

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

diciembre 1999

boletín económico

diciembre 1999

BANCO DE ESPAÑA

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>.

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	IME	Instituto Monetario Europeo
AFROS	Activos Financieros con Retención en Origen	IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIE	Agencia Industrial del Estado	INEM	Instituto Nacional de Empleo
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	INH	Instituto Nacional de Hidrocarburos
BCE	Banco Central Europeo	INI	Instituto Nacional de Industria
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias
BE	Banco de España	INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social
BOE	Boletín Oficial del Estado	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPC	Índice de Precios de Consumo
CBE	Circular del Banco de España	IPI	Índice de Producción Industrial
CCAA	Comunidades Autónomas	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCLL	Corporaciones Locales	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CI	Cédulas para inversiones	LGP	Ley General Presupuestaria
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CNC	Confederación Nacional de la Construcción	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CNE	Contabilidad Nacional de España	MCT	Ministerio de Comercio y Turismo
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	MEH	Ministerio de Economía y Hacienda.
CRM	Certificado de Regulación Monetaria	MINER	Ministerio de Industria y Energía
CTNE	Compañía Telefónica Nacional de España	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
DE	Departamento Extranjero del Banco de España	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
DEG	Derechos Especiales de Giro	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
DGA	Dirección General de Aduanas	NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
DGT	Dirección General de Tráfico	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
DGTE	Dirección General de Transacciones Exteriores	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DIARIO	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OM	Orden Ministerial
ECAOL	Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado	OOAA	Organismos Autónomos
EEUU	Estados Unidos de América	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
EERR	Entidades Registradas	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PER	Plan de Empleo Rural
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad	PGE	Presupuestos Generales del Estado
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PIB	Producto Interior Bruto
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EPA	Encuesta de Población Activa	PNB	Producto Nacional Bruto
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PRM	Préstamos de Regulación Monetaria
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	RD	Real Decreto
FDG	Fondo de Desarrollo Ganadero	REE	Red Eléctrica
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SRAE	Servicio Reforzado de Ajuste Estructural
FGD	Fondos de Garantía de Depósitos	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FORPPA	Fondo de Orientación y Regulación de Precios y Productos Agrícolas (extinguido)	SMMD	Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero
FSE	Fondo Social Europeo	SOVI	Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
ICO	Instituto de Crédito Oficial	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
ICONA	Instituto para la Conservación de la Naturaleza	TEAS	Trabajadores Eventuales Agrícolas Subsidiados
IDA	Asociación Internacional de Desarrollo	UE	Unión Europea
IEME	Instituto Español de Moneda Extranjera (extinguido)	UEM	Unión Económica y Monetaria
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UEM-11	Los 11 Estados Miembros que participan en la UEM desde el 1 de enero de 1999
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
IICM	Instituciones de Inversión Colectiva de Carácter Mobiliario	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo, que se irán adoptando progresivamente en este Boletín:

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

- M1 Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M2 M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
- M3 M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
- mm Miles de millones.
- 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.

Índice

	<u>Páginas</u>
Evolución reciente de la economía española	9
Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM.....	23
Los mercados e intermediarios financieros españoles	33
Información del Banco de España.....	69
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 30 de noviembre de 1999.....	71
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 24 de noviembre y el 22 de diciembre de 1999.....	75
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en los Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 24 de noviembre y el 22 de diciembre de 1999 ..	77
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 22 de junio y el 22 de diciembre de 1999.....	78
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en los Registros Oficiales. Situación a 22 de diciembre de 1999	83
Publicaciones recientes del Banco de España	84
Indicadores económicos	85
Artículos y publicaciones del Banco de España	147

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCION DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Los datos de la CNTR (1) publicados recientemente indican que en el tercer trimestre de 1999 la economía española siguió creciendo con una fortaleza notable, como ya se anticipaba en el último «Informe trimestral de la economía española» (2). El PIB aumentó un 3,7 %, en relación con el mismo trimestre de 1998, una décima más que en el período inmediatamente anterior. Esta aceleración se sustentó en una aportación del sector exterior al crecimiento del PIB menos negativa que en la primera mitad del año (de -1,1 puntos porcentuales, frente a -1,5 puntos en el primer semestre), como consecuencia de la clara recuperación de las exportaciones y del leve recorte experimentado por la tasa de crecimiento de las compras al exterior. Por el contrario, la demanda nacional redujo algo su notable dinamismo (quedando en una tasa interanual del 4,8 %), al haberse moderado el crecimiento de la inversión en bienes de equipo y del gasto en construcción —que, no obstante, crecen a ritmos notables—, así como el del gasto en consumo final de las AAPP, mientras que el consumo privado mantuvo un ritmo de avance similar al de trimestres anteriores (4,2 %). Por ramas de actividad cabe destacar la recuperación del valor añadido industrial y la estabilidad, dentro de tasas elevadas, de la actividad en los servicios de mercado. El empleo ha mantenido la suave tendencia a la desaceleración observada desde el comienzo del año, lo que ha dado lugar a una cierta recuperación de las ganancias de productividad. Además, la remuneración por asalariado ha seguido registrando incrementos relativamente moderados, de forma que los costes laborales unitarios han seguido desacelerándose.

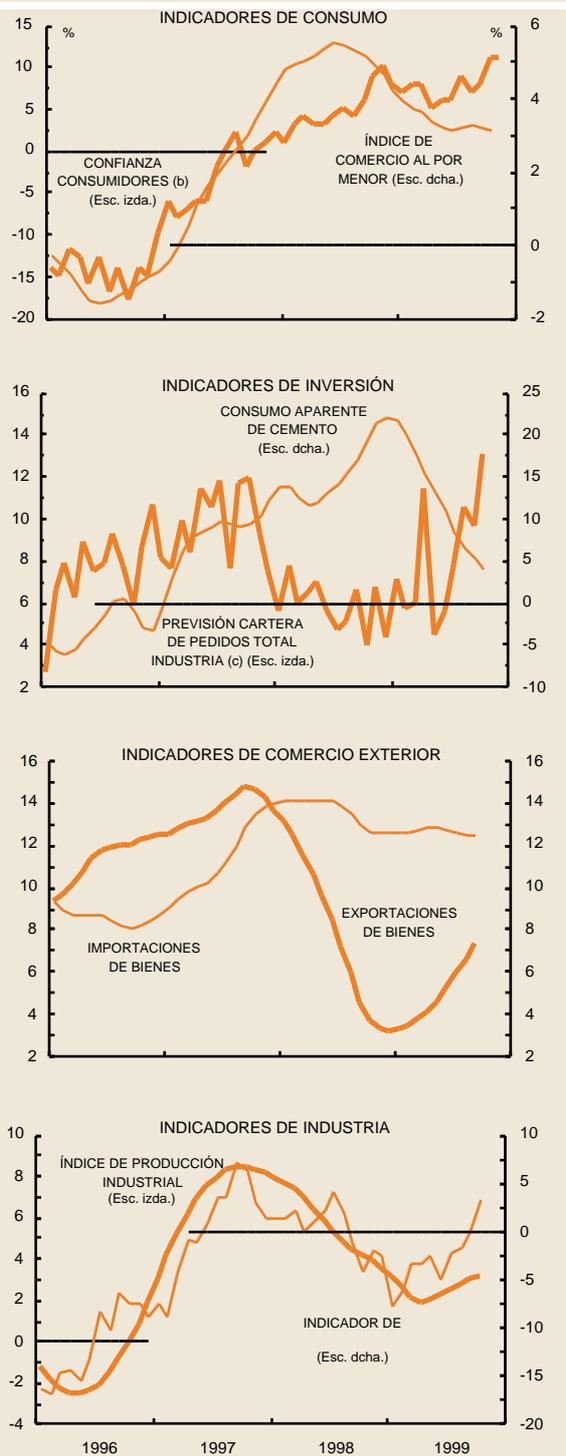
Entre la nueva información recibida sobre la evolución del consumo privado, referida, en su mayor parte, al cuarto trimestre del año, cabe destacar el buen comportamiento de los indicadores de confianza. Las opiniones de los consumidores, que registraron una mejora intensa en octubre, ratificaron en noviembre ese mayor optimismo, especialmente en lo relativo a la oportunidad de realizar compras de bienes duraderos y a la valoración de la situación económica del país. El elevado nivel de confianza de los consumidores se ha trasladado a las actividades productivas directamente relacionadas con el consumo, de forma que tanto el indicador de confianza del comercio al por menor

(1) En este artículo se hará referencia a los datos cíclicotendencia de la CNTR siempre que no se indique otra cosa. Cuando se mencione el empleo, se estará haciendo alusión a los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(2) Véase el *Boletín económico* de octubre de 1999.

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)

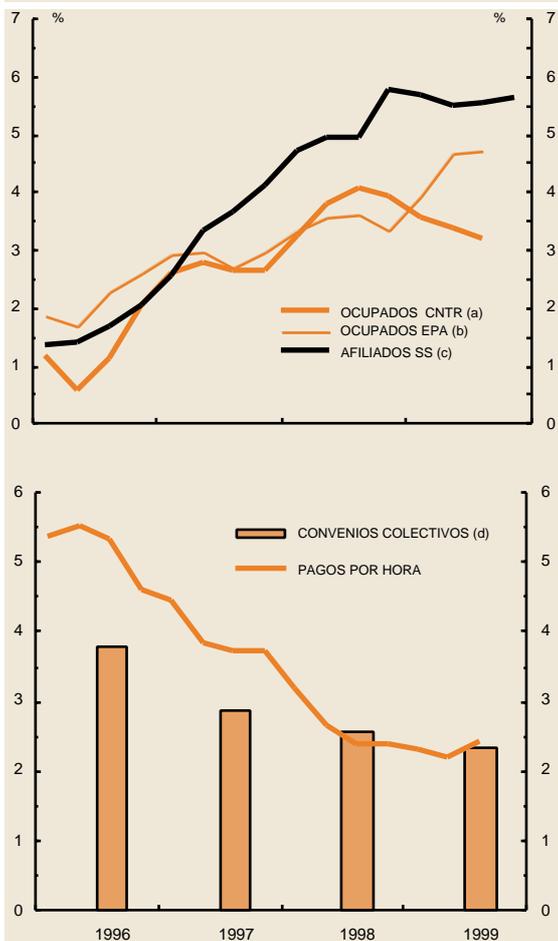


Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Industria, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

- (a) Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
- (b) Nivel serie original.
- (c) Serie del Ministerio de Industria. Nivel de la 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 ciclo-tendencia de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
- (b) Series EPA corregidas del efecto del cambio censal 1995-96.
- (c) Cuarto trimestre de 1999; se corresponde con el crecimiento medio de octubre y noviembre.
- (d) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 1999, el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 31 de octubre.

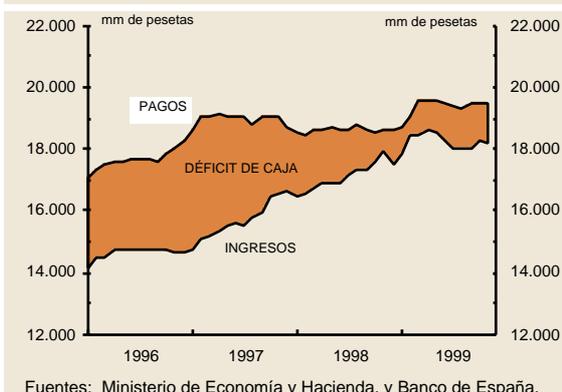
como las opiniones de los productores de bienes de consumo experimentaron ganancias importantes, según los datos más recientes (noviembre y octubre, respectivamente). Los indicadores con una relación más próxima con el gasto de los hogares han tendido, sin embargo, a frenar sus procesos expansivos en los meses más recientes. El indicador de disponibilidades de bienes de consumo, con información muy escasa para el cuarto trimestre, apunta en esa dirección, destacando el tono retraído del consumo de alimentos, en tanto que el consumo no alimenticio y, dentro de este, de los productos duraderos registran una mayor pujanza. Siguiendo estas pautas, la encuesta de comercio

al por menor interrumpió en octubre la senda de recuperación iniciada en junio. En octubre, el índice general de ventas registró un crecimiento interanual del 2 %, en términos reales; las compras alimenticias mostraron una evolución más desfavorable, mientras que las ventas de los restantes productos crecieron a ritmos cercanos al 3 %, destacando los bienes de equipo para el hogar, que mantuvieron el mayor dinamismo (4,1 %). Por su parte, las matriculaciones de automóviles, estimadas a partir del avance de ANFAC, aumentaron un 13 % en noviembre, respecto al mismo mes de 1998, prosiguiendo su paulatina desaceleración dentro de tasas de crecimiento elevadas.

La suave moderación mostrada por la inversión en bienes de equipo en el tercer trimestre, según la CNTR, también quedó reflejada en el índice de disponibilidades de estos bienes. Para el cuarto trimestre de 1999, la información disponible es muy escasa. Por un lado, la producción interior de bienes de equipo experimentó una variación interanual negativa en octubre, que ha dejado el incremento acumulado en los diez primeros meses del año en el 3,2 %, significativamente por debajo del registro alcanzado hasta el tercer trimestre; cabe destacar, sin embargo, la fortaleza de la producción de material de transporte. Por otro lado, el indicador de clima industrial referido a los productores de bienes de equipo —publicado por el MINER— volvió a registrar un aumento en octubre, que consolidó la mejora de septiembre, destacando el alza de la cartera de pedidos y el del valor de la producción.

Los últimos datos de la CNTR han modificado sustancialmente la evolución estimada de la inversión en construcción, que ahora presenta un perfil de la desaceleración a lo largo de los tres primeros trimestres de 1999, semejante al que muestra el valor de los trabajos realizados según la encuesta coyuntural de la industria de la construcción. La información proporcionada por esta encuesta indica que, en el tercer trimestre, la pérdida de empuje fue más intensa en el componente de obra civil, mientras que la edificación siguió creciendo a buen ritmo (9,6 %, en tasa interanual). Los indicadores contemporáneos de la actividad constructora señalan que la ralentización continuó en la parte final del año. El consumo aparente de cemento alcanzó en octubre una variación interanual negativa, consolidando el proceso de desaceleración que venían mostrando los datos anteriores. Entre los indicadores referidos al empleo, la pérdida de impulso está siendo más lenta, presentando aún tasas de variación interanual considerables —las afiliaciones a la Seguridad Social aumentaron en octubre un 15,8 %, y el paro registrado descendió en no-

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

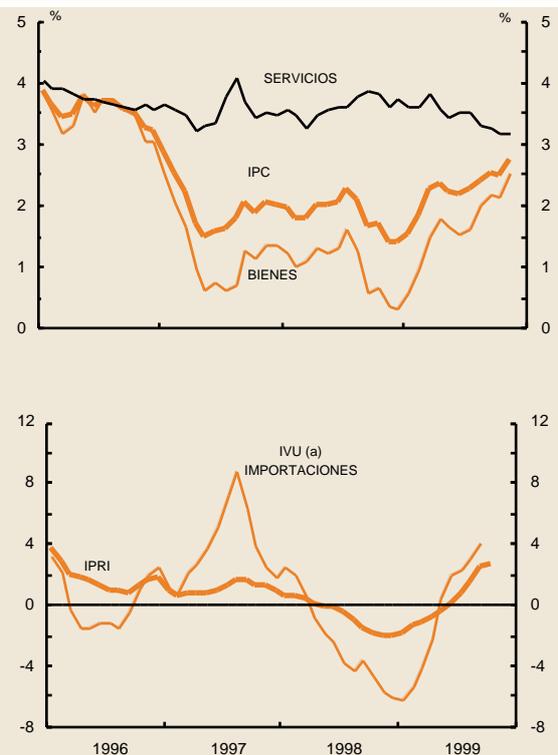


viembre un 12,6 %—. Por su parte, tanto la licitación oficial como las licencias y visados de edificación, indicadores adelantados del gasto, redujeron su ritmo de crecimiento a comienzos del verano (últimos datos publicados), especialmente en obra civil y en edificación no residencial.

Como ya se ha señalado, la demanda exterior neta tuvo una aportación al crecimiento del PIB menos negativa en el tercer trimestre que en los trimestres precedentes, como consecuencia de la recuperación de las exportaciones de bienes, que experimentaron un incremento interanual del 3,9 %, en términos reales, en el conjunto de los nueve primeros meses del año (un 5,8 % en el tercer trimestre), según datos del departamento de Aduanas. Las importaciones han registrado un incremento acumulado del 12,6 % hasta septiembre, y del 11,5 % en el tercer trimestre, también según datos deflactados de Aduanas. La fortaleza de las importaciones es perceptible en todos los grupos de bienes, pero especialmente en los bienes de consumo duradero y en los bienes de equipo. El diferencial en los ritmos de crecimiento de estos agregados, que se reproduce en términos nominales, condujo a un nuevo incremento del déficit comercial a lo largo del tercer trimestre. Teniendo en cuenta el deterioro observado en el saldo negativo de las rentas, y pese a la mejora de los ingresos netos por turismo, el déficit por cuenta corriente se elevó hasta los 5.040 millones de euros (838,6 mm de pesetas) entre enero y septiembre de 1999, frente al superávit de 1.582 millones de euros (263,2 mm de pesetas) contabilizado en el mismo período de 1998. La balanza de capital presentó un saldo positivo de 3.996,8 millones de euros (665 mm de pesetas), en los primeros nueve meses de 1999, ligeramente por debajo del obtenido hace un año.

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.

El VAB de las ramas industriales aumentó un 2,3 % en el tercer trimestre de 1999, según la información de la CNTR, por encima del incremento registrado en la primera mitad del año. Este perfil de moderada recuperación se observó también en el IPI, que experimentó un incremento interanual del 3,7 % entre julio y septiembre, y se prolongó, aunque con menor intensidad, hasta octubre. En este último mes, la producción industrial registró una tasa del 0,2 %, con respecto al dato de octubre de 1998, que se transforma en un aumento del 1,8 %, según la estimación del INE, si se tiene en cuenta el calendario laboral efectivo de cada mes. Tanto en el tercer trimestre del año como en octubre, la producción de bienes destinados al consumo avanzó en menor medida, por la atonía del componente alimenticio, mientras que la producción de bienes de equipo siguió mostrando mayor dinamismo, a pesar del retroceso de octubre, y la de bienes intermedios mantuvo un crecimiento estable. Por su parte, el indicador de clima industrial ha mostrado una evolución al alza en los meses más recientes, que se ha confirmado con el dato de noviembre. En ese mes ha destacado el avance de la cartera de pedidos, especialmente de la cartera ex-

tranjera, y la disminución del nivel de existencias.

En cuanto a los indicadores del mercado laboral, la ligera pérdida de ritmo del empleo en el tercer trimestre, según la CNTR, con un incremento de los ocupados del 3,2 %, había sido anticipada por la evolución de las afiliaciones a la Seguridad Social, si se exceptúa el dato anómalo de julio (3). En noviembre, este indicador experimentó un aumento interanual del 5,2 %, en línea con el crecimiento medio de los meses de agosto y septiembre, que no ha convalidado el repunte esporádico de octubre. Resulta destacable la reactivación que se ha observado desde principios del verano en las afiliaciones al régimen general en la industria (según datos desagregados, disponibles hasta octubre), en línea con la evolución de la producción. Por otra parte, el ritmo de descenso del paro registrado continuó perdiendo fuerza en noviembre, mes en el que el número de parados experimentó una disminución interanual del 10 %, inferior a las registradas en el tercer trimestre (12,6 %) y en octubre (-11,8 %). Los datos de la Encuesta de Salarios correspondientes al período estival han corroborado el cambio de tendencia iniciado el trimestre anterior, al producirse una nueva aceleración tanto de los pagos por persona y mes como de los pagos ordinarios por trabajador y hora, que aumentaron un 2,4 %, en tasa interanual, en el tercer trimestre; el ritmo de aumento de los pagos totales por trabajador y hora permaneció en el 2,5 %. En la construcción, único sector donde los salarios están creciendo a un ritmo superior a los precios de consumo (4,1 % interanual en el concepto de pagos totales por trabajador y hora), se observó una aceleración salarial en el tercer trimestre. En los servicios las ganancias también se aceleraron en ese período (2,3 %), mientras que los pagos por hora recibidos por los trabajadores en la industria experimentaron una reducción de su ritmo de crecimiento (2,3 %).

La ejecución del presupuesto del Estado hasta el mes de noviembre se saldó con un déficit de 313 mm de pesetas, algo superior al registrado en el mismo período del año 1998, debido a un incremento del 4,9 % en los pagos, más alto que el de los ingresos, que fue del 3,9 %. En cualquier caso, los resultados globales de la ejecución presupuestaria hasta noviembre son compatibles con las previsiones oficiales del Avance de Liquidación para el conjunto del año, que estiman un descenso del déficit de caja del 10,7 %. En noviembre, tanto los

(3) Debido a la incidencia de ese dato, la desaceleración no se aprecia en el gráfico 2.

ingresos como los pagos redujeron su crecimiento, destacando la fuerte desaceleración de los pagos por intereses, al haberse corregido gran parte del efecto debido al diferente calendario de vencimientos de la deuda pública en 1998 y 1999. Por el lado de los ingresos, la peor evolución, respecto al Avance de Liquidación, del IRPF y de las transferencias recibidas se compensó, en parte, con un mayor crecimiento en la recaudación del Impuesto sobre Sociedades. En cuanto a los pagos, la expansión de las transferencias corrientes se vio contrarrestada por la moderación de los gastos de consumo y capital.

2. PRECIOS

El índice de precios de consumo (IPC) experimentó un incremento interanual del 2,7 % en noviembre, frente al 2,5 % de octubre, mientras que el IPSEBENE —agregado que excluye los alimentos no elaborados y los productos energéticos— conservó el mismo ritmo de crecimiento que en los dos meses precedentes (2,3 %). Esta nueva aceleración del índice general ha sido consecuencia de la observada en los alimentos frescos y, en menor medida, en los productos energéticos.

Los precios de los productos alimenticios volvieron a sufrir un repunte significativo, como resultado de la aceleración de los precios de los productos frescos, cuya tasa interanual se situó en el 2,2 % en noviembre, y de un ligero aumento de la tasa de variación de los elaborados (2,5 %). Entre los primeros, destaca el aumento del precio de algunas carnes, que fue mayor que el registrado en las mismas fechas de años anteriores. Los precios de los bienes industriales experimentaron una aceleración de 3 décimas porcentuales, quedando su tasa interanual en el 2,7 % en noviembre, debido al incremento de los precios de la energía, que ascendió al 9 %, en términos interanuales, mientras que los productos no energéticos mantuvieron el ritmo de aumento en el 1,3 %. Al contrario que el conjunto de los bienes, los servicios mostraron el mismo crecimiento que el mes anterior (3,2 %), pese a la rebaja de las tarifas telefónicas locales, provinciales e interprovinciales, que tuvo un impacto moderado sobre la rúbrica correspondiente del IPC (-1,5 %).

El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró en noviembre la misma tasa interanual que el IPC (2,7 %), lo que implica un incremento de tres décimas en relación con octubre. El ritmo de variación interanual del IAPC en la UEM experimentó también un nuevo avance de dos décimas, situándose en el 1,6 %

en noviembre, lo que condujo a un ligero incremento del diferencial de inflación entre España y la zona del euro, hasta quedar en 1,1 puntos porcentuales.

Los precios al por mayor de los productos industriales, recogidos en el índice de precios industriales (IPRI), situaron su tasa de crecimiento interanual en el 2,7 % en octubre, lo que ha supuesto una nueva aceleración, aunque más moderada que la observada en meses precedentes. El buen comportamiento de los precios de los bienes alimenticios, protagonizado por los mismos productos que habían registrado alzas importantes en los dos meses anteriores, compensó el deterioro más o menos acusado del resto de componentes, entre los que destacan los productos intermedios no energéticos. Los precios percibidos por los agricultores aumentaron en septiembre en mayor medida que en el mismo mes de 1998, por lo que su ritmo de descenso interanual se moderó notablemente, hasta el -0,8 %. En cuanto a los precios de las importaciones, aunque en septiembre se observó un crecimiento interanual inferior al de agosto, experimentaron un aumento del 2,7 %, en el conjunto del tercer trimestre, frente a los descensos de la primera mitad del año. La escalada de los precios energéticos ha continuado en ese período, viniendo acompañada de un empeoramiento generalizado del resto de productos, reflejo de la evolución inflacionista de las materias primas en los mercados internacionales y de la depreciación del euro frente al dólar. También se ha producido una minoración del ritmo de caída, en relación con el mismo período del año anterior, del IVU de las exportaciones.

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

En líneas generales, el entorno exterior del área del euro se ha caracterizado por el mantenimiento de los signos positivos en el conjunto de la economía mundial y por la relativa estabilidad de los mercados financieros internacionales. En particular, debe destacarse la continua fortaleza de la economía estadounidense, acompañada de un crecimiento moderado de los precios. En cambio, se ha producido un cierto debilitamiento de la economía japonesa, derivado de la desaparición de los efectos expansivos de los sucesivos paquetes de medidas de estímulo a la inversión. En el área del euro, el proceso de recuperación económica ha cobrado un vigor adicional en un contexto de inflación reducida; sin embargo, como elemento de preocupación, persiste el elevado precio del barril de petróleo, que junto con la relativa debilidad del euro y la mencionada aceleración de

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	1999					
	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (c)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	0,4	2,6	1,4			
Comercio al por menor	3,0	2,5	1,5			
Matriculaciones de turismos nuevos	10,4	5,3	1,9	2,9		
Confianza de los consumidores	-3	-4	-4	-2	-1	
Confianza empresarial	-7	-7	-5	-3	-1	
IAPC	1,1	1,2	1,2	1,4	1,6	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	5,8	5,8	6,2	6,0		
M1	13,9	12,9	13,1	13,0		
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	7,7	7,9	8,0	8,1		
<i>AAPP</i>	0,2	-0,2	1,0	1,7		
<i>Otros sectores residentes</i>	10,6	11,0	10,6	10,5		
EONIA	2,52 %	2,44 %	2,43 %	2,49 %	2,94 %	3,04 %
EURIBOR a tres meses	2,68 %	2,70 %	2,73 %	3,38 %	3,47 %	3,46 %
Rendimiento bonos a diez años	4,86 %	5,06 %	5,24 %	5,47 %	5,19 %	5,24 %
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,02	0,97	0,76	0,72	0,94	1,05
Tipo de cambio dólar/euro	1,035	1,060	1,058	1,071	1,034	1,014

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.

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

la actividad, implica, en términos netos, un riesgo alcista para el nivel de los precios.

En EEUU, el mantenimiento del ciclo de crecimiento no inflacionista se ha visto facilitado, en gran medida, por el elevado ritmo de aumento de la productividad, cuyo crecimiento en el tercer trimestre ha alcanzado el 3,1 %, en términos interanuales. Esto ha permitido que, a pesar del fuerte incremento de la remuneración por asalariado (4,6 %), se produzca un aumento muy moderado de los costes laborales unitarios. Así, pese a la evolución adversa de los precios de las importaciones —debida fundamentalmente a la evolución de los productos energéticos—, el crecimiento del IPC alcanzó en noviembre el 2,6 %, en tasa interanual (2,1 %, excluidos los alimentos y la energía). La contrapartida del dinamismo de la economía norteamericana es la acentuación del desequilibrio ahorro-inversión, que se ha visto reflejado en un aumento del déficit por cuenta corriente en el tercer trimestre del año, hasta alcanzar la cifra de 90 mil millones de dólares (casi un 3,9 % del PIB).

En Japón, la Agencia de Planificación Económica dio a conocer los datos de contabilidad

nacional del tercer trimestre, que ponen de manifiesto la debilidad del sector privado de la economía, una vez agotados los efectos de los programas públicos de estímulo a la inversión. Según estos datos, el PIB disminuyó un 1 %, en tasa intertrimestral, después de haber crecido un 1,5 % en el primer trimestre del año y un 1 % en el segundo, aunque conviene matizar que, en términos interanuales, el crecimiento es todavía positivo (1 %), y superior al del segundo trimestre (0,7 %). Estos resultados han reforzado la necesidad de acometer nuevas medidas de expansión del gasto público, que el Gobierno planea incorporar en su presupuesto para el próximo año fiscal, que comienza en abril. El nuevo paquete programado tendrá un coste aproximado de ochenta y cuatro mil millones de yenes, cuya financiación requerirá un apreciable aumento del ya elevado endeudamiento público.

Los mercados financieros y cambiarios internacionales han mantenido una tónica de relativa estabilidad. No obstante, el euro se mantuvo en los niveles más bajos del año y fluctuó entre 1 y 1,03 dólares/euro, como consecuencia, en gran medida, de los buenos resultados aparecidos sobre la economía de Estados Unidos. Por su parte, el yen japonés se depreció frente al

dólar y al euro, a raíz de los datos de contabilidad nacional del tercer trimestre. Paralelamente, el índice Dow-Jones aumentó un 2,4 % entre el 1 y el 19 de diciembre, mientras que el índice Nikkei cayó un 2,2 % en dicho período. Finalmente, en las últimas semanas, los rendimientos de la deuda pública a diez años mostraron escasa variación, manteniéndose en EEUU en torno al 5,2 % - 5,3 %, mientras que en Japón se situaron alrededor del 1,8 %.

En el área del euro, la primera estimación de Eurostat (4) de la contabilidad nacional del área referida al tercer trimestre confirma el impulso que está cobrando la recuperación de la actividad. Así, el crecimiento del PIB alcanzó el 2,3 %, en tasa interanual, frente al 1,8 % del trimestre anterior. Por componentes, sobresale la importante aceleración de las exportaciones (3,9 %, frente al 0,8 % del segundo trimestre), aunque también se aprecia el mantenimiento del dinamismo de la demanda interna. Por países, merecen especial atención los datos de contabilidad nacional de Alemania, que aunque reflejan el aumento de la actividad de esta economía (1,3 % de crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre, frente al 0,8 % del segundo), este sigue siendo inferior al del conjunto del área.

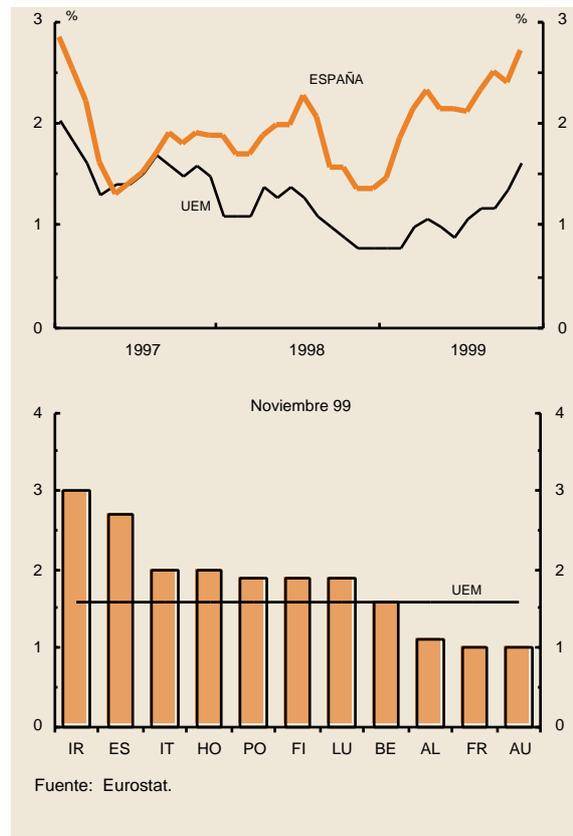
Los indicadores referidos a la evolución del área del euro en el cuarto trimestre subrayan las tendencias que se observan en la contabilidad nacional. Así, las encuestas de confianza de la UE de noviembre muestran una mejora generalizada: continúa el aumento de la confianza industrial, visible en todos los componentes de la encuesta; la confianza de los consumidores se ha situado de nuevo prácticamente en el máximo histórico, de la mano de la mejora en la valoración de la situación económica presente y futura, así como de la disposición a efectuar compras importantes en los próximos meses; y, además, la confianza del sector de la construcción ha aumentado sustancialmente, gracias al aumento de pedidos. Por último, la encuesta de confianza empresarial del instituto Ifo de Alemania, correspondiente a noviembre, ha mostrado un aumento notable de la valoración de las condiciones económicas en dicho país, lo que refuerza las expectativas de convergencia del crecimiento alemán el año próximo hacia valores más cercanos a la media del área.

Siguiendo la tendencia iniciada en meses recientes, la inflación en el área del euro, medida en términos de la variación interanual del

(4) Basada, de momento, en datos cerrados de contabilidad nacional de Alemania, Francia y Holanda.

GRÁFICO 5

Índices armonizados de precios de consumo Tasas de variación interanuales



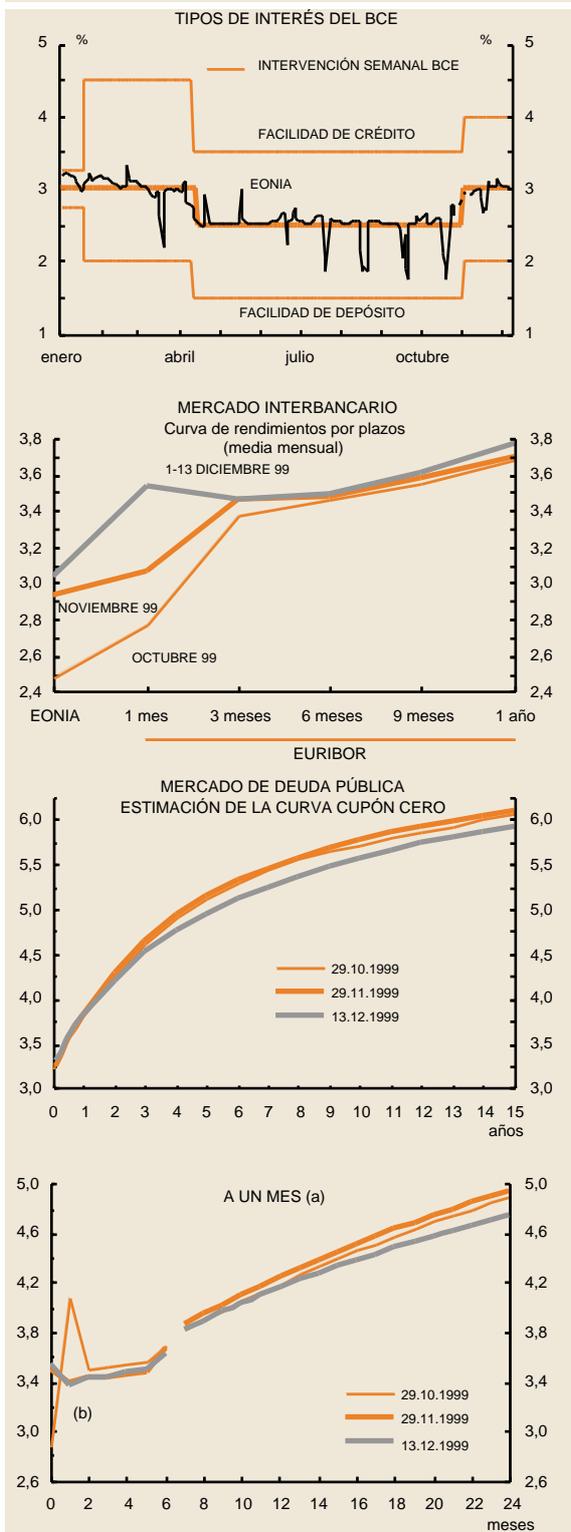
IAPC, se ha incrementado de nuevo, a raíz, en buena medida, de la evolución del componente de bienes energéticos. Así, la tasa interanual alcanzó, en noviembre, el 1,6 %, lo que supone un repunte de dos décimas respecto a la de octubre. La aceleración de los precios se produjo en una cuantía similar en la casi totalidad de los países del área. Francia y Austria continúan siendo los países con menor tasa de inflación (1 %), mientras que en Irlanda se registró un crecimiento de los precios del 3 %.

Desde mediados de noviembre, el precio del petróleo fluctuó en torno a los 25 dólares por barril, lo que supone un incremento acumulado del 153 % en lo que va de año. Asimismo, el índice de precios de producción del área en octubre se aceleró significativamente en términos interanuales (2 %, frente al 1,3 % de septiembre), reflejando ya el fuerte incremento de los precios de los *inputs* energéticos.

La evolución monetaria reciente en el área del euro ha estado presidida por la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE, el 4 de noviembre, de elevar 50 puntos básicos el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, que se situó en el 3 %, y una

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



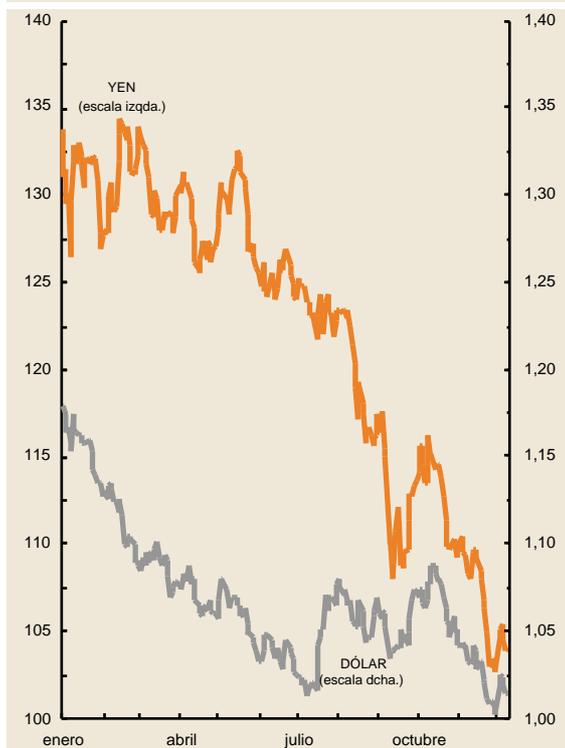
Fuentes: Banco de España y BCE.

(a) Implícitos hasta 6 meses en los tipos EURIBOR y estimados con la curva cupón cero para horizontes mayores.

(b) Los tipos esperados con horizonte entre 1 y 2 meses se ven afectados por distorsiones asociadas al efecto 2000.

GRÁFICO 7

Tipos de cambio nominales del euro frente al dólar y al yen (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Unidades nacionales por euro.

subida simultánea de los tipos de las facilidades permanentes de crédito y de depósito, que se establecieron en el 4 % y el 2 %, respectivamente (véase gráfico 6). El Eurosistema instrumentó esta medida con el fin de neutralizar los riesgos alcistas para la estabilidad de precios, en un contexto de fortalecimiento de la demanda en la UEM y de unas condiciones monetarias relativamente holgadas.

De acuerdo con los indicadores disponibles, estas decisiones fueron acogidas favorablemente por los mercados, que, en parte, habían ya anticipado las subidas en los tipos de intervención. Así, los tipos de interés de los mercados monetarios se mantuvieron bastante estables con posterioridad a las medidas adoptadas. En efecto, el tipo EONIA se situó en niveles ligeramente inferiores al 3 % durante la primera parte de noviembre, para colocarse después en niveles ligeramente superiores al tipo de las operaciones principales de financiación. El tipo interbancario a tres meses aumentó, en media, entre el mes de octubre y el 13 de diciembre, alrededor de 8 puntos básicos, manteniéndose el resto de los tipos interbancarios a más largo plazo bastante estables (véase gráfico 6).

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1997	1998	1999			
	DIC	DIC	SEP	OCT	NOV	DIC (a)
BANCARIOS:						
Tipo sintético pasivo	3,2	2,1	1,7	1,8	1,9	...
Tipo sintético activo	6,5	5,2	4,7	4,9	5,0	...
TESORO:						
Subasta de letras a doce meses (b)	4,5	3,0	3,2	3,5	3,6	3,7
Subasta de bonos a tres años	4,9	3,5	4,3	4,6	4,6	4,6
Subasta de obligaciones a diez años	5,8	4,3	5,3	5,5	5,4	5,4
MERCADOS SECUNDARIOS (c):						
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,5	2,9	3,0	3,3	3,4	3,6
Deuda pública a diez años	5,6	4,1	5,3	5,6	5,3	5,3
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,31	0,20	0,26	0,25	0,23	0,2
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	42,2	37,2	-1,2	0,3	10,4	15,9
Pagarés de empresa	4,9	3,4	3,2	3,6	3,7	...
Obligaciones privadas	5,5	4,3	5,1	5,5	5,1	...

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios, hasta el 17 de diciembre.
(b) Tipo de interés marginal.
(c) Medias mensuales.
(d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

Por su parte, los tipos de interés de los mercados de deuda del área disminuyeron durante la primera parte del mes de noviembre, aunque posteriormente este movimiento se revirtió durante los últimos días de dicho mes. El aumento de los tipos a largo plazo fue consecuencia tanto de los efectos de contagio del mercado de bonos estadounidense como, probablemente, de los síntomas de debilidad que afectaron al euro en algunos momentos y del mayor vigor mostrado por la recuperación económica en la UEM. Sin embargo, en términos acumulados, los tipos a más largo plazo disminuyeron en torno a 20 puntos básicos entre finales de octubre y el 13 de diciembre.

Como resultado de estos movimientos, la curva de rendimientos se ha mantenido prácticamente inalterada respecto a meses anteriores (véase gráfico 6). Conviene señalar, sin embargo, que los tipos de la financiación bancaria a más largo plazo, según la última información disponible correspondiente al mes de octubre, continuaron manifestando aumentos significativos, que los sitúan, en el caso de los préstamos para compra de vivienda, en niveles superiores en aproximadamente 90 puntos básicos a los observados en el mes de mayo.

El diferencial de tipos de interés a diez años de la deuda pública norteamericana frente a la

europea experimentó desde el mes de octubre ascensos, situándose en niveles ligeramente superiores a los 100 puntos básicos en los primeros días de diciembre. En los últimos meses se viene observando que, cuanto mayor es el diferencial de tipos de interés de la deuda entre Estados Unidos y la UEM, más fuerte se muestra el dólar frente al euro. Así, el día 13 de diciembre el euro cotizaba a 1,01 dólares, frente a un cambio medio de 1,07 en el mes de octubre. Aunque el tipo de cambio efectivo nominal del euro se depreció, en media, entre el mes de octubre y el 13 de diciembre alrededor de un 4 % (véase gráfico 7), a lo largo del mes de diciembre el tipo de cambio del euro frente al dólar parece haberse estabilizado. Ello puede deberse al clima de menor incertidumbre con la que se desenvuelven los mercados financieros europeos tras la subida de los tipos del Euro-sistema, clima al que, sin duda, ha contribuido la favorable evolución de los indicadores sobre la marcha de las economías europeas.

Los mercados de renta variable en el área también parecen haberse visto favorablemente influidos por este clima de mayor estabilidad financiera. Así, el nivel medio del índice general EURO STOXX experimentó ascensos de alrededor del 9 % en noviembre y de un 6 % adicional en la primera parte de diciembre.

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

	1999	1997	1998	1999		
	OCT (b)	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT
1. Activos financieros líquidos (2 + 3) = (4 + 7)	542,1	7,1	5,4	3,8	4,3	3,9
2. Medios de pago	256,3	11,6	14,8	17,0	17,4	17,2
3. Otros activos financieros	285,8	4,2	-1,1	-5,6	-5,1	-5,7
4. Familias (5 + 6)	446,8	6,5	3,6	0,8	1,2	1,3
5. Medios de pago	193,9	7,0	8,9	13,8	14,2	14,7
6. Otros activos financieros	252,8	6,2	0,4	-7,3	-6,9	-7,0
7. Empresas no financieras (8 + 9)	95,4	10,7	15,3	20,4	21,0	17,9
8. Medios de pago	62,4	32,9	36,7	28,3	28,2	25,6
9. Otros activos financieros	33,0	-9,7	-13,5	8,5	10,0	5,8
PRO MEMORIA:						
10. Fondos de inversión (11 a 13) (c)	190,6	48,4	39,3	12,7	10,8	3,2
11. FIAMM	41,2	4,2	-10,3	-10,1	-10,1	-10,8
12. FIM de renta fija	88,3	31,6	25,6	-11,4	-12,5	-16,1
13. Resto de fondos de inversión	61,1	12,5	24,1	34,2	33,4	30,1

Fuente: Banco de España.

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

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

Con relación a los agregados monetarios y crediticios, estos mantuvieron unas pautas de comportamiento bastante estables respecto a meses anteriores. Así, en octubre, último mes para el que se dispone de información, el agregado monetario M3 creció, en términos interanuales, un 6 %, frente a una tasa del 6,2 % en septiembre, manteniéndose la media móvil de tres meses de dicho crecimiento en el 6 %. Con relación a M3, cabe señalar que el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 2 de diciembre, mantener en el 4,5 % el valor de referencia para el crecimiento de este agregado monetario, anunciando que dicho valor se reconsiderará anualmente a partir de este año.

Por su parte, el agregado M1 mantuvo un ritmo de expansión interanual del 13 % en dicho mes, que resultó similar al registrado en septiembre. Las contribuciones por instrumentos al crecimiento monetario se comportaron, en términos relativos, de forma parecida a meses anteriores, destacando el fuerte dinamismo de los depósitos a la vista, cuyo crecimiento interanual ha venido oscilando en torno al 15 % durante el período transcurrido de 1999.

Por el lado de las contrapartidas, el crédito a los residentes en la zona del euro mostró, en octubre, una tasa de crecimiento interanual del 8,1 %, prácticamente igual a la mantenida en

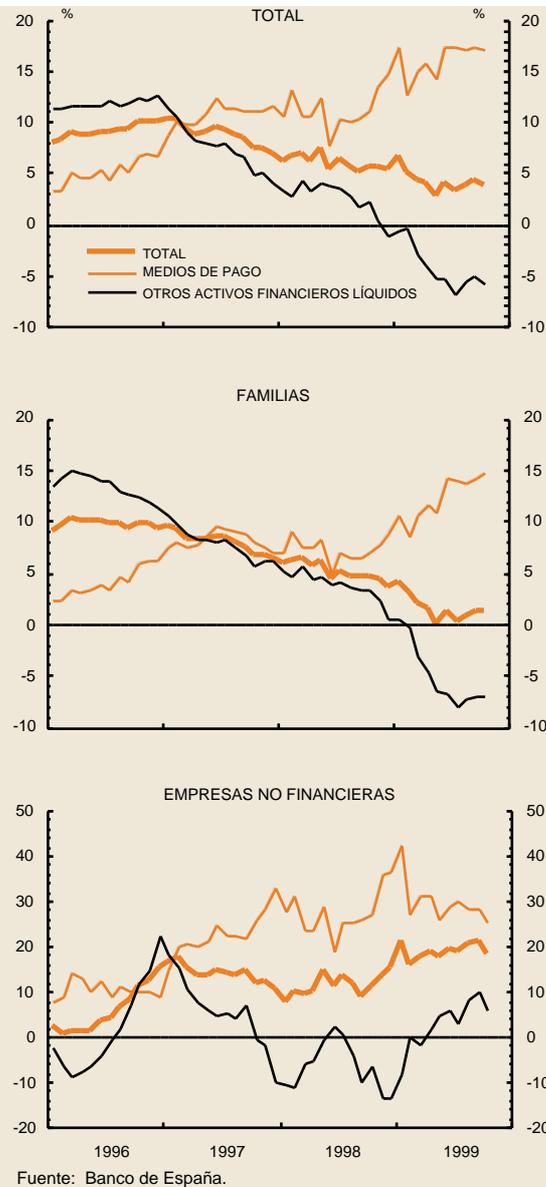
septiembre, destacando, como en meses anteriores, el fuerte crecimiento de la financiación dirigida al sector privado, que fue del 10,5 %, en términos interanuales. Aunque el crédito a las AAPP mantuvo en octubre la evolución moderada que le viene caracterizando, su crecimiento experimentó un ascenso respecto al mes anterior, situándose su tasa interanual en el 1,7 % (1 % en el mes de septiembre). Por su parte, la posición de las IFM frente al exterior se deterioró en octubre en alrededor de 35 mm de euros, mientras que los pasivos a más largo plazo de dichas instituciones mostraron un comportamiento bastante estable respecto a meses anteriores.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

La subida del tipo de intervención del Euro-sistema el día 4 de noviembre ha sido el principal elemento que ha incidido en el comportamiento reciente de los mercados financieros nacionales, que siguen mostrando una evolución paralela a la de los mercados europeos. Tras la disminución observada en noviembre, los tipos de interés de la deuda pública se mantuvieron relativamente estables en la primera parte del mes de diciembre. El diferencial a diez años de la deuda española respecto al

GRÁFICO 8

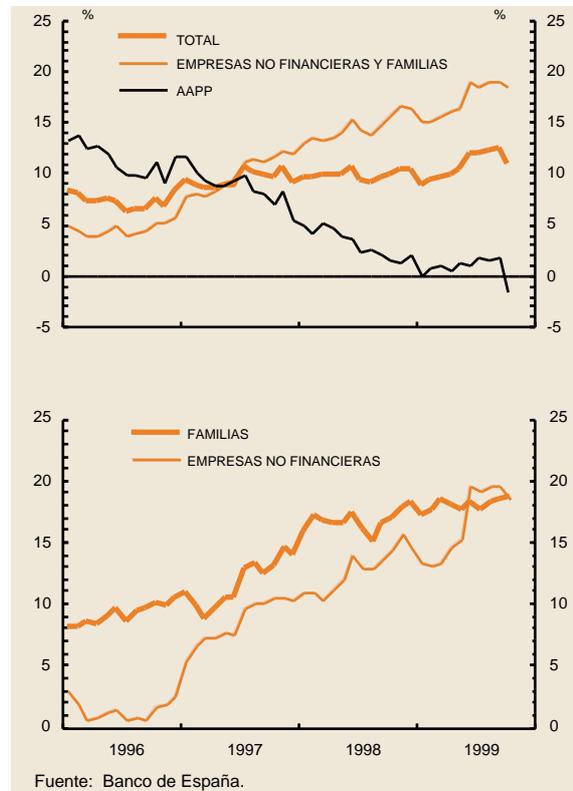
**Activos financieros líquidos (AFL)
de las familias y empresas no financieras**
Tasas interanuales



bono alemán ha experimentado un ligero descenso, alcanzando niveles similares a los registrados a finales de 1998, en torno a 20 puntos básicos, según la información disponible hasta el día 17 de diciembre. En los mercados primarios, los tipos marginales de las emisiones de deuda pública correspondientes al período de análisis permanecieron alineados con las rentabilidades negociadas en los mercados secundarios. En el caso de las letras a un año, el tipo marginal de las subastas celebradas durante este mes de diciembre se ha situado en el 3,7 %, y los de la subasta de bonos a tres años

GRÁFICO 9

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



y obligaciones a 10 años, en el 4,6 % y en el 5,4 %, respectivamente (véase cuadro 2).

Respecto a los tipos de interés bancarios, durante el mes de noviembre las entidades de crédito han continuado un proceso gradual de traslación del aumento experimentado por los tipos de interés en los mercados monetarios y financieros en los últimos meses. El tipo de interés sintético de las operaciones activas se incrementó 15 puntos básicos en noviembre, hasta situarse en el 5 %, mientras que el de las operaciones pasivas aumentó 10 puntos básicos, hasta el 1,9 %. En el caso de los tipos activos, la rentabilidad de las operaciones de crédito a tipo variable se ha situado en el 4,6 %, mientras que en las operaciones a tipo fijo la rentabilidad obtenida por las entidades bancarias se ha elevado hasta el 5,4 %. Desde el mínimo alcanzado en julio de este año, el tipo de interés sintético del crédito bancario ha aumentado ya medio punto porcentual.

Los mercados bursátiles nacionales han mantenido una evolución muy favorable en las últimas semanas, alcanzando máximos anuales, tras la trayectoria fuertemente alcista ob-

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

	1999	1997	1998	1999		
	OCT (b)	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT
1. Financiación total (2 + 5)	869,0	9,1	10,5	12,1	12,3	10,9
2. Empresas no financieras y familias (3 + 4)	577,2	11,9	16,2	18,9	19,0	18,4
3. Familias	256,5	13,9	18,3	18,2	18,4	18,6
4. Empresas no financieras	320,6	10,3	14,7	19,4	19,5	18,4
5. Administraciones Públicas	291,9	5,3	2,2	1,5	1,7	-1,5

Fuente: Banco de España.

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

(b) Saldo en miles de millones de euros.

servada a partir de los primeros días de noviembre y la recuperación de los volúmenes de contratación. Este comportamiento se ajusta al patrón mostrado por otras bolsas internacionales, si bien los movimientos en las bolsas españolas han sido más acusados, tanto en la fase actual de recuperación como en la evolución más modesta mostrada hasta el mes de octubre. Con todo, la revalorización acumulada del Índice General de la Bolsa de Madrid desde finales de 1998 alcanzó casi el 16 % el día 17 de diciembre (véase cuadro 2).

La evolución y distribución de las carteras de activos financieros líquidos de los agentes privados no financieros nacionales se ha caracterizado en octubre por el mantenimiento de las pautas de los últimos meses: elevados avances de las posiciones más líquidas, frente a caídas en el 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 y empresas no financieras experimentaron durante el mes de octubre un ritmo de crecimiento interanual del 3,9 %, que se desglosa en un avance del 17,2 % de los activos denominados «medios de pago» (esto es, efectivo y depósitos a la vista y de ahorro) y del -5,7 % para el resto de activos financieros líquidos (depósitos a plazo, cesiones, valores emitidos por el sistema crediticio, fondos monetarios y fondos de inversión en renta fija).

Por lo que se refiere a los medios de pago, son los depósitos a la vista los que han continuado mostrando una mayor fortaleza, con ritmos de avance interanual estables y sostenidos desde principios de año, con tasas cercanas al 25 %. Los depósitos de ahorro experimentaron en octubre una tasa interanual del 16,2 %, un punto inferior a la de septiembre, si

bien se mantiene en torno a ese nivel desde el segundo trimestre del año. Finalmente, el efectivo en manos de las familias y empresas no financieras ha aumentado un 6 % en octubre, de forma que parece que se consolida la tendencia creciente que viene observándose desde comienzos de año. La evolución tan expansiva de los componentes más líquidos de los activos financieros hay que ponerla en relación con el dinamismo del gasto de los hogares, animado, además, por el entorno de favorables expectativas económicas.

En cuanto al resto de activos líquidos en poder de las familias y empresas no financieras, son las participaciones en fondos monetarios y de renta fija las que explican, al igual que en meses anteriores, su reducida tasa de avance, pues ambos instrumentos han continuado sus respectivos procesos de desaceleración, iniciados ya en 1998. Observando la evolución más reciente, en el contexto actual de reducidos niveles de los tipos de interés, parece que se confirma el proceso de sustitución en las carteras de estos agentes, desde participaciones en estos fondos de inversión hacia depósitos a plazo y hacia 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. De hecho, los depósitos a plazo presentan una senda de avance interanual creciente, alcanzando en octubre una tasa del 5,4 % (como referencia, la correspondiente al mes de enero fue del -8,6 %), y el resto de fondos de inversión continúa mostrando ritmos de avance interanual elevados y sostenidos. A este buen comportamiento de los depósitos bancarios han contribuido tanto la mejora en su fiscalidad como el reciente aumento de los tipos de interés a corto plazo. En el caso de las familias, la

evolución tan moderada de los activos financieros líquidos se explica porque son estos agentes los que muestran una marcada preferencia por los fondos de renta mixta y variable, en los que, asociados al mayor riesgo que soportan, pueden alcanzarse rentabilidades superiores.

El análisis desagregado por sectores del mes de octubre no aporta ninguna novedad respecto a lo observado el mes anterior: los activos financieros líquidos de las familias crecieron a una tasa muy baja (1,3 %), mientras que los correspondientes a las empresas no financieras alcanzaron casi el 18 %. Este comportamiento, como puede observarse en el cuadro 3, es algo menos expansivo que el trimestre anterior. Por grupos de activos, los medios de pago han sido los instrumentos más dinámicos en las carteras de ambos agentes; así, en el caso de las familias aumentaron un 14,7 %, mientras que en el de las empresas alcanzaron un 25,6 %. Por su parte, los otros activos líquidos registraron crecimientos del -7 % y 5,8 %, respectivamente. Para interpretar estas tasas de expansión, es conveniente recordar que el volumen de activos líquidos de las familias es cinco veces superior al de las empresas y que el grado de volatilidad de esta agrupación de activos es mucho más elevado en el caso de las empresas.

La información provisional disponible al cierre de este boletín referida al mes de noviembre pone de manifiesto que, si bien los activos financieros líquidos en su conjunto mantienen la pauta de crecimiento del mes de octubre, se observa un efecto aparentemente contrapuesto en sus dos principales componentes. En concreto, los medios de pago de empresas no financieras y familias que han mantenido a lo largo de todo el año un gran dinamismo, impulsado por el comportamiento de los depósitos a la vista, han mostrado una importante desaceleración en su evolución hasta tasas próximas al 15 %, a la vez que los otros activos financieros líquidos registran una intensificación en la recuperación de sus saldos. Esta evolución refleja la reversión, en términos de la tasa de crecimiento interanual, de un episodio de fuerte expansión de los depósitos bancarios ocurrido hace un año como consecuencia fundamental de una mejora de su fiscalidad. Esto se materializó en un escalón al alza muy relevante en las tasas interanuales de los depósitos en el mes de noviembre de 1998, que se ha neutralizado doce meses después.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes se ha desacelerado en el mes de octubre en comparación con los últimos datos observados, situándose en el 10,9 % en tasa interanual, nivel cercano al de

diciembre de 1998. Su desglose por agentes permite observar que continúa el proceso de sustitución de financiación pública por privada. La financiación al sector privado siguió expandiéndose a un ritmo elevado en octubre, con un crecimiento del 18,4 %, en términos interanuales, mientras que la concedida a las Administraciones Públicas se desaceleró adicionalmente hasta el -1,5 %. La tasa de crecimiento de la financiación otorgada a las familias y la recibida por las empresas no financieras fue muy similar, en torno al 18,5 % (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 acelerado su ritmo de avance, la correspondiente a las empresas no financieras (donde se incluyen, además de los componentes señalados para las familias, los valores de renta fija emitidos) ha reducido en un punto su crecimiento interanual en octubre.

La información provisional referente al mes de noviembre muestra por primera vez en muchos meses una desaceleración en el ritmo de avance de la financiación obtenida por las empresas no financieras y las familias, cuya tasa pudo haber descendido en algo más de un punto porcentual. Esta evolución ha venido determinada en su totalidad por el comportamiento menos expansivo en noviembre del crédito otorgado por el sistema bancario residente.

Atendiendo al destino de la financiación otorgada al sector privado no financiero por las instituciones bancarias, y según la información correspondiente al tercer trimestre de 1999, ha tenido lugar una ligera moderación respecto al segundo trimestre en los ritmos de expansión del crédito concedido a las actividades productivas, que, en cualquier caso, creció a una tasa interanual del 15 %. Esta evolución algo más moderada se debió, en parte, a la disminución del crédito otorgado al sector industrial y a los servicios, mientras que, por el contrario, el crédito concedido a la construcción ha descrito una trayectoria ascendente a lo largo del año. Por su parte, la financiación crediticia otorgada a las personas físicas mantiene el elevado ritmo de avance de trimestres anteriores, en torno al 17 %, motivado por el fuerte dinamismo del crédito destinado a la adquisición de vivienda. El único destino de la financiación bancaria a este sector que muestra un menor vigor es el correspondiente al crédito otorgado a la adquisición de bienes duraderos, que se ha moderado de forma notable, hasta alcanzar una tasa interanual del 11 %, tras más de dos años de ritmos de expansión muy altos. Sin embargo, esta evolución puede venir influida por los cambios en los criterios que las entidades utilizan para clasificar el crédito por finalidades.

Finalmente, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas continúan mostrando una tendencia decreciente. En el mes de octubre, y en términos interanuales, ha continuado la disminución del crédito bancario, la contracción del saldo de valores a corto plazo y el aumento de la colocación neta de valores a medio y largo plazo. En términos intermensuales, el saldo vivo de los valores del Estado experimentó también una evolución distinta por plazos: mientras que se contabilizó una colocación neta positiva de letras del Tesoro por unos importes de 959 y 1.221 millones de euros en octubre y noviembre, respectiva-

mente, el saldo de deuda a medio y largo plazo se redujo en 1.832 millones de euros en octubre, aunque aumentó en noviembre en 3.398 millones de euros. Durante las subastas celebradas en el mes de diciembre, se ha mantenido una tónica similar a la del mes anterior, con emisiones netas positivas, tanto en las letras del Tesoro —por un importe de 1.160 millones de euros— como en la deuda a medio y largo plazo, donde las colocaciones netas han sido superiores a 2.400 millones de euros.

23.12.1999.

Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM

Este artículo ha sido elaborado por M^a de los Llanos Matea y Miguel Pérez, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

Durante 1999, la subida de los precios del petróleo en los mercados internacionales se ha transmitido con cierta intensidad al Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la UEM a través de su componente energético. No obstante, las contribuciones de los distintos países a la evolución de este índice no han sido uniformes, y se observan desfases temporales y elevaciones de precios muy diferentes (véase cuadro 1). En este período, los IAPCs energéticos han pasado de registrar tasas interanuales de crecimiento, de signo negativo, del orden del 6,5 % para España o del 4,8 % para la UEM, al concluir 1998, a mostrar tasas de variación del 7,8 % para España o del 6,4 % para la zona del euro en octubre de este año. Al mismo tiempo, el diferencial de los precios de consumo energéticos entre España y la UEM refleja un impacto algo mayor en España de las subidas del precio del crudo en los mercados internacionales. Así, mientras que en diciembre de 1998 este diferencial era de 1,7 p.p., en octubre del presente año se cifraba en 1,4 p.p., tras registrar en agosto un máximo de 3,8 p.p. Las medidas adoptadas por el Gobierno español el 1 de octubre para controlar la inflación (1) explican, en buena medida, la reducción en los últimos meses de este diferencial. Estas medidas inciden sobre distintos aspectos del sector de hidrocarburos: los precios y el régimen de distribución de los gases licuados del petróleo envasado (bombona de butano), el sistema de comercialización del gas natural y la distribución al por menor de carburantes. De todas ellas, la rebaja en el precio del butano ya se ha trasladado directamente al componente energético del IAPC en España. El resto tendrá un impacto desfasado difícil de cuantificar *a priori*.

En este contexto, cabe preguntarse a qué se ha debido la evolución, comparativamente peor, de los precios de los productos que integran la cesta del IAPC energético en España, teniendo en cuenta que en episodios anteriores, de descenso del precio del crudo, la reducción de los precios españoles había sido superior a la de la UEM (gráfico 1). Para abordar esta cuestión, en la sección que sigue se analizan las diferencias en las tasas de variación de

(1) Desarrolladas en el Real Decreto-Ley 15/1999, de 1 de octubre, de medidas de liberalización, reforma estructural e incremento de la competencia en el sector de hidrocarburos.

CUADRO 1

Tasas de variación interanual del IAPCE energético (%)

	1998		1999	
	Diciembre	Agosto	Agosto	Octubre
Alemania	-5,4	7,4	8,8	
Austria	-5,2	3,1	5,1	
Bélgica	-6,0	4,5	6,0	
España	-6,5	8,8	7,7	
Finlandia	-2,3	6,1	7,3	
Francia	-4,9	3,0	4,8	
Holanda	-4,0	4,8	4,5	
Irlanda	-3,1	3,5	6,8	
Italia	-3,2	1,6	4,9	
Luxemburgo	-8,5	7,2	10,4	
Portugal	0,2	-2,0	-2,0	
UEM	-4,8	5,0	6,5	

Fuente: Eurostat.

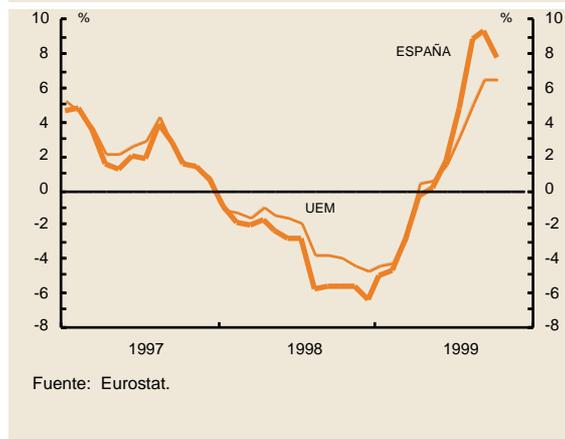
los precios de los productos que integran los IAPCs energéticos en España y la UEM, y las discrepancias en la estructura de ponderaciones de estos índices. En el epígrafe tercero se estudian las diferencias en los niveles de precios para ciertas categorías de productos petrolíferos entre España y la UEM, con el fin de considerar si estas diferencias han podido influir en las discrepancias que se observan en los incrementos de precios que se están registrando. El artículo finaliza con un epígrafe de conclusiones.

2. PRODUCTOS QUE EXPLICAN EL DIFERENCIAL POSITIVO ENTRE LA TASA INTERANUAL DEL I.A.P.C. ENERGÉTICO ESPAÑOL Y EL DE LA U.E.M.

Para explicar este diferencial positivo conviene aislar los dos elementos que pueden determinar tasas de variación distintas en los IAPCs energéticos de España y la UEM, a los que denominaremos efecto precio y efecto composición. Con el primero de ellos se trata de ver si en España hay productos energéticos, entre los que integran la cesta del IAPC, cuyos precios han registrado ritmos de avance superiores a los que se observan en la zona del euro. Con el efecto composición se trata de analizar si existen discrepancias por países en los pesos relativos de los distintos productos energéticos que componen esta misma cesta. Mientras que este último aspecto refleja, primordialmente, la existencia de diferentes patrones

GRÁFICO 1

IAPC energético Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

nes de consumo de energía en cada país, el primero está estrechamente relacionado con la estructura y la regulación de los mercados nacionales de productos derivados del petróleo y con su tratamiento impositivo.

En el gráfico 2 y en el cuadro 2 se presentan las tasas de variación interanual de los precios de los productos que integran el componente energético de los IAPCs en España y la UEM. Como se desprende de la información presentada, las mayores diferencias en las tasas de crecimiento se concentran en el subíndice del gas. En octubre, el diferencial entre España y la UEM ascendía a cinco puntos porcentuales, pero en septiembre, es decir, un mes antes de que el Gobierno introdujera las medidas antes comentadas, se cifraba en veintiséis puntos porcentuales. El subíndice de gas del IAPC está integrado por el gas ciudad, el gas natural y los gases licuados del petróleo (entre los que se encuentra la bombona de butano). No se dispone de información individual de los precios de estos productos para el IAPC, pero sí para el subíndice correspondiente en el IPC nacional de España. De acuerdo con esta información, el fuerte aumento del índice del precio del gas se ha debido, únicamente, a los gases licuados del petróleo, que en septiembre y octubre experimentaron tasas interanuales de crecimiento del 34,8 % y del 6,6 %, respectivamente, mientras que el índice de gas ciudad y natural mostró en ambos meses tasas interanuales del -4,8 % (véase gráfico 3). En consecuencia, la diferente evolución del subíndice de gases licuados del petróleo, y, dentro de este, del precio de la bombona de butano podría ayudar a explicar el mayor ritmo de crecimiento en España del componente energético del IAPC. Adicionalmente, con la última información disponible se aprecia un pequeño diferencial positivo en el subíndice de combustibles y lubricantes

(en el que se recogen los precios de la gasolina y de los gasóleos de automoción), inferior, en todo caso, al observado en meses anteriores (por ejemplo, en agosto, esta diferencia llegó a cifrarse en un punto y medio porcentual). Por el contrario, los precios del subíndice combustibles líquidos (en el que se encuentra el gasóleo de calefacción) han registrado en los últimos meses ritmos de avance menores en España que en la UEM, y el comportamiento del precio de la electricidad ha sido también más favorable en el caso español, con descensos acumulados más acusados (2).

Debe recordarse, sin embargo, que un elemento decisivo en la determinación de los precios de consumo de los productos energéticos es la imposición indirecta (3), con lo que las diferencias entre países de este tipo de imposición es un elemento adicional a tener en cuenta a la hora de explicar las discrepancias que se observan en las tasas de variación de los precios de consumo de los distintos productos energéticos. Por lo general, un encarecimiento del precio del crudo, que afecte por igual a todos los países, implicará, *ceteris paribus*, mayores ritmos de crecimiento de los precios de consumo de los derivados del petróleo en aquellos países donde los impuestos específicos (4) que gravan a los productos energéticos sean menores.

En todos los países de la UEM, los impuestos especiales que recaen sobre los hidrocarburos son impuestos específicos, por lo que la existencia de niveles impositivos diferentes incide en la magnitud del efecto precio, que se analiza en este epígrafe. Una valoración exacta del impacto de este fenómeno es complicada de realizar, dado que ello requeriría conocer, para todos los productos energéticos y todos los países de la zona del euro, la estructura de

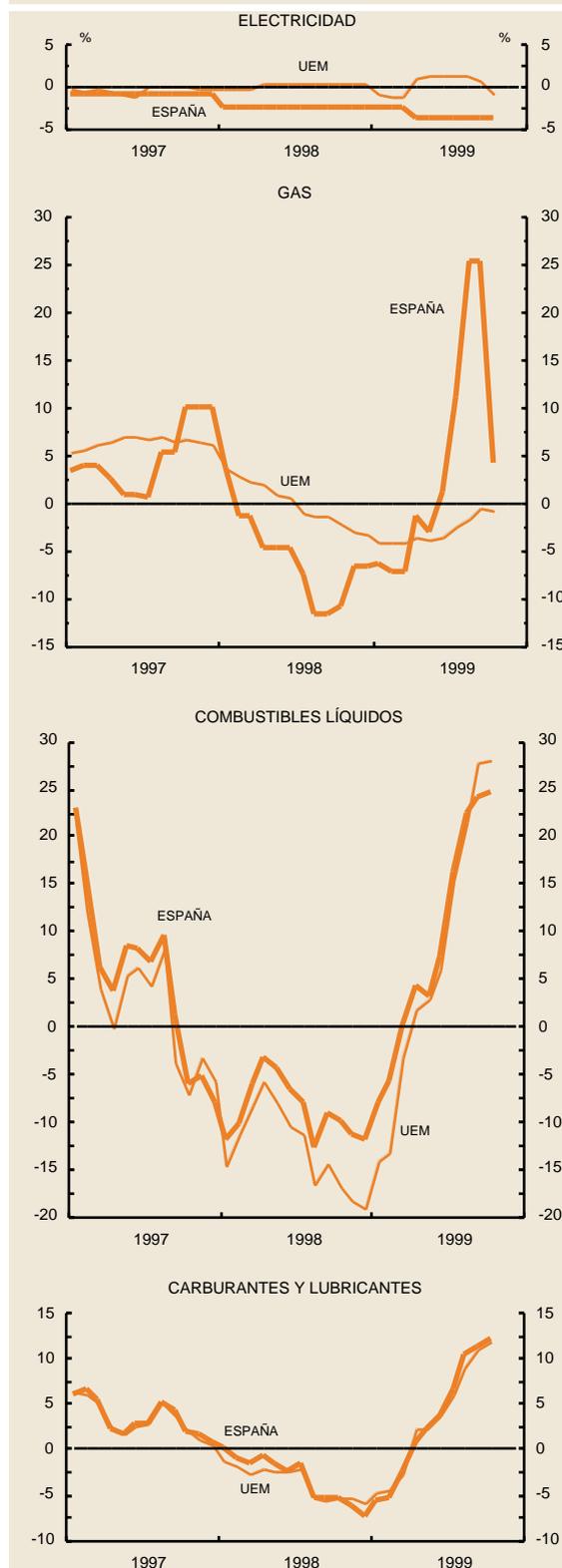
(2) Los productos que integran los subíndices de «combustibles sólidos» y «agua caliente, vapor y hielo», no se contemplan en el cálculo del componente energético del IAPC para España; nótese, sin embargo, que su comportamiento en otros países influye a la hora de estimar el diferencial de precios entre España y la UEM.

(3) En España, los productos energéticos de los que se toman precios para construir el IAPC están sujetos a distintos impuestos indirectos. Por un lado, a todos ellos se les aplica el tipo general del IVA (que es del 16 %), si bien, desde octubre de este año, la bombona de butano ha pasado a soportar el tipo reducido (que es del 7 %). Por otro lado, a las gasolinas, gasóleos y bombona de butano (solo hasta octubre de este año) se les carga el impuesto especial sobre hidrocarburos, que es un impuesto específico, cuya cuantía difiere en función del producto. Por último, el precio de la electricidad incluye un impuesto sobre la electricidad, que es *ad valorem*.

(4) Los impuestos unitarios son aquellos impuestos especiales que se fijan como una cantidad por unidad de producto, en lugar de establecerse como un porcentaje del precio.

GRÁFICO 2

Subíndices del IAPC energético Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

CUADRO 2

Tasas de variación interanual del IAPC energético (%)

Subíndices	Septiembre de 1999			Octubre de 1999		
	España	UEM	Diferencial	España	UEM	Diferencial
Energético	9,2	6,4	2,8	7,8	6,4	1,4
Electricidad	-3,8	0,6	-4,4	-3,8	-0,9	-2,9
Gas (a)	25,3	-0,7	26,0	4,0	-1,0	5,0
Combustibles líquidos (b)	24,0	27,6	-3,6	24,6	28,1	-3,5
Combustibles sólidos (c)	-	1,5	-1,5	-	2,3	-2,3
Agua caliente, vapor y hielo	-	-2,6	2,6	-	-1,1	1,1
Combustibles y lubricantes (d)	11,1	11,0	0,1	12,0	11,8	0,2

Fuente: Eurostat.

(a) Incluye gas ciudad y natural, butano, propano, etc.

(b) Incluye gasóleo de calefacción y queroseno.

(c) Incluye carbón, coque, leña, turba, etc.

(d) Incluye los carburantes (es decir, gasolinas y gasóleo de automoción) y lubricantes.

costes, y tan solo se dispone de información detallada de impuestos específicos para las gasolinas y los gasóleos. Con todo, como se puede comprobar en el cuadro 3, España —junto con Portugal y Luxemburgo— es uno de los países con menores impuestos especiales sobre los carburantes (gasolinas y gasóleo de automoción), lo que también contribuye a explicar los movimientos más acusados —tanto al alza como a la baja— del componente energético del IAPC en España (5). En el gasóleo de cale-

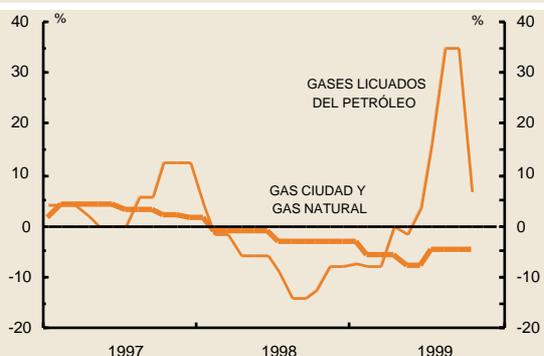
facción este efecto no se percibe con tanta claridad porque los impuestos especiales están más alineados con los del resto de países.

