

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

noviembre 2003

boletín económico

noviembre 2003

BANCO DE ESPAÑA

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

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente

© Banco de España, Madrid, 2003

ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)

ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 5852 - 1979

Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

Siglas empleadas

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

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

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

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

Índice

	<u>Páginas</u>
Evolución reciente de la economía española	9
Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003 . . .	23
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003	39
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003	47
El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo	53
Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina . .	59
Información del Banco de España	67
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación al día 31 de octubre de 2003	69
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 18 de octubre y el 18 de noviembre de 2003	73
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 18 de octubre y el 18 de noviembre de 2003 . . .	74
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	65*

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

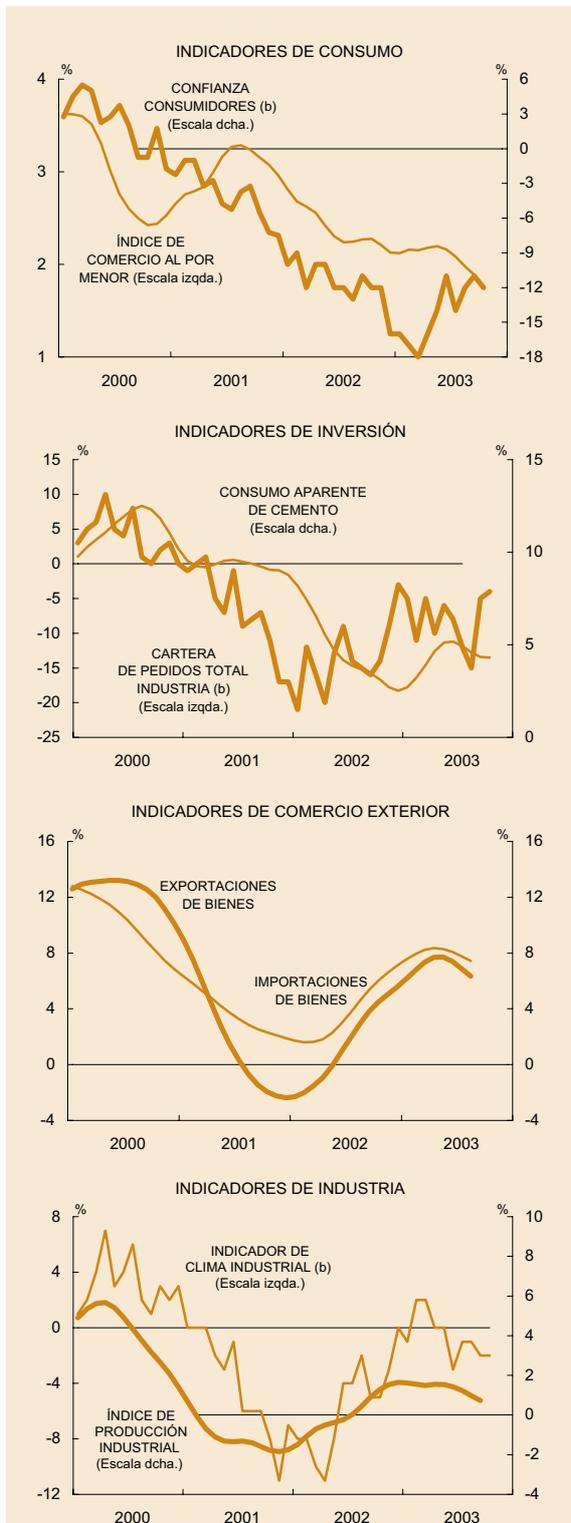
Según las últimas estimaciones de la CNTR, el PIB aumentó un 0,7% (1), en términos reales, en el tercer trimestre de 2003, incrementando en una décima su tasa de crecimiento interanual, que se situó en el 2,4%. La demanda nacional elevó tres décimas su ritmo de variación interanual, hasta el 3,4%, como consecuencia de la aceleración del consumo privado, del continuado dinamismo del gasto en construcción y de la aportación de la variación de existencias. En cambio, el consumo público se desaceleró ligeramente, mientras que la inversión en bienes de equipo mostró un perfil mucho menos dinámico que en el trimestre anterior, al crecer un 1,5% interanual, frente al 3,1% del segundo trimestre. Por su parte, la demanda exterior neta intensificó en dos décimas su aportación negativa al crecimiento del producto, al desacelerarse las exportaciones (que crecieron un 2,5%) en mayor medida que las importaciones (que se elevaron un 5,7%). Por el lado de la oferta, la industria registró un debilitamiento, a pesar de la recuperación de la actividad energética. Entre las restantes ramas, cabe destacar la aceleración de la agricultura y de los servicios de mercado, mientras que la construcción, que se fortaleció en menor medida, siguió siendo la actividad más dinámica. Por último, el ritmo de creación de empleo aumentó dos décimas, hasta el 1,9%.

La evolución reciente de los indicadores de consumo privado apunta, con distintos matices, hacia un crecimiento estable. Tras haber alcanzado un máximo en septiembre, el índice de confianza de los consumidores retrocedió ligeramente en octubre y quedó situado en un nivel similar a la media del tercer trimestre (véase gráfico 1); este comportamiento fue el resultado de un cierto deterioro en las opiniones sobre la situación —actual y prevista— de los hogares, que se vio, en parte, compensado por una mayor inclinación al gasto en bienes duraderos. El índice de ventas del comercio al por menor registró en septiembre un crecimiento real del 3,6%, en tasa interanual, a pesar de lo cual, en el conjunto del trimestre, se desaceleró. Sin embargo, el indicador de confianza del comercio minorista mostró un avance significativo en octubre, al anticipar los entrevistados un buen comportamiento del volumen de negocio en los próximos meses. Otro indicador que ha evolucionado favorablemente han sido las ventas de automóviles a particulares, que se incrementaron un 9,4% en octubre,

(1) Todas las tasas están calculadas sobre series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



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

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

(b) Nivel de la serie original.

por encima del 6,1% del tercer trimestre, consolidando una mejora respecto a la primera mitad del año. Por su parte, la progresiva debilidad que ha mostrado la producción de bienes de consumo a lo largo del tercer trimestre ha tendido a verse contrarrestada por el vigor de las importaciones, que ha sostenido al indicador de disponibilidades.

Respecto a la inversión en bienes de equipo, la información correspondiente al índice de disponibilidades, casi completa para el tercer trimestre, ha venido a corroborar la desaceleración experimentada por el agregado de la CNTR, en ese período. La producción industrial de estos bienes mantuvo en septiembre la tendencia contractiva que inició en julio, cerrando el trimestre con un descenso superior al del período anterior; no obstante, también en este caso las importaciones (disponibles hasta agosto) han contrarrestado en alguna medida la debilidad de la producción interior. Por su parte, aunque el indicador de clima industrial en el sector productor de este tipo de bienes empeoró en el tercer trimestre, apuntó una cierta recuperación en septiembre, basada en aquellas variables más relacionadas con la evolución futura; en el conjunto de la industria, la cartera de pedidos ha tendido a mejorar.

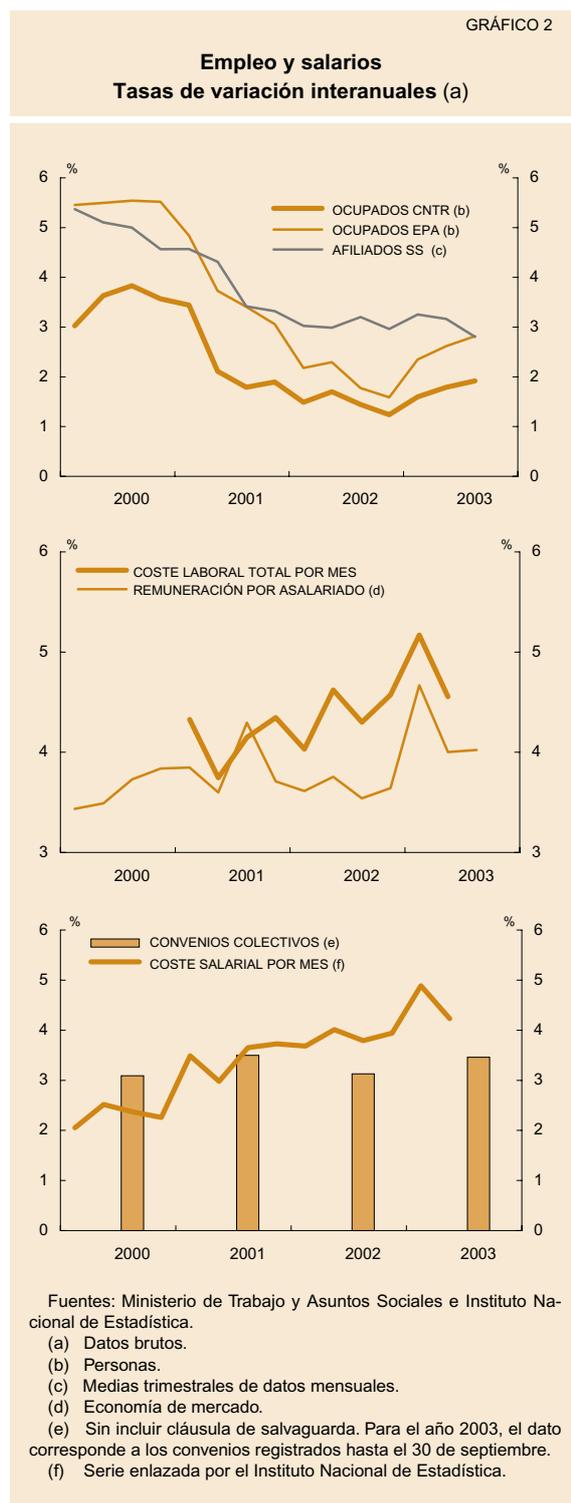
Entre los indicadores de construcción, el indicador de confianza empeoró en octubre, alcanzando uno de sus valores más bajos en el año; tanto las opiniones sobre producción como sobre contratación se deterioraron. Otros indicadores contemporáneos de esta actividad han tendido, asimismo, a debilitarse, como el consumo aparente de cemento, que disminuyó 0,3% en octubre, o el número de afiliados a la Seguridad Social, que se desaceleró en ese mes; el IPI de materiales de construcción creció un 2,7% en septiembre, terminando el tercer trimestre con un crecimiento medio similar al del segundo. Por otra parte, se mantiene el buen comportamiento de algunos indicadores adelantados. La superficie a construir según los visados y las licencias, en especial la destinada a edificación residencial, ha seguido creciendo de forma notable, aunque la licitación oficial disminuyó en julio y agosto.

Las exportaciones reales de bienes disminuyeron un 2,1% en agosto, en tasa interanual, acentuando el perfil de desaceleración que ya mostraron el mes anterior; en el conjunto de esos dos meses aumentaron un 1% interanual, diez puntos por debajo de la tasa del segundo trimestre, reflejando, en parte, la comparación con un período del año anterior en el que habían registrado una notable recuperación. Por áreas geográficas, las ventas a la UE intensifi-

caron notablemente su perfil de desaceleración en el último mes, mientras que las ventas a los mercados extra-comunitarios mantuvieron un tono bastante más dinámico, en un contexto de fuerte descenso de sus precios en euros. Según la Encuesta de Coyuntura de la Exportación, en el tercer trimestre de 2003 los exportadores percibieron un ligero empeoramiento de sus carteras de pedidos, en relación con el trimestre precedente, si bien las previsiones sobre la evolución futura de las exportaciones mejoraron, especialmente en el corto plazo. Por su parte, las importaciones reales de bienes también se ralentizaron notablemente en agosto, hasta el 0,3% interanual, por lo que en el conjunto de julio y agosto crecieron un 4,1%, significativamente por debajo de los incrementos de trimestres anteriores. Aunque la desaceleración afectó a los principales componentes, destaca la experimentada por las compras de bienes industriales no energéticos. El déficit comercial, medido en términos nominales, continuó reflejando un fuerte deterioro en agosto, al aumentar un 23,5%, debido tanto a la evolución de los flujos reales de comercio como al empeoramiento de la relación real de intercambio.

Según los datos de Balanza de Pagos, en los ocho primeros meses de 2003, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital acumuló un déficit de 6.611 millones de euros, que supuso un deterioro de 4.940 millones de euros respecto al observado en igual período del año anterior. Este empeoramiento se debe a la negativa evolución del déficit de la balanza por cuenta corriente, que se incrementó un 76,4% en tasa interanual, hasta alcanzar los 11.947 millones de euros. Por partidas, únicamente mejoró el superávit turístico, mientras que empeoraron el déficit comercial y de rentas, y disminuyó el saldo positivo de la balanza de transferencias corrientes. Cabe señalar, sin embargo, que los indicadores más actualizados de turismo (como los turistas entrados por fronteras o las pernoctaciones efectuadas por extranjeros) han mostrado una gran atonía hasta el mes de octubre.

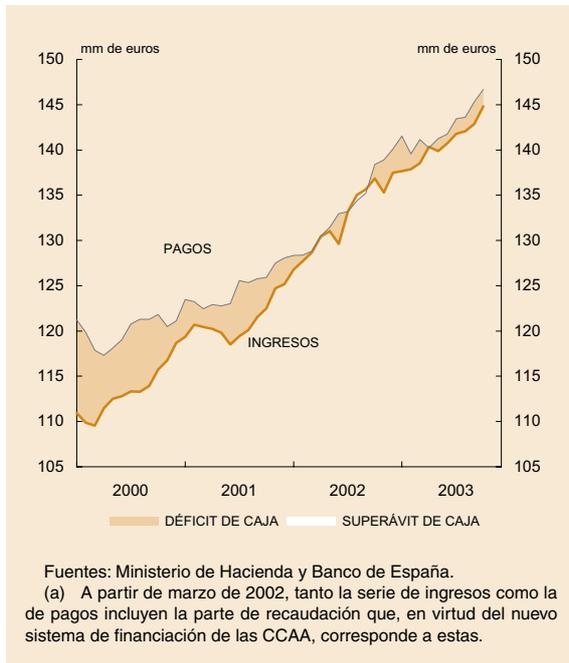
Desde la perspectiva de la oferta, el índice de producción industrial (IPI) registró en el tercer trimestre un progresivo debilitamiento, de forma que su variación interanual en septiembre fue del -0,1%, en términos de serie corregida de calendario. Dentro del IPI, la fabricación de bienes intermedios ha mantenido un mejor comportamiento que la de bienes de consumo y de equipo (con un incremento del 0,8% interanual en septiembre, sobre la serie corregida), debido, en parte, al componente energético. En consonancia con la evolución de la producción, la utilización de la capacidad productiva en la



industria ha tendido a disminuir. El nuevo indicador de entradas de pedidos en la industria creció en septiembre un 4,6%, recuperando parte del dinamismo perdido en agosto, mientras que el índice de cifras de negocios se desaceleró fuertemente en ese último mes. El indicador de clima industrial ha mantenido un perfil aproximadamente estable desde el comienzo del verano, aunque cabe mencionar la mejora

GRÁFICO 3

Ingresos y pagos líquidos del Estado (a)
Déficit de caja
Totales móviles de doce meses



registrada por las opiniones sobre cartera de pedidos en septiembre y octubre. En cuanto a los servicios, el indicador de confianza aumentó cinco puntos en octubre, a la vez que se produjo un fuerte avance en la evolución esperada del empleo.

Los datos sobre el mercado laboral muestran una situación de estabilidad, dentro del buen tono general en el que se mueven (véase gráfico 2). Los resultados de la EPA en el tercer trimestre (que se comentan con más detalle en otro artículo de este Boletín) indicaban un crecimiento del número de ocupados del 2,8% en ese período, dos décimas más que en el trimestre anterior, lo que se ha visto corroborado, en cuanto al perfil de aceleración, por las cifras de la CNTR, ya mencionadas. Entre los indicadores más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social creció en octubre un 3,1%, una décima más que en el mes anterior; este crecimiento supuso recuperar incrementos similares a los del primer semestre del año, tras la desaceleración del tercer trimestre. El paro registrado creció en octubre un 1,5%, cuatro décimas más que en septiembre y dos más que en el tercer trimestre. En ese mismo mes se firmaron 1.557.842 contratos, lo que supone un incremento del 0,8% respecto al mismo mes del año anterior; este aumento fue consecuencia del incremento interanual de los contratos temporales (1,5%), ya que los indefinidos disminuyeron un 6,4% respecto al mismo mes del año anterior.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta octubre de 2003 un superávit de 8.576 millones de euros (1,2% del PIB), mayor que el superávit de 7.416 millones de euros registrado un año antes (1,1% del PIB). Los ingresos se aceleraron en octubre hasta un crecimiento del 2,7%, frente al 1,4% registrado hasta septiembre, en tanto que los pagos mantuvieron su tasa de variación en el 1,6%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria se saldó con un superávit de 850 millones de euros hasta octubre de 2003, notablemente mayor que el superávit de 86 millones de euros acumulado en el mismo período de 2002. En octubre continuaron acelerándose tanto los ingresos (con una tasa del 3,2%, frente al 1,6% del mes anterior) como los pagos (2,3%, frente al 1,2% registrado hasta septiembre), aunque los primeros lo hicieron en mayor medida. La aceleración de los ingresos en el mes de octubre se debió al impuesto sobre sociedades y al IVA, mientras que los ingresos no tributarios registraron una sensible desaceleración, debida, en gran parte, a las transferencias de capital procedentes de la Unión Europea. En cuanto a los gastos, prácticamente todos los capítulos, con la excepción de los pagos por compras, elevaron su tasa de variación en el mes de octubre.

2. PRECIOS Y COSTES

Según la CNTR, la remuneración por asalariado moderó su crecimiento en dos décimas, en el tercer trimestre de 2003, hasta el 3,7%, de forma que el coste laboral unitario siguió avanzando a tasas próximas a las registradas en los trimestres anteriores (un 3,2%). Por su parte, el incremento salarial pactado en los convenios colectivos registrados hasta septiembre fue del 3,5%, una décima por encima del incremento acumulado hasta agosto y algo más de 0,3 puntos porcentuales por encima del pactado en el año 2002, cuando no se tiene en cuenta el efecto de las cláusulas de salvaguarda en ese año. En septiembre se produjo un avance significativo en la negociación colectiva, especialmente en los convenios de nueva firma, que afectan al 26% de los trabajadores con convenio ya registrado. En estos convenios el incremento pactado fue del 3,6% (frente al 3,2% con datos hasta agosto), mientras que en los revisados el crecimiento de las tarifas se mantuvo en el 3,4%.

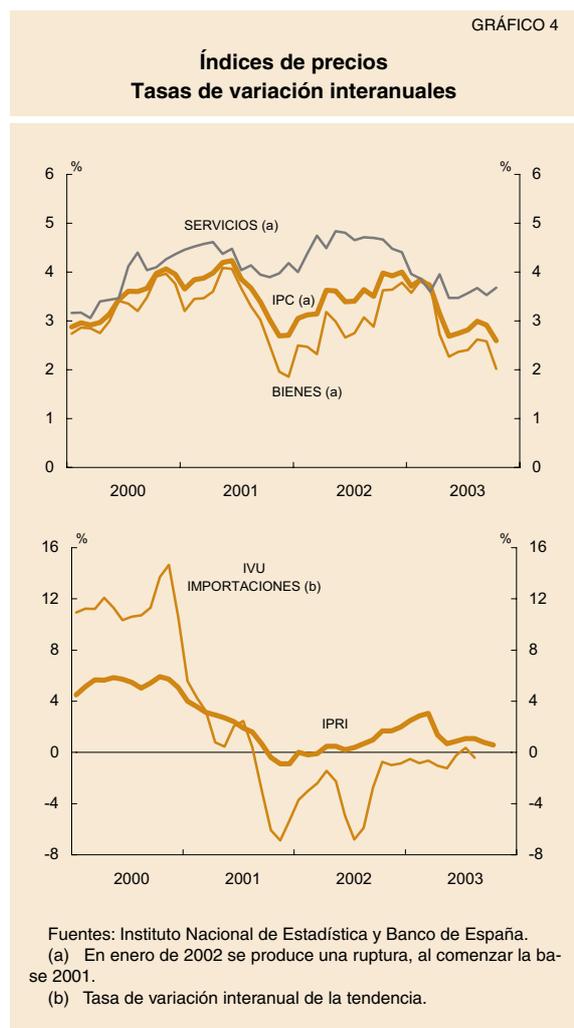
El IPC aumentó en octubre un 0,7% respecto al mes anterior, reduciéndose en tres décimas su ritmo de avance interanual, que se situó en el 2,6% (véase gráfico 4). Por su parte, el IPSEBENE, con un aumento del 1% respecto al mes precedente, creció asimismo en el 2,6%. La ralentización del índice general responde al descenso observado en los precios de los pro-

ductos energéticos, así como a la desaceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos no elaborados, que compensaron los deslizamientos al alza mostrados por los precios de los alimentos elaborados y de los servicios.

Entre los componentes que elevaron su crecimiento en octubre, los precios de los alimentos elaborados, que incrementaron dos décimas su tasa interanual, hasta el 2,6%, repercutieron en un importante aumento en el precio del aceite. La variación interanual de los precios de los servicios también supuso un incremento en dos décimas respecto al mes anterior (3,7%), destacando el aumento de las tasas académicas al inicio del nuevo curso y el acusado aumento de los servicios recreativos y deportivos. Por su parte, los precios de los bienes industriales no energéticos redujeron en seis décimas su variación interanual (1,5%), ya que el efecto de la finalización de las rebajas y el comienzo de la nueva temporada en el vestido y el calzado fue de menor magnitud que el año anterior. Los precios de los alimentos no elaborados quebraron la trayectoria alcista de los meses anteriores, que se había intensificado en los meses estivales, y en octubre redujeron su tasa interanual hasta el 7%, siete décimas menos que la correspondiente al mes anterior. Por último, a pesar de la subida del precio del butano, los precios de la energía intensificaron el descenso iniciado en septiembre (y cayeron un 1,8%), como consecuencia del buen comportamiento de los precios de los carburantes.

El IAPC evolucionó de forma similar al IPC, aumentando un 0,7% con respecto a septiembre, lo que se tradujo en una reducción de tres décimas en su tasa interanual, hasta alcanzar el 2,7%. Puesto que la inflación en la zona euro se redujo hasta el 2%, el diferencial se estrechó en una décima, hasta situarse en 0,7 puntos porcentuales. Los diferenciales de los principales componentes se movieron en línea con el agregado, con la excepción de los servicios, cuyo diferencial se incrementó tres décimas, hasta alcanzar 1,2 puntos porcentuales.

El IPRI general registró en el mes de octubre una variación nula respecto al mes anterior, desacelerándose dos décimas su tasa de variación interanual, hasta alcanzar un 0,6%. El comportamiento del índice general vino determinado por el de los precios de producción de la energía, ya que el índice general sin energía se aceleró en una décima, estableciendo el crecimiento interanual en el 1,5%; en cambio, los precios energéticos situaron su tasa interanual de variación en el -3,6%. Los precios de producción de los bienes de consumo aminoraron ligeramente el ritmo de crecimiento de los me-



ses anteriores, mientras que los precios de producción de los bienes intermedios tuvieron un comportamiento muy moderado, aunque creciente, y los correspondientes a los bienes de equipo se aceleraron levemente, aumentando un 1,3%.

Los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), se aceleraron en agosto hasta el 1,5% en tasa interanual. Los precios energéticos continuaron descendiendo por quinto mes consecutivo, aunque ralentizaron su ritmo de caída (-3,1%). Por su parte, los precios no energéticos se aceleraron hasta el 2,2%, debido al notable repunte de los precios de los bienes de consumo no alimenticio (6,8%) y a la fuerte resistencia a la baja que mantienen los precios de los productos intermedios no energéticos (4,4%). Sin embargo, los precios de los bienes de equipo mantuvieron los fuertes ritmos de caída que les caracterizan desde principios de año (-9,1%) y los de los bienes de consumo alimenticio continuaron descendiendo (-0,6%). Por el lado de las exportaciones, el IVU se recortó en agosto un 3,8% interanual, destacando, de nuevo, la

importante caída de los precios de los bienes de equipo (-15,9%) y el fuerte descenso, en el último mes, de los precios de consumo no alimenticio (-8,3%).

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA UEM

Durante el mes de noviembre, el dólar registró un movimiento pendular en su cotización frente a las principales monedas. La apreciación inicial de la divisa norteamericana coincidió con datos positivos sobre la actividad en Estados Unidos y estuvo acompañada por moderados incrementos en los tipos de interés a largo plazo y por ganancias en la renta variable. Más recientemente, la reaparición de tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el notable incremento del déficit comercial americano en septiembre revirtieron la tendencia anteriormente citada. Del mismo modo, los precios del oro y del crudo registraron significativos aumentos durante el período considerado, en respuesta a una mayor incertidumbre financiera y geopolítica.

En Estados Unidos, el PIB del tercer trimestre creció, según la segunda estimación, un 8,2% trimestral anualizado (3,5% interanual), con un fuerte tirón del consumo de bienes duraderos —donde de nuevo destacaron los automóviles— y con una sólida mejora en la inversión empresarial y en la construcción de viviendas. Los primeros indicadores de octubre siguen mostrando esa firmeza de la economía. Hay que destacar la recuperación del empleo, con 286.000 puestos de trabajo creados entre agosto y octubre, tras seis meses de caída, y las reducciones en las solicitudes de prestación por desempleo. La mejoría del empleo se ha visto acompañada por un fuerte incremento de la productividad en el tercer trimestre, -8,1% trimestral anualizado y 4,7% interanual, lo que significa una tasa media anual de crecimiento del 5% desde el fin de la recesión en noviembre de 2001. Los indicadores de opinión también siguieron mejorando: los índices de las encuestas de directores de compras de octubre —especialmente el ISM de servicios, pero también el de manufacturas— son compatibles con altas tasas de crecimiento, mientras que el sentimiento del consumidor, que alcanzó en noviembre el nivel más alto desde mayo de 2002, incorpora además un mayor optimismo sobre el empleo. Sin embargo, tanto los indicadores de consumo como los de oferta se desaceleraron en octubre, lo que, por otra parte, resulta lógico tras los fuertes crecimientos del tercer trimestre: las ventas al por menor se contrajeron un 0,3%, aunque si se excluyen los automóviles aumentaron un 0,2%, y la producción industrial creció solo

un 0,2%, frente al 0,5% del mes anterior. A ello hay que añadir el aumento del déficit comercial en septiembre, debido a un repunte de las importaciones tras varios meses de estancamiento. Los precios de consumo han mantenido en octubre su moderación, con un avance interanual del índice general del 2% y de la inflación subyacente del 1,3%, mientras que los precios de producción se aceleraron, si bien su tasa subyacente creció solo un 0,5% interanual.

En Japón, el PIB del tercer trimestre aumentó un 2,5% interanual (2,2% trimestral anualizado), por encima de las previsiones iniciales. Los motores del crecimiento fueron la inversión privada y las exportaciones (11,9% y 9,6% de crecimiento interanual, respectivamente), mientras que el consumo privado se desaceleró sensiblemente (0,2% interanual). En cuanto a los indicadores más recientes, las perspectivas de crecimiento se ven favorecidas por el fuerte incremento de la producción industrial (2,9% interanual y 3,8% mensual en septiembre) y la subida de los indicadores de confianza empresarial, gracias a la recuperación de las exportaciones, en la que está jugando un papel importante la vitalidad económica de China. Por su parte, el consumo privado mantuvo un pulso más débil, con la caída del gasto nominal de las familias en septiembre, aunque la confianza de los consumidores continuó mejorando gradualmente, las ventas al por menor repuntaron levemente en octubre y la tasa de paro se estabilizó en el 5,1% de la población activa. El ritmo de caída de los precios de consumo se desaceleró ligeramente en septiembre (a un -0,2% interanual, frente al -0,3% previo), si bien la tasa subyacente se mantuvo en el -0,1% interanual y el deflactor del PIB cayó un 2,6% en el tercer trimestre (-2,5% en el segundo).

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB durante el tercer trimestre fue en una décima superior al del segundo (0,7% trimestral), manteniéndose la tasa interanual en el 2%. Los indicadores de oferta más recientes mostraron una mejoría de la confianza empresarial, con aumentos generalizados en los índices de las encuestas de directores de compras en octubre. Los indicadores de consumo continuaron señalando su relativa fortaleza, con un aumento de las ventas al por menor en octubre del 0,6%, lo que deja la tasa interanual en el 3,7%, y un crecimiento muy fuerte del crédito a los consumidores en los últimos meses. En cuanto a los precios de consumo, la tasa de inflación RPIX se redujo una décima en octubre, hasta el 2,7% (1,4% el índice armonizado). Ante los signos de clara mejoría en la actividad económica y el elevado endeudamiento de las familias, el Ban-

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2003					
	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):						
Índice de producción industrial	-1,4	0,7	-0,5	-1,8		
Comercio al por menor	0,6	-0,2	-1,2			
Matriculaciones de turismos nuevos	0,2	2,5	-0,5	1,4	0,1	
Indicador de confianza de los consumidores	-19	-18	-17	-17	-17	
Indicador de clima industrial	-12	-14	-11	-9	-8	
IAPC	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c):						
M3	8,4	8,6	8,2	7,6	8,0	
M1	11,4	11,5	11,8	11,4	12,1	
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	4,8	5,4	5,5	5,5	5,7	
<i>AAPP</i>	3,7	4,9	5,1	5,5	6,8	
<i>Otros sectores residentes</i>	5,2	5,6	5,6	5,5	5,4	
EONIA	2,21	2,08	2,10	2,02	2,01	1,94
EURIBOR a tres meses	2,15	2,13	2,14	2,15	2,14	2,16
Rendimiento bonos a diez años	3,72	4,06	4,20	4,23	4,31	4,44
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,39	-0,11	0,28	0,10	0,00	-0,08
Tipo de cambio dólar/euro	1,166	1,137	1,114	1,122	1,169	1,165
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	2,9	7,4	9,9	4,1	12,0	11,9

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Media del mes hasta el día 21 de noviembre de 2003.

(b) Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

(c) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 21 de noviembre de 2003.

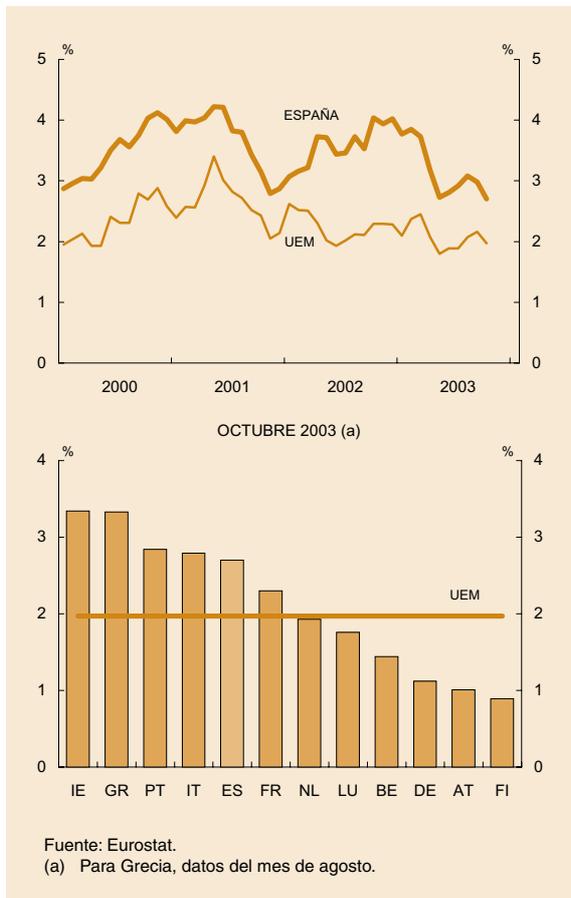
co de Inglaterra decidió aumentar a principios de noviembre el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta el 3,75%.