Como ya se ha señalado, el efecto composición se deriva de las especificidades de las cestas de productos que integran los índices energéticos de cada país, lo que se refleja en la estructura interna de ponderaciones. Hay que tener en cuenta, por otra parte, que, a diferencia de lo que ocurre en el IPC nacional de España, las ponderaciones de todos los bienes y servicios en los IAPCs se revisan anualmente para recoger las variaciones en los hábitos de consumo que se han producido en el último año. Por eso, de un año a otro aumenta (o disminuye) la ponderación de los productos en los que la proporción del gasto familiar se ha visto incrementada (o reducida) (6). Estas consideraciones deben tenerse en cuenta cuando se analiza el efecto composición, dado que, como luego veremos, incide en el cálculo de las contribuciones de los distintos subíndices en los índices generales (7). Por otra parte, como puede observarse en el cuadro 4, en el que se ofrecen las ponderaciones de los productos que integran los componentes energéticos de los IAPCs en España y la UEM, los cambios de pondera-

(5) También en Luxemburgo el menor nivel impositivo ha determinado tasas de variación del IAPC energético más intensas. En Portugal, sin embargo, los impuestos específicos se han utilizado recientemente para compensar los aumentos de precios del petróleo en los mercados internacionales, contribuyendo a amortiguar las oscilaciones del componente energético del IAPC correspondiente.

GRÁFICO 3

IPC nacional
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(6) En la construcción del agregado de la UEM, a lo anterior hay que añadir las modificaciones anuales que se derivan de los cambios en las ponderaciones asignadas a los distintos países. La ponderación de cada país en el agregado de la UEM se determina anualmente y es proporcional al consumo final privado recogido en sus cuentas nacionales.

(7) Nótese que al no ser las ponderaciones fijas, puede suceder que aunque un producto se abarate (encarezca), su contribución aumente (disminuya) si simultáneamente su peso relativo en el índice energético aumenta (disminuye).

CUADRO 3

**Impuestos especiales (euros/1.000 litros)
Octubre 1999**

	Gasolina		Gasóleo	
	Súper	Sin plomo	Automoción	Calefacción
Alemania	–	531,7	347,7	61,4
Austria	–	414,4	289,7	76,0
Bélgica	565,4	507,2	290,0	13,6
España	404,8	371,7	269,9	78,7
Finlandia	–	559,7	304,7	68,2
Francia	636,7	589,5	381,5	80,1
Holanda	–	586,8	376,0	122,4
Irlanda	463,6	378,7	330,1	52,1
Italia	578,2	541,8	403,2	403,2
Luxemburgo	–	372,1	252,9	5,2
Portugal	0	349,2 (a)	245,9	–

Fuente: Comisión Europea.

(a) Desde el 28 de octubre.

ciones entre 1998 y 1999 han sido moderados, aunque ciertamente han tenido impacto sobre las repercusiones estimadas para los distintos productos.

Como se aprecia en el cuadro 4, el componente energético pesa más en el IAPC de la UEM que en el de España, por lo que, ante una misma variación de los precios energéticos, esta tendrá una repercusión comparativamente superior en el índice general de la zona del euro, aunque será moderada en los dos casos, dado que el peso del índice energético sobre el índice general es relativamente reducido. En cuanto a las diferencias en la composición interna de las ponderaciones en 1999, destaca el

mayor peso relativo del subíndice de combustibles y lubricantes en el IAPC de España (que representa un 57,7 % del índice energético), respecto al de su homólogo de la zona del euro (que supone un 42,5 %). Por el contrario, el resto de subíndices soportan una ponderación inferior en el caso español, lo que es especialmente destacado para el del gas (con ponderaciones del 10,8 % en el índice español y del 15,5 % en el de la UEM).

La combinación de los efectos anteriores —efecto precio y efecto composición— se sintetiza a través de las contribuciones de los distintos subíndices a la tasa de variación del componente energético en España y la UEM,

CUADRO 4

Ponderaciones de los subíndices del IAPC energético (%)

Subíndices (a)	1998 (b)		1999 (b)	
	España	UEM	España	UEM
Electricidad	25,3	26,7	26,3	27,9
Gas	10,9	15,3	10,8	15,5
Combustibles líquidos	5,5	7,4	5,2	6,5
Combustibles sólidos	–	1,4	–	1,5
Agua caliente, vapor y hielo	–	6,1	–	6,1
Combustibles y lubricantes	58,3	43,1	57,7	42,5
Energético	100,0	100,0	100,0	100,0
PRO MEMORIA:				
Energético sobre el IAPC	7,64	9,27	7,05	8,73

Fuente: Eurostat.

(a) Véanse las notas del cuadro 2.

(b) Nótese que no son estrictamente comparables, por cuanto en el índice español no se recogen precios de los combustibles sólidos ni de agua caliente, vapor y hielo.

CUADRO 5

Contribuciones de los subíndices a la tasa interanual del IAPC energético (%)

Subíndices (a)	Septiembre de 1999			Octubre de 1999		
	España	UEM	Diferencial	España	UEM	Diferencial
Electricidad	0	1,4	-1,4	0	1,0	-1,0
Gas	2,6	0,1	2,5	0,4	0,1	0,3
Combustibles líquidos	0,9	0,8	0,1	1,0	0,8	0,2
Combustibles sólidos	-	0,2	-0,2	-	0,2	-0,2
Agua caliente, vapor y hielo	-	-0,2	0,2	-	-0,1	0,1
Combustibles y lubricantes	5,8	4,1	1,7	6,3	4,4	1,9
PRO MEMORIA:						
Tasa interanual del IAPC energético	9,3	6,4	2,9	7,7	6,4	1,3

Fuente: Elaboración propia.
(a) Véanse las notas del cuadro 2.

que se presentan en el cuadro 5. Como se observa en dicho cuadro, el diferencial en octubre entre ambas tasas de variación (de 1,3 puntos porcentuales) se explica, fundamentalmente, por la mayor contribución al IAPC en España del subíndice de combustibles y lubricantes, que superaba en casi dos puntos porcentuales al de su homólogo en el índice de la UEM. Este resultado se obtiene, fundamentalmente, por el efecto de la mayor ponderación de este grupo de productos en España, que tiende a amplificar unas diferencias moderadas en las tasas de variación de sus precios, tal y como vimos al inicio de este epígrafe. Los subíndices del gas y de combustibles líquidos tienen también, en España, una contribución superior, aunque de magnitud inferior. En el caso del gas es importante señalar que el menor peso de este subíndice en el componente energético del IAPC en España aminora el efecto de las diferencias más elevadas que se han observado en sus tasas de variación. Las medidas adoptadas por el Gobierno en el mes de septiembre han contribuido también a atenuar el efecto del subíndice del gas sobre el diferencial de precios con la UEM. Como se ve en el cuadro 5, este grupo de productos llegó a explicar el 86 % del diferencial de precios energéticos con la UEM en el pasado mes de septiembre.

3. LOS NIVELES DE PRECIOS

Una vez analizado el comportamiento diferencial de las tasas de variación de los precios de consumo de los productos energéticos en España y la UEM, en este epígrafe se comparan los niveles de precios para algunos de estos productos. Algunas veces se ha mencionado la posibilidad de que tras las diferencias en las tasas de variación se encuentre un proceso de progresiva homogeneización de los niveles

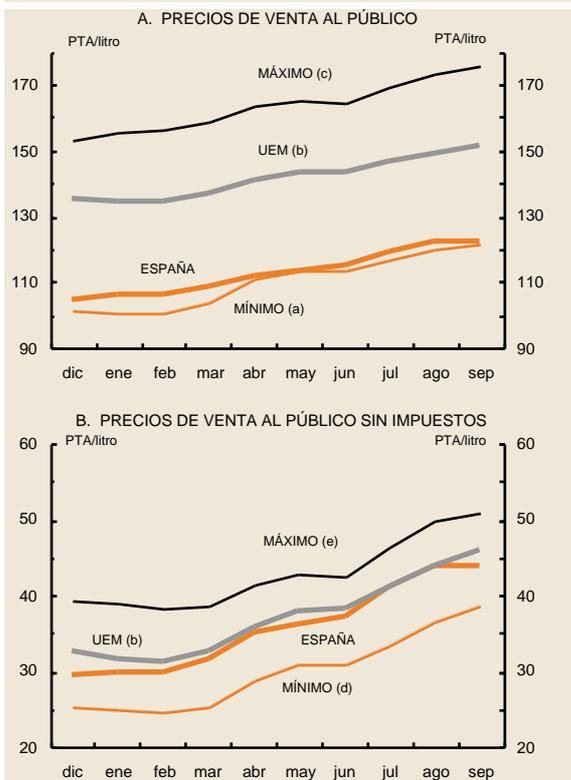
de precios. Esta es, sin embargo, una cuestión compleja, difícil de observar y de estudiar. Las limitaciones en la disponibilidad de información hacen que este análisis se pueda realizar, únicamente, para la gasolina sin plomo, el gasóleo de automoción y el butano. Estos son, por otra parte, los productos que, como se comentó en el epígrafe anterior, han determinado un mayor crecimiento del componente energético del IAPC en España. A su vez, dada la importancia de la imposición indirecta en la determinación de los precios de venta al público de los hidrocarburos, conviene efectuar esta comparación entre niveles de precios antes y después de impuestos. Por otra parte, se ha elegido como período temporal de la comparación el año 1999, año en el que, tras la eliminación del régimen de precios máximos para las gasolinas en octubre de 1998, la fijación de precios de los carburantes ha estado totalmente liberalizada.

De los tres tipos de gasolina que se comercializan en España (8), únicamente se dispone de información detallada de la gasolina sin plomo de 95 octanos. Dicha información se ha sintetizado en el gráfico 4, donde se presentan los precios con y sin impuestos, tanto para España como para el agregado del resto de países que pertenecen a la UEM. Se ha representado, también, información individualizada del nivel de los precios máximos y mínimos dentro de la UEM. Como se observa en el gráfico 4A, en el que la comparación se realiza en términos de precios de venta al público, y, por tanto, con impuestos, España es, junto con Luxemburgo, uno de los países con precios, para este tipo de carburante, más reducidos. A lo largo de 1999, la diferencia en el precio de venta al público del

(8) Gasolina súper, gasolina sin plomo de 98 octanos y gasolina sin plomo de 95 octanos.

GRÁFICO 4

**Precios de la gasolina sin plomo
1998-1999**



Fuente: Ministerio de Industria y Energía.
 (a) Luxemburgo, para todo el rango temporal, excepto mayo (España).
 (b) Excluida España.
 (c) Holanda, en todo el rango temporal, excepto septiembre (Finlandia).
 (d) Francia.
 (e) Austria, hasta marzo-99; Holanda, desde abril hasta agosto, y Finlandia, septiembre.

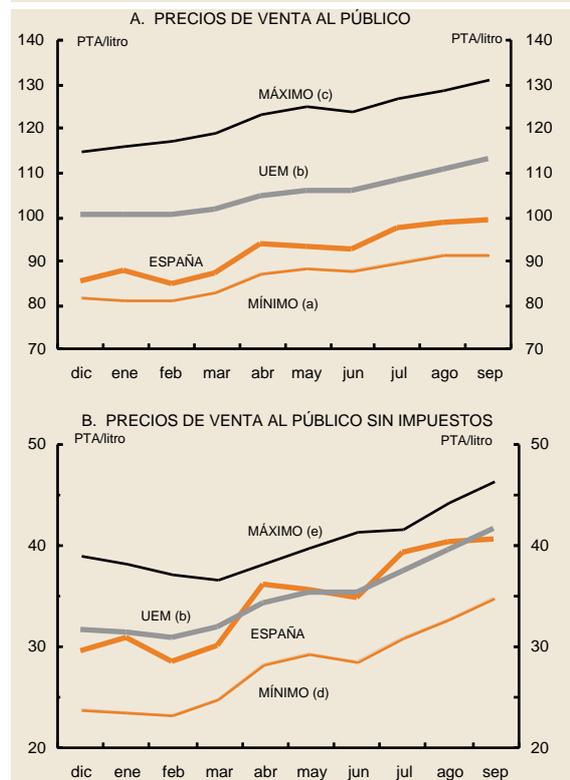
litro de este tipo de gasolina entre España y la UEM ha oscilado, con pequeñas variaciones, en torno a las 30 pesetas por litro.

Las diferencias de precios entre países se reducen notablemente si las comparaciones se realizan antes de impuestos (véase gráfico 4B). En este caso, los precios en España han convergido con los del promedio de la UEM, distanciándose de los niveles mínimos que, para todo el período, se han dado en Francia. Esta evolución a lo largo del año ha determinado que en agosto desaparecieran las casi tres pesetas de diferencia que, a finales de 1998, había entre los precios en la UEM y España. Sin embargo, en septiembre los precios españoles volvieron a situarse por debajo de los de la media del resto de países de la UEM.

Con los precios del gasóleo de automoción se perfila una situación, que, en líneas generales,

GRÁFICO 5

**Precios del gasóleo de automoción
1998-1999**



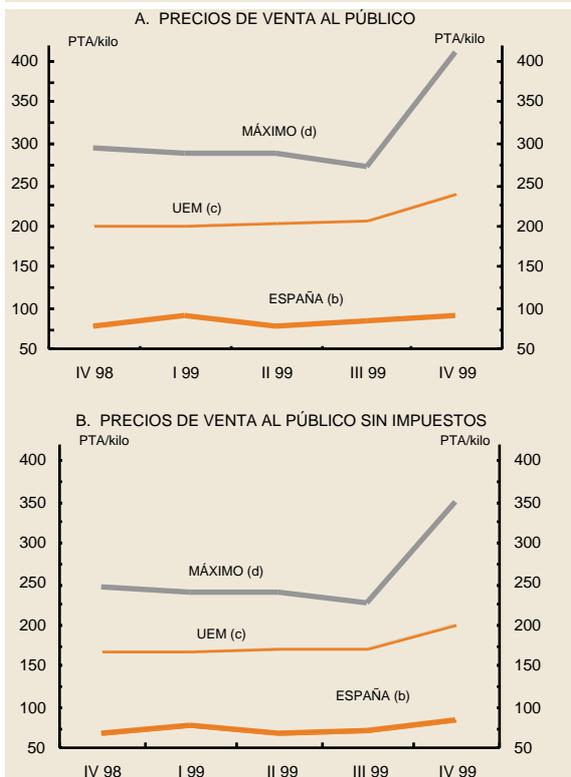
Fuente: Ministerio de Industria y Energía.
 (a) Luxemburgo, hasta julio; Portugal, a partir de agosto.
 (b) Excluida España.
 (c) Italia.
 (d) Francia.
 (e) Irlanda, para todo el rango temporal, excepto abril (Holanda) y agosto-septiembre (Finlandia).

es similar a la descrita para la gasolina sin plomo (véase gráfico 5). España, junto con Luxemburgo y Portugal, son los países de la UEM con menores precios de venta al público de este tipo de carburante, fundamentalmente, por la menor presión fiscal que soporta (véase gráfico 5A). El diferencial de precios entre el promedio de la UEM y España osciló entre un máximo de casi 15 pesetas por litro, en diciembre de 1998, y un mínimo de algo más de 11 pesetas, en agosto de este año. Esta situación varía apreciablemente si se comparan los niveles de precios sin impuestos indirectos (véase gráfico 5B). En este caso, los precios en España se han aproximado a los niveles promedio en la UEM, llegando incluso a ser superiores en abril, julio y agosto de 1999, a la vez que, con este movimiento, se distanciaban de los niveles más bajos, que se daban en Francia.

A pesar del fuerte aumento en el precio de la bombona de butano en España a lo largo del tercer trimestre de 1999, su precio de venta al

GRÁFICO 6

**Precios del gas licuado (a)
1998-1999**



Fuente: Ministerio de Industria y Energía.

(a) Precio del día 1 del trimestre.

(b) Coincide para todo el rango temporal con el país con precio mínimo.

(c) Excluida España. Por falta de información solo se han considerado los siguientes países: Austria, Bélgica, Francia, Holanda y Portugal.

(d) Austria, para todo el rango temporal, menos octubre de 1999 (Portugal).

público continúa siendo inferior al de otros países de la UEM, lo cual es imputable a la menor carga tributaria que soporta, aunque también a su sujeción a un régimen de precios administrados. En el gráfico 6A se puede apreciar la gran disparidad que existe entre los precios españoles y la media de los países de la UEM (9), circunstancia que, a diferencia de lo que ocurre con el resto de hidrocarburos analizados, se repite cuando la comparación se realiza con los precios antes de impuestos (gráfico 6B). Nótese, sin embargo, que de esta comparación no se pueden extraer conclusiones muy precisas, dado que el uso del butano en Europa está me-

(9) Nótese que en el gráfico 6 los precios que se representan son los del primer día del trimestre, con lo que no aparece reflejado el fuerte incremento en el tercer trimestre del año. Por falta de información, la media de la UEM —excluida España— se ha calculado solo con Austria, Bélgica, Francia, Holanda y Portugal.

nos extendido que en España, y puede ser que los precios aquí representados no sean estrictamente comparables.

La bombona de butano es el único hidrocarburo que continúa sujeto a un sistema de precios máximos (10). Estos precios se revisan una vez al mes si la cotización internacional del precio del crudo o el flete se modifican en más de un 10 %; o una vez al año, si el coste de comercialización —tercer elemento— en la determinación de los niveles máximos— se revisa. Con el fin de controlar la incidencia del precio de la bombona de butano en la evolución del IPC se han suspendido, en ocasiones, las revisiones de los precios máximos. Así ocurrió el 1 de octubre pasado, cuando, para contrarrestar el sustancial encarecimiento del precio del butano, el Gobierno aprobó una reducción en su precio de un 15 %, como resultado de un recorte del 6,6 % del mismo antes de impuestos, hasta fijar un precio que se mantendrá invariable a lo largo del próximo año, de una rebaja del IVA desde el 16 % al 7 % y de la eliminación del impuesto específico. Esta actuación no solo se ha reflejado en una desaceleración significativa en el subíndice de gases licuados del petróleo del IAPC de España, tal y como se señaló en la sección anterior, sino, también, en una ampliación adicional de la diferencia entre los niveles de precios de venta al público y antes de impuestos entre España y el promedio de la UEM.

4. CONCLUSIONES

El diferencial entre las tasas interanuales del componente energético del IAPC en España y la UEM se situó en octubre en 1,4 puntos porcentuales, tras alcanzar un nivel máximo de 3,8 puntos porcentuales en el mes de agosto. El mayor crecimiento de los subíndices de combustibles y lubricantes (gasolina y gasóleo de automoción) y del gas, que se ha debido al fuerte encarecimiento de la bombona de butano, están en la base de este peor comportamiento relativo. En el caso de los combustibles y lubricantes el efecto del mayor incremento en los precios de consumo se ha visto amplificado por el mayor peso relativo de este subíndice en el IAPC español. En el del gas, la ponderación ha jugado en sentido contrario, tendiendo a amortiguar subidas de precios muy elevadas en el tercer trimestre del año. Con todo, el nivel más bajo de los impuestos específicos ha tenido un efecto no despreciable en la determinación de tasas de crecimiento más elevadas en los precios de consumo de los combustibles en España.

(10) Este sistema se aplica solo para los envases superiores a ocho kilogramos de capacidad.

Por otro lado, en 1999 no se ha producido un proceso de homogeneización en los niveles de precios entre España y la UEM que explique las diferencias observadas en sus tasas de variación. De hecho, los precios de venta al público de los carburantes son considerablemente más bajos que en el promedio de la UEM, habiéndose mantenido una diferencia relativamente estable a lo largo del año. El menor nivel de precios observado en España se explica, casi en su totalidad, por la menor carga tributaria que soportan los productos españoles. En realidad, no existen razones que pudieran justificar, mientras se mantengan las diferencias en el tratamiento fiscal, una homogeneización en los precios de venta al público de los productos derivados del petróleo en la UEM, dado que las posibilidades de intercambio transfronterizo de estos productos, una vez comercializados, son muy limitadas. En cualquier caso, de la comparación de los niveles de precios antes de impuestos se deduce que siguen existiendo márgenes para que, en el ámbito comunitario, la introducción de una mayor competencia en este mercado permita atenuar las alzas de precios que se registran en algunos países. En España, en los últimos años, se ha avanzado en la apertura del sector a nuevos operadores en el segmento mayorista, se han llevado a cabo una serie de actuaciones encaminadas a facilitar el establecimiento de nuevas estaciones de servicio y se han liberalizado los precios de gasóleos (junio de 1996) y gasolinas (octubre de 1998). Con todo, y a pesar del progreso realizado, el segmento mayorista (esto es, el de suministradores de las estaciones de servicio) continúa presentando una elevada concentración, como denota el hecho de que en 1998 solo tres compañías petrolíferas controlaban el 80 % de la red española de distribución, el 1,4 % estaba en manos de grandes superficies y el resto se distribuía entre otras 12 compañías. Estas cifras contrastan con las correspondientes a Francia, el país donde se registran los precios más reducidos del área. En 1998, siete compañías de refino controlaban el 45,3 % del merca-

do, las grandes superficies y otros sistemas de distribución el 45 % y otras compañías el 10 % restante. Con todo, hay que tener en cuenta que en este país se han producido recientemente importantes procesos de fusión en el sector.

En cuanto a la bombona de butano se observan discrepancias importantes entre los niveles de precios antes y después de impuestos en España y la UEM, aunque también hay que destacar la menor utilización de este producto en Europa, lo que podría llevar a matizar los resultados de esta comparación. Tampoco se observa, en este caso, un proceso de homogeneización de los niveles de precios, y España se presenta como el país con niveles de precios más reducidos. En 1992 se inició en España un proceso gradual de liberalización que afectó a la importación, distribución y comercialización de este producto, aunque sigue en vigor un sistema de precios máximos. A pesar de ello, la entrada de nuevos operadores en el segmento de distribución se está produciendo de forma lenta y no se aprecian recortes apreciables en el grado de concentración. Las últimas medidas implantadas por el Gobierno, que se dirigen a facilitar nuevas fórmulas de distribución de las bombonas de butano (autorización a establecimientos comerciales y estaciones de servicios para almacenar bombonas de butano; descuentos sobre las adquisiciones en estos establecimientos; autorización al transporte individual) pueden acelerar la mayor competencia en el sector.

16.12.1999.

BIBLIOGRAFÍA

- COMISIÓN EUROPEA (varios números). *Oil/Öl Bulletin Petrolier*.
- MINISTERIO DE INDUSTRIA Y ENERGÍA (varios números). *Boletín Estadístico de Hidrocarburos*.

Los mercados e intermediarios financieros españoles

En los últimos años, el *Boletín económico* del Banco de España ha venido prestando una atención creciente a la evolución de los mercados e intermediarios financieros españoles. Por un lado, es evidente que estos desempeñan un papel central en el mecanismo de transmisión de las decisiones de política monetaria, tanto cuando estas decisiones eran tomadas por el Banco de España como cuando es el Eurosistema el que, de forma centralizada, decide la política monetaria del área del euro. Por otro lado, el seguimiento de los mercados e intermediarios financieros es, asimismo, fundamental para promover la estabilidad del sistema financiero —función estatutariamente encomendada al Banco de España— y para conocer el grado de competitividad de una industria de creciente peso relativo en la economía española.

En este contexto, el objetivo de este artículo es ofrecer una visión panorámica de los principales desarrollos recientes ocurridos en los mercados de productos y servicios financieros, así como del comportamiento de los principales intermediarios que participan en ellos. Dados los notables cambios acaecidos en el sistema financiero español, como consecuencia del inicio de la Unión Económica y Monetaria, y la disponibilidad actual de datos, el análisis se centra en los tres primeros trimestres de 1999.

El artículo se organiza como sigue: en primer lugar, se analiza la evolución de los mercados financieros, distinguiendo entre los de renta fija, los de renta variable y los de derivados. Para cada mercado, el análisis gira en torno a la evolución de los precios y de los principales desarrollos en los mercados primarios y secundarios. En segundo lugar, se analiza el comportamiento de los principales intermediarios financieros, distinguiendo entre entidades de depósito y otros intermediarios relevantes, como son los fondos de inversión, los fondos de pensiones y las empresas de seguros.

1. LOS MERCADOS FINANCIEROS ESPAÑOLES

Durante el año 1999 se han producido cambios importantes que han afectado a los mercados monetarios y de valores españoles. Por una parte, la existencia de una política monetaria única en el área del euro y la fijación irrevocable de los tipos de conversión entre las divisas del área del euro han supuesto la plena integración de los mercados interbancarios de depósitos de los países que forman parte de esta área (1) y han posibilitado que los diferenciales entre las

(1) De hecho, en la actualidad, no es posible ya hablar de un mercado monetario español, sino que el ámbito geográfico relevante a este efecto es el conjunto de países que conforman el área del euro.

rentabilidades de las deudas de los estados del área se mantengan en niveles reducidos y estables. Por otra, desde principios de año se ha producido la redenominación a euros de las cuentas de efectivo y de valores en la contratación, cotización y liquidación de las operaciones en los mercados españoles. Estos cambios han coincidido con la entrada en vigor de la reforma de la Ley del Mercado de Valores (Ley 37/1998), que adapta la legislación española a diversas directivas comunitarias y culmina el proceso de apertura de los mercados españoles a la competencia exterior, al consagrar el principio de libertad de establecimiento y prestación de servicios de inversión en el ámbito de los países de la UE. Estas reformas han contribuido a aumentar la competencia en el seno de los mercados del área del euro y, por esta vía, han estimulado la transformación de los mercados españoles para adaptarse al nuevo entorno. En este marco se inscriben las reformas realizadas en el mercado de deuda anotada y los cambios introducidos en los mercados españoles de derivados, aspectos ambos que serán analizados más adelante. En definitiva, todos estos cambios se insertan en un proceso más general de aumento del grado de integración de los mercados financieros europeos, consolidando una tendencia que ya se había manifestado en el pasado (véase recuadro 1).

En este contexto, el aspecto más destacado con respecto a la evolución de los precios de los activos financieros españoles en el período transcurrido de 1999 ha sido la interrupción del proceso de caída de los tipos de interés negociados en los mercados de renta fija y la moderación de la tendencia alcista de las cotizaciones en los mercados de renta variable. En cuanto a las cantidades, hay que destacar el auge de los mercados de renta fija privada, lo que supone la consolidación de la tendencia ya observada durante 1998, por la que las emisiones realizadas por el sector público pierden progresivamente peso en favor de las realizadas por las empresas privadas.

1.1. Los mercados de renta fija

1.1.1. Evolución de las rentabilidades

Durante 1999 se ha detenido el proceso, iniciado en 1995, de reducción de las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda pública (véase gráfico 1). El cambio de tendencia afectó en un primer momento a los plazos medios y largos, cuyas rentabilidades empezaron a subir a partir del mes de febrero, mientras que las rentabilidades de la deuda a corto plazo siguieron mostrando una pauta descendente hasta mediados de año, evolución esta que es-

tuvo en sintonía con lo que ocurrió con los tipos de interés negociados en el mercado interbancario de depósitos del área del euro.

El movimiento al alza de las rentabilidades a largo plazo estuvo aparentemente motivado, en un principio, por el efecto arrastre que sobre la deuda del área del euro pudo ejercer la evolución de los precios de la deuda americana, que venían cayendo desde octubre de 1998. Los precios de la deuda americana parecen haberse visto negativamente afectados, inicialmente, por el retorno de los flujos que habían huido de los activos de más riesgo durante la crisis financiera del verano de 1998 y, más adelante, por los temores a que el crecimiento vigoroso que mostraba la economía americana derivase en presiones inflacionistas y provocara un endurecimiento de la política monetaria. No obstante, dada la diferente posición cíclica de los países del área del euro, algunas de cuyas economías mostraban a principios de año síntomas de desaceleración económica, los movimientos de las rentabilidades de la deuda americana no se trasladaron completamente y, en consecuencia, el diferencial entre ambos tipos de deuda llegó a ampliarse hasta los 170 puntos básicos en mayo de 1999 (véase gráfico 1), cifra que supone un máximo desde 1989, si se toma como referencia la deuda alemana.

Por su parte, la trayectoria descendente de las rentabilidades a corto plazo durante los primeros meses del año, al igual que la de los tipos de interés negociados en el mercado interbancario de depósitos, se vio impulsada, en un primer momento, por las expectativas de suavización de la política monetaria en el área del euro y, posteriormente, por el recorte en los tipos de intervención en 50 puntos básicos (pb) aplicado en abril por el Eurosistema, en un contexto de ralentización de la actividad y de riesgos de deflación en el área.

A partir de mediados de año, la subida de las rentabilidades a medio y largo plazo tendió a intensificarse en un contexto en el que algunos indicadores empezaban a mostrar signos, cada vez más palpables, de recuperación económica en el área del euro. En esta ocasión, el ascenso de las rentabilidades fue superior al que se produjo en el mercado americano y, además, tendió a extenderse hacia plazos más cortos como reflejo, inicialmente, de las expectativas del mercado sobre un futuro tensionamiento de los tipos de intervención en el área del euro. A principios de noviembre tuvo lugar un aumento en 50 pb del tipo de las operaciones principales de las subastas del Eurosistema.

En relación con la situación existente en diciembre de 1998, las rentabilidades habían au-

La integración financiera entre las bolsas internacionales durante los noventa

Se dice que dos mercados financieros están perfectamente integrados cuando no existen barreras a las transacciones entre ellos —como pueden ser los impuestos, las restricciones a la tenencia de activos exteriores, los costes de información o cualquier otro coste que haga más difícil operar entre mercados que dentro de cada uno de ellos—. En una situación de perfecta integración, se podría afirmar que los dos mercados constituyen, de hecho, un solo mercado. Durante las décadas de los ochenta y de los noventa, como consecuencia, primeramente, de la liberalización de los movimientos de capital y, más adelante, de las mejoras en las telecomunicaciones, se piensa que se ha producido un aumento en el grado de integración entre los mercados financieros internacionales. No obstante, es previsible que estos todavía no estén perfectamente integrados, ya que persisten algunas barreras como la existencia de impuestos o, en algunos países, las restricciones a la tenencia de activos exteriores.

La medición del grado de integración financiera entre dos mercados no es una tarea sencilla, ya que no existe ninguna medida generalmente aceptada y que no esté sometida a problemas. Tradicionalmente, el grado de integración se ha solido aproximar a partir de las correlaciones entre los precios de los activos negociados en los dos mercados cuya integración se examina. No obstante, una mayor correlación no es ni condición necesaria ni suficiente para un mayor grado de integración. Para ilustrar este punto basta con observar que los activos negociados en un mismo mercado no exhiben una correlación perfecta y, en ocasiones, dichas correlaciones son incluso inferiores a las que se obtienen entre activos negociados en diferentes mercados. Así, por ejemplo, tomando datos de la segunda parte de la década de los noventa se obtiene una correlación media de 0,47 entre los índices sectoriales de la bolsa americana, lo que contrasta con una correlación media de 0,54 entre los índices de las principales bolsas mundiales (1). Esta evidencia, erróneamente interpretada, indicaría que las bolsas internacionales están más integradas entre ellas de lo que lo está la bolsa americana consigo misma.

Recientemente, en la literatura ha aparecido una propuesta de medición del grado de integración que se basa en el concepto de la ley de un precio. En concreto, esta medida estima el valor absoluto de las diferencias en el precio que asignarían dos mercados a dos carteras formadas cada una con activos de un mercado diferente, pero con idéntico flujo de pagos. En consecuencia, un valor nulo de esta medida significa que no existen oportunidades de arbitraje entre ellos, mientras que un valor positivo se interpretaría como indicativo de la existencia de dichas oportunidades de arbitraje y de ausencia de integración perfecta. El grado de integración será mayor cuanto menor sea el valor de la medida.

En un trabajo reciente del Servicio de Estudios (2) se aplica, con algún refinamiento, la medida de integración anterior a tres parejas de bolsas (Madrid, Nueva York y Francfort), con el fin de valorar si se ha producido un aumento en el grado de integración entre las mismas durante la década de los noventa. La aplicación de dicha medida se enfrenta a algunos problemas prácticos que, en este trabajo, se resuelven aplicando dos enfoques alternativos. En ambos enfoques se computa la medida de integración entre parejas de mercados considerando diferentes combinaciones de submercados —formados cada uno por la agrupación de un cierto número de valores cotizados en un mismo mercado—. Para facilitar la interpretación de los resultados, se definen medidas de integración relativas, construidas estas como la diferencia de las medidas de integración entre mercados diferentes con aquellas obtenidas para un mismo mercado (3).

El cuadro adjunto muestra el valor medio de las estimaciones de las medidas relativas del grado de integración para cada una de las tres parejas de mercados estudiados, distinguiendo las dos mitades de la década de los noventa (4). En dicho cuadro se pueden destacar tres características: a) las medidas son todas positivas, lo que sugiere que los mercados incluidos en el estudio no están aún perfectamente integrados; b) en todos los casos se observa una reducción en el valor de la medida durante la segunda mitad de los noventa, lo cual puede interpretarse como indicativo de un aumento en el grado de integración financiera, y c) la comparación entre los países considerados sugiere que la mayor integración se produce, en cualquiera de las dos submuestras temporales estudiadas, entre los mercados español y alemán, mientras que el menor grado de integración se obtiene entre los mercados español y americano.

Estos resultados tienen implicaciones importantes. Así, por ejemplo, debido a la reducción de las barreras a las transacciones entre mercados, mayor integración significa mejoras en la eficiencia y en las combinaciones de riesgo y rentabilidad disponibles para los inversores. Esto puede verse como un contraargumento para aquellos que piensan que los mercados financieros son ahora demasiado vulnerables, debido a sus mayores interacciones. Otra consecuencia de la mayor integración entre mercados es la menor posibilidad de desarrollar con éxito políticas económicas con un enfoque exclusivamente doméstico.

(1) Véase Ayuso y Blanco, *Has financial market integration increased during the nineties?*, Documento de Trabajo de próxima publicación, Banco de España.

(2) Ayuso y Blanco, *Has financial market integration increased during the nineties?*, Documento de Trabajo de próxima publicación, Banco de España.

(3) Aunque, teóricamente, la medida de integración de un mercado consigo mismo es 0, la medición empírica de la misma puede dar lugar a valores positivos, por problemas de estimación.

(4) Estos resultados están basados en el segundo de los enfoques considerados. Los mismos resultados cualitativos se obtienen bajo el primer enfoque.

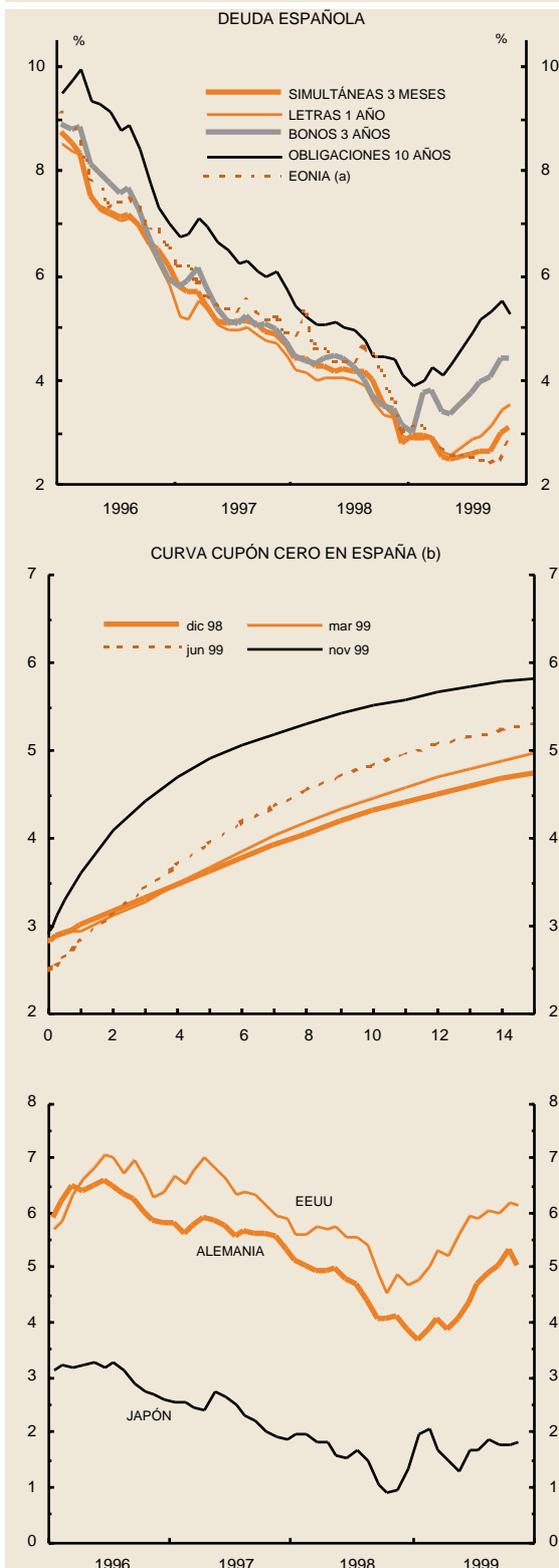
Medidas de integración relativas entre mercados bursátiles. Medias, en puntos básicos (cuanto menor es la medida mayor es el grado de integración)

	1990-1994	1995-1999
Mercado de referencia: Nueva York		
Nueva York-Francfort	12,0	7,0
Nueva York-Madrid	19,1	8,8
Mercado de referencia: Madrid		
Madrid-Francfort	10,7	5,0
Madrid-Nueva York	17,4	7,4

Nota: En este cuadro se muestran los resultados de la media de las medidas de integración relativas obtenidas al realizar 10.000 estimaciones diferentes, basadas en otras tantas combinaciones de submercados formados al agrupar aleatoriamente 10 activos de cada mercado. En las dos primeras filas el mercado que se toma como referencia para obtener las medidas relativas es el de Nueva York, mientras que en las dos últimas filas el mercado de referencia es el de Madrid.

GRÁFICO 1

Rentabilidad de la deuda pública



Fuente: Banco de España.

(a) Tipo interbancario a 1 día hasta diciembre de 1998.
 (b) Medias mensuales.

mentado en noviembre de 1999 30 pb en las operaciones a tres meses, 60 pb en las operaciones a un año y 120 pb en las emisiones de deuda a diez años. En esta última fecha, la pendiente de la curva de tipos cupón cero por plazos, medida por la diferencia entre los tipos a un día y los tipos a quince años, se había ampliado hasta los 290 pb, unos 100 pb por encima de la que existía a finales de 1998, si bien dicha pendiente llegó a situarse en los 350 pb antes de la subida en los tipos de intervención en el área del euro a principios de noviembre (véase gráfico 1).

Los movimientos en las rentabilidades de la deuda española han seguido un patrón muy similar al que marca la evolución de las rentabilidades de las deudas soberanas de los Estados del área del euro, de manera que los diferenciales entre las deudas emitidas por los diferentes Estados del área han seguido una evolución bastante estable. Así, por ejemplo, el diferencial entre la rentabilidad de las deudas española y alemana en el plazo a diez años ha oscilado levemente alrededor de los 25 pb. La reducida volatilidad de dichos diferenciales en 1999 es consecuencia de la estabilidad en las valoraciones de los mercados sobre los elementos que, tras la igualación de la divisa de emisión, determinan el tamaño de dichos diferenciales, como son la distinta calidad crediticia de los emisores nacionales o el diferente grado de liquidez de las emisiones.

En cambio, los diferenciales de la rentabilidad de la deuda española a diez años frente a las de las deudas americana y japonesa en el mismo plazo han experimentado movimientos significativos. Así, el diferencial entre la rentabilidad de las deudas americana y española, tal como se ha comentado anteriormente, se amplió hasta el mes de mayo y, posteriormente, se estrechó hasta alcanzar, en octubre, unos niveles próximos a los que existían a finales de 1998, y durante el mes de noviembre este volvió a ampliarse ligeramente. Es destacable que la volatilidad de dicho diferencial ha sido, en 1999, significativamente inferior a la que se observó en el pasado, aunque similar a la volatilidad histórica que exhibía el diferencial entre la deuda americana y la alemana. Por el contrario, el diferencial entre la rentabilidad de las deudas española y japonesa ha experimentado una elevada volatilidad. Así, este cayó bruscamente durante el mes de enero, coincidiendo con un nivel de emisiones muy elevado por parte del Estado japonés. Posteriormente, durante el mes de marzo, dicho diferencial volvió a recuperar el nivel de finales de 1998, y a partir de esa fecha el diferencial continuó ampliándose hasta alcanzar un nivel de 350 pb durante el mes de noviembre. En definitiva, la evidencia

anterior no permite concluir que la introducción del euro haya llevado a un aumento del peso de los factores idiosincráticos en la formación de los precios en los mercados internacionales de deuda —tesis defendida por algunos autores—, ya que si bien se ha incrementado la volatilidad del diferencial entre las deudas del área del euro y la deuda japonesa, la volatilidad del diferencial entre las deudas alemana y americana no ha experimentado modificaciones significativas.

Por lo que se refiere a las rentabilidades de los activos emitidos por las empresas privadas españolas, la información disponible sugiere una reducción de sus diferenciales con respecto a la deuda del Estado durante la parte transcurrida de 1999. Esta evolución estaría en línea con lo que ha sucedido en otros mercados de deuda internacionales, como el americano, donde, tras la ampliación de los diferenciales durante la crisis financiera del año pasado, estos se han vuelto a situar en niveles próximos a los que existían antes de dicha crisis. No obstante, en el caso español este resultado debe tomarse con cautela, ya que la información disponible, al agrupar por plazos todas las emisiones negociadas, no permite controlar por los cambios en la calidad crediticia de los emisores (2).

1.1.2. Los mercados primarios

Por lo que se refiere a los volúmenes emitidos en los mercados primarios españoles de renta fija, en 1999 se han acentuado las tendencias que ya se habían observado durante el ejercicio precedente (véase cuadro 1). Así, las emisiones de las Administraciones Públicas (AAPP) han continuado desacelerándose, al tiempo que las emisiones del resto de sectores residentes han consolidado su trayectoria ascendente hasta tal punto que, en términos netos, los volúmenes emitidos por estos sectores en el período enero-septiembre de 1999 más que duplican a los de las AAPP. Esta evolución se explica, como se comentará más adelante, por una combinación de diferentes factores, entre los que se pueden destacar las menores necesidades de financiación del Estado, la inclusión de algunos títulos de renta fija emitidos por las empresas privadas en las listas de colateral en las operaciones de política monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y la nueva fiscalidad aplicable a este tipo de emisiones.

(2) El mercado de la AIAF publica diariamente los tipos medios de todas las referencias que se negocian, distinguiendo en función de determinados plazos.

En cuanto a las emisiones netas de las AAPP, estas volvieron a ser positivas durante los tres primeros trimestres de 1999, después de que en el último trimestre de 1998 fueran negativas por la coincidencia de un elevado volumen de amortizaciones. No obstante, el volumen neto emitido apenas representa algo más de la mitad del que se produjo en el mismo período del año anterior. Las emisiones del principal emisor —el Estado— continuaron centrándose en los plazos medios y largos, de manera que la emisión neta de letras del Tesoro siguió siendo negativa durante los tres primeros trimestres de 1999. En consecuencia, la vida media de la deuda del Estado subió desde los 5 años a finales de 1998 hasta los 5,3 años en septiembre de 1999. Por su parte, las emisiones de las Administraciones Territoriales continuaron siendo moderadas en 1999, aunque los importes netos superaron a los que se produjeron en el mismo período del año anterior. Los mayores volúmenes netos fueron los de las correspondientes a instrumentos a medio y largo plazo.

Por lo que se refiere al resto de emisores residentes, y a diferencia de lo que ocurrió en 1998, durante el presente ejercicio el auge del mercado no solamente se explica por el dinamismo de las operaciones de titulización de activos, sino que el crecimiento se ha extendido a otros emisores y a otros instrumentos.

Por lo que respecta a las entidades de crédito, durante los tres primeros trimestres de 1999 el importe neto emitido casi triplica el registro del mismo período del año anterior. El rápido avance de las emisiones realizadas por este sector refleja, en parte, las mayores necesidades de financiación a consecuencia de la expansión del crédito no financiada con recursos de clientes (véase sección 2 de este artículo para un análisis más detallado). Por su parte, el volumen de emisiones del resto de sectores residentes continuó siendo históricamente elevado, aunque durante el primer semestre los importes netos se desaceleraron en relación con el último trimestre de 1998. Las operaciones de titulización de activos continuaron representando una parte muy importante de los volúmenes emitidos por estos sectores.

Por plazos, el segmento más activo de las emisiones realizadas por el sector privado fue el de las operaciones a medio y largo plazo. No obstante, es destacable el avance de las operaciones a corto plazo (pagarés de empresa), las cuales se han visto incentivadas por la mejora de su fiscalidad, para las personas jurídicas, al eliminar desde principios de 1999 las retenciones aplicables a sus rendimientos. Esta medi-

CUADRO 1

Emisiones netas de valores de renta fija (a)

Millones de euros

	1998	1999	1998	1999		
	I TR-III TR	I TR-III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Administraciones Públicas	13.635	7.922	-8.571	5.230	2.407	285
Estado	12.484	6.336	-9.607	4.011	2.348	-23
Corto plazo	-11.846	-11.018	-2.122	-7.277	-1.382	-2.359
Medio y largo plazo	24.330	17.354	-7.485	11.289	3.730	2.336
Administraciones Territoriales	1.151	1.586	1.036	1.219	59	308
Corto plazo	62	107	172	144	43	-81
Medio y largo plazo	1.089	1.479	865	1.075	16	388
Entidades de crédito	3.753	11.198	-58	4.865	2.789	3.544
Corto plazo	14	6.690	-25	2.103	1.205	3.382
Medio y largo plazo	3.739	4.508	-33	2.761	1.584	162
Otros sectores residentes	2.885	7.352	2.884	2.398	1.041	3.914
Corto plazo	328	699	72	680	-269	288
Medio y largo plazo	2.557	6.653	2.812	1.718	1.309	3.626

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye emisiones de residentes tanto en moneda local como en divisas.

da, que se ha aplicado con carácter general a toda la renta fija en anotaciones en cuenta y negociada en mercados organizados, ha supuesto, en el caso de los pagarés de empresa, la eliminación de las retenciones en todas las transacciones. En cambio, para la deuda a medio y largo plazo el impacto del cambio de fiscalidad ha sido menos importante en la medida en que anteriormente solo estaba sometido a retención el cobro de cupones (véase recuadro 2).

Como efecto conjunto de la evolución comentada, los saldos vivos de los títulos emitidos por las empresas residentes han continuado incrementado su participación en el total de las emisiones domésticas de renta fija, hasta alcanzar el 19,5 % a finales del tercer trimestre de 1999: 3,9 puntos por encima del dato de finales de 1998 (véase gráfico 2). Tal como se ha adelantado anteriormente, esta evolución se explica por una combinación de factores de diversa índole, la mayoría de los cuales ya actuaron durante 1998. Por el lado de la oferta, la reducción del déficit público ha reducido las necesidades de financiación del Estado y ha dejado espacio para las emisiones del resto de sectores. Por otra parte, varios cambios regulatorios introducidos en 1998 han facilitado las emisiones de renta fija privada al flexibilizar, simplificar y abaratar el proceso de emisión y ampliar el abanico de instrumentos disponibles. En concreto, se ha introducido el folleto-programa, que permite realizar varias emisiones sin necesidad de presentar un folleto completo para cada emisión específica, y se ha eliminado el folleto de

admisión (3). Además, la ampliación de la regulación sobre titulización de activos (4) ha introducido mayor flexibilidad en las operaciones de titulización y ha ampliado la gama de activos susceptibles de ser titulizados.

Por el lado de la demanda, la inclusión de algunos títulos de renta fija emitidos por empresas privadas en las listas de colateral para las operaciones de política monetaria del SEBC ha impulsado la demanda de este tipo de valores por parte de las entidades de crédito. Asimismo, la nueva fiscalidad aplicable a las emisiones de renta fija de las empresas privadas —que, tal como se ha comentado anteriormente, exime de retención a las personas jurídicas por las rentabilidades obtenidas y equipara su fiscalidad con la de la deuda del Estado— ha estimulado la demanda de estos instrumentos. Por último, la mayor estabilidad de la economía española y la menor rentabilidad nominal de los activos de menor riesgo constituyen factores adicionales que contribuyen a estimular el desplazamiento de las inversiones desde los activos emitidos por el Estado hacia otros con mayor rentabilidad esperada y, en consecuencia, con mayor

(3) Estas medidas se han introducido en el Real Decreto 2590/1998 sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores, denominado Real Decreto Omnibus. Para más información véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en el *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999.

(4) Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo. Para más información véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en el *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998.

La nueva fiscalidad de los activos financieros en 1999

Las nuevas normas sobre el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y sobre la renta de no residentes, así como la nueva regulación sobre retenciones⁽¹⁾ han transformado desde enero de 1999 la fiscalidad y el régimen de retenciones a cuenta de los activos financieros para los residentes y, en menor medida, para los no residentes. No obstante, por la magnitud y las implicaciones que estos cambios están teniendo sobre los flujos financieros domésticos y, en mayor medida, sobre el desarrollo de ciertos mercados de valores españoles, este recuadro se centra en los cambios y los efectos de la regulación fiscal en los inversores individuales (personas físicas) e institucionales (personas jurídicas) residentes.

En cuanto a la *fiscalidad*, las modificaciones más destacables pueden resumirse como sigue: en primer lugar, se ha equiparado la tributación de una serie de activos financieros que anteriormente tenían fiscalidad distinta. A partir de 1999, la mayor parte de los activos financieros, menos los fondos de inversión y las acciones, tributan como rendimiento de capital mobiliario (RCM), con independencia del hecho imponible que se trate (ya sea transmisión, amortización o cobro de intereses). De este modo, los activos financieros que anteriormente tributaban simultáneamente como RCM o como variación de patrimonio pasan a tributar exclusivamente como RCM.

En segundo lugar, se omite la distinción entre renta regular y renta irregular, por lo que se suprimen también los tipos medios para la tributación de rentas del capital. Por este motivo, todas las rentas del capital tributan al tipo impositivo marginal. Asimismo, desaparecen los coeficientes correctores por inflación o coeficientes monetarios.

En tercer lugar, se han establecido una serie de reducciones en la tributación de los RCM que oscilan entre el 30% y el 70%, dependiendo del tiempo y del tipo de activo que lo genere. Con carácter general, se aplica una reducción del 30% del RCM si el período de inversión supera los dos años. Para el caso concreto de los contratos de seguros de vida, la exención alcanza el 60% y el 70% si la inversión supera los cinco y los ocho años, respectivamente. A ello se debe unir que, la reciente interpretación que las autoridades tributarias han dado a los denominados *unit-linked* (2), en el sentido de considerarlos como seguros de vida vinculados a fondos de inversión, ha eliminado muchas incertidumbres sobre la tributación de este activo.

Respecto al *régimen de retenciones* del IRPF y del Impuesto de Sociedades (IS) las principales novedades que se han producido en relación con los activos financieros pueden resumirse como sigue. En primer lugar, se introduce una retención a cuenta del 20% en todas las variaciones de patrimonio en las instituciones de inversión colectiva, aunque se precisa que el cálculo se debe ajustar, en su caso, con los coeficientes correctores aplicables. Asimismo, se reducen las retenciones a cuenta de los RCM para captación de recursos ajenos (fundamentalmente, activos de renta fija y depósitos bancarios) desde el 25% al 18%. En esta misma línea, está previsto que a partir del año 2000 (así está expresado en la ley de acompañamiento a los presupuestos para el 2000) se reduzca la retención a cuenta de los dividendos desde el 25% al 18%. A su vez, se exoneran de retención en el IS (principalmente inversores institucionales) a los RCM procedentes de valores negociables de renta fija que se negocien en mercados secundarios oficiales de valores españoles, que se emitan a partir de la entrada en vigor del Real Decreto y estén representados por medio de anotaciones en cuenta. En particular, este cambio supone equiparar, a nivel de inversores institucionales, el régimen de retenciones entre la deuda pública y la privada, así como entre las letras del Tesoro y los pagarés de empresa.

Por otro lado, se excluyen de retención en el IRPF (fundamentalmente, a los inversores individuales) los RCM obtenidos en la transmisión por los AFRE (activos financieros con rendimiento explícito, es decir, mayoritariamente bonos y obligaciones con cupón o tipo de interés explícito) que se generen en las mismas condiciones establecidas anteriormente para el IS, es decir, valores negociables de renta fija, de nueva emisión y representados en anotaciones en cuenta. Asimismo, a pesar de que se mantiene con carácter general la retención del 25%, la norma ratifica que se aplicará una retención a cuenta del 25% en los rendimientos derivados de los contratos de seguros de vida (hay que tener en cuenta que con anterioridad a 1999 existían seguros de vida generadores de variaciones de patrimonio y, por tanto, exentos de retención). Finalmente, desaparece la obligación de realizar ingresos a cuenta sobre los rendimientos explícitos cuya frecuencia de liquidación sea superior a un año.

Estos cambios en la tributación y en el régimen de retenciones tienen implicaciones relevantes en el desarrollo de los mercados financieros españoles. En primer lugar, la equiparación en la fiscalidad de los activos de renta fija públicos y privados ha supuesto un impulso considerable en la negociación y emisión de los valores privados. Esta expansión ha sido, proporcionalmente más acusada en los valores a corto (pagarés de empresa) que en los valores a largo (bonos y obligaciones). En segundo lugar, han impulsado el desarrollo de los depósitos bancarios a plazo, en particular a los de más de dos años, en la medida en que con la reducción de un 30% de los rendimientos la rentabilidad después de impuestos es menos onerosa para inversores con rentas medias y bajas. De hecho, la innovación financiera está generando productos bancarios vinculados a índices u otras referencias, de manera que el inversor puede obtener un cierto diferencial sobre los tipos de interés asegurados.

Además, el nuevo régimen de retenciones supone un desincentivo en el avance de los fondos de inversión, sobre todo en los FIAMM, en la medida en que a la reducida rentabilidad financiera derivada de los bajos tipos de interés en los mercados monetarios hay que añadir el coste fiscal por la aplicación de la retención a cuenta del 20%. Por último, una renovada expansión en la comercialización de los *unit-linked* por parte de bancos, cajas y entidades de seguros, ya que en términos prácticos los inversores pueden invertir en fondos de inversión con la ventaja de poder cambiar de vocación entre varios fondos sin tener por ello implicaciones fiscales y, al mismo tiempo, poder tributar a medio y largo plazo de una forma menos onerosa.

(1) Ley 40/1998, de 9 de diciembre, y Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero; Ley 41/1998, de 9 de diciembre, y Real Decreto 326/1999, de 26 de febrero, y Real Decreto 2717/1998, de 18 de diciembre, respectivamente.

(2) Los denominados *unit-linked* son activos financieros híbridos, ya que a pesar de tener la forma jurídica de un seguro de vida, en la práctica el tomador del seguro (el inversor) puede elegir el destino de su inversión entre varios fondos o cestas de fondos e incluso puede cambiar su elección sucesivas veces.

Principales cambios en el régimen fiscal de los activos financieros

Tipo de instrumento	Calificación tributaria	Hecho imponible	Tipo de renta que genera	
			Ley 1991 y 1996	Ley 1998
DEPÓSITOS BANCARIOS	AFRI (menos de 2 años) AFRI (más de 2 años)	Intereses Intereses	RCM RCM	RCM RCM+
VALORES PÚBLICOS (RF) (Solo renta fija)	AFRI (letra Tesoro) AFRE (deuda Estado)	Transm. y amortización Intereses Transm. y amortización	RCM RCM VP	RCM+ RCM+ RCM+
VALORES PRIVADOS RENTA FIJA	AFRI (pagaré empresa) AFRE (bonos privados)	Transm. y amortización Intereses Transm. y amortización	RCM RCM VP	RCM+ RCM+ RCM+
RENTA VARIABLE	Acciones	Dividendos Transm. y amortización	RCM VP+c. monet+exenc.	RCM+ GCP
FONDOS INVERSIÓN	Participaciones	Dividendos Transm. y amortización	RCM VP+coef. monetarios	RCM+ GCP
CONTRATOS DE SEGUROS	Seguros de vida y <i>unit-linked</i>	Forma renta Forma capital	RCM VP+c. monet+exenc.	RCM+reducciones RCM++

AFRE: activos financieros con rendimiento explícito.

AFRI: activos financieros con rendimiento implícito.

RCM: rendimientos de capital mobiliario

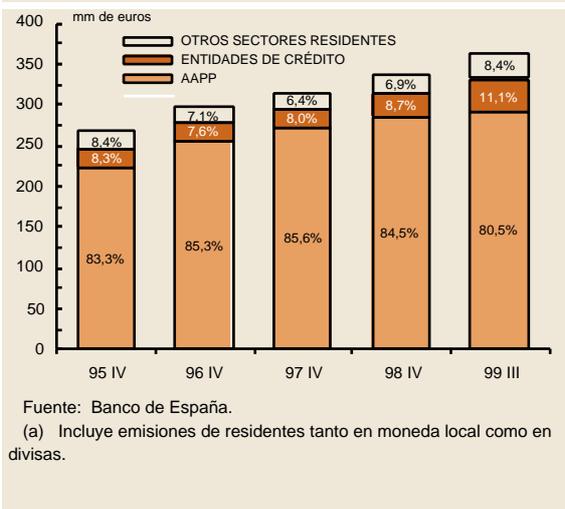
GPC: ganancias y pérdidas de capital. Concepto análogo a variaciones de patrimonio (VP), es decir, incrementos y disminuciones de patrimonio.

RCM+: aquellos RCM a más de 2 años tendrán una reducción del 30% del rendimiento realizado.

RCM++: además de RCM+, para el caso de los seguros de vida a partir de 5 y 8 años tendrán una reducción del 60% y del 70% del rendimiento realizado.

GRÁFICO 2

Emisiones de deuda en España. Saldos vivos (a)



riesgo, como son los activos de renta fija emitidos por las empresas privadas.

Todas estas tendencias previsiblemente se van a acentuar en el futuro. Así, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento sentará las bases para una reducción del peso de la deuda pública en los mercados financieros. Por otra parte, el menor peso de la titulización de activos en España en relación con otros mercados más desarrollados, como el americano o el alemán, augura una continuación de la expansión de los instrumentos de renta fija asociados a las operaciones de titulización en un entorno en el que la estabilidad económica seguirá contribuyendo a desplazar a los inversores hacia activos con mayor riesgo. En este contexto, el acuerdo entre AIAF, las bolsas y el SCLV para armonizar los procedimientos de liquidación de la renta fija negociada en estos mercados contribuirá a aumentar el atractivo de los activos de renta fija privada en la medida que se abaratará la operativa en los mercados secundarios.

Conviene señalar, por último, que este proceso de aumento del peso de los activos emitidos por el sector privado es una tendencia general que se detecta también en otros mercados internacionales. Después de todo, buena parte de los factores explicativos comentados anteriormente (como, por ejemplo, el desplazamiento de la demanda hacia activos de mayor riesgo y la desaceleración de las necesidades de financiación de los Estados) también han actuado internacionalmente. Además de estos factores, la evidencia disponible sugiere que los emisores de mercados emergentes han aumentado su recurso a la financiación con deuda en los mercados internacionales, después de la

caída que se observó tras la crisis financiera internacional del año pasado.

Así, la información disponible sobre emisiones de deuda en el mundo revela una gran actividad en estos mercados durante 1999. En el primer semestre de dicho año se ha alcanzado un volumen neto un 30 % por encima del registro del mismo período del año anterior y muy por encima de los volúmenes trimestrales observados durante los últimos años. Al igual que ha ocurrido en el mercado español, el dinamismo de los mercados mundiales de deuda durante 1999 se debe, fundamentalmente, al comportamiento del sector privado. La información disponible sobre el tercer trimestre, relativa únicamente al segmento internacional —colocaciones fuera del país del emisor, generalmente realizadas simultáneamente en varios países—, confirma la continuación del dinamismo en los mercados primarios de deuda en el mundo.

Por nacionalidad del emisor, el crecimiento del volumen de emisiones netas ha sido bastante generalizado, aunque ha sido especialmente intenso para los emisores del área del euro. Así, estos emisores han alcanzado durante el primer trimestre de 1999 un peso en el total del 24 % de emisiones netas, proporción superior a la que se había observado durante los trimestres anteriores. No obstante, los emisores norteamericanos han continuado concentrando la mayor proporción de las emisiones durante el mismo período, con un 46 % del total. Por divisas, es destacable el avance relativo que han experimentado las emisiones en euros. Así, durante el primer semestre, el importe neto emitido en esa divisa ha supuesto el 25 % del total, una proporción superior al peso medio que venían teniendo las emisiones netas realizadas en las divisas que el euro ha sustituido —en torno al 16 %—. El avance del peso de las emisiones en euros ha sido todavía más evidente en el segmento de emisiones internacionales, donde la proporción neta emitida en aquella divisa ha alcanzado el 43 % en el primer semestre de 1999 —solo 6 puntos por debajo del peso del dólar—, cifra que contrasta con el 34 % observado en 1998 y el 24,6 % de 1997.

1.1.3. Los mercados secundarios

En cuanto a los volúmenes negociados en los mercados secundarios españoles de deuda, estos han continuado creciendo en la mayoría de mercados y segmentos, aunque con diferencias apreciables según mercados, en parte como reflejo de la diferente evolución de los distintos mercados primarios (véase cuadro 2).

CUADRO 2

Volúmenes negociados en los mercados secundarios de renta fija

Millones de euros

	1998	1999	1998	1999		
	I TR-III TR	I TR-III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Mercado de deuda pública en anotaciones	10.975.396	11.085.283	3.138.358	3.319.309	3.446.815	4.319.159
Contado	1.811.700	1.881.240	511.017	647.331	711.981	521.928
Estado	1.804.540	1.876.223	506.614	645.349	710.113	520.761
Letras	74.535	64.369	25.733	22.792	18.211	23.367
Obligaciones	1.730.005	1.811.854	480.881	622.557	691.903	497.394
AA.TT.	7.160	5.017	4.403	1.982	1.868	1.166
Plazo	19.397	18.207	6.434	7.914	5.991	4.303
Estado	18.911	17.886	5.777	7.720	5.916	4.251
AA.TT.	486	321	657	194	75	52
Simultáneas y repos	9.144.299	9.185.836	2.620.907	2.664.065	2.728.843	3.792.929
Estado	9.094.942	9.141.275	2.605.111	2.652.753	2.710.737	3.777.785
AA.TT.	49.357	44.561	15.796	11.312	18.105	15.144
Mercado de la AIAF	19.572	60.435	23.548	18.915	17.200	24.319
Pagarés	5.282	14.916	2.652	2.865	3.565	8.486
Bonos, cédulas y obligaciones	9.407	43.518	19.354	15.423	12.615	15.480
Bonos matador	4.883	2.001	1.542	627	1.020	353
Mercado bursátil	40.043	32.451	13.105	10.574	11.114	10.763
Estado	490	142	113	100	33	8
AA.TT.	39.002	30.840	12.789	9.947	10.526	10.367
Resto	551	1.470	203	527	554	388

Fuentes: AIAF, Bolsas españolas y Banco de España.

Así, en el mercado de deuda pública en anotaciones se han observado avances moderados en las cifras de negociación. En las operaciones al contado el crecimiento global de los volúmenes ha sido especialmente intenso en el segmento de los no miembros. Por instrumentos, las operaciones al contado con obligaciones han concentrado una proporción creciente de la actividad, mientras que los volúmenes de las operaciones con letras han caído en relación con 1998, evolución que está en sintonía con lo que ha ocurrido en los mercados primarios.

Esta evolución de la actividad en el mercado de deuda pública se ha producido en un contexto de transformaciones en la estructura del mercado. Así, por una parte, se han ampliado los derechos y obligaciones de la figura del creador de mercado y se ha permitido, por primera vez, que las entidades no residentes disfruten de este *status*. Se persigue con ello aumentar la liquidez del mercado por la vía de aumentar los compromisos de los creadores en lo que se refiere a sus obligaciones de ofrecer cotizaciones de compra y de venta. Por otra parte, en 1999 se ha producido la fusión de las cuatro pantallas del sistema de brokers ciegos en una sola pantalla a la que tienen acceso los negociantes de deuda. En definitiva, estas reformas

contribuirán a aumentar el atractivo de la deuda pública española al dotar de mayor liquidez al mercado.

En el mercado de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF) de renta fija, los volúmenes negociados han consolidado el ascenso que se produjo durante el cuarto trimestre de 1998. Así, en los tres primeros trimestres los volúmenes han triplicado los registros del mismo período del año anterior. Las operaciones con cédulas, bonos y obligaciones han continuado concentrando la mayor actividad del mercado gracias al dinamismo de las operaciones con bonos de titulización, cuyos volúmenes han representado alrededor de la mitad de la negociación total en el mercado de la AIAF. El incremento de la actividad en este segmento se explica, fundamentalmente, por el crecimiento de las operaciones simultáneas relacionadas directa e indirectamente con la obtención de liquidez en las subastas del Eurosisistema por parte de las entidades de contrapartida. Este tipo de operativa se realiza desde que, a partir del cuarto trimestre de 1998, algunos de los activos negociados en este mercado son aceptados en las subastas de política monetaria. Además, desde octubre de 1998, este segmento se ha visto beneficiado por el acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mer-

cado de Valores (CNMV), mediante el cual se posibilita la admisión a negociación en el mercado de la AIAF de un nuevo instrumento: las participaciones preferentes, que son unos instrumentos híbridos entre renta fija y renta variable que suelen ser emitidos por filiales de entidades de crédito españolas localizadas en el extranjero.

La actividad del segmento de pagarés ha mostrado, asimismo, un comportamiento fuertemente expansivo, evolución que, dada la importancia que tienen las operaciones de recolocación de los títulos emitidos, está relacionada con el dinamismo del mercado primario y que, además, se ha visto beneficiada por la fiscalidad más favorable que reciben las transacciones realizadas con estos instrumentos en el mercado secundario.

Por el contrario, los volúmenes negociados con bonos matador han caído como consecuencia de la reducción en los saldos vivos de estos instrumentos, que se ha producido por el menor interés de los emisores por este mercado, una vez que la unificación monetaria ha supuesto la desaparición del principal elemento diferenciador del mismo.

A diferencia de lo que ha ocurrido en los otros mercados, en el mercado bursátil de renta fija se ha producido una desaceleración en los volúmenes globales negociados, que es imputable a la caída en el segmento que concentra la mayor actividad de este mercado —el de las operaciones con títulos emitidos por las Administraciones Territoriales—. Por el contrario, el volumen negociado con activos emitidos por las empresas privadas ha aumentado significativamente en relación con el ejercicio anterior.

Como consecuencia de la evolución de los mercados primarios y secundarios, se han producido algunos cambios en la distribución por tipo de tenedores de los activos de renta fija emitidos en los mercados españoles. Por lo que se refiere a la deuda pública, el aspecto más destacado ha sido el aumento de la participación de los inversores no residentes, quienes poseían, a finales de septiembre de 1999, en su cartera a vencimiento el 25 % de la deuda del Estado, una proporción que representa un aumento en cuatro puntos y medio en relación con finales de 1998. En cuanto a la deuda privada, no existe información de la distribución de los saldos por tenedores. En todo caso, la información disponible sobre las colocaciones de las emisiones de renta fija registradas en la CNMV también muestra un aumento de la participación de los no residentes durante 1999. Así, estos inversores han aumentado su partici-

pación desde el 10 % en el conjunto del año 1998 hasta el 19 % en 1999.

1.2. Los mercados de renta variable

1.2.1. Evolución de los precios

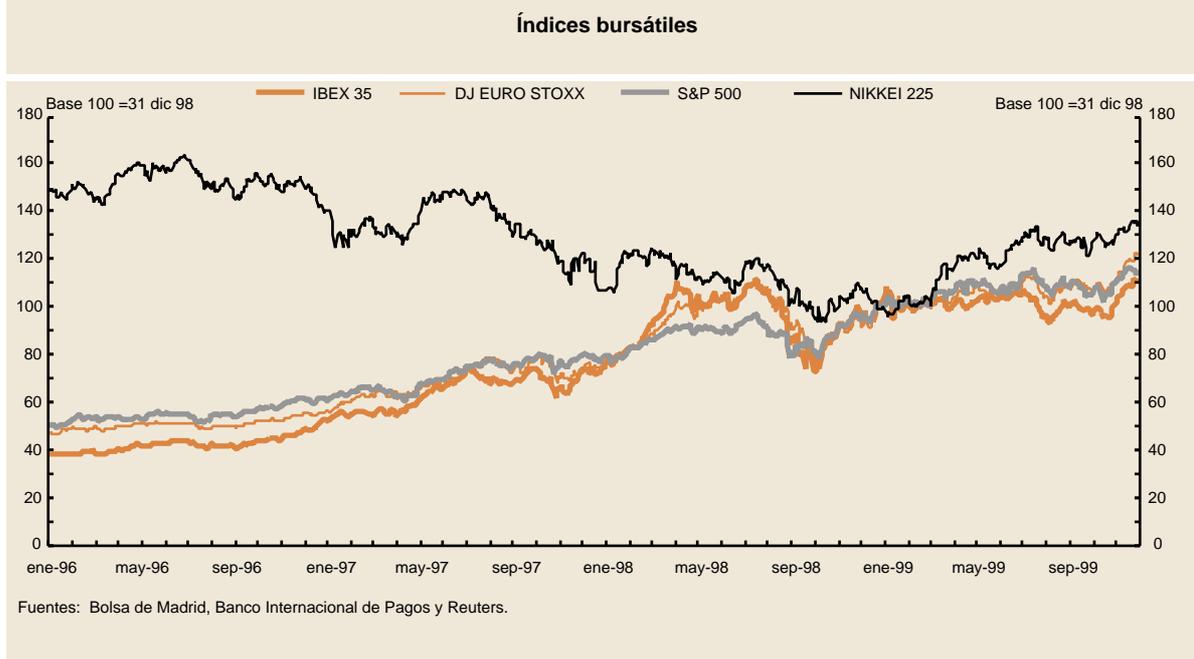
En los mercados españoles de renta variable, tras las elevadas revalorizaciones que se venían observando desde 1995, la evolución de las cotizaciones se ha caracterizado, hasta finales del mes de octubre, por la ausencia de una tendencia general definida. Así, el índice Ibex 35 se situaba en dicha fecha en torno a los niveles con los que cerró el año 1998 (véase gráfico 3). En cambio, a partir de principios del mes de noviembre se ha producido una clara tendencia alcista, liderada básicamente por el sector de telecomunicaciones, que ha llevado a que, a finales de dicho mes, la ganancia acumulada por este índice desde finales de 1998 fuera de un 11,4 %.

La evolución de las cotizaciones durante 1999 es el resultado de una combinación de factores con efectos contrapuestos sobre los precios negociados. Entre los factores que han beneficiado a las cotizaciones se encuentran los signos de mejoría del entorno económico internacional, que fueron visibles desde principios de año y, más adelante, las perspectivas de recuperación de la actividad en el área del euro. Este cambio de escenario ha incidido positivamente sobre las previsiones de beneficios de las empresas cotizadas y, particularmente, las de aquellas cuyas cuentas de resultados presentan un comportamiento más ligado al ciclo económico. Este escenario se ha visto, además, apoyado por la publicación de unas cifras de beneficios que, en general, han sido más favorables de lo que se había previsto inicialmente.

Por el contrario, el incremento de los tipos de interés en los mercados, especialmente los de largo plazo, ha sido un factor que ha incidido negativamente en las cotizaciones bursátiles a través de una doble vía. Por una parte, el aumento de los tipos de interés hace menos atractiva la inversión en renta variable en relación con la inversión en renta fija y, por otra, el ascenso de los tipos de interés tiene un impacto negativo sobre los beneficios futuros de las empresas endeudadas, al aumentar sus costes financieros.

La evolución de las cotizaciones en las bolsas españolas presenta diferencias muy notorias entre empresas, como reflejo de la diferente valoración de los mercados sobre las perspectivas de los sectores en los que estas desarrollan su actividad. Así, dentro de los índices sec-

GRÁFICO 3



toriales de la Bolsa de Madrid, el de comunicaciones ha sido el que ha experimentado mayores revalorizaciones (58 % en el período enero-noviembre de 1999), imputables principalmente a la evolución de la cotización de Telefónica, cuya cotización, al igual que la de la mayoría del resto de las empresas europeas del sector, se ha revalorizado en un contexto de buenas perspectivas de crecimiento del negocio de las telecomunicaciones durante los próximos años. Otro sector que ha obtenido una revalorización destacada de su índice es el del petróleo (23,6 %), cuyas empresas se han visto beneficiadas por los aumentos en el precio del crudo. El sector de bancos, con un elevado peso en las bolsas españolas, ha experimentado una evolución mejor que la del índice general, aunque las ganancias han sido relativamente moderadas (15,3 %).

Por el contrario, las cotizaciones de las empresas del sector eléctrico han descendido, por la reducción de las tarifas y, también, por el aumento de los tipos de interés, al ser empresas con un elevado endeudamiento (caída del 10,8 % en el índice del sector eléctrico de la Bolsa de Madrid). Por último, las empresas de los sectores de la construcción y de alimentación también han experimentado caídas destacadas (27,3 % en el índice del sector de la construcción y del 18,2 % en el del sector de alimentación).

En comparación con las principales bolsas internacionales, la evolución de los índices españoles ha sido menos favorable (véase gráfico 3). Entre estos índices, el que ha experimen-

tado una evolución más alcista ha sido el Nikkei 225 de la Bolsa de Tokio, que ganaba a finales de noviembre un 34 % en relación con el nivel de finales de 1998. Las cotizaciones de este mercado se han visto favorecidas por la mejora en las perspectivas de recuperación económica en Japón, que partía de una situación muy deprimida. Por su parte, el índice S&P 500 de las bolsas de Estados Unidos se había revalorizado un 13 % en el mismo período, en el marco de continuidad de la fase expansiva de la economía americana a un ritmo superior al inicialmente previsto. No obstante, los aumentos en los tipos de interés en los Estados Unidos y los temores a que se produzcan nuevos aumentos en el futuro han moderado, en parte, los ascensos en las cotizaciones. Finalmente, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio de las bolsas del área del euro se ha revalorizado un 21,7 %, avance que ha sido liderado por las empresas de los sectores tecnológico e industrial. En este sentido, el menor peso relativo de este tipo de empresas en los índices del mercado español explicaría, en parte, la menor revalorización de las bolsas españolas. Por otra parte, la revalorización de las empresas del sector tecnológico, que también se ha producido en el mercado americano, ha llamado la atención por su intensidad y por el hecho de que muchas de estas empresas exhiben pérdidas, lo que ha generado dudas acerca de su sostenibilidad. En el caso español, el ejemplo más llamativo ha sido el de la empresa Terra, filial de Telefónica, cuyo precio casi llegó a cuadruplicarse en menos de un mes, tras su salida a bolsa en noviembre. En realidad, las valoraciones de estos activos sugieren que los mer-

CUADRO 3

Ampliaciones de capital y OPV

Millones de euros

	1998		1999		1999	
	I TR-III TR	I TR-III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Ampliaciones de capital	8.835	9.765	616	1.141	1.327	7.297
Entidades de crédito	4.839	838	36	128	112	598
Otros sectores	3.996	8.927	579	1.013	1.215	6.699
OPV	11169	3.377	71	601	1.985	791
Privatizaciones	10.857	772	0	393	0	379
Resto	312	2.605	71	207	1.985	412

Fuentes: Sociedad de Bolsas y Banco de España.

cados están descontando la existencia de elevados beneficios potenciales en el futuro. Probablemente, algunas de estas empresas no lleguen a materializar dichos beneficios, sobre todo si se piensa que en algunas áreas de negocio, como por ejemplo el de internet, unas pocas empresas pueden acabar dominándolo. En consecuencia, la inversión en este tipo de activos presenta un componente alto de riesgo.

Otro aspecto destacable de la evolución de los índices bursátiles de las bolsas españolas y de los principales mercados mundiales ha sido su relativa menor volatilidad durante la mayor parte del año, sobre todo si se compara con su evolución durante la crisis financiera del año anterior. La principal excepción a este comportamiento estable se produjo a mediados del mes de enero, coincidiendo con el anuncio de ampliación de las bandas de fluctuación del tipo de cambio del real brasileño frente al dólar.

1.2.2. Los mercados primarios

La oferta de títulos de renta variable disponible en los mercados se ha incrementado notablemente durante los tres primeros trimestres de 1999, tanto a través de las ampliaciones de capital como mediante la salida a bolsa de nuevas sociedades (véase cuadro 3). Esta evolución se ha visto estimulada por la propensión creciente de los agentes a invertir en esta clase de valores, quienes, tras las menores rentabilidades nominales de los activos de menor riesgo, tienden a desplazar sus inversiones hacia aquellas que les reportan una mayor rentabilidad esperada y, en consecuencia, un mayor riesgo.

Por lo que respecta a los importes colocados a través de ampliaciones de capital durante los primeros tres trimestres de 1999, estos se han situado en unos niveles históricamente elevados, incluso por encima de los volúmenes

excepcionales que se observaron durante el mismo período de 1998. Las empresas no financieras han sido las que han captado un mayor importe de financiación por esta vía y, entre ellas, destaca la que realizó Repsol en julio con el fin de financiar la compra de la empresa YPF de Argentina.

Las operaciones de ampliación de capital se han visto beneficiadas en 1999 por un marco regulatorio (5) más flexible que facilita y simplifica este tipo de operaciones. Así, tal como ya se ha comentado anteriormente, la nueva regulación flexibiliza los trámites de emisión al eliminar el folleto de admisión. Además, la nueva regulación posibilita la inscripción de las ampliaciones de capital antes de su efectiva ejecución y facilita y contempla la emisión de varias modalidades de acciones, como las rescatables, las acciones sin voto, las acciones con dividendo preferente y las acciones preferentes. No obstante, hasta la fecha, las empresas no han hecho utilización de ninguno de estos instrumentos.

En cuanto a las ofertas públicas de venta, sus importes se han situado, en los tres primeros trimestres de 1999, por debajo de los que se observaron en el mismo período del año anterior (véase cuadro 3), evolución que es imputable a la reducción en el número de operaciones de privatización de empresas públicas. Así, a diferencia de lo que ocurrió durante los dos años anteriores, en 1999 el grueso de estas operaciones no se ha concentrado en los procesos de privatización de empresas públicas, sino que lo ha hecho en las nuevas salidas a

(5) El Real Decreto Omnibus y la Ley 37/1998, de reforma de la Ley del mercado de valores, introducen algunos cambios en la regulación mercantil y de supervisión financiera tendentes a simplificar la emisión de valores. Además, la Ley de acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado completó algunos de estos cambios.

bolsa. Algunas de estas operaciones se habían proyectado para ser realizadas durante el segundo semestre de 1998, pero, a raíz de la crisis financiera internacional, fueron pospuestas para el primer semestre de 1999. Entre estas destacan las de las empresas Ferrovial, Mecalux, Azkar y Parques Reunidos. En general, todas estas operaciones han tenido una acogida favorable por parte de los inversores españoles, quienes exhiben una propensión creciente a invertir en valores de renta variable. Durante el cuarto trimestre del año se han continuado produciendo nuevas salidas a bolsa, entre las que puede citarse a Terra, filial de Telefónica, cuyas peticiones de compra superaron ampliamente a la oferta y cuyo precio —tal como se ha comentado anteriormente— registró un incremento muy destacado durante las primeras sesiones.

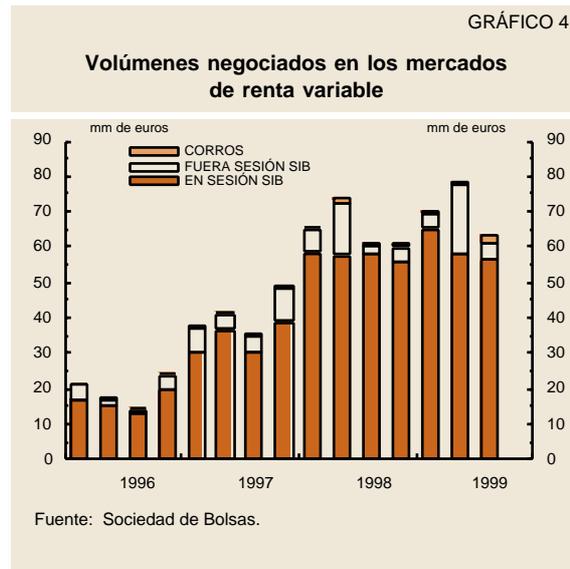
1.2.3. Los mercados secundarios

En los mercados secundarios españoles de renta variable los volúmenes negociados han continuado creciendo en 1999 (véase gráfico 4), aunque a tasas más moderadas de lo que lo venían haciendo durante los últimos años. Además, una parte del crecimiento de la actividad en 1999 es atribuible a algunas operaciones atípicas, relacionadas con el intercambio accionario entre los antiguos Banco de Santander y Banco Central Hispano, y que fueron canalizadas fuera de sesión durante el segundo trimestre de 1999.

Las operaciones de préstamo de valores han continuado ganando importancia durante 1999. A finales de septiembre el saldo vivo en estas operaciones se situaba en 8,5 mm de euros, un 11,4 % por encima del nivel que existía a finales de 1998.

En un futuro próximo, el tamaño y actividad de las bolsas españolas se verán ampliados gracias al recientemente creado mercado para las empresas iberoamericanas. Esta iniciativa de la Bolsa de Madrid ha supuesto que algunas empresas de países iberoamericanos puedan ser negociadas a través del sistema de negociación electrónico de las bolsas españolas y que la liquidación de estas operaciones se realice a través del SCLV.

Finalmente, por lo que se refiere a la distribución de los activos de renta variable por tenedores, y al igual que ha ocurrido en los mercados de renta fija, en 1999 se ha detectado un aumento de la participación de los inversores no residentes. Así, con información hasta julio, la inversión neta de estos inversores en los mercados primarios y secundarios de renta va-



riable ha continuado siendo positiva durante 1999, aunque por un importe inferior al observado en el mismo período del año anterior. El peso de la actividad de estos inversores en el mercado secundario ha aumentado ligeramente en el mismo período, al pasar de un 40 % a un 44 %. Asimismo, la información sobre las colocaciones de emisiones y ofertas públicas registradas en la CNMV en el primer cuatrimestre de 1999 muestra un aumento significativo de la proporción colocada entre no residentes en relación con la información del conjunto de 1998 (del 32 % al 55 %). Esta evolución se ha producido a costa, sobre todo, del sector de las familias. Posiblemente, el menor número de ofertas públicas de venta durante 1999, operaciones en las que suelen acudir masivamente los pequeños inversores, sea uno de los principales factores detrás de esta evolución.

1.3. Los mercados de derivados

En los mercados de derivados ha sido donde la introducción del euro ha supuesto una transformación más rápida, especialmente en el segmento de la renta fija. Así, la integración de los mercados monetarios del área del euro y la eliminación del riesgo de cambio han supuesto un incremento de la competencia entre los mercados europeos de derivados al aumentar considerablemente la sustituibilidad entre los productos ligados a la renta fija negociados en estos mercados. Frente a este escenario, los mercados han reaccionado estableciendo alianzas entre ellos y, en algunos casos, introduciendo cambios en su estructura de funcionamiento. Así, el año pasado, el mercado de derivados alemán DTB se unía con el suizo SOFFEX y formaban el mercado EUREX. Posteriormente, los mercados españoles, france-

CUADRO 4

Volúmenes negociados en los mercados de derivados (a)

Millones de euros

	1998		1999		1999	
	I TR-III TR	I TR-III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
MEFF renta fija	1.825.416	319.725	286.569	141.272	110.858	67.596
Corto plazo	987.016	19.939	138.426	13.927	5.181	831
Futuros	940.539	19.039	137.344	13.867	4.341	831
Opciones	46.477	900	1.082	60	840	0
Medio y largo plazo	838.399	299.786	148.144	127.345	105.676	66.765
Futuros	794.632	299.699	145.995	127.274	105.666	66.759
Opciones	43.767	87	2.149	71	11	6
MEFF renta variable	427.100	441.599	129.250	161.413	145.203	134.983
Ibex 35	422.098	431.640	127.231	159.241	141.459	130.941
Futuros	347.116	376.587	110.135	144.143	121.449	110.995
Opciones	74.982	55.054	17.095	15.098	20.010	19.946
Opciones individuales	5.002	9.959	2.020	2.172	3.744	4.042
MATIF						
Corto plazo. Futuros	3.463.216	2.749.773	600.314	1.201.693	891.088	656.992

Fuentes: MATIF, MEFF RF, MEFF RV y Banco de España.

(a) Los volúmenes están expresados en unidades monetarias y se han obtenido multiplicando el número de contratos negociados por su tamaño.

ses, portugueses e italianos establecieron una alianza que se denominó Euro-Globex, que constituye la parte europea de la red mundial de mercados de futuros Globex, en la que también participa el mercado americano CME. Por su parte, el mercado británico LIFFE decidió sustituir la negociación por corros por un sistema electrónico como el que existe en los mercados del continente. Más recientemente, el Consejo de MEFF ha acordado la integración de la gestión de las sociedades MEFF Renta Fija y MEFF Renta Variable.

En el ámbito de los mercados que negocian instrumentos referenciados a activos de renta variable la competencia se ha centrado en el lanzamiento de nuevos contratos basados en índices globales del área del euro y de otros países europeos.

El acuerdo entre los mercados englobados en Euro-Globex empezó a ser operativo a principios de año en el ámbito de los contratos sobre tipos de interés interbancarios. El acuerdo consistía en que el mercado español MEFF RF se interconectaba con el mercado francés MATIF y permitía que los miembros de MEFF RF pudieran acceder a la negociación del contrato de futuros sobre el Euribor a tres meses, cuyo libro de órdenes se localiza en MATIF. Los miembros de MEFF RF continúan liquidando sus operaciones a través de MEFF RF. A su vez, se constituyó la sociedad de valores MEFF Euro Services, que abrió una cuenta en MATIF,

en la que se liquidan las posiciones netas de los miembros de MEFF RF.

A mediados de año el acuerdo se ha extendido a otros productos de MATIF (bon notionnel) y al ámbito de los productos ligados a la renta variable (futuros sobre índices paneuropeos), aunque en este último caso el acuerdo se ha producido entre MEFF RV y el mercado francés MONEP. Asimismo, desde finales del verano los miembros de MATIF pueden acceder a la negociación del contrato de futuros sobre el bono no-cional de MEFF RF.

Por lo que se refiere a los volúmenes negociados, durante 1999 se ha producido una caída muy acusada en la operativa con los contratos listados en MEFF RF (véase cuadro 4). Esta evolución se explica, en primer lugar, porque la actividad que realizan los miembros de este mercado con futuros sobre el Euribor a 3 meses a través de Euro-Globex no se registra en MEFF RF sino que lo hace en MATIF. No obstante, el volumen acumulado de los contratos de futuros sobre tipos interbancarios de MEFF RF y MATIF continúa mostrando una caída durante el período enero-septiembre de 1999 en relación con el mismo período del año anterior. Adicionalmente, la caída de la actividad con los contratos listados en MEFF RF es también atribuible al desplazamiento de la operativa con contratos sobre bonos hacia el mercado Eurex (véase gráfico 5). Este mercado ha absorbido rápidamente el grueso de la negocia-

ción de derivados sobre bonos emitidos por los Estados del área del euro. Ante esta situación, MEFF RF reaccionó lanzando un nuevo contrato cuyo activo subyacente está formado por una cesta de bonos emitidos por varios de los Estados del área del euro. No obstante, este nuevo contrato no llegó a registrar volúmenes significativos, por lo que la estrategia de MEFF RF se centra de ahora en la comercialización de productos listados en otros mercados, en lugar del lanzamiento de productos propios. En este marco se inscribe el acuerdo recientemente alcanzado por esta sociedad con Eurex, que permitirá que los miembros de MEFF RF accedan, a través de sus pantallas, a la negociación del contrato sobre deuda pública de Eurex.

Así, la evolución reciente de la actividad de los mercados europeos de derivados pone de manifiesto la concentración creciente de la operativa de contratos sobre los tipos de interés del euro en un solo mercado (véase gráfico 5). En el caso de los contratos sobre tipos interbancarios el mercado que concentra la operativa es el británico LIFFE, mientras que la actividad con contratos referenciados a tipos a medio y largo plazo se localiza en el mercado Eurex.

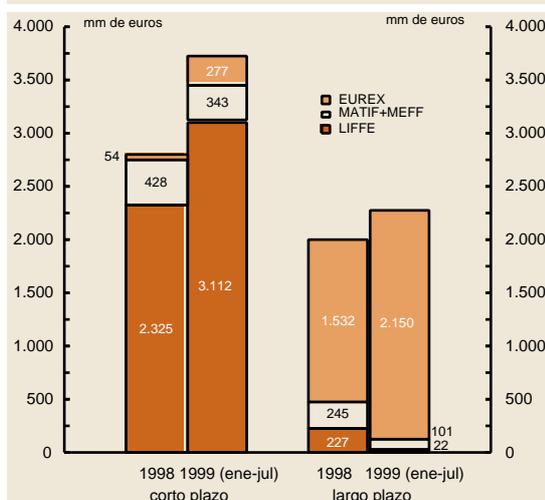
Por lo que se refiere a la actividad con contratos referenciados a instrumentos de renta variable, los volúmenes negociados en MEFF RV han seguido una evolución más estable. Así, durante el primer trimestre la actividad creció, pero durante el segundo y tercer trimestres los importes negociados se han ralentizado. Como consecuencia, los volúmenes acumulados en los tres primeros trimestres de 1999 suponen un aumento del 3,6 % en relación con el mismo período del año anterior. Por instrumentos, los futuros sobre el Ibex 35 ampliaron su peso en la negociación total al registrarse una caída en los volúmenes negociados con contratos de opciones sobre el mismo índice. En cambio, los volúmenes de las operaciones con opciones sobre valores individuales han crecido en relación con el ejercicio anterior, aunque su peso relativo en la negociación total continúa siendo muy reducido.

2. LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

A lo largo de los tres primeros trimestres de 1999, los intermediarios financieros españoles han desarrollado su actividad en un marco de crecimiento económico vigoroso, tipos de interés reducidos y ausencia de una tendencia clara en las cotizaciones bursátiles. Esto se ha traducido en el mantenimiento de fuertes tasas de crecimiento del crédito y en el menor crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión y de pensiones. Ha continuado, igualmente, el

GRÁFICO 5

Volúmenes negociados en los mercados de derivados. Contratos de futuros sobre tipos de interés del euro. Medias mensuales (a) (b)



Fuentes: Eurex, Matif, Life, MEFF RF, MEFF RV y Banco de España.

(a) Los volúmenes están expresados en unidades monetarias y se han obtenido multiplicando el número de contratos por su tamaño.

(b) Los contratos incluidos en cada caso son los siguientes:
 MATIF: A corto plazo: Pibor 3 meses y Euribor 3 meses. A largo plazo: ECU Bond, Euro All Sovereigns, Matif 5 años, Euro 5 años, E-Bond 30 años, Notional Bond y Eurobond.
 EUREX: A corto plazo: Euromark 1 mes, Euribor 1 mes, Euromark 3 meses y Euribor 3 meses. A largo plazo: Schatz, Euro Schatz, Bobl, Euro Bobl, Comi, Conf, Euro Buxl, Jumbo-Pfandbrief, Euro Jumbo-Pfandbrief, Bund y Euro Bund.
 LIFFE: A corto plazo: Euromark 3 meses, Eurolira 3 meses, Euribor 3 meses. A largo plazo: Bund, Bobl, BTP, Euro Bund y Euro BTP.
 MEFF: A corto plazo: Mibor 90 y Mibor 360. A largo plazo: Bono notional a 10 años.

proceso de internacionalización de las carteras de fondos de inversión, fondos de pensiones, empresas de seguros y entidades de depósito, así como el desplazamiento hacia activos de mayor riesgo como la renta fija privada o la renta variable. Las mayores emisiones de pagarés de empresa y de otros títulos de renta fija privada, comentadas en la sección anterior, en las que los bancos han tomado también parte activa como emisores, han contribuido a esa recomposición de las carteras. No obstante, estas emisiones no han sido suficientemente elevadas como para compensar el descenso en las emisiones de deuda pública, por lo que ha persistido una situación de escasez de títulos negociables en el mercado doméstico que ha incentivado las inversiones en otros activos del área euro. Esto ha sido especialmente destacado en el caso de los FIAMM, pero también en otros grupos de entidades como los FIM o las entidades de depósito.

La evolución poco favorable de los precios de los activos financieros, hasta el mes de oc-

tubre, y los cambios recientes en la fiscalidad (véase recuadro 2) han contribuido a la recuperación de los depósitos bancarios y a la caída en las suscripciones netas de fondos de inversión. A pesar de ello, el crecimiento de los recursos de clientes no ha sido suficiente para financiar el crecimiento del crédito. Por ello, las entidades de depósito han seguido recurriendo a la financiación neta exterior, fundamentalmente de carácter interbancario, lo que ha incrementado la posición deudora neta de las entidades de depósito frente al exterior.

En este contexto, los beneficios de las entidades de depósito en los nueve primeros meses del año han continuado creciendo con respecto al año anterior, si bien hay que señalar que el incremento se basa exclusivamente en la evolución favorable de los saneamientos por riesgo de crédito y por valores, mientras que el margen de explotación desciende por primera vez desde 1995.

2.1. Entidades de depósito

Las entidades de depósito (bancos, cajas y cooperativas) constituyen el principal componente del sistema financiero español. Estas entidades, enfrentadas a una creciente competencia tanto entre ellas como por parte de entidades extranjeras y de otras entidades financieras, se encuentran en un proceso de adaptación continua al nuevo entorno que se ha configurado como consecuencia de la apertura al exterior, la UEM y las nuevas tecnologías. En este epígrafe se hace un repaso de la evolución de la actividad de estas entidades en los nueve primeros meses de 1999 (6). Para ello, primero se analiza la estructura del activo, después la del pasivo y, finalmente, la evolución de los márgenes y costes. En un anejo a este trabajo se realiza un análisis comparativo de la evolución de los bancos comerciales y las cajas de ahorros, con una perspectiva temporal algo más amplia. Cabe mencionar que, a lo largo de 1999, se han producido o anunciado las dos mayores fusiones de la historia del sector, constituyéndose dos grupos, BSCH y BBVA, que suponen, respectivamente, el 20 % y el 21 % del balance total del sector.

A pesar de la competencia de otros intermediarios financieros, la actividad de las entidades

(6) Otras entidades de crédito, como los establecimientos financieros de crédito (EFC) o el ICO, no se analizan dada su menor importancia relativa y, en el caso del ICO, sus características específicas. Con datos de 1998, los EFC representan un 2,4 % del balance total de las entidades de crédito. En el *Boletín económico* de junio de 1999 se analizan la actividad y los resultados de estas entidades en 1998.

de depósito españolas ha seguido creciendo de manera importante en 1999. Aunque los activos totales medios (ATM), en los tres primeros trimestres del año, han crecido solo un 4,8 % en relación con el mismo período del año anterior —inferior al crecimiento del PIB nominal por primera vez en los últimos años—, el descenso en la tasa de crecimiento se explica por la caída de los activos de sucursales de bancos extranjeros (-15,1 %) y por el efecto de las fusiones bancarias (7). Sin estos dos efectos, el crecimiento de los ATM del conjunto de entidades de depósito se habría situado en un nivel no muy distinto del de 1998 (8,6 %).

Desde septiembre de 1998, siete bancos extranjeros han dado de baja sus sucursales en España, cinco de los cuales son bancos japoneses. Además, la actividad de algunas de las sucursales de bancos extranjeros que todavía permanecen en España se ha reducido como consecuencia de la concentración de sus operaciones de tesorería en otras plazas europeas tras la llegada del euro. Por otra parte, la fusión, en octubre de 1998, del Banco Exterior, Banco Hipotecario, Caja Postal y la Corporación Bancaria de España supuso la cancelación de las operaciones interbancarias entre las entidades citadas, lo que afecta a la comparación del período transcurrido de 1999 con el mismo período de 1998 (8). Ambos efectos afectan exclusivamente a los bancos comerciales, mientras que las cajas de ahorros y las cooperativas presentan crecimientos de ATM (11,3 % y 10 %, respectivamente) muy superiores al de los bancos y, en el caso de las cajas, incluso superiores a los registrados un año antes.

Por su parte, las operaciones fuera de balance no de futuro —esto es, pasivos contingentes y compromisos y riesgos contingentes— del conjunto de las entidades de depósito continúan ganando peso en relación con el balance total (véase cuadro 5).

2.1.1. Estructura del activo

Por el lado del activo, destaca el crecimiento del crédito a tasas superiores al 10 % interanual, por tercer año consecutivo. Esta fuerte

(7) Salvo que se indique lo contrario, todos los datos incluidos en este informe corresponden a la agregación de las entidades existentes en cada momento del tiempo, por lo que parte de las variaciones puede responder a la existencia de altas o bajas en el conjunto de entidades.

(8) La fusión del BCH y del Banco Santander, que se ha producido en este año, tiene un efecto menor, dado que se ha producido en abril, por lo que afecta en menor medida a la tasa de crecimiento en 1999.

**Entidades de depósito
Estructura de balance (a)**

CUADRO 5

% sobre balance medio

	Total (b)		Bancos		Cajas	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999
	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP
ACTIVO:						
Cajas y bancos centrales (c)	1,9	1,8	1,4	1,4	2,7	2,4
Activos del mercado interbancario (d)	25,7	20,2	31,8	24,3	15,0	14,1
Crédito	46,7	50,2	42,4	45,8	53,9	56,9
Cartera de valores	18,8	19,8	17,6	20,1	21,7	20,0
<i>Renta fija</i>	14,7	15,3	13,6	15,4	17,4	15,5
<i>Renta variable</i>	4,1	4,5	4,1	4,7	4,3	4,5
Resto activo	6,9	8,0	6,8	8,4	6,7	6,7
PASIVO:						
Banco de España y mcdo. Interbancario (e)	29,8	27,2	40,3	37,0	11,6	12,1
Recursos de clientes	55,1	56,3	44,1	45,2	74,5	73,6
<i>Acreedores (f)</i>	53,4	54,1	42,7	43,4	72,0	70,6
<i>Empréstitos</i>	1,7	2,2	1,4	1,9	2,5	2,9
Recursos propios	5,8	5,6	5,3	5,0	6,4	6,4
Fondos especiales	2,5	2,6	2,2	2,4	3,1	2,9
Financiación subordinada	1,6	1,9	2,1	2,4	0,8	1,0
Resto pasivo	5,2	6,4	6,1	7,9	3,6	4,0
CUENTAS DE ORDEN:						
Pasivos contingentes	9,6	11,4	12,2	15,0	4,3	5,0
Compromisos y riesgos contingentes	14,6	17,1	15,9	18,9	12,5	14,5
Operaciones de futuro	148,3	139,9	213,9	198,6	33,0	47,5
PRO MEMORIA:						
Total balance medio						
Saldo en millones de euros	894.390	936.947	573.331	579.859	292.002	325.139
Tasa de crecimiento interanual	8,5	4,8	8,3	1,1	8,8	11,3

Fuente: Banco de España.

(a) Datos referidos a entidades existentes en cada período.

(b) Bancos, cajas de ahorros y cooperativas. Los datos son cifras de negocio total, que incluyen las sucursales de bancos en el extranjero, pero no las filiales.

(c) Incluye: cajas y bancos centrales (excepto adquisiciones temporales) y CBEs.

(d) Incluye: ECA (cuentas a plazo, adquisiciones temporales y préstamos de valores) y adquisiciones temporales al BE.

(e) Incluye: BE y ECA (cuentas a plazo, cesiones temporales y acreedores por descubiertos en cesiones).

(f) Incluye cesiones temporales a clientes.

expansión del crédito se ha visto impulsada, fundamentalmente, por la mayor demanda derivada de los reducidos niveles de tipos de interés, las favorables perspectivas económicas y la mejora de la situación financiera de empresas y familias en los últimos años. Este crecimiento del crédito se compensa con una importante caída de los activos interbancarios, concentrada en los bancos. En conjunto, los activos interbancarios pierden más de cinco puntos porcentuales en porcentaje de ATM, mientras que el crédito supera el 50 % del balance total (véase cuadro 5). Algo más de la mitad de la caída de activos interbancarios puede explicarse por los factores antes mencionados: fusión del Banco Exterior, Banco Hipotecario, Caja Postal y Corporación Bancaria de España, y reducción de la actividad de las sucursales de

bancos extranjeros. El resto se debe a la caída de los activos interbancarios frente a entidades no residentes, que se comentará al hablar de la financiación exterior.

El crecimiento del crédito se concentra en las operaciones con el sector privado residente, que crece un 16,8 % (véase cuadro 6). Este crecimiento se elevaría al 18,7 % si se considera también el crédito instrumentado mediante la adquisición de títulos (incluidos activos emitidos por fondos de titulización hipotecaria en poder de las entidades). Por el contrario, el crédito a no residentes y a las AAPP cae con respecto al período enero-septiembre de 1998. Dentro del crédito al sector privado residente, prácticamente todas las partidas crecen de forma notable, exceptuando solo el crédito a

CUADRO 6

Operaciones con clientes

% sobre el total

	Tasas de crecimiento interanual					% sobre el total	
	1998	1998		1999		1998	1999
		IV TR	I TR	II TR	III TR	ENE-SEP	ENE-SEP
Crédito total (a)	13,7	13,4	12,2	12,4	13,4	100,0	100,0
No residentes	25,0	8,4	-1,3	-10,5	-5,8	8,1	6,7
AAPP	-14,9	-16,3	-10,3	-6,8	-7,1	7,5	6,1
Otros sectores residentes	16,0	17,0	15,7	16,4	16,8	84,4	87,1
Del cual:							
<i>Con garantía hipotecaria</i>	20,2	20,1	19,4	18,9	18,2	36,8	38,8
PRO MEMORIA:							
Créditos dudosos	-25,2	-23,7	-20,5	-18,2	-14,4	2,0	1,4
Créditos a tipo de interés variable	23,9	24,6	17,2	16,5	17,6	45,8	47,6
Créditos en moneda extranjera (b)	18,3	4,2	-19,1	-20,8	-15,7	8,8	6,4
Crédito + Cartera de renta fija de otros sectores residentes	15,8	17,3	16,7	17,7	18,7	85,1	88,9
Crédito total a otros sectores residentes (c)	—	17,1	12,4	14,8	13,3	100,0	100,0
Otras IIFF	—	40,8	-66,9	-68,2	-58,4	3,1	1,4
Empresas no financieras	—	13,5	11,7	16,4	14,4	47,0	47,0
Familias e IPSFL	—	19,2	19,1	17,7	16,6	49,9	51,7
<i>Consumo</i>	—	28,5	28,4	25,7	17,7	7,9	8,7
<i>Vivienda</i>	—	18,8	19,0	16,1	16,5	31,0	31,9
<i>Otros</i>	—	14,0	12,9	16,4	16,2	11,0	11,1
PRO MEMORIA:							
Hasta un año	—	18,7	8,4	12,9	11,8	23,7	23,3
A más de cinco años	—	20,6	19,6	19,8	16,6	57,1	59,7
Acreeedores totales	6,5	5,0	5,4	6,2	6,6	100,0	100,0
Cesiones temporales	4,2	-8,4	-10,0	-12,0	-17,5	20,8	17,0
Depósitos	7,2	8,7	9,5	11,0	12,8	79,2	83,0
AAPP	9,6	12,8	22,9	18,1	14,2	3,0	3,3
Vista	14,1	16,1	18,9	18,3	19,8	36,4	40,8
Plazo	1,2	2,0	0,2	3,7	6,2	39,9	38,9
PRO MEMORIA							
Depósitos a plazo dos años	-4,2	-7,2	-6,8	-4,9	-0,3	86,6	75,8
Depósitos a plazo > dos años	13,8	34,0	67,4	90,7	132,2	13,4	24,2
Acreeedores no residentes	11,4	7,3	14,4	16,2	36,1	9,2	10,7
Acreeedores en moneda extranjera (b)	30,7	28,4	-8,7	-16,7	-5,3	6,8	5,8
Depósitos de residentes en sucursales en el extranjero	83,9	56,6	12,9	10,3	-24,3	6,0	5,5

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye dudosos.

(b) Hasta diciembre de 1998, crédito/acreeedores en monedas distintas de la peseta. Desde enero de 1999, crédito/acreeedores en monedas distintas del euro.

(c) Solo negocios en España.

otras instituciones financieras no de crédito y los dudosos. Cabe destacar, no obstante, el crecimiento del crédito al consumo de las familias a tasas superiores al 20 % durante los dos primeros trimestres de 1999 y el fuerte crecimiento de los créditos con garantía hipotecaria. Por plazos, son los créditos a más de cinco años los que registran una mayor tasa de crecimiento, si bien hay que señalar que el crédito a tipo variable sigue ganando peso dentro del conjunto de la inversión crediticia de las enti-

dades de depósito, constituyendo ya un 47,6 % del crédito total.

Como ya se ha mencionado, tanto los reducidos niveles de tipos de interés como el dinamismo de la economía han contribuido a la expansión del crédito. Otros factores, ya señalados en el *Informe anual* de 1998, son la mejora de la situación financiera de las empresas y las familias y los procesos de reestructuración empresarial. El descenso de los tipos de interés en

los últimos años ha supuesto una importante reducción de la carga por intereses derivada del endeudamiento de empresas y familias, permitiendo a estas asumir mayores niveles de endeudamiento. Por otro lado, relacionado en parte con los descensos en los tipos de interés, los precios de los activos financieros de renta variable han registrado una fuerte revalorización en el conjunto de los últimos años, circunstancia que ha supuesto un aumento de la riqueza neta de las familias, las cuales representan una proporción cada vez mayor dentro del conjunto de los sectores tenedores (directa o indirectamente) de acciones. Finalmente, el inicio de la UEM ha dado un renovado impulso a los procesos de reestructuración empresarial, incluyendo la adquisición de empresas en España o en el extranjero. Esto, junto con la constitución de nuevas empresas, alentada por la situación cíclica de la economía, ha debido contribuir también a incentivar la demanda de crédito bancario.

En este contexto de crecimiento de la demanda de crédito, las entidades de depósito han continuado recortando los tipos de interés de las operaciones nuevas de crédito durante gran parte del período considerado, en línea con la evolución de los tipos de interés interbancarios. Los repuntes registrados en los tipos de la deuda del Estado a medio y largo plazo no se reflejaron en los tipos del crédito hasta después de los meses de junio y julio, en que estos últimos alcanzaron sus niveles más bajos. Desde entonces, y hasta el mes de octubre (último dato disponible a la hora de cerrar este informe), se han producido repuntes significativos, aunque variables según el tipo de instrumento y de entidad. Los aumentos más acusados han tenido lugar en los créditos a medio y largo plazo sin garantía real, mientras que en los créditos hipotecarios, los incrementos han sido todavía reducidos, debido al mayor peso relativo, en estos segundos, de los créditos con tipo de interés variable, referenciado a los tipos de interés de corto plazo. Dada la sensibilidad relativamente reducida de la demanda de crédito ante variaciones en los tipos de interés, no cabe esperar, todavía, un efecto importante del incremento reciente en el coste del crédito sobre la evolución del mismo.

En términos reales, el crecimiento actual de la financiación concedida al sector privado no financiero se sitúa en torno al 15 %, lo que supone igualar las tasas registradas en los momentos más álgidos del ciclo anterior (1989). Aunque existen razones que pueden justificar, temporalmente, crecimientos tan elevados del crédito, el mantenimiento de estas tasas por un período prolongado, además de los riesgos que entraña para la estabilidad macroeconómica,

podría derivar, en el futuro, en una merma de la calidad de la cartera de créditos de algunas entidades.

Un segundo problema que se deriva del fuerte crecimiento del crédito es la necesidad de las entidades de buscar vías de financiación para el mismo, lo cual, en caso de insuficiente crecimiento de los depósitos, puede implicar desequilibrios en los balances. Este aspecto se discute con detalle en el siguiente epígrafe.

La cartera de valores, al contrario de lo que ocurría en 1998, ha ganado peso en el total del balance en los meses transcurridos del año (representa casi un 20 %), como consecuencia del notable incremento registrado en los dos primeros trimestres. Las entidades de depósito han seguido aumentando su inversión en renta variable, pero, además, en este año, han más que compensado el descenso de sus tenencias de deuda del Estado con incrementos muy importantes en el resto de su cartera de renta fija (privada y de no residentes). Esto refleja, probablemente, el deseo de las entidades de depósito de aumentar su participación en los mercados nacionales e internacionales, sobre todo del área del euro, y, posiblemente también, de disponer de más títulos susceptibles de ser utilizados para obtener liquidez en el Banco de España. Así, las tenencias de bonos y obligaciones de los sectores residentes, excluyendo AAPP y entidades de crédito, se han prácticamente cuadruplicado en los doce meses transcurridos hasta septiembre de 1999, con un incremento interanual de 7.543 millones de euros. A juzgar por la actividad en el mercado primario, cabe pensar que las adquisiciones de bonos de titulización hipotecaria constituyan una parte importante de dicho incremento. Por otra parte, los títulos de renta fija de entidades de crédito no residentes y de otros no residentes registraban en septiembre una variación interanual de 14.955 millones de euros (un 84 % en bancos). Estos títulos representan ya un 24 % de la cartera total de renta fija de las entidades de depósito, si bien existen notables diferencias entre grupos de instituciones. Para los bancos, la cartera de títulos de renta fija de no residentes representa un tercio del total, mientras que para cajas y cooperativas es menos de un 12 %, lo que indica un grado muy diferente de actividad en los mercados internacionales.

La partida de caja y bancos centrales crece moderadamente, compensándose el descenso, por amortización, de los CBE con un incremento en los activos en el Banco de España, como resultado del mayor nivel de activos de caja que exige el nuevo coeficiente de caja establecido en el Eurosistema. Por último, los otros

activos crecen fuertemente, como resultado del incremento de otras cuentas (no interbancarias) con entidades de crédito, asociadas a cambios operativos en los procedimientos de transferencias interbancarias de fondos entre países, desde el inicio de la UEM. Este efecto tiende a amortiguarse y tiene su contrapartida en un crecimiento de cuantía similar en el pasivo.

2.1.2. Estructura de la financiación

La estructura de la financiación de las entidades de depósito se ha visto afectada por diversos factores. Por un lado, los cambios fiscales y el menor atractivo de los fondos de inversión, en un contexto de rentabilidades esperadas reducidas en los mercados financieros, que han propiciado un crecimiento significativo de los depósitos. Por otro lado, se ha visto afectada también por los cambios que ha supuesto la UEM (nuevo esquema de instrumentación de la política monetaria, mercado interbancario único del área del euro), la necesidad de obtener recursos para financiar el crecimiento del crédito, en un contexto de creciente endeudamiento exterior, y por la necesidad de resolver los problemas de insuficiencia de activos para aportar como colateral en las subastas de intervención monetaria del SEBC. Todas estas circunstancias han llevado a un descenso en los fondos captados en el Banco de España y en los mercados interbancarios, a un mayor peso de la emisión de empréstitos y financiaciones subordinadas y a un notable descenso de las cesiones temporales (9).

Los depósitos han crecido sobre todo en cajas y cooperativas, pero también en bancos (un 7 %, en los tres primeros trimestres, en bancos, y un 15 % y un 14 %, respectivamente, en cajas y cooperativas). Dentro de estos, destaca el crecimiento del 19 % de los depósitos a la vista (cuentas corrientes y de ahorro) y la recuperación de los depósitos a plazo, en los que se ha producido un vuelco entre los depósitos a menos de dos años y los depósitos a más de dos años. Estos últimos se han visto especialmente favorecidos por la reciente reforma del IRPF y han pasado, en solo un año, de representar un 13 % de los depósitos totales a plazo a ser un 24 % del total (véase cuadro 6). En conjunto, el crecimiento de los depósitos se ha visto favorecido por el menor atractivo de otros instrumentos de inversión, como las participaciones en fondos de inversión (debido a las perspectivas

menos favorables en los mercados de capitales) y por el desplazamiento del público hacia activos más líquidos, en un contexto de reducidos tipos de interés. Los cambios en la fiscalidad han favorecido también a los depósitos, en detrimento de los fondos de inversión (véase recuadro 2). Por primera vez, las plusvalías realizadas en la venta de fondos de inversión están sujetas a una retención a cuenta del 20 %, mientras que la retención a cuenta de los rendimientos de los depósitos se ha reducido del 25 % al 18 %. Además de ello, los rendimientos de los depósitos generados en un plazo superior a dos años gozan de una reducción del 30 % en la base imponible, que antes no existía.

En cuanto al coste de esta fuente de financiación, hay que señalar que los tipos de interés de las operaciones nuevas de depósito han tocado suelo en el tercer trimestre del año, registrándose ligeros repuntes con posterioridad. Al igual que en el caso de los tipos de interés de activo, los repuntes han sido más intensos y más rápidos en los depósitos a mayor plazo, particularmente en los depósitos a más de dos años.

Cabe destacar también el fuerte crecimiento de los acreedores no residentes y el agotamiento del proceso de deslocalización de depósitos. Así, en el período enero-septiembre de 1999, los depósitos de residentes en las sucursales en el extranjero de las entidades españolas se han reducido ligeramente, frente a crecimientos muy intensos en años anteriores (en 1998, un 53 % de la variación de acreedores residentes se materializó en las sucursales en el extranjero). La remuneración del coeficiente de caja y la menor importancia relativa de las ventajas fiscales, en un contexto, como el actual, en el que los tipos de interés son muy reducidos, explicarían este hecho.

Pese a la recuperación de los depósitos, la notable caída de las cesiones temporales de activos (-18 %) ha hecho que los recursos captados de clientes crezcan tan solo moderadamente (alrededor del 6 %). La caída de las cesiones se explica por las menores emisiones de deuda del Estado, que constituye el principal activo utilizado para su cesión al público, por la caída de la demanda de cesiones por parte de los fondos de inversión y por la propia necesidad de las entidades de depósito de disponer de títulos en cartera, no cedidos, para su utilización como colateral en las subastas de liquidez del Eurosistema. En los últimos años, las entidades venían arrastrando una situación en la que el volumen de títulos en cartera susceptibles de ser utilizados como colateral era limitado, debido a que el grueso de los mismos estaba cedido, bien al público, bien a otras entida-

(9) En términos globales, el descenso de los pasivos interbancarios se explica, nuevamente, por el efecto de las fusiones y del descenso en la actividad de las sucursales extranjeras.

des financieras. Esto venía generando ciertas tensiones en los mercados monetarios, especialmente en los períodos en los que se producía un volumen elevado de operaciones de lavado de cupón, lo que reducía aún más el volumen de activos disponible. En lo que llevamos de año, las entidades han aumentado su cartera de títulos de renta fija privada y de renta fija emitida por no residentes (10), compensando el descenso del saldo de CBE y de la deuda del Estado, y han reducido las cesiones temporales al público. Ambos factores han contribuido a que la situación de escasez de títulos por parte de las entidades se haya amortiguado. No obstante, el nuevo sistema de subastas de intervención monetaria del SEBC ha dado lugar a nuevas necesidades de disponer de títulos por parte de las entidades.

Pese a que la titulación de créditos ha permitido reducir el crecimiento del crédito en balance, los recursos de clientes han seguido siendo insuficientes para financiar la expansión del crédito. En los doce meses transcurridos entre septiembre de 1998 y septiembre de 1999, las cajas de ahorros y las cooperativas han tenido en los acreedores su principal fuente de recursos [un 66 % y un 64 % del total (11), respectivamente], mientras que, en los bancos, aquellos solo cubren un 23 % de las necesidades de financiación. En los bancos, es el mercado interbancario la principal fuente de financiación (44 %). No obstante, las emisiones de títulos adquieren ya una relativa importancia, como alternativa al interbancario. Estas suponen casi un 23 % de los recursos totales de los bancos y un 13 % en el caso de las cajas, lo que supone un avance notable con respecto a períodos previos. Cabe señalar que, del crecimiento de los acreedores no residentes (muy importante en los bancos), una parte significativa correspondería a recursos captados a través de emisiones internacionales de filiales no bancarias radicadas en paraísos fiscales, con lo que los datos de las matrices estarían infravalorando el recurso total a los mercados de capitales.

El recurso al interbancario, fundamentalmente con entidades no residentes, sigue siendo importante. Sin embargo, una diferencia sustancial con periodos anteriores es que esto no se ha traducido en un aumento de los pasi-

vos interbancarios con no residentes, sino en un descenso de los activos. Las entidades de depósito han captado en el mercado monetario único del área del euro los recursos que han dejado de recibir del Banco de España, mientras que han reducido la financiación interbancaria procedente de fuera de la UEM.

El gráfico 6 muestra el crecimiento de los pasivos interbancarios exteriores de las entidades de depósito españolas, hasta alcanzar cotas superiores al 12 % del balance total en 1998. Quizás este alto nivel alcanzado explique que las entidades hayan buscado, en 1999, reducir sus activos interbancarios en lugar de incrementar aún más sus pasivos. En cualquier caso, en términos netos, la posición interbancaria exterior de las entidades de depósito españolas se sitúa en niveles máximos históricos. La creación de un mercado interbancario único dentro de la UEM facilita la financiación de las entidades españolas en el exterior y resta relevancia a la posición exterior neta global. No obstante, persisten ciertos riesgos, derivados, en primer lugar, de que la financiación en el mercado interbancario del euro no es totalmente equiparable, en términos de riesgos de liquidez, a la financiación del Banco de España; y, en segundo lugar, de que el grueso de la posición deudora neta de las entidades españolas frente al exterior sigue siendo con entidades de fuera de la UEM.

Finalmente, cabe mencionar que los recursos propios en balance (12) apenas crecen, aunque sí lo hace la financiación subordinada. En términos consolidados y con datos correspondientes a junio de 1999, la *ratio* BIS (13), para el conjunto de grupos de entidades de depósito, se sitúa en el 11 %, significativamente por encima de los niveles mínimos exigidos (8 %). En relación con los recursos propios, cabe destacar la publicación en junio de este año de un documento consultivo por parte del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, con una propuesta de modificación del Acuerdo de 1988 (ver recuadro 3).

2.1.3. Evolución de márgenes y costes

En los tres primeros trimestres de 1999, y en relación con el mismo período del año anterior, los resultados de las entidades de depósito han continuado mostrando un estrechamiento de

(10) En los últimos años, el Banco de España fue aumentando progresivamente el conjunto de activos admisibles como colateral en las subastas de intervención monetaria, para incluir activos de renta fija privada e incluso de renta variable. Con el nuevo esquema adoptado por el SEBC, los activos emitidos por no residentes, incluidos en las listas de los bancos centrales correspondientes, pueden también ser utilizados como colateral en el Banco de España.

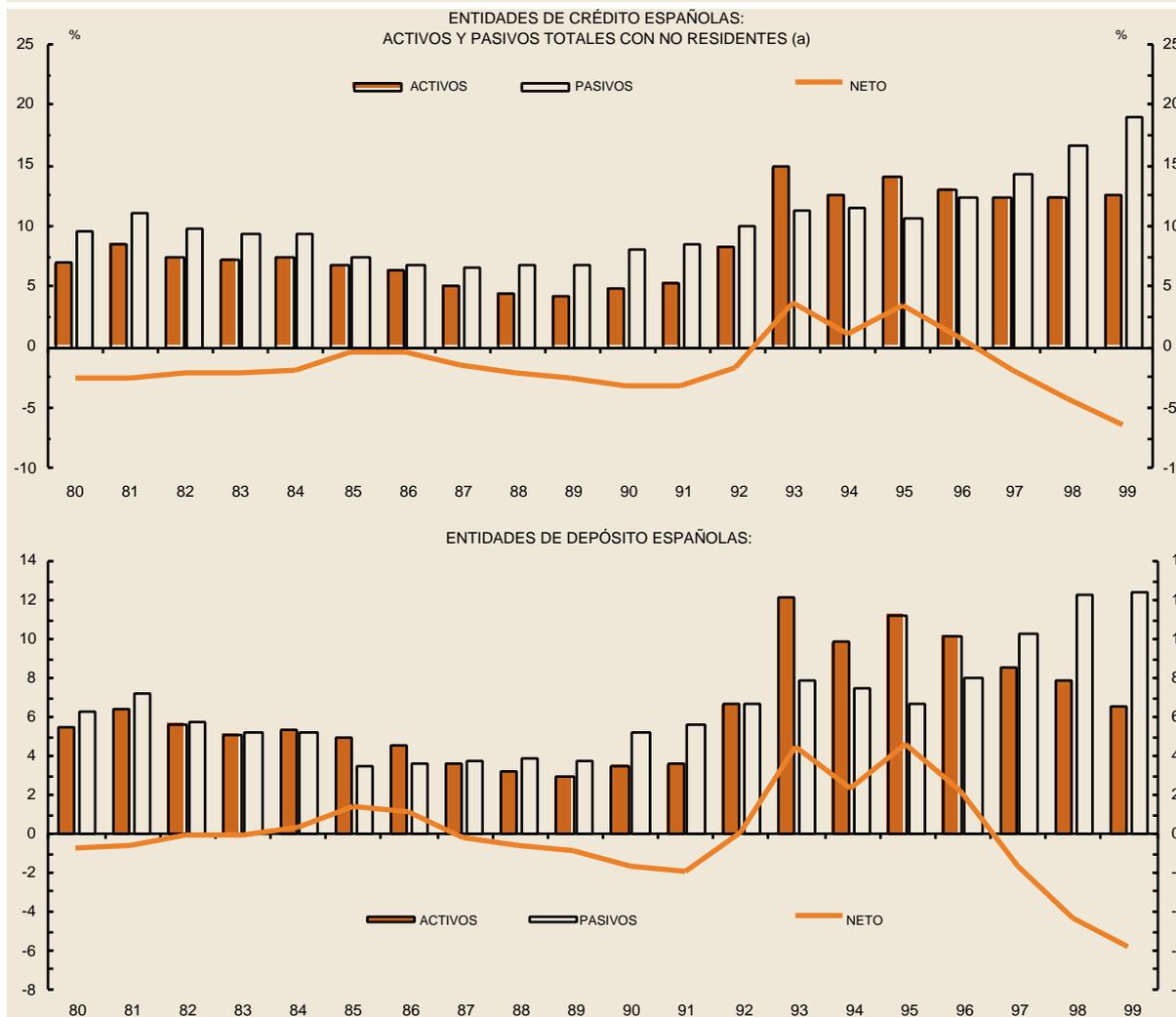
(11) Definido como la variación del total pasivo menos activos interbancarios.

(12) Capital o fondo de dotación, más reservas, más resultados de ejercicios anteriores y del ejercicio corriente pendientes de regularizar, netos de activos inmateriales, dividendos a cuenta y acciones en cartera y accionistas.

(13) Porcentaje de los recursos propios computables sobre los riesgos ponderados; el mínimo exigido es un 8 %.

GRÁFICO 6

**Posición neta con no residentes
(en % sobre activo total)**



Fuente: Banco de España.

(a) Entidades de crédito hasta 1991 inclusive e IFM desde entonces. El dato de 1999 corresponde al mes de octubre.

(b) Hasta 1996 inclusive, activos y pasivos con entidades de crédito no residentes. Desde entonces, activos y pasivos con IFM. El dato de 1999 corresponde al mes de octubre.

los márgenes operativos, pese a lo cual, los resultados antes de impuestos han seguido creciendo (véase cuadro 7). Una vez más, esto se explica por la evolución de las partidas que se sitúan por debajo del margen de explotación. En concreto, los saneamientos totales han caído un 30 % (11 pb, en términos de ATM), en esta ocasión, fundamentalmente, por las menores necesidades de dotación al fondo de fluctuación de valores y de provisiones por riesgo país. Ambas fueron relativamente elevadas en los tres primeros trimestres de 1998, como consecuencia de la crisis de la deuda rusa y sus repercusiones en las bolsas y mercados internacionales.

Todos los márgenes hasta el resultado antes de impuestos caen aproximadamente unos 10 pb, en porcentaje de ATM. El resultado antes de impuestos crece, sin embargo, del 0,98 % al 0,99 % de los ATM, con lo que la rentabilidad, antes de impuestos, sobre recursos propios vuelve a crecer, pasando del 17,1 % al 17,6 %.

El descenso del margen de intermediación, en porcentaje de ATM, se debe, sobre todo, a la continuación en el estrechamiento de márgenes en las operaciones de crédito-depósito en pesetas. Aunque, desde principios de 1998, el margen entre tipos activos y pasivos de las operaciones nuevas de crédito y depósito en

Propuestas de reforma del acuerdo de Basilea sobre los requerimientos de capital de las entidades de crédito

El pasado mes de junio, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) hizo público un importante documento consultivo con diversas propuestas para crear un nuevo esquema de requisitos de capital para las entidades y grupos de entidades de crédito, aplicable a nivel internacional, que sustituya al actualmente vigente, derivado del Acuerdo de Basilea de 1988, con sus modificaciones posteriores (1). El objetivo del documento es recabar la opinión de los distintos sectores afectados, lo que serviría de base para la elaboración de propuestas más definitivas a lo largo del año 2000, que, eventualmente, desembocarían en la firma de un nuevo acuerdo internacional. La propuesta no es, por tanto, una propuesta cerrada, sino muy abierta, con muchos puntos todavía pendientes de detallar.

El Acuerdo de Basilea de 1988 es la base de la actual legislación sobre recursos propios mínimos de las entidades de crédito, no solo de los países firmantes del mismo (G10), sino también de muchos otros países, entre ellos los de la Unión Europea y, por tanto, de España, por lo que su modificación en un futuro próximo es un asunto de extraordinaria relevancia. El objetivo de la reforma es, manteniendo los aspectos positivos del mismo (consecución de unos mayores niveles de capitalización de los sistemas financieros nacionales e internacional, establecimiento de unas normas internacionales homogeneizadas), reformar aquellos aspectos que han resultado más problemáticos. Estos se centran, sobre todo, en la incapacidad de la clasificación original de los riesgos para discriminar adecuadamente en función del verdadero riesgo de crédito de cada activo, generándose algunos efectos perversos.

Cabe destacar, por ejemplo, que todos los riesgos de crédito con empresas no bancarias conllevan un coeficiente del 100 % (2), independientemente de la calidad crediticia de la empresa, lo que implica que los préstamos a empresas de alta calidad crediticia estén sujetos a un requerimiento de capital igual al de los préstamos a empresas de dudosa calidad crediticia. Por otra parte, los créditos a países de la OCDE, por el mero hecho de pertenecer a la OCDE, están sujetos a un coeficiente del 0 %, pese a que las calificaciones crediticias de los distintos países miembros de la OCDE difieren considerablemente. Algo similar ocurre con los requerimientos exigidos a los créditos interbancarios, los cuales dependen de la domiciliación o no del banco prestatario en un país de la OCDE. Estas inconsistencias se han traducido en un creciente uso de operaciones de arbitraje regulatorio por parte de los bancos, titulizando, por ejemplo, los créditos a las empresas de mayor calidad crediticia, cuyo riesgo real no se corresponde con los requerimientos legales de capital, y quedándose en su balance solo con los créditos de menor calidad crediticia dentro de cada agrupación. Igualmente, se argumenta que los actuales coeficientes, al favorecer los créditos interbancarios a corto plazo frente a los de largo plazo, han contribuido a que los bancos de los países asiáticos implicados en la crisis de 1997 se endeudaran fuertemente en el exterior con vencimientos muy cortos, circunstancia que se considera como uno de los factores que han estado detrás de la crisis asiática.

La propuesta de nuevo esquema de requerimientos de capital del CSBB se sustenta en tres pilares:

- a) Existencia de unos requerimientos mínimos de capital.
- b) Supervisión de los mecanismos internos de control de riesgos de las entidades.
- c) Reforzamiento de la disciplina de mercado.

Con respecto a los requerimientos mínimos de capital por riesgo de crédito, se plantean tres alternativas, en función del grado de desarrollo de los mecanismos de control de riesgos de cada entidad. Con carácter general, el CSBB propone la sustitución del actual esquema, basado en la distinción entre países OCDE y no OCDE, por un esquema basado, en mayor medida, en la calificación crediticia otorgada por las agencias de calificación —como Standard & Poors, Moody's o Fitch Ibcra— a los distintos países y empresas (*rating* externo). Alternativamente, las entidades que demostrasen la capacidad suficiente para ello podrían utilizar un sistema basado en sus propias calificaciones crediticias de las contrapartidas (*rating* interno). Finalmente, se adelanta la posibilidad de que, en un futuro, las entidades pudieran descansar en modelos formalizados de riesgo de crédito para el cálculo de sus requerimientos mínimos de capital, si bien esta posibilidad no se considera posible a corto plazo, dados los problemas que todavía subsisten para la validación de los modelos.

Sin duda, un cambio hacia un sistema basado en las calificaciones crediticias de las contrapartidas contribuiría a una mayor ligazón entre los requerimientos de capital y el verdadero riesgo de crédito de las entidades, pero no estaría exento de problemas. Un primer y obvio problema sería el de la fiabilidad de las calificaciones crediticias y sus implicaciones en casos de pérdidas súbitas de confianza. Así, por ejemplo, las agencias de calificación han sido ampliamente criticadas por su incapacidad para anticipar los problemas de los países asiáticos afectados por la crisis de 1997 y por su sobre-reacción una vez desatada la crisis. En este contexto, ligar los requerimientos de capital de las entidades de crédito a las calificaciones crediticias puede hacer aún más inestable el sistema. Por otra parte, la existencia de calificaciones crediticias se limita, sobre todo, a las grandes empresas, principalmente americanas. Esto plantea el problema de qué hacer con las empresas no calificadas. La propuesta del CSBB —que aplica un coeficiente del 100 % a las empresas no calificadas y del 150 % a las empresas con una baja calificación crediticia— puede generar efectos perversos sobre los mercados de bonos y sobre los incentivos de las agencias de calificación. En cualquier caso, con todos sus problemas, la necesidad de cambiar el esquema actual es manifiesta, por lo que es preciso avanzar en la vía señalada por el CSBB.

Una medición más afinada del riesgo de crédito debe ir acompañada de la consideración de otros riesgos que, con anterioridad, estaban, implícitamente, considerados conjuntamente con el riesgo de crédito. El objetivo es que la reforma del acuerdo de 1988 no se traduzca en un descenso indebido del nivel de capitalización de los bancos, con consecuencias negativas en términos de estabilidad financiera. Así, el CSBB propone que las entidades estén sujetas no solo a requerimientos de capital mínimo por riesgo de crédito y riesgo de mercado, como lo están actualmente, sino también a requerimientos de capital por riesgo de tipo de interés en la cartera de créditos (*banking book*), cuando este es significativamente superior a la media, así como a requerimientos por riesgos operativos. En el documento del CSBB de junio se hacen propuestas todavía muy tentativas al respecto.

En cualquier caso, con independencia del mayor o menor éxito que se pueda tener en el establecimiento de unos requerimientos de capital mínimos verdaderamente ligados al riesgo real de las entidades, la creciente complejidad de la operativa de las entidades hace necesario complementar estas medidas con lo que el CSBB denomina segundo y tercer pilar. Esto es, propiciar los controles de riesgos tanto internos como externos, esto es, derivados del propio mercado. Desde el punto de vista del control interno de las entidades, los supervisores deberían exigir a cada entidad la existencia de un sistema de control interno de los riesgos, supervisar su funcionamiento y actuar preventivamente en caso de situaciones de riesgo, debiendo tener la facultad para exigir niveles de capital por encima de los mínimos en los casos en que la situación de la entidad lo requiriese. Finalmente, la disciplina de mercado también puede jugar un papel importante en la promoción de un sistema financiero estable y solvente, para lo cual, el CSBB destaca la necesidad de mejorar la transparencia de las entidades, para lo cual, podrían establecerse unos principios generales de obligado cumplimiento.

(1) *A new capital adequacy framework*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (junio de 1999).

(2) Esto es, el requisito general de mantener un volumen de capital mínimo equivalente al 8% de las posiciones de riesgo se aplica en su totalidad. Cuando el coeficiente es del 20%, por ejemplo, se exige un volumen de capital equivalente al 1,6% (20% * 8%) del riesgo.

CUADRO 7

Entidades de depósito
Estructura de la cuenta de resultados

% sobre balance medio

	Total		Bancos		Cajas	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999
	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP	ENE-SEP
(+) Productos financieros	5,80	4,72	5,71	4,64	5,93	4,81
(-) Costes financieros	3,50	2,51	3,82	2,84	2,96	2,02
Margen de intermediación	2,30	2,21	1,90	1,80	2,96	2,79
(+) Comisiones	0,66	0,70	0,67	0,74	0,63	0,64
(+) Resultado operaciones financieras	0,14	0,07	0,14	0,06	0,16	0,09
Margen ordinario	3,10	2,98	2,71	2,61	3,75	3,52
(-) Gastos de explotación	1,99	1,95	1,74	1,73	2,39	2,27
Margen de explotación	1,12	1,03	0,96	0,88	1,36	1,25
(-) Saneamientos y dotaciones	0,36	0,25	0,35	0,19	0,41	0,35
(+) Otros resultados	0,23	0,21	0,19	0,15	0,31	0,32
Resultados antes de impuestos	0,98	0,99	0,81	0,83	1,26	1,22
PRO MEMORIA:						
Total balance medio (mill. euros)	894.390	936.947	573.331	579.859	292.002	325.139
Tasas de crecimiento:						
Total balance	8,5	4,8	8,3	1,1	8,8	11,3
Margen intermediación	5,2	0,5	9,5	-3,6	0,8	4,9
Margen ordinario	5,6	0,7	6,7	-2,3	4,4	4,4
Margen de explotación	8,4	-3,0	15,3	-7,6	1,5	2,1
Resultado antes de impuestos	11,8	6,3	12,7	4,8	11,3	7,8
Resultado antes de impuestos						
% sobre recursos propios	17,1	17,6	15,4	16,6	19,7	19,1

Fuente: Banco de España.

pesetas se ha mantenido relativamente estable (véase gráfico 7), en términos de rendimiento y coste medio todavía se sigue produciendo un descenso de márgenes. Esto es debido al mayor plazo de vencimiento medio del crédito que de los depósitos y, por tanto, a la mayor lentitud con la que se actualizan los tipos de interés del crédito en relación con los de los depósitos. El margen crédito-depósito en las operaciones nuevas se ha estabilizado en torno al 3 %, por lo que, salvo que se produzca un repunte, todavía quedaría recorrido a la baja en el diferencial rendimiento-coste medio —que refleja todas las operaciones vivas—, actualmente situado en un 3,5 %.

Las comisiones por comercialización de productos financieros (fondos de inversión sobre todo) y el conjunto de las comisiones en general han continuado creciendo de manera importante (un 12 %), aunque, en el caso de las primeras, claramente por debajo de los crecimientos de años anteriores. Esto se explica por la evolución mucho menos expansiva de los fondos de inversión (véase epígrafe sobre fondos). El crecimiento de las comisiones se ve contra-

restado por unos menores resultados por operaciones financieras, de forma que el margen ordinario se reduce en porcentaje sobre los ATM. Dentro de los resultados por operaciones financieras destaca el resultado negativo, por 500 millones de euros, en la cartera de negociación, que contrasta con los 644 millones de euros de resultado positivo en los tres primeros trimestres de 1998.

Los gastos de explotación crecen de forma moderada (2,8 %), pero por encima del margen ordinario, por lo que la *ratio* de eficiencia conjunta (gastos de explotación en porcentaje del margen ordinario) empeora en más de un punto porcentual, pasando del 64 % al 65,3 %. Este empeoramiento se produce en todos los grupos de entidades, excepto en las cooperativas. Persiste, asimismo, la divergencia entre los gastos de explotación de los bancos y de las cajas. Mientras que estas continúan con su política de expansión, los bancos, por el contrario, vienen aplicando una política de ajuste de plantillas que hace que el crecimiento de sus gastos de explotación sea muy reducido. No obstante, el mayor crecimiento de los ATM en las cajas

hace que, en porcentaje sobre los mismos, los gastos de explotación descieran en mayor medida en las cajas que en los bancos.

Como resultado de todo lo anterior, el margen de explotación del conjunto de las entidades de depósito, en los tres primeros trimestres de 1999, cae un 3 %, frente a un crecimiento del 8,4 % en el mismo período de 1998. El importante descenso en los saneamientos de créditos y de valores, así como los resultados por venta de valores e inmuebles —que suponen un 18 % del resultado antes de impuestos— y otros resultados permiten que los beneficios sigan creciendo en 1999, aunque a una tasa inferior a la de 1998.

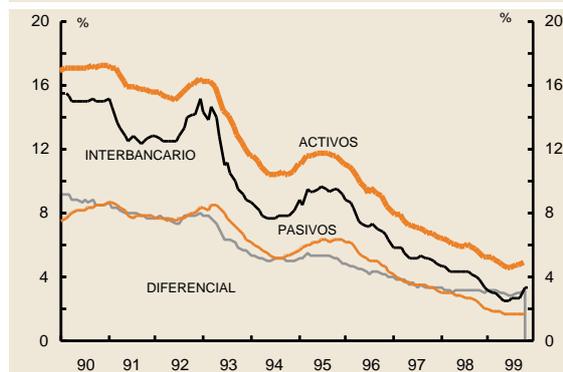
Sin embargo, los saneamientos de créditos alcanzan ya unos valores muy reducidos. Por otra parte, dada la madurez alcanzada por el negocio de fondos de inversión, no cabe esperar crecimientos tan fuertes de las comisiones como los observados en el pasado reciente y los resultados por operaciones financieras se caracterizan por su erraticidad. Por tanto, previsiblemente, las entidades no podrán, en el futuro, compensar nuevos recortes en el margen de las operaciones de crédito y depósito con la clientela con los factores anteriores, como han venido haciendo en el pasado. Sí podrían hacer uso, sin embargo, de las fuertes plusvalías latentes acumuladas en sus carteras (representan un 3,3 % del total de ATM), pero, en cualquier caso, la compensación de posibles caídas en el margen de intermediación deberá descansar cada vez más en el control de los gastos de explotación.

Aunque la reducción de los saneamientos de la cartera de créditos responde, en parte, a una mejora en los procedimientos de control de los riesgos de créditos por parte de las entidades, refleja igualmente el fuerte carácter anticíclico de la morosidad y la existencia de una regulación de las provisiones para insolvencias que exige que las entidades realicen dotaciones solo a medida que los deudores van acumulando retrasos en el cumplimiento de sus obligaciones de pago. En general, en los países de nuestro entorno, las dotaciones para insolvencias de las entidades de crédito muestran un perfil temporal mucho más estable que en el caso español y, en la actualidad, un nivel de estas superior. En este sentido, el Banco de España ha aprobado recientemente (14) una modificación de la Circular Contable 4/1991, cuyo aspecto más relevante es la creación de un fondo para la cobertura estadística de las in-

(14) En su reunión del Consejo de Gobierno del 17 de diciembre de 1999.

GRÁFICO 7

Tipos de interés bancarios Bancos y cajas de ahorros



Fuente: Banco de España.

solvencias. El objetivo de la nueva normativa es que las entidades acumulen un fondo de provisiones en los períodos de actividad económica elevada, en los que el coste de provisionar es más reducido, por la existencia de mayores beneficios, y al cual puedan recurrir en los períodos en que aumenta la morosidad y se reducen los beneficios.

2.2. Otros intermediarios financieros

En este epígrafe se analiza la evolución reciente de los denominados inversores institucionales, esto es, fondos de inversión, fondos de pensiones y empresas de seguros (15). Este grupo de entidades ha ido ganando peso dentro del sistema financiero como consecuencia de un crecimiento muy fuerte en los últimos años, especialmente en el caso de los fondos de inversión. El desarrollo de este tipo de intermediarios financieros está teniendo, y debe seguir teniendo en el futuro, un papel fundamental en el desarrollo de los mercados de capitales españoles. Los elevados volúmenes de activos gestionados les convierten en agentes fundamentales en dichos mercados. Por otra parte, contribuyen a aumentar el rango de oportunidades de inversión del público en general. En esta línea, en los últimos meses se han introducido diversas medidas encaminadas a permitir el desarrollo de nuevas modalidades, como los Fondos Tesoro Pyme o los fondos de fondos y

(15) Otros intermediarios financieros como las sociedades y agencias de valores no se consideran en este trabajo, debido a que, por la naturaleza de su actividad, el volumen de sus activos y pasivos financieros representa menos de un 1 % del total de activos y pasivos financieros del sector financiero (instituciones de crédito y empresas de seguros).

fondos subordinados y principales, a flexibilizar las oportunidades de inversión y la operativa de los fondos de inversión y de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias, a la adaptación de la regulación de las entidades de capital-riesgo o a la mejora en los procedimientos de información a los inversores.

2.2.1. Fondos de inversión

Los fondos de inversión constituyen el segmento más desarrollado de la inversión colectiva dentro de la economía española. De hecho, han alcanzado ya un grado de madurez importante. El patrimonio gestionado por los fondos de inversión, en el primer trimestre de este año, ascendía ya a un 41 % del PIB, frente a un 68 % en Estados Unidos o un 22 % en el Reino Unido, según datos de la Federación Europea de Instituciones de Inversión Colectiva. Otros países europeos como Italia o Francia, en los que los fondos de inversión han registrado también un fuerte avance en los últimos años, se sitúan en niveles similares a los de España, mientras que en Alemania o Japón, el desarrollo de los fondos de inversión es mucho menor (menos del 10 % del PIB). En relación con los pasivos bancarios, el patrimonio de los fondos de inversión en España, en septiembre de 1999, representaba casi un 40 % de los acreedores totales de las entidades de depósito.

De acuerdo con datos provisionales de INVERCO, correspondientes a septiembre de 1999, en los tres primeros trimestres del año el patrimonio de los fondos de inversión (FIM y FIAMM) habría crecido en tan solo 1,5 mm de euros, resultado de un descenso de 6,3 mm de euros en los FIAMM y de un aumento de 7,8 mm de euros en los FIM. Esto supone un incremento muy reducido del patrimonio de los fondos de inversión, después de varios años de crecimiento fuerte y continuado (41 mm de euros de incremento en 1998 y 50 mm en 1997). De hecho, en el tercer trimestre del año, el patrimonio se habría incluso reducido (véase gráfico 8). En relación con otras instituciones de inversión colectiva, la información disponible en la CNMV correspondiente a junio de 1999 pone de relieve el mantenimiento de fuertes tasas de crecimiento del patrimonio de las SIMCAV y de los fondos de inversión inmobiliaria (FII), si bien sobre bases todavía muy reducidas. Por el contrario, la expansión del volumen comercializado en España de instituciones de inversión colectiva extranjera se ha moderado considerablemente en el primer semestre del año. En conjunto, SIM, SIMCAV, FII e instituciones de inversión colectiva extranjeras representaban, en junio, un 7 % del patrimonio total de FIM y FIAMM.

El escaso crecimiento de los fondos de inversión se explica tanto por un volumen pequeño de suscripciones netas como por un descenso en las ganancias por revalorización. El reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo, las expectativas, primero, y la materialización, después, de pérdidas de capital en los fondos de renta fija, como consecuencia de los repuntes en los tipos de interés a largo plazo y la evolución errática de los precios de las acciones españolas a lo largo de este año, son, todos ellos, elementos que han contribuido a debilitar el atractivo de la inversión en fondos de inversión y en activos financieros nacionales, en general. Además, como ya se ha mencionado previamente, los fondos de inversión iniciaban este año con un cambio en su fiscalidad relativa que, sin dejar de serles favorable, les hacía algo menos competitivos, en este sentido, frente a otras alternativas de inversión como los depósitos o los seguros. Como resultado de todo ello, según datos de la CNMV, frente a un volumen de suscripciones netas de fondos de inversión superior a 28 mm de euros en 1998, en los dos primeros trimestres de 1999 el volumen de suscripciones netas se habría reducido a 6,7 mm de euros y, según datos provisionales, habría sido negativo en el tercer trimestre. El descenso en el volumen de suscripciones netas, después de varios años de fuerte crecimiento, es, por otra parte, coherente con el grado de madurez alcanzado por el sector de fondos de inversión en la economía española.

Al igual que ya ocurriera en 1998, los reducidos niveles de tipos de interés en inversiones a corto plazo y en deuda pública empujaron a los partícipes a demandar —y a las gestoras a ofrecer— fondos con un perfil de riesgo algo más elevado a cambio de rentabilidades esperadas también más elevadas. Así, los FIAMM continuaron registrando salidas netas de partícipes durante todo este período, mientras que en los FIM aumentaron los partícipes. Aunque la actual situación de los mercados de renta variable y renta fija a largo plazo pueda traducirse en una actitud algo más conservadora por parte de los partícipes de fondos de inversión, no cabe esperar una vuelta a la estructura de fondos existente hace unos años, cuando predominaron las inversiones a muy corto plazo y en deuda pública nacional. La estructura actual, mucho más diversificada en cuanto a plazos y riesgos, no solo es más coherente con un horizonte temporal de medio plazo, típico de los inversores en fondos, y con el desarrollo de los mercados de capitales nacionales y del área euro, sino que está, además, en línea con la evolución en el resto de mercados europeos.

En los dos primeros trimestres del año, de acuerdo con los datos de la CNMV, resulta muy

destacable que un 42 % de las suscripciones netas captadas por los FIM fueron a fondos definidos como internacionales, según la nueva clasificación de la CNMV (16). En conjunto, estos fondos representaban ya, en junio de este año, un 12 % del patrimonio total de los FIM (9,1 % en diciembre de 1998). Por otra parte, agrupando los tipos de fondos definidos por la CNMV según sean de renta fija pura, mixtos, renta variable pura o garantizados, se observa que un volumen abrumadoramente mayoritario de los nuevos recursos captados por los fondos habría ido a parar a los fondos mixtos (un 72 %), un 20 % a los fondos de renta variable pura y menos de un 5 % a cada uno de los fondos de renta fija pura y garantizados (en este último caso, debido a la caída de los fondos garantizados de renta fija). Sin embargo, en términos del patrimonio acumulado a junio de 1999, los fondos de renta fija pura, los mixtos y los garantizados representarían, cada uno de ellos, aproximadamente un 30 % del patrimonio total, siendo los fondos de renta variable pura un 10 % (8,7 % en diciembre de 1998).

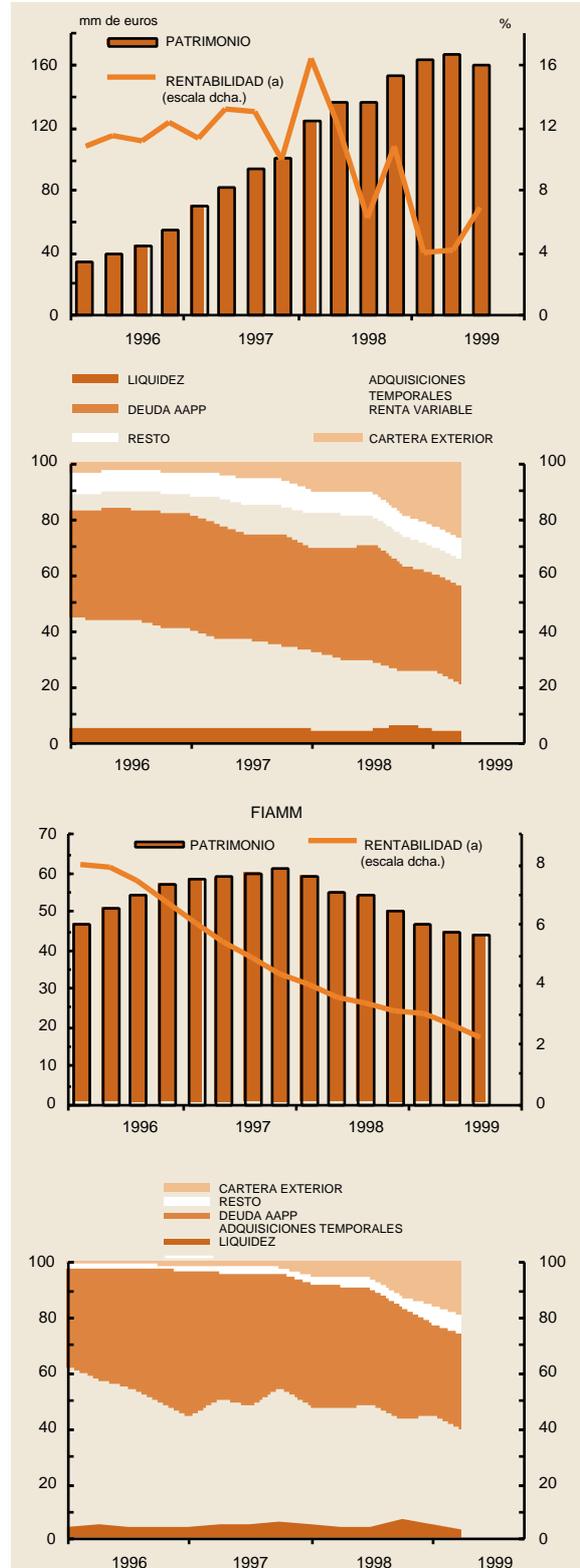
Por su parte, en los FIAMM, aunque, como se comentará más adelante, también se ha producido un desplazamiento hacia activos internacionales, este fenómeno se ha concentrado en el área del euro, que a efectos de riesgo de cartera es actualmente equiparable a las inversiones nacionales. El grupo de FIAMM que invierten más de un 5 % de su cartera en activos no denominados en euros representa tan solo un 0,3 % del patrimonio total de los FIAMM a junio de 1999.