Los indicios de recuperación en América Latina comenzaron a mostrar una mayor solidez, sobre todo en los países de MERCOSUR, donde los datos de producción industrial registraron una reactivación. No obstante, el crecimiento del PIB del tercer trimestre en Méjico estuvo por debajo de las expectativas (0,4% en tasa interanual, que supuso una caída trimestral de igual magnitud). En paralelo, las presiones inflacionistas siguieron reduciéndose de forma acusada en toda la región, hasta situarse la tasa interanual de inflación media en el 8,6% en octubre, desde las tasas cercanas al 15% del primer trimestre del año. En el último mes, Chile registró incluso una caída de precios y Méjico marcó un mínimo histórico en la tasa subyacente, por debajo del 3,5%. La flexión a la baja de la inflación en Brasil permitió proseguir el recorte de los tipos de interés en 250 puntos básicos, aunque la aprobación de las reformas estructurales en el Senado sufrió una ralentización. En este contexto, el comportamiento de

los indicadores financieros en el área siguió siendo favorable: pese a una ligera depreciación del tipo de cambio en algunos países, especialmente Méjico, las bolsas prosiguieron su senda ascendente y la moderada reducción en los diferenciales soberanos permitió que el agregado del área se situara por debajo de los 600 puntos básicos por primera vez desde inicios de 2000. Las únicas excepciones a este buen comportamiento de los diferenciales se dieron en Colombia y Argentina. En Colombia, la no aprobación de los referendos de reforma fiscal y política generó incertidumbre en ambos ámbitos, si bien rápidamente se articuló un nuevo programa de estabilización fiscal. En Argentina, el fuerte repunte de los diferenciales, superior a 1.000 puntos básicos, estuvo relacionado con el rechazo que la propuesta de reestructuración de la deuda ha concitado entre los acreedores, lo que augura una negociación compleja y prolongada.

Según las estimaciones preliminares de Eurostat, el PIB del área del euro avanzó un 0,4% en el tercer trimestre del año, tras presentar durante tres trimestres unos ritmos de

GRÁFICO 5

Índices armonizados de precios de consumo
Tasas de variación interanuales


crecimiento nulos o negativos. Los datos nacionales disponibles (referidos a Alemania, Francia, Italia y Holanda) arrojan, en todos los casos, tasas positivas de crecimiento, que contrastan con los descensos de la actividad en el trimestre precedente. Esta información por países, junto con la estimación preliminar para el conjunto del área, confirma el incremento de la actividad económica que los indicadores de opinión venían anticipando desde el comienzo del verano.

La información proporcionada por los diversos indicadores cuantitativos referidos al tercer trimestre introduce, no obstante, algunas matices tanto acerca de la intensidad de la recuperación como acerca de su extensión a los distintos sectores de la economía. Así, los datos correspondientes al índice de producción industrial apuntan a una mejoría de la actividad del sector, aunque no ha llegado todavía a experimentar un crecimiento positivo. Desde la óptica de la demanda, los indicadores referidos al consumo tienden a indicar que el fortalecimiento de esta variable durante el tercer trimestre tuvo un alcance limitado, puesto que las ventas del comercio al por menor

registraron un ligero retroceso adicional hasta agosto, si bien las matriculaciones de automóviles mostraron en ese período una moderada tendencia al alza. Finalmente, el detalle de la Contabilidad Nacional de las dos mayores economías del área —Alemania y Francia— señala una elevada aportación positiva de la demanda exterior neta al crecimiento en esos países durante el tercer trimestre, como consecuencia del fuerte repunte de las exportaciones y de un ligero retroceso adicional de las importaciones. Por el contrario, la demanda interna se mantiene débil.

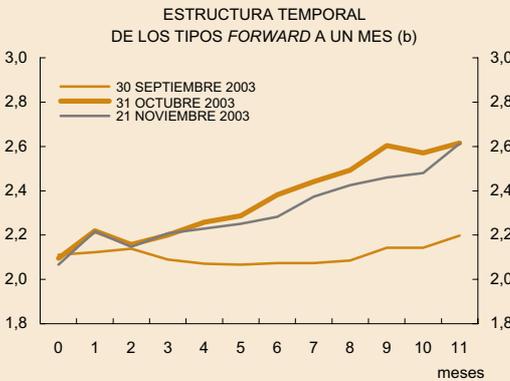
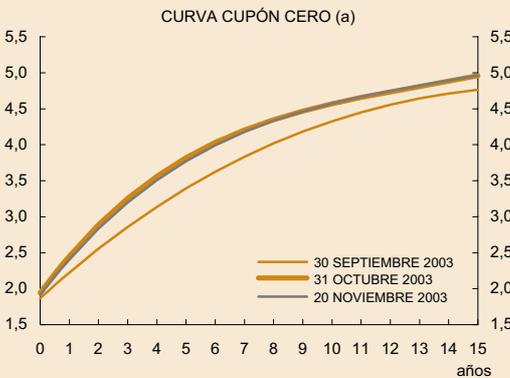
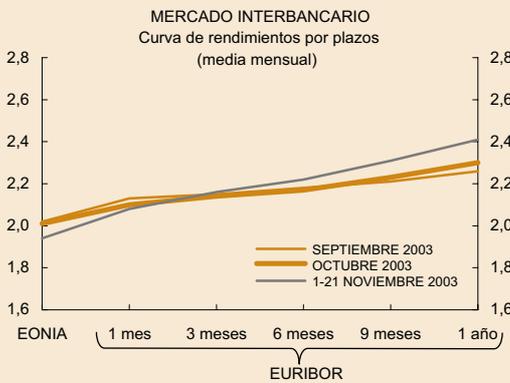
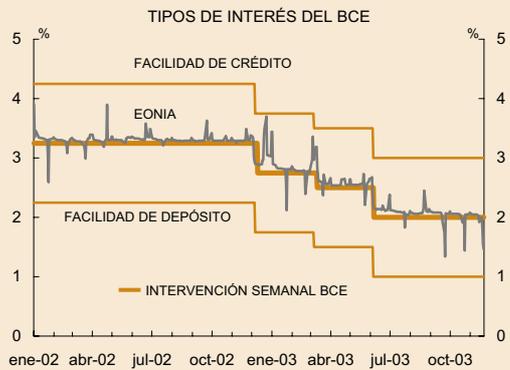
En general, los indicadores de opinión —disponibles hasta el mes de octubre— perfilan un panorama de continuidad en la recuperación de la actividad en el último trimestre del año. En concreto, los resultados de las encuestas de la Comisión Europea y de directores de compras referidos a los sectores manufacturero y de servicios han mejorado ininterrumpidamente en los últimos meses. Los avances han sido más intensos en el sector de servicios, lo que resulta coherente, en principio, con el escaso dinamismo de la producción industrial. En todo caso, cabe destacar que los indicadores de las encuestas de directores de compras se han situado en los últimos meses, tanto en las manufacturas como en los servicios, por encima del nivel de 50 (indicativo de una expansión del sector).

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, se redujo en dos décimas en octubre, hasta situarse en el 2% (véase gráfico 5). Este resultado ha sido fruto de la desaceleración del componente energético, en un contexto en que las tasas de variación de los componentes de servicios y bienes industriales no energéticos se mantuvieron estables y la de los precios de los alimentos aumentó ligeramente (como consecuencia del repunte en los alimentos elaborados, que no fue compensado totalmente por el descenso de los no elaborados). Esta evolución de los distintos componentes se tradujo en un aumento interanual de una décima en el crecimiento de la inflación subyacente medida por el IPSEBENE, que se situó en el 2%. Por último, la tasa de variación de los precios industriales se redujo en septiembre en tres décimas, hasta situarse en el 1,1%. Esta ralentización fue consecuencia de la fuerte desaceleración de los precios del componente energético, mientras que los precios de los bienes intermedios no energéticos y los bienes de consumo duradero y no duradero experimentaron ligeros repuntes.

En este contexto de mejora de las perspectivas económicas y de un comportamiento es-

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



Fuentes: Banco de España y BCE.
 (a) Estimación con datos del mercado de swaps.
 (b) Estimados con los datos del Euribor.

GRÁFICO 7

Tipos de cambio del euro frente al dólar y al yen



Fuente: Banco de España.

perado de las tasas de inflación que está en línea con la definición de estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo inalterados los tipos de interés oficiales en su reunión del 6 de noviembre, con lo que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito permanecen en el 2%, el 1% y el 3%, respectivamente. En el mercado interbancario, los tipos de interés experimentaron, a lo largo del mes de noviembre, una tendencia al alza en el segmento más largo de la curva, mientras que se mantuvieron estables en los plazos más cortos. Esta evolución ha acentuado la pendiente positiva de la curva de rendimientos, que refleja unas expectativas de elevaciones moderadas de los tipos oficiales hacia mediados de 2004, asociadas a la percepción de un escenario económico más favorable (véase el gráfico 6). Finalmente, en los mercados secundarios de deuda pública, las rentabilidades a diez años se incrementaron ligeramente durante el período analizado, hasta alcanzar niveles en torno al 4,5%. En Estados Unidos, el movimiento ha sido similar, si bien algo menos acusado, con lo que el diferencial frente a la UEM se ha tor-

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	2000	2001	2002	2003				
	DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
HOGARES E ISFLSH:								
Crédito a vivienda	...	...	...	3,55	3,45	3,46	...	...
Crédito a consumo y otros fines	...	...	...	6,28	6,80	6,72	...	...
Depósitos	...	...	...	1,14	1,12	1,10	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Crédito	...	...	...	3,94	3,86	4,08	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,70	3,11	2,72	1,95	2,10	2,10	2,12	2,19
Deuda pública a cinco años	4,92	4,29	3,59	3,03	3,34	3,33	3,38	3,53
Deuda pública a diez años	5,20	4,97	4,43	4,03	4,19	4,21	4,27	4,40
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,29	0,19	0,06	0,03	0,04	0,01	0,02	-0,01
Prima de los seguros de riesgo crediticio								
a cinco años de empresas no financieras (d)	0,68	0,80	1,26	0,42	0,42	0,36	0,35	0,33
Índice General de la Bolsa de Madrid (e)	-12,68	-6,39	-23,10	17,13	18,28	12,50	19,10	19,28

Fuentes: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

(a) Media de datos diarios hasta el 20 de noviembre de 2003. Primas de los seguros de riesgo crediticio hasta el 14 de noviembre.

(b) Datos provisionales.

(c) Medias mensuales.

(d) Primas medias ponderadas por el volumen total de activos. El día 22.6.03 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociadas unas primas menores (en torno al 10%).

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

nado negativo hacia mediados de noviembre (véase cuadro 1).

Los mercados de renta variable europea han mostrado, en consonancia con el resto de las bolsas internacionales, una moderada tendencia alcista desde comienzos de octubre. El índice Dow Jones EURO STOXX amplió presentaba, al final de la tercera semana de noviembre, una ganancia acumulada a lo largo del año del 12%. En el mercado de divisas, el euro se debilitó frente al dólar entre mediados de octubre y principios de noviembre, aunque posteriormente volvió a apreciarse, lo que le ha llevado a situarse, a fecha de cierre de este Boletín, en máximos históricos (véase gráfico 7).

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios en el área del euro, los datos publicados referidos al mes de octubre señalan el mantenimiento de ritmos de expansión elevados. El crecimiento interanual de M3 se situó en el 8,0% en octubre, frente al 7,6% de septiembre. Esta evolución es consecuencia del continuado dinamismo de los depósitos a la vista y de la aceleración de los instrumentos negociables. La tasa interanual del crédito concedido al sector privado se mantuvo estable en el 5,4% en el mes de octubre. Entre el

segundo y el tercer trimestre del año ha tenido lugar una ligera aceleración del ritmo de crecimiento del otorgado tanto a sociedades no financieras como a hogares. En este último caso, ello fue el resultado del mayor dinamismo mostrado por el crédito para vivienda, mientras que el destinado al consumo moderó su tasa de avance.

4. EVOLUCIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

Durante el mes de septiembre la financiación recibida por el sector privado no financiero nacional redujo ligeramente sus ritmos de expansión interanual, aunque las tasas de crecimiento observadas continuaron situándose en niveles elevados. Por su parte, el volumen de activos financieros más líquidos de sociedades no financieras y familias mostró una cierta desaceleración. La información provisional correspondiente a octubre apunta hacia el mantenimiento de estas tendencias.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones nuevas con los hogares mostraron, en septiembre, escasas variaciones, mientras que el coste de los préstamos concedidos a las sociedades experimen-

CUADRO 3

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

	2003	2001	2002	2003		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
1. Financiación total (2 + 3)	1.296,7	11,6	10,2	10,5	10,7	11,1
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	978,2	15,7	14,6	14,4	15,0	14,6
2.1. Hogares e ISFLSH	414,0	12,3	14,9	15,5	16,2	16,1
De los cuales:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	284,3	17,1	17,1	16,1	16,7	16,3
Crédito para consumo y otros fines (c)	129,0	3,9	10,5	14,2	15,1	15,7
2.2. Sociedades no financieras	564,2	18,2	14,4	13,6	14,2	13,5
De los cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	396,0	15,3	13,9	15,6	15,3	14,8
Valores de renta fija	16,3	8,1	-11,7	-4,5	-3,9	-4,8
3. Administraciones Públicas	318,6	2,7	-0,6	0,1	-0,8	1,7
Valores a corto plazo	39,8	-19,3	0,7	4,8	9,7	6,6
Valores a largo plazo	287,5	4,9	3,0	2,9	1,1	0,4
Créditos - depósitos (d)	-8,7	4,1	-10,8	-9,9	-9,1	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.
(c) Incluye los créditos titulizados.
(d) Variación interanual del saldo.

tó un cierto repunte (véase cuadro 2). Así, según la información provisional de las nuevas estadísticas de tipos bancarios, el de los créditos a los hogares destinados a la vivienda interrumpió la trayectoria descendente que venía mostrando durante todo el año y alcanzó el 3,46%, mientras que el correspondiente a los préstamos al consumo y otros fines se redujo moderadamente, hasta el 6,72%, unos 40 pb por encima del mínimo anual registrado en julio. Por su parte, el coste de la financiación bancaria para las empresas se situó en el 4,08%, 22 pb más que en el mes anterior, y la rentabilidad de los depósitos de las familias descendió ligeramente, hasta el 1,1%.

En los mercados nacionales de deuda pública, al igual que en los del resto del área del euro y en los de Estados Unidos, las rentabilidades negociadas retomaron durante octubre y la primera mitad de noviembre la trayectoria ascendente iniciada a mediados de junio. No obstante, en los días previos al cierre de este artículo, los tipos de interés descendieron nuevamente, hasta alcanzar niveles similares a los de finales de octubre. De este modo, hasta el día 20 de noviembre, las rentabilidades medias de las letras del Tesoro entre seis y doce me-

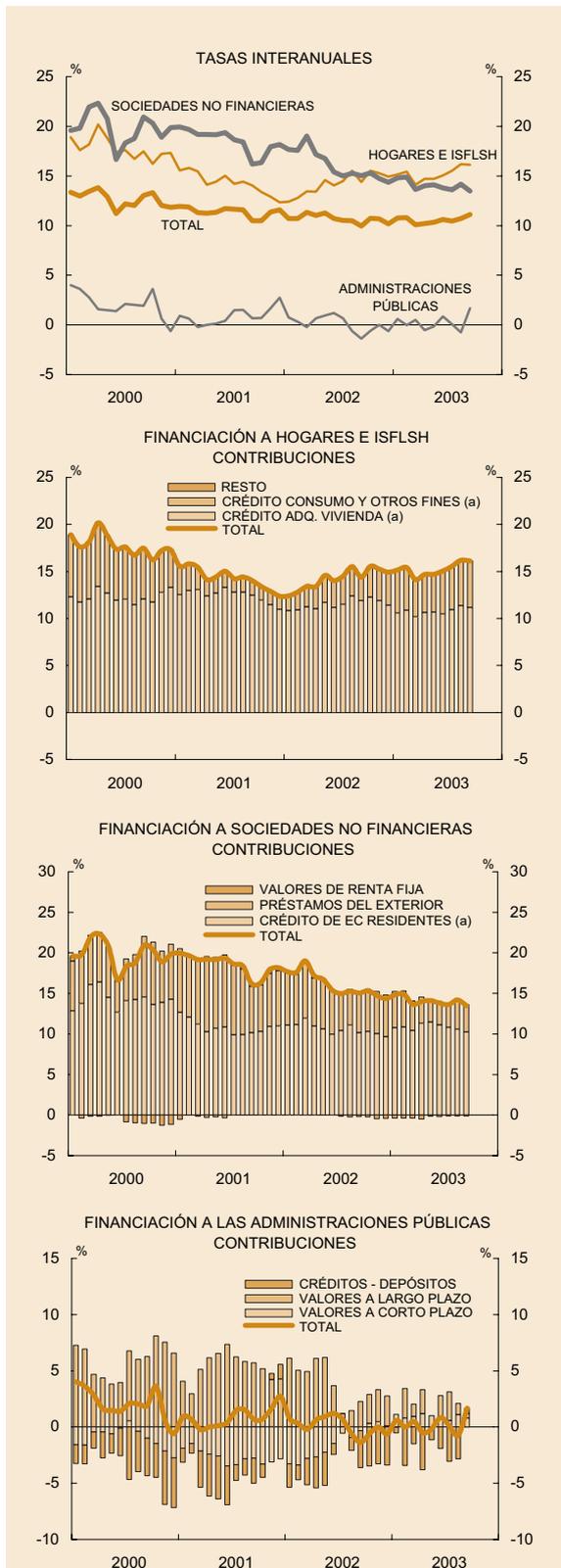
ses y la del bono a diez años se situaron, respectivamente, en el 2,2% y el 4,4%, 9 pb y 19 pb por encima de los niveles medios de septiembre. Por su parte, el diferencial con el bono alemán a diez años se mantuvo en niveles prácticamente nulos.

En los mercados de derivados crediticios, las primas de riesgo de las sociedades no financieras españolas mostraron, durante octubre y la parte transcurrida de noviembre, ligeros descensos y se situaron, en la mayoría de los casos, en torno a los niveles mínimos del año. Esta evolución determinó que el aumento en los tipos de interés de la deuda pública no se trasladara completamente al coste de la financiación con valores de renta fija para las sociedades.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales, las cotizaciones mostraron una trayectoria ascendente durante el mes de octubre y los días transcurridos de noviembre, en un contexto de mejoría de las perspectivas macroeconómicas globales y de los beneficios de las empresas cotizadas. De este modo, el Índice General de la Bolsa de Madrid se situaba, en la fecha de cierre de este

GRÁFICO 8

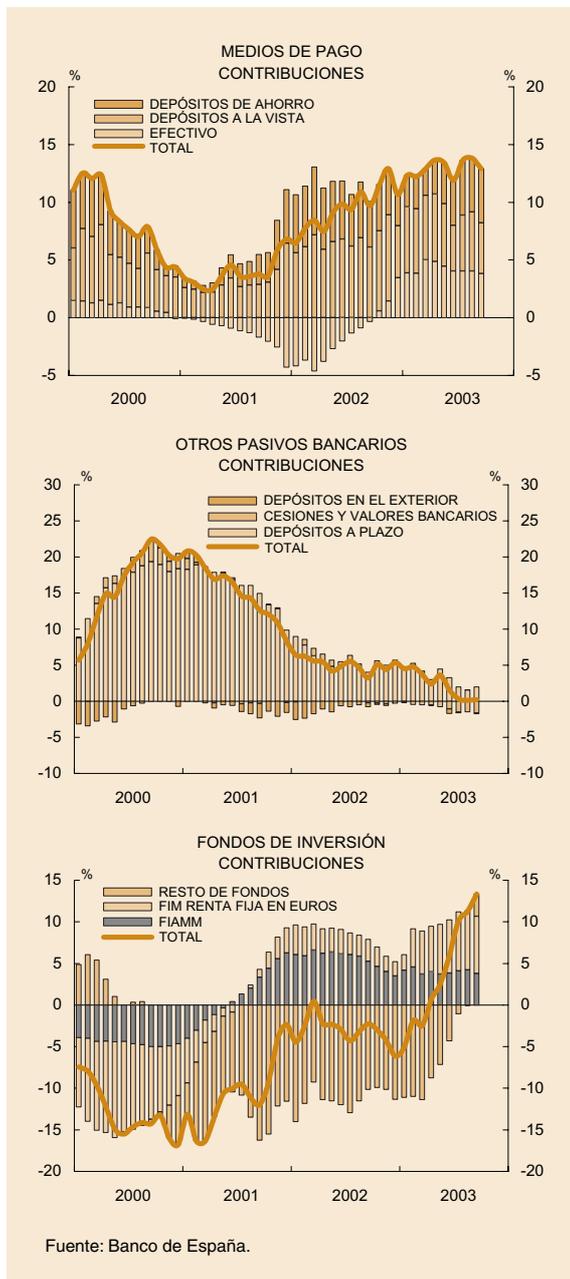
Financiación a los sectores residentes no financieros



Fuente: Banco de España.
(a) Incluye los créditos titulados.

GRÁFICO 9

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



Fuente: Banco de España.

artículo, ligeramente por debajo del máximo anual (que se alcanzó el 14 de noviembre), acumulando una revalorización desde principios de año del 19,3%. Dicho incremento se situó por encima del experimentado por otros índices como el S&P 500 de los mercados estadounidenses o el EURO STOXX amplio de los del área del euro.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros experimentó, en septiembre, una ligera aceleración, situándose su tasa de variación interanual en el

CUADRO 4

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

	2003	2001	2002	2003		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
Medios de pago (MP)	348,4	6,8	10,7	13,6	13,8	12,9
Hogares e ISFLSH	269,0	3,5	9,5	13,8	13,6	12,9
Sociedades no financieras	79,5	19,7	14,8	13,1	14,7	13,2
Efectivo	60,4	-21,3	23,4	25,7	25,5	24,4
Depósitos a la vista	149,0	16,0	10,3	11,2	11,9	10,0
Depósitos de ahorro	139,1	11,8	6,5	11,6	11,3	11,7
Otros pasivos bancarios (OPB)	249,5	8,3	5,4	0,3	0,1	0,2
Hogares e ISFLSH	201,8	8,7	4,4	-2,7	-3,3	-3,3
Sociedades no financieras	47,7	6,4	10,5	15,9	17,8	18,2
Depósitos a plazo	204,5	13,0	6,9	2,5	1,9	2,5
Cesiones y valores bancarios	30,2	-1,1	-1,8	-10,8	-10,8	-12,0
Depósitos en el exterior (c)	14,8	-20,6	4,6	-2,6	1,2	-1,9
Fondos de inversión	161,8	-2,4	-6,1	10,1	11,3	13,4
Hogares e ISFLSH	147,8	-1,7	-6,0	10,3	11,4	13,5
Sociedades no financieras	14,0	-8,8	-8,2	8,7	10,0	12,1
FIAMM	50,9	31,2	12,9	13,4	13,6	12,0
FIM renta fija en euros	40,4	19,7	9,2	34,5	34,6	32,0
Resto de fondos	70,5	-18,0	-20,9	-2,2	-0,2	5,7
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	648,9	8,9	8,6	8,1	8,1	7,6
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	689,2	9,4	8,7	9,3	9,3	8,8

Fuente: Banco de España.
(a) La información de este cuadro tiene carácter provisional.
(b) Saldo en miles de millones de euros.
(c) Depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

11,1%, 4 décimas por encima de la observada en agosto. No obstante, su evolución por sectores fue desigual (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, mientras que los recursos obtenidos por las sociedades no financieras y los hogares crecieron más despacio —aunque en este último caso solo ligeramente—, los fondos recibidos por las Administraciones Públicas aumentaron su ritmo de avance.

La deuda de las familias creció en septiembre un 16,1% en términos interanuales, ligeramente por debajo del registro del mes precedente. Esta evolución resultó de la combinación de una contracción en el ritmo de avance del crédito para la adquisición de vivienda, que se redujo hasta el 16,3%, frente al 16,7% de agosto, y una aceleración de la financiación destinada a otras finalidades hasta el 15,7% (6 décimas por encima de la tasa correspondiente a agosto).

Por lo que se refiere a la financiación obtenida por las sociedades no financieras, su tasa de expansión se redujo hasta el 13,5% en septiembre (7 décimas inferior a la de agosto). Este comportamiento fue fruto de los menores ritmos de avance de todos sus componentes y, en especial, de los préstamos de las entidades de crédito residentes, que registraron una reducción de 5 décimas en su crecimiento interanual en relación con el mes anterior.

De acuerdo con la información provisional correspondiente al mes de octubre, la financiación a hogares continúa creciendo a una tasa en el entorno del 16%, al tiempo que la recibida por las sociedades sigue desacelerándose.

Por su parte, la tasa de variación interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas se situó en septiem-

bre en el 1,7% (-0,8% en agosto). Los fondos netos obtenidos mediante la emisión de valores, que, en dicho mes, se concentraron en el medio y largo plazo, volvieron a ser positivos, tras las amortizaciones netas de los dos meses anteriores. Pese a ello, su tasa de crecimiento interanual volvió a registrar un retroceso. La financiación neta captada mediante créditos fue ligeramente negativa, al tiempo que el saldo de los depósitos mantenidos en el Banco de España y en otras instituciones financieras aumentó moderadamente, aunque estos cambios no impidieron que, en términos acumulados de doce meses, el saldo neto entre créditos y depósitos mostrase una tasa de expansión positiva.

Los activos financieros más líquidos de las sociedades no financieras y los hogares experimentaron, en septiembre, una desaceleración en su crecimiento (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Así, la tasa de variación interanual de los medios de pago se redujo en 0,9 puntos porcentuales y se situó en el 12,9%, como reflejo de la menor expansión del efectivo y de los depósitos a la vista, lo que contrarrestó la ligera aceleración experimentada por los depósitos de ahorro. Por su parte, el agregado Otros pasivos bancarios —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior— continuó aumentando lentamente en términos interanuales (0,2%). Esta evolución resultó del movimiento contrapuesto de los depósitos a plazo, cuyo ritmo de avance in-

teranual repuntó ligeramente, hasta el 2,5%, y de las cesiones y valores bancarios, cuyo saldo se redujo en un 12%.

Por último, el valor de las participaciones de los fondos de inversión en manos del sector privado no financiero registró, en septiembre, un comportamiento menos expansivo que el que venía experimentando a lo largo del año, con una variación de tan solo 0,3 mm de euros. A pesar de ello, su tasa de variación interanual avanzó hasta el 13,4%, frente al 11,3% registrado en agosto. Por categorías, cabe destacar el descenso del patrimonio de los FIAMM, por un importe de 0,3 mm de euros, movimiento que no se había observado desde febrero de 2002, y la variación prácticamente nula de los FIM de renta fija en euros. Esta evolución se reflejó en una reducción del ritmo de expansión de ambas categorías de fondos, que, no obstante, continuó siendo elevado: 12% y 32%, respectivamente. Por su parte, el patrimonio del resto de los FIM se incrementó en 0,5 mm de euros y, por primera vez desde agosto de 2002, su tasa interanual de crecimiento volvió a ser positiva (5,7%).

La información provisional sobre la evolución de los activos más líquidos en octubre no muestra cambios significativos con respecto a las pautas de comportamiento comentadas en los párrafos anteriores.

25.11.2003.

Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

Como viene siendo habitual, el Banco de España presenta en los últimos días de noviembre, o primeros de diciembre, los resultados de las empresas no financieras de la Central de Balances Anual (CBA) en el año precedente, así como los resultados obtenidos por la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el tercer trimestre del año en curso, que constituyen un primer avance de los datos del ejercicio (1).

De la síntesis que se recoge en el cuadro 1 y en el gráfico 1 se deduce que los datos de la CBA del año 2002 han confirmado las líneas que ya había adelantado la CBT, según las cuales, las empresas habrían registrado a lo largo de ese año una recuperación moderada de su actividad, habiéndose alcanzado una tasa de crecimiento del VAB en términos nominales del 6,1%, similar a la del año precedente. En un entorno internacional poco propicio, las empresas no financieras españolas mantuvieron un ritmo de crecimiento sostenido (que se fue acentuando a medida que transcurría el año), apoyado en el buen comportamiento del consumo y la inversión en construcción, tal como han mostrado otras fuentes alternativas. Por su parte, la información relativa a los nueve primeros meses de 2003 de la CBT, todavía provisional, muestra que la actividad empresarial ha experimentado un crecimiento algo más sostenido, del 6,3% (frente al 2,9% del mismo período de 2002), en coherencia, de nuevo, con la evolución del consumo y la construcción, así como con una incipiente recuperación de la inversión en bienes de equipo durante ese período. La mayor estabilidad del entorno financiero internacional y, especialmente, la mejoría experimentada en la situación económica en Estados Unidos, junto con la superación de los episodios más agudos de la crisis en Latinoamérica, han contribuido al retorno de un clima de mayor confianza en la actividad de las empresas. A pesar de ello, la aportación del comercio exterior a la evolución del VAB ha seguido sien-

(1) En este artículo se recoge una síntesis de las 6.288 empresas no financieras que habían cumplimentado el cuestionario de la CBA, hasta finales de octubre de 2003. Los resultados completos de la CBA durante 2002 se difundieron en la publicación *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 2002*, que se presentó el 2 de diciembre de 2003, coincidiendo con la difusión de este artículo. Los resultados de la CBT para los tres primeros trimestres de 2003, que también se presentan en este artículo, proceden de la colaboración de un promedio de 750 empresas hasta mediados de noviembre de 2003. La muestra de la CBA representa un 24,9% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos para este sector), mientras que la cobertura de la CBT asciende a un 13,5%.