En relación con la distribución de fondos por grupos financieros (bancos, cajas, etc.), no se observan diferencias significativas en los dos primeros trimestres del año entre unos grupos y otros. En consecuencia, los bancos siguen detentando la posición principal en el negocio de los fondos, con un 63 % del patrimonio total de FIM y FIAMM en junio de 1999, mientras que las cajas son el siguiente grupo en importancia, con un 29 %. La posibilidad de que un mayor desarrollo futuro de los seguros de fondos (unit linked o seguros de vida que invierten sus reservas en fondos de inversión) se traduzca en una mayor participación de las compañías de seguros en la gestión de fondos de inversión, se ve limitada por el hecho de que un porcentaje mayoritario de las empresas de seguros que

(16) Fondos de renta fija o renta fija mixta con un volumen de activos en divisas distintas del euro superior al 5 %, fondos de renta variable o renta variable mixta con un volumen de activos en divisas distintas del euro superior al 30 % y fondos globales, es decir, aquellos que no tienen una política de inversión definida y que, por tanto, pueden invertir en cualquier mercado.

GRÁFICO 8

Fondos de inversión



Fuentes: CNMV, INVERCO y Banco de España.
(a) Rentabilidad acumulada en los últimos doce meses.

ofrecen seguros de fondos son filiales de entidades de depósito, por lo que la gestión de los fondos tiende a encomendarse a la correspondiente gestora de fondos del grupo bancario. Por su parte, las gestoras internacionales, que podrían ganar peso como consecuencia de la demanda por parte de los partícipes de carteras más diversificadas internacionalmente, se enfrentan al problema de competir con la red de distribución de las entidades de depósito nacionales.

Si se analizan los activos en los que los FIM y FIAMM invierten los fondos captados de los partícipes, lógicamente, estos están muy influidos por la evolución relativa de los distintos tipos de fondos. Así, en los últimos años, se ha producido un incremento progresivo de los activos con un mayor nivel de riesgo y rentabilidad y de los activos internacionales. El proceso de internacionalización se acelera significativamente a partir del último trimestre de 1998 y durante los dos primeros trimestres de 1999 (véase gráfico 8). Este proceso está íntimamente ligado al inicio de la UEM. Así, del 26,4 % del patrimonio total de los FIM que representa la cartera exterior en junio de 1999 (a valor de realización), un 74 % corresponde a activos en euros. En los FIAMM, el proceso ha sido también muy intenso. Mientras que la cartera exterior representaba solo un 1,6 % en diciembre de 1997, en junio de 1999 era ya un 19,6 % del patrimonio total (un 93 % en euros). Los activos exteriores en euros se han prácticamente duplicado en el período que va de enero a junio de este año, tanto en FIM como en FIAMM, mientras que, por el contrario, los activos exteriores en divisas distintas del euro se habrían reducido en el mismo período, resultado de un aumento en la renta variable y un descenso en la renta fija de fuera del área euro. Este fuerte incremento de los activos en el área del euro pone de manifiesto una rápida adaptación de los gestores españoles a las posibilidades de diversificación de riesgos que supone la UEM (por ejemplo, en renta variable o en renta fija privada), pero, sobre todo, la escasez de títulos negociables en los mercados domésticos. Para los FIAMM, por ejemplo, las emisiones netas negativas de letras del Tesoro han supuesto la necesidad de buscar activos alternativos de bajo riesgo y a corto plazo en los que invertir. La UEM les ha abierto la posibilidad de invertir en títulos de deuda pública a corto plazo de otros países, sin riesgo de cambio y, de ahí, el fuerte crecimiento de sus activos exteriores en euros.

De la evolución de la cartera de los FIM a valor de realización en el primer semestre del año, cabe destacar también el crecimiento moderado de la renta variable nacional (pasa del

10,1 % del patrimonio total en diciembre de 1998 al 9,4 % en junio de 1999), frente a los activos exteriores de renta variable del área euro y de fuera del área euro, que crecen tres puntos en porcentaje del patrimonio (del 5,6 % al 8,6 %), y el crecimiento muy significativo de los activos de renta fija privada a corto plazo, resultado de la revitalización del mercado doméstico de pagarés de empresa. Por el contrario, las adquisiciones temporales de activos continúan cayendo en términos absolutos, al igual que lo hacen las letras del Tesoro y los activos de renta fija privada a largo plazo. En los FIAMM, caen también las adquisiciones temporales de activos y la deuda del Estado y crecen los activos de renta fija privada.

2.2.2. Fondos de pensiones

En diciembre de 1998, el patrimonio de los fondos de pensiones representaba un 5,7 % del PIB español, muy por debajo del correspondiente a los fondos de inversión, lo que pone de manifiesto que su desarrollo en España ha sido mucho menos acelerado que el de estos. Aunque dicho nivel es equiparable al de la mayoría de grandes países europeos como Alemania, Francia o Italia, se encuentra muy por debajo de la situación en países como Estados Unidos, Reino Unido u Holanda, en los que dicho porcentaje es superior al 70 % (datos de INTERSEC).

Con información provisional hasta septiembre, procedente de INVERCO, los fondos de pensiones habrían reducido también su ritmo de crecimiento en 1999. Sin embargo, lo habrían hecho en menor medida que los fondos de inversión. En los nueve primeros meses de 1999, el patrimonio de los fondos de pensiones aumentó en 837 millones de euros, lo que supone algo menos de la mitad del crecimiento registrado en el mismo período de 1998 (2.196 millones de euros), pero algo más de la mitad del crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión en el mismo período.

Las aportaciones brutas (netas) en dicho período, estimadas a partir de una muestra representativa del 85 % del patrimonio total, serían de 2.950 (1.010) millones de euros. Aunque no existe información equiparable para 1998, la comparación entre la tasa de crecimiento interanual del patrimonio (que incluye aportaciones netas más revalorización) y la rentabilidad acumulada en los últimos 12 meses permitiría aproximar la evolución de las aportaciones netas. De acuerdo con esta hipótesis, las aportaciones a fondos de pensiones en los tres primeros trimestres de 1999 se habrían reducido ligeramente, siendo la fuerte caída de la renta-

bilidad la que justificaría, en mayor medida, el menor crecimiento del patrimonio (véase gráfico 9). En todo caso, una parte importante de las aportaciones a fondos de pensiones se concentra en el último trimestre de cada año, por lo que los primeros trimestres pueden no ser suficientemente significativos.

De cara al futuro, las perspectivas de crecimiento de los fondos de pensiones siguen siendo favorables. Además de los factores demográficos y del crecimiento de la renta disponible para invertir, como consecuencia del crecimiento de la renta per cápita nacional, la reciente publicación en el BOE del reglamento de exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores debería favorecer un crecimiento continuado de los planes de empleo en el futuro.

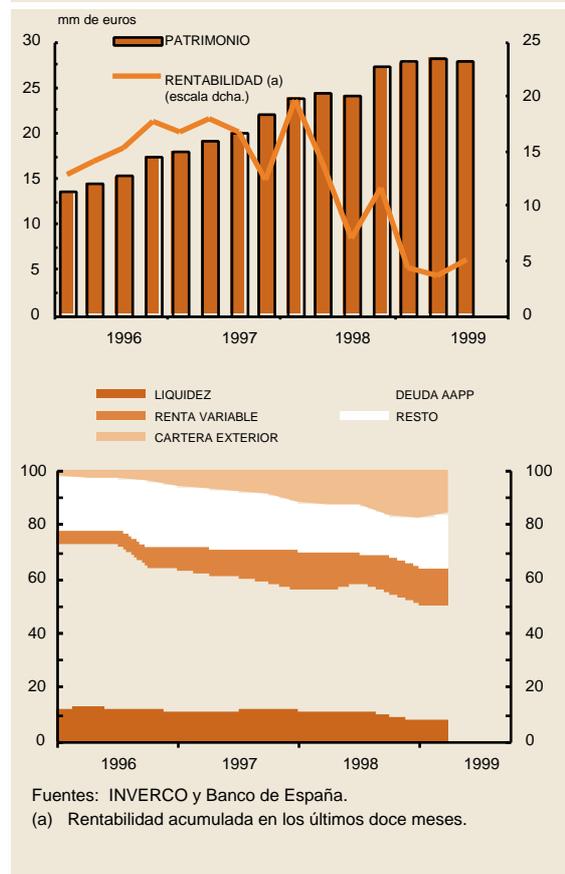
La distribución de la cartera de los fondos de pensiones ha seguido una evolución similar a la de los FIM. Tanto la renta variable como la cartera exterior han ido ganando peso, en detrimento de la deuda pública, aunque de manera menos marcada que en los FIM (véase gráfico 9). En particular, contrasta el hecho de que el crecimiento relativo de la cartera exterior, de acuerdo con los datos disponibles y al contrario de lo que ha ocurrido con los fondos de inversión, se haya ralentizado en los meses transcurridos del año, después de ser muy elevado en 1998. Así, los activos exteriores han pasado de representar el 16,7 % del patrimonio total en diciembre de 1998 al 16 % en junio de 1999, con un ligero descenso de la cartera exterior de renta fija y un ligero incremento de la cartera exterior de renta variable. Esto es coherente con la evolución observada en la cartera en divisas distintas del euro de los FIM. Por tanto, parece que la diferencia podría deberse al comportamiento de la cartera exterior en euros. En los fondos de pensiones, el menor volumen de fondos en términos absolutos y la mayor libertad para invertir en unos activos u otros habría quitado peso al problema de la escasez de títulos negociables y, por tanto, a la necesidad de acudir a otros mercados de renta fija del área del euro.

2.2.3. Empresas de seguros

El volumen de primas emitidas por las empresas de seguros, en porcentaje del PIB, ha crecido de manera continuada en los últimos años. A ello ha contribuido de manera muy significativa el negocio de vida, con productos mixtos que combinan elementos del seguro con elementos de ahorro y que, por tanto, compiten directamente con otros intermediarios financieros. Las perspectivas son que este crecimiento continúe en el futuro. Según datos de EUROS-

GRÁFICO 9

Fondos de pensiones



TAT, el volumen de primas de las aseguradoras españolas suponía un 5,4 % del PIB en 1997, mientras que dicho porcentaje para el Reino Unido, Francia, Alemania e Italia era del 11,7 %, 9,9 %, 6,4 % y 4,2 %, respectivamente. Es decir, España se situaba por encima de Italia pero por debajo de los otros tres países.

A lo largo de los últimos meses se han producido diversos hechos que podrían favorecer el negocio de las aseguradoras. En primer lugar, en el ámbito fiscal, la reforma del IRPF, en vigor desde este año, ha supuesto ciertas ventajas para los productos de ahorro ligados a seguros de vida (véase recuadro 2). En ese mismo ámbito, recientemente, se ha aclarado el tratamiento fiscal de los seguros que invierten en fondos y cuyo riesgo asume el tomador, considerándolos, bajo ciertas condiciones, productos de seguros y, por tanto, sujetos a las ventajas fiscales de estos, así como a la posibilidad de cambiar de fondo sin coste fiscal. Finalmente, la reciente aprobación, ya mencionada con anterioridad, del reglamento de exteriorización de compromisos por pensiones de las empresas es un elemento adicional que puede favorecer la contratación de seguros de vida colectivos.

CUADRO 8

Empresas de seguros (a)

	1995	1996	1997	1998
INDICADORES DE ACTIVIDAD (b):				
Primas emitidas	1,9	12,1	8,5	8,2
<i>Vida</i>	-4,2	20,9	16,8	7,7
<i>No vida</i>	6,7	6,0	2,0	8,7
Provisiones técnicas	18,3	18,2	17,3	15,2
<i>Provisiones matemáticas</i>	22,5	23,1	21,8	17,1
<i>Otras provisiones técnicas</i>	9,5	6,4	5,0	9,0
Inversiones netas	24,8	19,1	18,2	12,3
ESTRUCTURA DE LAS INVERSIONES BRUTAS (c):				
Inversiones materiales	9,2	7,9	7,1	6,3
Préstamos y créditos	2,6	2,1	1,6	1,8
Cartera de renta variable	5,7	5,4	5,3	5,9
<i>En empresas vinculadas (d)</i>	3,3	3,5	3,1	2,9
<i>Otras acciones y participaciones</i>	2,4	1,9	2,2	3,0
Cartera de renta fija (e)	57,7	51,2	51,9	56,3
Depósitos (f)	2,6	3,6	4,1	9,7
Valores indexados (g)	—	—	—	0,6
Participaciones en fondos de inversión (g)	—	—	—	5,2
Otras inversiones financieras	22,2	29,7	30,1	11,2
Inversiones por cuenta de los tomadores (h)	—	—	—	2,9

Fuentes: Dirección General de Seguros y Banco de España.

(a) Hasta 1997, tasas y *ratios* hacen referencia al negocio en España de SA, mutuas y sucursales extranjeras; en 1998, al negocio total de SA y mutuas.

(b) Tasas de crecimiento interanual en %.

(c) Porcentaje sobre total.

(d) Participaciones en empresas del grupo y asociadas.

(e) Hasta 1997, incluía solo títulos a largo plazo. Los títulos a corto plazo (letras del Tesoro) figuraban en otras inversiones financieras.

(f) A partir de 1998, incluye también adquisiciones temporales de activos a los bancos, que antes estaban en otras inversiones financieras.

(g) Conceptos anteriormente incluidos en otras inversiones financieras.

(h) Corresponden a aquellos seguros en los que el tomador asume el riesgo de las inversiones (seguros de fondos).

La información coyuntural referente a los seguros suele aparecer con cierto retraso. Los últimos datos oficiales de la Dirección General de Seguros (DGS) corresponden al cierre de 1998. En el cuadro 8 se presentan algunos de los aspectos más relevantes de la actividad de este sector. En cualquier caso, hay que señalar que en dicho año se produjo un cambio del plan contable de las empresas aseguradoras, así como cambios en el ámbito de las estadísticas de la DGS, por lo que, en ocasiones, las comparaciones con años anteriores resultan difíciles.

Considerando el negocio total de sociedades anónimas y mutuas, tanto en España como en el extranjero, el volumen de primas emitidas en 1998 fue de 25.651 millones de euros. De ellas, 12.164 millones correspondieron al negocio de vida y 13.488 millones al negocio no de vida. Dicho volumen de primas supuso un crecimiento interanual del 8,2 %, similar al de 1997. Sin embargo, en contra de lo que venía ocurriendo en años anteriores, el crecimiento se repartió prácticamente por igual entre el ne-

gocio de vida y de no vida. Esto supuso un menor crecimiento del negocio de vida y, consiguientemente, de las provisiones matemáticas y del volumen de inversiones de las empresas de seguros (véase cuadro 8). En cualquier caso, estas últimas alcanzaron ya un nivel superior a los 63 mm de euros, volumen superior al de los FIAMM y más de dos veces el patrimonio de los fondos de pensiones.

El menor crecimiento de los seguros de vida en 1998 pudo deberse a la incertidumbre con respecto a su futuro tratamiento fiscal y al menor atractivo de los productos mixtos de ahorro, como consecuencia de los bajos tipos de interés. Parte de estas incertidumbres se habrían extendido a la primera mitad del año en curso. No obstante, en el tercer trimestre se habría producido una muy significativa recuperación, de forma que, según los datos referidos a la agrupación de banca-seguros de la patronal del sector, las primas emitidas por sus asociados (que constituyen en torno al 60 % del negocio total de vida) habrían crecido un 22 % en el

conjunto de los nueve primeros meses del año con respecto al mismo período del año anterior.

En relación con la distribución de la cartera de inversiones de las empresas de seguros, el cambio de plan contable ha supuesto una ruptura en muchas de las partidas a partir de 1998 (véase cuadro 8). No obstante, cabe destacar la continuación de la caída en el peso relativo de las inversiones materiales, el crecimiento de la cartera de renta variable y la importancia que ya tienen las participaciones en fondos de inversión (un 5,2 % del total), así como de las inversiones por cuenta de los tomadores, en las que se incluirían los seguros de fondos, que también invierten en fondos de inversión (un 2,9 % del total).

22.12.1999.

ANEJO 1

COMPARACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

El objetivo de este anejo es analizar brevemente las principales diferencias en la evolución reciente de los dos principales grupos de entidades de crédito en España —bancos y cajas de ahorros—. Más concretamente, se compara el comportamiento del balance y sus principales partidas, así como el de los principales componentes de la cuenta de resultados entre 1995 y el tercer trimestre de 1999 —último período para el que se dispone de datos—. En líneas generales, puede afirmarse que durante este período no se han reducido de forma apreciable las diferencias en la especialización productiva de bancos y cajas, con una mayor dedicación relativa a la actividad minorista por parte de estas últimas. Esta especialización es el principal factor explicativo de la mayor parte de las diferencias que se comentan con más detalle a continuación.

Estructura del balance y sus principales componentes

Como muestra el gráfico A.1, entre 1995 y 1998 el balance total de bancos y cajas, en términos del PIB, ha crecido de manera similar, manteniéndose con claridad el mayor peso relativo de los primeros. En 1999, sin embargo, mientras que las cajas de ahorros registraron un ligero incremento, el grupo de bancos registró un retroceso de casi cuatro puntos en el mismo período. Las razones que explican esta caída ya han sido comentadas con detalle en el texto principal.

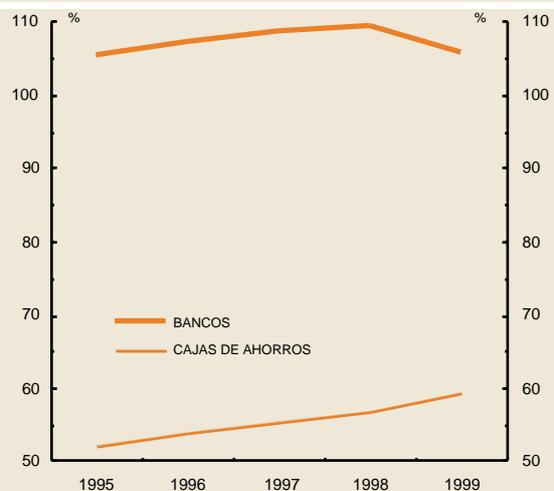
Por lo que se refiere a la estructura del balance, las principales diferencias entre ambos grupos han consistido, tradicionalmente, en una mayor especialización de las cajas de ahorros en el negocio minorista, con un predominio de la actividad de préstamo-depósito frente a la intermediación en los mercados interbancarios y otros mercados mayoristas. Fruto de ello, el peso relativo del crédito en los bancos es mucho menor, situándose en la actualidad en un promedio ligeramente por encima del 40 % del activo total, mientras que en las cajas de ahorros supera el 56 %. Asimismo, es destacable el mayor peso relativo que tienen en las cajas de ahorros los recursos de clientes (superior al 70 % del pasivo total, frente a algo más del 45 % en el caso de los bancos).

Durante el período analizado, las diferencias en la estructura del negocio de ambos grupos se han reducido solo de forma relativa, registrándose un cierto aumento del peso de la actividad crediticia y de los depósitos en el grupo de bancos, en detrimento de los saldos interbancarios. Por su parte, las cajas de ahorros han registrado un continuo incremento del peso de la financiación interbancaria, como consecuencia del escaso crecimiento de sus depósitos, en comparación con el aumento del crédito. Hay que destacar que el crecimiento del crédito total del grupo de cajas de ahorros superó claramente al crecimiento registrado por el grupo de bancos en el período analizado, con unas tasas de crecimiento anuales en torno al 10 % en estos últimos, frente a tasas entre el 10 % y el 17 % en aquellas.

Como muestra el gráfico A.2, este fuerte crecimiento del crédito ha reducido solo de forma relativa las diferencias existentes entre bancos y cajas en relación con la distribución del crédito tanto en términos de tipo de riesgo como en términos de su finalidad. Así, pese al importante crecimiento de los créditos con garantía real y los destinados a la financiación de la vivienda en el conjunto de los bancos, la financiación de actividades productivas y el crédito con garantía personal siguen siendo los componentes principales del crédito en este tipo de instituciones. En el caso de las cajas, se registra también un aumento relativamente mayor de los créditos con garantía personal y dedicados a la financiación de las actividades productivas que, sin embargo, no llega a alcanzar los pesos relativos del crédito con garantía real y destinados a la vivienda. Es destacable el hecho de que las cajas de ahorros registraran un fuerte crecimiento del crédito a no residentes, con tasas superiores al 30 % durante todo el período. Esta evolución reflejaría el progresivo proceso de internacionalización de la actividad de este grupo de entidades. No obstante, la importancia del

GRÁFICO A.1

Evolución del balance total en % del PIB nominal



Fuente: Banco de España.

crédito a no residentes en las cajas de ahorros, en torno al 1 % del balance total, sigue aún muy por debajo del peso que alcanza en los bancos, casi el 5 % del balance total.

Como ya se ha comentado en el texto principal, las fuertes tasas de crecimiento del crédito no han venido acompañadas de tasas comparables de crecimiento de la financiación obtenida de clientes. Esto ha provocado que tanto bancos como cajas de ahorros hayan tenido que recurrir a fuentes de financiación alternativas para cubrir la creciente brecha existente entre ambas partidas. En el gráfico A.3 puede verse cómo se ha financiado la brecha entre créditos y depósitos en ambos grupos de entidades: los bancos han recurrido en mayor medida al endeudamiento interbancario con entidades de crédito no residentes, mientras que las cajas de ahorros, aunque también han recurrido a esa vía, han optado por reducir sus posiciones activas con entidades de crédito residentes. Es de destacar que, en 1999, el componente que produce el desequilibrio entre el crecimiento de las inversiones y los recursos no es la actividad de préstamo-depósito, sino el fuerte crecimiento de la cartera de títulos neta de cesiones al público. Los factores que explican esta evolución ya se han comentado en el texto principal del informe, pero cabe señalar la diferente composición de ese incremento de la cartera en bancos y cajas de ahorros, ya que en los primeros se produjo por el aumento de la cartera de títulos de renta fija, en especial frente a no residentes y, en menor medida, por la caída en el saldo de cesiones temporales,

mientras que en las cajas de ahorros fueron las disminuciones en el saldo de cesiones y el aumento de la cartera de renta variable las dos partidas que contribuyeron al crecimiento del epígrafe de la cartera de títulos neta de cesiones. Este último dato podría ser el reflejo de una estrategia del grupo de cajas de ahorros. En este sentido, habría que destacar que el porcentaje que suponen las participaciones de las cajas de ahorros en empresas no financieras sobre el balance total ha pasado del 1,35 % en 1995, al 2,56 % en el tercer trimestre de 1999, alcanzando en la actualidad niveles similares a los registrados por el grupo de bancos.

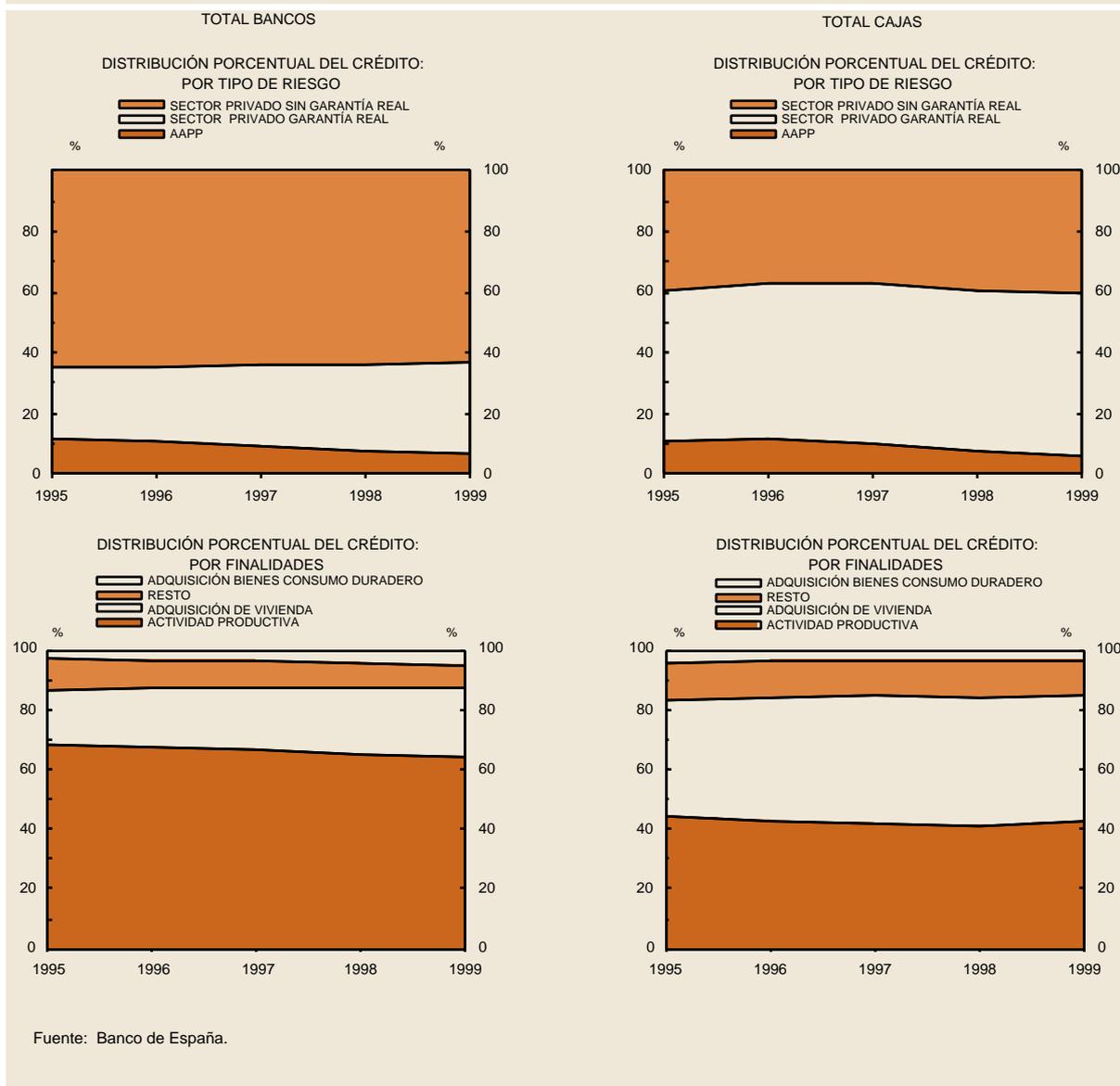
En cualquier caso, un resultado claro del crecimiento de la brecha entre créditos y recursos de clientes ha sido el deterioro de la posición neta exterior frente a no residentes de bancos y cajas de ahorros, más intenso en el grupo de bancos. Existen, no obstante, diferencias notables en lo que se refiere a la evolución de la composición de esta posición neta exterior. En el caso de los bancos, se produce un deterioro similar en la posición frente a residentes de la UEM y frente a residentes en otros países, aunque ligeramente más intenso en el primer caso, en 1999. En las cajas de ahorros, en ese mismo año, se produce un incremento en la posición neta frente a residentes de la UEM que se ve contrarrestada por un deterioro mayor de la posición frente a residentes de otros países. Por tanto, si bien ambos grupos de entidades han recurrido a la financiación exterior para cubrir la brecha existente entre el crecimiento de sus inversiones y los recursos de clientes, la composición de ese endeudamiento es diferente. En los bancos predominan los recursos obtenidos en la UEM, probablemente denominados en euros. En las cajas de ahorros predomina el endeudamiento con residentes en países de fuera de la UEM, probablemente denominados en dólares. No obstante, pese a que la financiación de las cajas de ahorros podría ser considerada más arriesgada, al estar sujeta a un posible riesgo de cambio (siempre y cuando no se haga la operación de cobertura de ese riesgo), los importes de la misma son mucho menores que los de los bancos y apenas suponen un 1,4 % del balance total.

Márgenes operativos y cuenta de resultados

El análisis de los principales epígrafes de la cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorros muestra que la evolución de ambos grupos en el período analizado es muy similar, con una tendencia a la reducción de los márgenes operativos (ordinario y de intermediación), compensada por la relativa reducción de los gastos de

GRÁFICO A.2

Evolución de la actividad crediticia



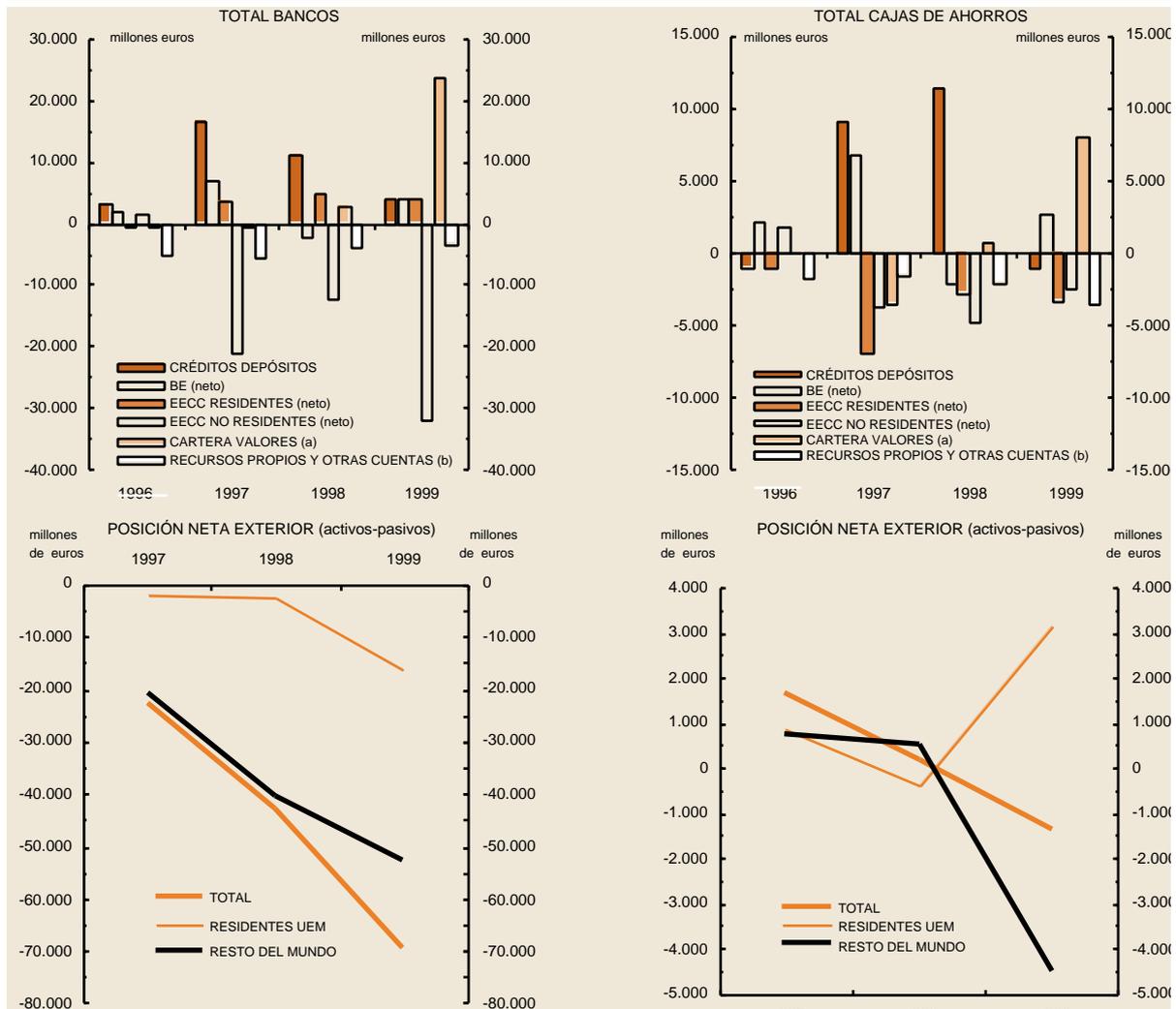
explotación y la mejoría de los componentes de la cuenta de resultados que están por debajo del margen de explotación, tal y como se comenta en el informe. No obstante, existen algunas diferencias notables entre ambos grupos, debidas a la distinta estructura de su negocio.

Como se puede ver en el gráfico A.4, los niveles de los márgenes de las cajas de ahorros siguen siendo más elevados que los de los bancos, como consecuencia del mayor peso que tiene en su negocio la actividad de préstamo-depósito, que es la que tiene mayores márgenes. Además, en las cajas de ahorros el margen obtenido en esta actividad es ligeramente superior al de los bancos, debido, probablemente, a que en su cartera de créditos hay un por-

centaje superior de préstamos a particulares que tienen márgenes mayores que los préstamos a grandes empresas. Sin embargo, esta ventaja en los márgenes del grupo de cajas de ahorros está disminuyendo, ya que la reducción registrada en los márgenes de las cajas de ahorros en el período analizado fue ligeramente superior a la de los bancos, con una caída de 70 pb del margen de intermediación, 46 pb del margen ordinario y 21 pb del margen de explotación, frente a caídas de 46 pb, 38 pb y 13 pb, respectivamente, en el grupo de bancos. La mayor especialización de las cajas en la actividad de préstamo-depósito, que es la actividad que registró las mayores caídas en sus márgenes operativos, así como una mayor caída del margen obtenido en las operaciones de tesorería en

GRÁFICO A.3

Financiación de la brecha entre el flujo de créditos y el flujo de depósitos



Fuente: Banco de España.

(a) Renta fija de todos los sectores residentes y no residentes, excepto BE y renta variable, menos cesiones temporales al público.

(b) Neto de otras cuentas, recursos propios y fondos especiales.

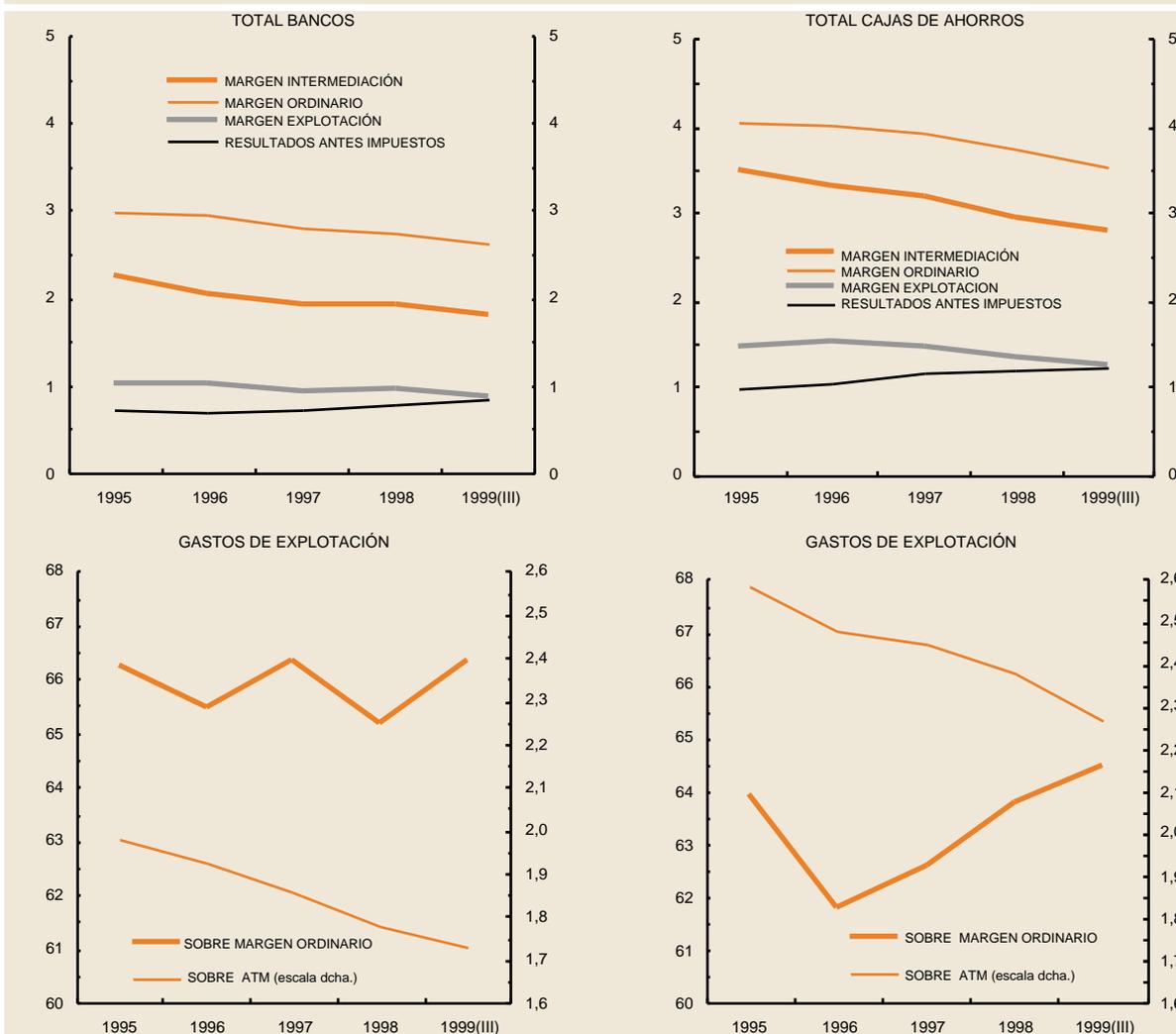
el grupo de cajas y el menor incremento de los ingresos por comisiones, son algunos de los factores que explican esta evolución.

En todo caso, estos mayores márgenes, en el caso de las cajas, no son en absoluto reflejo de una falta de competencia o de la existencia de algún tipo de segmentación en los mercados. Como muestra también el gráfico A.4, cuando se toman en consideración los gastos de explotación, bancos y cajas presentan unas *ratios* mucho más próximas. La explicación de estos resultados radica, en buena parte, en las diferencias en la estructura del negocio de ambos grupos de entidades que se ha comentado anteriormente. El mayor peso de la actividad

minorista en las cajas de ahorros hace que los activos gestionados por empleado sean menores que los de los bancos, donde, dado el mayor peso relativo de la actividad mayorista, el volumen de activos gestionados por empleado alcanza niveles mucho más elevados. Como contrapartida, la actividad minorista reporta mayores márgenes. No debe olvidarse, además, que ni bancos ni cajas tienen limitación legal alguna para concentrarse en el tramo (mayorista o minorista) que deseen, de modo que, en el contexto actual de fuerte competencia entre entidades, la especialización productiva a la que repetidamente se ha hecho mención en este anejo no puede atribuirse a la existencia de segmentaciones en este mercado.

GRÁFICO A.4

Evolución de los márgenes y gastos de explotación



Fuente: Banco de España.

En todo caso, aunque los gastos de explotación (en porcentaje del balance total) han caído de forma continuada tanto en bancos como en cajas, la reducción ha sido ligeramente mayor en las últimas. La principal partida que explica esta diferencia es la de gastos de comunicación e informática, por lo que es muy posible que la razón última sea el menor impacto en el grupo de cajas de ahorros del proceso de adaptación al euro y el «efecto 2.000». Esto podría explicarse por el hecho de que una parte importante de las adaptaciones ha afectado a sistemas compartidos que gestiona la CECA, lo que ha contribuido a aminorar los costes del proceso.

Resulta interesante resaltar también que bancos y cajas han tenido un comportamiento

dispar en relación con la evolución del número de empleados y oficinas. Aunque las *ratios* de activos totales por número de oficinas y por número de empleados han registrado en los últimos cinco años un crecimiento similar en bancos y cajas, han existido diferencias notables en el modo en el que se han alcanzado dichos incrementos en uno y otro grupo. Así, en el grupo de cajas de ahorros el incremento se ha conseguido mediante una política expansionista que ha incrementado tanto el número de oficinas como el de empleados, mientras que en los bancos ambas variables se han reducido en términos absolutos. En todo caso, como cabría esperar de la especialización productiva ya comentada, los bancos continúan presentando unas *ratios* mayores que las cajas.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 30 de noviembre de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
ARGENTARIA	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BILBAO VIZCAYA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	4,25	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	5,00	33,18	29,00	32,48	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTE	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ALICANTINO DE COMERCIO	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	5,50	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR	4,00	10,62	—	18,10	—
BANCOVAL	7,00	8,00	—	—	(5,00)
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANIF, BANQUEROS PERSONALES	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,00	23,88	22,00	23,88	22,00
BARCELONA	—	—	—	—	—
BBV BANCO DE FINANCIACIÓN	—	—	—	—	—
BBV PRIVANZA BANCO	5,75	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
CREDIT LYONNAIS ESPAÑA	3,00	13,75	13,09	13,75	13,09
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
ESFINGE	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA	4,83	20,44	—	20,11	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	5,00	10,62	—	19,00	—
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	5,50	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES	6,00	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	6,50	32,31	29,00	32,31	29,00
GALICIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	4,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
HERRERO	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HISPAMER BANCO FINANCIERO	5,50	33,18	29,00	33,18	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO	—	—	—	—	—
INVERSIÓN	4,69	28,07	25,00	27,44	25,00
JOVER	4,50	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)

(Continuación) 2

Situación al día 30 de noviembre de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MAPFRE	4,50	10,62	—	10,62	—
MARCH	6,00	30,60	—	29,86	—
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NEGOCIOS ARGENTARIA	9,75	33,18	—	32,31	—
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL	—	—	—	—	—
OPEN BANK GRUPO SANTANDER	—	6,20	6,03	6,20	6,03
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	4,75	28,82	27,00	29,86	27,00
POPULAR HIPOTECARIO	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	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	—	—	—	—	—
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
UBS ESPAÑA	4,50	10,63	10,14	10,63	10,14
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	4,25	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	4,75	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>5,45</i>	<i>24,98</i>	<i>23,47</i>	<i>25,50</i>	<i>23,45</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	3,77	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA	1,90	12,75	12,18	12,75	12,18
ARAB BANK PLC, S.E.	4,25	10,47	—	10,47	—
ÁRABE ESPAÑOL	6,00	26,56	—	28,07	—
ATLÁNTICO	5,00	28,07	25,00	28,07	25,00
AVCO TRUST PLC., S.E.	—	—	—	—	—
B.N.P.-ESPAÑA	4,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOIA	4,00	29,00	—	29,00	—
BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.E.	4,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BANQUE PSA FINANCE HOLDING, S.E.	4,75	—	—	—	—
BARCELONESA DE FINANCIACIÓN	9,75	—	—	22,50	—
BARCLAYS BANK	4,00	10,62	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,00	10,62	—	32,31	—
BPI, S.E.	5,09	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRENEES-GASCOGNE, S.E.	—	—	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	—	—	—	20,31	—
CARIPLO S.P.A., S.E.	4,00	8,83	8,50	—	(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)

(Continuación) 3

Situación al día 30 de noviembre de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
CITIBANK N.A., S.E.....	9,75	20,00	—	20,00	—
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	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, S.E.....	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	3,89	7,00	—	7,00	—
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK.....	3,00	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	6,00	10,62	—	13,75	—
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	—	—	—	—	—
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	3,08	10,62	10,10	10,62	10,10
ESPIRITO SANTO.....	4,50	32,31	29,00	10,63	10,14
ESPIRITO SANTO COM. LISBOA, S.E.	4,50	25,58	23,00	10,62	10,14
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID.....	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EXTREMADURA.....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	4,83	10,62	—	4,83	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.....	—	—	—	—	—
FORTIS BANK, S.E.	3,00	15,56	15,00	—	(3,00)
HALIFAX HISPANIA.....	—	10,62	—	—	—
HSBC BANK PLC, S.E.	3,53	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.....	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDOSUEZ ESPAÑA.....	—	10,62	10,36	10,62	10,36
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.....	5,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	—	—	—	—	—
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.....	4,75	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL.....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID.....	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	3,15	32,20	29,00	32,20	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.....	4,50	9,50	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.....	3,00	9,00	8,65	9,10	8,75
NACIÓN ARGENTINA, S.E.....	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NATIONAL WESTMINSTER PLC, S.E.....	8,75	21,94	20,00	21,55	20,00
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.....	3,50	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.....	—	—	—	—	—
PARIBAS, S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK OF CANADA, S.E.	3,50	9,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN.....	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	3,50	24,32	—	(2,02)	—
URQUIJO.....	3,00	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	3,75	10,63	11,06	10,63	11,06
<i>Media simple</i>	<i>4,69</i>	<i>16,78</i>	<i>16,58</i>	<i>18,85</i>	<i>17,50</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,06</i>	<i>21,48</i>	<i>20,92</i>	<i>23,30</i>	<i>22,00</i>

(Continuación) 4

Situación al día 30 de noviembre de 1999

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	3,50	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	4,90	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	4,50	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,88	17,00	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	27,44	25,00
CARLET	4,59	13,65	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	4,50	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	10,25	10,00	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	5,92	24,32	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,29	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,07	10,60	10,20	10,60	10,20
GALICIA	3,75	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA	4,00	18,75	—	18,75	—
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	4,75	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	4,75	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,35	26,82	—	26,25	—
JAÉN	5,00	26,56	—	27,44	—
LAIETANA	4,00	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	4,50	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	4,50	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	4,25	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	5,00	18,27	17,50	18,68	17,50
ONTINYENT	5,61	19,50	17,95	19,50	18,22
PAMPLONA MUNICIPAL	4,50	18,68	—	18,68	—
PENEDÉS	2,53	22,13	—	—	(10,00)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
PONTEVEDRA	4,50	26,56	—	27,44	—
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,25	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA	3,00	13,75	—	13,75	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	(5,09)	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	4,25	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	4,50	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	5,75	20,44	18,75	20,11	18,75
TERRASSA	4,33	14,93	—	14,93	—
UNICAJA	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	2,25	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO E OURENSE	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	18,74	17,94	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	10,62	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	4,81	20,94	19,94	21,66	20,21

(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 24 de noviembre y el 22 de diciembre de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0073	OPEN BANK GRUPO SANTANDER, S.A.	13.12.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR OPEN BANK, S.A.
0224	HISPAMER BANCO FINANCIERO, S.A.	21.12.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HBF BANCO FINANCIERO, S.A.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8323	UNIÓN INTERNACIONAL DE FINANCIACIÓN, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A. (UNIFIBAN)	21.12.1999	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
0105	CRÉDIT LYONNAIS, SUCURSAL EN ESPAÑA	07.12.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CRÉDIT LYONNAIS, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA.
1469	BANCO SYGMA HISPANIA, SUCURSAL EN ESPAÑA	14.12.1999	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.

	<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)			
	HAMBURGISCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	30-11-1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
	B.N.P. BANK N.V.	01-12-1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAISES BAJOS.
	FINACOR	07-12-1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
	CCF CHARTERHOUSE	07-12-1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
	RENAULT CRÉDIT INTERNATIONAL S.A. BANQUE	07-12-1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1141	LJUBLJANSKA BANKA	02.12.1999	BAJA POR CIERRE.
1154	BHF-BANK	17.12.1999	BAJA POR CIERRE.
ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1706	R.D. MONEY TRANSFER, S.A.	13.12.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ALBERTO ALCOCER, 7.- 28036 MADRID.
1707	UNO MONEY TRANSFERS, S.A.	17.12.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE NÚÑEZ DE BALBOA, 115 BIS.- 28006 MADRID.
1708	CAMBITUR INTERNATIONAL, S.A.	17.12.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE SAN MIGUEL, 9.- 29620 TORREMOLINOS (MÁLAGA).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 24 de noviembre y el 22 de diciembre de 1999 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4339	TASACIONES, VALORACIONES Y SERVICIOS, S.A.	16.12.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 26.11.1999.
4482	GESTIÓN DE TASACIONES INMOBILIARIAS, S.A.	20.12.1999	BAJA POR DISOLUCIÓN.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 24 de noviembre y el 22 de diciembre de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4354	SPANIA TASACIONES, S.A.	FUSIÓN.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de junio y el 22 de diciembre de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0030	BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	05.07.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA GRAN VÍA DE HORTALEZA, 3.- 28033 MADRID.
0094	BANCOVAL, S.A.	06.07.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE FERNANDO EL SANTO, 20.- 28010 MADRID.
0226	UBS ESPAÑA, S.A.	07.07.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE MARÍA DE MOLINA, 4.- 28006 MADRID.
0038	BANCO GENERAL, S.A.	09.08.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA GRAN VÍA DE HORTALEZA, 3.- 28033 MADRID.
0087	SINDICATO DE BANQUEROS DE BARCELONA, S.A.	17.08.1999	BAJA POR ESCISIÓN PARCIAL Y CESIÓN A CAJA AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA (2077).
0205	DEUTSCHE BANK CRÉDIT, S.A.	26.08.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SOMERA, 7-9 (LA FLORIDA).- 28023 MADRID.
0137	BANCO DIRECTO, S.A.	15.09.1999	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE NEGOCIOS ARGENTARIA, S.A. (0202).
0049	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.	07.10.1999	ASIGNACIÓN DE NUEVO CÓDIGO B.E. 0049 EN SUSTITUCION DEL ANTERIOR 0085.
0038	BANCO GENERAL, S.A.	08.10.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A.
0187	BANCO UNIVERSAL, S.A.	14.10.1999	BAJA POR DISOLUCIÓN.
0083	BANCO ALICANTINO DE COMERCIO, S.A.	20.10.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A GRAN VÍA DE HORTALEZA, 3.- 28043 MADRID.
0073	OPEN BANK GRUPO SANTANDER, S.A.	13.12.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR OPEN BANK, S.A.
0224	HISPAMER BANCO FINANCIERO, S.A.	21.12.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HBF BANCO FINANCIERO, S.A.
CAJAS DE AHORROS			
2046	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE ORENSE	13.09.1999	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO (CAIXAVIGO) (2080).
2080	CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO (CAIXAVIGO)	13.09.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA DE AFORROS DE VIGO E OURENSE.
2080	CAIXA DE AFORROS DE VIGO E OURENSE	13.09.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA GARCÍA BARBÓN, 1 Y 3.- 36201 VIGO (PONTEVEDRA).
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3174	CAJA RURAL EL SALVADOR DE VINARÓS, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	15.07.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA RURAL VINARÓS, S. COOP. DE CRÉDIT. V.
3130	CAJA RURAL SAN JOSÉ DE ALMAZORA, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	27.07.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA RURAL SAN JOSÉ DE ALMASSORA, S. COOP. DE CRÉDITO V.
3130	CAJA RURAL SAN JOSÉ DE ALMASSORA, S. COOP. DE CRÉDITO V.	27.07.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE TRINIDAD, 20.- 12550 ALMASSORA (CASTELLÓN).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de junio y el 22 de diciembre de 1999 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
COOPERATIVAS DE CRÉDITO (Continuación)			
3174	CAIXA RURAL VINARÓS, S. COOP. DE CRÉDIT. V.	23.08.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SAN CRISTÓBAL, 19.- 12500 VINARÓS (CASTELLÓN).
3167	CAJA RURAL SAN JUAN BAUTISTA DE SAN JUAN DE MORO, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	06.09.1999	BAJA POR ESCISIÓN PARCIAL Y GESIÓN A CAJA R. CREDICOOP, S.C.C. (3061).
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8321	FINANCIERA BANCOBAO, SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	12.07.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR EVERGO FINANCIACIÓN, E.F.C., S.A.
8667	FINANCIADORA DEL COMERCIO, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	21.07.1999	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
8901	INTERNATIONAL FACTORS ESPAÑOLA, S.A., E.F.C.	21.07.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ARGENTARIA FACTORING, E.F.C., S.A.
8211	BANSABADELL HIPOTECARIA, SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	02.08.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANSABADELL HIPOTECARIA, E.F.C., S.A.
8321	EVERGO FINANCIACIÓN, E.F.C., S.A.	03.08.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CARRETERA DE VILLAVERDE, KM. 6,5.- 28041 MADRID.
8909	BANSABADELL FACTORING, SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	04.08.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANSABADELL FACTORING E.F.C., S.A.
8370	FINANCIERAS AGRUPADAS, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	06.08.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CABALLEROS, 16 (PL. 1).- 46001 VALENCIA.
8449	DESCOM ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	22.11.1999	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
0106	LLOYDS BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	28.06.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR LLOYDS TSB BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA.
1465	ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	01.09.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SEVERO OCHOA, 2 (P. E. MADRID-LAS ROZAS).- 28230 LAS ROZAS (MADRID).
1468	EUROHYPO A.G. EUROPÄISCHE HYPOTHEKENBANK DER DEUTSCHEN BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	20.09.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 18 (PL. 6).- 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
0162	MIDLAND BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	19.10.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HSBC BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA.
0167	GÉNÉRALE BANK, BANCO BELGA, SUCURSAL EN ESPAÑA	02.11.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR FORTIS BANK, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA.
1469	BANCO SYGMA HISPANIA, SUCURSAL EN ESPAÑA	17.11.1999	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE DON RAMÓN DE LA CRUZ, 36 (PL. 1-C).- 28001 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
1470	BANCO PORTUGUÉS DE INVERSIÓN, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	22.11.1999	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE RUA DEL VILLAR, 30-32.- 15705 SANTIAGO DE COMPOSTELA (A CORUÑA). PAÍS DE ORIGEN: PORTUGAL.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de junio y el 22 de diciembre de 1999 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS (Continuación)			
0105	CRÉDIT LYONNAIS, SUCURSAL EN ESPAÑA	07.12.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CRÉDIT LYONNAIS, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA.
1469	BANCO SYGMA HISPANIA, SUCURSAL EN ESPAÑA	14.12.1999	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
0105	CRÉDIT LYONNAIS, SUCURSAL EN ESPAÑA	07.12.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CRÉDIT LYONNAIS, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA.
1469	BANCO SYGMA HISPANIA, SUCURSAL EN ESPAÑA	14.12.1999	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS			
0170	BANCO REAL, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	05.10.1999	BAJA POR CIERRE.
1452	UBS, A.G., SUCURSAL EN ESPAÑA	05.10.1999	BAJA POR CIERRE CON APORTACIÓN DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS A UBS ESPAÑA, S.A. (0226).
Código	Nombre	Fecha recepción comunicación	Concepto

ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 20, 2ª Dir. de Coordinación Bancaria 89/646/CEE)

RABO ROBECO BANK (LUXEMBOURG)	06.07.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE BANK NEDERLAND N.V.	12.07.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
BANQUE LEHMAN BROTHERS	26.07.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
BANQUE PARIBAS BELGIQUE, S.A.	20.07.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR ARTESIA BANKING CORPORATION.
BACOB S.C.	20.07.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: BÉLGICA.
BANCA DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE S.P.A. ("BANCA IMI")	17.08.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.
TRIODOS BANK N.V.	25.08.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: HOLANDA.
CRÉDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	14.09.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
MÜNCHENER HYPOTHEKEBANK EG	21.09.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
MIDLAND BANK PLC	11.10.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HSBC BANK PLC.
PARIBAS	27.10.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG	05.11.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
CDC MARCHES	15.11.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
MORGAN STANLEY DEAN WITTER BANK LTD	16.11.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de junio y el 22 de diciembre de 1999 (continuación)

<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) (Continuación)		
HAMBURGISCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	30.11.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
B.N.P. BANK N.V.	01.12.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
FINACOR	07.12.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
CCF CHARTERHOUSE	07.12.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
RENAULT CRÉDIT INTERNATIONAL S.A. BANQUE	07.12.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRACOMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 11.2, R.D. 1245/1995)		
DRESDNER BANK (SCHWEIZ) AG	09.07.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1118	CRÉDIT DU NORD	09.07.1999	BAJA POR CIERRE.
1249	NORWICH AND PETERBOROUGH BUILDING SOCIETY	12.07.1999	ALTA CON DOMICILIO EN PUERTO DEPORTIVO SOTOGRADE (EDIF.C – APT. 1-12).– 11310 SAN ROQUE (CÁDIZ). PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
1250	BANK VON ERNST & CIE AG	15.07.1999	ALTA CON DOMICILIO EN PLAZA COLÓN, 2 (TORRE II, PL.7-B).– 28010 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.
1251	IHAG HANDELSBANK ZÜRICH	20.08.1999	ALTA CON DOMICILIO EN CARRETERA DE MIJAS, KM 4,5 (CENTRO NÓRDICO).– 29650 MIJAS (MÁLAGA). PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.
1252	BANK J. VONTOBEL & CO. AG	03.09.1999	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE MARQUÉS DE VILLAMAGNA, 6.– 28001 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.
1135	BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTÉRIEUR	19.10.1999	BAJA POR CIERRE.
1253	BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS, S.A.	19.10.1999	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE LÓPEZ DE HOYOS, 35.– 28002 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: PORTUGAL.
1144	GÉNÉRALE DE BANQUE	08.11.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR FORTIS BANK, S.A.
1220	SOCIÉTÉ MARSEILLAISE DE CRÉDIT	11.11.1999	BAJA POR CIERRE.
1121	BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	22.11.1999	BAJA POR CIERRE.
1222	PHILIPPINE COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	22.11.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR EQUITABLE P.C.I. BANK.
1141	LJUBLJANSKA BANKA	02.12.1999	BAJA POR CIERRE.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de junio y el 22 de diciembre de 1999 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA			
9846	IBERAVAL, SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA	15.07.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ALFÉREZ PROVISIONAL, 9 (PL. 1 - B).- 09005 BURGOS.
ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1703	AIRPORT CHANGE, S.A.	23.08.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ORENSE, 6.- 28020 MADRID.
1704	CHANGE EXPRESS, S.A.	17.09.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN GRAN VÍA, 16.- 28013 MADRID.
1705	ATOCHA CAMBIOS, S.A.	15.11.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE DOCTOR DRUMEN, 7 (PL. BAJA - 1).- 28012 MADRID.
1706	R.D. MONEY TRANSFER, S.A.	13.12.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ALBERTO ALCOCER, 7.- 28036 MADRID.
1707	UNO MONEY TRANSFERS, S.A.	17.12.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE NÚÑEZ DE BALBOA, 115 BIS.- 28006 MADRID.
1708	CAMBITUR INTERNATIONAL, S.A.	17.12.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE SAN MIGUEL, 9.- 29620 TORREMOLINOS (MÁLAGA).
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4327	INTERTÉCNICA DE VALORACIONES, S.A.	01.07.1999	BAJA POR RENUNCIA.
4327	INTERTÉCNICA DE VALORACIONES Y PATRIMONIOS, S.A.	01.07.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE PADRE DAMIÁN, 42 (PL. 6 - IZDA).- 28036 MADRID.
4360	C-22, S.A.	04.08.1999	BAJA POR RENUNCIA.
4487	NORMA VALORACIONES, S.A.	23.08.1999	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ALMUDENA, 1 (ENTLO).- 30005 MURCIA.
4358	TASACIONES ANDALUZAS, S.A.	20.09.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE ALMERÍA, 69 (PL. 5).- 04001 ALMERÍA.
4406	TASACIONES Y PERITACIONES, SOCIEDAD ANÓNIMA SOCIEDAD DE TASACIONES	13.10.1999	CAMBIA DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ALIA TASACIONES, S.A.
4316	AMERICAN APPRAISAL ESPAÑA, S.A.	05.11.1999	BAJA POR RENUNCIA.
4339	TASACIONES, VALORACIONES Y SERVICIOS, S.A.	16.12.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 26.11.1999.
4482	GESTIÓN DE TASACIONES INMOBILIARIAS, S.A.	20.12.1999	BAJA POR DISOLUCIÓN.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Situación a 22 de diciembre de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS		
0011	BANCO DE SEVILLA, S.A., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
0115	BANCO DEL NOROESTE, S.A., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
0123	BANCO DE HUELVA, S.A., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3129	CAIXA RURAL SEGRE-CINCA, SDAD. COOP. CATALANA CTO. LTDA.	FUSIÓN.
3154	CAJA RURAL DE LA CARLOTA, SDAD. COOP. ANDALUZA CTO. LIMITADA	DISOLUCIÓN.
3184	CAJA DE CRÉDITO DE ALCOY, COOPERATIVA CRÉDITO VALÉNCIANA	DISOLUCIÓN.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
4805	SANPAOLO EIVLEASING, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	FUSIÓN.
8667	FINANCIADORA DEL COMERCIO, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
8913	MAPFRE FACTORING, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS		
0213	CASSA DI RISPARMIO DELLE PROVINCIE LOMBARDE (CARIPLI), S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA		
9803	SOCIEDAD NACIONAL DE AVALES AL COMERCIO (SONAVALCO, S.G.R.), EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
9811	CENTRO DE AVALES PARA LA INDUSTRIA Y LA EDICIÓN, S.G.R., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4354	SPANIA TASACIONES, S.A.	FUSIÓN.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

Javier Andrés, Ignacio Hernando y David López-Salido

THE ROLE OF THE FINANCIAL SYSTEM IN THE GROWTH-INFLATION LINK: THE OECD EXPERIENCE DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 9920

Las decisiones tomadas por los agentes privados, las medidas de política económica adoptadas por el sector público y las perturbaciones que afectan a la economía durante un espacio de tiempo dado determinan, simultáneamente, la evolución conjunta de, entre otras variables macroeconómicas, la tasa de inflación, el grado de desarrollo del sistema financiero alcanzado por una economía y su tasa de crecimiento económico. En esta línea, la principal contribución de este trabajo reside en la estimación conjunta de los efectos del desarrollo financiero y de la inflación sobre el crecimiento económico. En concreto, el trabajo trata de contrastar si el efecto negativo en el largo plazo de la inflación sobre el crecimiento persiste cuando se incluyen en las tradicionales ecuaciones de convergencia indicadores de desarrollo del sistema bancario y de los mercados de valores. El trabajo utiliza información para un conjunto de países de la OCDE durante el período 1961-1993, con el fin de explotar las dimensiones temporal y de sección cruzada (entre países). El trabajo se centra en la OCDE porque su objetivo es analizar el papel del sistema financiero en las economías industrializadas, que, presumiblemente, es diferente al desempeñado en países que se encuentran en etapas menos avanzadas en el proceso de de-

sarrollo económico. En general, los resultados indican que, en primer lugar, los costes a largo plazo de la inflación no vienen explicados por políticas de represión financiera y, en segundo lugar, si la inflación afecta al crecimiento a través de su interacción con las condiciones en los mercados financieros, este no es el único canal, ni el más importante.

Ángel Estrada e Ignacio Hernando

MICROECONOMIC PRICE ADJUSTMENTS AND INFLATION: EVIDENCE FROM SPANISH SECTORAL DATA DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 9921

El objetivo de este documento es analizar las implicaciones que tienen diferentes caracterizaciones de las políticas de ajuste de precios a nivel empresarial para la evolución de la inflación agregada. Tomando como marco de referencia los trabajos de Caballero y Engel, estos modelos se estiman utilizando información sectorial para España, comparando su capacidad para explicar el comportamiento de la inflación con el modelo de ajuste parcial. Las principales conclusiones que se pueden extraer son las siguientes: 1) este tipo de modelos recoge de forma algo más precisa que los de ajuste parcial la evolución de la inflación; 2) existe escasa evidencia de diferencias en la magnitud de las rigideces de precios al alza y a la baja, y 3) el impacto sobre la inflación agregada de las rigideces nominales es significativo.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

	<i>Páginas</i>
1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	
1.1. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM	89
1.2. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	90
1.3. PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	91
1.4. PIB. Deflatores implícitos. España	92
2. ECONOMÍA INTERNACIONAL	
2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional	93
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional	94
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional	95
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	96
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	97
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	98
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y de oro	99
3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM	100
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	101
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	102
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM	103
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM	104
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM ..	105
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	106
4. MERCADO DE TRABAJO	
4.1. Población activa. España	107
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM	108
4.3. Empleo por ramas de actividad. España	109
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	110
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	111
4.6. Convenios colectivos. España	112
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM	113
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM	114
5. PRECIOS	
5.1. Índice de precios de consumo. España	115
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM	116
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM	117
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior. España	118

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	119
6.2.	Estado. Operaciones financieras. España	120
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España	121

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	122
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	123
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	124
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	125
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica	126
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo	127
7.7.	Activos de reserva de España	128

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas ..	129
8.2.	Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	129
8.3.	Activos financieros líquidos de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España	130
8.4.	Activos financieros líquidos de las empresas no financieras, residentes en España (en proceso de elaboración)	131
8.5.	Activos financieros líquidos de las familias e ISFL, residentes en España (en proceso de elaboración)	132
8.6.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	133
8.7.	Financiación a las empresas no financieras, residentes en España	134
8.8.	Financiación a las familias e ISFL, residentes en España	135
8.9.	Financiación a las Administraciones Públicas, residentes en España	136
8.10.	Crédito por finalidades y créditos dudosos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	137
8.11.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	138
8.12.	Fondos de inversión en valores mobiliarios residentes en España: detalle por vocación ...	139
8.13.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM	140

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español	141
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo	142
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España	143
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM	144
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	145

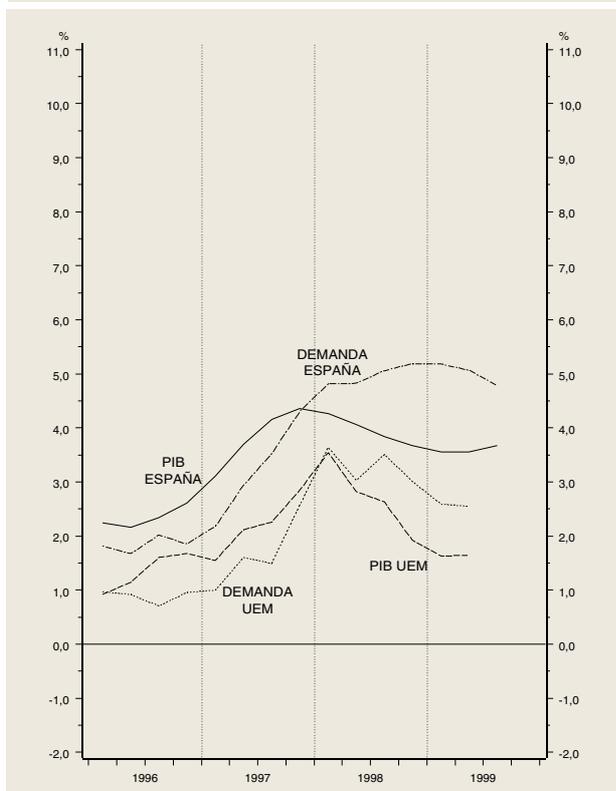
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM (a)

n Serie representada en el gráfico.

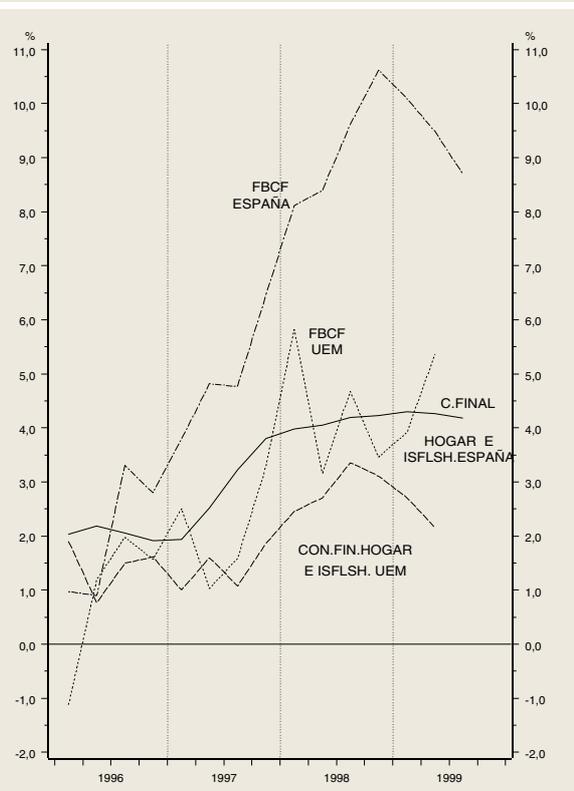
Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes	
	España	UEM	España	UEM (b)	España	UEM (c)	España	UEM	España	UEM	España	UEM (d)	España	UEM (d)	España (e)	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 p	2,3	1,3	2,0	1,4	1,3	1,8	2,0	0,9	1,8	0,9	10,3	4,5	8,1	3,1	463	5 529
97 p	3,8	2,2	2,9	1,4	2,7	0,5	5,0	2,1	3,2	1,7	15,1	10,0	12,8	8,7	492	5 641
98 p	4,0	2,7	4,1	2,9	2,0	1,3	9,2	4,3	5,0	3,3	7,1	6,3	11,1	8,5	523	5 864
96 III p	2,3	1,6	2,1	1,5	0,8	2,0	3,3	2,0	2,0	0,7	10,7	5,4	9,3	2,4	117	1 392
IV p	2,6	1,7	1,9	1,6	1,1	1,0	2,8	1,6	1,9	1,0	12,6	7,4	9,3	5,2	118	1 394
97 I p	3,1	1,5	1,9	1,0	1,9	1,1	3,8	2,5	2,2	1,0	14,2	6,4	10,3	4,8	120	1 389
II p	3,7	2,1	2,5	1,6	2,7	0,7	4,8	1,0	2,9	1,6	15,6	9,9	12,5	8,7	122	1 406
III p	4,2	2,3	3,2	1,1	3,2	0,3	4,8	1,6	3,5	1,5	16,1	12,4	13,6	10,5	124	1 415
IV p	4,4	2,9	3,8	1,9	3,1	-0,1	6,4	3,3	4,3	2,6	14,6	11,0	14,7	10,7	126	1 432
98 I p	4,3	3,5	4,0	2,5	2,6	1,6	8,1	5,8	4,8	3,6	11,2	10,9	13,6	11,8	128	1 444
II p	4,1	2,8	4,0	2,7	2,1	1,5	8,4	3,2	4,8	3,0	7,9	8,6	11,0	9,8	130	1 458
III p	3,8	2,6	4,2	3,4	1,8	1,1	9,6	4,7	5,1	3,5	5,3	4,7	9,9	7,7	132	1 474
IV p	3,7	1,9	4,2	3,1	1,6	1,0	10,6	3,5	5,2	3,0	4,4	1,6	10,0	5,0	133	1 488
99 I p	3,6	1,6	4,3	2,7	1,2	1,0	10,1	3,9	5,2	2,6	5,6	0,3	11,6	3,2	136	1 502
II p	3,6	1,6	4,3	2,2	0,8	1,2	9,5	5,4	5,1	2,5	6,7	0,6	12,1	3,4	138	1 510
III p	3,7	...	4,2	...	0,3	...	8,7	...	4,8	...	7,5	...	11,4	...	140	...

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



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



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

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

(b) UEM, consumo privado nacional.

(c) UEM, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros

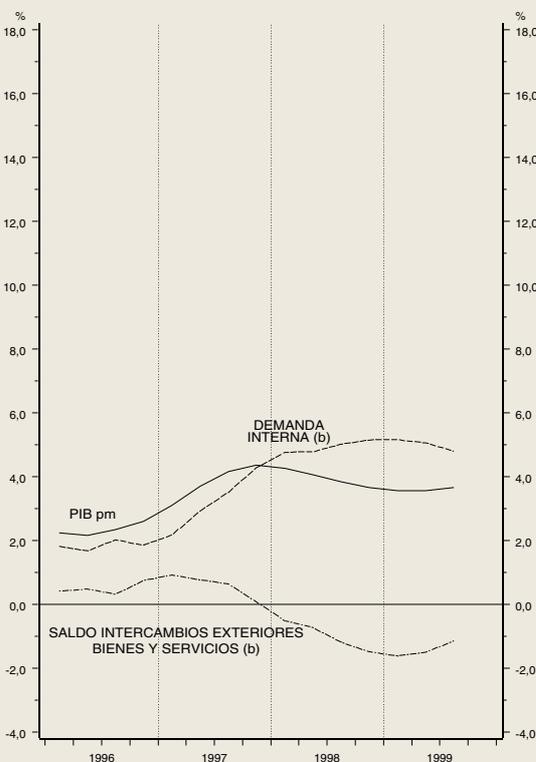
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

n Serie representada en el gráfico.

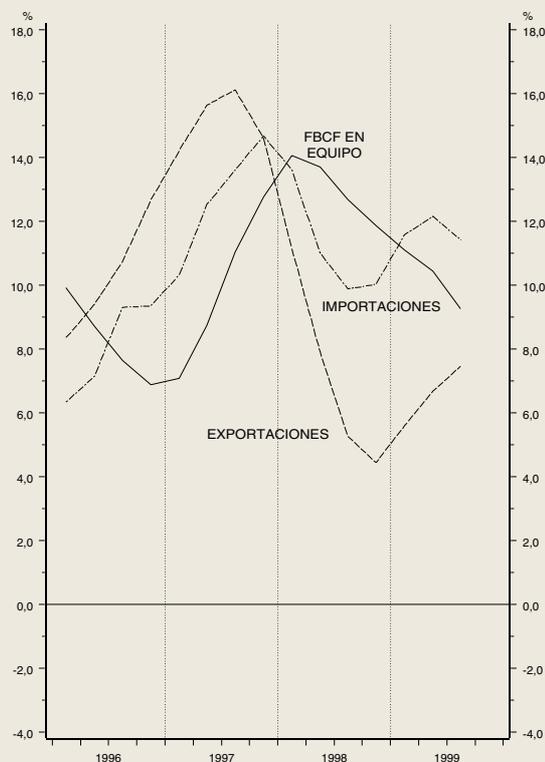
Tasas de variación interanual

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

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (*Contabilidad Nacional Trimestral de España*).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclotendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

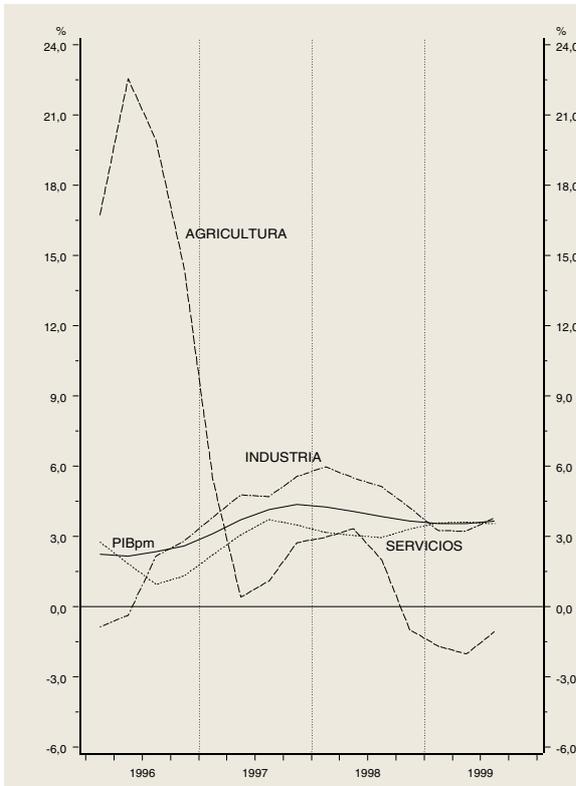
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
						6	7	8			
	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n
96 p	2,3	18,3	4,1	1,3	-1,7	1,7	1,8	1,5	3,8	-11,7	4,2
97 p	3,8	2,4	4,7	5,8	2,0	3,1	3,5	2,0	4,5	5,7	12,3
98 p	4,0	1,8	2,2	5,3	6,5	3,1	3,6	1,4	5,1	14,1	10,2
96 III	2,3	19,9	3,8	2,9	-0,4	1,0	1,0	0,9	4,1	-14,2	5,5
IV p	2,6	14,4	3,5	3,9	-0,3	1,3	1,4	1,0	4,1	-11,8	8,4
97 I p	3,1	5,5	3,8	4,8	1,3	2,2	2,5	1,5	4,1	-4,0	10,8
II p	3,7	0,4	4,7	5,8	2,3	3,1	3,4	2,0	4,3	3,4	12,4
III p	4,2	1,1	5,3	5,8	1,6	3,7	4,1	2,4	4,7	9,7	13,2
IV p	4,4	2,7	5,0	6,8	2,8	3,5	3,9	2,2	5,0	14,1	12,9
98 I p	4,3	3,0	3,9	7,1	4,3	3,2	3,6	1,8	4,5	15,8	12,0
II p	4,1	3,3	2,5	6,3	5,1	3,0	3,5	1,5	4,7	15,5	10,8
III p	3,8	2,0	1,5	5,1	7,3	3,0	3,5	1,3	5,2	14,0	9,6
IV p	3,7	-1,0	0,9	3,0	9,5	3,3	4,0	1,3	6,1	11,5	8,5
99 I p	3,6	-1,7	0,7	1,6	9,0	3,6	4,3	1,3	7,7	8,5	7,0
II p	3,6	-2,0	0,6	1,6	9,0	3,6	4,4	1,1	8,6	5,8	5,6
III p	3,7	-1,1	0,7	2,7	8,2	3,5	4,4	0,8	8,1	3,7	4,3

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclotendencia.