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

Bases	Estructura CBA	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
		2002	2001	2002	I a IV 02/ I a IV 01	I a III 02	I a III 03
Número de empresas / Cobertura total nacional		8.124 / 28,6%	6.288 / 24,9%	851 / 15,5%	867 / 15,6%	750 / 13,5%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,1	2,9	1,4	-0,5	4,5
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	132,3	6,2	3,7	2,7	1,7	4,6
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9	3,3	1,4	-0,5	-2,5	3,4
De ellos:						
1. Compras netas	40,4	-1,1	-1,0	-2,6	-5,1	1,9
2. Otros gastos de explotación	27,3	8,6	6,7	5,0	4,2	6,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,1	5,7	6,1	4,5	2,9	6,3
3. Gastos de personal	16,3	5,6	5,2	4,0	3,8	5,1
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,8	5,9	7,0	4,9	2,2	7,3
4. Ingresos financieros	2,9	40,8	-9,7	-8,7	0,4	10,6
5. Gastos financieros	3,3	19,1	-4,9	-2,8	-5,9	-1,4
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,2	3,5	3,5	1,2	1,6	2,4
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	8,2	14,2	8,7	5,9	5,6	15,4
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	8,8	1,6	98,1	78,4	157,1	-16,4
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,3	5,6	44,1	85,7	72,8	-0,9
9. Otras dotaciones netas a provisiones	9,6	60,4	306,3	139,7	535,0	-93,2
10. Impuesto sobre beneficios	1,6	6,2	2,3	-4,1	2,3	12,2
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	0,4	-2,1	-90,1	(b)	(b)	(b)
Pro memoria:						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	13,8	9,3	6,6	4,8	4,0	9,5
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,6	7,7	8,4	7,6	7,7
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,1	4,3	4,5	4,5	4,1
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,6	10,7	11,9	10,4	11,0
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,5	3,4	3,9	3,1	3,6
R.5 <i>Ratio</i> de endeudamiento		49,0	51,9	52,9	52,5	52,6

Fuente: Banco de España.

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

(b) Tasa no significativa o no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8, 9 y 10 se han depurado de movimientos contables internos.

CUADRO 2.a

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03
Total	6,1	4,5	2,9	6,3	1,6	0,2	0,1	0,8	5,2	4,0	3,8	5,1	3,6	3,8	3,7	4,3
TAMAÑOS:																
Pequeñas	3,4	—	—	—	0,6	—	—	—	4,6	—	—	—	4,0	—	—	—
Medianas	7,7	2,5	3,2	2,3	1,8	0,5	0,6	0,5	6,0	2,7	2,2	5,2	4,1	2,2	1,6	4,7
Grandes	6,0	4,6	2,9	6,6	1,6	0,2	0,1	0,8	5,2	4,1	3,9	5,1	3,5	3,9	3,8	4,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-0,8	-0,7	-5,7	9,7	-3,2	-3,2	-3,1	-1,9	0,4	0,2	-0,8	3,6	3,7	3,5	2,4	5,6
Industria	2,8	1,2	2,2	1,6	-0,8	-1,8	-2,1	-0,4	3,1	1,7	1,2	3,4	4,0	3,6	3,4	3,8
Comercio y reparación	11,4	10,0	9,3	10,2	6,8	4,1	4,3	4,3	8,7	6,4	6,5	7,9	1,8	2,2	2,1	3,5
Transportes y comunicaciones	10,0	7,4	6,2	4,9	-2,5	-1,0	-1,1	0,3	5,4	4,4	4,0	5,1	8,1	5,5	5,2	4,8

Fuente: Banco de España.

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

do negativa, como consecuencia de la atonía que persiste en la zona euro y de la inestabilidad de los precios del crudo.

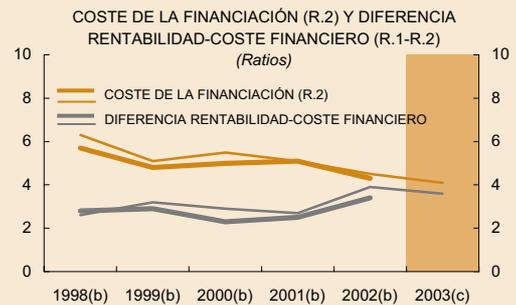
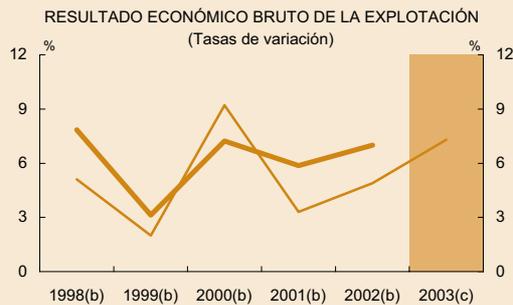
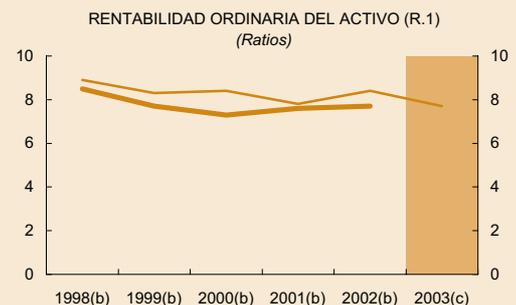
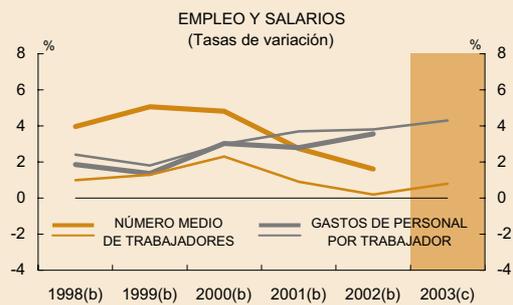
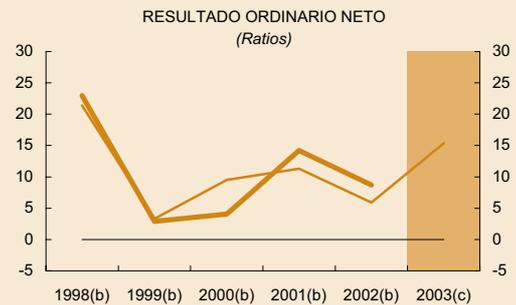
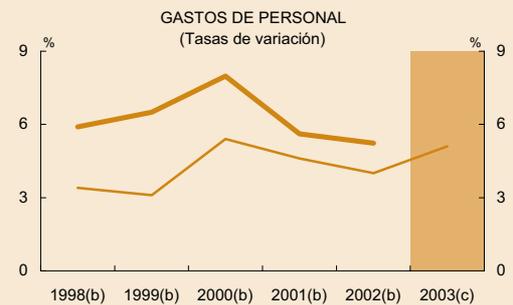
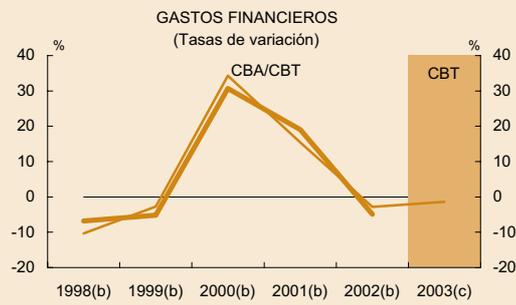
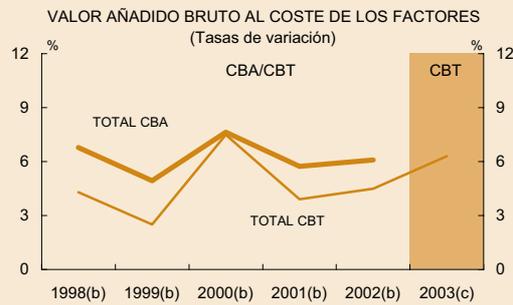
La mayor exposición del sector industrial a la evolución del comercio exterior hace que los resultados de esta rama se vean especialmente afectados por la situación económica internacional. En este contexto, la actividad industrial experimentó un crecimiento modesto, durante los nueve primeros meses de 2003, apreciándose pérdidas de empleo de escasa cuantía.

En conjunto, estos resultados confirman la evolución favorable mostrada por el conjunto de las empresas no financieras españolas durante el proceso de desaceleración iniciado a partir del año 2000, período en el que, a diferencia de lo ocurrido en episodios similares de nuestra historia reciente, continuó incrementándose el nivel de empleo, incluso el medido por una muestra tan peculiar a este respecto como es la de la CBT.

Los datos relativos a la evolución del empleo de las empresas de la muestra confirman los resultados que ya habían avanzado otras fuentes de información. En el año 2002 se produjo una desaceleración en su ritmo de crecimiento (tasa de variación del 1,6%, frente al 2,7% del

año 2001), iniciándose una ligera reactivación durante el período transcurrido de 2003, en relación con el mismo período del año anterior (crecimiento del 0,8%, frente al 0,1%), tasas ambas que, aunque muy reducidas, cabe esperar que se incrementen sensiblemente cuando se disponga de datos de la CBA para el año 2003. Las remuneraciones medias continuaron ofreciendo cierta rigidez a la baja, manteniéndose tasas de variación ligeramente superiores al aumento de los precios durante 2002 (los gastos de personal por trabajador crecieron el 3,6%), rasgo que ha tendido a acentuarse en los tres primeros trimestres de 2003 (con un crecimiento del 4,3%), lo que, en cierta medida, puede estar motivado por la evolución alcista que el índice de precios mostró a lo largo de 2002 y su transmisión desfasada a los salarios a través de las cláusulas de salvaguarda. De la evolución reciente de la inflación, que ha iniciado una inflexión a la baja, cabe esperar unos incrementos de las remuneraciones medias más moderados. Los crecimientos registrados en el empleo y las remuneraciones hicieron que los gastos de personal aumentaran a tasas superiores al 5%, tanto en 2002 como hasta septiembre del año en curso, lo que permitió a las empresas mantener unos niveles de crecimiento de su resultado económico bruto del orden del 7%, en ambos períodos, aunque ligeramen-

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



		NÚMERO DE EMPRESAS				
CBA		8.143	8.265	8.513	8.124	6.288
CBT		840	891	906	871	851
		% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS				
CBA		33,6	31,8	30,8	28,6	24,9
CBT		18,3	17,9	16,6	15,6	13,5

		NÚMERO DE EMPRESAS				
CBA		8.143	8.265	8.513	8.124	6.288
CBT		840	891	906	871	851
		% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS				
CBA		33,6	31,8	30,8	28,6	24,9
CBT		18,3	17,9	16,6	15,6	13,5

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 14 de noviembre de 2003 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1998, 1999, 2000, 2001 y 2002 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

(c) Media de los tres primeros trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.

te superior en los tres primeros trimestres de 2003, por la más positiva evolución de la actividad durante ese período.

Los ingresos financieros en concepto de dividendos y otras rentas se redujeron en el año 2002 y aumentaron a una tasa del 10,6% en los tres primeros trimestres de 2003, período en el que, a diferencia de lo ocurrido en 2002, se produjeron importantes rendimientos de inversiones en el exterior de algunos de los *holdings* empresariales españoles. Por su parte, los gastos financieros siguieron disminuyendo, tanto en 2002 como en los meses transcurridos de 2003, fundamentalmente por la favorable evolución de los tipos de interés. Como consecuencia de esas evoluciones, y del moderado crecimiento de las amortizaciones y provisiones de explotación en ambos períodos, el resultado ordinario neto (que es el saldo en el que se basa el cálculo de las rentabilidades) creció a ritmos elevados, alcanzando una tasa del 15,4% en los tres primeros trimestres de 2003, lo que supone el mayor incremento registrado por esta rúbrica desde 1998. Dentro de las partidas extraordinarias, destaca el fuerte impacto que sobre los resultados empresariales de 2002 tuvieron las dotaciones extraordinarias a la provisión de la cartera de valores realizadas por grandes empresas con importantes inversiones en el exterior para ajustar el valor de estas, afectado, en unos casos, por el deterioro de la situación económica en Latinoamérica (lo que ya tuvo algún reflejo en los resultados de 2001), y en otros por las pérdidas de inversiones en Europa en desarrollos de la telefonía UMTS. La generación, también en el año 2002, de importantes plusvalías en operaciones de ventas de acciones no pudo evitar el deterioro experimentado por el resultado neto final durante ese período, con una tasa del -90,1% en la CBA. Durante los nueve primeros meses de 2003 las empresas han retornado a los niveles habituales de beneficios, aunque no se puede calcular su tasa de crecimiento respecto al mismo período del año anterior, ya que durante los nueve primeros meses de 2002 se obtuvo un resultado neto final negativo en el conjunto de la muestra, debido al registro de los movimientos reseñados más arriba. En cualquier caso, el resultado neto final durante el período transcurrido de 2003 supone el 32,2 % del VAB, frente al -0,4% de los nueve primeros meses de 2002, lo que pone en evidencia la magnitud de la recuperación de estos resultados en 2003.

En conjunto, el panorama descrito, tanto para 2002 como para los tres primeros trimestres de 2003, ofrece síntomas de progresiva y moderada recuperación de la actividad, tras atravesar un período de crecimiento más atenuado que, según los datos de las empresas

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I a III 2003	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	750	415	335
Gastos de personal			
Situación inicial I a III 2002 (millones de euros)	15.407,0	7.929,2	7.477,8
Tasa I a III 03 / I a III 02	5,1	8,8	1,1
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 2002 (euros)	27.451	24.398	31.820
Tasa I a III 03 / I a III 02	4,3	3,4	6,8
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III 2002 (miles)	560	325	235
Tasa I a III 03 / I a III 02	0,8	5,3	-5,4
Fijos			
Situación inicial I a III 2002 (miles)	463	261	202
Tasa I a III 03 / I a III 02	0,2	3,4	-3,9
No fijos			
Situación inicial I a III 2002 (miles)	97	64	33
Tasa I a III 03 / I a III 02	3,8	13,1	-14,6

Fuente: Banco de España.

colaboradoras con la Central de Balances, se inició en el año 2001. Esta evolución, unida a la de los ingresos y gastos financieros, ha permitido que las empresas mantuvieran niveles de rentabilidad ordinaria del 7,7%, tanto en 2002 como en los nueve primeros trimestres de 2003. Por otra parte, las reducciones experimentadas por los tipos de interés, que han venido acompañadas por una moderación en el recurso al endeudamiento con coste durante estos períodos, han permitido que la *ratio* que mide el coste de la financiación ajena se situara en mínimos históricos (4,3% en 2002, y 4,1% en los tres primeros trimestres de 2003). El efecto conjunto de ambos fenómenos llevó a que la *ratio* «diferencia rentabilidad-coste financiero» ofreciera, una vez más, valores positivos y crecientes con respecto a los períodos anteriores, lo que confirma la positiva posición desde la que las empresas no financieras españolas se van a enfrentar a la recuperación de la economía mundial, una vez se acaben de despejar las incertidumbres que aún subsisten, sobre todo en los países de la zona euro. En cualquier caso, todo parece indicar que los tipos de interés pueden haber alcanzado cotas mínimas, por lo que el mantenimiento de altas rentabilidades dependerá más directamente de la capacidad de generación de valor añadido, y por tanto, de empleo. Los reducidos tipos de interés son también una de las razones que pueden explicar el

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

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)	
	2001	2002	I a IV 02 / I a IV 01	I a III 03 / I a III 02
Total empresas	8.124	6.288	851	750
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.124	6.288	821	736
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	66,8	67,6	79,2	78,9
Total exterior	33,2	32,4	20,8	21,1
<i>Países de la UE</i>	19,9	19,4	15,6	16,6
<i>Terceros países</i>	13,3	13,0	5,2	4,5
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	81,9	83,0	87,0	87,5
Total exterior	18,1	17,0	13,0	12,5
<i>Países de la UE</i>	13,3	12,6	8,4	8,9
<i>Terceros países</i>	4,8	4,4	4,6	3,6

Fuente: Banco de España.

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

incremento del endeudamiento de las empresas en el período reciente, que se pone de manifiesto en la evolución de la *ratio* de endeudamiento, aunque esta *ratio*, como otras medidas alternativas del endeudamiento, muestra una cierta desaceleración en su crecimiento durante los tres primeros trimestres de 2003 en las empresas que colaboran con la Central de Balances.

2. ACTIVIDAD

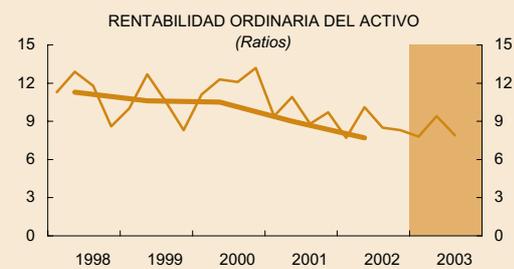
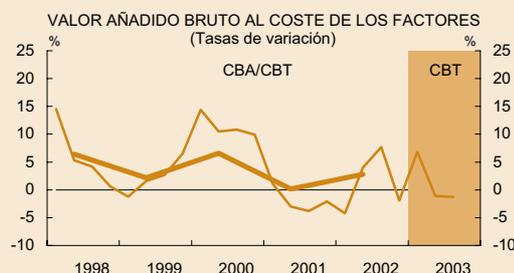
Durante el año 2002 la actividad empresarial se mantuvo en una senda de crecimiento sostenido, con una tasa de variación similar a la registrada en el año anterior. Como se puede observar en el cuadro 1, el VAB aumentó un 6,1% en 2002, cuatro décimas más de lo que había crecido en 2001. Esta evolución fue compatible con un moderado crecimiento tanto de la producción como de los consumos intermedios y es coherente con la del consumo y la inversión que se deduce de fuentes alternativas. En el período transcurrido de 2003, la actividad productiva parece haber experimentado una cierta reactivación, como se pone de manifiesto en que el VAB creció un 6,3%, frente al 2,9% en el mismo período del año anterior. Este incremento ha estado fundamentado, una vez más, en los determinantes internos, entre ellos, el con-

sumo y la inversión en construcción, y en el inicio de la recuperación de la inversión en bienes de equipo. La paulatina superación de las tensiones internacionales, el despegue de la economía americana y la mayor estabilidad en el área latinoamericana, donde *holdings* españoles tienen importantes inversiones, son factores que también han favorecido la progresiva recuperación de la confianza, lo que puede estar manifestándose en la continuación de los niveles de actividad registrados en España. No obstante, no acaba de concretarse el crecimiento de las mayores economías de la zona euro, que son los principales destinos de nuestras exportaciones, por lo que hay un cierto estancamiento de las ventas de las empresas españolas a estos mercados. La atonía del mercado exterior ha afectado especialmente al sector industrial (véase cuadro 2.a), que tras experimentar un fuerte despegue en el primer trimestre de 2003 ha retornado a tasas negativas en el resto del año, si bien su actividad ha alcanzado un crecimiento del 1,6% durante los tres trimestres transcurridos, lo que supone una ligera reducción con respecto al crecimiento del 2,2% en el mismo período de 2002 (para un análisis más detallado, véase el recuadro 1). Los datos del cuadro 3 confirman que en los tres primeros trimestres de 2003 continuó creciendo el porcentaje de ventas destinadas a España, lo que

Análisis del sector industrial

La industria española ha sido el sector que más ha acusado los efectos de la ralentización de la actividad mundial en el período reciente. Así, como muestra el cuadro 2.a, su VAB ha crecido, tanto en 2002 como en los tres primeros trimestres de 2003, a ritmos muy contenidos, con tasas de variación del 2,8% y del 1,6%, respectivamente. La inestable situación por la que ha atravesado la economía mundial, unida a la que todavía atraviesa la zona euro, ha moderado las tasas de crecimiento de este sector. A ello se suma una evolución de la inversión en bienes de equipo que evolucionó negativamente en 2002 y ha dado signos de reactivación en 2003, aunque insuficientes. Por sectores, el de industria de material y equipo electrónico y óptico fue el que tuvo una evolución más negativa de su VAB, tanto en 2002 (-3,0%) como en los trimestres de 2003 (-6,4%), aunque en este segundo período también los sectores de fabricación de material de transporte y el de otras industrias manufactureras registraron reducciones de su VAB. Como consecuencia de la evolución de la actividad, este agregado continúa sin obtener tasas positivas de empleo ni en 2002 (-0,8%) ni en los tres primeros trimestres de 2003 (-0,4%). En este último período hay que reseñar que durante el primer trimestre la industria recuperó la senda de creación de empleo, aunque el progresivo deterioro registrado en la actividad de los trimestres siguientes ha hecho que volvieran a registrarse tasas negativas, más elevadas a medida que avanzaba el año. En cuanto a las remuneraciones medias, en línea con lo comentado para el total de la muestra, se aprecian unas tasas de crecimiento en torno al 4%, tanto para los datos anuales de 2002 como para los que ofrece la CBT para 2003. Las razones asociadas al alza experimentada por la inflación en 2002 y su transmisión a los salarios a través de las cláusulas de revisión, y los riesgos de esta rigidez a la baja, se han comentado en el artículo para el total de las empresas de ambas muestras. En línea con la evolución del VAB, tanto el resultado económico bruto como el RON se mantuvieron en tasas muy moderadas (ver cuadro 5), e incluso en el caso del REB llegaron a ser ligeramente negativas en los nueve primeros meses de 2003 (-0,4%). A pesar de ello, y debido a la reducción de los gastos financieros, las *ratios* de rentabilidad no sufrieron un excesivo deterioro, manteniéndose en niveles aceptables. Así, para 2002, la rentabilidad ordinaria del activo neto se situó en el 7,7%, frente al 9% del año 2001. Las empresas industriales de la CBT, por su parte, alcanzaron una rentabilidad del 8,4% durante los nueve primeros meses de 2003, ligeramente por debajo del 8,8% que habían registrado un año antes. En cualquier caso, la reducción del coste por financiación ajena permitió mantener la diferencia entre estas dos *ratios* (rentabilidad y coste financiero) en valores positivos y muy similares a los de los períodos precedentes, reflejando que, a pesar de atravesar un período de relativo estancamiento, las empresas industriales están manteniendo niveles de rentabilidad aceptables. Aunque la evolución de la actividad no permite albergar expectativas de recuperación del empleo a corto plazo, cabe esperar que, dadas las condiciones de partida, cuando la situación económica internacional y, en particular, la de los países de la zona euro comiencen a reactivarse, se produzca un despegue de la actividad de las empresas industriales españolas y una mejora en el comportamiento del empleo.

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



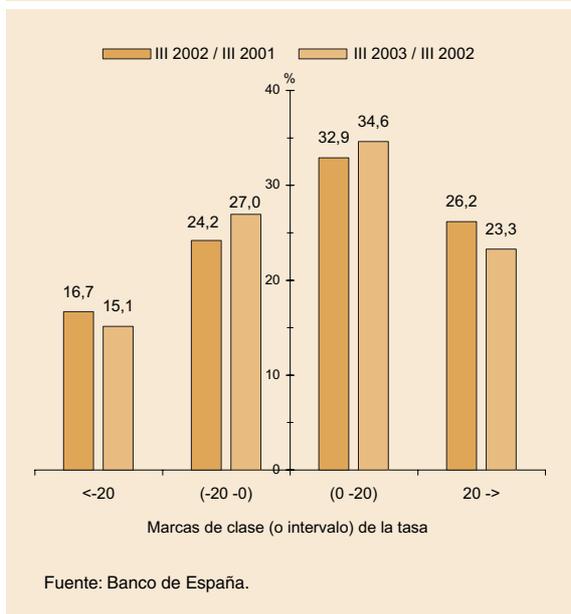
		NÚMERO DE EMPRESAS				
CBA		3.244	3.038	2.974	2.728	2.137
CBT		392	386	423	413	405
		378	407	398	378	364
		252	290	271	254	211
		266	266	252	218	212
		252	254	222	206	203
		211	211	211	211	185
		392	377	364	345	357
		357	340	340	258	258

		% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIA				
CBA		34,4	31,2	31,4	27,2	21,6
CBT		27,4	26,0	26,2	25,2	21,1
		262	252	254	218	203
		252	254	222	206	203
		211	211	211	211	185
		392	377	364	345	357
		357	340	340	258	258

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.
 — Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.
 (a) Información disponible hasta el 14 de noviembre de 2003 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

GRÁFICO 2
Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (III 2002 / III 2001, III 2003 / III 2002)



es un indicador que viene a confirmar el estancamiento de las exportaciones.

Por sectores de actividad se aprecia que la desaceleración de la industria a lo largo del período transcurrido de 2003 se compensa con la recuperación de los restantes sectores. En todos ellos se aprecia, bien un incremento del VAB, o bien, como en el caso de los transportes y comunicaciones, una ligera reducción, aunque manteniendo un ritmo notable de crecimiento (4,9%). Mención especial merece el sector de la energía, cuyos incrementos del VAB en 2003 (9,7%) están fuertemente afectados por la evolución de las empresas de refino de petróleo. Los factores que influyen en la evolución del VAB de las empresas de refino (que, como están muy bien representadas en la muestra de empresas que colaboran con la Central de Balances, condicionan mucho los resultados de la muestra total de empresas) son diversos y de difícil cuantificación por separado. Es evidente que uno de ellos es la evolución de los precios del crudo, que es su principal *input*, pero ni cabe inferir un traslado total, e inmediato, de los precios del crudo a los precios del producto refinado que constituye el principal *output* de las refinadoras y el principal *input* de las comercializadoras, ni las variaciones de los precios internacionales del crudo se manifiestan de igual forma en todas las empresas del sector, ya que algunas de ellas se proveen de crudo procedente de filiales en el extranjero, que, aparentemente, aplican a las matrices una política de precios particular. Alguno de estos factores puede explicar el incremento de los márgenes que

declaran algunas de las empresas españolas del sector, y justificaría estos elevados crecimientos de su VAB en los tres primeros trimestres de 2003, para luego ir desacelerándose a lo largo del año. Si se eliminan de la muestra trimestral las empresas más directamente afectadas por las variaciones en los precios del petróleo (empresas de refino y comercializadoras de carburantes), continúan obteniéndose crecimientos del VAB en 2003 por encima de los que se produjeron en 2002. Efectivamente, en el período analizado de 2003 el VAB del total de la muestra sin estas empresas creció un 5,1%, frente al 4,4% de 2002, lo que constituye una confirmación adicional de la reactivación de la actividad, medida sin considerar los sesgos que introducen las empresas de refino, precisamente por los factores que influyen en su evolución y por su sobrerrepresentación en la muestra.

Finalmente, a partir del gráfico 2, en el que se recoge el porcentaje de empresas que aumentan o disminuyen su VAB, se observa que en el período transcurrido de 2003 ha habido una ligera caída en el porcentaje de empresas con una evolución positiva de su VAB. También cabe subrayar el desplazamiento durante los tres primeros trimestres de 2003 de empresas hacia variaciones del VAB más moderadas y el hecho de que tanto en ese período como en el mismo período del año anterior sean mayoría las empresas con variaciones positivas de sus VAB. En resumen, este indicador muestra que, como es lógico, la recuperación que se deduce de los resultados obtenidos para el total de las empresas de la muestra no se produce con igual intensidad en cada una de las empresas o en determinados subconjuntos de ellas. La información sobre la evolución de las pequeñas empresas solo está disponible hasta 2002, por lo que no es posible anticipar cuál sea la situación de estas empresas en el año 2003 hasta que no se disponga de datos de la CBA para ese año. Precisamente con referencia a los resultados de la CBA para los años 2001 y 2002 cabe destacar que las pequeñas empresas experimentaron un crecimiento de su actividad productiva por debajo de la media, aunque próximo a ella, sin que se llegara a ampliar mucho la brecha, como había ocurrido en algún período previo de crisis. El recuadro 2 informa con mayor detalle sobre los resultados de las pequeñas empresas no financieras, elaborado con la información que aportan los Registros Mercantiles de España.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

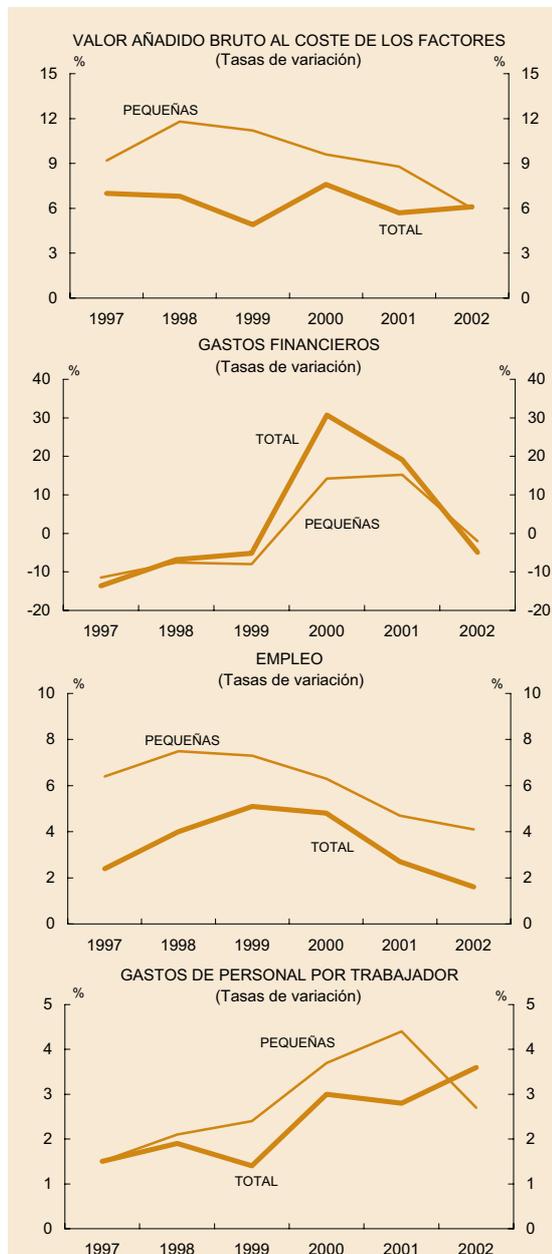
Los gastos de personal aumentaron por encima del 5%, tanto en 2002 (5,2%) como en los nueve primeros meses de 2003 (5,1%). La evo-

Análisis de las PYMES

En la monografía anual hay un capítulo que analiza la evolución de las empresas medianas y pequeñas a partir de la base de datos de la Central de Balances constituida por las cuentas anuales que las empresas depositan en los Registros Mercantiles (denominada CBBE/RM o CBB). Esta base de datos (de la que se excluyen las empresas ya disponibles en la CBA y que, como se indica en la monografía, se somete a depuraciones y contrastes por la Central de Balances) no dispone de una información tan detallada como la de la CBA (por ejemplo, no facilita el análisis de los flujos de inversión y financiación y no permite el cálculo de algunas *ratios* de rentabilidad). Sin embargo, la CBB permite conocer la evolución de muchas de las variables fundamentales utilizadas en el análisis de la actividad, el empleo y los resultados, para un número muy elevado de empresas medianas y pequeñas, lo que supone un valioso complemento para la información que se publica a partir de la CBA. Los datos de la CBB, que se reciben con mayor retraso que los de la CBA, recogidos para 2001 van referidos a 245.897 empresas, que representan el 11% del VAB de sociedades no financieras, mientras que el número de empresas disponibles para 2002 a finales de octubre de 2003 era de 47.518, que, en términos de cobertura del VAB, suponen, aproximadamente, un 2% del total nacional.