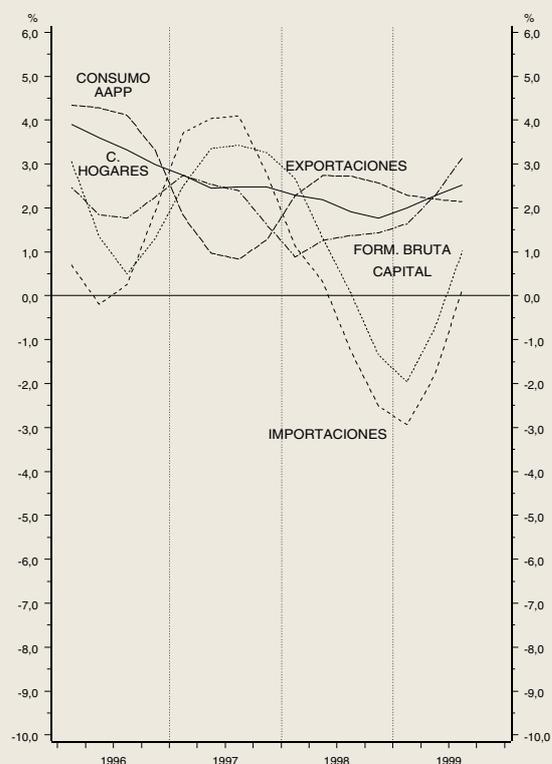
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

n Serie representada en el gráfico.

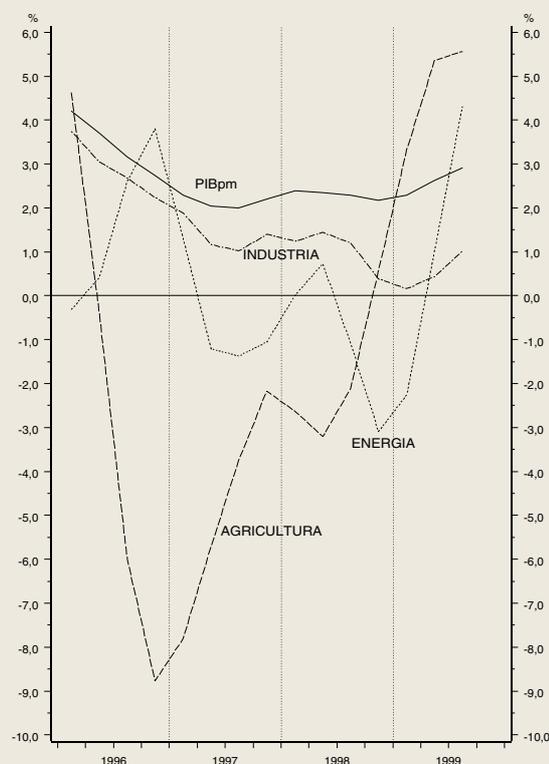
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclotendencia.

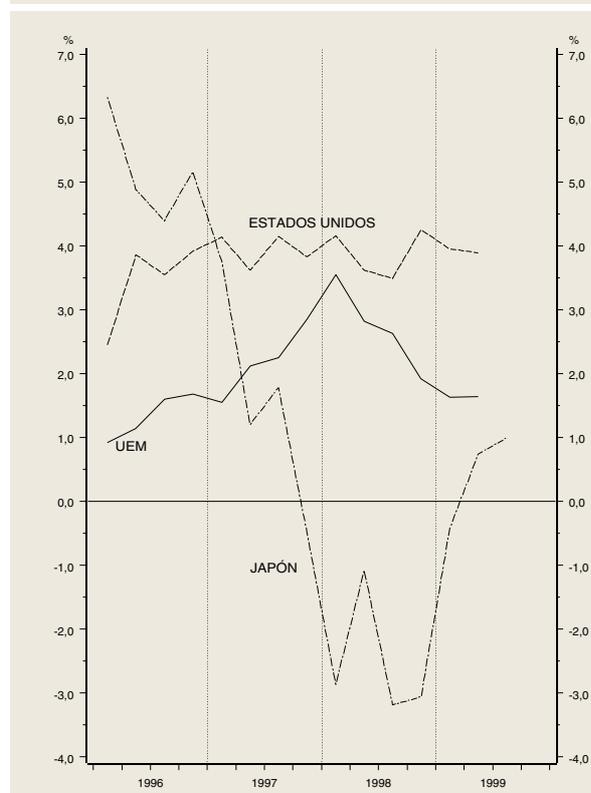
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

n Serie representada en el gráfico.

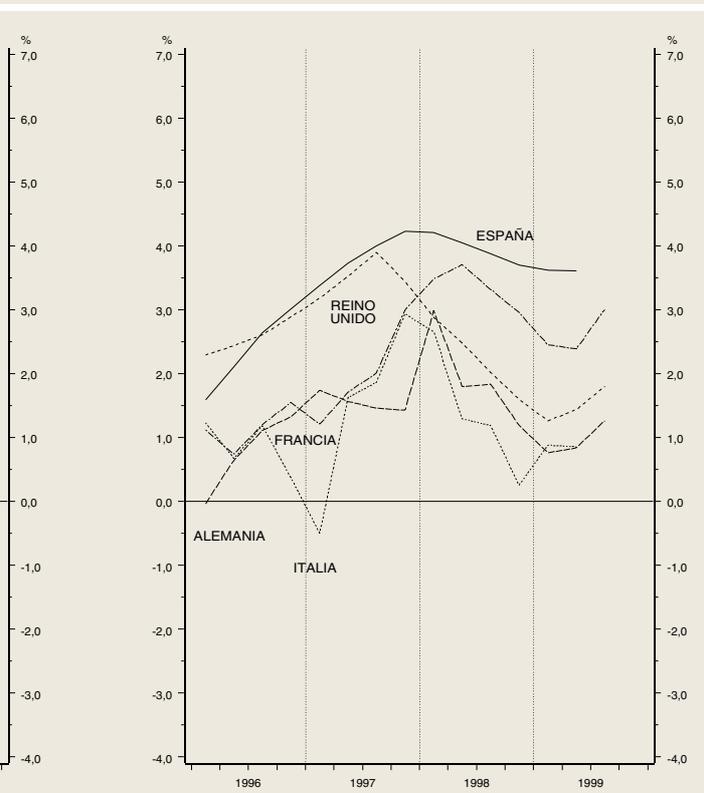
Tasas de variación interanual

	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
96	3,1	1,6	1,3	0,8	2,3	3,4	1,2	0,9	5,2	2,6
97	3,2	2,5	2,2	1,5	3,8	3,9	2,0	1,5	1,6	3,5
98	2,4	2,7	2,7	1,9	4,0	3,9	3,4	1,3	-2,5	2,2
96 III	3,1	1,8	1,6	1,1	2,6	3,5	1,2	1,2	4,4	2,6
IV	3,4	1,9	1,7	1,3	3,0	3,9	1,5	0,4	5,2	2,9
97 I	3,2	1,8	1,5	1,7	3,4	4,1	1,2	-0,5	3,8	3,2
II	3,1	2,5	2,1	1,6	3,7	3,6	1,7	1,6	1,2	3,5
III	3,4	2,7	2,3	1,5	4,0	4,1	2,0	1,9	1,8	3,9
IV	3,0	3,1	2,9	1,4	4,2	3,8	3,0	2,9	-0,5	3,4
98 I	2,9	3,4	3,5	3,0	4,2	4,2	3,5	2,7	-2,9	2,9
II	2,5	2,8	2,8	1,8	4,0	3,6	3,7	1,3	-1,1	2,5
III	2,2	2,6	2,6	1,8	3,9	3,5	3,3	1,2	-3,2	2,0
IV	2,2	1,9	1,9	1,2	3,7	4,3	3,0	0,3	-3,1	1,6
99 I	2,4	1,7	1,6	0,8	3,6	4,0	2,5	0,9	-0,4	1,3
II	2,6	1,7	1,6	0,8	3,6	3,9	2,4	0,9	0,7	1,4
III	...	...	...	1,3	...	...	3,0	...	1,0	1,8

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

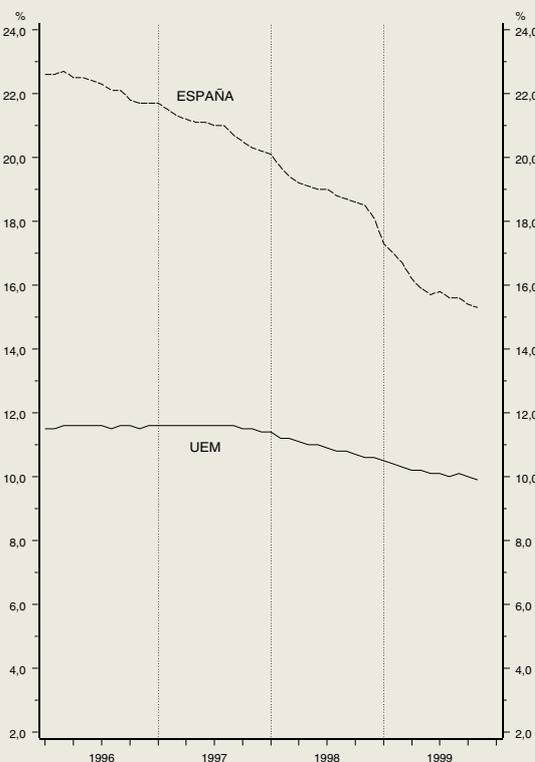
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el *Boletín estadístico* del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

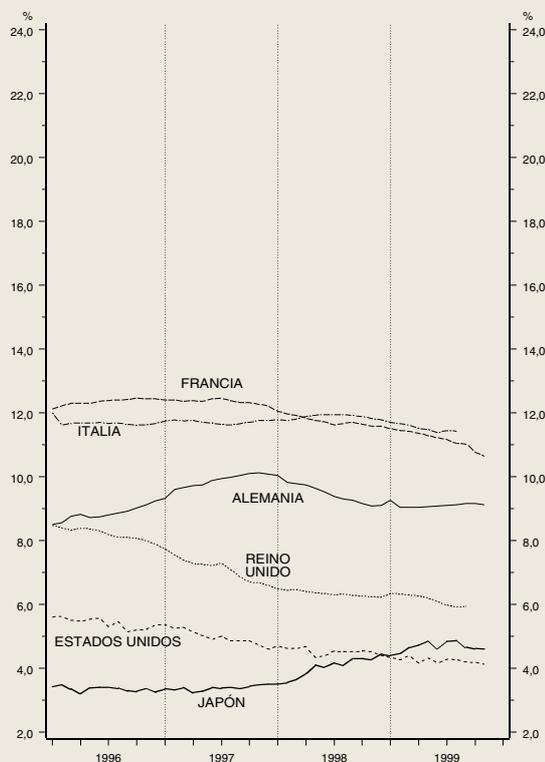
n Serie representada en el gráfico.

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			n	n	n	n	n	n	n	n
96	7,7	10,8	11,6	8,9	22,2	5,4	12,4	11,7	3,4	8,2
97	7,4	10,6	11,5	9,9	20,8	4,9	12,3	11,7	3,4	7,0
98	7,1	9,9	10,9	9,4	18,8	4,5	11,7	11,9	4,1	6,3
98 Feb	7,1	10,2	11,2	9,8	19,4	4,6	11,9	11,8	3,7	6,5
Mar	7,2	10,1	11,1	9,8	19,2	4,7	11,8	11,9	3,8	6,4
Abr	7,1	10,1	11,0	9,6	19,1	4,3	11,8	11,9	4,1	6,4
May	7,1	10,0	11,0	9,5	19,0	4,4	11,7	12,0	4,1	6,3
Jun	7,1	9,9	10,9	9,4	19,0	4,5	11,6	12,0	4,2	6,3
Jul	7,1	9,9	10,8	9,3	18,8	4,5	11,7	12,0	4,1	6,3
Ago	7,1	9,9	10,8	9,3	18,7	4,5	11,7	11,9	4,3	6,3
Sep	7,0	9,8	10,7	9,2	18,6	4,5	11,7	11,9	4,3	6,3
Oct	7,0	9,7	10,6	9,1	18,5	4,5	11,6	11,8	4,3	6,3
Nov	7,0	9,7	10,6	9,1	18,1	4,4	11,6	11,8	4,5	6,2
Dic	6,9	9,6	10,5	9,3	17,3	4,4	11,5	11,7	4,4	6,4
99 Ene	6,9	9,5	10,4	9,1	17,0	4,3	11,5	11,7	4,5	6,3
Feb	7,0	9,5	10,3	9,1	16,7	4,4	11,4	11,6	4,7	6,3
Mar	6,9	9,4	10,2	9,1	16,2	4,2	11,4	11,5	4,7	6,3
Abr	7,0	9,3	10,2	9,1	15,9	4,3	11,3	11,5	4,9	6,2
May	6,8	9,3	10,1	9,1	15,7	4,2	11,2	11,4	4,6	6,1
Jun	6,9	9,3	10,1	9,1	15,8	4,3	11,2	11,5	4,9	6,0
Jul	6,9	9,2	10,0	9,1	15,6	4,3	11,0	11,4	4,9	5,9
Ago	6,8	9,2	10,1	9,2	15,6	4,2	11,0	...	4,7	5,9
Sep	6,8	9,1	10,0	9,2	15,4	4,2	10,8	...	4,6	...
Oct	6,7	9,1	9,9	9,1	15,3	4,1	10,6	...	4,6	...
Nov	...	...	...	...	...	4,1	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

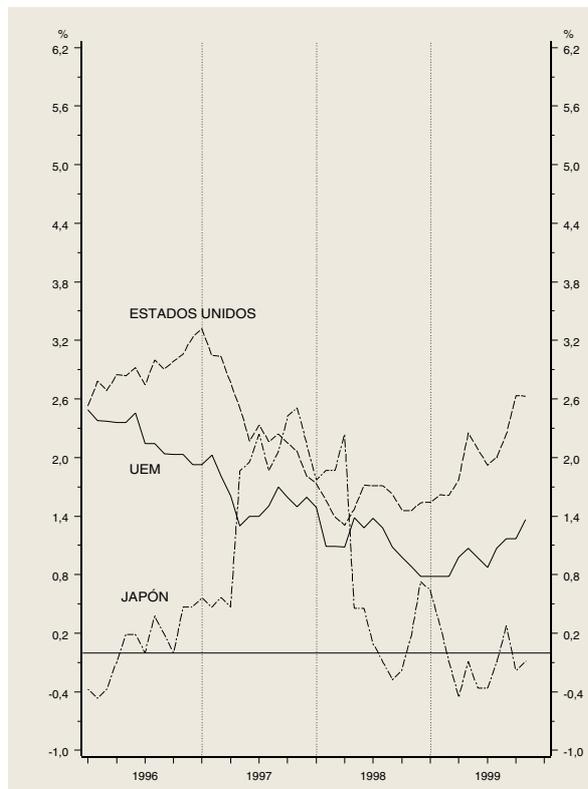
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

n Serie representada en el gráfico.

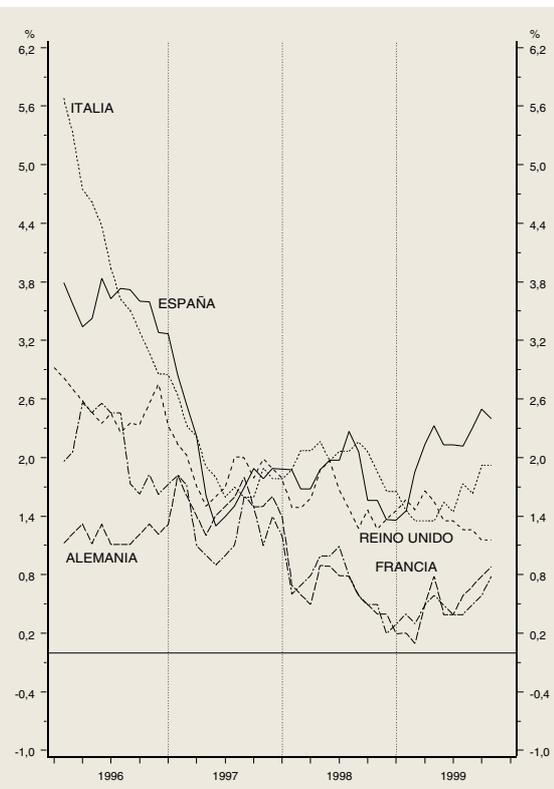
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y EUROSTAT.

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

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

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

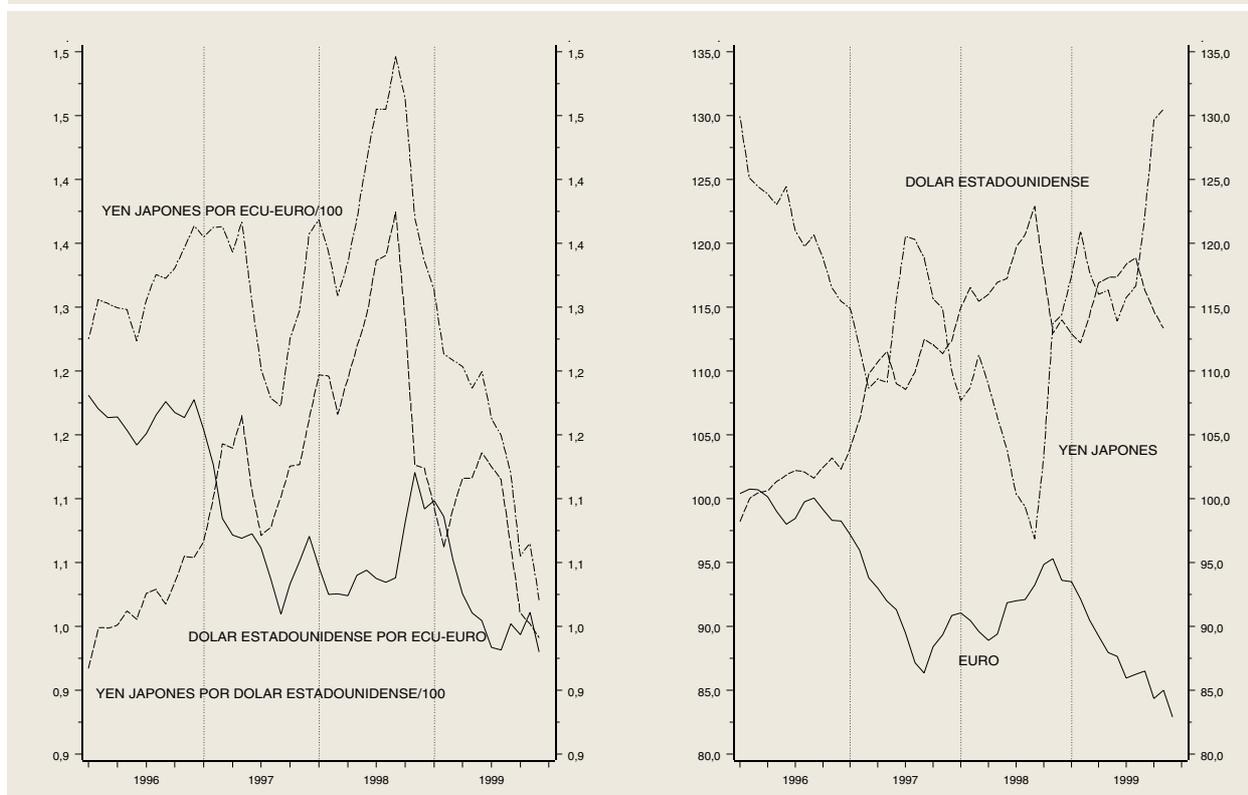
n Serie representada en el gráfico.

Media de datos diarios

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
n	n	n	Base 1990 = 100									
95	1,3080	123,01	94,07	97,8	92,9	155,7	98,7	95,8	143,0	...	92,5	137,6
96	1,2697	138,08	108,71	98,3	97,3	134,5	99,1	101,9	120,7	...	99,7	115,1
97	1,1340	137,08	120,82	90,4	105,2	126,9	90,7	110,7	113,6	...	107,3	108,8
98	1,1211	146,41	131,03	92,3	110,6	120,4	92,1	116,9	107,0	...	112,5	102,3
98 E-N	1,1159	147,26	132,11	92,1	111,0	119,3	92,0	117,3	106,0	...	112,8	101,4
99 E-N	1,0718	123,03	114,78	87,6	108,3	138,8	87,5	116,0	120,0	...	112,7	113,4
98 Sep	1,1541	155,30	134,57	95,2	111,2	116,3	94,9	117,8	103,1	...	113,3	98,4
Oct	1,1938	144,17	120,90	95,8	106,7	127,6	95,3	112,9	113,7	...	109,5	107,7
Nov	1,1644	140,12	120,63	94,1	107,7	128,5	93,6	114,0	114,4	...	110,2	108,6
Dic	1,1721	137,36	117,13	94,0	106,6	132,3	93,5	113,0	117,4	...	109,6	111,8
99 Ene	1,1608	131,35	113,16	92,7	105,5	137,0	92,2	112,2	120,9	...	109,0	115,5
Feb	1,1208	130,78	116,72	90,9	107,3	134,2	90,5	114,3	117,8	...	110,6	113,3
Mar	1,0883	130,20	119,64	89,5	109,7	132,5	89,3	116,9	116,0	...	112,9	111,4
Abr	1,0704	128,16	119,72	88,4	109,8	132,8	88,0	117,3	116,3	...	113,5	110,8
May	1,0628	129,71	122,05	88,1	110,0	130,1	87,7	117,4	113,9	...	114,0	108,3
Jun	1,0378	125,32	120,76	86,4	110,8	132,7	86,0	118,4	115,7	...	115,1	110,3
Jul	1,0353	123,71	119,54	86,4	111,1	134,5	86,3	118,9	116,6	...	114,8	111,6
Ago	1,0604	120,10	113,25	86,8	108,5	140,9	86,5	116,3	122,2	...	112,7	116,4
Sep	1,0501	112,39	107,01	85,0	106,8	149,3	84,4	114,7	129,6	...	111,4	122,9
Oct	1,0706	113,52	106,03	85,8	105,6	149,5	84,9	113,3	130,5	...	...	...
Nov	1,0338	108,25	104,70	83,7	106,5	153,5	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO

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



Fuentes: BCE, BIS y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1990 para el euro y del comercio total de 1991 para el dólar estadounidense y el yen japonés, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

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

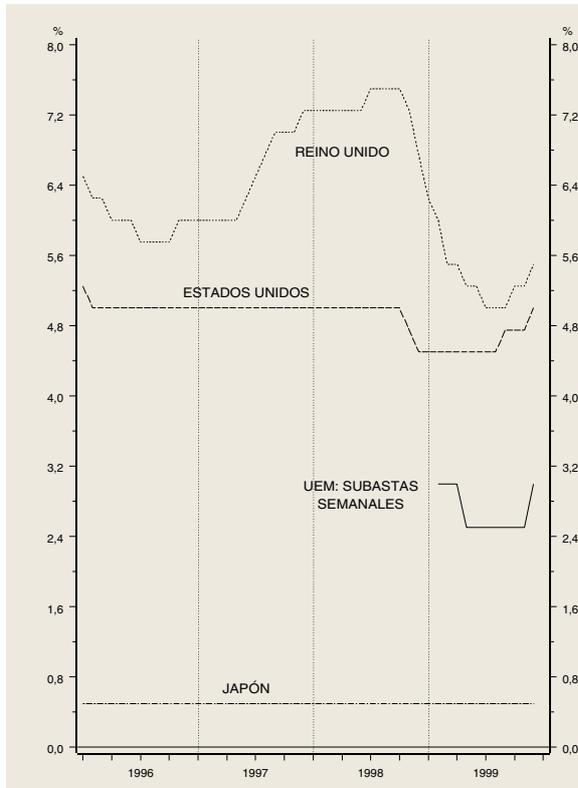
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

n Serie representada en el gráfico.

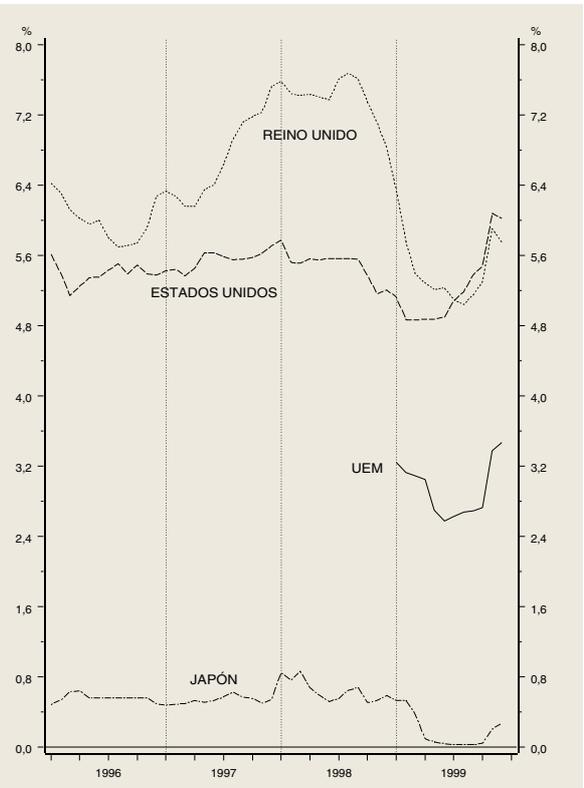
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM (a)	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	UE	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1 n	2 n	3 n	4 n	5	6	7 n	8	9	10 n	11	12	13 n	14 n
96	—	5,00	0,50	6,00	4,55	5,30	—	3,19	7,49	5,38	3,80	8,79	0,56	5,99
97	—	5,00	0,50	7,25	4,35	4,80	—	3,25	5,37	5,58	3,33	6,85	0,57	6,80
98	—	4,50	0,50	6,25	4,25	4,56	—	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
98 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
98 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
98 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
98 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
98 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
98 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
98 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
98 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
98 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
98 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
98 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
99 Feb	3,00	4,50	0,50	5,50	3,56	3,51	3,09	—	—	4,86	—	—	0,38	5,39
99 Mar	3,00	4,50	0,50	5,50	3,49	3,46	3,05	—	—	4,88	—	—	0,10	5,29
99 Abr	2,50	4,50	0,50	5,25	3,38	3,19	2,70	—	—	4,88	—	—	0,06	5,21
99 May	2,50	4,50	0,50	5,25	3,35	3,08	2,58	—	—	4,90	—	—	0,04	5,23
99 Jun	2,50	4,50	0,50	5,00	3,42	3,09	2,63	—	—	5,08	—	—	0,03	5,10
99 Jul	2,50	4,50	0,50	5,00	3,48	3,13	2,68	—	—	5,19	—	—	0,03	5,04
99 Ago	2,50	4,75	0,50	5,00	3,61	3,16	2,70	—	—	5,38	—	—	0,03	5,15
99 Sep	2,50	4,75	0,50	5,25	3,68	3,20	2,73	—	—	5,48	—	—	0,04	5,30
99 Oct	2,50	4,75	0,50	5,25	4,21	3,82	3,38	—	—	6,08	—	—	0,21	5,90
99 Nov	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,88	3,47	—	—	6,02	—	—	0,28	5,75

TIPOS DE INTERVENCIÓN (%)



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES (%)



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

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

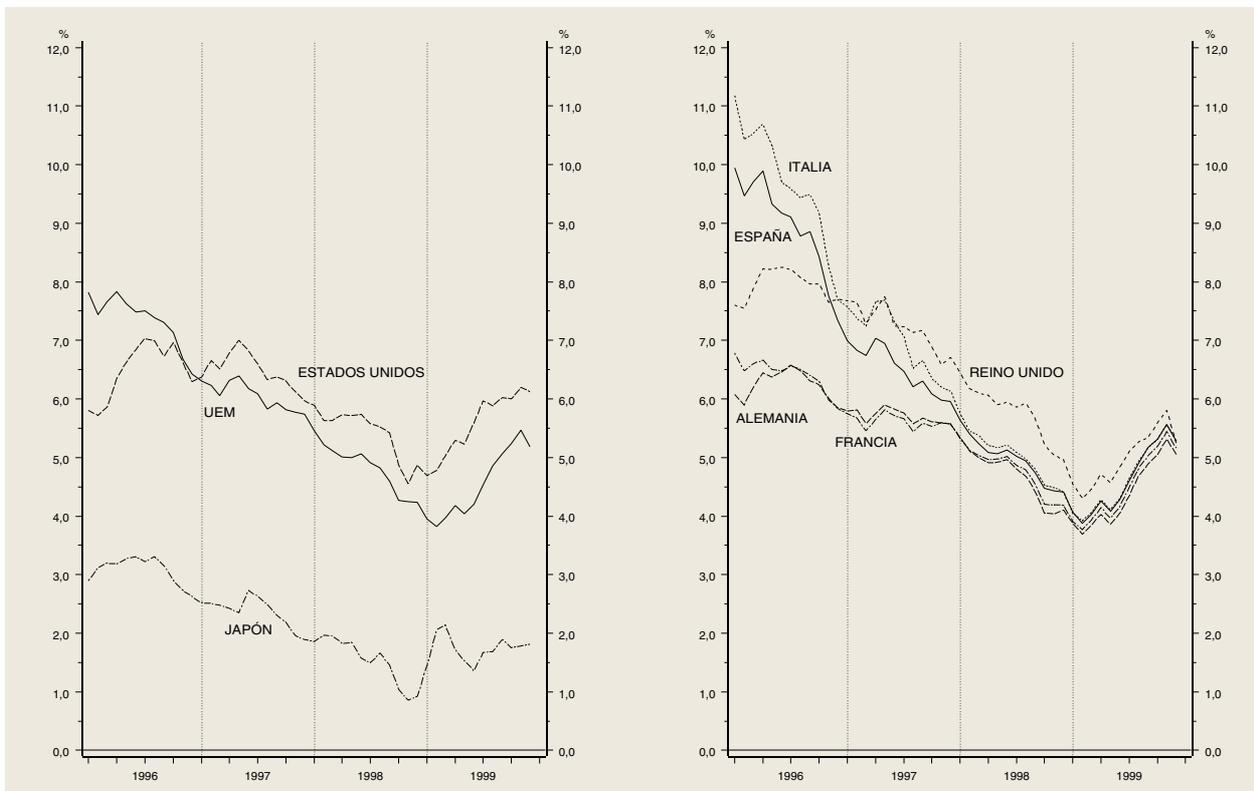
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n
96	6,40	7,49	7,23	6,22	8,73	6,54	6,34	9,40	3,04	7,95
97	5,71	6,27	5,98	5,67	6,40	6,45	5,58	6,83	2,32	7,13
98	4,61	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
98 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	3,97	3,84	4,02	5,03	3,93	4,06	2,14	4,46
Mar	4,36	4,35	4,18	4,03	4,26	5,30	4,14	4,28	1,72	4,72
Abr	4,22	4,18	4,04	3,86	4,09	5,23	3,97	4,11	1,53	4,57
May	4,44	4,38	4,20	4,05	4,27	5,59	4,16	4,30	1,35	4,84
Jun	4,78	4,69	4,53	4,35	4,60	5,97	4,49	4,64	1,67	5,10
Jul	4,85	4,99	4,86	4,69	4,91	5,88	4,82	4,94	1,69	5,27
Ago	5,03	5,18	5,06	4,89	5,17	6,03	5,03	5,16	1,89	5,34
Sep	5,07	5,35	5,24	5,05	5,31	6,00	5,19	5,31	1,75	5,59
Oct	5,26	5,59	5,47	5,31	5,57	6,19	5,44	5,56	1,79	5,81
Nov	5,11	5,27	5,18	5,05	5,28	6,12	5,16	5,28	1,81	5,25

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (%)

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (%)



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Materias primas no energéticas						Petróleo		Oro		
	General		Alimentos	Productos industriales			Índice (c)	Mar del Norte	Índice	Dólares estadounidenses por onza troy (d)	Euros por gramo (e)
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales		Dólares estadounidenses por barril			
	Dólares estadounidenses	Euros (b)	Dólares estadounidenses								
1	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-N	94,0	138,6	110,1	80,0	93,5	71,8	57,9	13,7	76,8	294,3	8,53
99 E-N	84,2	128,4	90,2	79,1	92,0	71,3	...	17,4	72,6	278,4	8,35
98 Ago	89,6	133,4	103,0	78,0	92,9	68,9	54,3	12,3	74,1	284,1	8,33
Sep	87,4	123,9	98,9	77,4	89,8	69,9	60,0	13,5	75,4	289,0	8,07
Oct	86,7	118,4	100,0	75,2	87,9	67,5	57,7	13,1	77,2	295,9	7,96
Nov	88,2	123,9	102,5	75,8	89,6	67,4	51,7	11,9	76,7	294,0	8,13
Dic	87,1	121,4	101,7	74,5	90,3	64,9	45,3	10,3	76,0	291,3	8,00
99 Ene	86,1	121,0	99,7	75,0	93,5	63,9	49,8	11,1	74,9	287,1	7,95
Feb	83,9	122,1	94,7	74,4	92,4	63,4	46,8	10,5	74,9	287,3	8,24
Mar	82,6	124,0	92,8	73,8	91,1	63,3	57,3	12,8	74,6	285,9	8,45
Abr	82,8	126,3	90,5	76,2	91,2	67,1	69,0	15,5	73,7	282,6	8,49
May	84,3	129,5	90,2	79,3	94,4	70,1	71,9	15,9	72,1	276,6	8,37
Jun	83,7	131,7	89,6	78,6	96,7	67,7	72,7	16,2	68,2	261,4	8,10
Jul	82,4	129,9	83,0	81,9	96,5	73,0	82,4	18,8	66,8	256,1	7,95
Ago	83,8	129,0	86,3	81,6	90,9	76,0	88,5	20,5	66,9	256,7	7,78
Sep	85,1	132,3	87,3	83,2	88,5	80,0	98,8	23,1	69,0	264,7	8,11
Oct	84,7	129,1	88,2	81,7	86,0	79,2	...	22,3	81,0	310,7	9,33
Nov	87,2	137,7	90,4	84,4	90,9	80,5	...	24,1	76,5	293,3	9,12

ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS

ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



Fuentes: *The Economist*, FMI y BE.

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

3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Comercio al por menor: índice de ventas									
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: UEM		Matriculaciones	De las que Uso privado	Ventas estimadas	Pro memoria: UEM Matriculaciones	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)					Pro memoria: UEM índice deflactado
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza minorista					Nominal	Deflactado (a)	Del cual Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Equipo personal (c)	Equipo del hogar (d)	Otros (e)		
				1 n			2	3	4	5 n								6	7	8	9 n	10 n	11	12	13	14	15	16	17	18
96	-14	-3	»	-9	-20	-11	11,2	14,3	9,2	6,2	2,1	-1,2	2,1	-3,9	-0,7	-0,5	4,9	0,4	
97	-3	6	4	-1	-15	-9	12,7	17,4	11,5	4,2	3,2	2,2	4,0	0,2	2,9	2,6	5,8	1,2	
98	5	7	6	3	-5	-3	17,6	19,8	17,4	7,1	7,1	5,4	7,2	3,4	2,9	9,9	8,7	2,8	
98 E-N	5	7	6	3	-2	...	17,1	19,5	16,8	...	7,3	5,6	7,2	3,0	3,6	10,2	9,3	...	
99 E-N a	8	6	7	3	-1	...	16,2	17,5	19,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
99 Ene p	7	8	6	2	-	-	12,8	14,1	14,4	9,0	1,4	0,1	9,8	0,3	1,5	3,1	-6,0	2,2	
Feb p	8	8	7	-	-	-4	22,9	19,7	24,3	5,5	4,3	2,4	10,6	0,9	-0,6	3,5	8,1	1,7	
Mar p	8	8	7	-	-1	-6	30,8	30,6	32,1	6,7	9,8	7,5	16,6	3,4	4,3	10,4	18,8	3,1	
Abr p	5	4	6	4	-3	-1	11,7	16,2	11,8	11,2	2,9	0,8	4,3	-5,6	2,7	3,1	14,1	1,6	
May p	6	1	6	3	-4	-3	22,4	26,2	24,2	5,9	2,2	0,2	7,4	-4,2	2,7	-0,3	9,8	1,0	
Jun p	6	3	5	2	-5	-9	25,1	28,4	26,0	7,8	5,3	3,6	9,3	1,8	0,9	6,7	8,1	3,6	
Jul a	9	6	7	2	-3	-6	15,1	15,7	16,4	10,4	6,2	4,8	13,7	2,6	7,0	9,9	2,5	2,0	
Ago a	7	6	7	4	-4	-7	23,1	22,9	25,7	5,3	6,1	4,8	9,9	3,0	4,0	7,4	7,4	1,7	
Sep a	8	6	7	5	-4	-7	22,5	24,5	23,8	1,9	5,9	4,4	10,3	3,9	4,9	4,5	7,3	1,8	
Oct a	11	10	10	5	-2	-8	5,2	8,4	7,0	2,9	3,6	2,0	7,9	0,2	2,4	4,2	4,1	...	
Nov a	11	9	8	9	...	...	-10,5	-8,4	13,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES

VENTAS DE AUTOMÓVILES
Tasas de variación interanual (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

(a) Deflactada por el índice de precios que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: alimentación, vestido, calzado, menaje (excluido el servicio doméstico), objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios). En ninguna rúbrica de las anteriores se incluyen las reparaciones.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación.

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

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

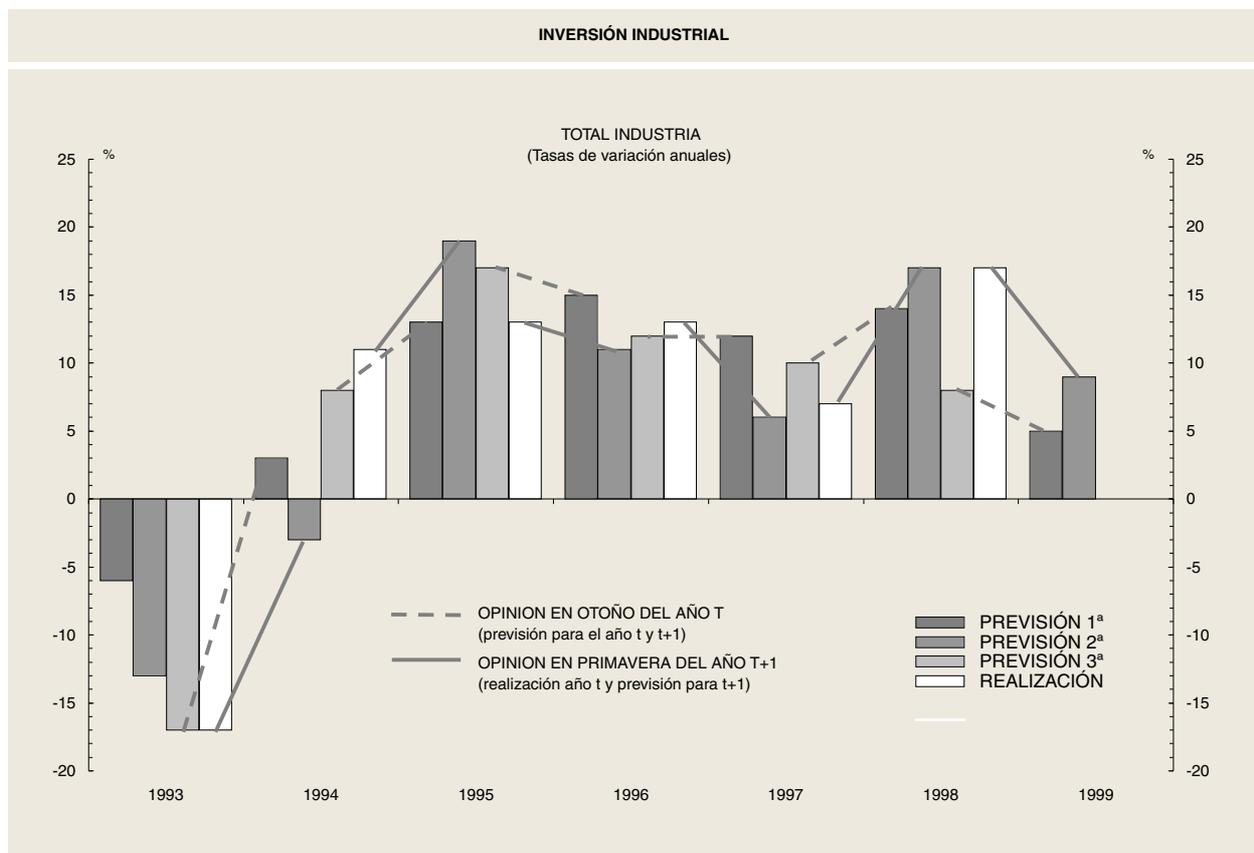
(e) Deflactada por el índice de precios que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios).

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

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Previsión 1ª	-6	3	13	15	12	14	5
Previsión 2ª	-13	-3	19	11	6	17	9
Previsión 3ª	-17	8	17	12	10	8	...
Realización	-17	11	13	13	7	17	...



Fuente: Secretaría General Técnica. MINER.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente.

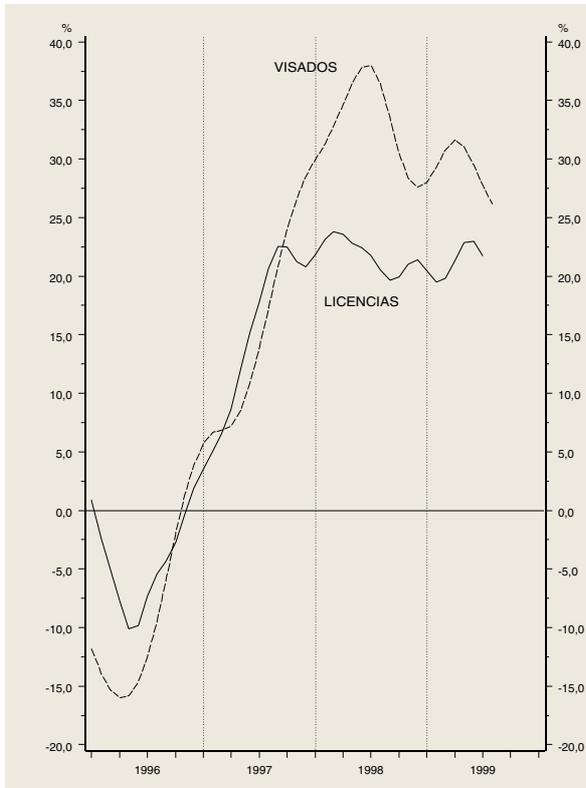
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

n Serie representada en el gráfico.

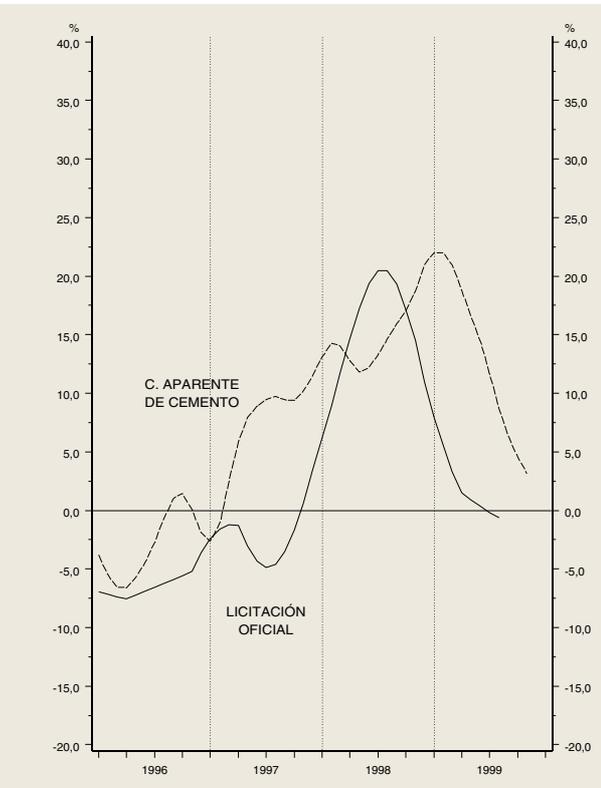
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (Presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	Residencial	De la cual		Total	De la cual	Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Vivienda	No residencial			En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	De la cual				No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	n			n									n	
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	51,0	37,5	46,2	-10,5	8,4
98	23,7	22,5	21,8	29,7	32,2	29,2	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,4	55,0	15,7
98 E-O	22,2	21,7	21,6	24,4	34,6	31,6	51,0	51,0	37,4	58,8	0,9	15,9	-17,9	13,5
99 E-O	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	11,7
98 May	32,5	34,2	31,8	24,2	51,7	46,2	4,5	79,6	44,2	46,4	-66,7	43,4	-11,4	6,5
Jun	27,6	25,1	24,3	40,2	44,5	39,6	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	43,2	40,9	79,8	81,1	29,0	67,1	2,0	18,1	107,0	13,5
Ago	10,6	4,2	4,9	54,8	47,4	42,0	17,2	67,2	13,9	42,3	-42,1	3,5	18,6	19,7
Sep	9,0	10,3	12,1	3,7	37,3	29,2	24,9	62,6	-5,2	24,4	45,9	-11,8	40,7	13,7
Oct	27,0	21,0	19,0	57,0	7,2	7,7	-8,8	51,0	15,5	14,1	46,1	15,9	-17,9	10,1
Nov	37,6	35,0	30,7	52,1	27,5	25,8	0,4	44,0	-25,5	-62,5	-68,5	-1,9	13,0	32,7
Dic	22,8	16,4	15,4	58,3	18,0	13,8	71,0	46,8	33,5	-6,9	67,9	49,8	83,3	22,2
99 Ene	1,7	-2,3	-1,7	22,4	35,1	26,4	-3,2	-3,2	-29,8	29,6	147,3	-51,3	17,2	17,9
Feb	10,4	10,0	9,9	12,2	33,5	37,6	9,7	2,5	-20,8	-55,6	-52,0	-9,7	26,4	26,0
Mar	25,3	23,8	22,5	32,5	43,9	36,8	-41,0	-19,5	25,7	54,8	56,1	20,0	-55,6	15,3
Abr	34,8	33,5	29,9	40,7	21,0	16,0	56,3	-4,4	30,4	19,5	-51,9	34,0	73,3	20,1
May	38,4	38,2	39,3	39,5	44,7	40,9	53,4	6,1	-5,4	-26,8	220,2	2,2	92,0	18,0
Jun	18,1	17,4	16,9	21,5	25,3	23,0	-15,2	1,0	12,3	45,4	9,6	4,2	-22,5	13,3
Jul	...	...	...	...	12,5	11,7	-32,5	-6,3	-27,2	-41,1	-50,4	-21,6	-34,3	1,9
Ago	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	9,1
Sep	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,4
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1,9

ÍNDICE DE CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

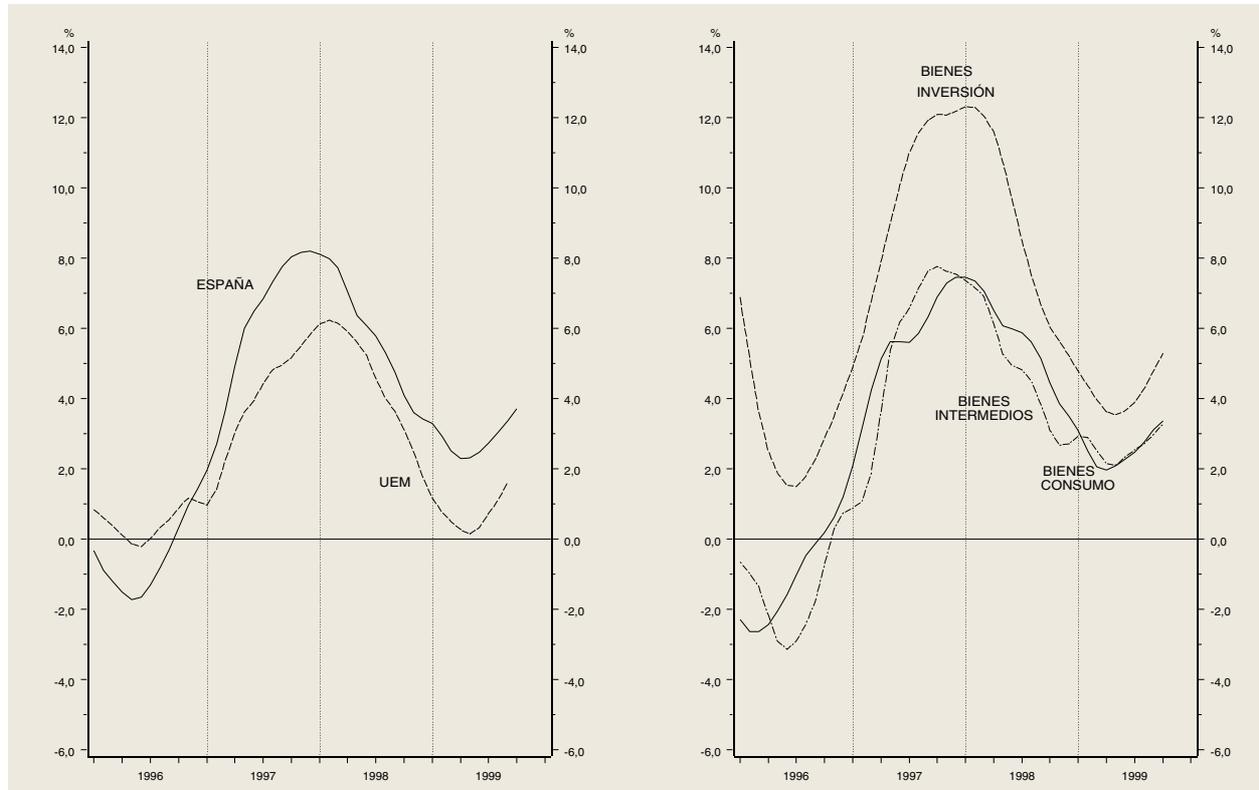
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM				
	Total		Del cual Manufac- turas	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Minerales	Transfor- mados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes		
	Serie original	T ₁₂									Total	Manufac- turas	Consumo	Inversión	Intermedios
			1	2	3	4	5	6	7	8					
96 Ø p	102,2	-0,7	-0,7	-1,5	3,0	-1,2	-0,5	-2,0	2,3	-2,6	0,4	0,1	-	1,6	-0,2
97 Ø p	109,2	6,9	7,3	6,7	10,4	5,9	5,1	6,1	8,8	6,6	4,4	5,0	2,7	4,8	5,4
98 Ø p	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,1	4,6	3,0	6,7	3,7
98 E-S Ø p	113,7	6,3	7,4	6,3	9,9	5,0	0,2	6,8	10,1	5,4	3,3	3,6	...	5,8	2,2
99 E-S Ø p	116,3	2,3	2,0	1,7	3,6	2,4	3,5	3,0	0,9	2,7	1,4	1,4	...	1,6	1,8
98 Abr p	112,4	-2,9	-2,6	-3,9	-0,7	-2,8	-3,9	-2,7	-1,4	-4,2	3,5	4,1	...	6,3	3,4
May p	117,8	5,6	7,3	6,0	11,5	3,2	-4,1	6,8	10,1	5,0	7,0	7,9	...	10,1	6,2
Jun p	123,8	8,3	9,4	8,2	11,8	7,1	0,9	7,1	13,1	7,8	3,5	3,9	2,9	5,3	3,5
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	3,6	7,3	3,1
Ago p	76,5	6,7	8,4	8,6	2,9	5,9	1,9	4,6	12,1	7,9	4,3	4,8	3,9	6,9	3,2
Sep p	120,0	3,6	4,5	3,3	9,8	1,8	-1,3	4,8	5,8	3,3	3,3	3,6	2,7	5,8	2,2
Oct p	123,7	-1,0	-0,9	-1,4	0,1	-1,0	-0,1	0,6	-1,5	-1,9	2,4	2,7	2,8	5,7	1,2
Nov p	122,0	5,6	6,0	7,2	6,4	4,0	3,1	5,2	6,7	5,9	2,3	2,1	1,5	4,7	1,3
Dic p	112,0	4,8	4,5	4,7	7,5	3,8	7,9	-0,3	5,8	5,0	-0,2	-0,7	-0,7	2,3	-1,9
99 Ene p	112,9	2,2	0,6	0,5	2,5	3,5	11,1	1,0	-	0,5	1,4	1,4	2,5	3,4	0,1
Feb p	113,9	-0,3	-1,0	-3,1	1,8	1,5	4,5	-0,7	1,0	-3,2	-0,3	-0,9	-	0,3	-0,8
Mar p	123,7	2,0	2,7	2,3	5,0	0,8	-2,0	2,4	3,2	2,4	0,3	0,1	1,2	-0,4	0,2
Abr p	114,9	2,2	2,8	2,9	4,0	1,0	-1,7	5,7	-0,9	4,9	-0,3	-0,3	0,2	-0,3	-0,7
May p	121,5	3,1	2,6	2,8	0,8	4,3	4,4	4,0	0,7	4,5	-	-0,1	1,4	-1,3	-0,4
Jun p	126,1	1,9	1,6	1,7	2,1	1,8	2,6	3,4	-1,6	4,0	1,5	1,3	2,1	0,1	1,2
Jul p	128,2	1,3	1,1	-0,7	6,1	1,4	2,9	3,6	1,2	-0,5	0,4	0,2	1,2	-1,4	0,6
Ago p	81,1	6,0	6,3	8,0	3,9	5,2	3,4	6,0	0,5	10,8	2,5	2,5	4,6	0,6	2,2
Sep p	124,4	3,7	3,3	3,3	6,0	3,1	5,9	2,2	3,6	3,4	1,4	1,4	0,6	1,2	1,9

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

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



Fuentes: INE y BCE.

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

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

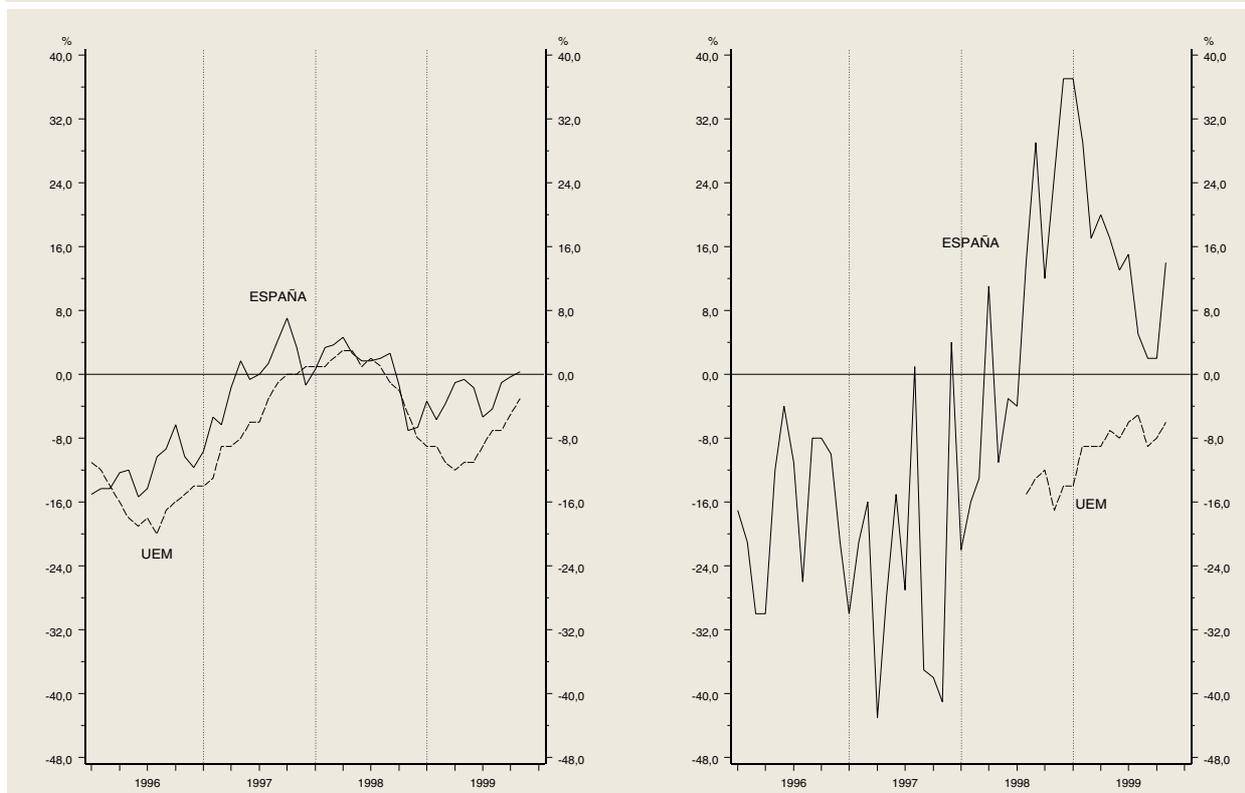
n Serie representada en el gráfico.

Saldo

	Industria, sin construcción									Construcción				Pro memoria: UEM (b)			
	Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria sin construcción		Indicador del clima en la construcción
							Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 Ø	-12	-2	5	-23	-19	18	-8	-10	-16	-18	-7	-9	1	1	-16	-30	-36
97 Ø	»	12	11	-2	-7	8	2	»	-1	-24	-19	-23	7	3	-4	-15	-33
98 Ø	»	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-19
98 E-O Ø	1	13	8	4	-5	8	2	4	-1	4	18	14	14	2	-5	-10	...
99 E-O Ø	-2	5	8	-5	-17	9	»	-2	-4	13	20	15	44	26	-3	-11	-8
98 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	-15
Ago	3	14	8	4	-9	4	7	7	-4	29	49	34	49	15	-1	-4	-13
Sep	-1	7	1	1	-10	6	4	-4	-7	12	35	12	35	-5	-2	-6	-12
Oct	-7	5	-7	-4	-17	10	-1	-7	-12	25	35	33	4	-19	-5	-10	-17
Nov	-7	1	-2	-7	-17	11	-5	-1	-9	37	32	49	43	42	-8	-14	-14
Dic	-3	4	5	-6	-20	9	-2	-3	-4	37	50	25	23	34	-9	-15	-14
99 Ene	-6	-5	9	-13	-22	13	-5	-6	-5	29	-25	24	13	31	-9	-16	-9
Feb	-4	1	12	-14	-24	9	-	-7	-4	17	14	18	43	8	-11	-20	-9
Mar	-1	5	11	-5	-17	9	4	-3	-5	20	15	23	15	41	-12	-23	-9
Abr	-1	12	13	-5	-21	10	4	-2	-4	17	32	1	43	21	-11	-20	-7
May	-2	5	8	-5	-21	8	2	-2	-5	13	40	17	63	33	-11	-22	-8
Jun	-5	12	-2	-2	-14	12	-1	-9	-6	15	56	16	29	23	-9	-22	-6
Jul	-4	7	1	-3	-15	11	-4	-4	-4	5	17	8	69	24	-7	-18	-5
Ago	-1	5	11	-5	-17	9	-1	»	-2	2	17	9	79	60	-7	-17	-9
Sep	»	5	10	-3	-14	8	1	6	-4	2	15	12	26	35	-5	-15	-8
Oct	»	6	4	1	-8	4	2	5	-5	14	19	24	56	-18	-3	-11	-6

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos

CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: MINER (*Encuesta de coyuntura industrial*) y BCE.

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

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

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

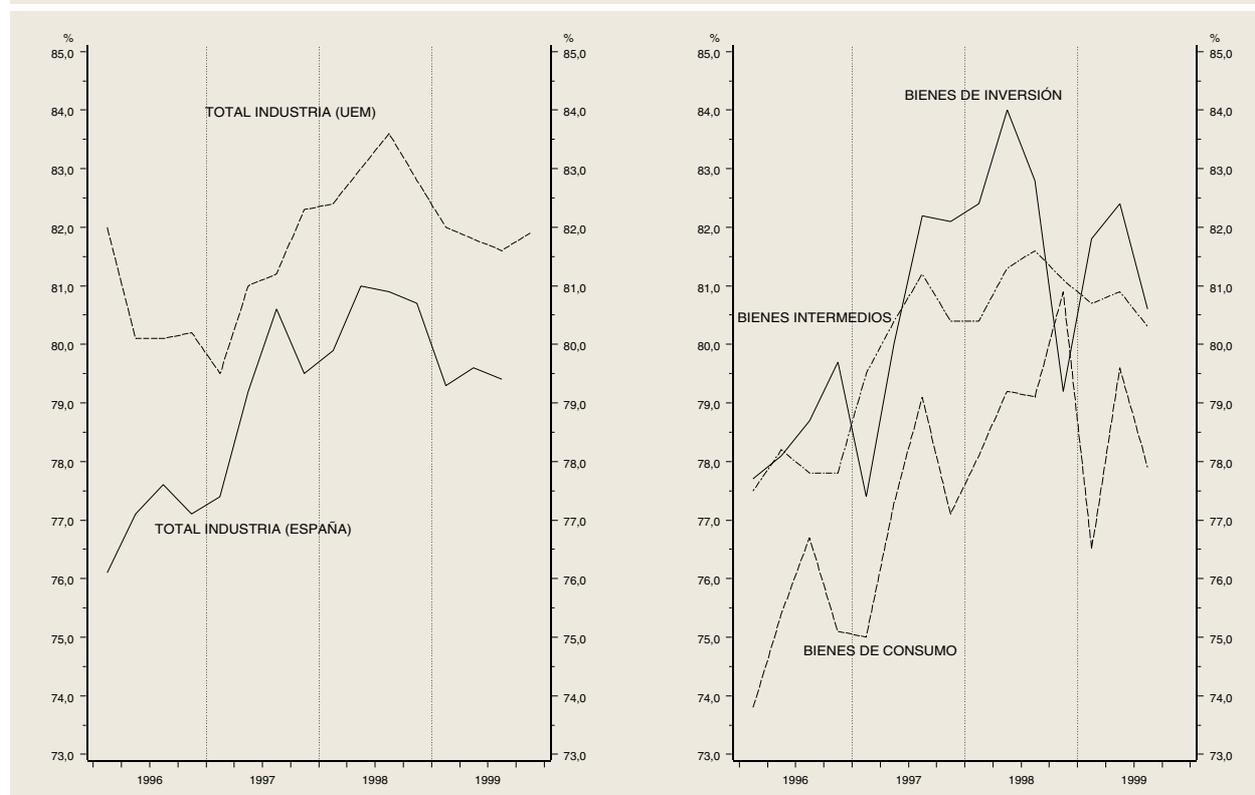
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes y saldos

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

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. POR TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: MINER y BCE.

3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

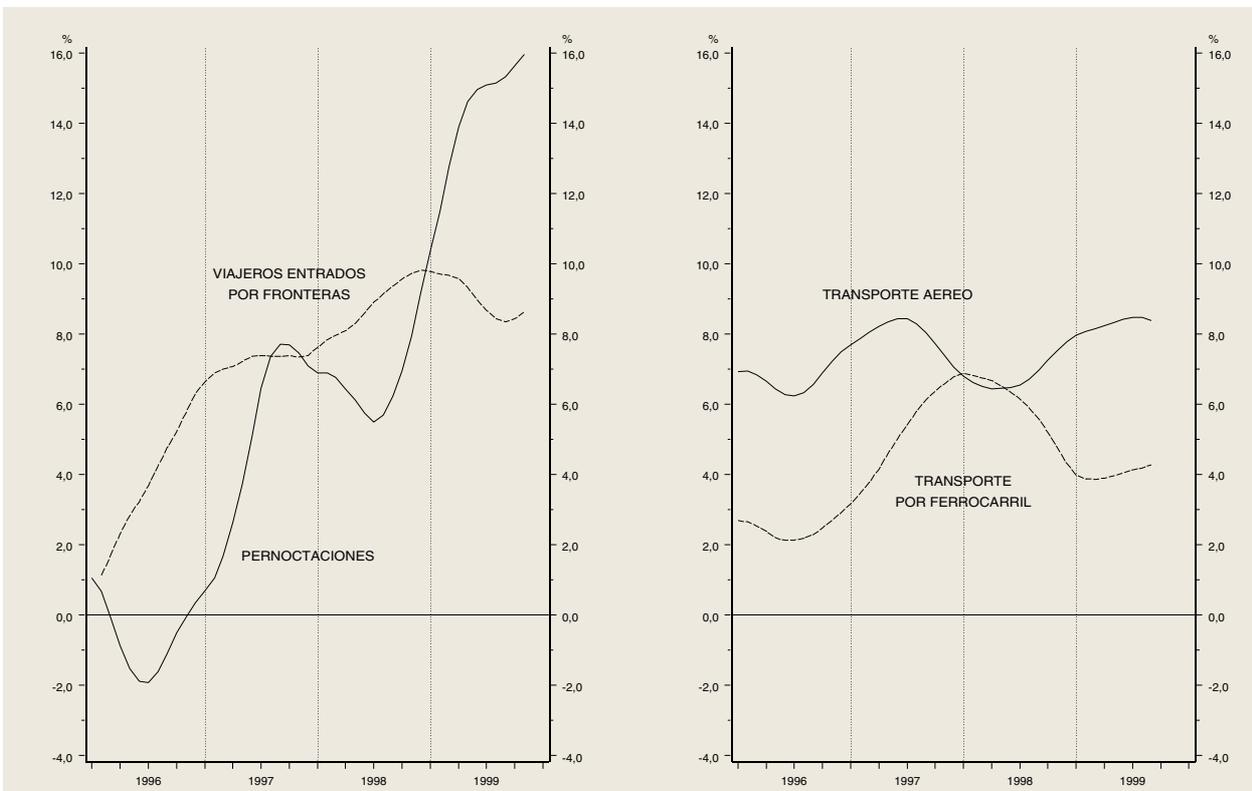
	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
	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

TURISMO

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

TRANSPORTE

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



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

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

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

4.1. Población activa. España

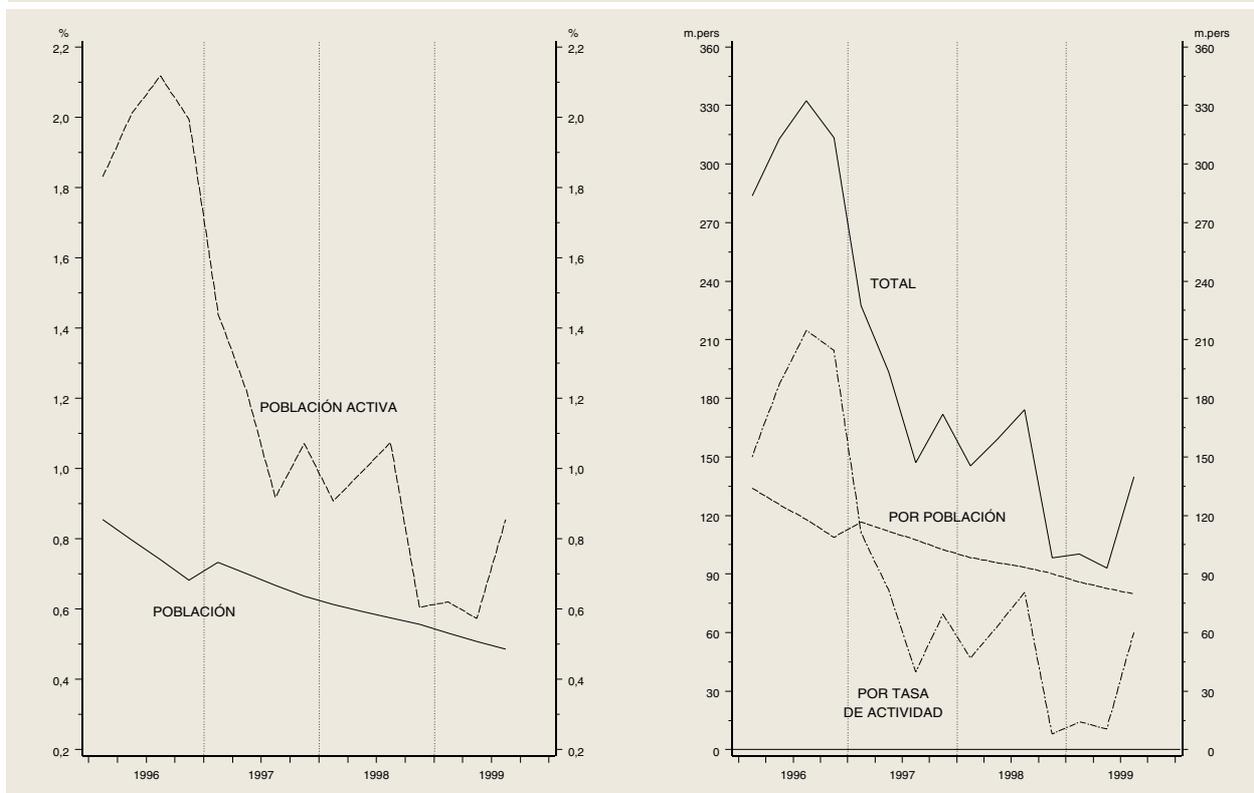
n Serie representada en el gráfico.