Del análisis de la información de 2002 se desprende que las empresas pequeñas y medianas experimentaron una desaceleración de su actividad, ya que su VAB creció un 6%, frente al 8,8% del año anterior. Sin duda, el clima de incertidumbre generado por las diferentes tensiones que afectaron a la economía durante gran parte de 2002 y las inciertas expectativas influyeron negativamente sobre la actividad de las PYMES. El descenso de la actividad se percibió de forma generalizada en todos los sectores, con la única excepción del sector inmobiliario, cuyo VAB creció a un ritmo mayor en 2002 (7%) que en el año anterior (6%). En línea con la evolución de la actividad productiva, también los gastos de personal crecieron menos en 2002, como resultado del menor incremento del empleo y de las remuneraciones medias, cuya evolución, sin embargo, conviene analizar por separado. En lo que se refiere al empleo, aunque no se consiguió alcanzar la tasa de 2001 (4,6%), siguió aumentando ligeramente por encima del 4%. Por su parte, las remuneraciones medias se desaceleraron notablemente en 2002, registrando una tasa de crecimiento del 2,7%, un punto y medio menos que el año anterior y casi un punto menos que la tasa de las empresas de la CBA para 2002. Esta diferencia podría indicar que las PYMES disponen de mecanismos de ajuste más flexibles, en términos de costes salariales, que les permiten compensar su mayor vulnerabilidad en otros conceptos de las cuentas de resultados.

La evolución del VAB y de los gastos de personal llevó a que el resultado económico bruto creciera en 2002 un 1,7%, sustancialmente por debajo del 5% del año anterior. Por su parte, los gastos financieros experimentaron en 2002 una reducción del 2%, tras dos años de fuertes crecimientos, lo que sin duda se debe a la caída de los tipos de interés. Sin embargo, esta reducción de la carga financiera no fue suficiente para evitar que el resultado ordinario neto registrara, por segundo año consecutivo, tasas de variación negativas, llegando hasta el -4,8% en 2002, lo que supone una caída ligeramente superior a la del año anterior (-3,3%). En lo que respecta a las rentabilidades, hay que reseñar que la situación de desaceleración de la actividad experimentada por las PYMES llevó a la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (única que puede calcularse en la CBB) a un nivel del 9% en 2002, que supone un descenso con respecto a los valores de años previos, aunque continúa siendo elevado, máxime en un entorno no favorable como fue el que atravesaron estas empresas en el período analizado.



NÚMERO DE EMPRESAS (a)						
CBA	8.056	8.143	8.265	8.513	8.124	6.288
CBB (b)	223.477	238.378	211.894	231.932	245.897	47.518
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	33,6	31,8	30,8	28,6	24,9
CBB (b)	10,9	12,1	10,6	10,8	11,0	1,9

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

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 14 de noviembre de 2003 (CBA y CBB).

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

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

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	2001	2002	I a IV 01 (a)	I a IV 02 (a)	I a III 02 (a)	I a III 03 (a)
Número de empresas	8.124	6.288	871	851	867	750
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,8	28,0	28,4	33,3	33,2	29,0
Se mantienen o suben	78,2	72,0	71,6	66,7	66,8	71,0
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	27,8	31,1	40,3	43,4	43,7	45,0
Se mantienen o suben	72,2	68,9	59,7	56,6	56,3	55,0
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	39,0	48,0	46,9	49,5	49,9	42,5
Crecimiento mayor o igual	61,0	52,0	53,1	50,5	50,1	57,5

Fuente: Banco de España.
(a) Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.
(b) T (1,12) del IPC.

lución del empleo sigue experimentando crecimientos positivos, aunque moderados, en 2002 (1,6%) y en los tres primeros trimestres de 2003 (0,8%), aunque esta última tasa está sesgada a la baja por la peculiaridad de la muestra trimestral. En cualquier caso, parece evidente que la trayectoria del empleo en este período ha estado afectada por el clima de incertidumbre e inestabilidad mundial generado a lo largo de 2002 y por determinadas reestructuraciones de plantillas operadas en las empresas colaboradoras. Por tipos de empleo, el de personal no fijo pasó de registrar tasas del -3,0%, en los primeros nueve meses de 2002, a registrar incrementos del 3,8% en los tres primeros trimestres de 2003. No obstante, esta evolución puede verse atenuada en meses venideros por el posible impacto de los expedientes de regulación de plantillas que se anuncian en el sector de telecomunicaciones. Del resto de sectores cabe destacar el comercio, que ha continuado creando empleo, a una tasa del 4,3% durante los tres primeros trimestres de 2003. Finalmente, tanto la energía como la industria siguieron registrando tasas negativas de empleo, aunque más reducidas que las del año anterior. En el primer caso, es principalmente el sector eléctrico el causante de esta tendencia, ya que, como vive un proceso de liberalización y apertura a la competencia, viene realizando un ajuste gradual de sus plantillas, que, sin embargo, parece haber remitido en intensidad en los últimos años, y especialmente en los meses transcurri-

dos de 2003. En cuanto al sector industrial, su tasa para los tres primeros trimestres del año es el resultado de un buen comienzo en el primer trimestre, en consonancia con la evolución de su actividad, que sin embargo ha ido perdiendo fuerza, hasta llegar a mostrar una ligera reducción del -0,4% en el conjunto del año 2003.

Por su parte, las remuneraciones medias, tanto en 2002 como en los tres primeros trimestres de 2003, han seguido mostrando una tendencia ascendente, con tasas del 3,6% y del 4,3%, respectivamente, ambas por encima de la evolución de la inflación que se ha transmitido a los costes salariales a través de las cláusulas de salvaguarda. Por otro lado, durante el período transcurrido de 2003 la inflación ha comenzado a mostrar una inflexión a la baja que, por el momento, no se ha reflejado en una moderación de los gastos de personal por trabajador. El cuadro 4, que clasifica las empresas en función del incremento de los costes medios salariales comparados con la tasa de inflación, muestra que en un 57,5% de empresas crecieron los salarios medios por encima del aumento experimentado por el IPC, en los meses transcurridos de 2003, siete puntos por encima del porcentaje de 2002, lo que puede suponer un riesgo para la evolución futura de la competitividad de las empresas españolas. Por último, respecto a la relación entre remuneraciones medias y nivel de empleo, el cuadro 2.b mues-

tra que en las empresas que crearon empleo las remuneraciones medias crecieron por debajo de la media (3,4%), en gran medida por el efecto de los menores salarios vinculados a las nuevas contrataciones, mientras que en las que redujeron sus plantillas este coste se elevó hasta el 6,8%.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

La evolución de la actividad y los gastos de personal permitió que las empresas mantuvieran un notable ritmo de crecimiento del resultado económico bruto, tanto en 2002 (7%) como en los tres primeros trimestres de 2003 (7,3%). Por otro lado, los gastos financieros continuaron cayendo en el año 2002, al igual que en los meses transcurridos de 2003. Las causas que explican estas disminuciones continuadas de los gastos financieros son:

	2002/ 2001	I a III 03/ I a III 02
Variación de los gastos financieros	-4,9%	-1,4%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-5,5%	-2,0%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-15,7%	-8,9%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+10,2%	+6,9%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,6%	+0,6%

El cuadro muestra que, como viene siendo habitual, las reducciones de los tipos de interés han propiciado la caída de los gastos financieros, a pesar de que las empresas han seguido apelando por la nueva financiación, favorecida por los bajos tipos de interés. La disminución de los gastos financieros originó crecimientos adicionales del resultado ordinario neto (RON), saldo que mide la capacidad de las empresas para obtener resultados en sus operaciones de explotación y generación de rentas (ingresos financieros netos), una vez se detraen las amortizaciones y provisiones de explotación, que es el resultado que la Central de Balances toma como referencia en el cálculo de las rentabilidades. En 2002 el RON creció un 8,7%, mientras que en 2003 su tasa se ha elevado hasta el 15,4%. En la tasa del RON para los tres primeros trimestres de 2003 ha influido especialmente la evolución de los ingresos financieros durante ese período (crecimiento del 10,6%, frente a un descenso del 9,7% en el año anterior), lo que refleja importantes rendimientos de las inversiones en el exterior de multinacionales españolas. En el análisis por sectores de esta

variable destacan la industria, y los transportes y comunicaciones, que no siguieron la tónica general de elevados crecimientos del RON en el período transcurrido de 2003; en la industria, por la desaceleración de su actividad a lo largo del período, y en los transportes y comunicaciones, cuyo RON crece a una tasa notable (8,5%), por su elevado crecimiento en 2002, que fue debido a los rendimientos generados por el negocio de telefonía móvil en ese período en el que se produjo su expansión.

En lo que respecta al resultado neto, los datos ponen de manifiesto un fuerte deterioro del mismo en 2002, con una disminución del -90,1%, según la CBA. El peso que sobre las cuentas de resultados de algunas empresas tuvieron las dotaciones realizadas para afrontar potenciales pérdidas asociadas a ciertas inversiones financieras (las concentradas en Latinoamérica, y las realizadas en Europa en empresas dedicadas al desarrollo de la telefonía de tercera generación) explica esta fuerte reducción. Sin embargo, los datos trimestrales muestran que en 2003, una vez superados estos hechos extraordinarios, se ha recuperado el nivel de generación de beneficios. La tasa de variación de esta magnitud no puede calcularse en la CBT en ninguno de los dos últimos períodos observados, ya que, al ser negativo el resultado global obtenido en los primeros trimestres de 2002, no es posible calcular la tasa de variación ni para ese período, ni para los tres primeros trimestres de 2003. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que durante los meses transcurridos de 2003 se han generado beneficios que prácticamente igualan a los obtenidos en todo el año 2001 en el conjunto de la base de datos anual, y que suponen un 32,2% de VAB, frente a un -0,4% del VAB en los nueve primeros meses de 2002.

El análisis de rentabilidades, realizado a partir de la evolución de la actividad ordinaria de las empresas (utilizando para ello el RON y los gastos financieros), señala que el conjunto de la muestra de empresas se mantuvo en unos valores elevados y similares de rentabilidad ordinaria, tanto en 2002 como en los tres primeros trimestres de 2003 (cuadro 5). Si a esto se une la reducción experimentada por la *ratio* que mide el coste de la financiación ajena (como consecuencia de las bajadas de tipos), se explica por qué se ha ampliado la diferencia entre ambas *ratios*, hasta situarla en un 3,6 para los tres primeros trimestres de 2003, ligeramente superior al 3,1 del mismo período del año anterior. Este dato confirma la confortable situación de la mayoría de las empresas españolas, que están manteniendo un ritmo aceptable de actividad y obteniendo resultados muy positivos a pesar de las incertidumbres que subsisten en

Resultado económico bruto, resultado ordinario neto, rentabilidad ordinaria del activo y diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2). Detalles según tamaño y actividad principal de las empresas (Ratios y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual periodo del año anterior)

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03
Total	7,0	4,9	2,2	7,3	8,7	5,9	5,6	15,4	7,7	8,4	7,6	7,7	3,4	3,9	3,1	3,6
TAMAÑOS:																
Pequeñas	1,5	—	—	—	3,9	—	—	—	8,1	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	10,1	2,3	4,7	-1,5	10,9	-2,0	2,1	-0,5	8,6	9,2	9,4	8,9	4,2	4,3	4,7	5,0
Grandes	6,9	5,0	2,1	7,8	8,6	6,3	5,7	16,3	7,7	8,4	7,6	7,7	3,4	3,9	3,1	3,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-1,2	-1,0	-7,1	11,7	-1,1	5,0	-4,2	9,1	9,4	10,5	8,4	7,6	5,5	6,1	4,0	4,1
Industria	2,3	0,6	3,4	-0,4	0,8	1,2	4,5	0,6	7,7	8,7	8,8	8,4	3,0	4,1	4,2	4,3
Comercio y reparación	15,4	14,7	13,1	13,1	17,9	12,8	13,0	17,2	12,5	11,3	11,1	11,5	7,8	6,7	6,6	7,4
Transportes y comunicaciones	13,4	9,6	7,7	4,8	40,8	21,8	17,9	8,5	8,9	10,5	10,3	13,1	4,3	5,7	5,5	8,5

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

el entorno internacional. Las dudas sobre la evolución de la actividad exterior han afectado al sector industrial, que ha ido desacelerando la tasa de crecimiento de su VAB a lo largo de 2003. No obstante, la positiva situación de la rentabilidad de la mayoría de las empresas españolas permite esperar con confianza la consolidación de los síntomas de recuperación que empiezan a aparecer en el panorama internacional.

5. FLUJOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN

La información que presenta la CBA ofrece una visión más completa y detallada que la de la CBT sobre los distintos aspectos que afectan y explican la evolución de las empresas que colaboran con la Central de Balances. Una de esas ventajas es que la CBA permite aproximar los flujos de inversión y financiación que no se pueden analizar a partir de la reducida información que compila la CBT, que está dirigida al estudio de la cuenta de resultados y al cálculo de las rentabilidades. La información a la que aquí se hace referencia procede del capítulo III de la monografía anual que recoge los resultados de la Central de Balances en términos de contabilidad nacional.

El cuadro 7 muestra una síntesis de los flujos, de capital y financieros, registrados en el período 2000-2002, para las empresas colaboradoras con la CBA, expresados en porcentajes del VAB. No tiene sentido hacerlo en valores absolutos, ya que los datos van referidos al colectivo de empresas colaboradoras, que, además, no son siempre las mismas a lo largo del tiempo. Como es obvio, estos flujos vienen afectados por la peculiar composición de la muestra de la Central de Balances, sesgada hacia la gran empresa y las empresas industriales, y que, en la práctica, no tiene en cuenta el efecto de las pequeñas empresas y de las empresas de nueva creación. Del cuadro se deduce que, en el año 2002, los recursos de capital de las empresas colaboradoras con la CBA excedieron en un montante muy reducido (0,4% del VAB) a sus empleos de capital, lo que pone de manifiesto que las empresas de la muestra no han tenido que apelar, en términos netos, a los mercados financieros para financiar sus inversiones y que, por el contrario, disponen de ese pequeño remanente de fondos prestables. Respecto de la formación bruta de capital, que es el más importante de los empleos de capital, se ha llegado a determinar una tasa del -3,2% nominal para 2002 con respecto a 2001, que dada la composición de la muestra puede imputarse a inversión en bienes de equipo. A pe-

Cuenta de resultados (estructura)

La información que recopila la CBT permite un análisis global de la situación de las empresas con un desfase de, aproximadamente, tres meses respecto a la fecha del último dato trimestral. La CBA hace posible un análisis más detallado, pero se difunde con un desfase de cerca de once meses respecto a la fecha a la que va referida la última información anual. Los distintos detalles disponibles en una y otra base para algunas rúbricas dificultan la elaboración de una cuenta de resultados homogénea y compatible con ambas aproximaciones (véase el cuadro 1 del artículo). El problema es que algunos conceptos de la CBT no son idénticos a los de la CBA, por lo que hay que trabajar con aproximaciones a la hora de construir una pequeña serie histórica con datos de ambas bases. El cuadro siguiente (que reproduce la estructura que figura en la primera columna del cuadro 1) pone de manifiesto que estas aproximaciones suponen una mínima pérdida de información, por lo que no afectan sustancialmente al análisis, ni reducen la capacidad de la CBT de anticipar las tendencias de los resultados que, con un desfase adicional de varios meses, difunde la CBA. La cuenta de resultados que figura en este recuadro incluye todos los conceptos de la CBA, habiéndose destacado con una indicación explícita los conceptos que no están disponibles en la CBT. Como se puede apreciar, estas rúbricas tienen un peso muy reducido en el conjunto de gastos e ingresos que conforman la cuenta de resultados del cuadro 1.

Bases	CBA 2002
Número de empresas / Cobertura total nacional	6.288 / 24,9%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	132,3
2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	-34,4
a. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	2,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9
De ellos:	
1. Compras netas	40,4
2. Otros gastos de explotación	27,3
b. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	0,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	32,1
3. Gastos de personal	16,3
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,8
4. Ingresos financieros	2,9
5. Gastos financieros	3,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,2
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	8,2
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	8,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,3
9. Otras dotaciones netas a provisiones	9,6
10. Impuesto sobre beneficios	1,6
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8 - 9 - 10)	0,4
Pro memoria:	
RECURSOS GENERADOS (S.2 + 4 - 5 - 10)	13,8

Fuente: Banco de España.

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

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I a III 02	I a III 03	I a III 02	I a III 03
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0%	22,3	23,6	25,5	26,3
0% < R ≤ 5%	18,9	20,4	14,3	16,0
5% < R ≤ 10	17,0	15,1	13,5	11,4
10% < R ≤ 15%	11,8	11,5	9,8	9,9
15% < R	30,0	29,4	36,9	36,4
Número de empresas	867	750	867	750
	I a III 02	I a III 03	I a III 02	I a III 03
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	7,6	7,7	10,4	11,0

Fuente: Banco de España.

sar de que la FBC de bienes de equipo en la CNE cayó en ese período precisamente un 3,2% en términos nominales, no se puede inferir de la Central de Balances la evolución de la inversión para el total del sector de sociedades no financieras. Los resultados obtenidos para el sector de sociedades no financieras, tanto para las distintas rúbricas de la cuenta de capital como para las restantes operaciones no financieras, pueden encontrarse en la *Contabilidad Nacional de España* que elabora el INE.

Por las mismas razones, las variables financieras del sector pueden consultarse en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que elabora el Banco de España. Respecto a la cuenta financiera que muestra el cuadro 7 para el colectivo de empresas de la CBA, cabe destacar que estas continuaron incrementando sus inversiones en acciones, de modo similar a lo ocurrido en los años previos, operaciones que fueron financiadas, fundamentalmente, mediante la emisión de acciones y con préstamos recibidos, tanto de entidades financieras como de otros sectores residentes (principalmente de empresas del grupo). Aunque es evidente que los reducidos tipos de interés han propiciado un incremento del endeudamiento en los últimos años, en el cuadro se pone de manifiesto que los pasivos netos contraídos por este colectivo de empresas se han ido reduciendo. También destaca que, por tercer año consecutivo, se produjo una importante disminución de los fondos de pensiones internos, es

decir, de las obligaciones por este concepto de las empresas frente a sus asalariados. Esta disminución es debida al proceso de externalización de dichos compromisos, que pasan a constituirse en reservas técnicas (pasivos) de las empresas de seguros, cuya contrapartida en el activo son los instrumentos en que se materializan los derechos de estos asalariados. Según el RD-L 1588/1999 y la Ley 14/2000 el proceso de externalización debería haber concluido a mediados de noviembre de 2002. No obstante, la Ley 44/2002 concedió una prórroga adicional hasta el 31 de diciembre de 2004 para algunos de estos compromisos, lo que, aparentemente, explica que aún existan fondos de pensiones pendientes de externalizar en el balance de las empresas. Es también relevante reflejar la evolución del endeudamiento de las empresas de la CBA en el período en estudio. El concepto de pro-memoria del cuadro 7 recoge el montante del endeudamiento a final de año entendido como los recursos ajenos con coste de las empresas de la muestra, como porcentaje del VAB (2). Se pone de manifiesto que, según esta *ratio*, las empresas de la muestra han ido incrementando su endeudamiento a final de año en el período más reciente a un ritmo elevado, que se ha frenado en el

(2) Se han considerado recursos ajenos con coste los valores distintos de acciones y los préstamos a entidades de crédito y al resto del mundo. No se han considerado recursos ajenos con coste los préstamos a otros sectores residentes que, en la práctica, proceden de empresas del grupo, tengan o no coste financiero.

CUADRO 7

Flujos de capital y financieros
(Estructura: VAB a pb = 100)

Bases	Porcentaje sobre VAB a pb		
	2000	2001	2002
Número de empresas / Cobertura total nacional	8.513 / 30,8%	8.124 / 28,6%	6.288 / 24,9%
Años	2000	2001	2002
CUENTA DE CAPITAL			
1. <u>Recursos de capital</u>	<u>29,5</u>	<u>28,5</u>	<u>30,5</u>
1. Ahorro bruto	28,9	29,3	33,0
2. Transferencias netas de capital	0,6	-0,8	-2,4
2. <u>Empleos de capital</u>	<u>33,9</u>	<u>32,5</u>	<u>30,1</u>
1. Formación bruta de capital	32,9	30,9	28,5
2. Otros empleos de capital	0,9	1,6	1,6
3. <i>Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1 - 2.1 - 2.2 = 6)</i>	-4,4	-4,0	0,4
CUENTA FINANCIERA			
4. <u>Adquisiciones netas de activos financieros</u>	<u>52,5</u>	<u>40,6</u>	<u>19,8</u>
1. Efectivo y depósitos	-0,9	0,2	-0,4
2. Valores distintos de acciones y participaciones	0,3	-0,3	0,2
3. Acciones y participaciones	53,1	40,6	20,0
5. <u>Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)</u>	<u>52,5</u>	<u>40,6</u>	<u>19,8</u>
6. <i>Operaciones financieras netas (4 - 7 = 3)</i>	-4,4	-4,0	0,4
7. <u>Pasivos netos contraídos</u>	<u>56,9</u>	<u>44,6</u>	<u>19,4</u>
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-2,2	-0,4	-4,1
2. Préstamos	22,1	14,7	14,7
2.1. De instituciones financieras	12,0	7,3	7,1
2.2. Del resto del mundo	14,6	-0,1	-10,0
2.3. De otros sectores residentes (neto)	-4,4	7,5	17,6
3. Acciones y participaciones	42,8	31,4	6,8
4. Fondos de pensiones	-2,0	-2,3	-1,9
5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	-3,9	1,2	3,9
PRO MEMORIA:			
Endeudamiento (a) / Valor añadido bruto			
<i>Ratio</i> al final del año anterior	113,8	135,4	140,5
Variación por operaciones del período (7.1 + 7.2.1 + 7.2.2)	24,3	6,8	-7,0
Ajustes (a)	-2,7	-1,7	0,5
<i>Ratio</i> al final del año n	135,4	140,5	134,0

Fuente: Banco de España.

(a) Ver texto.

año 2002 (datos de la CBA) y en el período transcurrido de 2003, según se deduce de la información parcial disponible en la CBT. La conciliación entre el incremento del endeudamiento y el incremento de pasivos que figura en el cuadro se establece teniendo en cuenta, además de que, como queda reseñado, el endeudamiento solo incluye pasivos con coste, la existencia de determinados ajustes (3).

Por último, estas consideraciones sobre la financiación de las empresas de la muestra deben complementarse con una referencia a los períodos medios (número de días) de cobro a

(3) Fundamentalmente por revalorizaciones y por un doble efecto de medición en tanto que, por un lado, se comparan empresas de dos bases distintas y porque en el enlace entre el endeudamiento de dos períodos consecutivos se están estableciendo referencias a dos VAB distintos.

clientes y de pago a proveedores de las empresas de la CBA. Los cuadros II.B.2.9 y II.B.2.10 de la monografía anual reflejan que, en la historia más reciente el período medio de pago a proveedores de estas empresas excede en aproximadamente 15 días a su período medio de cobro a clientes, exceso que, en el caso de las empresas de servicios (comercio, transporte y comunicaciones), llega a ser de 20 días en el año 2002. Estas prácticas comerciales tienen un reflejo en la financiación de las empresas, como se pone en evidencia en la serie histórica del balance que se recoge en el cuadro III.A.3.a de la monografía, donde la rúbrica «Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago» del pasivo es siempre mayor que la rúbrica «Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de cobro» del activo.

21.11.2003.

La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

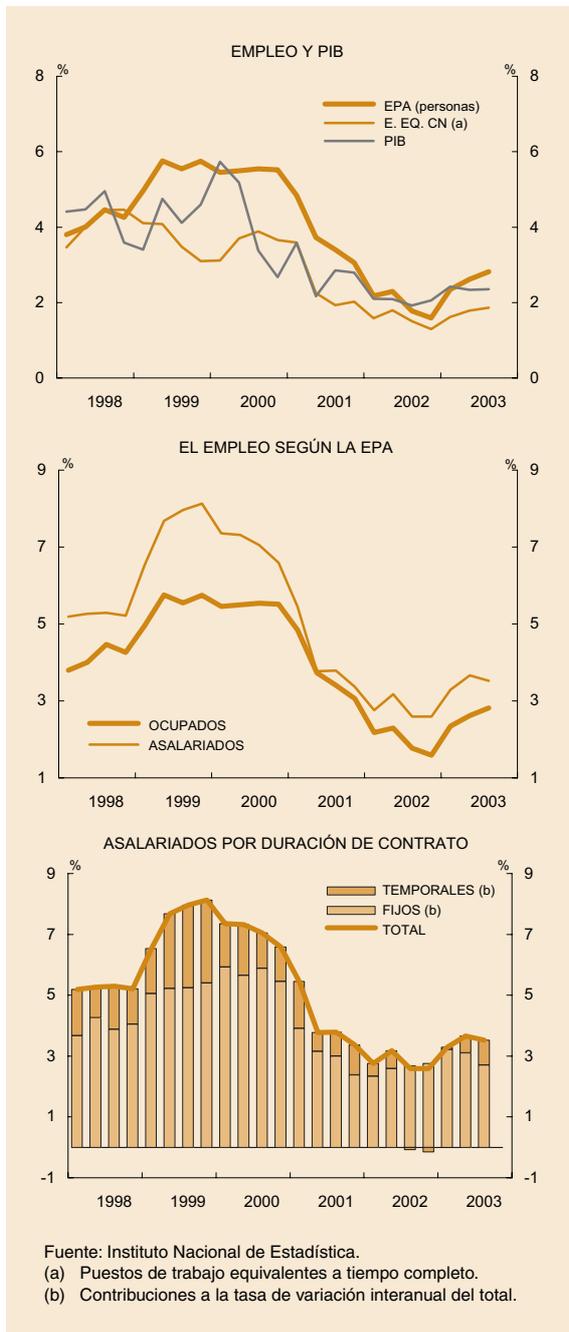
Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el proceso de creación de puestos de trabajo se intensificó ligeramente en el tercer trimestre de 2003, en línea con el dinamismo que viene mostrando la economía en el transcurso del año. En dicho período se registraron, en términos netos, 151.800 ocupados más que en el segundo trimestre, siendo este avance superior al observado en las mismas fechas del año anterior (116.000). En los últimos doce meses, el aumento del empleo se cifró en 460.900 personas, equivalente a un ritmo interanual del 2,8%, dos décimas superior al registrado en el trimestre anterior, confirmando, por tanto, el cambio de tendencia que se inició a principios de año. Las estimaciones del empleo equivalente a tiempo completo de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostraron en este tercer trimestre del año, en línea con su comportamiento en trimestres pasados, una aceleración algo más moderada que la observada en la EPA, con un crecimiento interanual del 1,9% (véase cuerpo superior del gráfico 1).

Otros indicadores coyunturales han mostrado una evolución relativamente estable del empleo, aunque con ciertas divergencias. Así, las afiliaciones a la Seguridad Social continuaron moderando su crecimiento interanual en el tercer trimestre (la tasa interanual pasó del 3,2% de abril-junio al 2,8%), si bien experimentaron un nuevo repunte en octubre, hasta el 3,1%. Por otro lado, según la información del INEM, en ese período la tasa de variación interanual de los contratos pasó a ser positiva (0,9%), tras haber caído un 3,1% entre abril y junio. En este caso, la suave recuperación de la contratación también se prolongó en octubre (al crecer un 0,8%), apuntando hacia un mantenimiento en el ritmo de creación de empleo en la parte final del año.

Por el lado de la oferta de trabajo, destaca el notable dinamismo que conservó la población activa en el tercer trimestre, aunque su ritmo de avance interanual (2,5%) fue algo inferior al del período precedente (2,7%). Este crecimiento de la fuerza laboral se ha sustentado en el avance de la tasa de actividad, que se elevó hasta el 55,3%, un punto porcentual (pp) por encima de la registrada hace un año, manteniéndose de esta forma su avance interanual en línea con el observado en el trimestre anterior. En cuanto a la tasa de desempleo, su incremento ha sido insignificante, de forma que ha quedado situada en el 11,2%, dos décimas menos que hace un año. El número de parados también reflejó esta ralentización, en concreto, aumentó en 29.600 personas en el

GRÁFICO 1

Empleo y PIB
Tasas interanuales de series originales



trimestre, lo que supuso un crecimiento interanual del 0,4%, frente al 2,9% del período anterior. La estadística de paro registrado mostró un perfil semejante al de la EPA, ya que aumentó, en términos interanuales, un 1,3% en el tercer trimestre, tras crecer un 1,5% en el período abril-junio. En octubre, la tasa de avance del paro registrado fue del 1,5%, lo que parece apuntar hacia una estabilización de la tasa de desempleo en el último trimestre del año.

2. EL EMPLEO

Según la EPA, el empleo prolongó en el tercer trimestre de 2003 la senda de aceleración iniciada a principios de año (véase cuadro 1). Este buen comportamiento del empleo se concentró, como viene siendo habitual, en el colectivo de trabajadores asalariados (véase cuerpo central del gráfico 1), que, no obstante, redujo ligeramente su tasa de crecimiento hasta el 3,5% en términos interanuales, frente al 3,7% del trimestre anterior. Sin embargo, los trabajadores por cuenta propia mejoraron notablemente su comportamiento con respecto a trimestres previos, al disminuir solamente un 0,2%, frente a las caídas en torno al 1,5% de los últimos cinco trimestres. En consecuencia, la tasa de asalarización ha mantenido la senda ascendente de los últimos años y se ha situado en el 81,6%, cinco décimas por encima de su nivel hace un año.

Atendiendo a la duración del contrato, los asalariados con contrato indefinido mantuvieron en este trimestre el buen comportamiento de los últimos años y aumentaron en 89.700 personas, si bien, en términos interanuales, este crecimiento (3,9%) ha supuesto una nueva desaceleración (de 0,6 pp), superior a la mostrada en el trimestre precedente. En cambio, los asalariados con contrato temporal volvieron a experimentar, por tercer trimestre consecutivo, una notable aceleración, al aumentar en 66.300 personas, lo que representa un crecimiento interanual del 2,7%, frente al 1,8% del segundo trimestre y los tímidos descensos observados a finales del año pasado. En consecuencia, la contribución del empleo temporal al crecimiento del empleo asalariado se ha acentuado considerablemente (véase cuerpo inferior del gráfico 1), si bien la *ratio* de temporalidad, al situarse en un 30,7%, todavía fue tres décimas inferior a la registrada hace un año.

La información procedente de la estadística de contratos del INEM refrendó este comportamiento. Así, durante el tercer trimestre del año se ha observado un ligero incremento en el número total de contratos firmados (0,9%), fruto de una intensa caída en el número de contratos indefinidos (-6,2%) y de un moderado crecimiento del número de contratos temporales (1,5%). En conjunto, el peso de los contratos temporales sobre el total se ha elevado hasta el 92,5%, como es habitual en los meses de verano, pero situándose 0,6 pp por encima de su nivel un año antes. La información disponible hasta finales del mes de octubre apunta hacia una continuidad en el mejor comportamiento relativo de la contratación temporal en la parte final del año.