Miles de personas y tasas de variación interanual

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad	Población activa				
	Miles de personas	Variación interanual	T ₄ ¹	n		Miles de personas	Variación interanual (a)			T ₄ ¹
							Total	Por población	Por tasa de actividad	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
96 Ø	32125	245	0,8		49,61	15936	311	122	189	2,0
97 Ø	32345	220	0,7		49,84	16121	185	110	75	1,2
98 Ø	32534	189	0,6		50,00	16265	144	94	50	0,9
98 I-III Ø	32512	192	0,6		49,99	16252	159	96	64	1,0
99 I-III Ø	32677	165	0,5		50,07	16363	111	83	28	0,7
95 III	31919	311	1,0		49,21	15707	221	153	68	1,4
95 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
96 II	32095	254	0,8		49,47	15878	313	126	187	2,0
96 III	32155	236	0,7		49,88	16039	332	118	215	2,1
96 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
97 II	32320	225	0,7		49,73	16071	194	112	82	1,2
97 III	32370	215	0,7		50,00	16187	147	108	40	0,9
97 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
98 II	32512	192	0,6		49,92	16231	159	96	63	1,0
98 III	32556	186	0,6		50,25	16361	174	93	81	1,1
98 IV	32601	180	0,6		50,02	16305	98	90	8	0,6
99 I	32640	172	0,5		49,83	16264	100	86	14	0,6
99 II	32677	165	0,5		49,95	16324	93	83	11	0,6
99 III	32715	158	0,5		50,44	16500	140	80	60	0,9

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual

POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

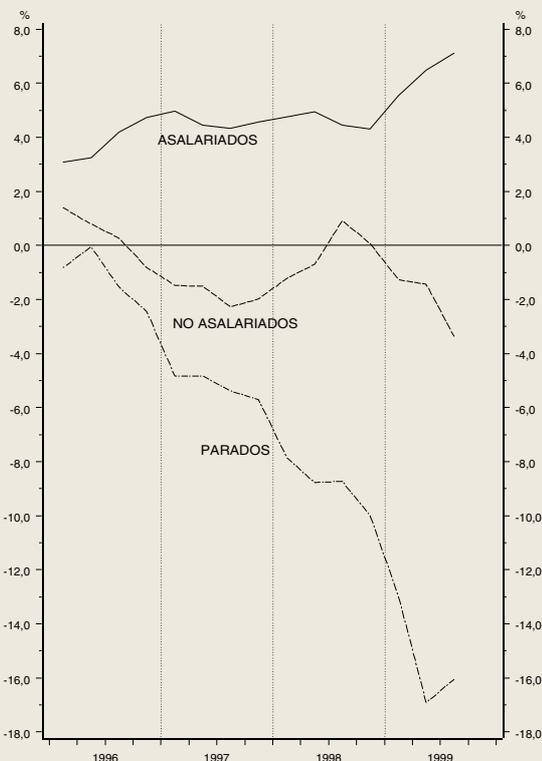
Miles de personas y tasas de variación interanual

	Ocupados									Parados			Tasa de paro	Pro memoria: UEM	
	Total			Asalariados			No asalariados			Miles	Variación interanual	T ₄		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	
96 O	12396	354	2,9	9 284	341	3,8	3 112	13	0,4	3 540	-43	-1,2	22,22	0,2	11,58
97 O	12765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	0,5	11,55
98 O	13205	440	3,4	10157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,2	10,87
98 I-III O	13159	445	3,5	10105	455	4,7	3 054	-10	-0,3	3 093	-285	-8,4	19,03	...	10,97
99 I-III O	13743	584	4,4	10750	646	6,4	2 993	-62	-2,0	2 620	-473	-15,3	16,02	...	10,16
95 III	12137	350	3,0	9 027	367	4,2	3 110	-17	-0,5	3 570	-129	-3,5	22,73	...	11,30
IV	12143	373	3,2	9 028	323	3,7	3 114	50	1,6	3 579	-119	-3,2	22,77	...	11,43
96 I	12174	314	2,6	9 048	270	3,1	3 126	43	1,4	3 618	-30	-0,8	22,91	...	11,57
II	12342	315	2,6	9 228	290	3,2	3 114	24	0,8	3 536	-2	»	22,27	...	11,60
III	12525	387	3,2	9 406	379	4,2	3 119	9	0,3	3 515	-55	-1,5	21,91	...	11,57
IV	12544	401	3,3	9 455	426	4,7	3 089	-25	-0,8	3 492	-88	-2,4	21,77	...	11,57
97 I	12576	403	3,3	9 497	449	5,0	3 079	-46	-1,5	3 442	-175	-4,8	21,49	...	11,60
II	12706	364	3,0	9 639	411	4,5	3 067	-47	-1,5	3 365	-171	-4,8	20,94	...	11,60
III	12861	336	2,7	9 813	407	4,3	3 048	-71	-2,3	3 326	-189	-5,4	20,55	...	11,57
IV	12915	371	3,0	9 887	432	4,6	3 028	-61	-2,0	3 293	-199	-5,7	20,32	...	11,43
98 I	12992	415	3,3	9 950	453	4,8	3 042	-37	-1,2	3 172	-270	-7,8	19,63	...	11,17
II	13161	454	3,6	10115	476	4,9	3 045	-22	-0,7	3 070	-295	-8,8	18,91	...	10,97
III	13325	464	3,6	10249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	-8,7	18,55	...	10,77
IV	13342	427	3,3	10312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	-10,0	18,17	...	10,57
99 I	13503	512	3,9	10500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	...	10,30
II	13773	612	4,7	10771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	...	10,13
III	13952	627	4,7	10979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	...	10,03

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

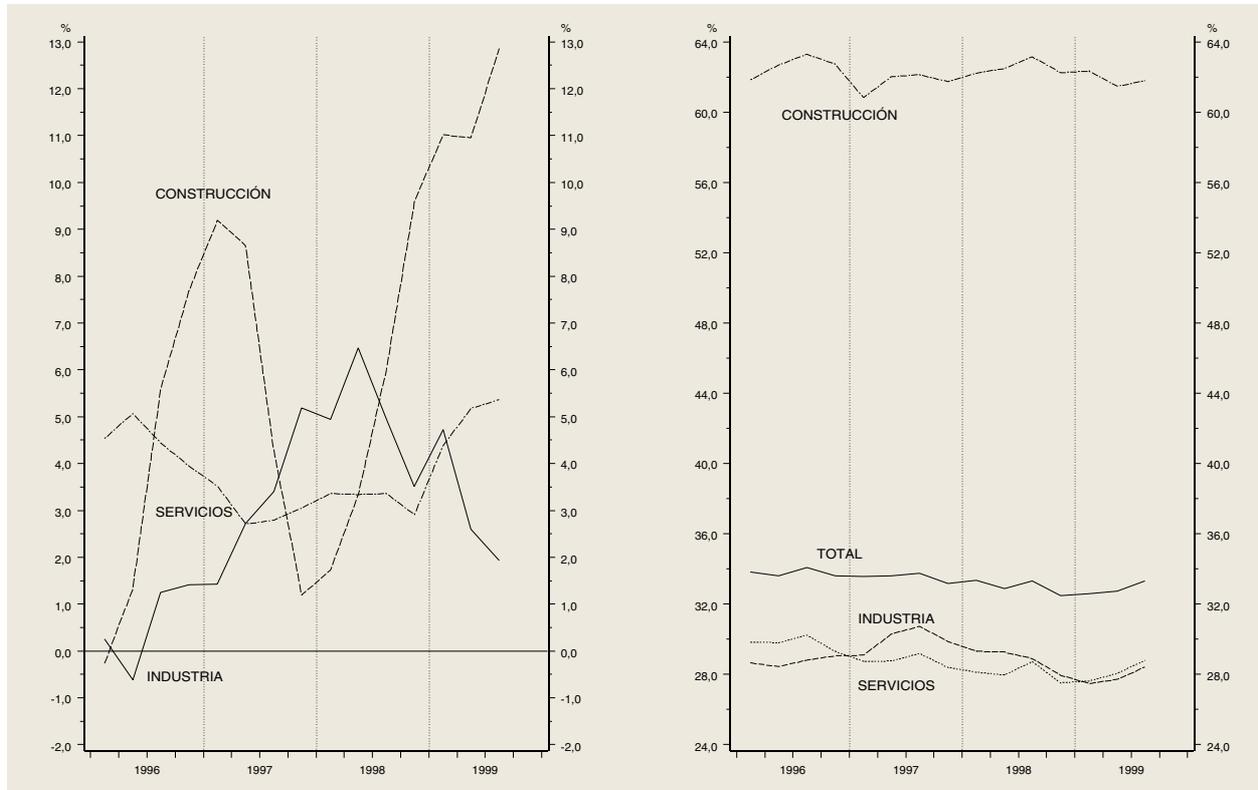
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias, excluidas AAPP	Servicios, excluidas AAPP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
96 O	2,9	3,8	33,8	-2,7	-0,7	58,8	0,6	1,2	28,7	3,6	2,7	62,6	4,5	5,3	29,8	3,5	3,0	3,9
97 O	3,0	4,6	33,5	-0,8	11,9	60,0	3,2	4,3	30,0	5,7	6,3	61,7	3,0	4,0	28,8	3,3	3,1	2,5
98 O	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
98 I-III O	3,5	4,7	33,2	-0,3	2,6	60,5	5,4	6,1	29,2	3,7	6,8	62,6	3,4	4,0	28,3	4,0	4,4	4,0
99 I-III O	4,4	6,4	32,9	-4,9	-2,1	61,1	3,1	3,7	27,9	11,6	13,5	61,9	5,0	6,8	28,2	5,4	5,8	5,8
95 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
95 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
96 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
96 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
96 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
97 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
97 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
97 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
98 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
98 III	3,6	4,4	33,3	-0,7	1,4	58,1	4,9	5,4	28,9	6,0	9,7	63,1	3,4	3,5	28,7	4,0	4,8	4,5
98 IV	3,3	4,3	32,5	-1,6	-1,0	60,8	3,5	4,3	28,0	9,6	13,1	62,2	2,9	3,3	27,5	3,7	4,6	4,1
99 I	3,9	5,5	32,6	-8,6	-9,1	63,3	4,7	5,0	27,5	11,0	13,5	62,3	4,4	5,6	27,6	5,1	5,9	5,4
99 II	4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
99 III	4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8

OCUPADOS
Tasas de variación interanual

RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

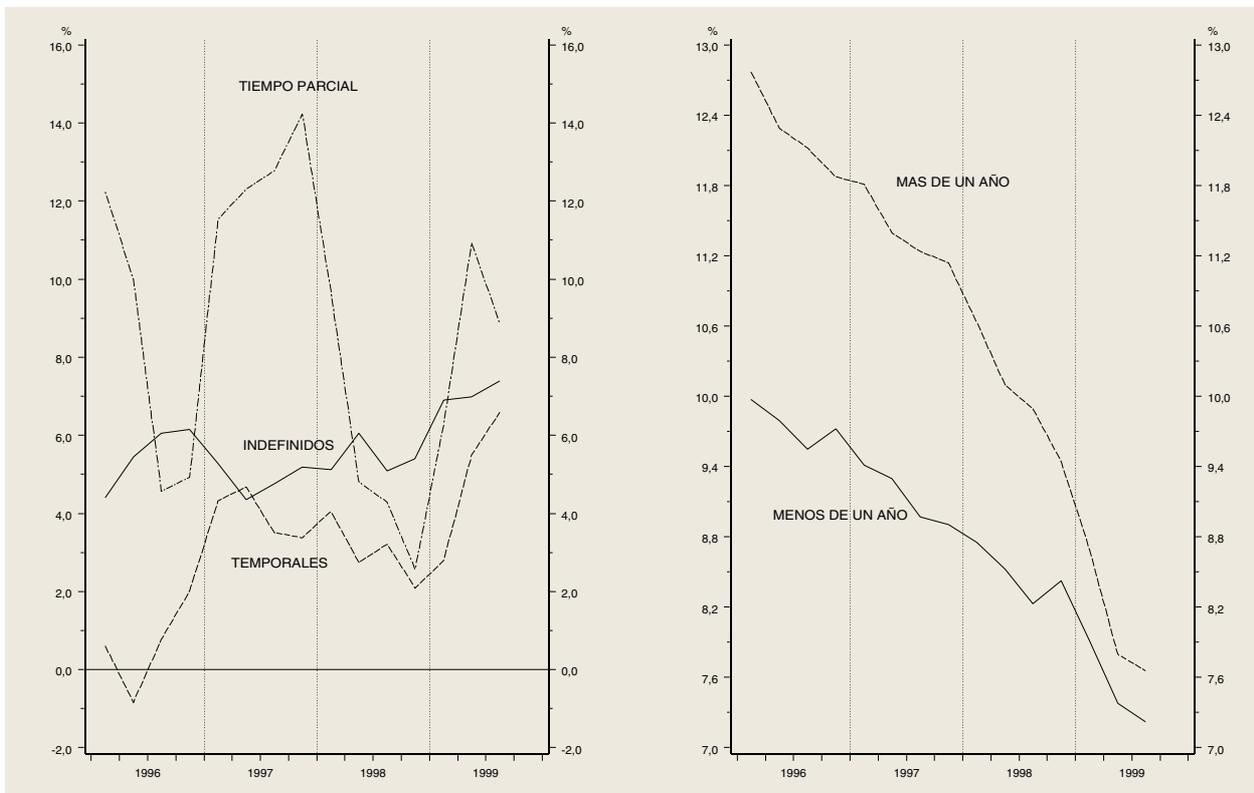
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual y porcentajes

	Asalariados										Parados						
	Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con		
	Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año		Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
	Variación interanual	T ₄	Variación interanual	T ₄	Ratio de temporalidad	Variación interanual	T ₄	Variación interanual	T ₄	% sobre asalariados	Tasa de paro	T ₄	Tasa de paro	T ₄			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 O	321	5,5	19	0,6	33,78	291	3,5	50	7,8	7,45	9,76	1,5	12,26	-3,6	28,27	59,70	65,03
97 O	300	4,9	118	3,8	33,52	337	3,9	88	12,7	8,03	9,15	-5,2	11,40	-6,0	27,58	61,39	66,25
98 O	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70
98 I-III O	346	5,4	107	3,3	33,19	407	4,6	48	6,2	8,11	8,50	-6,9	10,21	-10,2	26,03	59,31	64,10
99 I-III O	478	7,1	181	5,4	32,87	574	6,2	71	8,7	8,29	7,51	-11,1	8,05	-20,6	23,16	54,48	60,26
95 III	156	2,7	209	7,0	35,24	255	3,1	112	20,9	7,18	9,81	-2,3	12,71	-4,6	28,08	59,37	64,77
96 IV	212	3,7	110	3,7	34,51	219	2,7	104	18,4	7,44	10,03	1,3	12,60	-6,5	28,05	60,69	66,36
96 I	252	4,4	16	0,5	33,82	197	2,4	74	12,2	7,48	9,97	3,2	12,77	-3,9	28,32	60,72	65,70
97 II	317	5,5	-27	-0,9	33,60	226	2,7	64	10,0	7,67	9,79	4,9	12,29	-3,9	28,38	59,07	64,36
98 III	354	6,1	26	0,8	34,10	349	4,2	30	4,6	7,21	9,55	-0,6	12,12	-2,6	27,87	58,88	64,29
99 IV	364	6,2	63	2,0	33,62	393	4,7	33	4,9	7,45	9,72	-1,2	11,87	-3,9	28,52	60,12	65,75
97 I	316	5,3	130	4,3	33,59	371	4,4	78	11,5	7,95	9,41	-4,2	11,81	-6,2	27,49	60,80	65,58
98 II	266	4,3	138	4,4	33,60	325	3,8	87	12,3	8,24	9,30	-3,9	11,39	-6,1	28,13	62,00	67,00
99 III	294	4,8	104	3,2	33,74	320	3,7	87	12,8	7,79	8,97	-5,2	11,24	-6,5	27,79	61,73	66,67
97 IV	325	5,2	100	3,1	33,16	332	3,8	100	14,2	8,14	8,91	-7,4	11,14	-5,2	26,92	61,05	65,77
98 I	323	5,1	129	4,0	33,35	379	4,3	73	9,7	8,32	8,75	-6,2	10,63	-9,2	26,05	60,53	65,71
99 II	387	6,1	88	2,7	32,89	437	4,9	38	4,8	8,23	8,52	-7,4	10,10	-10,5	26,01	59,18	63,84
98 III	330	5,1	105	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	9,89	-11,0	26,04	58,23	62,75
99 IV	357	5,4	70	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,44	-14,7	25,40	57,96	62,51
99 I	457	6,9	104	3,1	32,59	498	5,5	52	6,3	8,38	7,92	-9,0	8,69	-17,7	23,74	54,88	60,22
99 II	473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87
99 III	504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual

PARADOS
Tasa de paro



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

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el *Boletín Estadístico* del BE, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

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

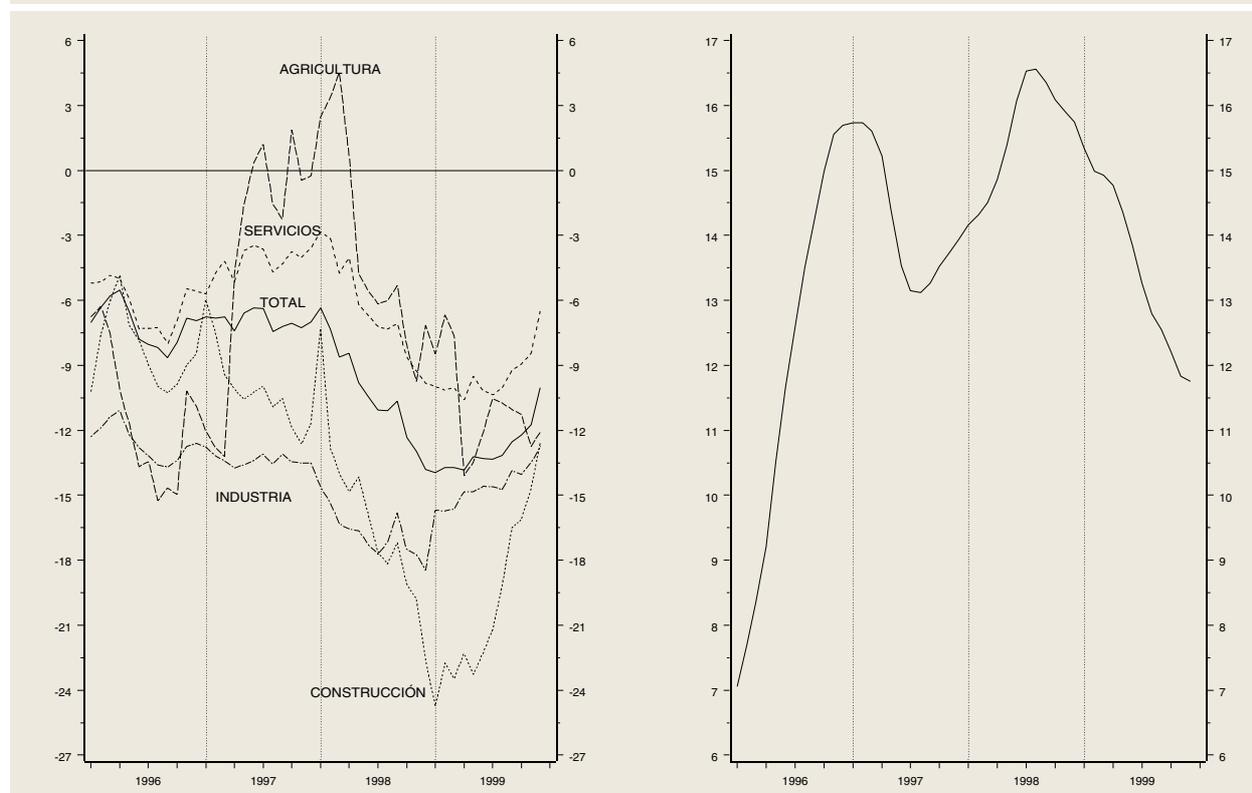
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual y miles de personas

	Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
	Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
	Miles de personas	Variación interanual	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂						Miles de personas	T ₁₂	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	T ₁₂
					Total	Agricultura	No agrícola			Total								T_{12}
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-N Ø	1 899	-224	-10,5	-11,1	-10,4	-4,1	-10,6	-16,9	-16,7	-6,7	979	16,0	8,41	20,15	91,59	954	16,2
99 E-N Ø p	1 655	-244	-12,8	-16,6	-12,0	-11,1	-12,0	-14,5	-19,8	-9,5	1 105	12,8	9,18	18,20	90,82	1 072	12,4
98 Jul	1 786	-223	-11,1	-11,0	-11,1	-6,0	-11,3	-17,2	-18,2	-7,3	1 098	13,4	6,72	21,32	93,28	1 072	17,0
Ago	1 777	-212	-10,7	-11,0	-10,6	-5,3	-10,7	-15,8	-17,2	-7,1	780	12,5	6,30	19,92	93,70	775	16,3
Sep	1 788	-252	-12,3	-13,4	-12,1	-8,1	-12,2	-17,5	-19,1	-8,6	1 045	14,4	7,78	21,34	92,22	1 025	16,7
Oct	1 804	-269	-13,0	-14,7	-12,6	-9,7	-12,7	-17,7	-19,8	-9,3	1 179	6,8	8,31	24,35	91,69	1 155	9,5
Nov	1 805	-289	-13,8	-15,7	-13,4	-7,2	-13,6	-18,5	-22,6	-9,8	1 055	23,9	8,35	22,75	91,65	1 034	26,6
Dic	1 786	-290	-14,0	-16,4	-13,4	-8,5	-13,6	-15,7	-24,7	-10,0	889	10,6	7,58	20,13	92,42	873	12,7
99 Ene	1 804	-287	-13,7	-16,9	-13,0	-6,7	-13,2	-15,7	-22,7	-10,1	1 059	6,6	7,79	16,54	92,21	1 041	8,3
Feb	1 784	-284	-13,7	-16,9	-13,0	-7,6	-13,2	-15,6	-23,5	-10,0	997	16,3	9,02	16,77	90,98	970	17,2
Mar	1 757	-282	-13,8	-16,6	-13,2	-14,1	-13,2	-14,8	-22,3	-10,6	1 105	17,8	10,64	17,36	89,36	1 061	17,4
Abr	1 708	-260	-13,2	-15,7	-12,6	-13,5	-12,6	-14,8	-23,3	-9,5	1 043	15,4	10,97	17,13	89,03	1 007	15,3
May	1 649	-253	-13,3	-15,5	-12,8	-12,1	-12,8	-14,6	-22,3	-10,2	1 129	21,7	13,07	17,30	86,93	1 067	19,1
Jun	1 612	-248	-13,3	-16,0	-12,7	-10,5	-12,8	-14,6	-21,2	-10,4	1 129	13,2	8,59	18,41	91,41	1 085	11,9
Jul	1 551	-235	-13,2	-16,9	-12,3	-10,7	-12,3	-14,7	-19,1	-10,0	1 163	5,9	7,54	19,06	92,46	1 131	5,5
Ago	1 554	-223	-12,5	-17,8	-11,3	-11,0	-11,3	-13,9	-16,5	-9,2	930	19,3	7,03	18,21	92,97	913	17,8
Sep	1 570	-218	-12,2	-17,3	-11,0	-11,3	-11,0	-14,0	-16,1	-8,9	1 200	14,8	8,31	18,79	91,69	1 172	14,4
Oct	1 592	-212	-11,8	-17,5	-10,4	-12,7	-10,4	-13,5	-14,7	-8,5	1 232	4,5	8,86	21,32	91,14	1 205	4,3
Nov p	1 624	-181	-10,0	-15,7	-8,7	-12,1	-8,6	-12,8	-12,6	-6,5	1 169	10,8	9,12	19,25	90,88	1 138	10,1

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual

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



Fuente: INEM (*Estadística de Empleo*).

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

4.6. Convenios colectivos. España

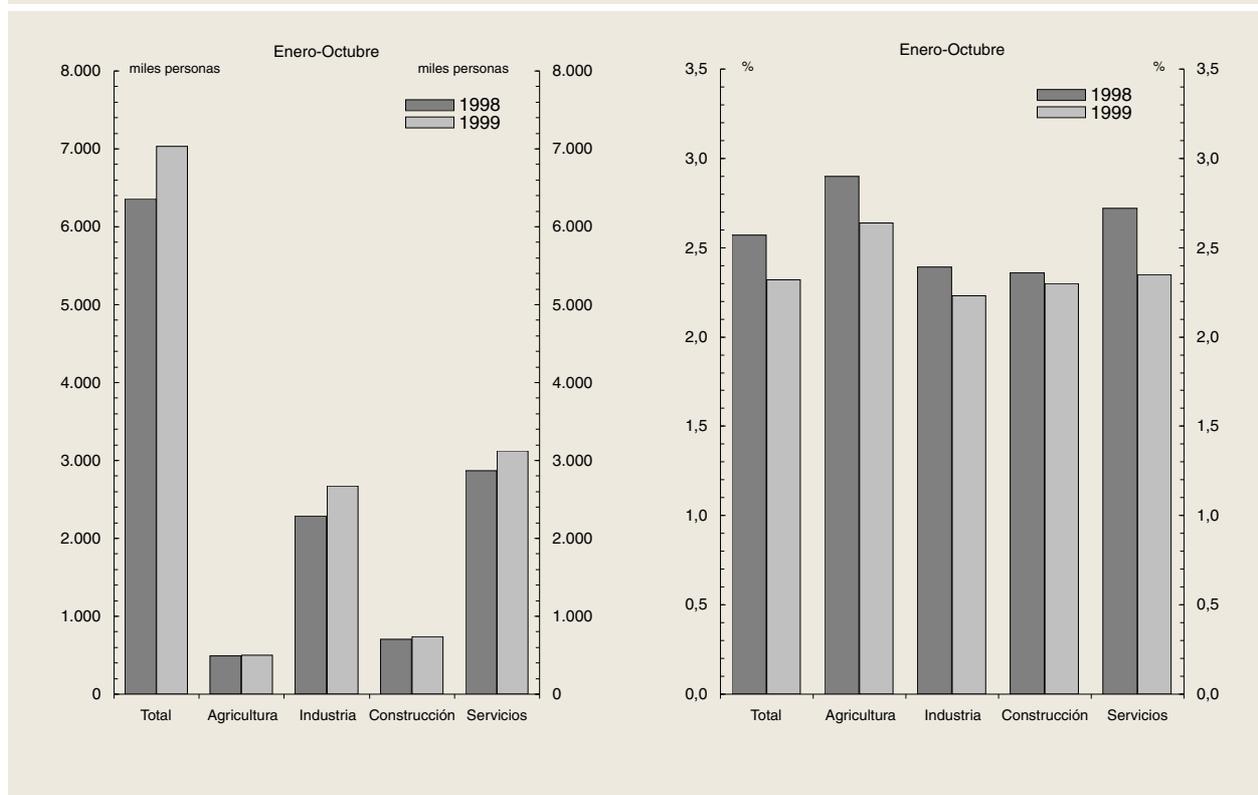
n Serie representada en el gráfico.

Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado	Trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5 n	6	7 n	8 n	9 n	10 n	11	12	13 n	14 n	15 n	16 n	17 n	
96	8 128	3,82	2 474	3 647	6 121	22	539	2 243	675	2 663	3,76	3,83	3,80	3,88	3,82	3,98	3,73
97	8 361	2,87	3 581	3 646	7 227	1 106	657	2 564	627	3 379	3,04	2,93	2,98	3,33	2,93	2,78	2,99
98	8 332	2,57	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
98 Ene	7 351	2,53	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
98 Feb	7 439	2,53	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
98 Mar	7 503	2,52	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
98 Abr	7 832	2,52	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
98 May	8 037	2,55	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
98 Jun	8 092	2,55	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
98 Jul	8 134	2,55	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
98 Ago	8 142	2,55	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
98 Sep	8 212	2,56	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
98 Oct	8 321	2,57	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
98 Nov	8 329	2,57	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
98 Dic	8 332	2,57	4 240	2 732	6 972	-255	500	2 406	827	3 240	2,43	2,77	2,56	2,90	2,40	2,35	2,69
99 Ene	6 418	2,30	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
99 Feb	6 455	2,30	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
99 Mar	6 514	2,30	3 373	213	3 586	191	250	1 066	29	2 241	2,29	2,04	2,27	2,24	2,13	1,83	2,35
99 Abr	6 764	2,32	3 635	498	4 133	308	250	1 531	29	2 322	2,28	2,15	2,26	2,24	2,17	1,84	2,33
99 May	6 931	2,32	3 688	575	4 263	257	252	1 591	61	2 358	2,28	2,18	2,27	2,24	2,19	2,13	2,33
99 Jun	6 948	2,32	3 833	1 007	4 840	455	367	1 898	123	2 452	2,29	2,28	2,29	2,56	2,20	2,24	2,33
99 Jul	6 950	2,32	3 917	1 435	5 351	301	396	1 969	374	2 612	2,29	2,30	2,30	2,58	2,20	2,29	2,32
99 Ago	6 966	2,32	4 091	2 434	6 524	1 275	471	2 563	591	2 899	2,29	2,37	2,32	2,62	2,23	2,29	2,35
99 Sep	7 031	2,33	4 100	2 704	6 804	891	495	2 623	658	3 028	2,29	2,37	2,32	2,64	2,23	2,29	2,35
99 Oct	7 031	2,33	4 120	2 912	7 032	682	497	2 672	737	3 126	2,29	2,37	2,32	2,64	2,23	2,30	2,35

TRABAJADORES AFECTADOS

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO



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

(a) Datos acumulados.

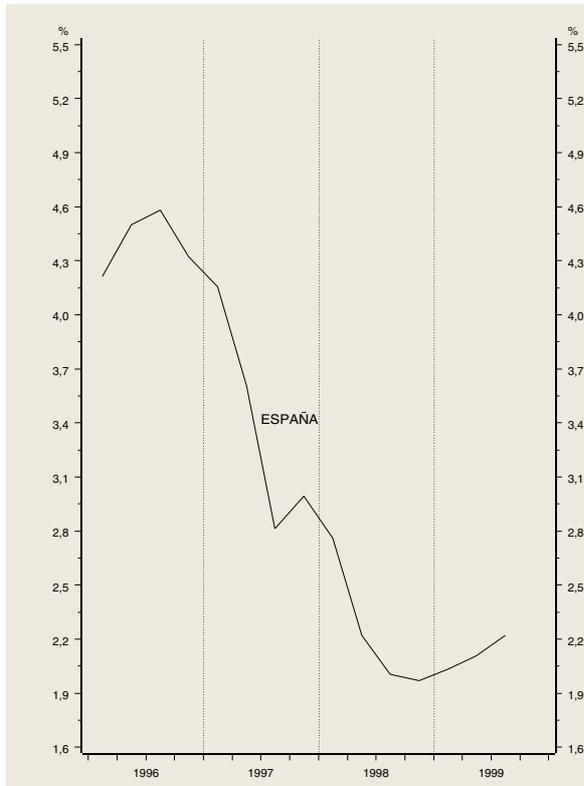
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

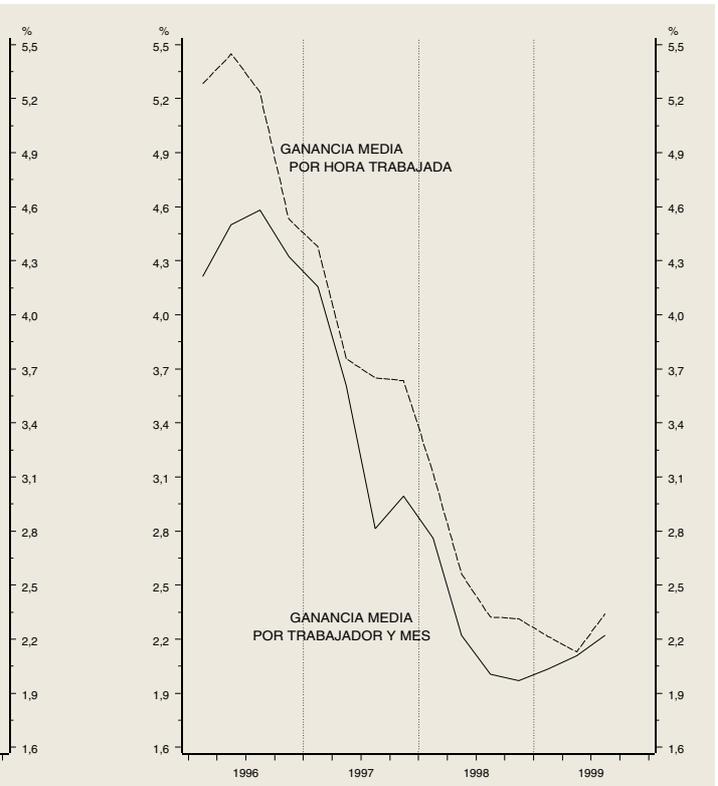
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

	Ganancia media por trabajador y mes								Ganancia media por hora trabajada						Número de horas		Pro memoria: salarios de la UEM
	Pagos ordinarios		Pagos totales						Pagos ordinarios		Pagos totales				Número de horas	T ₄	
	Euros	T ₄	Total		Industria	Construcción	Servicios	Euros	T ₄	Total		Industria	Construcción	Servicios			
			Euros	T ₄						T ₄	T ₄				Euros	T ₄	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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	...
98 Ø	1 173	2,1	1 323	2,3	3,1	3,3	2,0	8,22	2,6	9,28	2,8	3,3	3,3	2,8	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	...
99 I-III Ø	1 193	1,9	1 310	2,2	2,6	3,9	1,8	8,39	2,3	9,21	2,5	2,7	4,0	2,2	...	...	...
95 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	...
IV	1 180	1,9	1 447	2,0	2,8	3,6	1,6	8,28	2,4	10,15	2,4	3,1	3,4	2,3	143	-0,4	...
99 I	1 186	1,8	1 274	2,1	2,8	3,7	1,7	8,35	2,3	8,97	2,6	2,7	3,8	2,6	142	-0,5	...
II	1 189	1,9	1 294	2,2	2,9	3,9	1,4	8,39	2,2	9,13	2,5	3,2	4,0	1,8	142	-0,3	...
III	1 205	2,2	1 362	2,3	2,0	4,0	2,1	8,44	2,4	9,53	2,5	2,3	4,1	2,3	...	...	...

SALARIOS
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



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

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

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

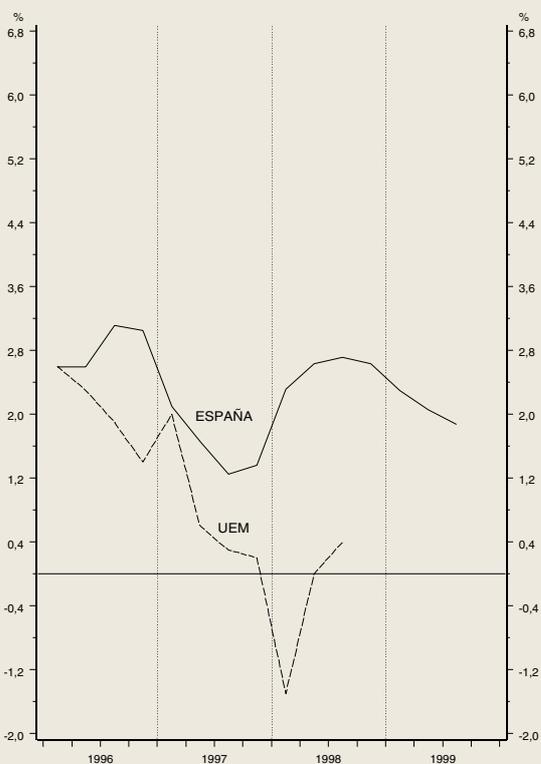
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM (a)

n Serie representada en el gráfico.

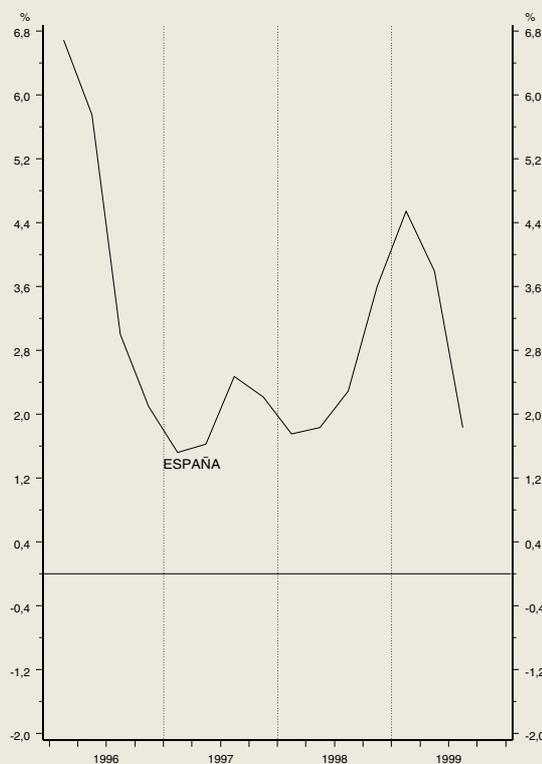
Tasas de variación interanuales

	Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios Manufacturas			
	España		UEM		España		UEM		Producto		Empleo		España (c)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	n	n
96	2,8	2,0	4,0	3,3	1,1	1,2	2,3	1,3	1,2	0,2	4,3	...		
97	1,6	0,7	2,7	2,5	1,1	1,8	3,8	2,2	2,7	0,5	2,0	...		
98	2,6	...	2,8	...	0,2	...	4,0	2,7	3,7	1,2	2,4	...		
98 I-III	2,7	...	2,5	...	-0,2	...	4,1	3,0	3,7	...	2,3	...		
99 I-III	1,9	...	2,3	...	0,4	...	3,6	...	3,4	...	1,8	...		
96 III	3,1	1,9	4,4	3,2	1,2	...	2,3	1,6	1,1	...	3,0	...		
IV	3,0	1,4	3,7	2,8	0,6	...	2,6	1,7	2,0	...	2,1	...		
97 I	2,1	2,0	2,6	2,8	0,5	0,7	3,1	1,5	2,6	...	1,5	...		
II	1,7	0,6	2,6	2,8	0,9	2,3	3,7	2,1	2,8	...	1,6	...		
III	1,2	0,3	2,8	2,3	1,5	1,9	4,2	2,3	2,6	...	2,5	...		
IV	1,4	0,2	3,1	2,2	1,7	2,0	4,4	2,9	2,6	...	2,2	...		
98 I	2,3	-1,5	3,3	1,2	1,0	2,7	4,3	3,5	3,2	...	1,7	...		
II	2,6	-	2,9	1,3	0,3	1,3	4,1	2,8	3,8	...	1,8	...		
III	2,7	0,4	2,5	1,5	-0,2	1,2	3,8	2,6	4,1	...	2,3	...		
IV	2,6	...	2,4	...	-0,2	...	3,7	1,9	3,9	...	3,6	...		
99 I	2,3	...	2,3	...	»	...	3,6	1,6	3,6	...	4,5	...		
II	2,1	...	2,2	...	0,2	...	3,6	1,6	3,4	...	3,8	...		
III	1,9	...	2,3	...	0,4	...	3,7	...	3,2	...	1,8	...		

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

- (a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclotendencia.
- (b) Empleo equivalente a tiempo completo.
- (c) Ramas industriales.

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

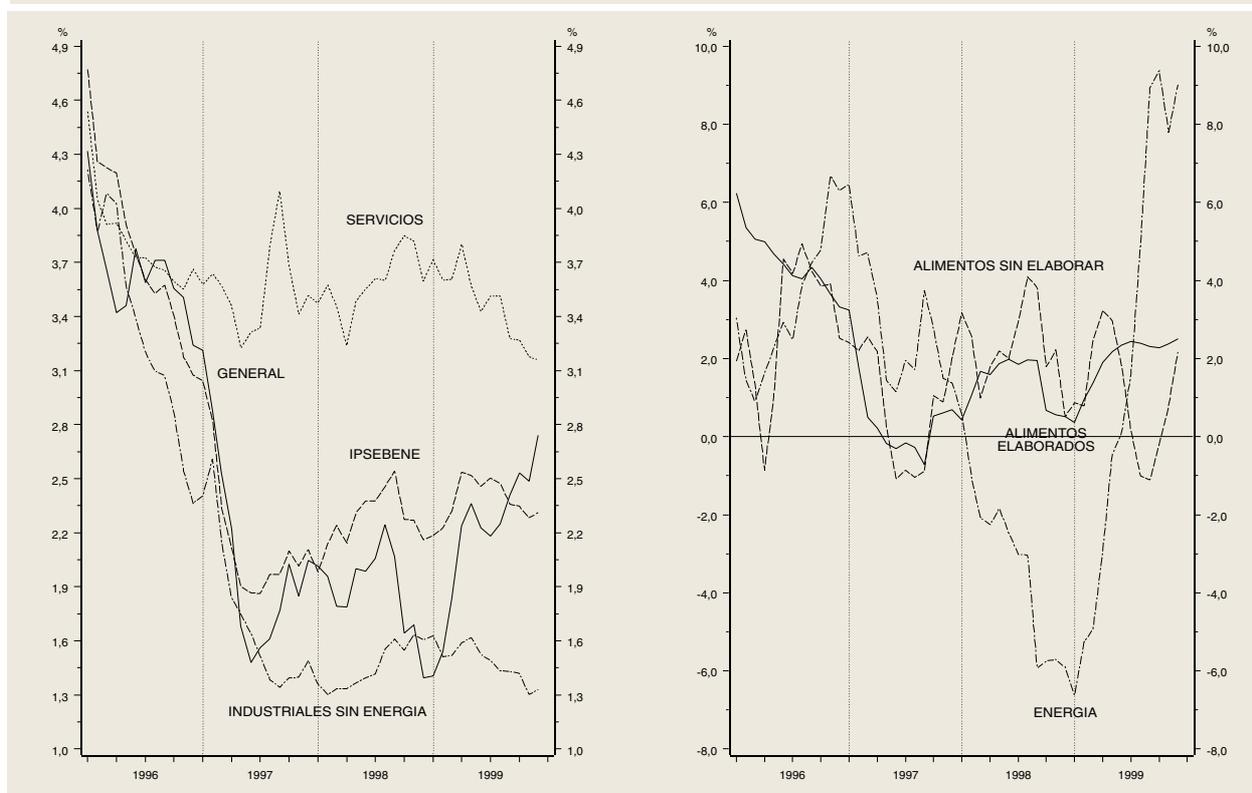
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T _{1,2})							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (Base 1990)		
	Serie original	m ₁ (a)	T _{1,2} (b)	T _{dic} ^s (c)	Alimentos no elaborados		Alimentos elaborados		Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T _{1,2}
					n	n	n	n	n	n	n			
96 Ø	119,2	-	3,6	3,2	2,9	4,3	3,2	3,7	3,7	3,6	120,1	0,9		
97 Ø	121,6	-	2,0	2,0	0,9	0,3	1,7	2,4	3,5	2,1	115,0	-4,2		
98 Ø	123,8	-	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6		
98 E-N Ø	123,7	0,1	1,9	0,6	2,3	1,4	1,5	-3,6	3,6	2,3	113,2	-1,5		
99 E-N Ø p	126,5	0,2	2,3	1,5	1,1	2,1	1,5	2,6	3,4	2,4	...	...
98 Jun	123,5	0,1	2,1	0,5	2,9	1,8	1,4	-3,0	3,6	2,4	111,8	2,4		
Jul	124,0	0,4	2,2	0,9	4,1	2,0	1,6	-3,0	3,6	2,5	105,6	3,1		
Ago	124,3	0,3	2,1	1,1	3,8	2,0	1,6	-5,9	3,8	2,5	96,6	-3,5		
Sep	124,4	0,1	1,6	1,2	1,8	0,7	1,5	-5,7	3,8	2,3	98,4	-5,8		
Oct	124,4	»	1,7	1,2	2,2	0,6	1,6	-5,7	3,8	2,3	110,8	0,2		
Nov	124,3	-0,1	1,4	1,1	0,5	0,5	1,6	-5,9	3,6	2,2	114,8	-4,0		
Dic	124,7	0,3	1,4	1,4	0,9	0,4	1,6	-6,6	3,7	2,2	126,2	-2,5		
99 Ene	125,1	0,4	1,5	0,4	0,8	1,0	1,5	-5,2	3,6	2,2	123,0	1,0		
Feb	125,2	0,1	1,8	0,4	2,5	1,4	1,5	-4,9	3,6	2,3	129,4	4,8		
Mar	125,7	0,4	2,2	0,9	3,2	1,9	1,6	-2,9	3,8	2,5	132,7	8,6		
Abr	126,2	0,4	2,4	1,2	3,0	2,2	1,6	-0,5	3,6	2,5	127,1	5,5		
May	126,2	»	2,2	1,2	1,8	2,3	1,5	0,1	3,4	2,5	112,8	-6,0		
Jun	126,2	»	2,2	1,3	0,2	2,4	1,5	1,6	3,5	2,5	108,0	-3,3		
Jul	126,8	0,4	2,2	1,7	-1,0	2,4	1,4	4,9	3,5	2,5	100,4	-4,9		
Ago p	127,3	0,4	2,4	2,1	-1,1	2,3	1,4	8,9	3,3	2,4	91,4	-5,4		
Sep p	127,6	0,2	2,5	2,3	-0,2	2,3	1,4	9,4	3,3	2,3	97,6	-0,8		
Oct p	127,5	»	2,5	2,3	0,8	2,4	1,3	7,8	3,2	2,3	...	...
Nov p	127,7	0,2	2,7	2,5	2,2	2,5	1,3	9,0	3,2	2,3	...	...

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

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y MAPA.

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

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

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

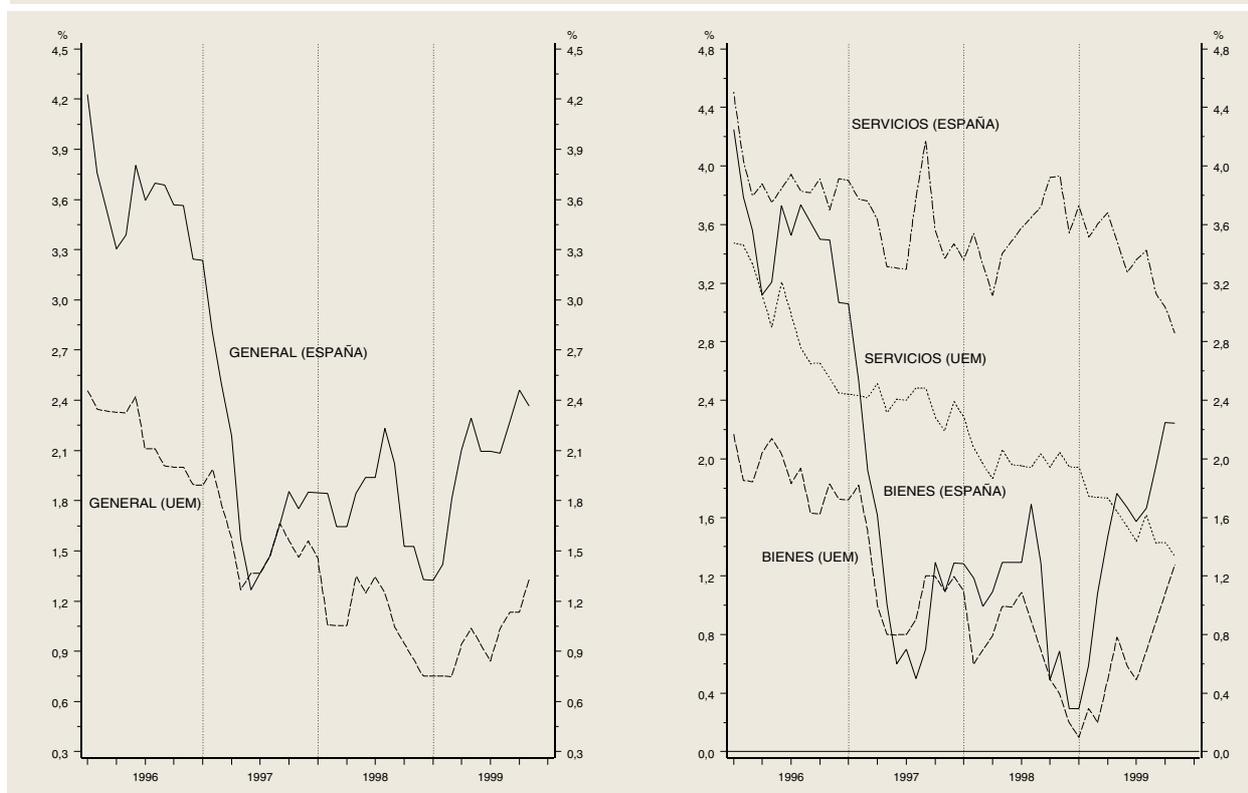
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

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

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

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



Fuente: EUROSTAT.

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

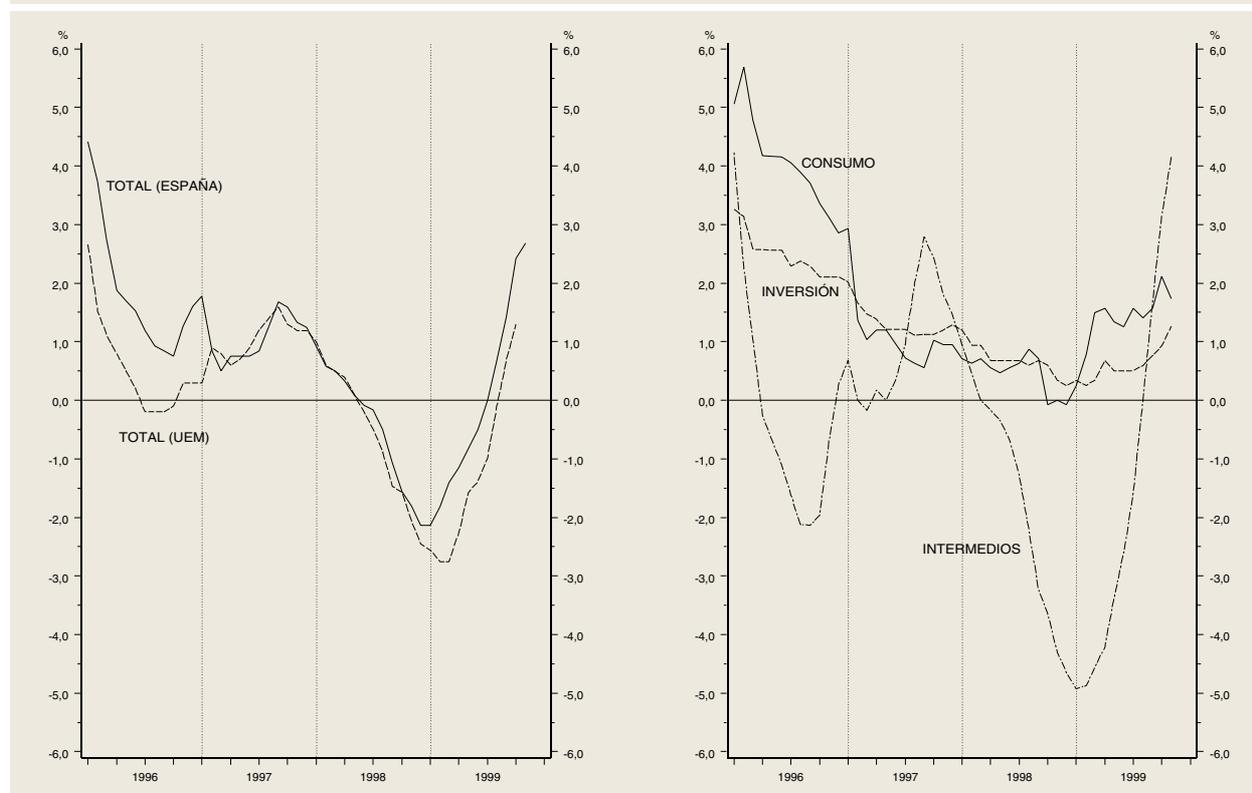
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	General (100%)			Consumo (39,6%)		Inversión (13,8%)		Intermedios (46,5%)		Pro memoria: UEM			
	Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios
										T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
96 Ø p	119,8	-	1,7	-	3,9	-	2,4	-	-0,5	0,4	1,7	1,2	-1,1
97 Ø p	121,0	-	1,0	-	0,9	-	1,3	-	1,1	1,1	0,8	0,2	1,2
98 Ø p	120,2	-	-0,7	-	0,4	-	0,6	-	-2,1	-0,8	0,5	0,5	-2,2
98 E-O Ø p	120,4	-	-0,4	-	0,5	-	0,7	-	-1,6	-2,1	-0,1	0,5	-4,2
99 E-O Ø p	120,6	-	0,1	-	1,5	-	0,6	-	-1,2	2,0	0,4	-	3,1
98 May p	120,6	-0,1	-0,1	0,1	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,7	-0,2	0,6	0,6	-1,0
Jun p	120,4	-0,2	-0,2	-	0,6	-	0,7	-0,5	-1,3	-0,5	0,6	0,6	-1,5
Jul p	120,3	-0,1	-0,5	0,2	0,9	-	0,6	-0,3	-2,2	-0,9	0,6	0,8	-2,1
Ago p	120,1	-0,2	-1,1	-	0,7	-	0,7	-0,4	-3,2	-1,5	0,4	0,8	-3,2
Sep p	119,7	-0,3	-1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,6	-0,4	-3,6	-1,6	0,1	0,6	-3,3
Oct p	119,5	-0,2	-1,8	-0,1	-	-0,1	0,3	-0,4	-4,3	-2,1	-0,1	0,5	-4,2
Nov p	119,2	-0,3	-2,1	-0,1	-0,1	-	0,3	-0,4	-4,6	-2,4	-0,2	0,4	-4,6
Dic p	118,9	-0,3	-2,1	0,2	0,2	-	0,3	-0,7	-4,9	-2,6	-0,1	0,4	-4,9
99 Ene p	118,9	-	-1,8	0,5	0,8	0,1	0,3	-0,6	-4,9	-2,7	-0,1	0,2	-5,1
Feb p	119,2	0,3	-1,4	0,7	1,5	0,3	0,3	-0,2	-4,6	-2,7	-	0,3	-5,1
Mar p	119,4	0,2	-1,2	0,1	1,6	0,4	0,7	0,2	-4,2	-2,3	-0,1	0,2	-4,3
Abr p	119,7	0,3	-0,8	-0,1	1,3	-0,2	0,5	0,6	-3,4	-1,6	-0,1	0,2	-3,3
May p	120,0	0,3	-0,5	-	1,3	0,1	0,5	0,6	-2,6	-1,4	-0,2	-0,1	-2,8
Jun p	120,4	0,3	-	0,3	1,6	-	0,5	0,5	-1,6	-1,0	-0,1	-	-2,1
Jul p	121,1	0,6	0,7	-	1,4	0,1	0,6	1,2	-	-0,1	-	-0,1	-0,6
Ago p	121,8	0,6	1,4	0,2	1,6	0,2	0,8	1,2	1,7	0,6	-	-0,1	0,6
Sep p	122,6	0,7	2,4	0,4	2,1	0,1	0,9	1,0	3,2	1,3	0,3	-0,1	1,7
Oct p	122,7	0,1	2,7	-0,5	1,7	0,3	1,3	0,5	4,2	-	-	-	-

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

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

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

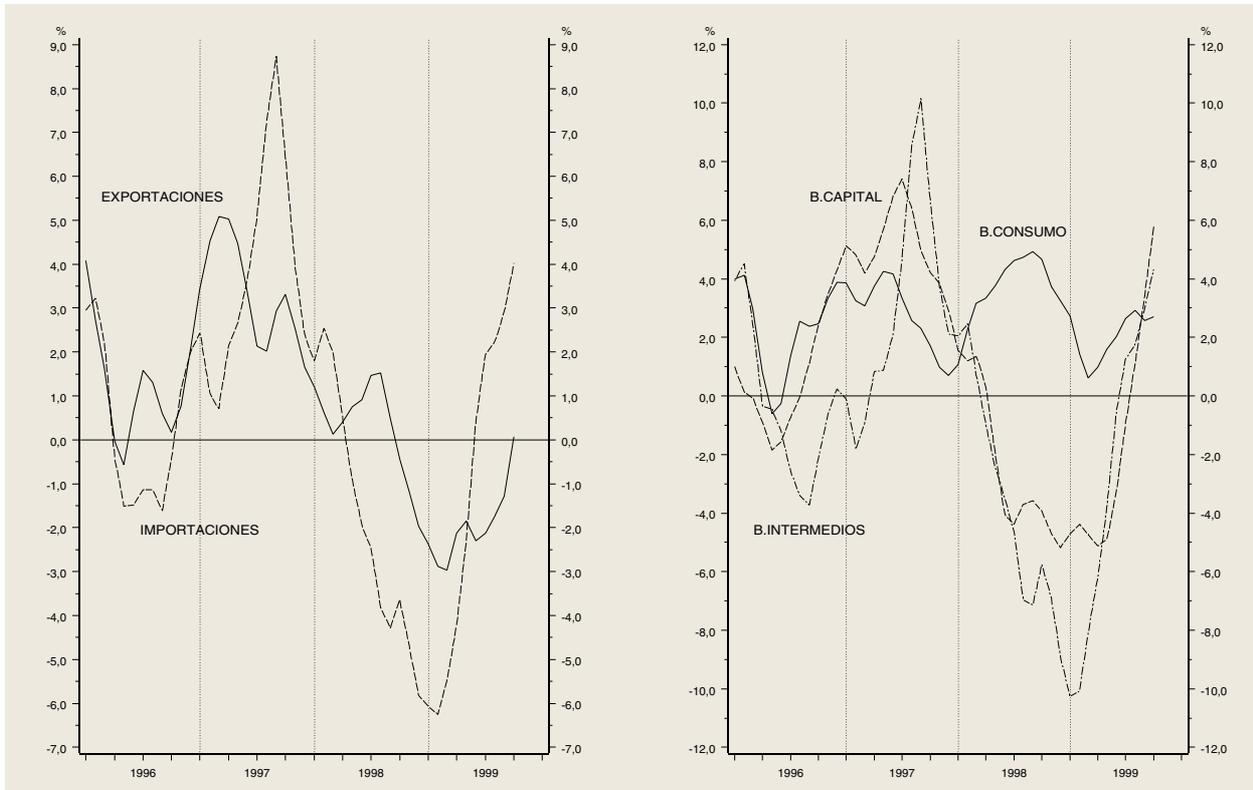
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Exportaciones/expediciones						Importaciones/introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96	1,0	2,8	-0,2	0,2	16,4	-1,3	0,3	2,0	0,8	-0,5	17,9	-2,8
97	3,2	2,0	3,4	4,6	8,2	5,7	3,7	4,6	4,8	3,1	10,8	1,3
98	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	»	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
98 E-S	0,8	4,4	-3,0	-0,9	-17,3	0,5	-1,1	3,6	-1,9	-2,8	-26,3	1,7
99 E-S	-2,0	1,2	-11,6	-0,9	2,0	-1,8	-1,8	1,1	-1,7	-3,4	12,2	-3,8
98 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
Dic	-1,3	3,4	-10,3	-2,5	-39,7	-0,4	-5,7	4,2	-3,4	-10,8	-45,3	-2,7
99 Ene	-2,9	2,7	-10,7	-5,0	-25,1	-3,9	-6,9	-1,0	-3,0	-11,1	-37,7	-6,0
Feb	-5,1	1,4	-23,9	-2,7	-20,6	-1,9	-5,4	-3,0	-5,4	-7,1	-29,4	-2,1
Mar	-0,8	3,8	-4,6	-3,4	-16,4	-3,9	-4,2	1,0	-5,0	-6,7	-24,6	-3,0
Abr	-0,5	0,1	-3,8	-0,3	-7,8	-0,8	-3,0	2,2	-7,7	-4,0	-5,1	-2,9
May	-4,0	-4,5	-7,9	-2,9	-3,2	-3,6	-7,7	0,6	-5,2	-12,2	17,4	-13,9
Jun	-2,3	1,6	-14,0	-0,3	12,8	-1,3	2,8	2,7	2,8	2,5	22,7	0,9
Jul	-0,2	3,7	-11,6	1,3	12,8	0,3	1,1	5,3	-2,3	0,2	38,6	-3,1
Ago	-4,1	0,4	-27,5	2,5	32,7	-0,7	3,8	1,2	5,4	4,1	62,2	-2,2
Sep	1,7	1,3	-0,8	2,3	31,8	-0,1	3,0	0,4	5,1	3,5	62,9	-1,7

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

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



Fuentes: MEH y BE.

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

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

Miles de millones de pesetas

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							
	Total	IVA sobre los productos	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA	Intereses, dividendos y otras rentas	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Transferencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente	Resto	Total	Remuneración de asalariados y compras netas	Intereses	Subvenciones de explotación	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos	Resto	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
96 p	-2636	15512	3 370	2 197	737	7 193	1 064	951	18148	3 467	3 044	567	8 074	572	2 424
97 p	-1680	16109	3 677	2 243	733	7 233	1 247	977	17789	3 526	2 825	512	7 970	683	2 273
98 p	-1216	17313	4 052	2 619	865	7 377	1 396	1 005	18529	3 606	2 726	593	8 556	601	2 448
98 E-O p	-222	14388	3 741	2 173	431	6 476	768	800	14610	2 691	2 275	462	7 201	243	1 739
99 E-O p	-25	15617	4 390	2 315	374	6 924	783	830	15642	2 619	2 699	349	8 023	261	1 690
98 May p	-383	915	137	217	2	350	135	74	1 298	243	104	54	713	36	148
Jun p	-550	1 130	136	207	12	598	47	130	1 680	412	112	67	822	50	216
Jul p	567	1 961	631	223	8	908	116	74	1 393	273	116	29	795	-25	206
Ago p	-133	1 126	-56	228	90	749	41	74	1 260	241	243	48	563	18	147
Sep p	-9	1 206	413	246	23	329	120	74	1 215	269	35	45	683	37	146
Oct p	551	2 082	702	232	9	1 016	47	75	1 531	269	305	38	679	36	204
Nov p	-27	1 500	212	240	383	532	62	72	1 527	272	222	39	762	45	188
Dic p	-967	1 425	99	205	51	369	567	133	2 392	644	230	92	592	313	522
99 Ene p	-689	1 381	-49	251	5	1 009	90	75	2 070	211	811	15	870	»	163
Feb p	488	2 313	1 272	185	255	471	51	78	1 824	217	477	48	889	1	193
Mar p	-711	830	189	211	8	273	72	77	1 541	252	297	59	766	30	137
Abr p	741	2 339	765	239	8	1 200	50	78	1 598	261	358	34	739	37	170
May p	-705	845	125	218	1	337	86	77	1 550	308	104	46	894	31	166
Jun p	-397	1 190	154	234	5	557	106	135	1 588	404	106	37	800	34	206
Jul p	500	1 824	706	236	18	697	89	78	1 324	255	144	25	666	33	200
Ago p	-209	1 115	-57	232	71	763	30	77	1 324	236	147	19	768	17	137
Sep p	-176	1 237	450	276	1	335	98	77	1 413	228	75	27	919	38	127
Oct p	1 133	2 544	836	234	3	1 283	111	77	1 410	246	181	39	713	41	192

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

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							
	Total	IVA sobre los productos	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA	Intereses, dividendos y otras rentas	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Transferencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente	Resto	Total	Remuneración de asalariados y compras netas	Intereses	Subvenciones de explotación	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos	Resto	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
96 p	-15840	93231	20253	13207	4 427	43230	6 395	5 718	109071	20837	18297	3 408	48527	3 435	14566
97 p	-10099	96816	22101	13478	4 403	43469	7 492	5 872	106915	21192	16979	3 076	47901	4 106	13662
98 p	-7308	104056	24351	15738	5 199	44334	8 392	6 042	111364	21674	16382	3 566	51420	3 610	14713
98 E-O p	-1335	86474	22484	13060	2 589	38922	4 613	4 807	87810	16171	13671	2 779	43280	1 458	10450
99 E-O p	-152	93858	26386	13915	2 245	41616	4 705	4 991	94010	15742	16221	2 099	48220	1 571	10157
98 May p	-2299	5 500	824	1 305	12	2 102	811	446	7 800	1 460	626	326	4 283	214	892
Jun p	-3308	6 790	816	1 242	74	3 594	282	782	10097	2 479	676	405	4 940	298	1 300
Jul p	3 409	11783	3 792	1 337	48	5 460	699	447	8 374	1 639	697	174	4 781	-152	1 236
Ago p	-801	6 770	-338	1 373	542	4 501	247	446	7 572	1 447	1 460	286	3 383	110	885
Sep p	-55	7 248	2 484	1 477	139	1 979	722	447	7 303	1 615	212	273	4 106	220	877
Oct p	3 309	12512	4 217	1 394	57	6 108	284	451	9 202	1 620	1 833	228	4 083	214	1 226
Nov p	-162	9 018	1 272	1 444	2 301	3 196	370	434	9 180	1 634	1 332	237	4 581	269	1 128
Dic p	-5811	8 564	596	1 234	309	2 215	3 409	801	14375	3 869	1 380	550	3 559	1 883	3 135
99 Ene p	-4143	8 301	-292	1 508	29	6 064	539	453	12443	1 270	4 876	91	5 229	»	979
Feb p	2 935	13900	7 647	1 113	1 533	2 832	307	469	10965	1 306	2 865	286	5 344	8	1 157
Mar p	-4276	4 987	1 134	1 267	46	1 643	435	463	9 263	1 517	1 783	355	4 603	183	822
Abr p	4 453	14057	4 598	1 436	45	7 211	299	467	9 604	1 567	2 149	205	4 439	222	1 022
May p	-4237	5 076	750	1 311	6	2 028	517	464	9 313	1 853	625	279	5 373	185	998
Jun p	-2389	7 154	926	1 404	27	3 345	638	814	9 543	2 430	638	222	4 809	204	1 240
Jul p	3 006	10 961	4 240	1 419	109	4 188	537	466	7 955	1 535	867	149	4 002	198	1 204
Ago p	-1254	6 700	-344	1 392	425	4 584	180	463	7 954	1 417	883	116	4 616	102	821
Sep p	-1058	7 435	2 704	1 656	8	2 013	587	465	8 492	1 370	450	164	5 521	227	760
Oct p	6 810	15287	5 024	1 407	17	7 709	665	465	8 477	1 478	1 085	233	4 283	243	1 154

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

6.2p. Estado. Operaciones financieras. España

Miles de millones de pesetas

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Variación neta de activos financieros		Variación neta de pasivos										Variación neta de pasivos (excepto otros pasivos)	
	Total	Depósitos en el Banco de España	Del cual		Por instrumentos (excepto otros pasivos)					Por sectores de contrapartida (excepto otros pasivos)				
			Total	En monedas distintas de la peseta/del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
									Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
1=2-4	2	3	4	5	6	7	8	9	10=11+12	11	12	13	14=6 a 9=10+13	
96 p	-2636	2 082	968	4 718	215	1 671	3 365	-39	199	4 946	34	4 912	250	5 196
97 p	-1680	-205	-893	1 475	356	-1560	4 592	-39	-1436	161	-20	181	1 396	1 556
98 p	-1216	265	74	1 481	1 075	-1972	4 007	-39	-412	610	-19	629	974	1 584
98 E-O p	-222	3 535	3 855	3 758	804	-1428	5 890	-	-506	2 308	-	2 308	1 648	3 955
99 E-O p	-25	...	1 684	...	-97	-1674	3 390	-	-48	...	-	...	...	1 668
98 May p	-383	-420	-318	-38	25	-422	618	-	-3	-120	-	-120	313	193
Jun p	-550	249	436	800	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	800	45	191	511	-	-5	817	-	817	-121	696
Nov p	-27	-1794	-1913	-1767	244	-458	-1358	-	95	-1229	-	-1229	-492	-1721
Dic p	-967	-1476	-1868	-509	27	-86	-525	-39	»	-469	-19	-449	-182	-651
99 Ene p	-689	70	279	760	-	-552	576	-	-17	-1432	-	-1432	1 439	7
Feb p	488	257	871	-231	-39	-161	598	-	-10	751	-	751	-323	428
Mar p	-711	-1294	-1161	-583	-4	-498	623	-	-2	-1131	-	-1131	1 254	123
Abr p	741	733	390	-8	49	-14	-442	-	-5	75	-	75	-536	-461
May p	-705	15	73	720	156	-7	683	-	2	-27	-	-27	705	678
Jun p	-397	-78	-119	320	-4	-209	328	-	»	164	-	164	-44	119
Jul p	500	-645	-625	-1146	7	-520	-345	-	4	-1023	-	-1023	162	-861
Ago p	-209	13	18	222	-2	7	373	-	1	131	-	131	249	381
Sep p	-176	...	218	...	-257	121	281	-	-19	-332	-	-332	715	382
Oct p	1 133	...	1 739	...	-3	160	715	-	-2	...	-	...	...	872

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	-10099	-1232	-5365	8 867	2 137	-9378	27597	-236	-8630	965	-120	1 085	8 388	9 353
98 p	-7308	1 593	444	8 901	6 461	-11852	24082	-236	-2474	3 665	-116	3 781	5 854	9 519
98 E-O p	-1335	21248	23172	22584	4 833	-8583	35399	-	-3044	13870	-	13870	9 903	23773
99 E-O p	-152	...	10122	...	-585	-10059	20374	-	-289	...	-	...	...	10026
98 May p	-2299	-2526	-1912	-226	151	-2538	3 717	-	-16	-722	-	-722	1 884	1 162
Jun p	-3308	1 498	2 618	4 805	982	-1941	6 205	-	-98	-568	-	-568	4 734	4 166
Jul p	3 409	4 755	3 851	1 346	2 137	-3246	5 382	-	-196	-5074	-	-5074	7 014	1 940
Ago p	-801	-2804	-2567	-2003	380	1 741	-2883	-	-234	781	-	781	-2158	-1376
Sep p	-55	3 878	3 050	3 933	124	1 596	3 115	-	-564	461	-	461	3 686	4 147
Oct p	3 309	8 118	8 392	4 809	272	1 147	3 068	-	-30	4 910	-	4 910	-725	4 186
Nov p	-162	-10783	-11499	-10621	1 465	-2750	-8161	-	568	-7388	-	-7388	-2954	-10343
Dic p	-5811	-8873	-11229	-3062	163	-519	-3156	-236	1	-2816	-116	-2700	-1095	-3911
99 Ene p	-4143	423	1 680	4 565	-	-3318	3 462	-	-102	-8604	-	-8604	8 646	42
Feb p	2 935	1 546	5 236	-1389	-234	-966	3 594	-	-58	4 512	-	4 512	-1942	2 571
Mar p	-4276	-7780	-6978	-3504	-22	-2994	3 746	-	-14	-6799	-	-6799	7 536	737
Abr p	4 453	4 405	2 345	-48	293	-83	-2656	-	-32	452	-	452	-3224	-2771
May p	-4237	89	439	4 326	935	-40	4 104	-	11	-161	-	-161	4 236	4 075
Jun p	-2389	-468	-718	1 920	-26	-1258	1 973	-	2	983	-	983	-267	716
Jul p	3 006	-3879	-3755	-6885	41	-3125	-2074	-	26	-6146	-	-6146	974	-5172
Ago p	-1254	78	109	1 332	-10	40	2 241	-	7	789	-	789	1 499	2 288
Sep p	-1058	...	1 313	...	-1544	726	1 689	-	-117	-1998	-	-1998	4 296	2 298
Oct p	6 810	...	10451	...	-18	959	4 295	-	-12	...	-	...	...	5 242

Fuente: BE.

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

6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

	Pasivos en circulación (excepto otros pasivos)										Pro memoria:		
	Deuda del Estado según Protocolo de Déficit Excesivo 1=3 a 6-8= =7+10-8	Del cual	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
			En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
2	3	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11	12			
96 p	43668	3 402	13501	25420	1 799	3 028	34761	80	34681	8 988	2 528	1 362	
97 p	45357	3 871	11945	30105	1 760	1 607	34922	60	34862	10495	1 635	1 206	
98 p	46978	4 964	9 974	34153	1 721	1 171	35532	41	35491	11487	1 709	1 067	
98 May p	47095	3 982	10635	33477	1 760	1 283	37145	60	37085	10010	2 938	1 183	
Jun p	47809	4 167	10312	34529	1 760	1 288	37051	60	36991	10818	3 373	1 193	
Jul p	48092	4 482	9 772	35388	1 760	1 232	36206	60	36146	11946	4 014	1 158	
Ago p	47879	4 562	10061	34916	1 760	1 202	36336	60	36276	11604	3 587	1 161	
Sep p	48507	4 520	10327	35399	1 760	1 081	36412	60	36352	12155	4 095	1 152	
Oct p	49300	4 662	10518	35999	1 760	1 083	37229	60	37169	12131	5 491	1 145	
Nov p	47573	4 900	10060	34636	1 760	1 177	36001	60	35941	11633	3 578	1 139	
Dic p	46978	4 964	9 974	34153	1 721	1 171	35532	41	35491	11487	1 709	1 067	
99 Ene p	47006	4 258	9 422	34749	1 721	1 155	35103	41	35062	11944	1 989	1 052	
Feb p	47461	3 997	9 261	35370	1 721	1 150	36089	41	36048	11413	2 860	1 057	
Mar p	47617	3 860	8 763	36032	1 721	1 142	35109	41	35068	12549	1 699	1 069	
Abr p	47173	3 926	8 749	35606	1 721	1 138	34940	41	34900	12273	2 089	1 068	
May p	47861	4 092	8 742	36298	1 721	1 141	34914	41	34873	12988	2 162	1 064	
Jun p	48008	4 115	8 533	36652	1 721	1 143	35077	41	35037	12971	2 043	1 041	
Jul p	47118	4 093	8 013	36293	1 721	1 132	34054	41	34014	13104	1 418	1 024	
Ago p	47573	4 165	8 020	36736	1 721	1 137	34186	41	34145	13427	1 436	1 023	
Sep p	47979	3 933	8 141	37041	1 721	1 118	33853	41	33813	14167	1 655	1 021	
Oct p	47872	3 972	8 300	36773	1 721	1 119	...	41	...	...	3 393	1 020

6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otros pasivos)										Pro memoria:		
	Deuda del Estado según Protocolo de Déficit Excesivo 1=3 a 6-8= =7+10-8	Del cual	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
			En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
2	3	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11	12			
96 p	262451	20447	81 144	152775	10814	18 198	208915	481	208434	54016	15 195	8 185	
97 p	272603	23263	71 790	180935	10578	9 661	209888	361	209527	63076	9 829	7 251	
98 p	282346	29832	59944	205266	10341	7 040	213551	245	213306	69040	10273	6 412	
98 May p	283045	23933	63916	201201	10578	7 711	223246	361	222885	60160	17657	7 112	
Jun p	287337	25041	61975	207525	10578	7 620	222679	361	222318	65018	20275	7 173	
Jul p	289036	26937	58729	212688	10578	7 402	217601	361	217240	71795	24126	6 960	
Ago p	287760	27418	60469	209848	10578	7 226	218382	361	218021	69739	21559	6 975	
Sep p	291532	27167	62065	212751	10578	6 499	218838	361	218478	73054	24609	6 926	
Oct p	296301	28021	63212	216359	10578	6 512	223751	361	223391	72910	33001	6 879	
Nov p	285922	29450	60462	208168	10578	7 074	216367	361	216007	69915	21502	6 843	
Dic p	282346	29832	59944	205266	10341	7 040	213551	245	213306	69040	10273	6 412	
99 Ene p	282511	25592	56626	208844	10341	6 944	210973	245	210728	71782	11953	6 320	
Feb p	285244	24021	55660	212577	10341	6 911	216898	245	216653	68591	17188	6 354	
Mar p	286183	23201	52666	216555	10341	6 866	211008	245	210763	75420	10211	6 423	
Abr p	283515	23597	52583	213996	10341	6 839	209995	245	209751	73764	12556	6 418	
May p	287652	24595	52543	218156	10341	6 856	209835	245	209590	78062	12995	6 396	
Jun p	288533	24733	51284	220284	10341	6 867	210818	245	210574	77959	12277	6 254	
Jul p	283186	24600	48160	218126	10341	6 804	204671	245	204427	78760	8 522	6 153	
Ago p	285917	25033	48199	220786	10341	6 835	205461	245	205217	80701	8 631	6 151	
Sep p	288361	23635	48925	222620	10341	6 719	203464	245	203219	85142	9 944	6 139	
Oct p	287714	23870	49884	221009	10341	6 724	...	245	...	...	20395	6 133

Fuente: BE.

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

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

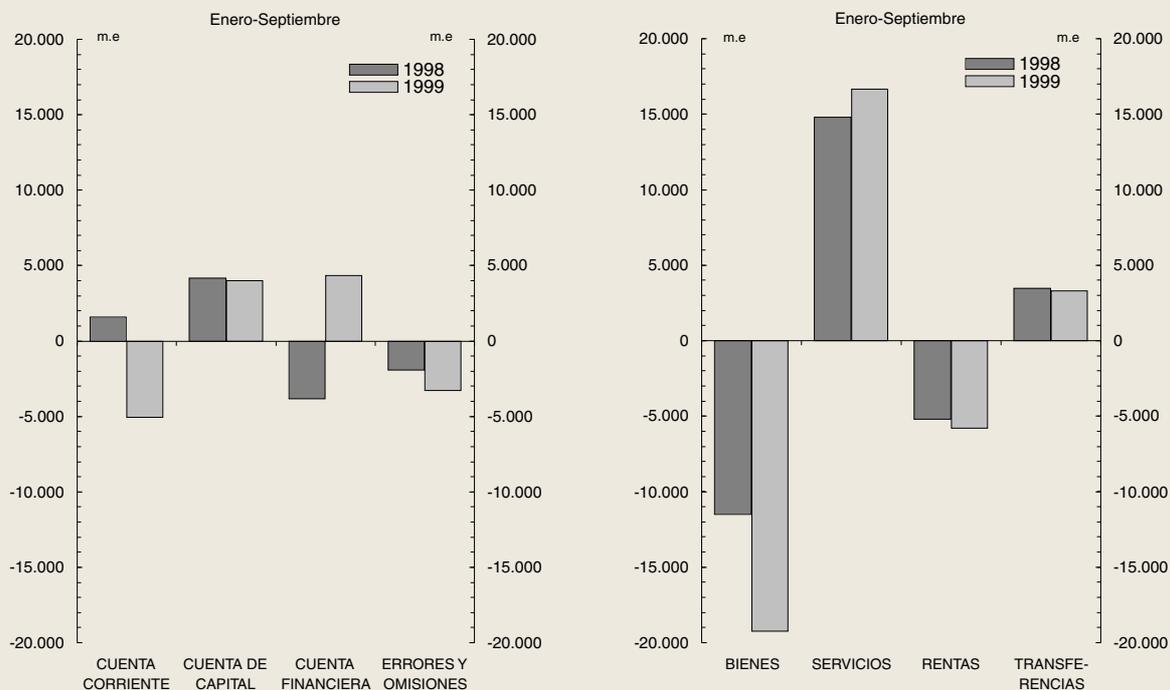
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)												Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones netos	
	Total	Bienes			Servicios				Rentas			Transferencias corrientes (saldo)				
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos					Pagos
						Total	Del cual Turismo	Total	Del cual Turismo							
1=2+5+ +10+13 n	2=3-4 n	3	4	5=6-8 n	6	7	8	9	10=11-12 n	11	12	13 n	14 n	15 n	16 n	
96	184	-12196	78242	90438	15104	33770	20974	18666	3 748	-4636	10710	15347	1 912	5 048	-3171	-2061
97	2 047	-11587	93700	105287	16974	38876	23668	21902	3 973	-5910	11554	17464	2 570	5 606	-2757	-4897
98	-1269	-16676	98485	115160	18991	43973	26793	24982	4 491	-6746	13027	19774	3 163	5 624	-990	-3365
98 E-S	1 582	-11495	73292	84787	14813	33364	20651	18551	3 366	-5186	9 569	14755	3 450	4 171	-3819	-1933
99 E-S a	-5040	-19224	74693	93917	16651	37904	23381	21253	3 851	-5782	9 170	14953	3 316	3 997	4 326	-3283
98 Jun	-89	-1332	9 067	10399	1 944	4 095	2 503	2 151	391	-996	1 166	2 161	295	175	126	-212
Jul	909	-940	8 659	9 598	2 398	4 909	3 198	2 511	516	-883	1 050	1 933	333	359	-1037	-231
Ago	1 086	-1810	5 832	7 642	2 368	4 389	3 000	2 020	440	51	1 109	1 059	478	670	-1834	77
Sep	-1038	-2355	7 914	10269	1 833	4 031	2 655	2 198	464	-621	1 304	1 925	105	209	749	80
Oct	-12	-1198	8 973	10171	1 651	3 874	2 353	2 223	425	-467	1 086	1 553	2	233	1 019	-1240
Nov	-464	-2015	8 266	10281	1 401	3 459	2 098	2 058	340	101	1 311	1 209	48	229	873	-639
Dic	-2374	-1968	7 954	9 921	1 126	3 276	1 691	2 150	361	-1195	1 062	2 257	-337	990	938	446
99 Ene p	-1575	-1456	6 893	8 349	1 093	3 107	1 773	2 013	317	-904	943	1 848	-308	1 513	445	-384
Feb p	1 406	-1357	7 833	9 190	1 178	3 150	1 796	1 972	313	-144	1 164	1 307	1 729	46	-735	-717
Mar p	-231	-1939	9 566	11505	1 613	3 998	2 281	2 384	434	-440	1 558	1 998	535	23	589	-381
Abr p	-901	-2090	8 184	10274	1 496	3 778	2 213	2 283	359	-433	1 103	1 536	127	56	1 439	-594
May p	-607	-2507	8 963	11470	1 936	4 114	2 547	2 178	361	-334	905	1 239	298	279	516	-189
Jun p	-522	-1955	9 653	11608	2 311	4 757	2 935	2 447	432	-1074	912	1 986	196	857	-168	-167
Jul p	-954	-2229	8 842	11071	2 346	5 304	3 482	2 958	582	-1254	793	2 047	184	511	1 205	-762
Ago p	139	-2494	6 039	8 533	2 732	5 052	3 388	2 320	521	-250	1 027	1 277	150	378	-564	48
Sep a	-1795	-3197	8 720	11917	1 945	4 645	2 965	2 700	531	-949	765	1 713	405	334	1 599	-138

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993). Con motivo del inicio de la Tercera Etapa de la UEM se han revisado las series de la Balanza de Pagos. En la edición del *Boletín estadístico* del BE, de marzo 1999, se explican los cambios introducidos.