La *ratio* de temporalidad experimentó un marcado repunte entre los jóvenes con edades comprendidas entre 20 y 29 años, situándose

CUADRO 1

Evolución del empleo según la EPA

	1999	2000	2001	2002	2002				2003		
					I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):											
Ocupados	5,5	5,5	3,7	2,0	2,2	2,3	1,8	1,6	2,3	2,6	2,8
Asalariados	7,6	7,1	4,1	2,8	2,8	3,2	2,6	2,6	3,3	3,7	3,5
Por duración contrato:											
<i>Indefinidos + NC</i>	7,8	8,5	4,6	3,8	3,4	3,8	3,9	4,0	4,7	4,5	3,9
<i>Temporales</i>	7,1	4,1	3,1	0,6	1,3	1,9	-0,3	-0,5	0,2	1,8	2,7
Por duración jornada:											
<i>Jornada completa</i>	7,3	7,1	4,0	2,7	2,5	3,1	2,5	2,5	3,3	3,5	3,5
<i>Jornada parcial + NC</i>	10,7	6,3	5,1	3,9	5,2	3,7	3,5	3,2	3,4	5,4	3,8
No asalariados	-1,5	-0,3	2,4	-1,4	-0,1	-1,2	-1,6	-2,5	-1,5	-1,7	-0,2
Ocupados por ramas de actividad											
Agricultura	-3,2	-2,6	0,7	-5,7	-4,3	-6,0	-5,9	-6,5	-5,8	-3,0	0,2
No agrícola	6,2	6,1	4,0	2,5	2,7	2,9	2,3	2,1	2,9	3,0	3,0
Industria	3,5	4,4	3,1	-0,4	-2,5	-0,4	0,6	0,6	1,9	-0,9	-1,8
Construcción	13,6	9,5	7,8	3,4	6,7	4,2	1,9	1,0	2,2	4,1	4,3
Servicios	6,0	6,1	3,6	3,2	3,6	3,7	2,9	2,8	3,3	4,0	4,2
<i>De mercado (a)</i>	6,5	7,1	3,3	2,2	2,5	2,7	1,9	1,8	2,4	3,0	3,7
<i>De no mercado (a)</i>	5,0	4,6	3,9	4,9	5,4	5,3	4,4	4,4	4,9	5,5	5,0
VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):											
Ocupados	760	802	576	312	342	364	285	256	377	425	461
PRO MEMORIA (NIVELES EN %):											
<i>Ratio</i> de asalariación	78,8	79,9	80,2	80,8	80,4	80,6	81,1	81,2	81,1	81,4	81,6
<i>Ratio</i> de temporalidad (b)	32,9	32,0	31,7	31,0	31,2	31,2	31,0	30,7	30,3	30,6	30,7
<i>Ratio</i> de parcialidad (b)	8,1	8,0	8,1	8,2	8,3	8,3	7,9	8,2	8,4	8,5	7,9
<i>Ratio</i> de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	57,9	55,5	56,1	55,6	55,8	55,9	54,4	56,3	55,2	55,7	53,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.

(b) En porcentaje de asalariados.

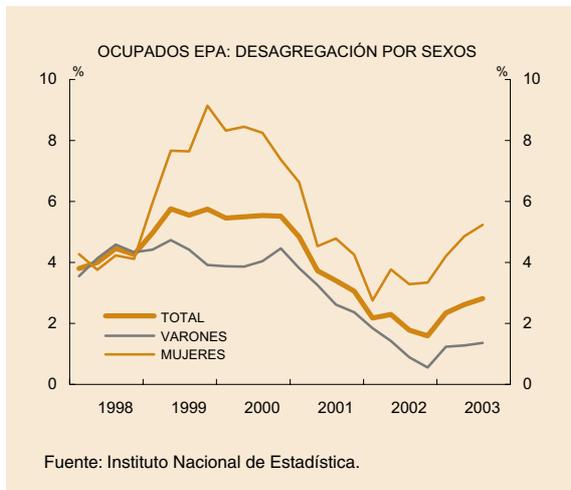
en el 50,8%, 0,5 pp superior a la del año precedente. Este aumento ha supuesto una ruptura en la senda decreciente que esta tasa venía mostrando en los últimos años, a pesar de que no se han modificado los importantes incentivos fiscales existentes para la contratación estable de estos trabajadores. En cambio, la *ratio* de temporalidad se redujo, tanto entre los adultos —hasta el 24,4%— como entre los mayores —hasta el 13,2%—, habiendo aumentando el elevado diferencial existente entre estos colectivos en cuanto a la estabilidad de su empleo.

Respecto a la duración de la jornada, la creación neta de puestos de trabajo del tercer trimestre estuvo protagonizada por los trabajadores a tiempo completo, que aumentaron en 222.000,

mientras que los trabajadores a tiempo parcial, como suele ser habitual en los meses de verano, disminuyeron en 66.000 personas. En términos interanuales, este comportamiento ha hecho que los asalariados a tiempo completo mantuvieran un crecimiento idéntico al del trimestre anterior (3,5%), mientras que los asalariados a tiempo parcial desaceleraron notablemente su crecimiento, hasta el 3,8%, frente al 5,4% del segundo trimestre. En consecuencia, la *ratio* de parcialidad se redujo en 0,6 pp, hasta el 7,9%, idéntico nivel que hace un año. Cabe destacar que la caída intertrimestral de los asalariados a tiempo parcial ha afectado exclusivamente a aquellos que cuentan con un contrato temporal. Este comportamiento redujo la tasa de temporalidad de este colectivo hasta el 53%, casi tres puntos

GRÁFICO 2

Empleo: desagregación por sexos
Tasas interanuales de series originales



porcentuales menos que el trimestre anterior y 1,4 pp menos que hace un año. Por sexos, la ocupación a tiempo parcial disminuyó en términos intertrimestrales en ambos colectivos, aunque con más intensidad entre las mujeres. A pesar de ello, la diferencia en las *ratios* de parcialidad de hombres (2,3%) y mujeres (16,3%) sigue siendo notable.

Por ramas de actividad, la construcción y las ramas de servicios mantuvieron el vigor en la creación de puestos de trabajo que han venido mostrando en los últimos trimestres. En la agricultura se observó un leve crecimiento del empleo, tras ocho trimestres consecutivos de caídas, y la industria intensificó, en términos interanuales, el ritmo de destrucción de empleo. Así, en la construcción, la pérdida de 20.800 empleos netos durante los meses de verano fue inferior a la del mismo período del año anterior, permitiendo consolidar el repunte observado en el trimestre precedente, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 4,3%. Por su parte, los 177.400 empleos nuevos en los servicios situaron su ritmo de aumento interanual en el 4,2%. Esta aceleración se ha debido al comportamiento de los servicios de mercado, que elevaron su tasa de crecimiento en 0,7 pp, hasta el 3,7%, ya que en los servicios de no mercado, a pesar de que el empleo mantuvo un crecimiento interanual superior (5%), atenuaron su ritmo de aumento en medio punto porcentual. Por el contrario, en la industria, después de la progresiva recuperación observada a finales de 2002 y principios de 2003, se afianzó el proceso de disminución del empleo observado en el trimestre anterior. En concreto, el ritmo interanual de descenso del empleo alcanzó el 1,8%, cifra que dobla la del trimestre precedente. La agricultura, por su parte, mostró un crecimiento reducido (0,2%)

pero que supone el primer dato positivo en términos interanuales de los dos últimos años.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, en el tercer trimestre del año se han mantenido las pautas observadas en los últimos años. El empleo aumentó en ambos colectivos, pero con mucha mayor intensidad entre las mujeres. El empleo femenino creció en 79.000 puestos de trabajo durante el tercer trimestre del año, lo que implica una tasa de crecimiento interanual del 5,2% (véase gráfico 2). Entre el colectivo masculino, el crecimiento interanual es considerablemente más modesto, del 1,4%.

Por edades, la creación de empleo se concentró, como en los trimestres anteriores, en los trabajadores de más edad. Tanto los trabajadores de entre 30 y 44 años como los de más de 45 registraron tasas de crecimiento interanual elevadas (3,4% y 4,3%, respectivamente) en el trimestre. Entre los jóvenes, sin embargo, solo se observó una leve mejora en aquellos con edades comprendidas entre 20 y 29 años, mientras que continuó la destrucción de empleo a tasas elevadas entre los menores de 19 años. Por niveles de estudios se repitió también el comportamiento de trimestres previos. Los colectivos con estudios medios y altos fueron los principales beneficiarios de la creación de empleo, observándose, en ambos casos, crecimientos muy elevados en términos interanuales (4,6% y 6,8%, respectivamente). En cambio, en el colectivo de trabajadores con estudios bajos continuó la senda de descenso del empleo observada durante el año anterior, registrándose una caída del 5,5%.

3. LA POBLACIÓN ACTIVA

La oferta laboral siguió reflejando un notable dinamismo en el tercer trimestre de 2003, al aumentar en 181.000 personas, lo que supuso un avance de la población activa de 469.000 personas en un año. Como se mencionó en la introducción, esto significa una tasa interanual del 2,5%, dos décimas inferior a la del trimestre precedente (véase cuadro 2). Esta fortaleza de la oferta de empleo se explica, fundamentalmente, por el aumento sostenido de la tasa de actividad (véase cuerpo superior del gráfico 3), que alcanzó en este trimestre el 55,3%, un punto por encima de la registrada entre julio y septiembre de 2002. Cuando esta tasa se calcula para la población de entre 16 y 64 años (algo habitual cuando se realizan comparaciones internacionales), la participación se sitúa en el 68,8%, lo que representa un aumento interanual algo mayor, de 1,3 pp.

Analizando la información por sexos, el ligero repunte que se venía observando en la población activa masculina se moderó ligeramente en este trimestre, hasta alcanzar el 1,4%, mien-

CUADRO 2

Evolución de la tasa de participación según la EPA

	Metodología anterior					Nueva metodología						
	1999	2000	2001	2001	2002	2002				2003		
						I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Población activa. Tasas interanuales (%) (a)	1,0	2,6	0,8	3,1	3,0	2,9	3,1	3,1	2,7	2,6	2,7	2,5
Tasa de actividad (%)	50,2	51,3	51,6	52,9	54,0	53,5	53,8	54,3	54,3	54,6	54,9	55,3
Entre 16 y 64 años	63,5	65,0	65,9	65,6	67,1	66,5	66,9	67,5	67,5	67,9	68,3	68,8
Por sexos :												
Hombres	63,1	63,8	64,0	66,2	66,9	66,6	66,7	67,3	67,0	67,1	67,3	67,8
Mujeres	38,4	39,8	40,0	40,3	41,8	41,2	41,7	42,1	42,3	42,7	43,1	43,5
Por edades :												
Entre 16 y 29 años	58,0	59,7	60,9	60,3	61,7	61,0	61,0	62,7	61,8	61,9	62,5	64,4
Entre 30 y 44 años	79,3	80,5	80,4	79,0	80,6	80,0	80,6	80,6	81,1	81,5	82,0	81,8
De 45 años en adelante	31,3	32,1	32,5	33,0	33,8	33,5	33,7	33,9	34,1	34,4	34,4	34,6
Por formación (b):												
Estudios bajos	31,4	30,9	29,8	30,7	30,4	30,7	30,4	30,3	30,1	29,8	29,5	29,7
Estudios medios	63,8	65,1	65,7	65,7	67,0	66,3	66,8	67,6	67,3	67,4	68,0	68,3
Estudios altos	77,1	78,1	78,8	78,4	79,7	79,4	79,6	79,9	79,9	80,1	80,4	81,1

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

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

tras que se mantuvo la leve pero progresiva desaceleración entre las mujeres. En cualquier caso, el proceso de incorporación de estas últimas al mercado de trabajo prosigue con gran intensidad, al haber aumentado el número de activas un 4,2% respecto al mismo período del año anterior. La evolución de la tasa de actividad de los varones (véase cuerpo central del gráfico 3) resultó algo menos favorable, en términos interanuales, que en el trimestre precedente, mientras que la tasa femenina mantuvo el ritmo de avance del trimestre precedente.

Por edades, destacó el repunte de la participación de los más jóvenes, colectivo en el que la tasa de actividad alcanzó el 64,4%, 1,7 pp por encima de la registrada hace un año. Como se aprecia en el cuerpo inferior del gráfico 3, este mayor dinamismo se tradujo en una menor aportación negativa a la variación agregada de la tasa de actividad, ya que el descenso de población en ese grupo de edad hace que su importancia vaya disminuyendo. En la franja de edades intermedias (entre 30 y 44 años) la tasa de actividad se situó en el 81,8%, lo que supuso un crecimiento interanual inferior al de los jóvenes y al observado en los trimestres anteriores. Por su parte, la tasa correspondiente al colectivo de mayores (superior a 45 años) se elevó hasta el 34,6%. Teniendo en cuenta la

educación, en los colectivos con formación intermedia se apreció una evolución similar a la agregada, mientras que en la población con menor nivel educativo la variación interanual de su tasa de participación continuó siendo negativa (situándose su *ratio* en el 29,7%), aunque menor en valor absoluto a la de trimestres anteriores. Entre la población con mayor preparación, repuntó el ritmo de avance de los que tienen estudios universitarios, que además mantienen la tasa de actividad más alta (81,1%).

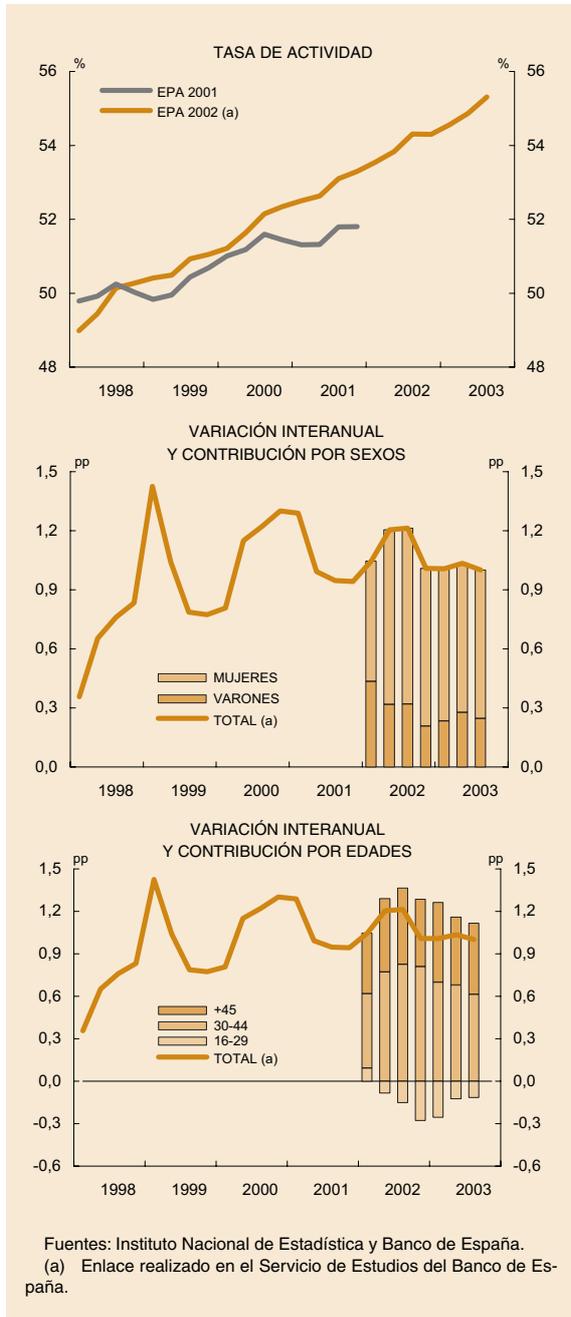
Hay que reseñar, por último, que la población en edad de trabajar que no trabaja ni busca empleo de forma activa mantuvo el mismo ritmo de caída interanual que en el trimestre anterior (1,5%). Atendiendo a la situación de inactividad, las personas dedicadas a las labores del hogar ganaron peso en el total, al moderarse su ritmo de caída (hasta el 2,5%), a la vez que los estudiantes lo perdieron (tras acelerar su ritmo de caída hasta el 5,2%). Los jubilados y pensionistas incrementaron sus efectivos en un 1,1%, elevando su importancia hasta el 41,5%.

4. EL DESEMPLEO

De acuerdo con la EPA, la cifra de desempleados aumentó en el tercer trimestre de

GRÁFICO 3

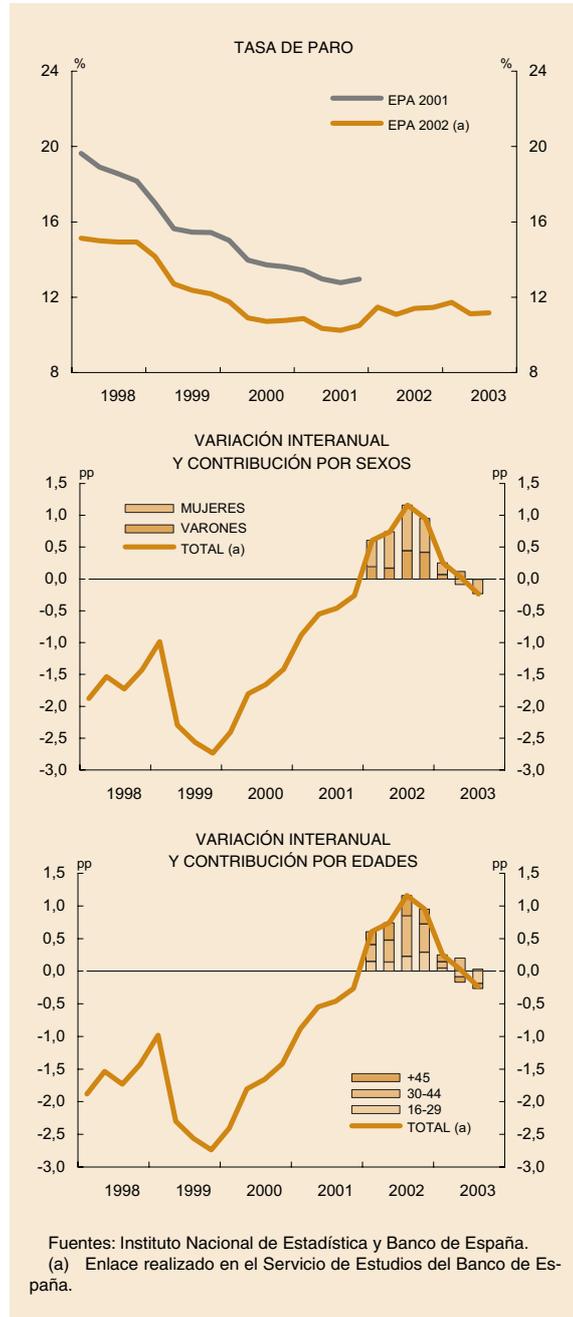
Tasa de actividad



2003 en 29.600 personas, respecto al trimestre precedente. En términos interanuales, el incremento fue más moderado, de 8.500 personas, lo que redujo la tasa de crecimiento interanual hasta el 0,4%, significativamente por debajo de la del trimestre precedente (2,9%), corroborando la senda de progresiva desaceleración que se viene observando desde finales del año pasado (véase cuadro 3). Esta información se ha visto refrendada por los datos del paro registrado, que reflejaron un crecimiento en el número de desempleados del

GRÁFICO 4

Tasa de paro



1,3% durante el tercer trimestre del año, 0,2 pp menos que en el segundo trimestre. Como resultado de esta evolución, la tasa de paro aumentó levemente, hasta el 11,2%, dos décimas por debajo de su nivel de hace un año (véase cuerpo superior del gráfico 4).

Por sexos (véase cuerpo central del gráfico 4), el desempleo se incrementó durante el tercer trimestre en ambos colectivos, aunque más intensamente entre los hombres. En particular, el número de mujeres desempleadas aumentó

CUADRO 3

Evolución del desempleo según la EPA

	Metodología anterior			Nueva metodología								
	1999	2000	2001	2001	2002	2002				2003		
						I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Desempleados. Tasas interanuales (%) (a)	-14,9	-9,0	-6,6	-1,9	11,4	8,6	10,5	14,8	12,0	4,9	2,9	0,4
Tasa de paro (%)	15,9	14,1	13,0	10,5	11,4	11,5	11,1	11,4	11,5	11,7	11,1	11,2
Por sexos :												
Hombres	11,1	9,7	9,1	7,5	8,0	8,2	7,7	8,1	8,3	8,4	7,9	8,1
Mujeres	23,0	20,5	18,8	15,2	16,4	16,5	16,3	16,5	16,2	16,7	15,8	15,6
Por edades :												
Entre 16 y 29 años	25,2	21,9	20,4	16,8	18,0	17,9	17,4	17,9	18,6	18,7	17,6	17,7
Entre 30 y 44 años	13,7	12,2	11,3	8,9	9,8	10,0	9,5	9,8	9,7	10,2	9,9	9,8
De 45 años en adelante	9,6	9,0	8,5	6,6	7,3	7,3	7,3	7,4	7,3	7,5	6,9	7,1
Por formación (b):												
Estudios bajos	15,6	14,8	13,8	11,0	12,1	12,0	11,8	12,5	12,3	12,5	11,9	12,3
Estudios medios	17,1	14,7	13,7	11,1	12,0	12,1	11,8	11,9	12,1	12,5	12,0	11,6
Estudios altos	12,7	11,0	10,2	8,0	8,7	9,1	8,3	8,8	8,6	8,8	7,8	8,7
Paro de larga duración (%):												
Incidencia (c)	49,9	46,1	42,7	40,4	37,5	38,1	37,0	36,6	38,1	37,3	36,9	36,9

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

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

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

en 1.000 durante el trimestre, dando lugar a una caída interanual del desempleo femenino del 1,1%, mientras que, entre los hombres, el incremento del número de parados fue de 28.600, reduciendo su ritmo de crecimiento interanual hasta el 2,3%, frente al 5,3% del segundo trimestre. En consecuencia, la tasa de paro femenina cayó dos décimas en el trimestre mientras que la masculina aumentó en esa misma magnitud, dando lugar a una tímida reducción del amplio diferencial que todavía separa las tasas de paro de ambos colectivos.

Por grupos de edades (véase cuerpo inferior del gráfico 4), se produjo una mejora en términos interanuales en todos los colectivos, aunque más acusada entre los más maduros y los más jóvenes. En efecto, mientras que la tasa de desempleo del grupo de edades intermedias (30-44 años) se situó en el 9,8%, idéntico registro que en el tercer trimestre del año precedente, la de los más jóvenes se redujo en 0,2 pp, hasta el 12,3%, y la de los más maduros en 0,3 pp, hasta el 7,1%. Por niveles de estudios, el desempleo creció especialmente en este trimestre entre los trabajadores con mayor nivel de formación, reduciéndose levemente el diferencial con el colectivo con nivel de estudios medios y bajos. En términos interanuales, se observó a su vez una dismi-

nución del desempleo algo más intensa entre los trabajadores con menores niveles de estudios. La tasa de desempleo de los trabajadores con estudios altos disminuyó 0,1 pp, hasta el 8,7%, mientras que esta reducción fue de 0,2 pp y 0,3 pp, respectivamente, entre los trabajadores con estudios bajos y medios, hasta el 12,3% y 11,6%, respectivamente.

Por último, la incidencia del paro de larga duración se mantuvo estable a lo largo del tercer trimestre de este año, en el 36,9% del total de parados, tres décimas por encima de su nivel de hace un año, poniendo de manifiesto el freno que se viene observando en los últimos trimestres en la marcada tendencia decreciente en el desempleo de larga duración observada en los últimos años. Por sexos, el comportamiento fue similar en este trimestre, con un aumento de 0,2 pp entre los hombres, hasta el 31,6%, y un mantenimiento en el caso de las mujeres en el 41%. Por edades, cabe destacar que la incidencia del desempleo de larga duración aumentó entre los trabajadores adultos 0,7 pp, hasta el 39,3%, mientras que se redujo entre los más jóvenes y mayores (0,9 pp en ambos casos), hasta el 32% y el 47,3%, respectivamente.

17.11.2003.

Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003

En este artículo se presentan los resultados de la cuarta *Encuesta sobre Préstamos Bancarios* (EPB) correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro (1). En la EPB se pregunta trimestralmente a un grupo representativo de instituciones bancarias de la UEM por la evolución —reciente y esperada— de las condiciones de oferta y de demanda en los principales segmentos del mercado de crédito: préstamos a sociedades no financieras; a hogares, para adquisición de vivienda; y a hogares, para consumo y otras finalidades (2). La Encuesta que se comenta aquí se realizó en octubre de este año y, por tanto, inquiría sobre la evolución de dichas condiciones de oferta y de demanda en el tercer trimestre de 2003, y sobre las perspectivas para las mismas en el cuarto.

De acuerdo con las respuestas a la EPB, en el tercer trimestre de 2003 las entidades españolas habrían mantenido constantes las condiciones para la concesión de crédito a las sociedades (gráfico 1), al tiempo que endurecían, por cuarto trimestre consecutivo, las referidas a los créditos a los hogares (gráfico 2). No obstante, este endurecimiento de las condiciones de los préstamos a los hogares es de intensidad moderada e idéntico al observado en el trimestre anterior. En relación con lo ocurrido en el conjunto de la UEM, se observa una evolución menos negativa en España de la oferta de crédito a las sociedades y más contractiva en el caso de los préstamos a los hogares. Esto último, como ya se ha señalado en ocasiones anteriores, debe interpretarse teniendo en cuenta el mantenimiento de tasas de crecimiento del crédito a las familias mucho más elevadas en España que en el promedio del área del euro. Asimismo, mientras que en el conjunto de la UEM no se observan cambios apreciables en la tendencia de las condiciones de oferta con respecto de la Encuesta anterior, en el caso de nuestro país destaca la ausencia de nuevos endurecimientos en las condiciones de concesión de crédito a las sociedades no financieras, por primera vez desde el inicio de la Encuesta.

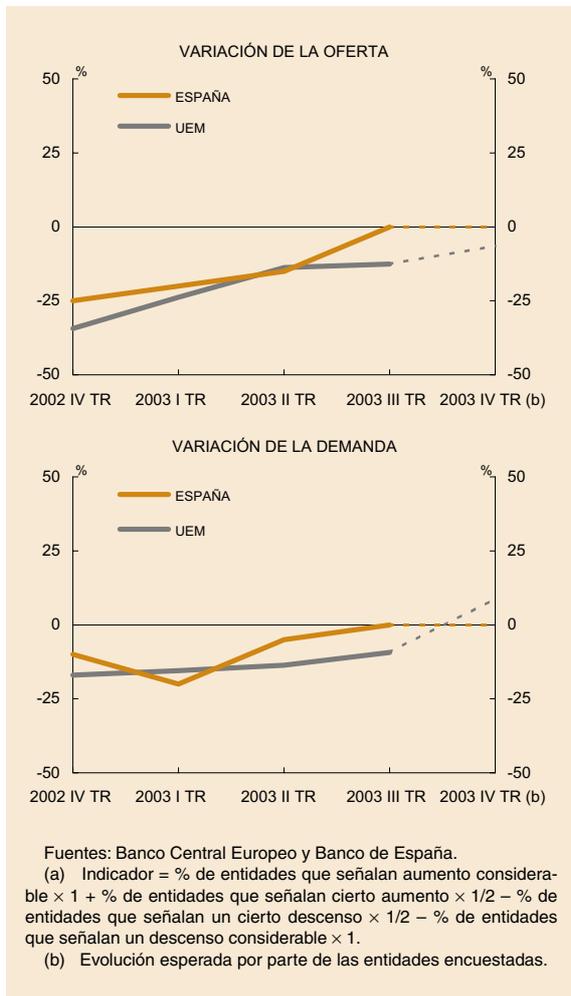
Las condiciones de demanda habrían mostrado una tendencia ligeramente expansiva, impulsadas, tanto en España como en el conjunto

(1) Para un mayor detalle sobre estos últimos, véanse Banco Central Europeo (2003), «Resultados de la Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de octubre del 2003», *Boletín Mensual*, noviembre; y dirección de Internet del BCE (www.ecb.int).

(2) Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB, véase J. Martínez y L. Á. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», Banco de España, *Boletín económico*, mayo.

GRÁFICO 1

Crédito a sociedades no financieras (a)

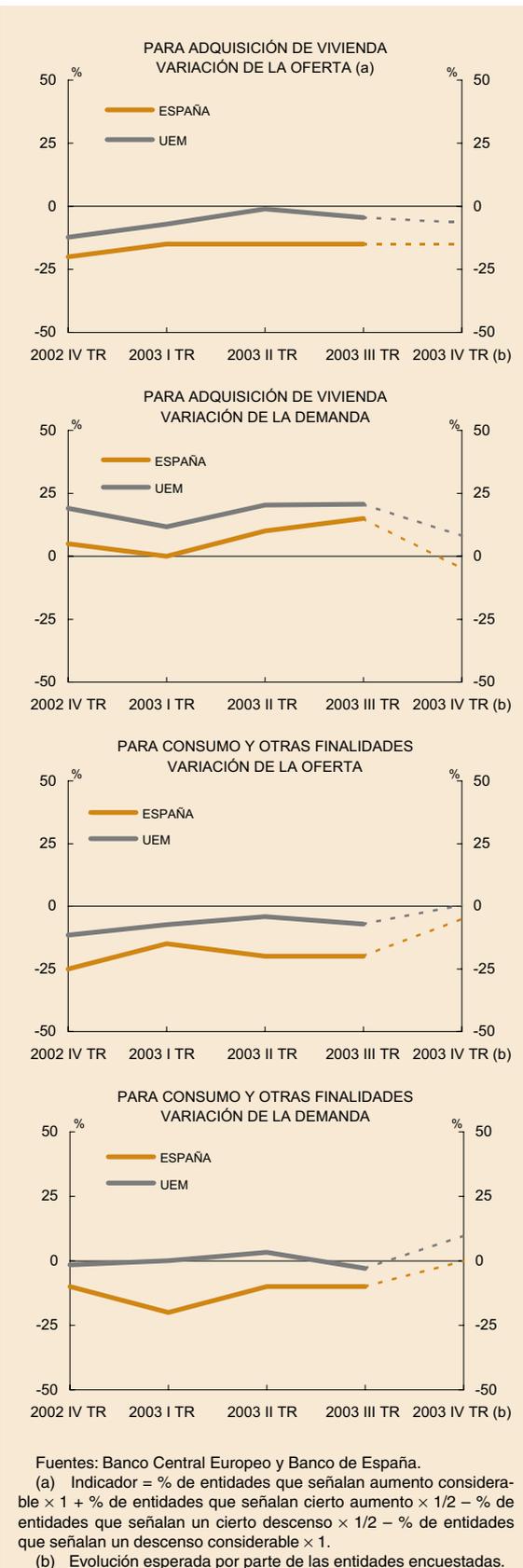


de la UEM, por el comportamiento del crédito a los hogares para adquisición de vivienda, cuya desviación positiva en relación con las previsiones realizadas en el trimestre anterior persiste una vez más. De este modo, el escenario de moderación en el crecimiento de este tipo de crédito se retrasa, de acuerdo con la opinión de las entidades, al menos tres meses más, en el caso de España, mientras que, en el conjunto de la UEM, se espera, por primera vez desde el inicio de la Encuesta, un aumento de la demanda de créditos para adquisición de vivienda, en el cuarto trimestre de 2003.

Un análisis más detallado de las respuestas (véase cuadro 1) muestra que, en el caso del crédito a sociedades no financieras, tanto para las grandes como para las pequeñas, y tanto en los préstamos a corto como en los otorgados a largo plazo, se ha registrado una evolución de la oferta en España más favorable que en el trimestre anterior. En términos de las condiciones aplicadas a los créditos, se han mantenido los

GRÁFICO 2

Crédito a los hogares (a)



CUADRO 1

Encuesta sobre Préstamos Bancarios
Resultados detallados de las entidades españolas. Tercer trimestre de 2003

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
Oferta										
En general	0	1	8	1	0	10	0	24	-15	-13
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	2	7	1	0	10	-5	28	-25	-11
Préstamos a grandes empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-10
Préstamos a corto plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	-9
Préstamos a largo plazo	0	4	5	1	0	10	-15	34	-20	-13
Factores de oferta										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-6
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-2
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	0	3
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-2
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	8	1	0	10	0	24	-20	-20
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	3	5	2	0	10	-5	37	-25	-26
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	2	7	1	0	10	-5	28	-5	-10
Condiciones de oferta										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	8	1	0	10	0	24	-15	-16
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	3	6	0	1	10	-5	44	-25	-30
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-7
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	8	1	0	10	0	24	-15	-15
Garantías requeridas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-20	-12
Compromisos asociados al préstamo	0	1	8	1	0	10	0	24	-15	-9
Plazo de vencimiento	0	1	8	1	0	10	0	24	-20	-8
Previsiones de oferta										
En general	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-6
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	2	7	1	0	10	-5	28	-10	-5
Préstamos a grandes empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-9
Préstamos a corto plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-8
Préstamos a largo plazo	0	4	5	1	0	10	-15	34	-10	-10
Demanda										
En general	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-9
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	-4
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	-10	-11
Préstamos a corto plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-7
Préstamos a largo plazo	0	1	6	3	0	10	10	32	-20	-6
Factores de demanda										
Inversiones en capital fijo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-26
Existencias y capital circulante	0	0	8	2	0	10	10	21	17	-6
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-4
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	0	18
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-4
Emisión de valores de renta fija	0	0	8	2	0	10	10	21	0	4
Emisión de acciones	0	0	9	1	0	10	5	16	5	0
Previsiones de demanda										
En general	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	9
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	12
Préstamos a grandes empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	5
Préstamos a corto plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	0	9
Préstamos a largo plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	7

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

CUADRO 1

Encuesta sobre Préstamos Bancarios
Resultados detallados de las entidades españolas. Tercer trimestre de 2003 (continuación)

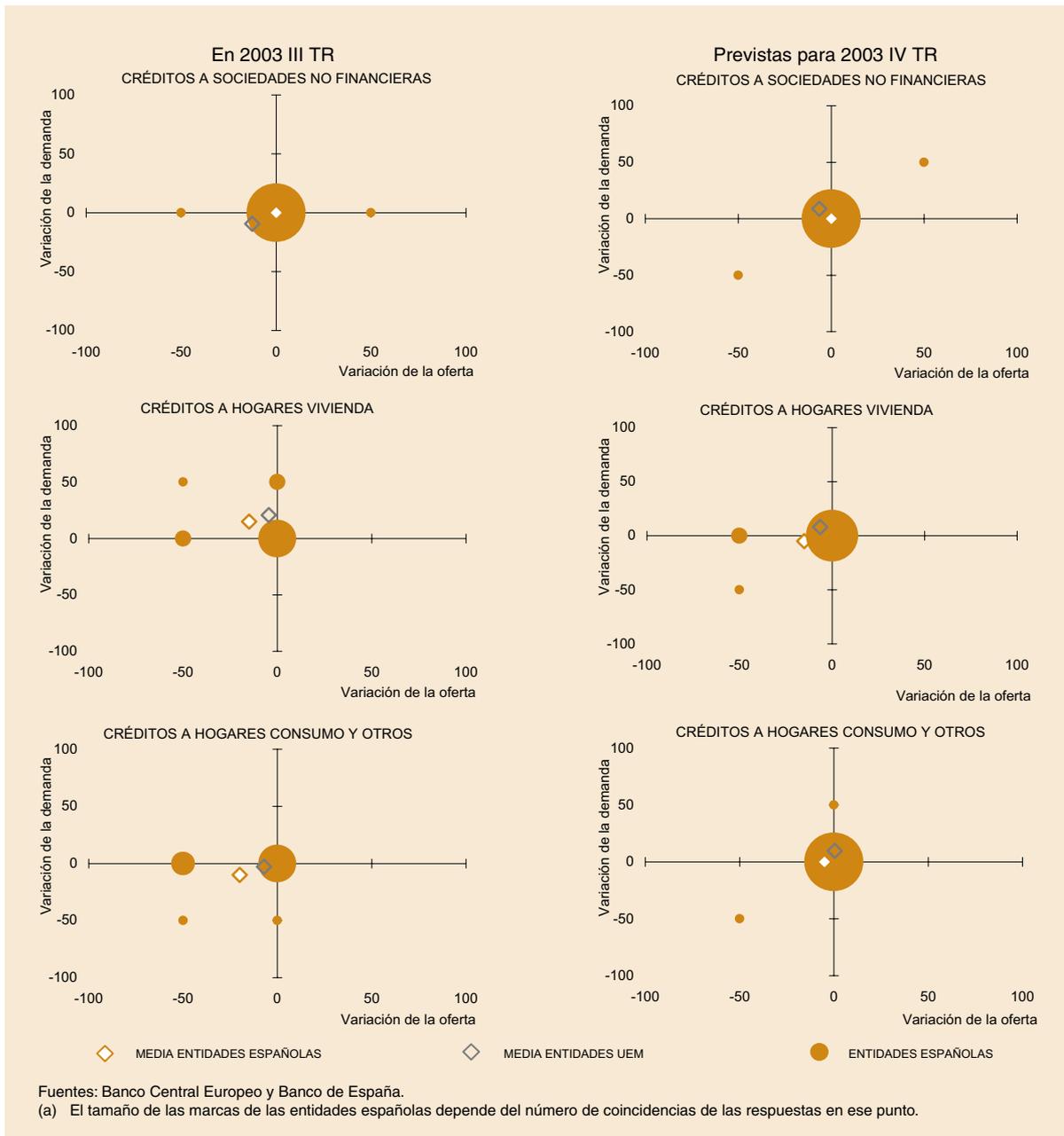
	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A HOGARES ADQ. VIVIENDA:										
Oferta	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-4
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	9
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-12
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-7
Condiciones de oferta										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	8	1	0	10	0	24	-15	5
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-25	-12
Garantías requeridas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-3
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	4	6	0	0	10	-20	26	-10	-6
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	2
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-1
Previsiones de oferta	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-6
Demanda	0	0	7	3	0	10	15	24	10	21
Factores de demanda										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	7	3	0	10	15	24	0	11
Confianza de los consumidores	0	0	9	1	0	10	5	16	-5	-7
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-6
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	3
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	5	0
Previsiones de demanda	0	1	9	0	0	10	-5	16	-15	8
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
Oferta	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-7
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	0	5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	10	5	16	0	4
Expectativas de la actividad económica en general	0	4	6	0	0	10	-20	26	-25	-8
Solvencia de los consumidores	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-12
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-5
Condiciones de oferta										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	-15	4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-30	-12
Garantías requeridas	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-4
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-2
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-1
Previsiones de oferta	0	1	9	0	0	10	-5	16	-20	0
Demanda	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-3
Factores de demanda										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-5
Confianza de los consumidores	0	2	7	1	0	10	-5	28	-10	-12
Adquisición de valores	0	1	9	0	0	10	-5	16	-30	-8
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-4
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	3
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
Previsiones de demanda	0	1	8	1	0	10	0	24	0	10

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) En el caso de los factores y condiciones, un descenso (aumento) indica una contribución del correspondiente factor o condición al descenso (aumento) en la oferta o demanda, según el caso. Por tanto, no significa necesariamente un descenso (aumento) del factor o condición en sí mismo.

(b) Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable \times 1 + % de entidades que señalan cierto aumento \times 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso \times 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable \times 1.

Encuesta sobre Préstamos Bancarios
Principales resultados de los bancos españoles (a)



márgenes de los préstamos ordinarios y los plazos de vencimiento, al tiempo que las garantías requeridas o los gastos (excluidos intereses) se han endurecido solo muy ligeramente. En cuanto a los factores que explican este comportamiento de la oferta, destacan la (mayor) competencia de otras entidades y la mejora de las perspectivas relativas a la actividad económica. En el conjunto de la UEM, por el contrario, las expectativas sobre la actividad económica en general siguieron teniendo un impacto negativo sobre la oferta de crédito a las sociedades, reflejado en nuevos aumentos en los márgenes

aplicados en este tipo de créditos, en el tercer trimestre.

La demanda de crédito de las sociedades en España permaneció, según las entidades, estable, en general, durante el tercer trimestre del año, en comparación con el trimestre anterior. No obstante, cabe destacar un cierto aumento en el caso de las grandes empresas y los plazos más largos, que contrasta con la evolución sistemáticamente negativa de trimestres pasados. En el conjunto de la UEM, la demanda percibida volvió a ser ligeramente des-

cedente, si bien se espera un aumento para el cuarto trimestre del año.

En relación con el crédito a los hogares para la adquisición de vivienda, en España se observa un nuevo endurecimiento moderado de las condiciones de concesión, igual al observado en el trimestre anterior. Este movimiento contractivo se ha materializado en un aumento de las garantías requeridas y, sobre todo, en un endurecimiento de la relación entre el principal y el valor de la garantía. Por el contrario, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios no han sufrido variaciones durante el trimestre, comportamiento que puede estar relacionado con la política comercial de las entidades, que parecen haber hecho de los márgenes su principal elemento de competencia en este segmento del mercado. En el conjunto de la UEM, el endurecimiento en las condiciones de concesión fue mínimo, al tiempo que, por primera vez desde el inicio de la Encuesta, fueron más las entidades que declararon haber reducido el margen aplicado a los préstamos ordinarios (un 14% del total) que las que afirmaron haberlo aumentado (un 5% del total) (3). Entre los factores determinantes de la evolución de este componente de la oferta, tanto en España como en el conjunto del área persiste el efecto negativo de las perspectivas relativas al mercado de la vivienda y a la actividad económica en general. No obstante, es importante señalar que las perspectivas sobre el mercado de la vivienda han desempeñado, según las entidades, un papel dinamizador de la demanda de este tipo de préstamos en el tercer trimestre del año, lo que parece revelar la existencia de percepciones diferenciadas por parte de las entidades y de los hogares sobre la evolución futura de este mercado.

(3) Lo mismo ocurre con los márgenes ordinarios en los créditos a los hogares para consumo y otras finalidades.

Por último, en relación con el crédito a los hogares para consumo y otras finalidades, la Encuesta revela un endurecimiento de las condiciones de oferta en España, en el tercer trimestre del año, también mayor que en el conjunto de la UEM e igual al observado en el trimestre anterior. Esto se ha reflejado de manera general en todas las condiciones de oferta, siendo especialmente claro en el caso de los márgenes de los préstamos de mayor riesgo. No existen, por otro lado, cambios apreciables con respecto a trimestres anteriores en relación con los factores explicativos del endurecimiento. Así, persiste la influencia negativa de la situación económica general y de la solvencia de los consumidores. La demanda de este tipo de créditos se ha contraído de nuevo, contrariamente a la previsión de estabilidad que habían realizado las entidades para este trimestre. La discrepancia se explica por la persistencia, mayor de la esperada, del impacto negativo de la contracción del gasto en bienes duraderos, así como por una evolución menos propiciatoria de la confianza de los consumidores y del ahorro de las familias.

Para el trimestre en curso, como puede verse en el gráfico 3, las entidades españolas encuestadas esperan mayoritariamente un comportamiento estable tanto de la demanda como de la oferta de crédito a las sociedades no financieras y a los hogares para consumo y otras finalidades. La demanda de préstamos para adquisición de vivienda experimentaría también escasas variaciones, mientras que son diversas las entidades que esperan endurecer nuevamente sus condiciones de concesión de este tipo de créditos. En el conjunto de la UEM, un hecho destacable es que se espera, en promedio, un crecimiento generalizado de la demanda de fondos por parte de sociedades y hogares, mientras que las condiciones de oferta, por su parte, permanecerían prácticamente sin cambios.

17.11.2003.

El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Hernando y Carmen Martínez Carrascal, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

La posición financiera de las sociedades condiciona sus decisiones de demanda de factores productivos y, por tanto, puede terminar afectando al crecimiento de la economía en su conjunto. Así, por ejemplo, las empresas con mayores niveles de endeudamiento pueden enfrentarse a condiciones más exigentes para acceder a financiación externa adicional, lo que puede afectar a su capacidad de expansión futura. Por tanto, el análisis de la posición financiera del sector empresarial constituye un elemento importante para la valoración de las perspectivas macroeconómicas.

Aunque existe evidencia —véase, por ejemplo, Benito y Hernando (2003)— sobre el grado en el que la posición financiera de las empresas afecta a sus decisiones reales, una cuestión relevante que, sin embargo, no ha sido suficientemente estudiada hasta ahora es hasta qué punto dicho efecto depende de la situación financiera de partida (efecto no lineal). Así, es posible que las variables financieras solo ejerzan una influencia en las decisiones reales una vez que alcancen un cierto umbral crítico. La existencia de no linealidades implica que los análisis de la posición financiera empresarial basados en datos agregados podrían, a pesar de ser informativos, ocultar tensiones financieras que solo un enfoque desagregado permite identificar. Por ejemplo, un comportamiento estable de un indicador financiero agregado puede responder a una situación holgada del sector en su conjunto, pero es también compatible con un incremento de la fragilidad de las sociedades más vulnerables compensado con un aumento de la solidez financiera de otro subconjunto de la población total. Ambas situaciones, dando lugar a una misma evolución del indicador agregado, tendrían, sin embargo, implicaciones muy dispares desde el punto de vista de la capacidad de expansión del gasto empresarial.

La posición financiera de las empresas suele caracterizarse, por otro lado, mediante un conjunto amplio de *ratios* que proporcionan información sobre su rentabilidad, endeudamiento, liquidez y carga financiera —véase, por ejemplo, Benito (2002)—. En este contexto, resulta útil disponer de un indicador que re-

(1) Este artículo es un resumen del trabajo de los autores titulado *The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data*.

suma la información proporcionada por las distintas variables que definen el grado de presión financiera que soportan las compañías.

El objetivo de este artículo es analizar los efectos de los cambios en la situación financiera de las sociedades sobre sus decisiones de inversión y empleo y, en particular, hasta qué punto estos dependen de la posición de partida, y construir indicadores sintéticos que resuman el impacto de la posición financiera sobre estas dos variables reales. Este análisis se basa en la muestra individual de compañías contenida en la base de datos anual de la CBBE para el período comprendido entre 1985 y 2001.

2. EL IMPACTO DE LA POSICIÓN FINANCIERA SOBRE LA INVERSIÓN Y EL EMPLEO

Un simple análisis descriptivo de la relación entre las variables financieras y las decisiones reales de las sociedades ofrece información útil respecto a la influencia de su posición financiera sobre su demanda de factores productivos así como respecto a la posibilidad de que estos efectos dependan de la situación de partida. Así, el gráfico 1 compara la evolución de la inversión en capital fijo y del empleo en distintos conjuntos de empresas definidos en función de su posición financiera, aproximada esta por diferentes variables. En concreto, se han considerado tres *ratios* que miden, respectivamente, los conceptos de carga financiera, endeudamiento y rentabilidad. La carga financiera se define como el cociente entre las obligaciones financieras de corto plazo (suma de intereses por financiación recibida y deuda a corto plazo) y los ingresos brutos (suma del resultado económico bruto de explotación más los ingresos financieros). Como variable de endeudamiento, se utiliza la *ratio* de deuda (neta de activos líquidos) sobre activos. Finalmente, la rentabilidad se aproxima por el cociente entre los ingresos brutos y el volumen de activos de la empresa.

De este modo, cada panel del gráfico presenta el valor medio de la tasa de inversión en capital fijo o de la tasa de crecimiento del empleo para tres conjuntos de sociedades que se corresponden con la decila mediana y las dos decilas extremas de su distribución en términos de la correspondiente variable financiera (carga financiera total, deuda neta o rentabilidad). Así, la decila mediana agrupa, para cada año, a las empresas comprendidas entre los percentiles 45 y 55 de la distribución en ese año. Análogamente, la decila superior (inferior) agrupa al 10% de las que presentan valores más elevados (reducidos) en la variable analizada. La

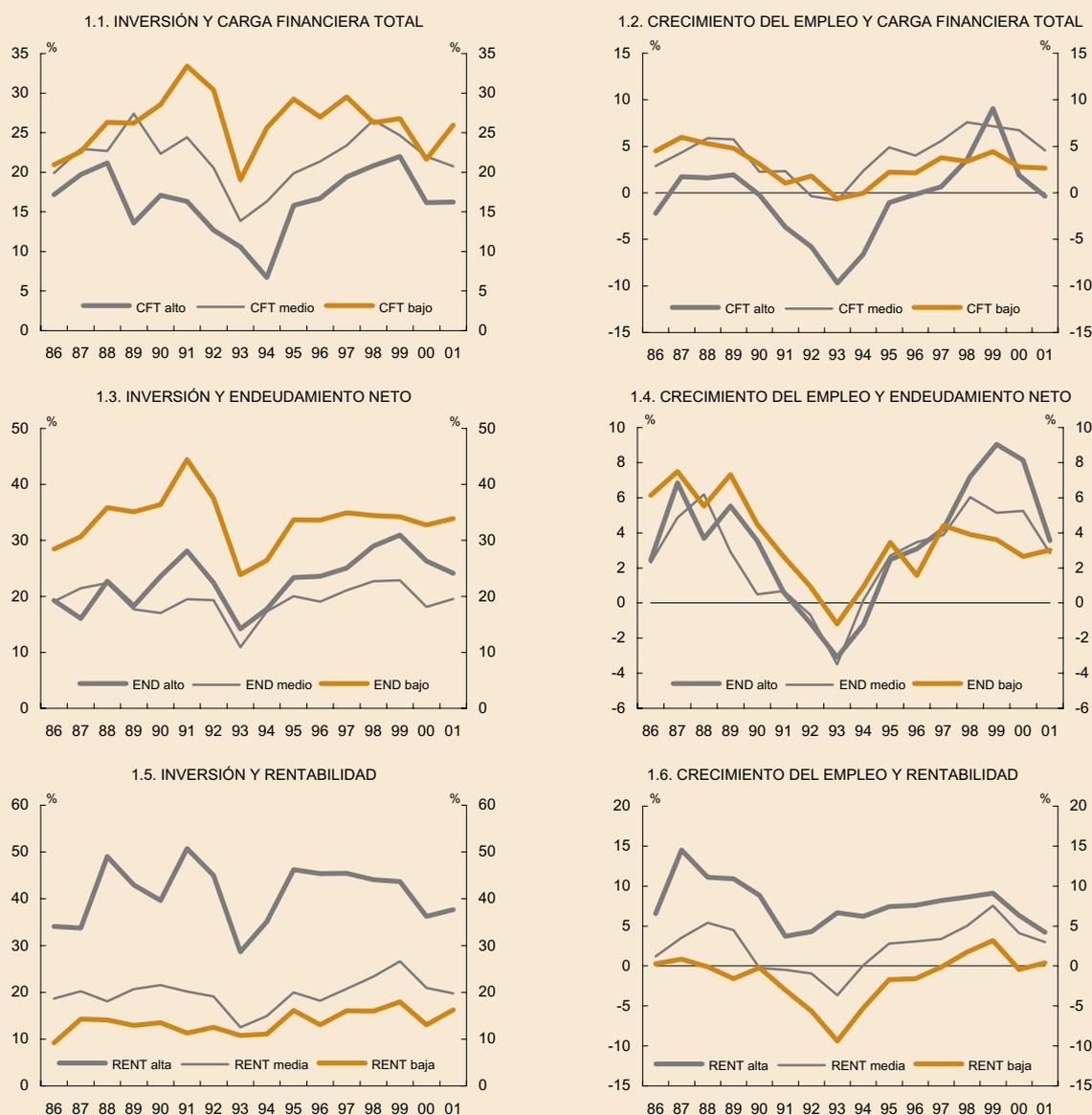
cuestión relevante es conocer en qué medida las diferencias en la situación financiera entre estos tres grupos de sociedades vienen acompañadas por evoluciones dispares de las dos variables reales analizadas.

De acuerdo con los paneles 1.1 y 1.2 del gráfico 1, no se observan diferencias apreciables en la demanda de factores de producción entre las empresas que soportan una carga financiera media y las que disfrutaban de una carga financiera baja. Sin embargo, las empresas sometidas a una mayor presión financiera, de acuerdo con este indicador, presentan tasas de inversión y de crecimiento del empleo sustancialmente menores. Cuando la variable utilizada es el nivel de deuda neta, los resultados, presentados en los paneles 1.3 y 1.4 del gráfico 1, no muestran una relación tan nítida entre la situación financiera y la actividad real. Finalmente, los paneles 1.5 y 1.6 del gráfico 1, revelan una relación clara entre nivel de rentabilidad y demanda de factores productivos: las empresas con mayor nivel de ingresos brutos por unidad de activo presentan tasas de inversión y de crecimiento del empleo sustancialmente mayores.

Esta evidencia confirma que la posición financiera de una empresa puede influir de manera significativa en sus decisiones reales. Además, este efecto —en especial, cuando se aproxima la posición financiera por el nivel de carga financiera— parece acentuarse cuando la presión financiera sobrepasa un cierto umbral. No obstante, este análisis no tiene en cuenta la existencia de otros factores (tamaño, crecimiento del nivel de actividad...) que pueden incidir simultáneamente en la posición financiera de la compañía y en su demanda de factores productivos. Por esta razón, es preciso complementar este enfoque descriptivo con un análisis más formal, en el marco de modelos empíricos de inversión y de demanda de trabajo, de la relación entre variables financieras y decisiones reales.

Más concretamente, para estimar el efecto que las variables financieras tienen sobre la inversión, se estima un modelo de corrección de error, que contempla la existencia de un *stock* de capital óptimo y de una dinámica de corto plazo que refleja la respuesta de la inversión a variaciones en las ventas y a desviaciones del *stock* corriente con respecto al óptimo. Análogamente, la especificación estimada para el empleo se deriva de un modelo estándar de demanda de trabajo que relaciona el nivel de empleo con el *stock* de capital, con desfases del propio empleo y con el nivel y la tasa de crecimiento de los salarios, así como con el crecimiento de las ventas de la sociedad, con el

Posición financiera y nivel de actividad (a)



(a) Cada panel del gráfico presenta el valor medio de la tasa de inversión en capital fijo o de la tasa de crecimiento del empleo para tres conjuntos de sociedades, que se corresponden con la decila mediana y las dos decilas extremas de su distribución en términos de la correspondiente variable financiera (carga financiera total, deuda neta o rentabilidad). Así, la decila mediana agrupa, para cada año, a las empresas comprendidas entre los percentiles 45 y 55 de la distribución en ese año. Análogamente, la decila superior (inferior) agrupa al 10% de las que presentan valores más elevados (reducidos) en la variable analizada.

que se busca aproximar posibles perturbaciones de demanda (2). Ambas especificaciones se estiman mediante el método generalizado de momentos, utilizando información correspondiente a una muestra de unas 7.500 empre-

(2) Las especificaciones consideradas, tanto en el caso de la inversión como en el del empleo, constituyen modelizaciones habituales en la literatura empírica. Véanse, por ejemplo, Bond *et al.* (2003), para la inversión en capital fijo, y Nickell y Nicolitsas (1999), para el empleo.

sas no financieras contenidas en la base de datos anual de la CBBE. Con el fin de valorar su poder explicativo sobre las decisiones de inversión y empleo, se añaden en los modelos las tres *ratios* financieras analizadas anteriormente (3).

(3) También se han probado definiciones alternativas para las variables de endeudamiento, carga financiera y rentabilidad, y los resultados no difieren sustancialmente.

Además, en consonancia con la evidencia descriptiva expuesta anteriormente que sugiere que el impacto de las condiciones financieras sobre la actividad real no es lineal y, más concretamente, que existe un umbral a partir del cual la presión financiera adquiere un papel más relevante, en las especificaciones econométricas adoptadas se permite que los coeficientes de las variables financieras sean distintos según cual sea el nivel de partida de dichas variables. En concreto, se distinguen tres tramos: presión baja o moderada (por debajo del percentil 75 de la distribución), presión alta (entre el percentil 75 y el 90) y muy alta (por encima del percentil 90).

Los resultados muestran que un mayor endeudamiento neto o una mayor carga financiera influyen negativamente sobre el nivel de inversión, mientras que una mayor rentabilidad tiene un impacto positivo sobre el mismo. En la ecuación estimada para el empleo, también se obtiene un efecto positivo de la rentabilidad y negativo de la carga financiera sobre la demanda de trabajo; sin embargo, la variable de endeudamiento no resulta significativa. Asimismo, tanto para la inversión como para el empleo, se encuentra evidencia a favor de la hipótesis de no linealidad, especialmente en el caso de la carga financiera. En concreto, dicha variable tiene un impacto estadísticamente distinto de cero (y negativo) únicamente para las empresas que, de acuerdo con esta *ratio*, presentan una presión financiera muy alta (aquellas por encima del percentil 90). Esta evidencia es, por tanto, favorable a la hipótesis de que el impacto de la situación financiera sobre las decisiones de inversión y empleo se hace más intenso cuando la presión financiera sobrepasa un cierto nivel crítico (4) y confirma la importancia de usar datos desagregados a la hora de analizar el impacto de cambios en la situación financiera. Esto es especialmente relevante en períodos en los que la presión financiera de un número elevado de empresas supera el nivel a partir del cual esta tiene una mayor influencia sobre la actividad empresarial.

3. CONSTRUCCIÓN DE INDICADORES SINTÉTICOS SOBRE EL IMPACTO DE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS

Dada la existencia de múltiples variables financieras que afectan a las decisiones reales

(4) La estimación de especificaciones alternativas en las que se introducen individualmente y de forma no lineal otras variables financieras corrobora esta hipótesis de existencia de un cierto umbral a partir del cual el impacto de la presión financiera sobre la actividad real se intensifica. No obstante, el valor preciso de este umbral, así como las diferencias entre los distintos tramos en las sensibilidades de las decisiones reales a la posición financiera, dependen de la variable financiera elegida.

de las empresas, resulta útil disponer de indicadores que resuman la información proporcionada por las distintas *ratios*. A la luz de la evidencia anterior, que sugiere que este impacto es no lineal, acentuándose cuando la presión financiera a la que se enfrenta cada sociedad sobrepasa un cierto umbral, parece conveniente que este indicador tenga en cuenta tanto la dispersión en la posición financiera de las compañías como la diferente sensibilidad de la inversión y la demanda de empleo a las variables financieras en función del nivel de estas.

Con este fin, en este trabajo se construyen dos indicadores sintéticos, que recogen, respectivamente, los efectos sobre la inversión y el empleo, calculados, para cada empresa de la muestra, como una media ponderada de las variables financieras relevantes. Las ponderaciones se determinan en función de los coeficientes de las ecuaciones estimadas comentadas en la sección anterior. En concreto, el indicador del impacto de la posición financiera sobre la inversión se construye con las *ratios* de rentabilidad, de endeudamiento neto y de carga financiera, aunque esta última variable solo se incluye cuando supera el umbral a partir del cual empieza a ser relevante para la inversión (el percentil 90 de la distribución). Para facilitar la interpretación como medida de presión financiera se cambia el signo de las variables, de modo que un mayor valor de este indicador denota unas condiciones financieras menos favorables para la inversión. La construcción del indicador del impacto de la posición financiera sobre el empleo sigue la misma pauta.

Para valorar la influencia de la situación financiera del sector empresarial en su conjunto resulta útil fijarse en distintos momentos de la distribución de los indicadores sintéticos calculados a nivel individual. En el gráfico 2 se presenta la evolución temporal de la mediana, del percentil 90 y de la media ponderada, donde el peso de cada empresa en el indicador de inversión viene dado por el *stock* de capital fijo, y en el de empleo, por el número de empleados. La primera serie es representativa de la presión financiera media a la que se enfrentan las compañías de la muestra analizada, mientras que la segunda y la tercera recogen, respectivamente, la situación de las empresas más vulnerables y la del sector empresarial en términos agregados. Con el fin de facilitar la comparación, estos indicadores se han normalizado, de modo que la mediana toma el valor 100 en 1990.

Como puede observarse en el gráfico 2, en ambos casos —inversión y empleo— las tres series muestran un claro perfil contracíclico, que es especialmente acusado en el extremo

superior de la distribución. La comparación de los tres estadísticos (mediana, media ponderada y percentil 90) permite, además, extraer algunas conclusiones interesantes. En primer lugar, se observa que la mediana tiende a situarse por debajo de la media ponderada, lo que refleja que la situación financiera de las sociedades más relevantes desde el punto de vista de la inversión y el empleo ha sido a lo largo de los años considerados más desfavorable que la de la empresa promedio, si bien es cierto que la diferencia entre ambas series parece haberse reducido en la segunda mitad de la muestra, en especial en el caso del empleo. Además, en algunos períodos la evolución de ambas series es distinta. Por ejemplo, el aumento observado en los indicadores compuestos para el último año de la muestra, 2001, es menos acusado en la mediana que en la media ponderada. Esta evidencia sugiere que la evolución y el nivel de la posición financiera de la empresa mediana no son siempre representativos de la situación financiera del sector empresarial en su conjunto. En segundo lugar, la comparación entre la mediana y el percentil 90 muestra cómo en las etapas recesivas el deterioro en las condiciones financieras ha sido más acusado en las sociedades que estaban en una situación financiera más desfavorable.

Finalmente, en el gráfico se puede comprobar también que, aunque en el último año de la muestra se produjo un cierto empeoramiento de la situación financiera de las empresas, los indicadores sintéticos se encontraban, en términos históricos, en niveles moderados, inferiores a la media muestral de cada uno de ellos, lo que sugiere la solidez de la posición patrimonial del conjunto del sector, que, de este modo, no parecía constituir un obstáculo para el avance del dinamismo de sus decisiones de empleo e inversión.

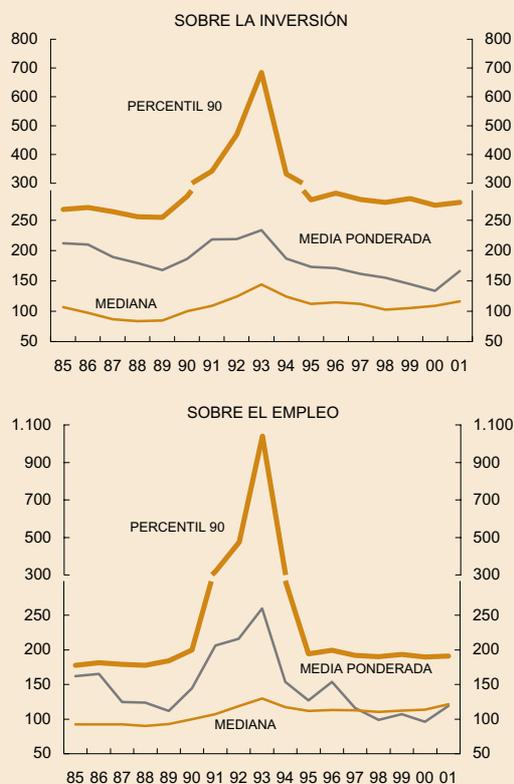
4. CONCLUSIONES

El análisis realizado en este trabajo pone de manifiesto que la posición financiera de las empresas es relevante para explicar sus decisiones de inversión y empleo, especialmente en el caso de las sociedades sometidas a un elevado grado de presión financiera. Por ello, para una adecuada valoración de las perspectivas macroeconómicas es conveniente adoptar un enfoque desagregado, ya que indicadores basados en datos agregados pueden infraestimar el posible impacto de la situación financiera del sector empresarial sobre la actividad real.