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

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

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

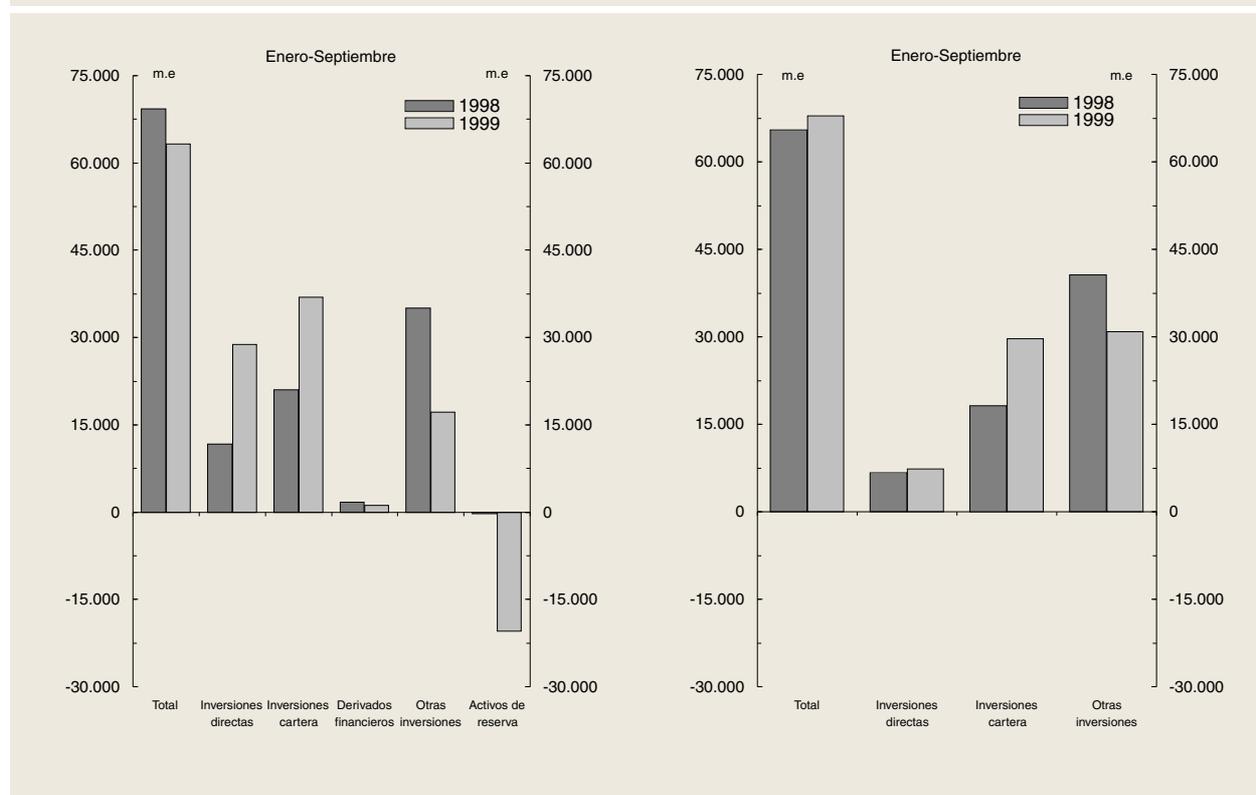
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Saldo (Variación neta de pasivos - variación neta de activos financieros) (a)	Variación neta de activos financieros						Variación neta de pasivos			
		Total	Inversiones de España en el exterior			Otras inversiones (b)	Activos de reserva	Total	Inversiones del exterior en España		Otras inversiones (b)
			Directas	Cartera	Derivados financieros (VNA-VNP)				Directas (c)	Cartera (d)	
1=8-2	2=3 a 7 n	3 n	4 n	5 n	6 n	7 n	8=9 a 11 n	9 n	10 n	11 n	
96	-3171	24295	4 202	2 806	667	-1842	18462	21123	5 125	2 356	13642
97	-2757	37236	10970	14374	-15	1 555	10352	34479	5 621	11068	17790
98	-990	66671	16509	38600	2 185	21625	-12248	65681	10152	15353	40176
98 E-S	-3819	69245	11660	21060	1 691	35092	-258	65426	6 676	18159	40591
99 E-S a	4 326	63586	28780	36918	1 201	17170	-20482	67912	7 310	29680	30921
98 Jun	126	14550	1 471	1 805	360	11155	-241	14676	424	6 249	8 003
Jul	-1037	12700	3 072	2 571	240	6 183	633	11663	779	8 229	2 654
Ago	-1834	1 386	1 265	2 827	245	-2854	-98	-448	502	-2626	1 676
Sep	749	11525	1 121	1 573	855	7 438	538	12273	968	1 955	9 350
Oct	1 019	1 572	2 782	3 248	463	-6047	1 127	2 591	1 238	1 470	-117
Nov	873	4 823	471	6 379	-55	-832	-1140	5 696	532	-3101	8 265
Dic	938	-8970	1 596	7 913	85	-6587	-11977	-8032	1 706	-1176	-8563
99 Ene p	445	28106	1 989	2 216	445	28614	-5157	28552	113	-70	28509
Feb p	-735	2 216	938	6 633	604	-4398	-1562	1 481	806	522	153
Mar p	589	-44	736	4 468	-389	-1498	-3362	545	480	9 822	-9756
Abr p	1 439	-6816	2 127	6 588	6	-12127	-3410	-5377	1 109	-1583	-4903
May p	516	15970	3 067	6 613	554	9 891	-4154	16487	740	5 890	9 856
Jun p	-168	14012	14817	6 153	28	-5962	-1024	13844	1 190	1 656	10997
Jul p	1 205	1 849	2 675	1 932	206	-2772	-192	3 054	1 589	2 899	-1434
Ago p	-564	809	500	932	-221	-235	-167	245	174	2 431	-2360
Sep a	1 599	7 483	1 931	1 382	-32	5 657	-1455	9 082	1 108	8 113	-139

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS

VARIACIÓN NETA DE PASIVOS



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993). Con motivo del inicio de la Tercera Etapa de la UEM se han revisado las series de la Balanza de Pagos. En la edición del *Boletín estadístico* del BE, de marzo 1999, se explican los cambios introducidos.

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

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

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

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

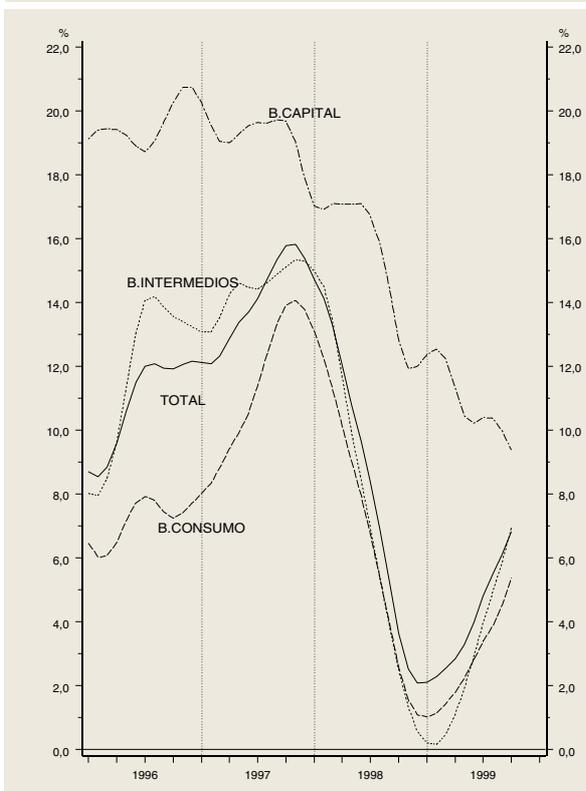
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

n Serie representada en el gráfico.

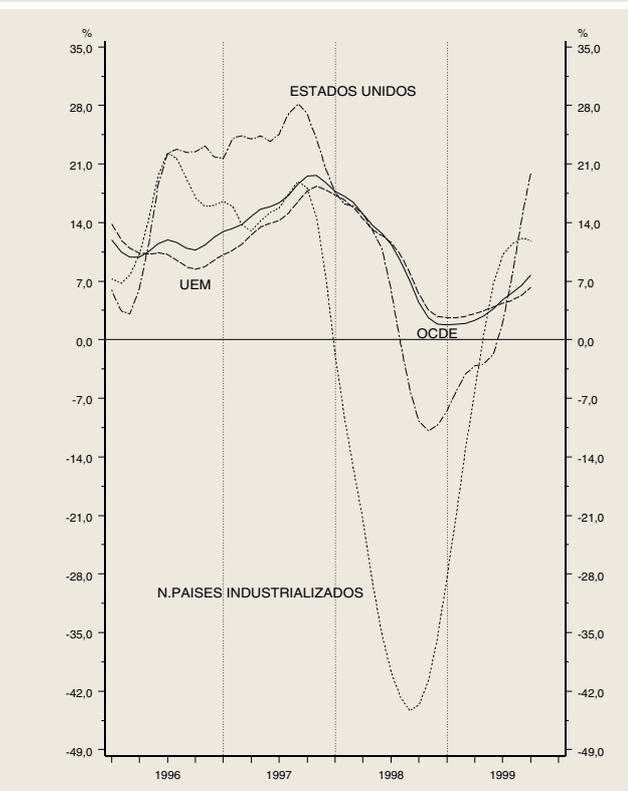
Tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)									
	Millones de euros	Nominales	Deflactado	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros		
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea Total	De las que		Resto OCDE						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
94	58578	25,7	20,6	22,4	21,8	18,5	-7,6	20,1	28,2	34,6	30,2	27,4	26,1	-0,9	32,0	36,8	10,9		
95	69962	19,4	12,3	12,0	16,4	11,4	22,3	11,0	18,2	20,8	21,4	0,7	18,7	11,9	37,6	4,7	29,4		
96	78212	11,8	10,6	6,1	24,5	10,8	11,2	10,8	11,1	9,9	9,8	13,5	11,4	5,1	24,3	17,6	12,3		
97	93419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1		
98	99849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1		
98 Ago	5 786	8,2	9,5	6,8	36,5	4,3	5,3	4,2	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	-3,9	-9,3	0,4	-14,0	1,0	-0,5	11,0	0,3	-17,5	-10,0	5,3	-48,7	-17,5	-17,5		
Oct	8 878	-9,6	-9,3	-10,5	-19,7	-3,9	-22,6	-3,0	-8,1	-8,3	-9,8	-14,9	-7,5	3,4	-13,4	-49,8	-14,2		
Nov	8 204	-3,2	0,4	-3,3	17,4	-2,1	-16,4	-1,4	0,1	7,2	»	-6,1	-1,6	-1,5	-25,8	-44,9	-9,2		
Dic	8 009	0,9	2,2	1,2	13,7	-0,5	23,7	-1,8	4,9	3,0	6,9	-13,3	7,0	-11,0	-8,7	-17,7	-16,3		
99 Ene	6 824	-6,4	-3,6	-7,2	19,2	-6,5	-0,9	-6,8	-3,5	-3,6	-5,1	-7,6	-3,2	-14,1	-24,0	-23,3	-17,8		
Feb	7 785	-2,5	2,8	0,3	36,6	-5,7	-23,9	-4,9	-0,3	-1,1	1,3	-4,2	0,2	-19,4	-4,6	-12,0	-13,6		
Mar	9 522	7,2	8,1	5,8	15,3	7,7	-10,7	8,3	7,9	3,7	8,1	8,8	9,2	14,8	2,6	9,9	1,6		
Abr	8 125	-5,3	-4,8	-4,3	-10,7	-3,3	-0,2	-3,4	-2,0	-0,9	1,2	-7,2	-1,9	-28,7	-32,6	-3,7	-11,4		
May	8 897	0,9	5,1	10,1	-3,7	4,1	-7,0	4,5	2,5	4,6	4,1	-5,5	2,4	-3,0	-16,6	29,9	-6,7		
Jun	9 570	6,3	8,8	4,8	26,1	5,8	-6,7	6,4	8,5	3,4	6,5	-2,4	11,4	-1,1	-19,9	21,3	3,0		
Jul	8 777	2,2	2,4	-1,4	11,9	2,0	1,5	2,0	4,2	2,8	2,9	3,7	4,8	-9,7	-16,4	-1,8	2,6		
Ago	5 979	3,3	7,8	2,8	26,2	4,8	-0,4	5,1	3,3	3,7	0,8	19,6	1,8	19,8	-7,9	35,2	2,6		
Sep	8 669	9,9	8,1	7,8	0,6	11,0	32,2	10,1	11,2	4,0	7,9	31,9	12,4	-3,9	-7,9	3,8	10,9		

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



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



Fuentes: MEH y BE.

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

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

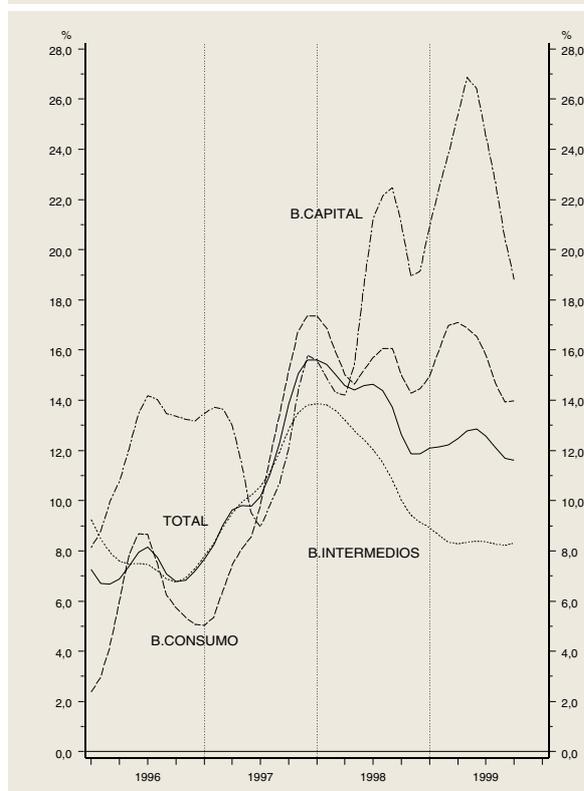
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Importaciones e introducciones

n Serie representada en el gráfico.

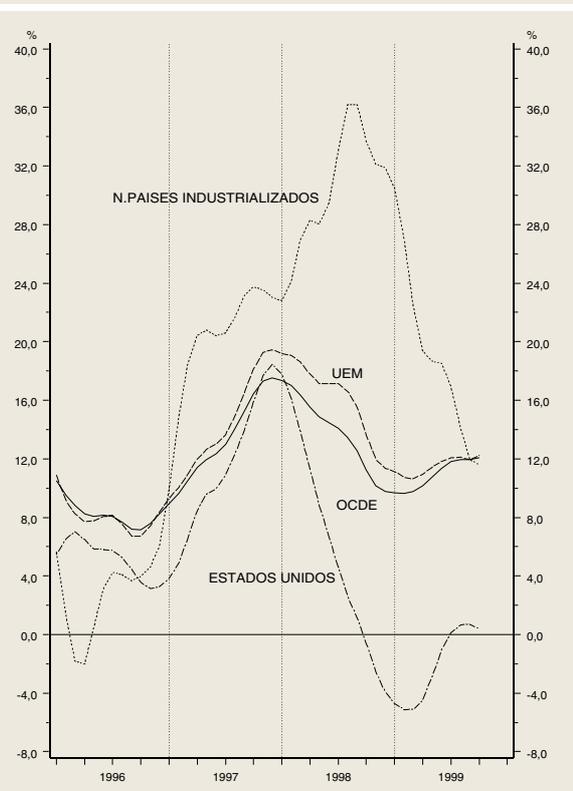
Tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominales	Deflactado	Consumo	Capital	Intermedios			Total	OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos		Unión Europea Total	De las que UEM	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
94	73962	21,5	14,8	10,2	19,4	15,7	4,6	18,3	21,7	26,7	24,0	21,1	20,3	25,4	26,6	5,0	19,5
95	87142	17,8	12,8	6,6	14,9	15,0	0,4	18,0	18,5	15,7	21,8	2,9	21,4	8,3	16,6	13,6	19,8
96	94179	8,1	7,8	7,0	14,4	6,3	2,9	6,8	7,9	11,9	8,1	7,1	6,8	23,9	4,0	0,5	3,3
97	109469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
98	122856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
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
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
Oct	10544	-8,5	-2,9	3,7	-1,3	-5,9	0,7	-6,8	-8,0	-12,3	-6,2	-27,2	-4,3	-30,7	4,3	18,2	-6,3
Nov	10655	10,9	17,7	24,0	17,0	15,5	16,9	15,3	13,7	15,3	16,3	2,8	14,5	-22,2	5,0	45,2	5,2
Dic	10235	7,1	13,6	7,2	24,6	12,8	16,8	12,3	9,5	16,0	14,6	-17,3	10,5	-28,7	2,3	40,0	7,8
99 Ene	8 609	1,3	8,8	13,7	20,5	4,3	11,1	3,5	3,5	-0,2	3,2	-9,7	6,6	-27,9	7,5	24,7	-3,4
Feb	9 500	2,0	7,8	22,6	20,5	-0,7	-3,1	-0,4	5,3	0,8	6,8	-15,0	9,4	-29,5	20,2	-25,4	2,2
Mar	11879	10,1	14,9	22,7	27,6	8,3	13,9	7,6	10,4	17,8	13,2	-16,1	11,8	-18,2	39,4	3,8	17,6
Abr	10594	11,0	14,5	15,5	34,5	8,5	21,9	6,9	9,8	10,7	12,1	-15,0	12,4	27,9	14,8	24,8	9,6
May	11852	13,6	23,1	19,2	46,1	17,3	-23,9	23,4	17,2	18,3	14,1	33,2	15,2	-18,0	2,8	26,8	3,0
Jun	12001	11,6	8,5	18,7	8,2	4,7	-22,2	8,4	12,2	4,6	11,0	-2,8	16,2	-4,4	15,5	20,6	11,8
Jul	11416	15,0	13,7	8,6	38,0	9,2	-7,1	11,3	16,1	17,5	15,5	11,4	16,0	3,8	-2,7	11,2	20,6
Ago	8 785	11,1	7,0	13,3	15,0	2,2	-14,2	5,3	9,1	15,6	8,1	9,3	7,5	13,2	0,1	5,4	27,7
Sep	12343	16,1	12,7	15,1	10,5	12,4	12,1	12,5	12,7	11,5	10,7	-1,0	14,3	51,5	20,2	9,2	29,5

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



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



Fuentes: MEH y BE.

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

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

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

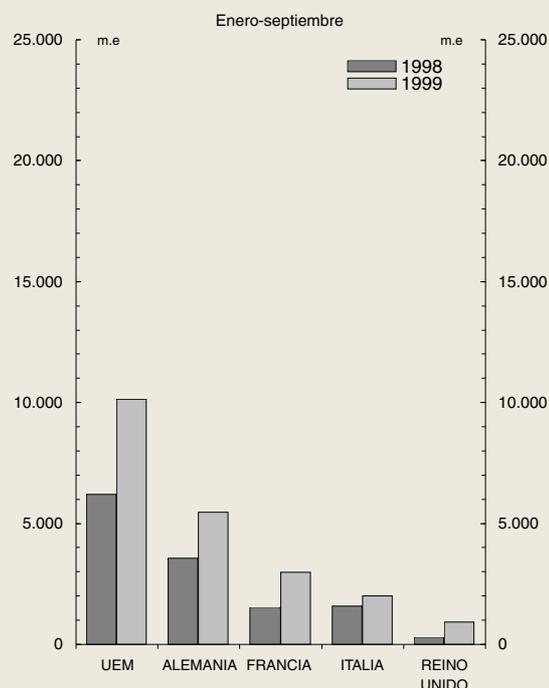
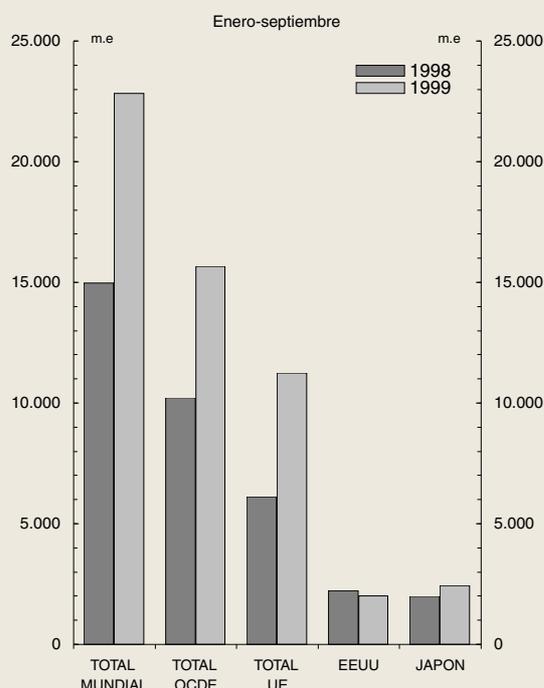
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	OCDE												OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
	Total mundial 1=2+13 a 16 n	Unión Europea															
		Total 2=3+10 a 12 n	Unión Económica y Monetaria						Reino Unido 8 n	Resto UE 9 n	Estados Unidos de América 10 n	Japón 11 n					Resto OCDE 12 n
			Total 3=4+8+9 n	Del cual													
				Alemania 4 n	Francia 5 n	Italia 6 n											
94	-15384	-10512	-5877	-4373	-2515	-1094	-1034	-1105	-399	-2526	-1842	-268	-2624	12	-176	-2083	
95	-17180	-12591	-7135	-5451	-2690	-663	-1761	-1373	-312	-2662	-1893	-901	-2776	521	-316	-2018	
96	-15967	-11775	-6674	-5167	-2588	-1039	-2199	-1303	-204	-2665	-1686	-750	-3823	1 218	-85	-1502	
97	-16049	-11020	-5973	-5680	-3680	-2151	-1377	-718	426	-2763	-1997	-287	-4753	1 367	-258	-1384	
98	-23007	-17316	-11974	-11247	-5398	-3138	-2952	-1053	325	-2839	-2773	270	-3447	1 589	-1542	-2291	
98 E-S	-14982	-10216	-6123	-6217	-3577	-1537	-1579	-284	378	-2223	-1992	123	-2763	1 089	-1260	-1832	
99 E-S	-22831	-15650	-11251	-10136	-5462	-2970	-2012	-913	-202	-2009	-2441	50	-2747	206	-1412	-3227	
98 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	
99 Ene	-1785	-1089	-451	-504	-399	-197	-116	47	6	-269	-256	-113	-242	32	-172	-313	
Feb	-1715	-1154	-697	-676	-421	-215	-185	-2	-19	-216	-233	-7	-266	86	-145	-236	
Mar	-2357	-1761	-1165	-1077	-485	-461	-195	-95	8	-324	-269	-3	-205	81	-140	-333	
Abr	-2469	-1634	-1214	-1072	-571	-341	-260	-167	26	-172	-288	40	-355	-35	-150	-295	
May	-2955	-2164	-1511	-1238	-661	-402	-187	-209	-64	-404	-265	16	-238	-18	-156	-379	
Jun	-2431	-1682	-1374	-1138	-773	-142	-231	-114	-122	-177	-292	161	-287	-26	-157	-280	
Jul	-2639	-1989	-1589	-1532	-783	-423	-353	-49	-8	-157	-290	47	-290	88	-184	-264	
Ago	-2806	-1832	-1470	-1321	-584	-306	-256	-189	39	-101	-229	-31	-340	44	-140	-537	
Sep	-3673	-2345	-1780	-1578	-785	-484	-229	-134	-67	-187	-318	-60	-524	-47	-168	-590	

SALDO COMERCIAL ACUMULADO

SALDO COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: MEH.

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

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

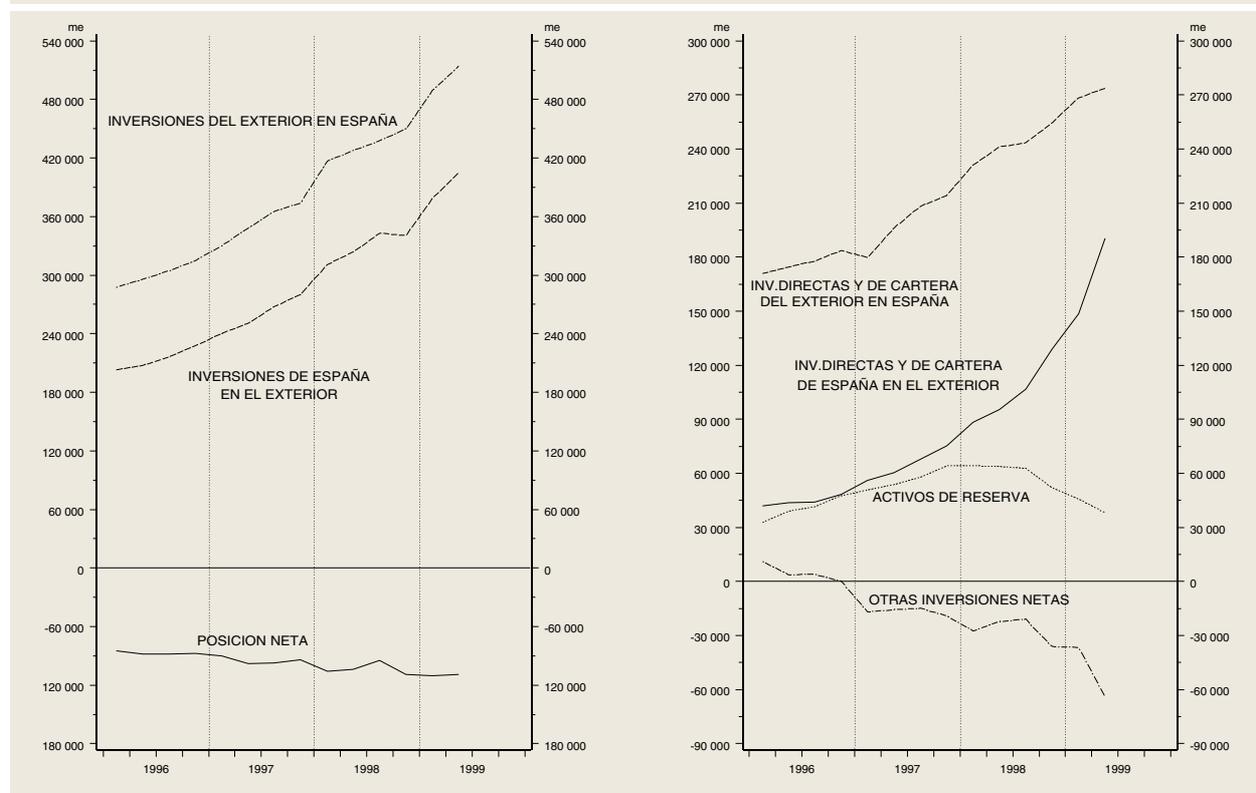
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

Posición de inversión internacional neta	Inversiones de España en el exterior (activos financieros)								Inversiones del exterior en España (pasivos)					
	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	Activos de reserva	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	
			Total	Acciones y participaciones	Bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario					Total	Acciones y participaciones	Bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario		
1=2-9 n	2=3+4+7+8 n	3 n	4=5+6 n	5 n	6 n	7 n	8 n	9=10+11+14 n	10 n	11=12+13 n	12 n	13 n	14 n	
91 p	-49 138	93 964	11 929	4 769	1 310	3 459	36 911	40 355	143 103	46 239	34 330	13 092	21 238	62 534
92 p	-63740	114125	15177	6 689	1 358	5 331	58693	33566	177866	59309	37313	12798	24515	81244
93 p	-80846	182693	20456	12661	1 934	10727	112733	36843	263539	68592	88690	19502	69188	106257
94 p	-79883	176202	23793	13921	2 758	11163	103780	34708	256085	76200	66521	19114	47407	113364
95 II p	-82578	180234	25106	14256	3 268	10988	112999	27873	262812	79317	72706	20196	52510	110789
III p	-80944	188583	25789	13915	3 277	10638	120836	28043	269527	80143	75776	20856	54921	113608
IV p	-83114	196879	26655	13769	2 806	10962	129192	27263	279993	81584	84173	21746	62427	114236
96 I p	-84746	202782	27658	14453	2 755	11698	127863	32808	287528	82297	88552	25102	63450	116679
II p	-88032	207719	28460	15181	2 895	12287	124968	39110	295751	83977	90622	25998	64624	121153
III p	-88299	216012	29387	14784	3 018	11765	130372	41469	304311	85017	92855	27135	65719	126439
IV p	-87428	227610	31481	16957	3 525	13433	131514	47658	315038	86396	97232	28524	68708	131409
97 I p	-89906	240220	33736	22304	4 513	17791	133418	50762	330126	87146	92677	31187	61490	150303
II p	-97643	250597	35568	24823	5 669	19154	136429	53777	348239	88634	107561	36272	71290	152044
III p	-97607	267753	39216	28463	7 176	21287	142252	57822	365359	90544	117661	37769	79893	157154
IV p	-93887	280153	43461	31791	8 308	23483	140726	64174	374040	91613	122656	40493	82163	159771
98 I p	-105792	310927	47071	41430	10546	30884	158202	64225	416719	93911	137263	58791	78472	185545
II p	-104172	323809	49505	45993	13683	32310	164520	63791	427980	95996	145182	59981	85201	186802
III p	-94703	342915	54400	52384	14597	37787	173278	62854	437619	98359	145045	49005	96040	194215
IV p	-109270	340636	58773	70441	17158	53282	159327	52095	449905	101741	152717	60362	92355	195447
99 I p	-110459	378757	63454	85135	20083	65053	184295	45874	489216	102564	165783	63234	102548	220870
II p	-109048	405148	85050	105307	24637	80670	176637	38153	514196	106449	167266	63860	103405	240482

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

7.7. Activos de reserva de España

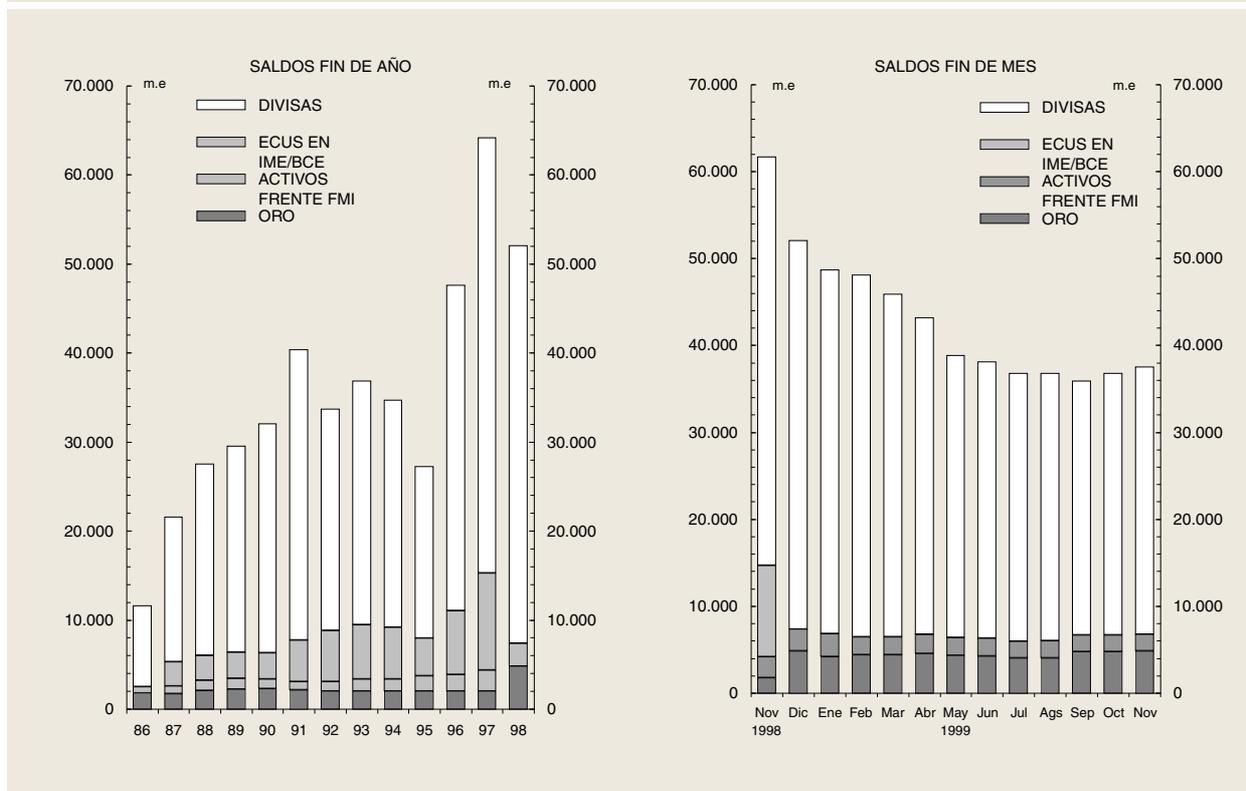
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Activos de reserva								Pro memoria: Oro
	Total	Oro	Activos frente al FMI				Ecus en el IME/BCE	Divisas convertibles	Millones de onzas troy
			Total	Posición de reserva	Tenencias de DEG	Otros activos			
1=2+3+7+8 n	2 n	3=4 a 6 n	4	5	6	7 n	8 n	9	
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	64 174	1 990	2 402	1 735	432	234	10884	48899	15,6
98 Jun	63791	1 990	2 485	1 802	464	219	11232	48085	15,6
Jul	64275	1 990	2 520	1 839	464	218	10666	49098	15,6
Ago	64158	1 990	2 534	1 839	482	214	10666	48967	15,6
Sep	62854	1 768	2 447	1 779	462	207	10666	47972	15,6
Oct	62836	1 768	2 444	1 779	462	204	10464	48159	15,6
Nov	61696	1 768	2 448	1 771	479	198	10464	47017	15,6
Dic	52 095	4 814	2 555	1 876	492	188	-	44 726	19,5
99 Ene	48689	4 223	2 589	1 902	498	189	-	41877	16,8
Feb	48133	4 397	2 061	1 693	178	189	-	41675	16,8
Mar	45874	4 384	2 095	1 701	208	186	-	39395	16,8
Abr	43181	4 555	2 186	1 792	209	184	-	36440	16,8
May	38882	4 320	2 090	1 688	222	179	-	32472	16,8
Jun	38153	4 242	2 077	1 677	224	175	-	31835	16,8
Jul	36777	4 025	1 905	1 512	221	172	-	30846	16,8
Ago	36831	4 063	1 969	1 562	236	172	-	30799	16,8
Sep	35903	4 794	1 859	1 457	237	165	-	29250	16,8
Oct	36831	4 804	1 884	1 479	240	164	-	30144	16,8
Nov	37522	4 878	1 908	1 489	257	162	-	30735	16,8

ACTIVOS DE RESERVA

ACTIVOS DE RESERVA



Fuente: BE.

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

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

n Serie representada en el gráfico.

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	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	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	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	58469	325574	-13882	326303	73080	1 987	104042	11650
Mar	182449	138234	45002	-	73	428	1 287	65280	327306	-8876	323146	69995	3 387	102198	11585
Abr	169629	124055	44994	-	92	678	191	54286	331285	-21685	343576	88262	3 841	101344	10158
May	169697	124585	44988	-	41	351	268	54268	335063	-23996	341861	85062	3 380	101891	10158
Jun	175159	130563	44997	-	19	382	802	61425	337652	-20104	339460	83337	3 231	100345	10158
Jul	195266	150355	44997	-	68	529	682	77618	343144	-10270	343068	87813	3 078	104412	10158
Ago	194490	149978	45000	-	59	206	753	76492	343880	-13053	343410	89075	3 062	104778	10158
Sep	193100	148800	44995	-	64	154	914	77800	341848	-9413	343488	88852	2 716	102496	10087
Oct	184506	138818	45946	-	-23	335	570	71050	342533	-16434	351622	96574	2 295	102554	8 606
Nov	199202	142247	56814	1	13	287	160	84302	343361	-5113	351860	97914	1 817	105107	7 976

Fuente: BCE.

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

n Serie representada en el gráfico.

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	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	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13=14+15	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
Mar	13344	9 533	3 878	-	-19	2	50	15504	50094	5 514	48340	8 236	-16391	-15031	-1360	7 949	6 281
Abr	9 978	7 254	2 723	-	2	3	17625	50490	3 746	47948	11337	-20718	-19838	-880	8 217	4 854	
May	12173	8 824	3 358	-	-9	»	1	24418	50791	6 366	44441	11701	-24954	-24387	-567	7 855	4 854
Jun	12026	8 683	3 393	-	-9	-	42	27834	51633	5 959	41556	11798	-28464	-23293	-5171	7 802	4 854
Jul	14332	11106	3 320	-	-13	-	81	25504	53060	1 577	41797	12663	-24590	-22786	-1803	8 564	4 854
Ago	13182	10628	2 587	-	-15	14	32	26378	53093	2 401	41874	12758	-26215	-23464	-2752	8 165	4 854
Sep	14611	12400	2 283	-	-8	»	64	26267	52936	2 198	41415	12547	-24675	-15358	-9317	8 235	4 783
Oct	13071	10562	2 539	-	-13	-	17	30172	53105	4 497	39961	12531	-29006	-27867	-1139	8 603	3 302
Nov	16302	12917	3 374	-	5	7	-	36441	52828	10631	39956	12939	-32094	-31893	-202	8 654	3 302

Fuente: BE.

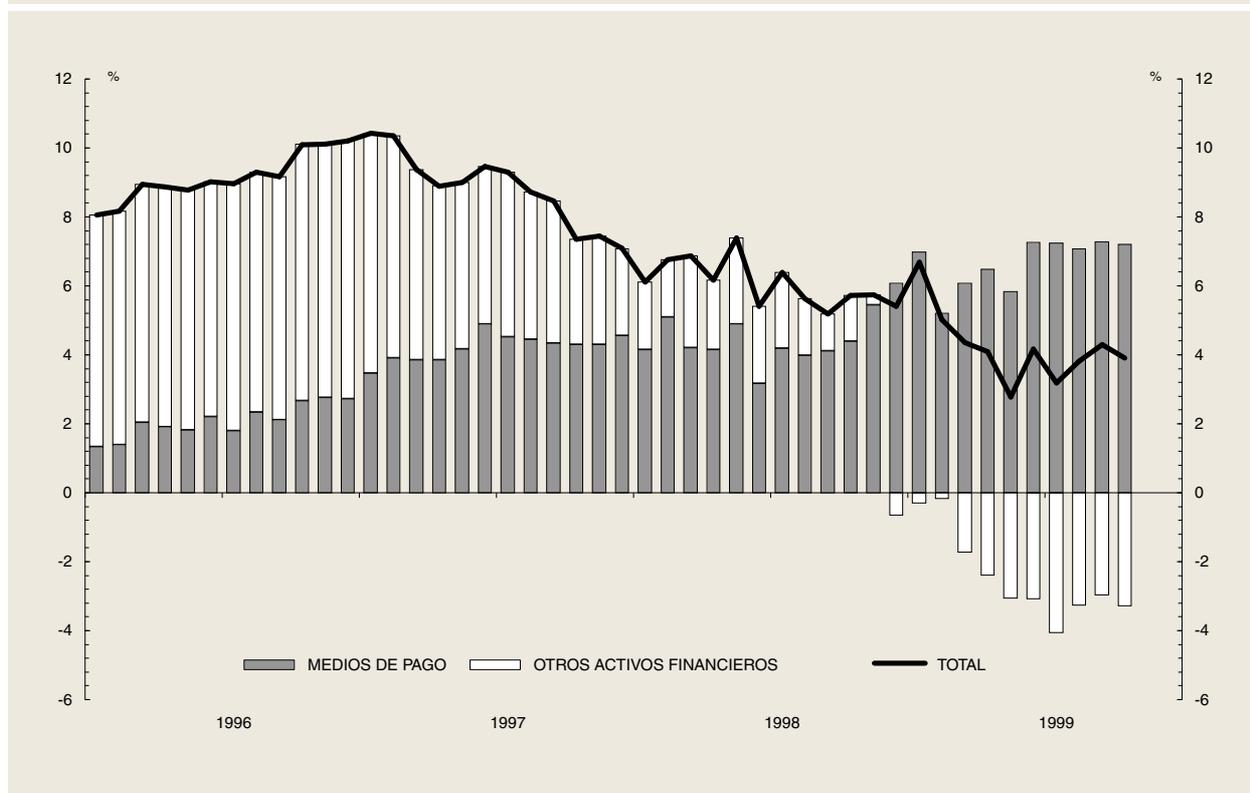
8.3. Activos financieros líquidos (a) de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Medios de pago						Otros activos financieros						Pro memoria	
	Saldos (serie original)	T ₃	T ₁₂ s/serie original	Total			T ₁₂			Total			Tasa interanual T ₁₂			Activos financieros líquidos ampliados (e)	
				T ₃	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)	T ₃	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	Otros depósitos (c)	Valores de entidades de crédito	Particip. (d) en fondos inversión (FIAMM, FIM renta fija)	Saldos	T ₁₂
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	477389	12,2	10,2	10,2	6,7	2,7	5,4	7,0	7,2	12,4	12,6	7,5	-1,0	-6,9	52,0	483382	10,7
97	511215	5,9	7,1	11,0	11,6	4,6	5,5	19,8	8,4	2,9	4,2	2,5	-12,8	-11,5	35,2	529741	9,6
98	538883	5,5	5,4	22,5	14,8	6,1	0,7	26,5	12,4	-4,8	-1,1	-0,7	-11,2	-15,9	11,1	581532	9,8
98 Ene	502635	5,5	6,1	10,1	10,7	4,2	4,9	16,6	9,4	3,9	3,2	2,0	-12,3	-12,8	29,5	525319	9,1
98 Feb	509096	5,4	6,8	13,1	13,1	5,1	4,3	22,5	10,3	2,0	2,7	1,7	-12,2	-13,7	26,5	535253	10,2
98 Mar	513199	6,0	6,9	13,7	10,7	4,2	3,0	17,1	9,7	2,8	4,4	2,7	-11,3	-14,0	28,6	542307	10,7
98 Abr	507413	6,0	6,2	13,6	10,6	4,1	4,1	16,5	9,4	1,4	3,3	2,0	-12,2	-15,6	26,6	539211	10,4
98 May	516799	5,7	7,4	10,2	12,4	4,9	3,0	21,8	10,0	3,1	4,1	2,5	-10,9	-14,4	25,8	548403	11,3
98 Jun	519824	4,5	5,4	6,4	7,8	3,2	2,1	11,0	8,1	1,7	3,8	2,2	-10,2	-15,7	23,5	552819	9,1
98 Jul	524502	6,4	6,4	5,6	10,5	4,2	2,5	17,3	9,2	4,1	3,7	2,2	-10,6	-20,7	23,5	557061	9,4
98 Ago	519886	5,6	5,6	4,5	10,0	4,0	1,4	17,3	8,9	2,8	2,7	1,6	-10,5	-22,5	20,6	548864	8,1
98 Sep	522686	6,5	5,2	10,6	10,3	4,1	0,8	17,7	9,3	3,1	1,8	1,1	-11,6	-24,9	19,9	550203	6,8
98 Oct	521763	4,3	5,7	13,5	11,0	4,4	0,5	18,0	11,2	-0,4	2,2	1,3	-10,5	-22,4	18,7	552700	8,3
98 Nov	529012	5,6	5,7	19,7	13,6	5,4	0,8	26,5	9,6	-1,6	0,5	0,3	-10,8	-19,7	14,9	569374	9,9
98 Dic	538883	5,5	5,4	22,5	14,8	6,1	0,7	26,5	12,4	-4,8	-1,1	-0,7	-11,2	-15,9	11,1	581532	9,8
99 Ene	536207	7,2	6,7	29,3	17,3	7,0	0,4	33,8	12,5	-5,8	-0,5	-0,3	-8,6	-15,9	9,0	582067	10,8
99 Feb	534638	5,9	5,0	26,1	12,6	5,2	0,5	19,1	13,5	-6,3	-0,3	-0,2	-7,0	-12,2	7,3	581302	8,6
99 Mar	535501	4,8	4,3	20,9	14,9	6,1	2,5	24,5	13,1	-4,4	-2,9	-1,7	-5,7	-3,7	»	587121	8,3
99 Abr	528164	0,1	4,1	10,6	15,9	6,5	1,4	25,9	15,2	-7,0	-4,1	-2,4	-3,9	-4,1	-4,2	588025	9,1
99 May	531131	-2,1	2,8	10,7	14,2	5,8	2,6	21,2	14,0	-10,7	-5,2	-3,1	-2,7	-11,2	-7,4	592172	8,0
99 Jun	541466	-1,9	4,2	9,7	17,4	7,3	4,0	25,2	17,5	-12,8	-5,3	-3,1	-1,1	-4,4	-9,4	604332	9,3
99 Jul p	541208	2,0	3,2	12,7	17,4	7,3	4,1	26,1	16,8	-10,1	-7,0	-4,1	0,3	5,6	-14,2	602972	8,2
99 Ago p	539693	5,7	3,8	13,3	17,0	7,1	4,3	24,5	17,2	-5,3	-5,6	-3,3	2,7	11,1	-13,9	602898	9,8
99 Sep p	545138	6,9	4,3	16,7	17,4	7,3	5,7	24,3	17,2	-1,3	-5,1	-3,0	4,0	23,5	-14,5	606084	10,2
99 Oct p	542143	7,0	3,9	17,3	17,2	7,2	6,0	24,8	16,2	1,4	-5,7	-3,3	5,4	36,3	-17,2	603208	9,1

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



Fuente: BE.

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

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

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

(d) Incluye aportaciones y plusvalías netas acumuladas.

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

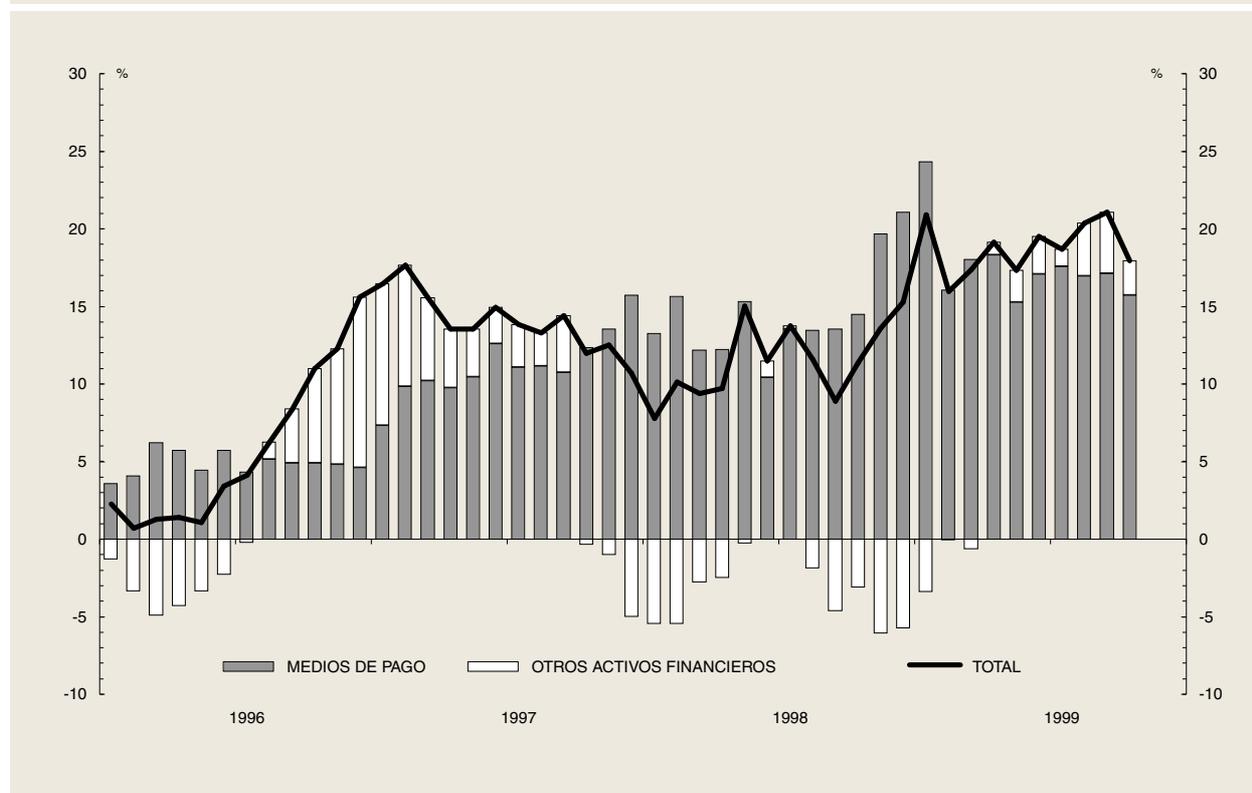
8.4. Activos financieros líquidos (a) de las empresas no financieras, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Medios de pago (b)				Otros activos financieros					Pro memoria		
	SalDOS (serie original)	T ₃ ³	T ₁₂ ¹ /s/serie original	SalDOS	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Total				T ₁₂ ¹		Activos financieros líquidos ampliados (e)	
								SalDOS	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Otros depósitos(c) y valores de entidades de crédito	Participaciones (d) en fondos de inversión (FIAMM, FIM renta fija)	SalDOS	T ₁₂ ¹
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
96	70120	19,2	15,6	33505	6,0	9,1	4,6	36615	33,5	22,2	11,0	17,5	42,1	70599	15,8
97	77608	10,5	10,7	44529	29,9	32,9	15,7	33078	-7,0	-9,7	-5,0	-22,5	35,2	79090	12,0
98	89470	18,9	15,3	60870	65,0	36,7	21,1	28600	-28,9	-13,5	-5,8	-25,8	11,1	92882	17,4
98 Ene	73705	4,3	7,8	42158	34,1	27,4	13,3	31547	-18,7	-10,6	-5,5	-23,6	29,5	75520	9,5
Feb	76608	0,1	10,1	45594	45,0	31,3	15,6	31013	-30,3	-10,9	-5,5	-24,0	26,5	78700	12,0
Mar	77203	-0,9	9,4	44872	37,8	23,7	12,2	32332	-26,0	-5,7	-2,8	-18,3	28,6	79532	11,5
Abr	75839	7,0	9,7	44333	29,5	23,6	12,2	31507	-16,7	-5,2	-2,5	-17,7	26,6	78383	12,0
May	80439	13,3	15,0	47518	14,6	29,1	15,3	32921	1,3	-0,6	-0,3	-11,4	25,8	82967	17,1
Jun	82698	20,6	11,5	48853	10,9	18,8	10,4	33845	10,6	2,3	1,0	-6,5	23,5	85338	13,4
Jul	81916	28,2	13,8	48356	17,3	25,2	13,5	33560	25,0	0,5	0,2	-9,5	23,5	84521	15,3
Ago	79851	23,9	11,6	47860	19,4	25,2	13,5	31991	19,0	-4,0	-1,9	-15,0	20,6	82169	12,9
Sep	81050	16,5	8,9	49221	25,1	25,7	13,5	31830	7,9	-9,8	-4,7	-22,2	19,9	83252	9,7
Oct	80882	4,5	11,4	49699	24,1	26,8	14,5	31183	-11,3	-6,8	-3,1	-18,5	18,7	83357	12,7
Nov	84954	9,1	13,6	55730	42,5	35,9	19,7	29224	-21,4	-13,5	-6,1	-26,7	14,9	88183	15,7
Dic	89470	18,9	15,3	60870	65,0	36,7	21,1	28600	-28,9	-13,5	-5,8	-25,8	11,1	92882	17,4
99 Ene	89100	28,5	20,9	60082	94,4	42,5	24,3	29018	-33,8	-8,0	-3,4	-17,4	9,0	92769	22,8
Feb	88833	23,6	16,0	57880	71,2	26,9	16,0	30953	-21,7	-0,2	-0,1	-4,6	7,3	92567	17,6
Mar	90598	16,1	17,4	58786	37,9	31,0	18,0	31813	3,9	-1,6	-0,7	-2,5	»	94728	19,1
Abr	90364	10,6	19,2	58220	-0,1	31,3	18,3	32144	37,0	2,0	0,8	5,8	-4,2	95152	21,4
May	94381	15,7	17,3	59798	-4,0	25,8	15,3	34583	47,0	5,0	2,1	12,2	-7,4	99265	19,6
Jun	98834	23,3	19,5	62960	-3,8	28,9	17,1	35874	48,5	6,0	2,5	14,5	-9,4	103864	21,7
Jul p	97213	32,8	18,7	62746	11,9	29,8	17,6	34467	47,9	2,7	1,1	12,7	-14,2	102154	20,9
Ago p	96107	30,6	20,4	61402	18,2	28,3	17,0	34704	37,1	8,5	3,4	22,6	-13,9	101163	23,1
Sep p	98110	22,0	21,0	63106	25,6	28,2	17,1	35004	19,1	10,0	3,9	25,7	-14,5	102986	23,7
Oct p	95390	9,0	17,9	62402	21,1	25,6	15,7	32988	1,6	5,8	2,2	21,2	-17,2	100276	20,3

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



Fuente: BE.

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

(b) Efectivo, depósitos a la vista y con preaviso a menos de tres meses.

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

(d) Incluye aportaciones y plusvalías netas acumuladas.

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

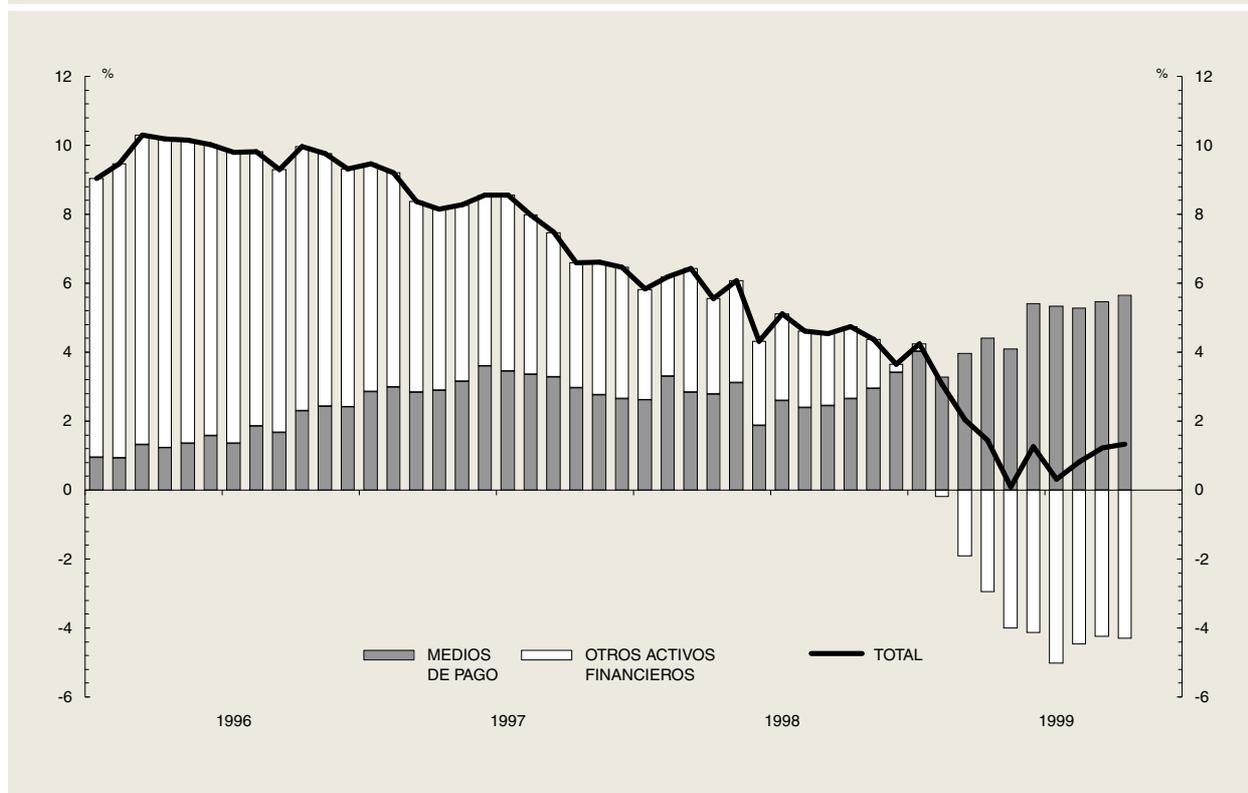
8.5. Activos financieros líquidos (a) de las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Medios de pago (b)				Otros activos financieros					Pro memoria		
	SalDOS (serie original)	T ₃ ³	T ₁₂ ¹ /s/serie original	SalDOS	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Total				T ₁₂ ¹		Activos financieros líquidos ampliados (e)	
								SalDOS	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Otros depósitos (c) y valores de entidades de crédito	Participaciones (d) en fondos de inversión (FIAMM, FIM renta fija)	SalDOS	T ₁₂ ¹
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
96	407269	11,6	9,3	154692	11,1	6,2	2,4	252577	33,5	11,4	6,9	-4,0	52,9	412783	9,9
97	433607	5,7	6,5	165459	6,7	7,0	2,6	268148	-7,0	6,2	3,8	-11,0	35,2	450652	9,2
98	449414	3,6	3,6	180199	12,0	8,9	3,4	269215	-28,9	0,4	0,2	-9,1	11,1	488650	8,4
98 Ene	428930	5,4	5,8	161101	4,6	7,0	2,6	267828	-18,7	5,1	3,2	-10,4	29,5	449799	9,1
98 Feb	432489	5,3	6,2	164213	6,0	8,9	3,3	268276	-30,3	4,6	2,9	-10,3	26,5	456553	9,9
98 Mar	435996	5,6	6,4	164330	8,0	7,6	2,8	271665	-26,0	5,7	3,6	-10,2	28,6	462775	10,6
98 Abr	431574	5,4	5,6	162706	9,7	7,5	2,8	268868	-16,7	4,4	2,8	-11,5	26,6	460828	10,1
98 May	436360	5,0	6,1	165371	9,1	8,4	3,1	270989	1,3	4,7	3,0	-11,0	25,8	465435	10,3
98 Jun	437126	3,4	4,3	167662	5,2	4,9	1,9	269464	10,6	4,0	2,5	-11,0	23,5	467481	8,3
98 Jul	442586	3,9	5,1	169863	2,5	6,9	2,6	272723	25,0	4,1	2,5	-11,3	23,5	472540	8,4
98 Ago	440035	3,1	4,6	168349	0,7	6,3	2,4	271687	19,0	3,6	2,2	-10,4	20,6	466695	7,4
98 Sep	441635	4,6	4,5	169803	6,8	6,5	2,4	271832	7,9	3,4	2,1	-10,4	19,9	466951	6,3
98 Oct	440880	4,1	4,7	169079	10,6	7,1	2,7	271801	-11,3	3,4	2,1	-9,8	18,7	469343	7,5
98 Nov	444058	5,0	4,4	172461	13,7	7,8	2,9	271597	-21,4	2,3	1,4	-8,7	14,9	481191	8,9
98 Dic	449414	3,6	3,6	180199	12,0	8,9	3,4	269215	-28,9	0,4	0,2	-9,1	11,1	488650	8,4
99 Ene	447107	3,0	4,2	178310	13,8	10,7	4,0	268797	-33,8	0,4	0,2	-7,6	9,0	489298	8,8
99 Feb	445804	1,6	3,1	178408	14,4	8,6	3,3	267396	-21,7	-0,3	-0,2	-7,6	7,3	488736	7,0
99 Mar	444903	0,9	2,0	181627	15,8	10,5	4,0	263276	3,9	-3,1	-1,9	-6,1	»	492393	6,4
99 Abr	437800	-2,1	1,4	181745	14,4	11,7	4,4	256056	37,0	-4,8	-3,0	-5,3	-4,2	492873	7,0
99 May	436750	-4,7	0,1	183267	16,0	10,8	4,1	253483	47,0	-6,5	-4,0	-5,5	-7,4	492908	5,9
99 Jun	442632	-5,1	1,3	191314	14,4	14,1	5,4	251318	48,5	-6,7	-4,2	-3,9	-9,4	500468	7,1
99 Jul p	443996	-2,6	0,3	193518	12,9	13,9	5,3	250478	47,9	-8,2	-5,0	-1,5	-14,2	500818	6,0
99 Ago p	443587	1,5	0,8	191599	11,8	13,8	5,3	251988	37,1	-7,3	-4,5	0,1	-13,9	501735	7,5
99 Sep p	447027	4,0	1,2	193965	13,9	14,2	5,5	253063	19,1	-6,9	-4,2	1,6	-14,5	503098	7,7
99 Oct p	446753	6,5	1,3	193943	16,2	14,7	5,6	252810	1,6	-7,0	-4,3	4,5	-17,2	502933	7,2

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



Fuente: BE.

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

(b) Efectivo, depósitos a la vista y con preaviso a menos de tres meses.

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

(d) Incluye aportaciones y plusvalías netas acumuladas.

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

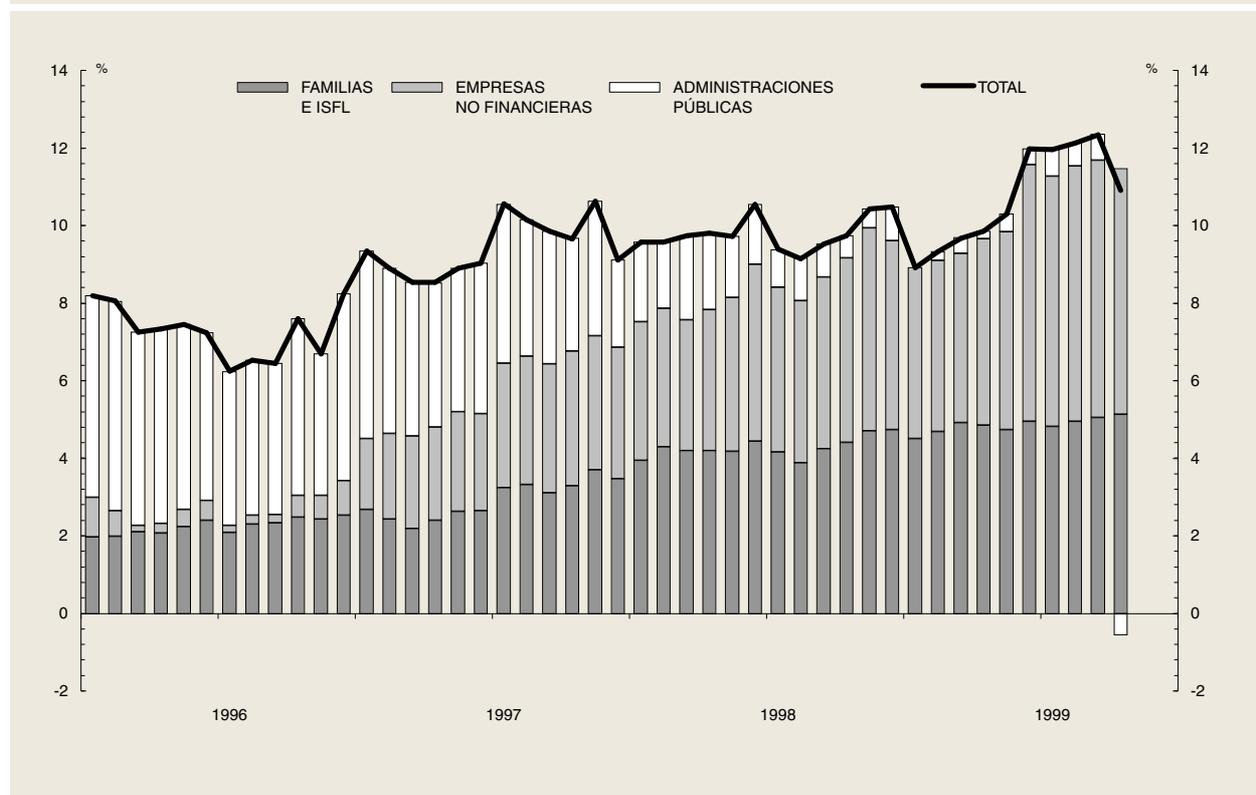
8.6. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total		T ₁₂				Contribución a la T ₁₂ del total		
	Saldo	T ₁₂	Administraciones públicas (b)	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	670374	8,2	11,8	5,8	2,6	10,4	4,8	0,9	2,5
97	731478	9,1	5,3	11,9	10,3	13,9	2,3	3,4	3,5
98	808169	10,5	2,2	16,2	14,7	18,3	0,9	4,9	4,7
98 Ene	743288	9,6	4,9	13,0	10,9	15,9	2,1	3,6	3,9
<i>Feb</i>	741129	9,6	4,1	13,6	10,8	17,3	1,7	3,6	4,3
<i>Mar</i>	748238	9,7	5,1	13,1	10,3	16,8	2,2	3,4	4,2
<i>Abr</i>	748921	9,8	4,7	13,4	11,0	16,6	2,0	3,6	4,2
<i>May</i>	756797	9,7	3,8	14,0	12,1	16,5	1,6	4,0	4,2
<i>Jun</i>	770788	10,5	3,7	15,4	13,9	17,4	1,6	4,6	4,4
<i>Jul</i>	774280	9,4	2,4	14,3	12,9	16,1	1,0	4,3	4,2
<i>Ago</i>	772784	9,1	2,6	13,8	12,8	15,0	1,1	4,2	3,9
<i>Sep</i>	778887	9,5	2,1	14,8	13,5	16,5	0,9	4,4	4,2
<i>Oct</i>	783505	9,7	1,4	15,5	14,3	17,0	0,6	4,8	4,4
<i>Nov</i>	793340	10,4	1,2	16,7	15,7	17,9	0,5	5,2	4,7
<i>Dic</i>	808169	10,5	2,2	16,2	14,7	18,3	0,9	4,9	4,7
99 Ene	809610	8,9	»	15,0	13,2	17,2	»	4,4	4,5
<i>Feb</i>	810236	9,3	0,6	15,1	13,2	17,6	0,2	4,4	4,7
<i>Mar</i>	820606	9,7	1,0	15,6	13,3	18,5	0,4	4,4	4,9
<i>Abr</i>	822763	9,9	0,5	16,1	14,5	18,0	0,2	4,8	4,8
<i>May</i>	834660	10,3	1,2	16,3	15,2	17,6	0,5	5,1	4,7
<i>Jun</i>	863126	12,0	1,1	19,0	19,6	18,3	0,4	6,6	5,0
<i>Jul</i> p	868879	12,0	1,8	18,4	19,0	17,6	0,7	6,5	4,8
<i>Ago</i> p	866544	12,1	1,5	18,9	19,4	18,2	0,6	6,6	4,9
<i>Sep</i> p	875039	12,3	1,7	19,0	19,5	18,4	0,7	6,6	5,0
<i>Oct</i> p	869013	10,9	-1,5	18,4	18,4	18,6	-0,6	6,3	5,1

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



Fuente: BE.

(a) Los datos intertrimestrales son estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

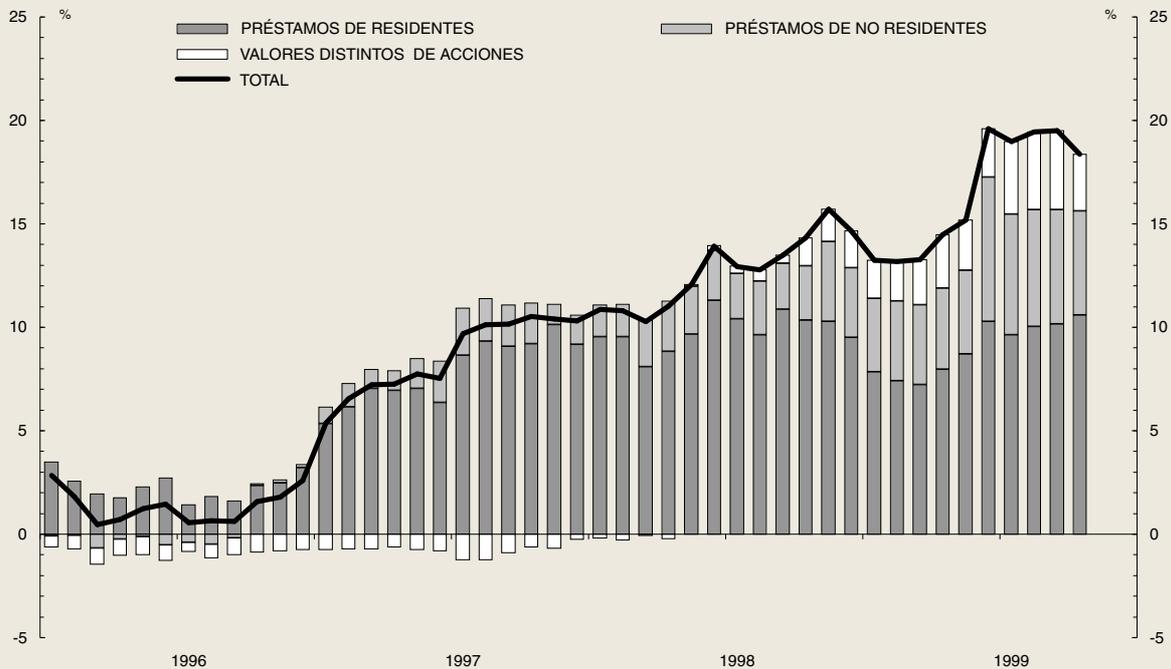
8.7. Financiación a las empresas no financieras, residentes en España (a)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total		Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes		Préstamos y créditos de no residentes		Valores distintos de acciones			Pro memoria:			
	Saldo	T ₁₂ ¹	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Del cual: Bonos de titulización (b)	Acciones (saldos)		Financiación total	
										Aportación de fondos (flujos acumulados) (c)	Capitalización bursátil	Saldo	T ₁₂ ¹
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12 = 1 + 10	13	
96	220395	2,6	4,4	3,2	1,0	0,2	-6,9	-0,8	83,1	40282	103567	260676	2,9
97	243147	10,3	12,5	9,2	8,8	1,4	-2,7	-0,3	6,5	41011	135704	284157	9,0
98	278805	14,7	12,7	9,5	21,2	3,4	19,7	1,8	140,0	45096	190512	323901	14,0
98 Ene	247327	10,9	13,0	9,5	9,3	1,5	-2,2	-0,2	4,9	41187	148668	288514	9,5
98 Feb	247383	10,8	13,1	9,5	9,3	1,6	-3,0	-0,3	0,7	41471	155705	288854	9,5
98 Mar	246478	10,3	11,0	8,1	13,9	2,3	-1,0	-0,1	0,7	41629	184398	288107	9,1
98 Abr	249363	11,0	12,0	8,8	14,8	2,4	-2,6	-0,3	-4,1	41665	180171	291028	9,7
98 May	253548	12,1	13,2	9,7	13,6	2,3	1,2	0,1	9,8	44249	188342	297796	11,6
98 Jun	259766	13,9	15,4	11,3	14,2	2,4	2,4	0,2	24,8	44562	187486	304328	13,3
98 Jul	263317	12,9	14,1	10,4	12,9	2,2	3,9	0,4	19,2	44612	187154	307929	12,4
98 Ago	261560	12,8	13,0	9,6	15,5	2,6	5,9	0,5	19,0	44654	159008	306214	12,3
98 Sep	264963	13,5	14,7	10,9	13,2	2,2	4,4	0,4	18,4	44682	154973	309645	12,9
98 Oct	270900	14,3	13,9	10,3	15,8	2,6	14,8	1,4	64,9	44741	173213	315640	13,6
98 Nov	276507	15,7	13,6	10,3	24,8	3,9	17,2	1,6	76,7	44792	186196	321299	14,8
98 Dic	278805	14,7	12,7	9,5	21,2	3,4	19,7	1,8	140,0	45096	190512	323901	14,0
99 Ene	280059	13,2	10,5	7,8	21,9	3,6	20,8	1,8	162,9	45397	192907	325455	12,8
99 Feb	279956	13,2	9,9	7,4	23,3	3,9	21,6	1,9	176,0	45633	195526	325588	12,7
99 Mar	279160	13,3	9,8	7,2	22,6	3,8	24,5	2,2	224,7	45678	185678	324838	12,7
99 Abr	285483	14,5	10,7	7,9	23,0	3,9	29,9	2,6	244,1	45982	185045	331465	13,9
99 May	292046	15,2	11,7	8,7	23,8	4,1	27,6	2,4	225,4	46297	191022	338343	13,6
99 Jun	310688	19,6	13,8	10,3	41,3	7,0	27,2	2,3	192,9	46647	196197	357335	17,4
99 Jul p	313298	19,0	12,9	9,6	34,5	5,8	41,2	3,5	267,6	52508	189848	365806	18,8
99 Ago p	312416	19,4	13,5	10,0	33,1	5,6	43,5	3,8	293,2	52539	198954	364955	19,2
99 Sep p	316650	19,5	13,6	10,2	33,0	5,5	45,0	3,8	295,9	...	192784	...	...
99 Oct p	320642	18,4	14,3	10,6	29,9	5,0	29,4	2,7	164,9	...	197833	...	...

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



Fuente: BE.

(a) Los datos intertrimestrales son estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Datos provisionales.

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

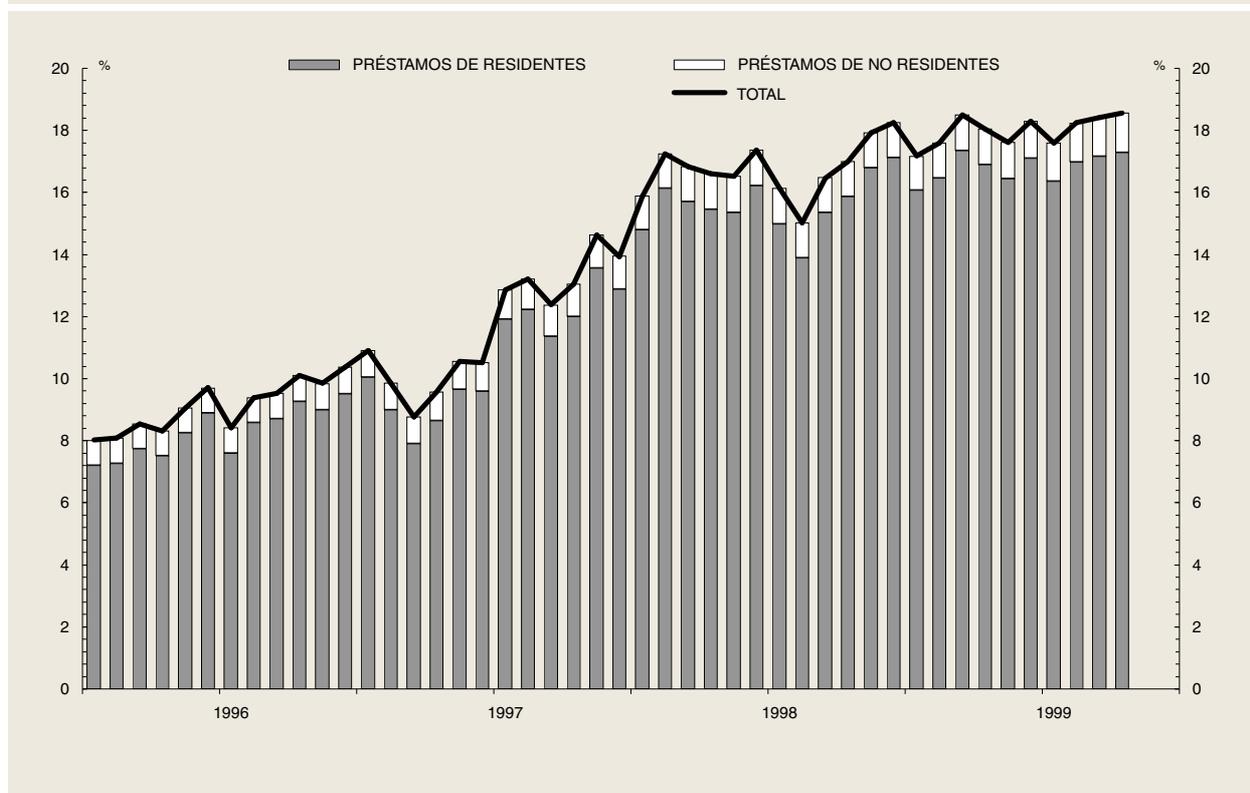
8.8. Financiación a familias e ISFL, residentes en España (a)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total		Préstamos y créditos de entidades de crédito			Préstamos y créditos de no residentes		
	Saldo	T ₁₂	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total		
	1	2	3	4	5	6	n	
96	166322	10,4	10,7	9,5	7,8	0,9		
97	189515	13,9	14,5	12,9	9,7	1,1		
98	224114	18,3	19,1	17,1	10,9	1,1		
98 Ene	195068	15,9	16,6	14,8	10,0	1,1		
<i>Feb</i>	197395	17,3	18,1	16,1	10,2	1,1		
<i>Mar</i>	198447	16,8	17,6	15,7	10,4	1,1		
<i>Abr</i>	200761	16,6	17,3	15,5	10,6	1,2		
<i>May</i>	203437	16,5	17,2	15,4	10,7	1,2		
<i>Jun</i>	208705	17,4	18,2	16,2	10,7	1,1		
<i>Jul</i>	211553	16,1	16,7	15,0	10,9	1,1		
<i>Ago</i>	209508	15,0	15,5	13,9	10,7	1,1		
<i>Sep</i>	213057	16,5	17,2	15,3	10,6	1,1		
<i>Oct</i>	216366	17,0	17,8	15,9	10,5	1,1		
<i>Nov</i>	221955	17,9	18,8	16,8	10,7	1,1		
<i>Dic</i>	224114	18,3	19,1	17,1	10,9	1,1		
99 Ene	228572	17,2	17,9	16,1	10,8	1,1		
<i>Feb</i>	232139	17,6	18,4	16,5	10,9	1,1		
<i>Mar</i>	235153	18,5	19,3	17,3	11,2	1,2		
<i>Abr</i>	236980	18,0	18,8	16,9	11,1	1,1		
<i>May</i>	239285	17,6	18,3	16,4	11,4	1,2		
<i>Jun</i>	246885	18,3	19,0	17,1	11,8	1,2		
<i>Jul</i> p	248766	17,6	18,2	16,4	12,2	1,2		
<i>Ago</i> p	247736	18,2	18,9	17,0	12,4	1,3		
<i>Sep</i> p	252298	18,4	19,1	17,2	12,3	1,3		
<i>Oct</i> p	256515	18,6	19,2	17,3	12,5	1,3		

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



Fuente: BE.

(a) Los datos intertrimestrales son estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

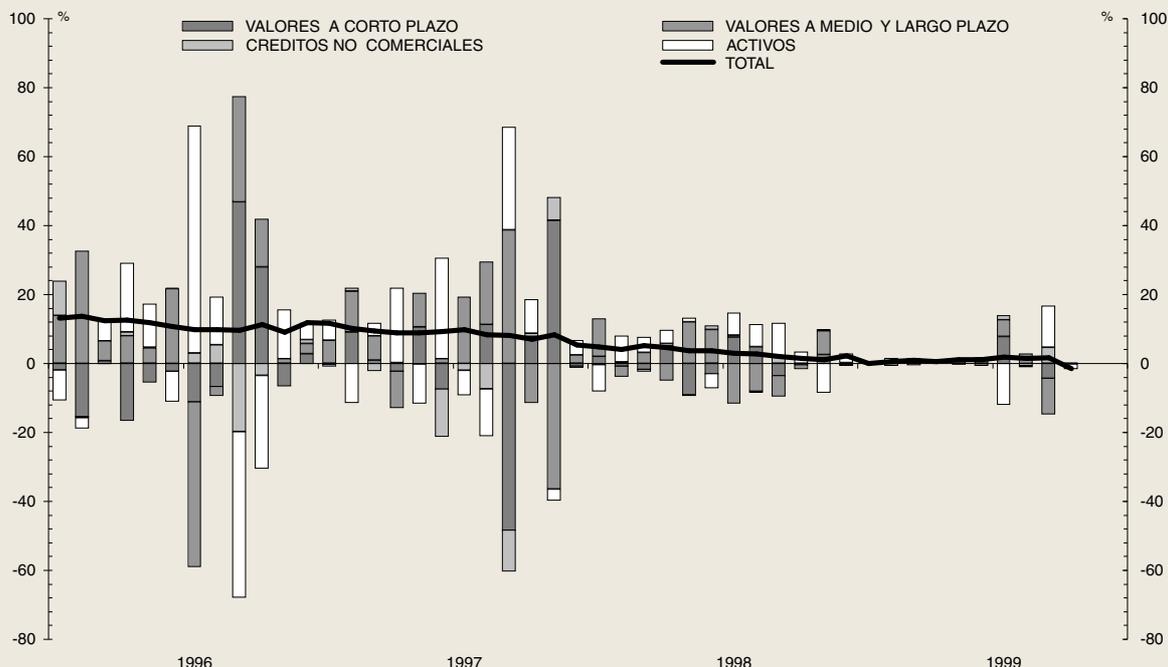
8.9. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Miliones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T ₁₂ de los saldos				Contribución a T ₁₂ Total				
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (columnas 4-8-9)	T 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	3423	5951	112	13,0	13,9	15,6	5,6	26,0	2,9	2,9	1,1	4,9
97 p	298816	15159	5,3	11844	-9273	30694	-9576	-5126	1 811	3,8	-11,3	18,4	-14,9	-11,3	-0,8	2,4	-0,6	4,3
98 p	305250	6 434	2,2	10520	-11784	25421	-3116	1 433	2 653	3,2	-16,2	12,9	-5,7	15,6	-0,1	-0,6	0,1	2,7
98 Mar p	303313	6 961	5,1	1 051	-2309	4 284	-925	-5551	-360	7,3	-10,2	24,2	-15,6	32,9	-1,7	3,2	-0,7	4,4
98 Abr p	298798	-4515	4,7	-804	-4855	4 706	-655	2 507	1 203	5,5	-17,1	24,2	-16,5	12,3	5,1	-4,9	0,7	3,9
98 May p	299813	1 015	3,8	682	-2487	3 260	-90	-68	-264	3,0	-24,2	23,1	-16,6	-3,2	-9,2	12,1	-0,3	1,2
98 Jun p	302317	2 504	3,7	5 425	-1971	6 705	691	3 410	-489	6,4	-24,7	26,7	-10,1	34,0	-2,9	10,0	1,0	-4,3
98 Jul p	299411	-2905	2,4	1	-3355	5 220	-1865	2 056	850	5,8	-28,7	28,1	-12,9	40,5	2,7	-4,2	1,5	2,4
98 Ago p	301716	2 305	2,6	-43	1 737	-2932	1 152	-1941	-407	4,6	-28,3	24,3	-9,0	22,6	2,0	-3,4	1,3	2,7
98 Sep p	300867	-850	2,1	3 609	1 624	2 838	-853	3 920	538	6,4	-22,1	23,3	-8,6	50,7	-4,0	-6,9	2,1	10,9
98 Oct p	296239	-4627	1,4	5 077	1 169	3 861	48	8 098	1 606	7,6	-17,6	22,5	-8,0	63,1	-0,4	-1,2	»	3,0
98 Nov p	294878	-1361	1,2	-10826	-2751	-7772	-302	-9848	383	4,6	-16,9	16,3	-7,5	35,2	2,5	7,0	0,3	-8,5
98 Dic p	305250	10372	2,2	-2870	-367	-2771	268	-14113	871	3,2	-16,2	12,9	-5,7	15,6	-0,1	-0,6	0,1	2,7
99 Ene p	300980	-4270	»	535	-3239	3 692	82	3 030	1 776	1,8	-21,5	12,2	-5,3	19,6	»	»	»	»
99 Feb p	298141	-2838	0,6	3 028	-844	3 831	41	5 746	120	1,5	-23,7	12,1	-4,4	8,1	0,2	-0,8	»	1,2
99 Mar p	306293	8 151	1,0	1 535	-3050	4 839	-254	-7897	1 281	1,6	-25,4	12,2	-3,3	7,4	-0,4	0,6	»	0,8
99 Abr p	300301	-5992	0,5	-2153	-104	-2264	214	4 034	-195	1,2	-20,2	8,6	-1,6	7,0	»	0,2	»	0,3
99 May p	303329	3 029	1,2	4 036	-10	3 976	70	1 313	-306	2,2	-17,2	8,8	-1,3	10,9	»	1,5	»	-0,4
99 Jun p	305554	2 225	1,1	1 031	-1275	2 042	264	-222	-972	0,9	-16,6	6,5	-2,1	-0,7	-0,6	1,0	0,1	0,6
99 Jul p	304816	-738	1,8	-5695	-3154	-1981	-560	-5678	722	-0,8	-17,2	3,2	0,3	-19,8	7,7	4,8	1,4	-12,1
99 Ago p	306391	1 576	1,5	2 021	24	2 763	-767	-8	454	-0,2	-19,5	5,8	-3,3	-13,8	»	2,7	-0,8	-0,4
99 Sep p	306092	-299	1,7	1 775	726	1 841	-792	2 294	-219	-0,7	-20,4	5,3	-3,3	-17,9	-4,2	-10,7	4,6	12,0
99 Oct a	291856	-14236	-1,5	-647	959	-1611	5	12302	1 286	-2,4	-20,4	2,8	-3,3	-7,3	0,1	-0,2	»	-1,4

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



Fuente: BE.

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

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

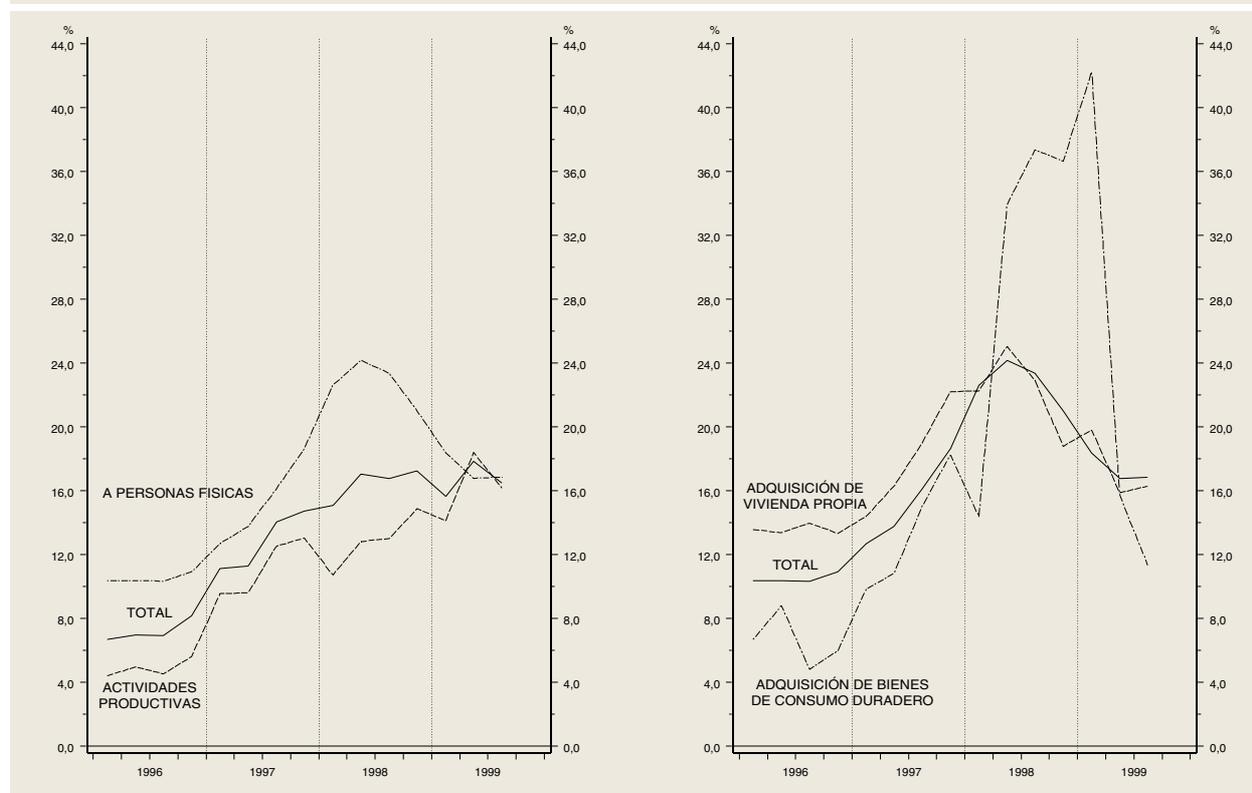
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total (b)	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	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
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
98	390146	204942	5 738	58094	26673	112589	156866	108333	5 116	1 717	16064	25638	1 553	8 200	18583	6 505	1,67
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	788	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	5 738	58094	26673	112589	156866	108333	5 116	1 717	16064	25638	1 553	8 200	18583	6 505	1,67
99 I	397581	205929	7 819	56496	27122	114491	162698	112981	5 109	1 962	16518	26128	1 667	8 221	19086	6 191	1,56
II	424911	222323	8 328	65785	29592	118618	171129	118150	5 335	2 835	16609	28200	1 880	9 479	20100	6 024	1,42
III	433569	225503	8 415	64096	30411	122581	177118	122842	5 507	2 966	17164	28639	1 954	8 060	20934	5 864	1,35

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual

CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

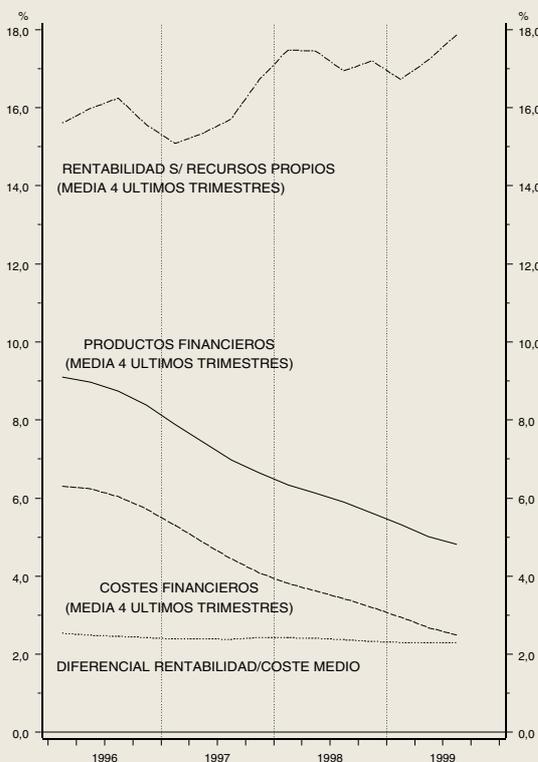
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

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

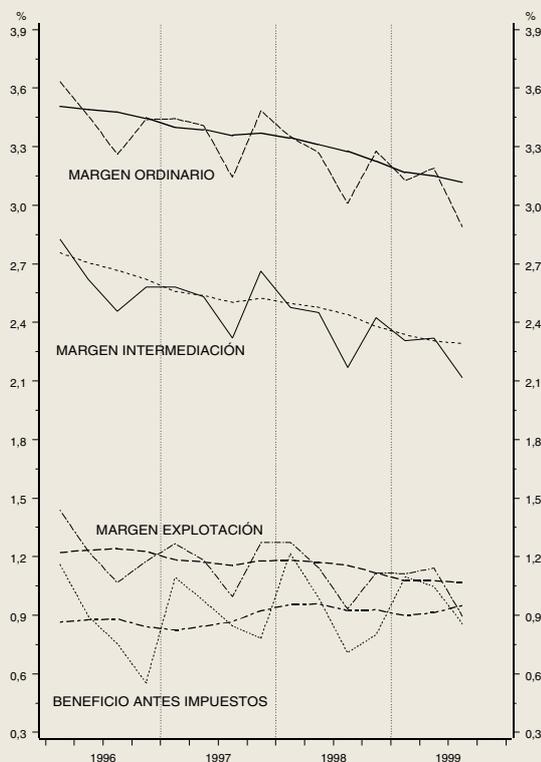
n Serie representada en el gráfico.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros productos y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación	Del cual		Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operaciones activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
							De personal								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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	
98	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
95 /	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 /	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 /	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 /	6,0	3,5	2,5	0,9	3,4	2,1	1,3	1,3	-0,1	1,3	22,7	6,8	4,4	2,4	
II	5,8	3,4	2,5	0,8	3,3	2,1	1,3	1,2	-0,2	1,0	17,1	6,5	4,1	2,4	
III	5,3	3,1	2,2	0,8	3,0	2,1	1,3	1,0	-0,2	0,7	13,4	6,3	3,9	2,4	
IV	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
99 /	4,8	2,5	2,3	0,8	3,2	2,0	1,2	1,1	»	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3	
II	4,6	2,3	2,4	0,9	3,2	2,1	1,3	1,2	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3	
III	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	»	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

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

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

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

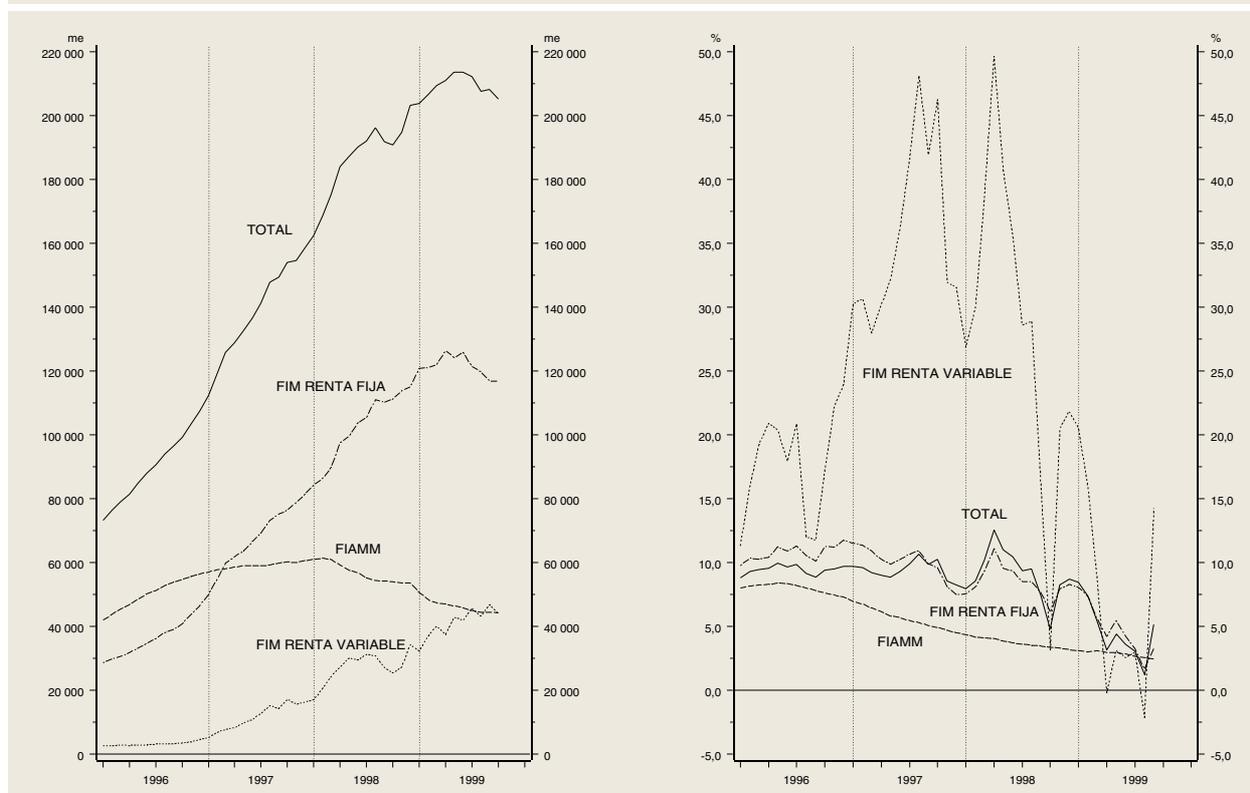
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable			
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual	
			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses
1 n	2	3	4 n	5 n	6	7	8 n	9 n	10	11	12 n	13 n	14	15	16 n	
95	73282	5 671	...	8,8	42030	6 196	...	8,0	28649	28649	...	9,8	2 603	2 603	...	11,3
96	112440	39158	...	9,7	57075	15045	...	7,0	50093	21444	...	11,5	5 272	2 669	...	30,3
97	162450	50010	...	8,0	61097	4 023	...	4,4	84268	34176	...	7,6	17084	11812	...	26,9
98	203774	41324	28165	8,5	50643	-10454	-12268	3,1	120791	36522	26086	8,1	32340	15256	14347	20,5
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
98 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
98 Mar	184053	8 960	5 331	12,5	59312	-1682	-1854	4,1	97502	7 720	5 036	11,1	27239	2 821	2 149	49,7
98 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
98 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
98 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
98 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
98 Ago	191679	-4478	1 020	7,3	54252	-126	-263	3,5	110225	-728	894	7,6	27202	-3624	389	15,7
98 Sep	190702	-977	154	4,8	54056	-196	-339	3,4	111176	951	661	6,1	25470	-1733	-168	3,2
98 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
98 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
98 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	206601	2 827	1 766	7,4	48356	-2287	-2184	3,0	121089	298	2 518	7,3	37156	4 816	1 432	15,7
99 Feb	209388	2 786	2 734	5,4	47399	-957	-1212	3,1	121902	813	2 662	5,6	40087	2 930	1 284	8,8
99 Mar	210871	1 483	1 243	3,2	46969	-430	-479	3,0	126380	4 478	925	4,2	37522	-2565	796	-0,2
99 Abr	213611	2 741	1 516	4,4	46448	-530	134	3,0	124241	-2139	529	5,5	42932	5 410	853	3,1
99 May	213569	-43	888	3,6	45817	-622	-447	2,9	125833	1 592	508	4,2	41919	-1013	807	2,6
99 Jun	212171	-1397	-1393	3,1	44997	-820	-1131	2,6	121426	-4407	-943	3,3	45749	3 830	681	3,0
99 Jul	207572	-4599	-793	1,2	44501	-495	-178	2,6	119834	-1591	-1718	1,7	43236	-2513	1 103	-2,1
99 Ago	208173	601	-28	5,2	44526	24	211	2,5	116812	-3022	-810	3,4	46835	3 599	572	14,3
99 Sep p	205239	-2260	...	...	44313	-213	...	...	116881	-1493	...	...	44046	-554	...	...

PATRIMONIO

RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuente: CNMV e Inverco.

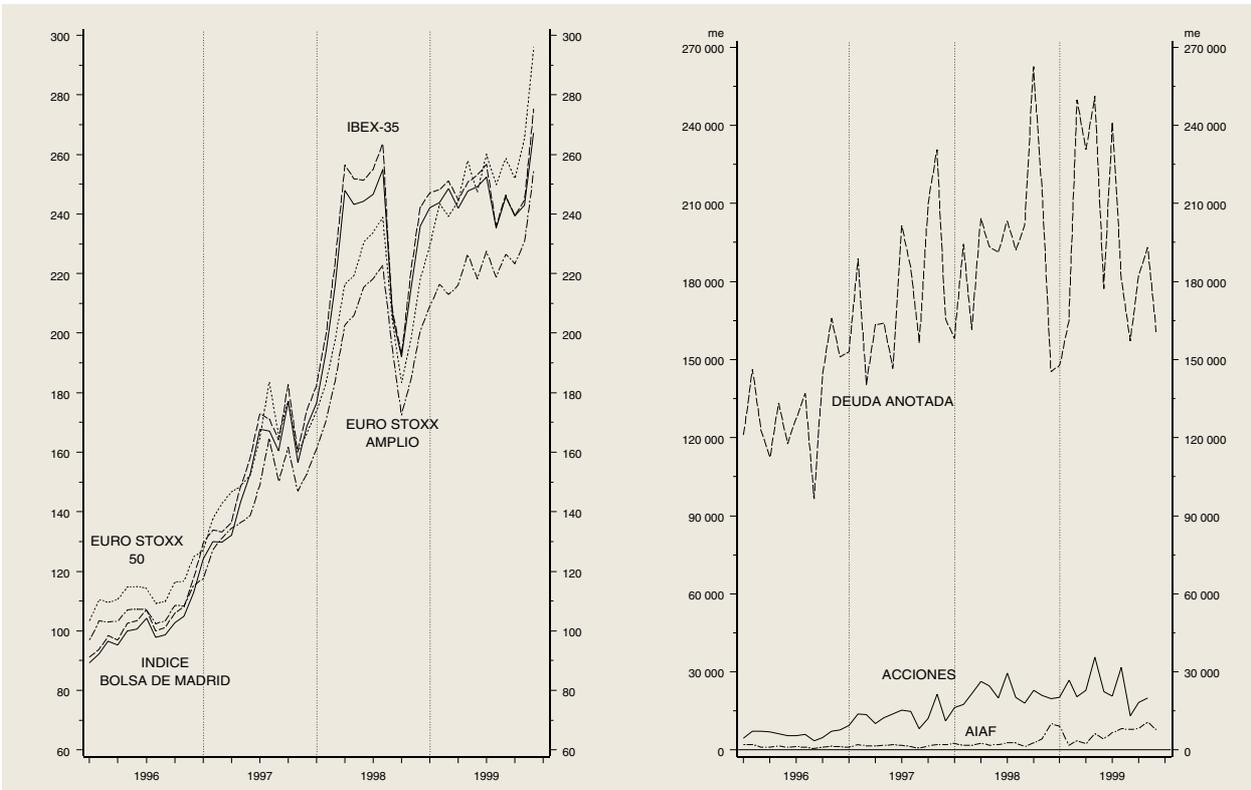
8.13. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

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
98 Feb	774,75	8 900,09	262,29	2 878,04	21654	5 757	161559	1 717	147	218	1 674	648
Mar	888,67	10209,10	289,46	3 153,32	26271	5 619	204308	2 662	99	232	2 245	752
Abr	871,08	10025,60	293,96	3 195,43	24607	3 981	193397	1 874	146	146	1 517	746
May	875,26	10005,70	307,44	3 357,77	19865	3 954	191102	2 084	137	115	1 177	678
Jun	883,42	10146,40	311,58	3 406,82	29439	4 300	203224	2 693	68	159	1 785	639
Jul	913,97	10493,70	318,06	3 480,63	20332	4 391	192138	2 701	44	127	1 037	628
Ago	737,05	8 264,70	277,73	2 978,12	17902	3 406	201801	1 282	34	89	1 400	719
Sep	687,71	7 676,50	246,31	2 670,97	22855	4 127	262621	2 804	20	133	2 007	919
Oct	771,65	8 800,00	263,49	2 887,11	20889	3 970	213457	4 236	23	120	1 382	875
Nov	844,96	9 645,50	286,87	3 179,09	19717	4 300	145418	10129	13	120	649	635
Dic	867,80	9 836,60	298,37	3 342,32	20129	4 835	147739	9 183	1	90	618	630
99 Ene	873,93	9 878,80	308,97	3 547,15	26809	3 011	164851	1 765	»	124	401	592
Feb	890,41	9 997,30	303,87	3 484,24	20487	3 331	249736	3 559	»	200	398	458
Mar	866,73	9 740,70	308,50	3 559,86	22799	4 232	230762	2 443	»	758	487	477
Abr p	887,26	9 975,40	323,37	3 757,87	35578	3 899	251369	6 277	»	342	308	406
May p	892,58	10072,30	311,49	3 602,45	22417	3 507	177295	4 293	»	400	334	421
Jun p	904,43	10218,60	324,78	3 788,66	20602	3 707	241305	6 629	1	1 132	419	401
Jul p	843,24	9 391,90	312,35	3 638,62	31865	3 808	181194	8 157	»	240	208	381
Ago p	880,47	9 806,10	323,44	3 769,14	13219	3 304	157169	7 866	—	601	182	364
Sep p	857,34	9 525,40	318,69	3 669,71	18366	3 652	182398	8 270	»	1 939	278	405
Oct p	870,27	9 741,50	329,30	3 866,75	20089	3 485	193114	10645	—	358	226	358
Nov p	957,65	10958,10	363,23	4 314,38	...	...	160626	7 761	7	554	216	414

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100

CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

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

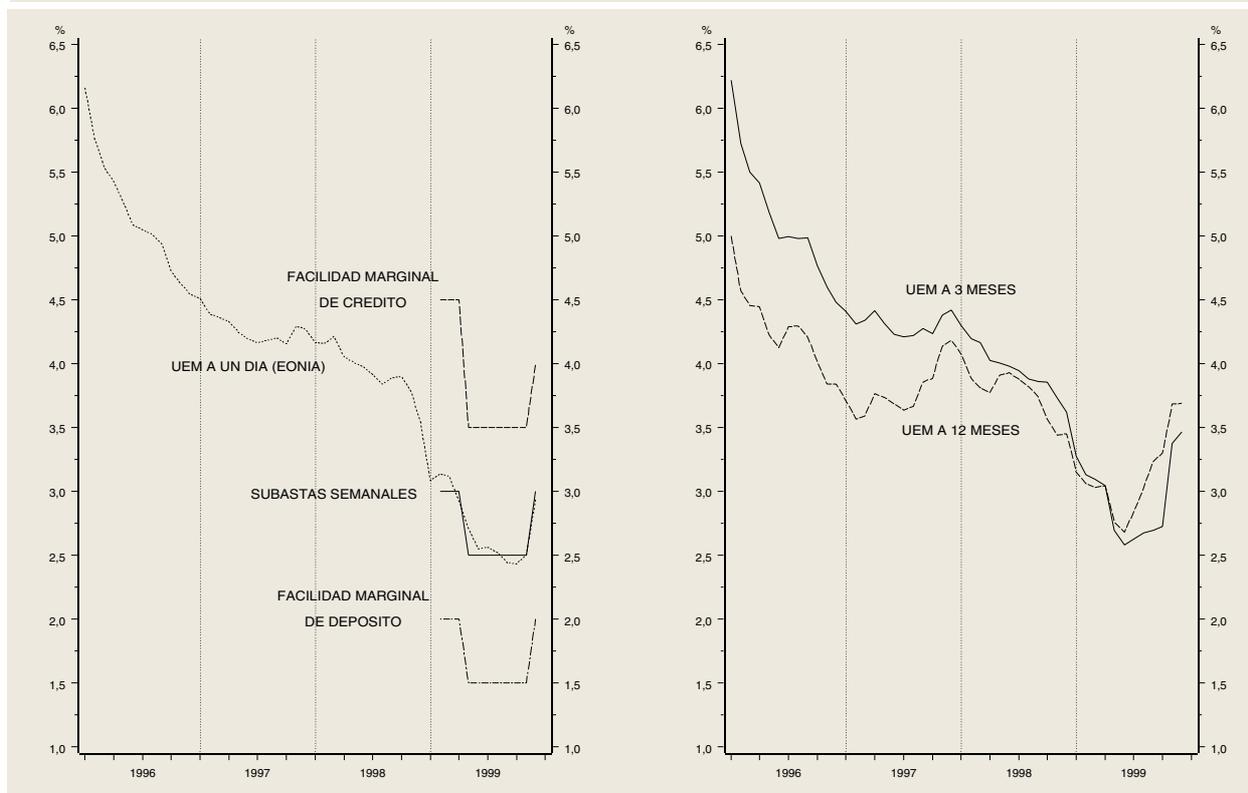
n Serie representada en el gráfico.

Medias de datos diarios (porcentajes)

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación de subastas semanales 1 n	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales 2	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor)				España							
			De crédito 3 n	De depósito 4 n	Día a día (EONIA) 5 n	A un mes 6	A tres meses 7 n	A un año 8 n	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día 9	A un mes 10	A tres meses 11	A un año 12	Día a día 13	A un mes 14	A tres meses 15	A un año 16
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
98 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
Mar	3,00	2,96	4,50	2,00	2,93	3,05	3,05	3,05	2,91	3,03	3,03	3,03	2,83	2,90	2,88	2,97
Abr	2,50	2,53	3,50	1,50	2,71	2,69	2,70	2,76	2,69	2,68	2,68	2,71	2,58	2,53	2,49	2,58
May	2,50	2,53	3,50	1,50	2,55	2,57	2,58	2,68	2,54	2,54	2,56	2,66	2,50	2,47	2,47	2,55
Jun	2,50	2,63	3,50	1,50	2,56	2,61	2,63	2,84	2,56	2,59	2,60	2,78	2,52	2,51	2,51	2,67
Jul	2,50	2,65	3,50	1,50	2,52	2,63	2,68	3,03	2,51	2,61	2,66	3,02	2,46	2,51	2,55	2,89
Ago	2,50	2,65	3,50	1,50	2,44	2,61	2,70	3,24	2,43	2,59	2,68	3,23	2,40	2,44	2,59	—
Sep	2,50	2,66	3,50	1,50	2,43	2,58	2,73	3,30	2,42	2,56	2,69	3,26	2,38	2,48	2,54	—
Oct	2,50	3,19	3,50	1,50	2,50	2,76	3,38	3,68	2,48	2,73	3,32	3,61	2,45	2,65	3,02	—
Nov	3,00	3,18	4,00	2,00	2,93	3,06	3,47	3,69	2,92	3,00	3,44	3,66	2,91	2,94	3,08	—

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

MERCADO INTERBANCARIO: UEM A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

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

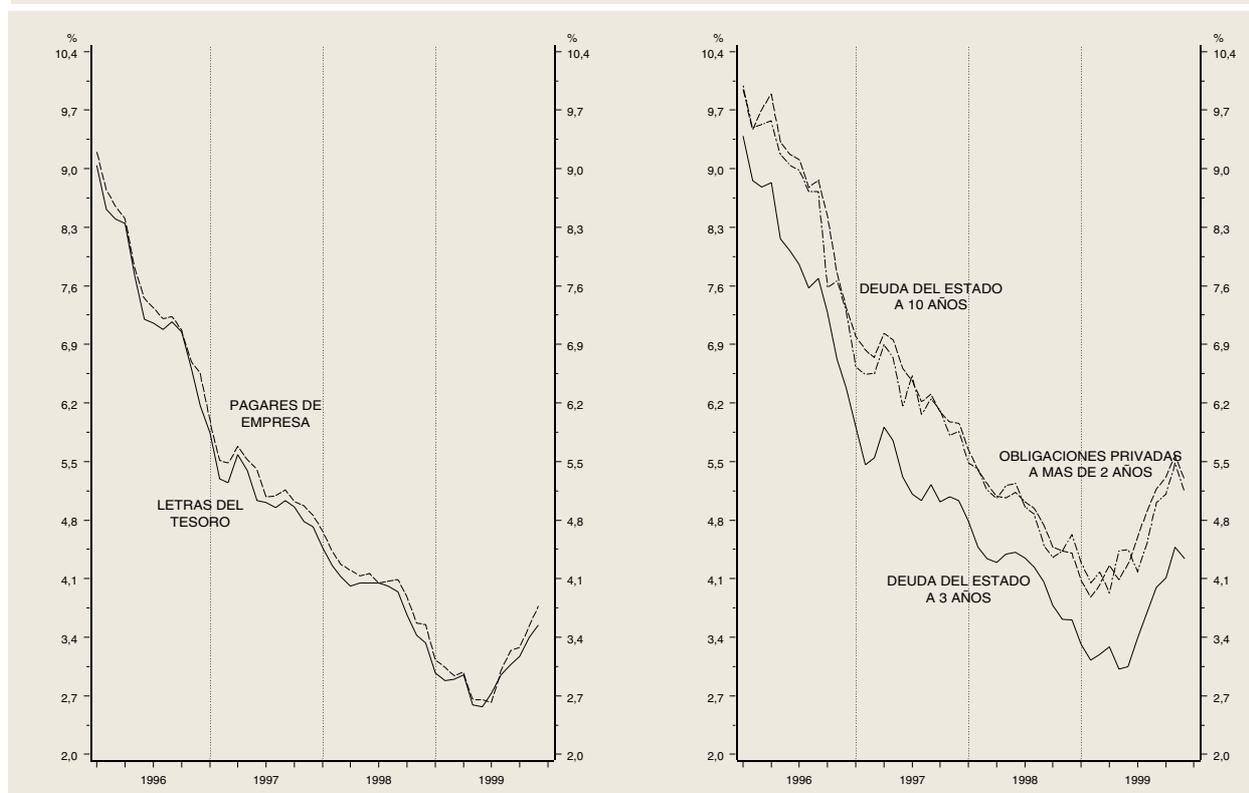
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagars de empresa a un año		Deuda del Estado							
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario operaciones simples al 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	5,59	4,07	4,83	4,84
98 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	—	3,61	4,43	4,43
Nov	3,33	3,29	3,55	3,52	3,69	4,04	4,63	4,91	5,45	3,61	4,41	4,63
Dic	2,98	2,94	3,13	3,21	3,54	3,85	4,32	4,68	—	3,32	4,08	4,29
99 Ene	2,88	2,84	3,04	2,95	3,23	3,40	3,96	4,26	4,76	3,13	3,88	4,05
Feb	2,90	2,86	2,94	2,86	3,16	3,40	3,96	4,33	—	3,20	4,02	4,18
Mar	2,95	2,90	2,98	3,09	3,51	3,70	4,40	4,66	5,27	3,29	4,26	3,93
Abr	2,59	2,61	2,66	2,90	3,10	3,38	4,12	4,55	—	3,02	4,09	4,43
May	2,57	2,56	2,65	2,63	3,02	3,33	4,21	4,61	5,08	3,05	4,27	4,45
Jun	2,73	2,72	2,62	2,89	3,29	3,70	4,59	4,99	—	3,39	4,60	4,18
Jul	2,95	2,89	3,00	2,94	3,92	4,26	5,09	5,30	5,71	3,70	4,91	4,53
Ago	3,07	3,05	3,24	3,16	4,27	4,61	5,29	5,50	—	4,00	5,17	5,01
Sep	3,17	3,13	3,28	3,19	4,28	4,70	5,27	5,60	5,94	4,11	5,31	5,11
Oct	3,40	3,41	3,54	3,57	4,59	5,01	5,50	5,84	—	4,47	5,57	5,48
Nov	3,54	3,49	3,77	3,69	4,55	4,96	5,36	5,63	5,89	4,34	5,28	5,14

MERCADO PRIMARIO

MERCADO SECUNDARIO



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

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

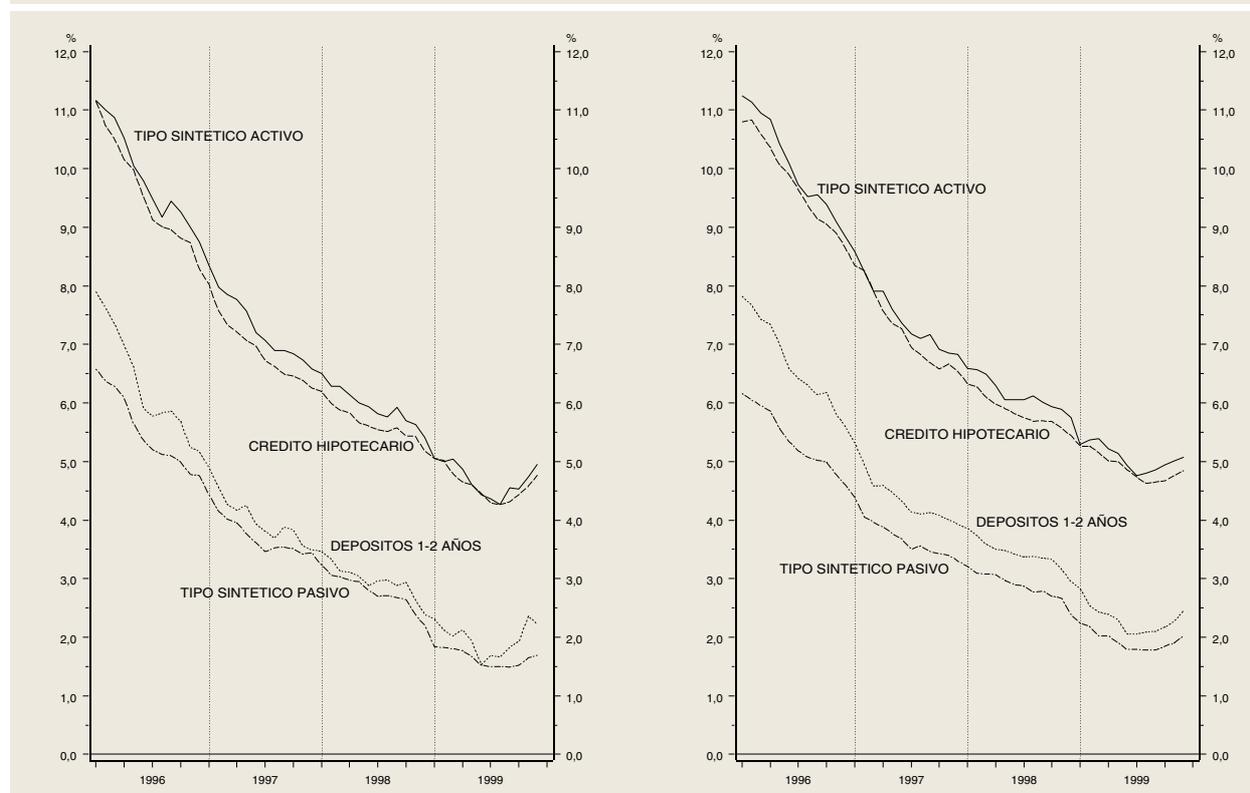
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes

	Bancos									Cajas de ahorros							
	Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
	Crédito tipo sintético	Descuento comercial hasta tres meses	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres años o más	Préstamos hipotecarios a más de tres años Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos	Crédito tipo sintético	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres años o más	Préstamos hipotecarios a más de tres años Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos
1 n	2	3	4	5 n	6 n	7	8	9 n	10 n	11	12	13 n	14 n	15	16	17 n	
96 Ø	9,64	10,21	9,63	11,05	9,32	5,34	4,26	7,48	6,08	9,84	10,59	12,54	9,57	5,23	4,08	7,34	6,48
97 Ø	7,15	7,56	7,28	8,53	6,77	3,63	3,23	5,28	3,91	7,30	8,20	9,50	7,07	3,60	2,86	5,21	4,26
98 Ø	5,82	6,31	5,99	7,37	5,56	2,66	2,49	4,02	2,88	6,04	7,02	8,29	5,76	2,79	2,21	3,99	3,34
98 Feb	6,28	6,69	6,39	7,66	5,88	3,03	2,91	4,57	3,13	6,49	7,31	8,81	6,10	3,08	2,38	4,59	3,59
Mar	6,14	6,59	6,28	7,69	5,83	2,97	2,88	4,43	3,11	6,29	7,25	8,67	5,98	3,07	2,29	4,41	3,50
Abr	6,00	6,53	6,20	7,69	5,66	2,95	2,95	4,42	3,04	6,06	6,77	8,48	5,91	2,97	2,30	4,37	3,48
May	5,94	6,34	6,09	7,49	5,60	2,80	2,72	4,21	2,88	6,05	6,68	8,30	5,82	2,90	2,25	4,24	3,42
Jun	5,82	6,27	6,10	7,42	5,55	2,70	2,45	4,20	2,96	6,06	7,04	8,17	5,74	2,87	2,18	4,18	3,37
Jul	5,76	6,24	6,10	7,05	5,51	2,71	2,26	4,16	2,98	6,12	7,19	7,97	5,69	2,77	2,17	4,15	3,38
Ago	5,92	6,30	6,11	7,49	5,57	2,68	2,27	4,23	2,88	6,01	7,12	8,75	5,70	2,79	2,17	4,20	3,35
Sep	5,70	6,24	5,73	7,49	5,44	2,64	2,19	4,21	2,94	5,93	7,20	8,04	5,68	2,70	2,16	4,03	3,33
Oct	5,63	6,01	5,79	7,29	5,43	2,38	2,24	3,76	2,63	5,89	6,98	8,26	5,58	2,67	2,07	3,62	3,16
Nov	5,41	5,93	5,57	7,00	5,18	2,20	2,20	3,16	2,39	5,75	6,75	7,64	5,44	2,39	2,07	3,05	2,95
Dic	5,05	5,74	5,02	6,27	5,05	1,84	1,97	2,49	2,31	5,29	6,29	7,55	5,27	2,24	2,05	2,59	2,83
99 Ene	5,00	5,68	4,79	6,39	5,02	1,82	1,84	2,77	2,12	5,37	6,26	7,46	5,26	2,18	1,93	2,87	2,53
Feb	5,04	5,47	5,13	6,32	4,79	1,80	1,77	2,94	2,02	5,39	6,37	7,80	5,15	2,02	1,90	2,84	2,43
Mar	4,87	5,33	4,64	6,04	4,65	1,77	1,71	2,79	2,13	5,22	6,39	7,65	5,01	2,02	1,79	2,64	2,39
Abr	4,61	5,16	4,76	5,82	4,60	1,67	1,62	2,52	1,93	5,14	6,36	7,48	5,00	1,91	1,74	2,52	2,30
May	4,43	5,04	4,35	6,01	4,45	1,52	1,44	2,48	1,53	4,93	6,10	7,31	4,86	1,79	1,63	2,37	2,05
Jun	4,37	4,91	4,30	5,48	4,30	1,50	1,39	2,49	1,69	4,76	5,91	7,30	4,73	1,79	1,54	2,44	2,05
Jul	4,27	4,98	4,40	5,46	4,26	1,50	1,38	2,42	1,66	4,80	6,06	7,24	4,63	1,78	1,49	2,33	2,09
Ago	4,55	5,08	4,46	5,99	4,32	1,49	1,38	2,39	1,83	4,86	6,11	7,44	4,65	1,78	1,48	2,29	2,10
Sep	4,53	5,04	4,36	6,45	4,44	1,52	1,38	2,37	1,93	4,94	6,02	7,53	4,67	1,85	1,47	2,38	2,17
Oct	4,74	5,01	4,95	6,33	4,58	1,65	1,54	2,49	2,36	5,01	6,41	7,43	4,76	1,90	1,49	2,38	2,27
Nov	4,95	5,76	4,94	6,69	4,77	1,69	1,47	2,91	2,22	5,07	6,38	7,52	4,85	2,03	1,61	2,76	2,45

BANCOS

CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

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

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

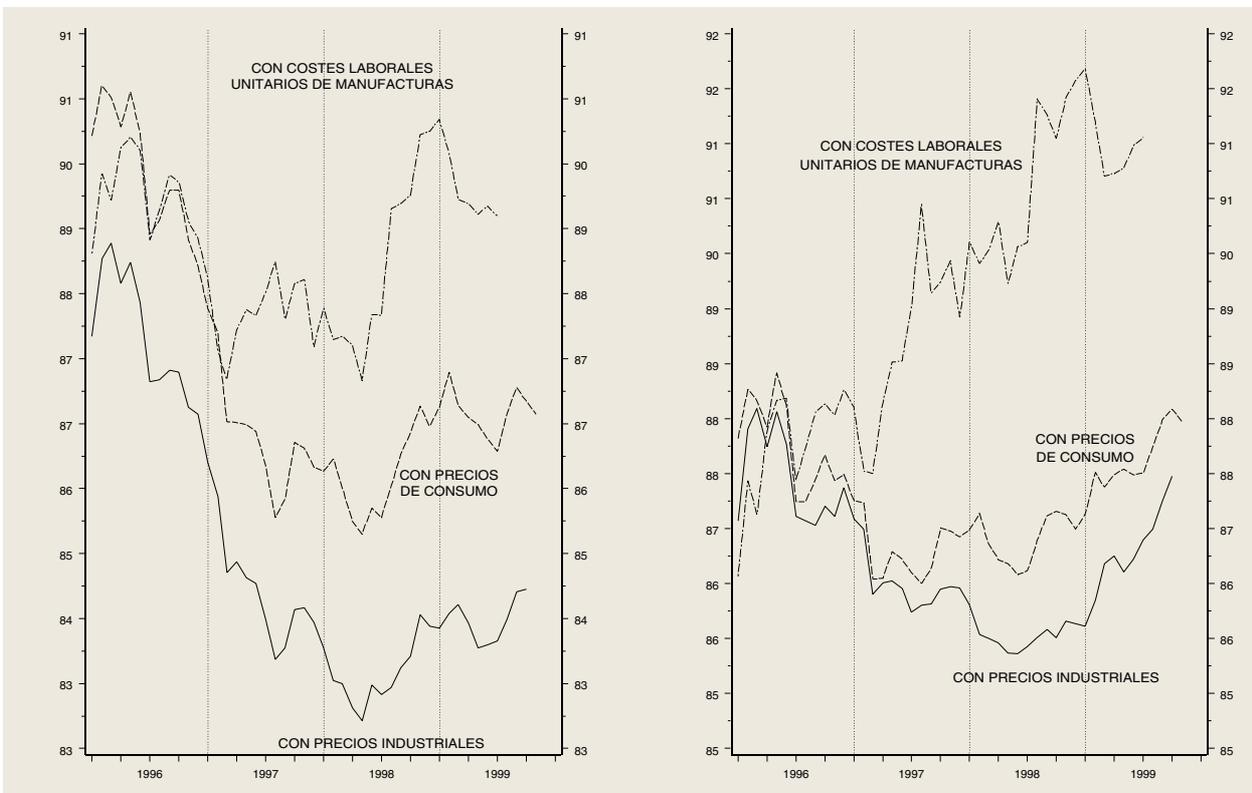
n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Frente a la Unión Europea							Frente a la UEM (a)			Pro memoria: con precios de exportación (d)			
	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente de precios (c)			Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Frente a la UE		Frente a la UEM	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas				Total (a)	Componente de precios (c)	Total (a)	Componente de precios (c)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
96	88,0	90,0	89,8	82,2	107,0	109,4	109,2	88,0	88,3	88,5	87,6	106,3	87,7	108,8
97	84,8	86,7	88,3	79,2	107,1	109,5	111,6	86,7	87,1	89,6	86,8	109,2	88,1	111,0
98	84,0	86,4	89,1	78,7	106,7	109,9	113,3	86,2	87,3	91,3	86,8	109,9	87,8	111,1
98 E-N	83,9	86,4	89,0	78,6	106,7	109,8	113,1	86,2	87,3	91,2	86,8	110,0	87,9	111,2
99 E-N	...	...	...	78,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
98 Jun	83,7	85,8	88,3	78,5	106,6	109,4	112,6	86,1	86,9	90,5	87,0	110,5	88,3	111,7
Jul	83,7	86,2	89,6	78,5	106,7	109,8	114,2	86,2	87,3	92,1	87,3	110,8	88,5	111,9
Ago	84,0	86,6	89,7	78,7	106,8	110,1	114,0	86,3	87,5	91,9	86,6	109,7	87,6	110,8
Sep	84,1	86,9	89,8	78,9	106,6	110,1	113,8	86,2	87,6	91,7	86,9	109,8	87,7	110,9
Oct	84,6	87,2	90,6	79,2	106,9	110,1	114,3	86,4	87,6	92,1	87,4	110,0	87,8	111,1
Nov	84,5	87,0	90,6	79,1	106,9	110,0	114,6	86,4	87,4	92,3	87,2	109,9	87,6	110,9
Dic	84,5	87,2	90,7	79,1	106,8	110,2	114,7	86,3	87,6	92,4	86,6	109,1	86,9	110,1
99 Ene	84,7	87,6	90,3	79,0	107,1	110,9	114,3	86,6	88,0	92,0	85,7	108,1	86,2	109,2
Feb	84,8	87,2	89,8	78,8	107,6	110,7	113,9	87,0	87,9	91,5	84,5	106,8	85,1	107,8
Mar	84,5	87,1	89,7	78,6	107,6	110,8	114,2	87,1	88,0	91,7	84,3	106,9	85,2	108,0
Abr	84,2	87,0	89,6	78,5	107,3	110,9	114,2	86,9	88,0	91,6	85,0	107,9	86,1	109,0
May	84,3	86,8	89,7	78,4	107,5	110,8	114,4	87,1	88,0	91,8	85,7	108,9	86,9	110,0
Jun	84,3	86,7	89,6	78,2	107,8	110,8	114,5	87,3	88,0	91,9	84,8	108,0	86,1	109,0
Jul	84,6	87,1	...	78,3	108,0	111,2	...	87,4	88,3	...	84,7	107,8	85,9	108,8
Ago	84,9	87,4	...	78,4	108,4	111,6	...	87,7	88,6	...	83,8	106,5	84,9	107,6
Sep	85,0	87,3	...	78,1	108,8	111,7	...	88,0	88,7	...	84,6	107,9	86,0	108,9
Oct	...	87,1	...	78,2	...	111,5	...	...	88,6	...	...	...	...	...
Nov	...	...	...	78,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

**ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD
FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)**

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



Fuente: BE.

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

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

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

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

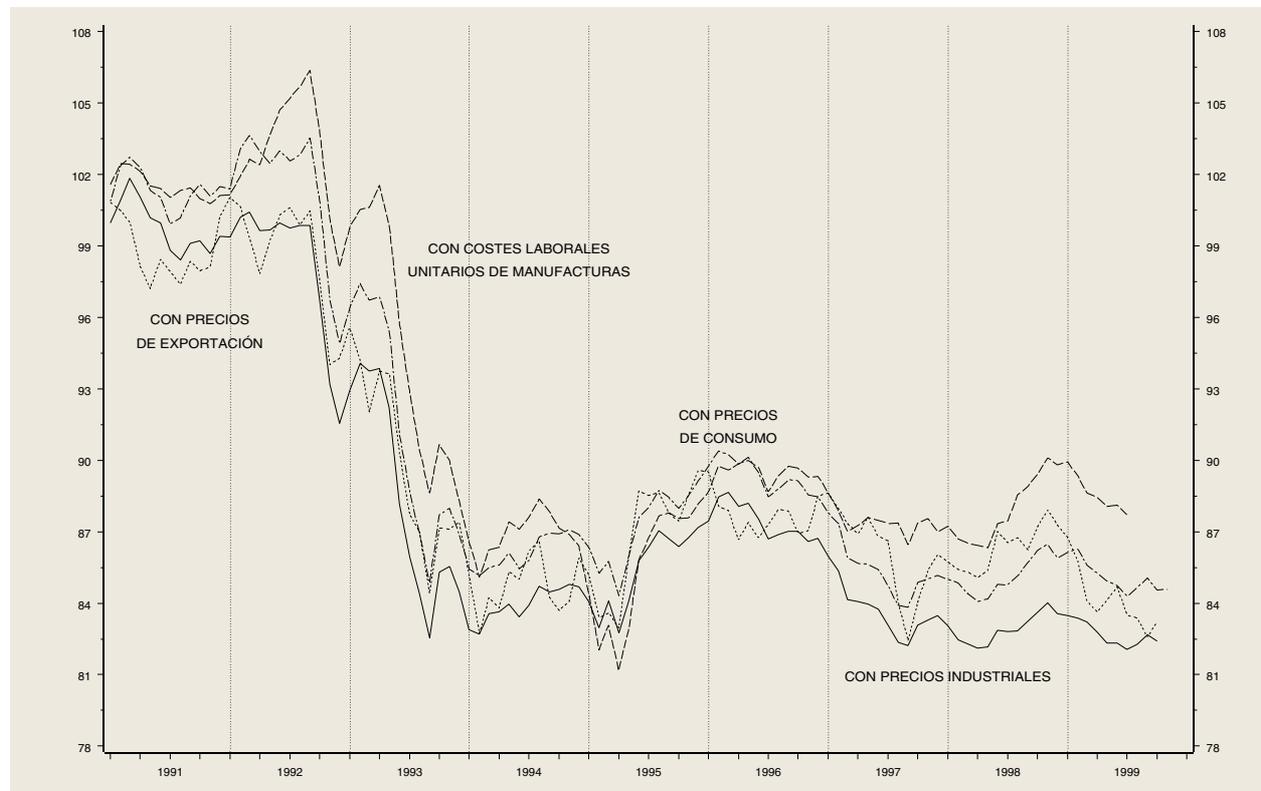
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente de precios (c)			Pro memoria: Con precios de exportación (d)					
	Con precios industriales		Con precios de consumo		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Total (a)	Componente de precios (c)				
	1	n	2							n	3	n	4
96		87,3		89,2		89,5		80,8	108,0	110,3	108,8	87,6	108,1
97		83,5		85,2		87,3		77,2	108,2	110,4	109,5	85,9	111,2
98		83,0		85,2		88,1		76,9	107,9	110,9	111,3	86,4	112,2
98 E-N		82,9		85,1		88,0		76,8	107,9	110,8	111,2	86,4	112,2
99 E-N			75,8	...	...	...	...	...
98 Jun		82,8		84,8		87,4		76,8	107,9	110,4	111,4	86,5	112,5
Jul		82,8		85,1		88,5		76,8	107,9	110,9	111,5	86,7	112,8
Ago		83,2		85,7		88,9		77,1	107,9	111,2	111,5	86,2	111,6
Sep		83,6		86,2		89,4		77,6	107,8	111,1	111,5	87,2	112,1
Oct		84,0		86,5		90,1		77,9	107,9	111,0	111,5	87,9	112,5
Nov		83,6		85,9		89,8		77,4	107,9	110,9	111,5	87,3	112,5
Dic		83,5		86,1		89,9		77,4	107,8	111,2	111,5	86,8	111,8
99 Ene		83,4		86,3		89,3		77,2	108,0	111,8	111,4	85,8	110,9
Feb		83,2		85,6		88,6		76,7	108,6	111,7	111,4	84,1	109,5
Mar		82,8		85,2		88,5		76,2	108,6	111,8	111,3	83,6	109,5
Abr		82,3		84,9		88,1		76,0	108,4	111,8	111,3	84,1	110,7
May		82,3		84,7		88,1		75,8	108,5	111,7	111,3	84,7	111,6
Jun		82,0		84,3		87,7		75,4	108,8	111,8	111,5	83,5	110,6
Jul		82,3		84,7		...		75,5	109,0	112,2	...	83,4	110,5
Ago		82,7		85,1		...		75,6	109,4	112,5	...	82,6	109,2
Sep		82,4		84,5		...		75,1	109,7	112,6	...	83,2	110,7
Oct		...		84,6		...		75,3	...	112,4	...	...	...
Nov			74,8	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

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

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

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

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

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1998	Mes	Pág.	1998	Mes	Pág.
Evolución económica y financiera	Feb	5	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	7
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el cuarto trimestre de 1997	Feb	17	Importancia de la caída de los tipos de interés en la revalorización reciente de las bolsas internacionales	Jul-Ago	55
La desestacionalización de los agregados monetarios en 1998	Feb	23	Un modelo de cambio de régimen para la tasa de inflación española	Jul-Ago	65
El mercado interbancario ante la Unión Monetaria Europea	Feb	29	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 1997	Jul-Ago	69
Estabilización de las perturbaciones asimétricas entre provincias españolas	Feb	41	Regulación financiera: segundo trimestre de 1998	Jul-Ago	89
Comparación de los resultados bancarios consolidados de España con los de los países del Espacio Económico Europeo en 1996	Feb	47	Evolución económica y financiera	Sep	7
Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	5	Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1998	Sep	19
Informe sobre la Convergencia presentado por el Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	9	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1998	Sep	31
Evolución económica y financiera	Mar	31	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1997	Sep	37
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1997 y avance del cierre del ejercicio	Mar	43	Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1997	Sep	45
Implicaciones del desarrollo del dinero electrónico para la actuación de los bancos centrales	Mar	55	La controlabilidad de los agregados monetarios	Sep	57
Desempleo y salarios: una comparación entre España y Portugal	Mar	67	Informe trimestral de la economía española	Oct	7
Informe trimestral de la economía española	Abr	5	Perspectivas para la titulización de activos en España	Oct	53
Los factores estacionales del crédito interno para 1998	Abr	49	Implicaciones para la política monetaria de las operaciones de lavado de cupón	Oct	61
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1997	Abr	55	El mercado de divisas en España, en 1998	Oct	67
Préstamos hipotecarios: tipos oficiales de referencia y tipos efectivamente utilizados	Abr	107	Regulación financiera: tercer trimestre de 1998	Oct	77
Regulación financiera: primer trimestre de 1998	Abr	119	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
Evolución económica y financiera	May	5	Evolución económica y financiera	Nov	13
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el primer trimestre de 1998	May	17	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1998	Nov	25
El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas	May	23	La reforma de la Ley del Mercado de Valores y el mercado de deuda pública	Nov	31
El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional y sus implicaciones para España	May	33	Los nuevos estados contables de las entidades de crédito. Análisis de su información e implicaciones para el coeficiente de caja	Nov	51
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	Las sociedades de tasación: actividad en 1997	Nov	57
Evolución económica y financiera	Jun	15	¿Son posibles las divergencias entre los países de la Unión Monetaria?	Nov	67
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1998	Jun	27	Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso de los Diputados	Dic	5
Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas	Jun	41	Evolución económica y financiera	Dic	11
Una clasificación por riesgos de los fondos de inversión españoles	Jun	49	Resultados de las empresas no financieras en 1997 y hasta el tercer trimestre de 1998	Dic	25
Expectativas sobre los tipos de interés: una estimación de su distribución	Jun	57	La localización geográfica nacional de las entidades bancarias españolas	Dic	41

1999	Mes	Pág.	1999	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Ene	7	El auge de los fondos de inversión: causas, implicaciones y perspectivas	Jul-Ago	69
Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo	Ene	53	Diferenciales interregionales de inflación y sus implicaciones para la Unión Monetaria	Jul-Ago	79
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998	Ene	61	La nueva información solicitada por el Banco de España sobre la actividad bancaria clasificada por países	Jul-Ago	83
Publicación del libro <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>	Ene	101	Las entidades de tasación: información estadística 1998	Jul-Ago	97
Evolución reciente de la economía española	Feb	7	Regulación financiera: segundo trimestre de 1999	Jul-Ago	105
La evolución del empleo y del paro durante 1998	Feb	21	Evolución reciente de la economía española	Sep	9
La economía latinoamericana en perspectiva	Feb	27	Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1999	Sep	23
Evolución reciente de la economía española	Mar	7	La evolución del empleo durante el segundo trimestre de 1999	Sep	35
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1998 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21	Principales cambios incorporados en la Contabilidad Nacional de España, base 1995	Sep	41
El ciclo económico en España y su relación con el europeo	Mar	33	Los costes unitarios del trabajo y la toma de decisiones de política monetaria en el contexto de la UEM	Sep	55
Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo	Mar	39	La compensación bancaria en España mediante procedimientos electrónicos. Una breve visión histórica	Sep	65
Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 al Servicio de Estudios del Banco de España	Mar	47	Informe trimestral de la economía española	Oct	9
Informe trimestral de la economía española	Abr	7	La política monetaria y la economía real	Oct	55
Relación entre contratos laborales y financieros: un estudio teórico y empírico para el caso español	Abr	49	Optimalidad de las subastas de bonos: el caso español	Oct	69
El uso del cemento en la construcción por tipología de la obra	Abr	57	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1998	Oct	81
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1998	Abr	63	Regulación financiera: tercer trimestre de 1999	Oct	91
Regulación financiera: primer trimestre de 1999	Abr	113	Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Evolución reciente de la economía española	May	7	Resultado de las empresas no financieras en 1998 y hasta el tercer trimestre de 1999	Nov	23
Medidas de inflación subyacente	May	21	La evolución del empleo durante el tercer trimestre de 1999	Nov	39
El canal del crédito bancario: un análisis empírico con datos empresariales	May	29	El sistema financiero español ante el «efecto 2000»	Nov	45
Un nuevo método para el control de calidad de los datos en series temporales	May	37	Estados Unidos. Desequilibrios de ahorro e inversión y cuentas financieras	Nov	53
Convocatoria extraordinaria de una beca para realizar un estudio sobre la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España al conocimiento de la economía española	May	45	La economía española ante los retos de la globalización y de la integración en el euro	Nov	61
Evolución reciente de la economía española	Jun	9	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1999	Jun	23	Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM	Dic	23
La evolución del empleo durante el primer trimestre de 1999	Jun	35	Los mercados e intermediarios financieros españoles	Dic	33
Análisis de las magnitudes monetarias dentro de la UEM	Jun	41			
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1998	Jun	49			
Información sobre número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1998	Jun	71			
Informe trimestral de la economía española.	Jul-Ago	9			
Las modalidades de contratación en España: algunas consideraciones sobre el impacto de la última reforma	Jul-Ago	55			

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

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA.

RECOPILOCIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

REGISTROS DE ENTIDADES (en disquetes, mensual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995).
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991).
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991).
47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).
48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992).
49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992).
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992).
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los

nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998).
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).

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).

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

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).
9801. ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA PEREA, ALBERTO URTASUN Y JESÚS BRIONES: Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas.
9802. PILAR ÁLVAREZ CANAL: Evolución de la banca extranjera en el período 1992-1996.
9803. ÁNGEL ESTRADA Y ALBERTO URTASUN: Cuantificación de expectativas a partir de las encuestas de opinión.
9804. SOYOUNG KIM: Monetary Policy Rules and Business Cycles.
9805. VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Guide for using the programs TRAMO and SEATS.
9806. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Disinflation, output and unemployment: the case of Spain.
9807. OLYMPIA BOVER, PILAR GARCÍA-PEREA AND PEDRO PORTUGAL: A comparative study of the Portuguese and Spanish labour markets.
9808. VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Automatic modeling methods for univariate series.
9809. VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal adjustment and signal extraction in economic time series.
9810. PABLO HERNÁNDEZ DE COS E IGNACIO HERNANDO: El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas.
9811. SOYOUNG KIM: Identifying European Monetary Policy Interactions: French and Spanish System with German Variables.
9812. JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y ALICIA SANCHÍS: Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles.
9813. JOSÉ VIÑALS: The retreat of inflation and the making of monetary policy: where do we stand?
9814. JUAN AYUSO, GRACIELA L. KAMINSKY AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: A switching-regime model for the Spanish inflation: 1962-1997.
9815. ROBERTO BLANCO: Transmisión de información y volatilidad entre el mercado de futuros sobre el índice Ibex 35 y el mercado al contado.
9816. M^a CRUZ MANZANO E ISABEL SÁNCHEZ: Indicadores de expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo. La información contenida en el mercado de opciones. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
9817. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
9818. JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
9819. EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its 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 TYRVÄINEN: 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.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

9724. ENRIQUE ALBEROLA AND PIERFEDERICO ASDRUBALI: How do countries smooth regional disturbances? Risksharing in Spain: 1973-1993.
9725. ENRIQUE ALBEROLA, JOSÉ MANUEL MARQUÉS Y ALICIA SANCHÍS: Persistencia en el desempleo, independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
9726. FRANCISCO ALONSO, JUAN AYUSO AND JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: How informative are financial asset prices in Spain?
9727. JAVIER ANDRÉS, RICARDO MESTRE AND JAVIER VALLÉS: Monetary policy and exchange rate dynamics in the Spanish economy.
9728. JUAN J. DOLADO, JOSÉ M. GONZÁLEZ-PÁRAMO AND JOSÉ VIÑALS: A cost-benefit analysis of going from low inflation to price stability in Spain.

- 9825 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The long-run effect of permanent disinflations.
- 9901 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: Instrumentos derivados de los tipos *Overnight: call money swaps* y futuros sobre fondos federales.
- 9902 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: The liquidity effect in a small open economy model.
- 9903 OLYMPIA BOVER Y RAMÓN GÓMEZ: Nuevos resultados sobre la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9904 IGNACIO HERNANDO Y JOSEP A. TRIBÓ: Relación entre contratos laborales y financieros: Un estudio teórico para el caso español.
- 9905 CRISTINA MAZÓN AND SOLEDAD NÚÑEZ: On the optimality of treasury bond auctions: the Spanish case.
- 9906 NADINE WATSON: Bank Lending Channel Evidence at the Firm Level.
- 9907 JOSÉ VIÑALS: El marco general de la política monetaria única: racionalidad, consecuencias y cuestiones pendientes.
- 9908 OLYMPIA BOVER AND MANUEL ARELLANO: Learning about migration decisions from the migrants.
- 9909 OLYMPIA BOVER AND PILAR VELILLA: Migrations in Spain: Historical background and current trends.
- 9910 FERNANDO RESTOY: Los mercados financieros españoles ante la Unión Monetaria.
- 9911 LUIS J. ÁLVAREZ AND M^a DE LOS LLANOS MATEA: Underlying inflation measures in Spain.
- 9912 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Estimation of the business cycle: a modified Hodrick-Prescott filter.
- 9913 ENRIQUE ALBEROLA AND JOSÉ MANUEL MARQUÉS: On the relevance and nature of regional inflation differentials: The case of Spain.
- 9914 AGUSTÍN MARAVALL: An application of tramo and SEATS. Report for the «Seasonal Adjustment Research Appraisal» project.
- 9915 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal outliers in time series.
- 9916 ENRIQUE ALBEROLA AND HUMBERTO LÓPEZ: Internal and external exchange rate equilibrium in a cointegration framework. An application to the Spanish Peseta.
- 9917 JOSÉ VIÑALS AND JAVIER VALLÉS: On the real effects of monetary policy: A central banker's view.
- 9918 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Short-term and long-term trends, seasonal adjustment, and the business cycle.
- 9919 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: Intertemporal substitution and the liquidity effect in a sticky price model.
- 9920 J. ANDRÉS, I. HERNANDO AND J. D. LÓPEZ-SALIDO: The role of the financial system in the growth-inflation link: The OECD experience.
- 9921 ÁNGEL ESTRADA AND IGNACIO HERNANDO: Microeconomic price adjustments and inflation: Evidence from Spanish sectoral data.
- 9922 CONCHA ARTOLA AND UNA-LOUISE BELL: Identifying Labour Market Dynamics using Labour Force Survey Data.
- 9923 JUAN AYUSO AND ROBERTO BLANCO: Has financial market integration increased during the nineties?

EDICIONES VARIAS (1)

- JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 2.080 PTA (*).
- CENTRO DE ESTUDIOS JUDICIALES Y BANCO DE ESPAÑA: Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (respuesta del ordenamiento jurídico). Ciclo de conferencias (1988). 1.560 PTA (*).
- CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segundo congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 1.040 PTA (*).
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Carlos (1782-1829) (1988) (**).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 1.040 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA (*).
- FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA (*).
- MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 1.560 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 15.600 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA (*).
- PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3^a ed. (1994). 15.600 PTA (*).
- MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA (*).
- JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA (*).
- RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (***).
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).
- BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA (*).
- TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA (*).
- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).

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

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1) (1999)

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

Informe anual (ediciones en español e inglés):

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

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

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

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

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

Central de Anotaciones en Cuenta:

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

Boletín económico y Boletín estadístico (3):

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

Economic bulletin (3):

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

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

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

Sistema de información en línea (SILBE):

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

Series históricas de mercados financieros

(en disquete, ejemplar suelto):

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

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA.

Registros de entidades (anual):

- España: 2.522 PTA.

Boletín de anotaciones en cuenta (5):

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

Circulares a entidades de crédito:

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

Circulares del Banco de España. Recopilación:

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

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA.

Estudios de encargo:

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

Estudios económicos (Serie azul)

y Estudios de historia económica (Serie roja):

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

Documentos de trabajo:

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

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

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

Memoria del Servicio de Reclamaciones

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

Ediciones varias (8).

(1) Los precios para España llevan incluido el 4% de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16% de IVA.

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

(3) La suscripción al *Boletín económico* y/o *estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las ediciones en inglés del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.

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

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

(6) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 3386931, 338 69 29 y 338 69 30, fax 338 68 80; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.

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

(8) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4% de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

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