Por otra parte, en este trabajo se proponen dos indicadores sintéticos que resumen el efecto que diversas variables financieras tienen so-

GRÁFICO 2

Indicadores sintéticos del impacto de las condiciones financieras (a)



(a) Estos indicadores se han normalizado, de modo que la mediana toma el valor 100 en 1990. Aumentos de los mismos suponen un empeoramiento de la situación financiera de las empresas.

bre la inversión y el empleo. El peso de las distintas variables financieras —carga financiera, rentabilidad y, en el caso del indicador de la inversión, endeudamiento neto— en los indicadores se determina en función de su influencia estimada sobre la variable relevante (inversión o empleo). Estos indicadores muestran un claro perfil contracíclico, situándose al final del período muestral analizado en niveles moderados, en términos históricos, lo que sugiere que, a pesar del incremento de su endeudamiento, la posición patrimonial del sector empresarial se mantiene, en general, sólida, por lo que no debería constituir un obstáculo para el dinamismo del empleo y la inversión.

21.11.2003.

BIBLIOGRAFÍA

BENITO, A. (2002). «La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001», *Boletín económico*, noviembre, pp. 55-60.

BENITO, A. e I. HERNANDO (2003). «Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas», *Boletín económico*, enero, pp. 61-65.

BOND, S., J. ELSTON, J. MAIRESSE y B. MULKAY (2003). «Financial factors and investment in Belgium, France, Germany

and the United Kingdom: a comparison using company panel data», *The Review of Economics and Statistics*, 85(1), pp. 153-165.

NICKELL, S. y D. NICOLITSAS (1999). «How does financial pressure affect firms?», *European Economic Review*, 43, pp. 1435-1456.

Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola, de la Dirección General de Asuntos Internacionales (1).

1. INTRODUCCIÓN

Los análisis sobre el tipo de cambio de equilibrio en América Latina han sido escasos, y se han centrado mayoritariamente en valoraciones basadas en la paridad de poder de compra (PPC), las cuales resultan probablemente imprecisas en un contexto de intensa apertura de la cuenta de capitales y de cambio estructural en la región. Además, la cuestión cambiaria ha tenido y tiene en América Latina especial relevancia por una serie de razones. En primer lugar, los tipos de cambio reales en la región se caracterizan por mostrar una elevada volatilidad y oscilaciones muy drásticas, en relación con los países desarrollados, como muestra el gráfico 1; en segundo lugar, la fijación, más o menos rígida, de los tipos de cambio ha sido un mecanismo reiteradamente utilizado para respaldar los intentos de estabilización que se han sucedido a lo largo de las últimas décadas; en este sentido, es destacable el paso a la flotación de la mayoría de las monedas latinoamericanas en la década de los años noventa, provocado por sucesivas oleadas de crisis financieras.

Esta constatación refleja un tercer aspecto relevante, como es la estrecha relación entre estabilidad financiera y la evolución del tipo de cambio; de hecho, la literatura sobre crisis financieras y cambiarias ha considerado la sobrevaloración del tipo de cambio como uno de los mejores indicadores adelantados de las crisis (2). Además, algunas características financieras de América Latina refuerzan la imbricación entre la posición financiera y la evolución del tipo de cambio. Los países latinoamericanos se caracterizan, en general, por mantener una posición deudora frente al resto del mundo (la única excepción entre los principales países es Venezuela, debido a su privilegiada posición como gran productor de petróleo), como puede verse en el gráfico 2. La posición deudora tiene uno de sus fundamentos en la existencia de una persistente brecha negativa entre ahorro e inversión, que se traduce en una fuerte dependencia de la financiación exterior, déficit por cuenta corriente y acumulación de pasivos externos. No obstante, la vulnerabilidad de América Latina no se deriva solo de esta dependencia de los flujos externos, sino también de su propia historia financiera, abundante en sus-

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 0309, *Misalignment, liability dollarization and exchange rate adjustment*.

(2) Véanse, entre otros, Goldfajn y Valdés (1999).

GRÁFICO 1

Tipo de cambio real y volatilidad en América Latina

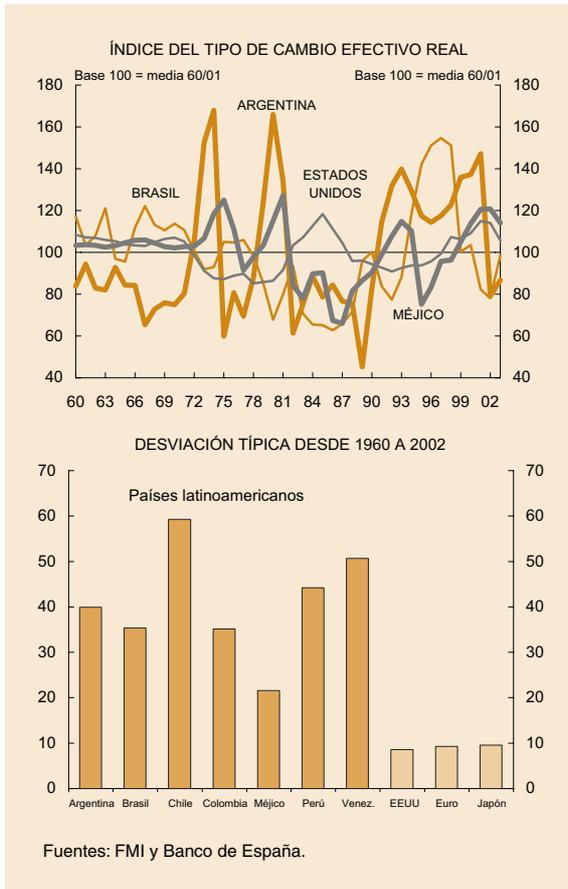
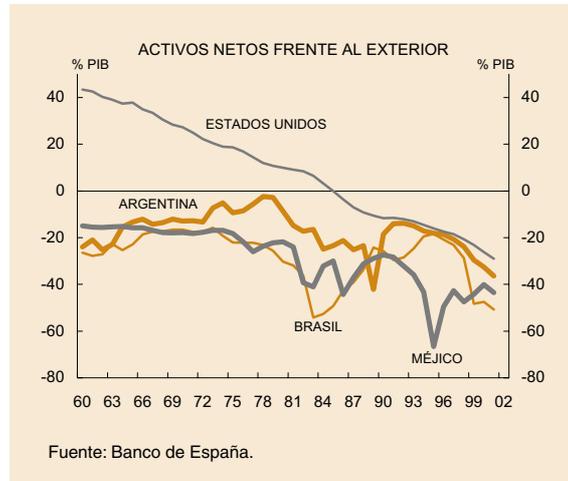


GRÁFICO 2

Posición exterior de los países



lo que puede tener consecuencias muy graves para la estabilidad financiera del país.

En el gráfico 3 puede observarse cómo, en efecto, en América Latina las depreciaciones del tipo de cambio real van tradicionalmente acompañadas de incrementos en la *ratio* de deuda externa en relación con el PIB, relación que resulta estadísticamente significativa. Los incrementos acusados y súbitos de la deuda suponen una amenaza para la sostenibilidad de la posición externa, pues esta interrelación contribuye a generar círculos viciosos de difícil reversión: el incremento de la carga de la deuda impacta negativamente sobre el sentimiento de los mercados, que reaccionan limitando los flujos de capitales, debilitando las divisas de estos países, y aumentando sus primas de riesgo, en una espiral que tiende a reforzarse. La experiencia reciente ilustra las dificultades derivadas de la dolarización de pasivos, reflejadas en la coincidencia temporal entre el abandono de la convertibilidad y la suspensión de pagos en Argentina, o las dificultades financieras atravesadas por Brasil el año pasado, debido a la acusada depreciación del tipo de cambio y al aumento del coste de financiación de su deuda externa e interna.

Bajo estos condicionantes, una evaluación rigurosa de la posición del tipo de cambio en estas economías debe tener en cuenta tanto la importancia de la posición financiera para la determinación del tipo de cambio como el impacto de los ajustes cambiarios sobre la estabilidad financiera. Este artículo intenta responder a ambas demandas, a través, en primer lugar, de la estimación de los tipos de cambio de equilibrio basada en la posición externa —y en la evolución de la productividad relativa—, para

pensiones de pagos y otras dificultades —de ahí el nombre de «pecado original» con el que Eichengreen y Hausman (1999) denominaron los problemas financieros de la región y sus consecuencias—, que determinan, en buena medida, las características de su endeudamiento: primas de riesgo persistentemente elevadas, frenazos bruscos (*sudden stops*) en las entradas de capitales y dificultades para endeudarse a largo plazo y en moneda local.

Este último factor supone que los pasivos financieros emitidos para financiar los déficit exteriores tengan que estar denominados en moneda extranjera, en particular en dólares. De hecho, la dolarización de pasivos también afecta a muchos instrumentos del mercado local, emitidos en dólares o indicados al dólar, aunque en este trabajo solo se contemplan las consecuencias de la dolarización y de la evolución cambiaria sobre los pasivos externos. Cuando los pasivos externos se encuentran denominados en moneda extranjera, una depreciación del tipo de cambio supone un incremento de su peso en términos del producto y, por lo tanto, una mayor carga financiera para el país deudor,

posteriormente evaluar las características del ajuste en economías cuyos pasivos externos están dolarizados.

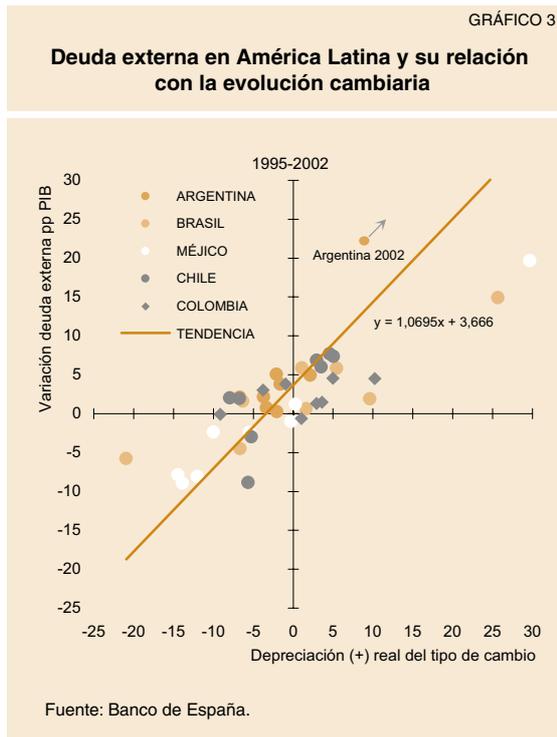
2. MODELO EMPÍRICO Y ESTIMACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO

Los determinantes del tipo de cambio en el modelo estimado son la evolución de la productividad relativa y la posición exterior neta. Ambos fundamentales tienen una larga tradición en macroeconomía internacional. Balassa y Samuelson en 1964 subrayaron cómo la evolución divergente de la productividad entre países explicaría variaciones permanentes del tipo de cambio real. Puesto que el precio relativo de los bienes comercializables está condicionado por la competencia internacional, el crecimiento de la productividad, que tiende a estar sesgado a favor de este tipo de bienes, generará una mayor inflación en el sector de bienes no comercializables. La razón es que, siendo la evolución de los salarios nominales homogénea en toda la economía, los menores incrementos de productividad en este sector deberán ser compensados con un incremento de sus precios mayor que el de los bienes comercializables, para permitir que los respectivos salarios reales se ajusten a la productividad marginal de cada sector. Esta divergente evolución de los precios internos se traslada a los precios relativos frente al exterior, que tenderán a crecer más (es decir, el tipo de cambio real tenderá a apreciarse) en los países que registren crecimientos mayores de la productividad.

El segundo determinante del tipo de cambio está relacionado con la posición externa de la economía. Los escasos avances en productividad en América Latina durante los últimos años y, sobre todo, la importancia y dependencia de la financiación externa inducen a pensar que es este el factor dominante de la evolución del tipo de cambio en los países de la zona. El razonamiento teórico es el siguiente: déficit por cuenta corriente persistentes implican una acumulación de pasivos externos netos y una carga financiera creciente asociada a los mismos, lo que requerirá, antes o después, una depreciación del tipo de cambio real, con el fin de ganar competitividad y favorecer la aparición de superávit comerciales que permitan hacer frente a tales pagos. Esto supone que, en el largo plazo, la acumulación de pasivos externos estará ligada a una depreciación del tipo de cambio real.

Dados estos determinantes, para cada país considerado, el modelo de largo plazo estimado se reduce a la siguiente expresión:

$$\begin{aligned} \text{Tipo de cambio efectivo real} &= \\ &= \beta_N[\text{Productividad relativa}] - \beta_F[\text{PEX}] \end{aligned}$$



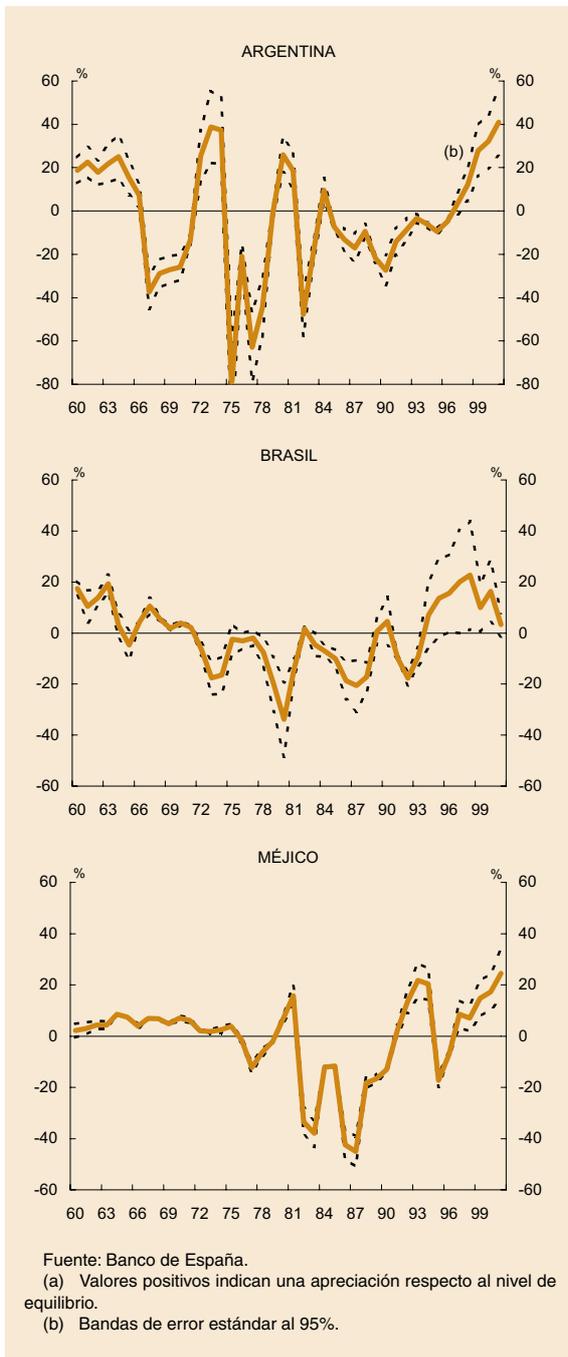
El tipo de cambio efectivo real (TCER) recoge la evolución de los precios relativos de un país respecto al resto del mundo, donde la ponderación de cada país está determinada por su participación en el comercio de tal país. Un incremento del TCER indica una apreciación. La productividad relativa se especifica como el cociente de las productividades relativas sectoriales de cada país sobre la misma variable del resto del mundo, construida del mismo modo que el TCER (3), y el signo esperado del parámetro asociado a la productividad en la regresión es positivo. La variable PEX se define como la *ratio* de pasivos exteriores netos sobre PIB y se calcula acumulando los déficit por cuenta corriente de cada país, medidos en términos de sus respectivos productos. El signo menos indica que la relación esperada entre la *ratio* de pasivos exteriores netos y el tipo de cambio real es negativa.

Desde un punto de vista empírico, puesto que el tipo de cambio de equilibrio es un concepto de largo plazo, se utiliza un análisis de cointegración. Una vez conocido el vector de cointegración, podría pensarse que la estimación del tipo de cambio de equilibrio es inmediata. No obstante, los niveles observados de los fundamentos no son los de equilibrio y, por lo tanto,

(3) La falta de una serie larga de datos de productividad sectorial requiere utilizar la *ratio* de precios al consumo — que incluye bienes comercializables y no comercializables —, sobre precios al por mayor — compuesto por bienes comercializables — como variable aproximativa a las productividades relativas entre sectores.

GRÁFICO 4

Desalineamientos del tipo de cambio respecto a su equilibrio estimado (1960/2001) (a)



resulta necesario realizar previamente una descomposición estadística de las variables observadas con el fin de separar el componente permanente del componente transitorio, para lo que se sigue la metodología propuesta por Gonzalo y Granger (1995). El componente permanente está asociado al nivel de equilibrio de la variable correspondiente y, en el caso del tipo de cambio real, constituye el tipo de cambio real de equilibrio estimado. Por el contrario, el componente

transitorio se corresponde con la desviación del tipo de cambio observado respecto al de equilibrio y, por lo tanto, representa el desalineamiento estimado del tipo de cambio.

3. ESTIMACIÓN Y PRINCIPALES RESULTADOS

La estimación del tipo de cambio de equilibrio se realiza, con datos anuales desde 1960 a 2001, para las mayores economías de América Latina: Argentina, Brasil, México, Colombia, Chile, Venezuela y Perú. Los resultados demuestran que, en todos los casos, existe una relación de largo plazo entre las tres variables y que el vector de cointegración estimado presenta los signos esperados: el tipo de cambio real tiende a apreciarse cuando la productividad se incrementa en términos relativos frente al resto del mundo y se deprecia cuando se deteriora la posición exterior neta.

El gráfico 4 muestra las desviaciones respecto al tipo de cambio de equilibrio estimado de las tres principales economías latinoamericanas, Argentina, Brasil y México. También se dibujan, a trazos, las bandas de error estándar al 95%, lo que permite evaluar la significatividad del desalineamiento. Como se puede observar, en el año 2001, último de la muestra, el peso argentino había acumulado, de acuerdo con estos resultados, una fuerte sobrevaloración, durante los últimos años de la convertibilidad. Por el contrario, el real brasileño se encontraba en niveles cercanos al equilibrio, mientras que el peso mejicano presentaba una moderada sobrevaloración (4).

La importancia del dólar en América Latina reflejada, entre otros aspectos, en los procesos de fijación cambiaria, y la sobrevaloración que la moneda estadounidense presentaba, de acuerdo con la mayoría de los analistas, hacia el final de la muestra (año 2001) suscitan la cuestión de hasta qué punto la fortaleza del dólar arrastró en su sobrevaloración al peso mejicano o argentino, divisas ambas muy ligadas a la estadounidense a través de los intercambios comerciales y el régimen cambiario, respectivamente (en el último caso, solo hasta el año 2001). Para responderla es necesario estimar la situación de las monedas del resto de principales socios comerciales, ejercicio que se hizo en trabajos anteriores para los países desarrollados utilizando la misma metodología [Albero-

(4) Del resto de divisas analizadas, solo en el caso de Perú se estimó una sobrevaloración significativa, aunque reducida. El desalineamiento no resultó significativo en los casos de Chile, que presentaba una ínfima infravaloración, Colombia, una moderada sobrevaloración, y Venezuela, una ligera sobrevaloración.

la *et al.* (2002)], con el fin de evaluar cuál hubiera sido el desalineamiento de las monedas latinoamericanas si el dólar hubiera retornado a su nivel de equilibrio estimado. Los resultados muestran que la sobrevaloración del dólar explica apenas un quinto y un tercio del desalineamiento del peso mejicano y argentino, respectivamente, mientras que si la sobrevaloración del dólar no existiera el real brasileño pasaría a estar ligeramente infravalorado.

En vista de estos resultados, respecto a los cuales conviene insistir en que corresponden al año 2001, cabe señalar que la evolución de los mercados de divisas en América Latina durante los dos últimos años ha tendido a favorecer un alineamiento de los tipos de cambio más cerca de sus niveles estimados de equilibrio en la mayoría de los países. La grave crisis argentina ha supuesto una depreciación real del peso de más de un 40% desde el abandono de la convertibilidad, una magnitud similar a su desequilibrio previo. La depreciación real del peso mejicano, en términos efectivos reales, durante los últimos años, si bien inferior al 10%, ha corregido una buena parte del desalineamiento previo, de tal modo que el tipo de cambio actual estaría notablemente más cercano a su equilibrio estimado. Por el contrario, frente a lo que pudiera pensarse tras observar las fuertes devaluaciones del año 2002, el real brasileño se ha apreciado moderadamente respecto al nivel de hace dos años, debido al rebote del tipo de cambio nominal durante 2003, a los diferenciales de inflación acumulados y a la fuerte apreciación real con respecto al peso argentino, ya que Argentina es uno de los principales socios comerciales de Brasil.

4. DOLARIZACIÓN DE PASIVOS EXTERNOS Y SOBRERREACCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

La noción de ajuste cambiario en el modelo subraya los efectos beneficiosos que sobre el sector exterior tiene una depreciación cambiaria, pues permite una ganancia de competitividad en el corto plazo y, por lo tanto, una esperada mejoría de la balanza comercial y por cuenta corriente. Este efecto del ajuste sobre los flujos exteriores permite reducir o incluso interrumpir el ritmo de acumulación de pasivos externos. No obstante, cuando los pasivos externos están denominados en moneda extranjera, la depreciación del tipo de cambio real tiene un impacto negativo sobre el montante de deuda externa medida en términos del PIB (la variable PEX) y, por lo tanto, sobre la capacidad de satisfacer el servicio de la deuda externa, que opera en dirección contraria al efecto competitividad y puede incluso contrarrestarlo. Para entender mejor las consecuencias del ajuste

cambiario sobre la posición neta exterior, conviene expresar la *ratio* PEX en términos de moneda extranjera (dólares):

$$PEX = \frac{\text{Pasivos exteriores netos en \$}}{[(1 - \alpha) \text{ PIB}] \text{ TCER} + \alpha \text{ PIB}}$$

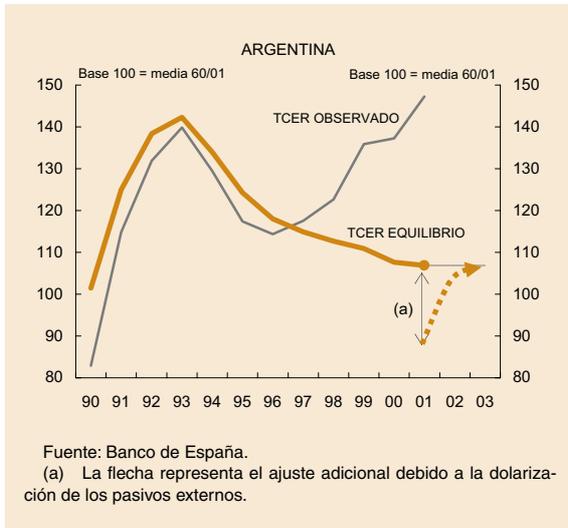
En el denominador aparece el PIB dividido en dos componentes, ponderados por el factor α , que representa la proporción de bienes comercializables de la economía. Por simplicidad, puede suponerse que los precios en el sector comercializable de la economía (α PIB) se ajustan a los precios externos, por lo que su valor es equivalente en moneda nacional y extranjera y puede expresarse en términos de la primera. Por el contrario, no es de esperar que los precios en el sector de bienes no comercializables respondan, al menos en el corto plazo, ante las variaciones del tipo de cambio y, por lo tanto, para expresar su valor en moneda extranjera deben ser ajustados por el tipo de cambio efectivo real (TCER). De este modo, cuando se produce una depreciación real (una reducción en el TCER), el PIB expresado en moneda extranjera se reduce y la *ratio* de pasivos externos se incrementa. Solo en el caso de que todo el producto fuera comercializable en el exterior, esta *ratio* permanecería invariante a la evolución del tipo de cambio real.

¿Cómo incide este efecto sobre el tipo de cambio de equilibrio y sobre la dinámica hacia el equilibrio? La dolarización de pasivos implica una mayor vulnerabilidad de la posición exterior y, *ceteris paribus*, una menor capacidad de acumulación de pasivos externos. Sin embargo, esta consideración está implícitamente recogida en el planteamiento del modelo y en la estimación: la descomposición ortogonal ya identifica el nivel de pasivos externos de equilibrio, de tal modo que la depreciación del tipo de cambio no afectará al nivel de equilibrio. No obstante, es de esperar que la dolarización de pasivos sí que afecte al proceso de ajuste, de tal modo que el tipo de cambio desborde (*overshoot*) su nivel de equilibrio.

Aunque en el trabajo de referencia este resultado se demuestra formalmente, se puede esbozar una explicación intuitiva. Para ello debe tenerse presente la relación entre tipo de cambio y posición exterior en el modelo: el tipo de cambio real se tiende a depreciar para generar superávit comerciales que permitan hacer frente a la carga derivada de la posición externa. Considérese una situación de sobrevaloración del tipo de cambio como la que se muestra en el gráfico 5 y que se corresponde con el desalineamiento estimado de Argentina en la última década y hasta 2001. En circunstancias normales, el ajuste cambiario se verificaría a través

GRÁFICO 5

Ajuste al equilibrio y sobre-reacción del tipo de cambio



de una depreciación que tendería a igualar el tipo de cambio observado (TCER) y el tipo de cambio de equilibrio estimado (TCER*), es decir, una depreciación del tipo de cambio de magnitud igual a $TCER - TCER^*$. Sin embargo, cuando los pasivos externos están denominados en dólares la depreciación incrementa la *ratio* de pasivos externos y, por lo tanto, también la carga financiera. Este nuevo nivel de pasivos externos hace necesaria, según la lógica del modelo, una depreciación adicional del tipo de cambio para inducir un mayor ajuste de la balanza por cuenta corriente que compense la mayor carga de la deuda, y ayuda a revertir el incremento de la *ratio* PEX en la fase inicial del ajuste. De este modo, en el corto plazo el tipo de cambio desbordará su nivel de equilibrio de largo plazo, tal como se representa en el gráfico. Tras esta sobre-reacción inicial, el tipo de cambio tenderá a apreciarse de nuevo hasta alcanzar el nivel de equilibrio.

La magnitud de la depreciación adicional depende de tres factores: *i*) de la *ratio* PEX, positivamente, pues cuanto mayor sea esta mayor será la carga financiera adicional derivada de un ajuste del tipo de cambio; *ii*) de la elasticidad del tipo de cambio a la posición exterior neta, recogida en el parámetro estimado β_P , también positivamente, e *iii*) del nivel de apertura de la economía (que está relacionado con α), en este caso negativamente, pues cuanto mayor sea la apertura, en mayor proporción y más rápidamente se ajustarán los precios internos, mitigando el impacto de la depreciación cambiaria sobre la *ratio* PEX. En el caso de América Latina, los tipos de cambio de economías abiertas como Méjico o Chile serían menos vulnerables a la dolarización de

pasivos externos que otras como Argentina o Brasil, más cerradas.

Por último, debe señalarse que la dolarización de pasivos podría hacer inviable el tipo de ajuste propugnado por el modelo, lo que significa, en términos analíticos, que el sistema no tendría una solución estable. Esto sería así cuando la depreciación del tipo de cambio generara un incremento de los pasivos externos tal que el consiguiente aumento en la carga financiera fuera superior a la mejoría inducida de la balanza comercial. En términos del modelo, la probabilidad de que no exista una solución estable es mayor cuanto más alta sea la *ratio* PEX y la elasticidad del tipo de cambio a dicha *ratio*, y menos abierta sea la economía.

Si bien resulta que para los países analizados de América Latina el modelo tiene una solución estable según estos parámetros, en la práctica un ajuste súbito del tipo de cambio tiende a generar consecuencias graves, puesto que entran en consideración cuestiones como la liquidez para hacer frente a los pagos o las expectativas de los agentes sobre la sostenibilidad de la posición externa. El abandono de la convertibilidad en Argentina, o las dificultades financieras atravesadas por Brasil tras la acusada depreciación nominal del real en 2002, ilustran este tipo de problemas. Así, en el caso argentino, la drástica depreciación del peso que sucedió al abandono de la convertibilidad hizo definitivamente inviable el pago de la deuda externa (y también de la interna, pues la mayoría de los instrumentos estaban emitidos en dólares) y forzó una suspensión de pagos exteriores y una pesificación de pasivos de modo casi simultáneo al abandono del régimen cambiario. Por el contrario, en Brasil el ajuste cambiario y real de la economía ha generado un elevado superávit comercial, que ha revertido la posición deficitaria de la cuenta corriente en 2003 y, paulatinamente, ha permitido una mejora de la percepción de los inversores respecto a la sostenibilidad de la posición externa, una disminución de las primas de riesgo de la deuda soberana, una recuperación del tipo de cambio y, en definitiva, el retorno de la calma a los mercados financieros.

5. CONCLUSIONES

Este artículo ha abordado la estimación de tipos de cambio de equilibrio en América Latina a través de un enfoque que supera las limitaciones de la paridad de poder de compra y que, además, permite considerar los efectos de la dolarización de pasivos externos sobre la dinámica del tipo de cambio. Es bien conocido que la acusada posición neta deudora y la denomina-

ción en dólares de los pasivos son una fuente fundamental de vulnerabilidad de la región. Aquí se ha querido demostrar que esta vulnerabilidad propicia la sobre-reacción en el ajuste cambiario y, con ello, la volatilidad del tipo de cambio y la magnitud de los desalineamientos en la región, superiores a las de los países desarrollados.

De la estimación del modelo y de la extrapolación de los resultados a la coyuntura actual resulta que, tras las importantes depreciaciones de los últimos años, los tipos de cambio en estos momentos se sitúan, en general, más cercanos a los niveles de equilibrio estimados que cuando el ejercicio fue realizado.

21.11.2003.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E. (2003). *Misalignment, liability dollarization and exchange rate adjustment*, Documento de Trabajo n.º 0309, Servicio de Estudios, Banco de España.
- ALBEROLA, E., S. GARCÍA, H. LÓPEZ y A. UBIDE (2002). «Quo vadis, euro?», *European Journal of Finance*, vol. 8, pp. 352-370.
- EICHENGREEN, B. y R. HAUSMANN (1999). *Exchange rates and financial instability*, NBER, Documento de Trabajo n.º 8381.
- GOLDFAJN, I. y R. VALDÉS (1999). «The aftermath of appreciations», *The Quarterly Journal of Economics*, febrero, pp. 229-260.
- GONZALO, J. y C. GRANGER (1995). «Estimation of Common Long-Memory Components in Cointegrated Systems», *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 13, pp. 27-35.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de octubre de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	<i>6,56</i>	<i>33,18</i>	<i>29,00</i>	<i>32,53</i>	<i>29,00</i>
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
BANCOFAR	5,00	10,62	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	-	-	-	-	-
BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	2,00	15,87	15,00	15,87	15,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	6,00	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	33,18	29,00	32,31	29,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ETCHEVERRÍA	3,55	31,33	-	23,88	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	4,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANTIA SOFINLOC	6,25	15,63	-	22,50	-
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	19,07	18,00	19,52	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	9,76	9,35	9,76	9,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26

(Continuación) 2
Situación al día 31 de octubre de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
POPULAR BANCA PRIVADA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	5,16	29,33	26,00	29,33	26,00
SABADELL	6,00	30,32	26,41	30,32	26,41
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	26,41	30,32	26,41
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CONSUMER FINANCE	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
S.F. C.MADRID-MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ...	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>5,71</i>	<i>26,74</i>	<i>24,95</i>	<i>26,68</i>	<i>24,92</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA, N.A., S.E.	1,98	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	2,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOIA	3,55	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	3,50	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ...	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CETELEM	-	-	-	-	-
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,75	13,18	13,00	13,18	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	3,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09

(Continuación) 3
Situación al día 31 de octubre de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EDMOND ROTHSCHILD EUROPE, S.E.	-	4,15	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E.	3,67	10,62	-	3,67	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	3,50	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E.	2,63	10,57	10,30	3,03	3,00
ING DIRECT N.V., S.E.	-	-	-	-	-
ING BELGIUM, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
INTESA S.P.A., S.E.	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN	3,75	19,56	18,00	19,56	18,00
JOHN DEERE BANK	-	-	-	-	-
JP MORGAN BANK	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	3,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MIZUHO CORPORATE BANK LTD., S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	3,25	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	7,00	9,10	8,75	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,03	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	3,53	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	3,00	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	2,14	-	-	-	-
URQUIJO	2,00	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTLB AG, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i>	<i>4,47</i>	<i>16,09</i>	<i>16,56</i>	<i>17,81</i>	<i>17,00</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,08</i>	<i>21,52</i>	<i>21,41</i>	<i>22,95</i>	<i>22,13</i>

(Continuación) 4
Situación al día 31 de octubre de 2003

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	4,50	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	3,59	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	4,25	19,90	19,00	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	3,90	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	4,50	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	4,25	25,00	22,94	25,00	22,94
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,89	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	2,27	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	3,97	19,17	18,00	20,69	18,00
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,00	26,56	-	27,44	-
LAJETANA	3,75	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,75	22,50	20,82	22,50	20,82
MANRESA	5,75	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,25	28,07	25,00	27,44	25,00
MURCIA	4,50	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,35	28,51	25,00	19,50	18,22
PENEDÉS	3,82	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,00	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	3,90	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,00	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	4,59	21,34	-	21,34	-
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	4,82	22,21	20,83	21,94	20,02

(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 18 de octubre y el 18 de noviembre de 2003

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0059	BANCO DE MADRID, S.A.	11.11.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 2 A.- 28046 MADRID.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
4799	MERCEDES-BENZ CREDIT ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	23.10.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA DE BRUSELAS, 30 (PG. ARROYO DE LA VEGA).- 28108 ALCOBENDAS (MADRID).
4819	BANCANTABRIA INVERSIONES, S.A., E.F.C.	12.11.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CASTELAR, 21 (PL. 1).- 39004 SANTANDER (CANTABRIA).
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1489	HVB BANK IRELAND, SUCURSAL EN ESPAÑA	12.11.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE RECOLETOS, 3.- 28004 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
1489	HVB BANK IRELAND, SUCURSAL EN ESPAÑA	12.11.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HYPO REAL ESTATE BANK INTERNATIONAL, SUCURSAL EN ESPAÑA.
0174	BANCA INTESA S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	13.11.2003	BAJA POR CIERRE.
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)			
	BANCO PRIVADO PROTUGUÉS, S.A.	16.10.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PORTUGAL.
	LANDESBANK SACHSEN GIROZENTRALE	28.10.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA			
9847	AVALIS DE CATALUNYA, S.G.R.	27.10.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A GRAN VÍA LES CORTS CATALANES, 129-131 (PL. BAJA).- 08014 BARCELONA.
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1731	DILO EXPRESS, S.A.	23.10.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR INSTANT MONEY TRANSFER, S.A.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4402	ENTIDAD DE TASACIONES, S.A.	28.10.2003	BAJA POR RENUNCIA.
4492	INTERVALOR CONSULTING GROUP, SEA	28.10.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE HERMANOS BÉCQUER, 4 (PL. 5).- 28006 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 18 de octubre y el 18 de noviembre de 2003

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS		
1198	CASSE DI RISPARMIO DI FIRENZE E PISTOIA E PESCIA	CIERRE.
1262	SKANDIA BANK (SWITZERLAND) A.G.	CIERRE.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

	<i>Páginas</i>
5. PRECIOS	
5.1. Índice de precios de consumo. España	31*
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	32*
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro	33*
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*
6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1)	36*
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España (1)	37*
7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1)	38*
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	39*
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1)	43*
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1)	44*
7.8. Activos de reserva de España (1)	45*
7.9. Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo (1)	46*
8. MAGNITUDES FINANCIERAS	
8.1. Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	47*
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España ..	48*
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	49*
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	50*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	51*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España ..	52*
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España	53*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	54*
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	55*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	56*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación ..	57*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro ..	58*
9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO	
9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español ..	59*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1)	60*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (según CBE 8/1990, hasta la entrada en vigor de la CBE 4/2002)	61*
9.3 bis. Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. Según CBE 4/2002 (véase nota de novedades del <i>Boletín estadístico</i> de junio de 2003) (1)	62*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	63*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	64*

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

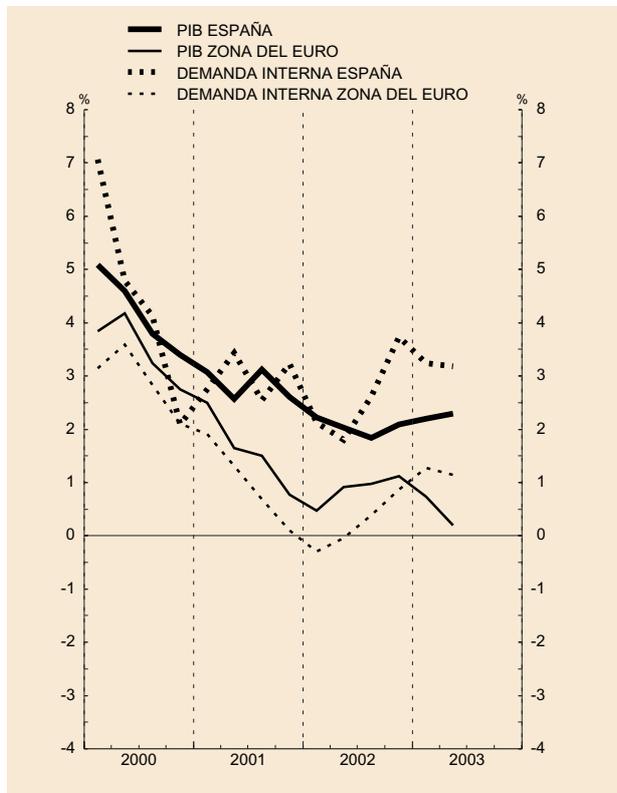
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

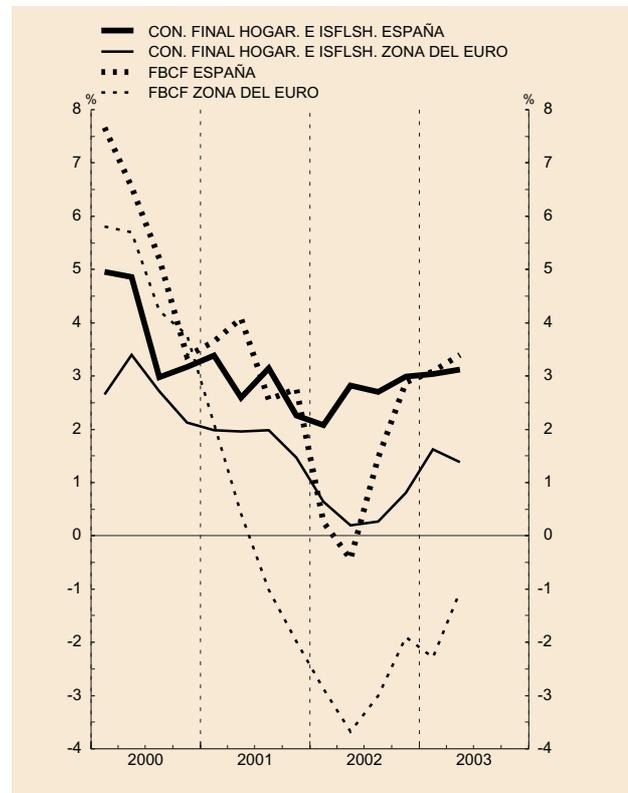
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
00	P	4,2	3,5	4,0	2,7	5,1	2,1	5,7	4,9	4,5	2,9	10,0	12,6	10,6	11,3	610	6 453
01	P	2,8	1,6	2,8	1,8	3,6	2,4	3,3	-0,1	3,0	1,0	3,6	3,4	4,0	1,9	653	6 844
02	P	2,0	0,9	2,6	0,5	4,4	2,8	1,0	-2,9	2,6	0,2	-0,0	1,8	1,8	0,1	696	7 071
00 //	P	4,6	4,2	4,9	3,4	5,6	2,2	6,5	5,7	4,8	3,6	10,2	12,6	10,5	11,2	151	1 608
00 ///	P	3,8	3,2	3,0	2,7	4,9	1,8	5,2	4,2	4,1	2,8	10,4	12,2	11,1	11,5	154	1 621
00 IV	P	3,4	2,8	3,2	2,1	4,4	2,2	3,4	3,8	2,1	2,1	11,7	12,7	6,9	11,3	156	1 636
01 /	P	3,1	2,5	3,4	2,0	3,5	2,2	3,7	2,1	2,8	1,9	9,7	8,8	8,1	7,5	159	1 694
01 //	P	2,6	1,7	2,6	2,0	3,2	2,2	4,1	0,4	3,4	1,3	4,2	4,8	6,8	4,0	162	1 706
01 ///	P	3,1	1,5	3,1	2,0	4,0	2,6	2,6	-1,0	2,5	0,7	3,3	2,1	1,5	-0,1	165	1 715
01 IV	P	2,6	0,8	2,3	1,5	3,9	2,7	2,8	-2,0	3,2	0,1	-2,3	-2,0	-0,3	-3,9	167	1 728
02 /	P	2,2	0,5	2,1	0,6	4,6	2,7	0,3	-2,9	2,1	-0,3	-3,8	-2,0	-3,7	-4,2	169	1 748
02 //	P	2,0	0,9	2,8	0,2	4,5	3,2	-0,4	-3,7	1,8	-0,0	-2,5	1,6	-2,8	-1,0	173	1 761
02 ///	P	1,8	1,0	2,7	0,3	4,2	3,1	1,5	-3,0	2,6	0,4	1,0	3,3	3,5	1,9	176	1 777
02 IV	P	2,1	1,1	3,0	0,8	4,2	2,1	2,9	-1,9	3,7	0,9	5,4	4,2	10,5	3,7	179	1 785
03 /	P	2,2	0,7	3,0	1,6	3,9	1,8	3,1	-2,3	3,2	1,3	5,0	2,3	8,1	4,0	181	1 795
03 //	P	2,3	0,2	3,1	1,4	3,6	1,8	3,4	-1,0	3,2	1,1	7,7	-0,9	10,1	1,6	184	1 803

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



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



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

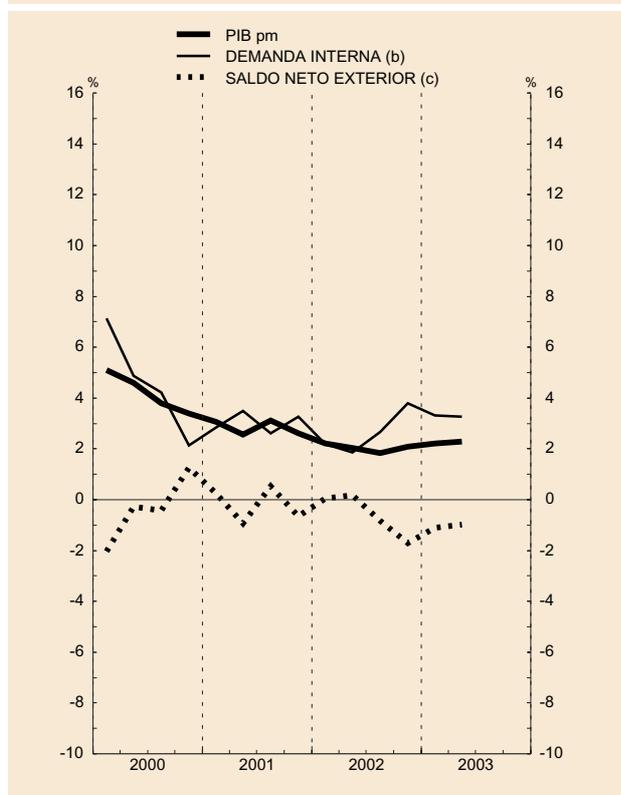
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

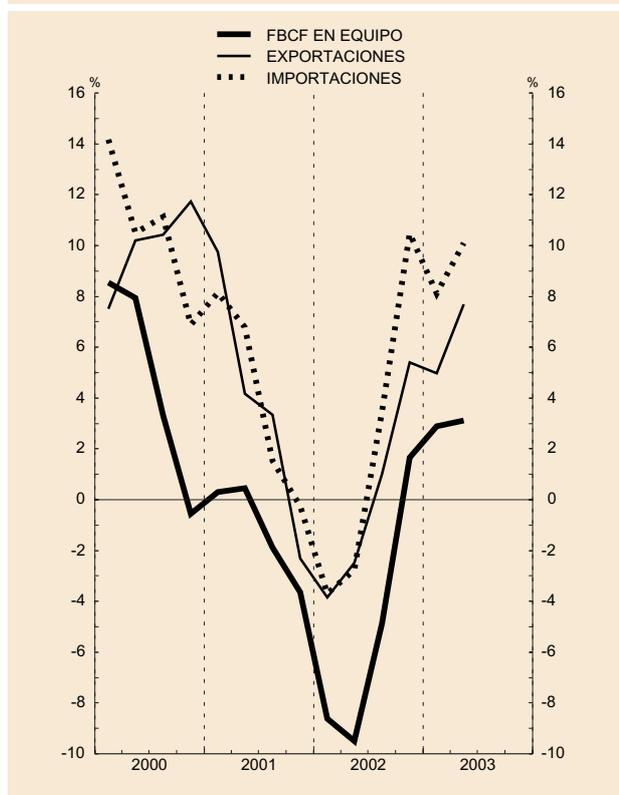
Tasas de variación interanual

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

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

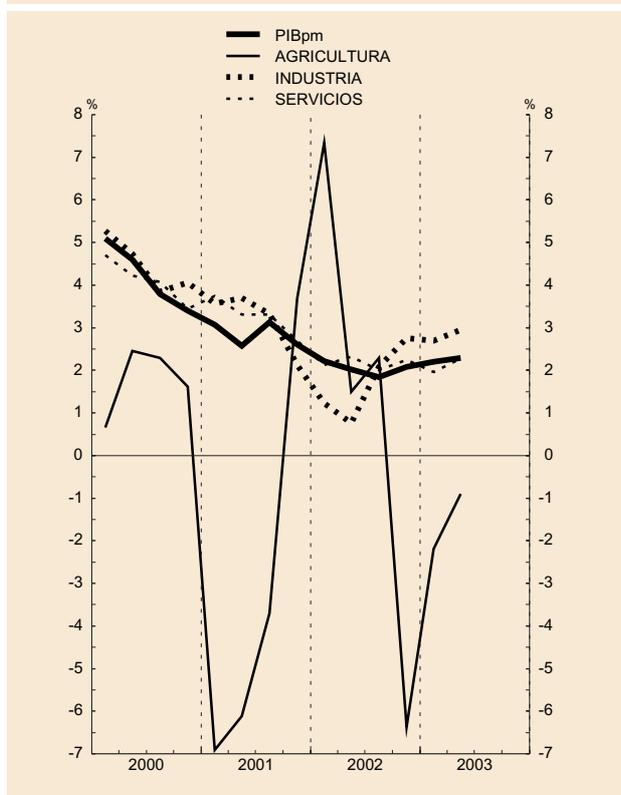
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

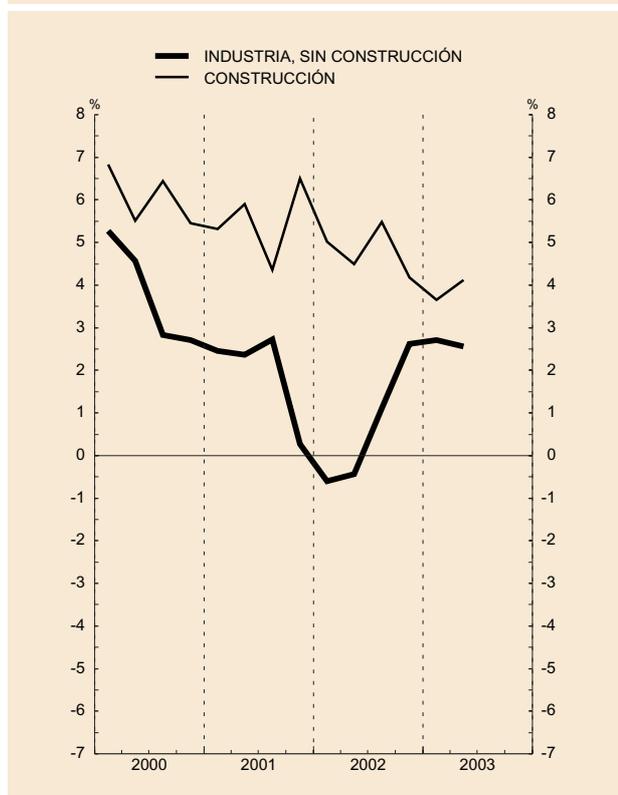
Tasas de variación interanual

		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
00	P	4,2	1,8	4,4	3,8	6,0	4,1	4,3	3,3	5,1	6,9	5,5
01	P	2,8	-3,3	4,3	1,9	5,5	3,3	3,3	3,0	2,3	0,9	1,0
02	P	2,0	1,0	0,3	0,7	4,8	2,2	2,1	2,3	2,6	0,5	3,1
00 //	P	4,6	2,5	4,0	4,6	5,5	4,2	4,4	3,7	9,8	5,1	3,9
00 ///	P	3,8	2,3	3,6	2,8	6,4	4,1	4,4	3,1	1,3	12,6	4,0
00 IV	P	3,4	1,6	7,8	2,7	5,5	3,4	3,7	2,7	0,1	5,3	5,0
01 /	P	3,1	-6,9	5,4	2,5	5,3	3,7	4,1	2,5	2,9	5,9	-0,9
01 //	P	2,6	-6,1	5,7	2,4	5,9	3,3	3,5	2,7	-5,6	2,0	5,6
01 ///	P	3,1	-3,7	4,1	2,7	4,4	3,3	3,3	3,5	6,0	-3,5	2,0
01 IV	P	2,6	3,7	2,2	0,3	6,5	2,7	2,5	3,3	6,1	-0,4	-2,7
02 /	P	2,2	7,3	2,1	-0,6	5,0	2,1	1,8	3,2	4,5	-3,6	3,5
02 //	P	2,0	1,5	-1,2	-0,4	4,5	2,3	2,3	2,6	8,0	-	-1,6
02 ///	P	1,8	2,3	-0,3	1,1	5,5	2,0	2,0	1,9	-0,8	2,4	0,8
02 IV	P	2,1	-6,4	0,4	2,6	4,2	2,2	2,4	1,7	-0,8	3,1	10,1
03 /	P	2,2	-2,2	0,6	2,7	3,7	2,0	2,0	1,7	3,2	7,0	5,9
03 //	P	2,3	-0,9	2,2	2,6	4,1	2,3	2,4	2,0	0,6	8,3	3,3

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

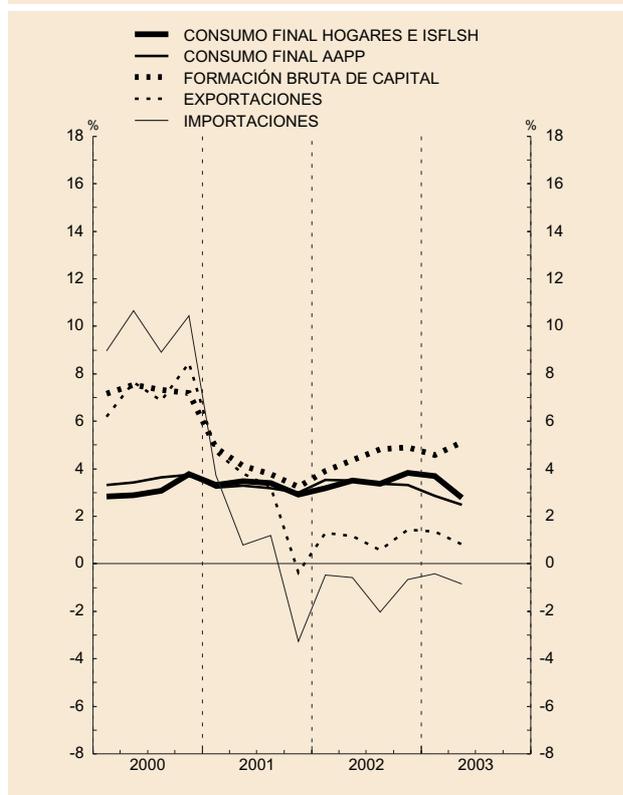
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

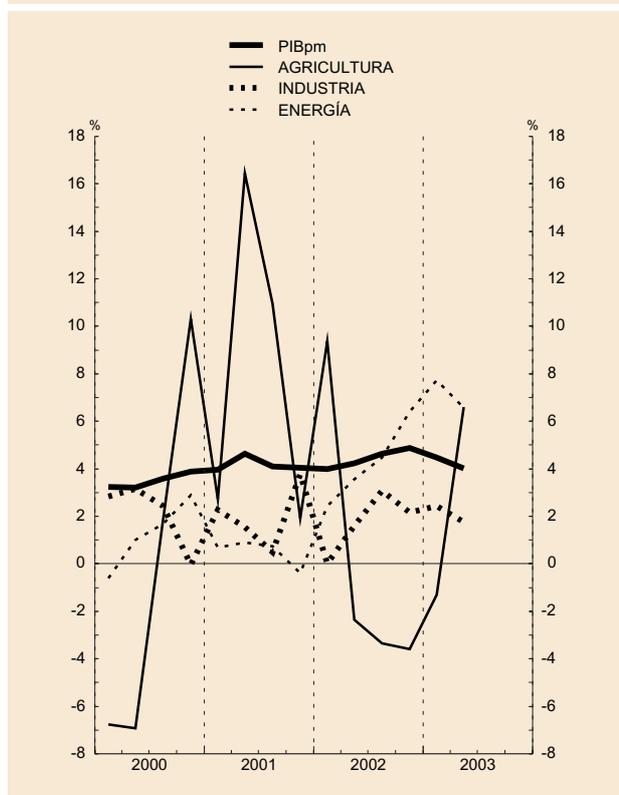
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							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	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que				
				Total	Del cual									Bienes de equipo	Construcción	Otros productos	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
					4	5													6
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
00	P	3,2	3,5	7,2	4,3	9,1	6,8	7,3	9,7	3,5	-0,6	1,3	2,1	8,6	3,5	3,5		
01	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	3,7	2,7	0,5	4,2	8,0	0,5	2,0	6,6	4,7	5,1		
02	P	3,5	3,4	4,5	1,7	5,3	4,8	1,1	-1,0	4,4	-0,3	4,2	1,7	6,8	4,8	5,1		
00 //	P	2,9	3,4	7,5	4,8	9,3	7,4	7,6	10,7	3,2	-6,9	1,0	3,2	8,5	3,1	2,9		
00 ///	P	3,1	3,6	7,3	4,5	9,2	6,8	6,9	8,9	3,6	1,9	1,7	2,4	8,6	3,5	3,5		
00 IV	P	3,8	3,7	7,2	3,8	9,0	5,9	8,5	10,4	3,9	10,3	2,9	-0,1	9,2	4,3	4,5		
01 /	P	3,3	3,2	4,9	2,1	6,5	4,0	4,7	3,7	4,0	2,7	0,7	2,3	7,6	4,4	4,8		
01 //	P	3,5	3,3	4,1	1,0	5,9	3,6	3,8	0,8	4,6	16,4	0,9	1,5	7,3	5,1	5,7		
01 ///	P	3,4	3,2	3,8	0,6	5,1	3,6	3,2	1,2	4,1	11,0	0,7	0,5	6,6	4,7	5,2		
01 IV	P	2,9	3,0	3,2	0,3	4,2	3,6	-0,4	-3,3	4,0	1,9	-0,4	3,8	4,9	4,4	4,7		
02 /	P	3,2	3,5	3,9	1,1	4,8	4,3	1,3	-0,5	4,0	9,4	2,4	0,0	5,6	4,5	4,7		
02 //	P	3,5	3,5	4,4	1,5	5,1	4,5	1,2	-0,6	4,2	-2,3	3,6	1,6	6,5	4,7	4,9		
02 ///	P	3,4	3,4	4,8	1,9	5,5	4,9	0,6	-2,0	4,6	-3,4	4,5	3,1	7,4	4,9	5,2		
02 IV	P	3,8	3,3	4,9	2,2	5,8	5,5	1,4	-0,7	4,9	-3,6	6,4	2,2	7,8	5,2	5,7		
03 /	P	3,7	2,9	4,6	1,9	6,0	5,4	1,3	-0,4	4,5	-1,3	7,7	2,4	7,9	4,5	5,0		
03 //	P	2,8	2,5	5,1	2,1	5,8	5,6	0,8	-0,9	4,0	6,6	6,6	1,8	7,5	3,8	4,2		

PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

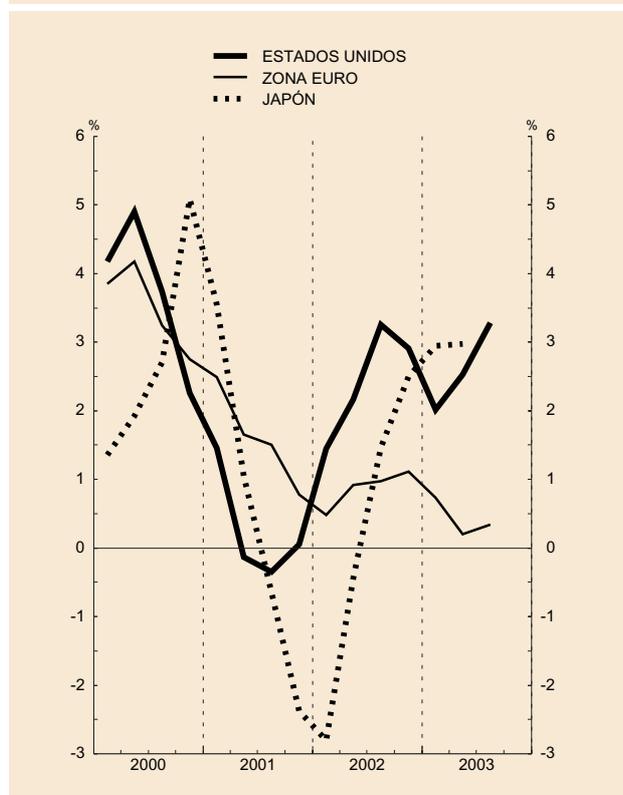
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

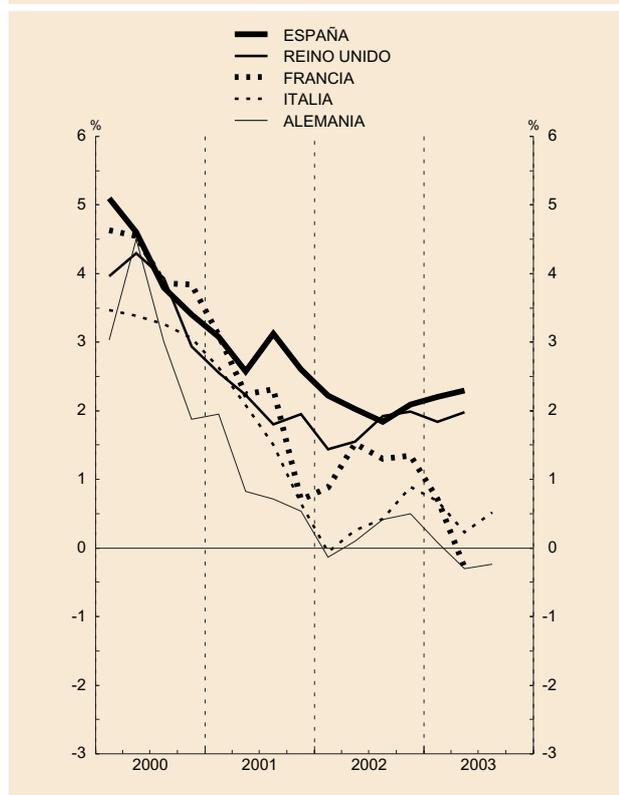
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

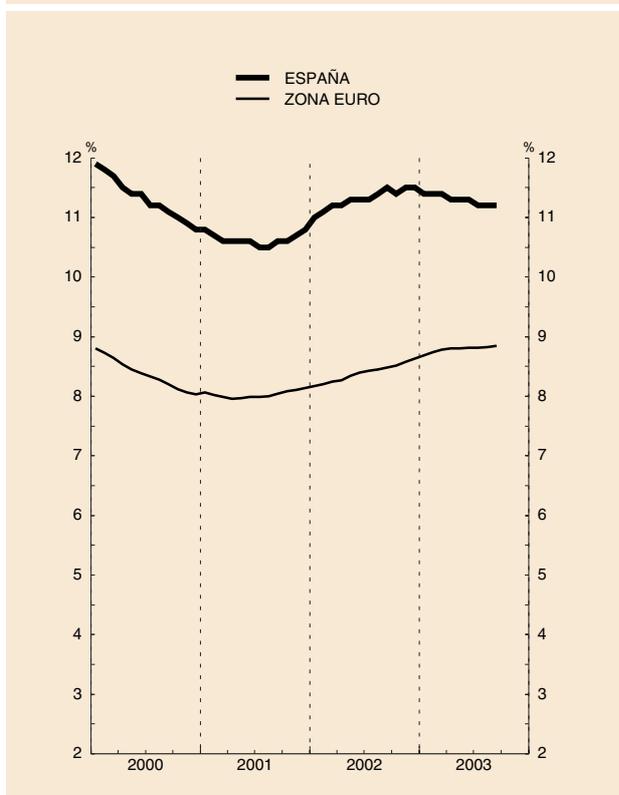
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

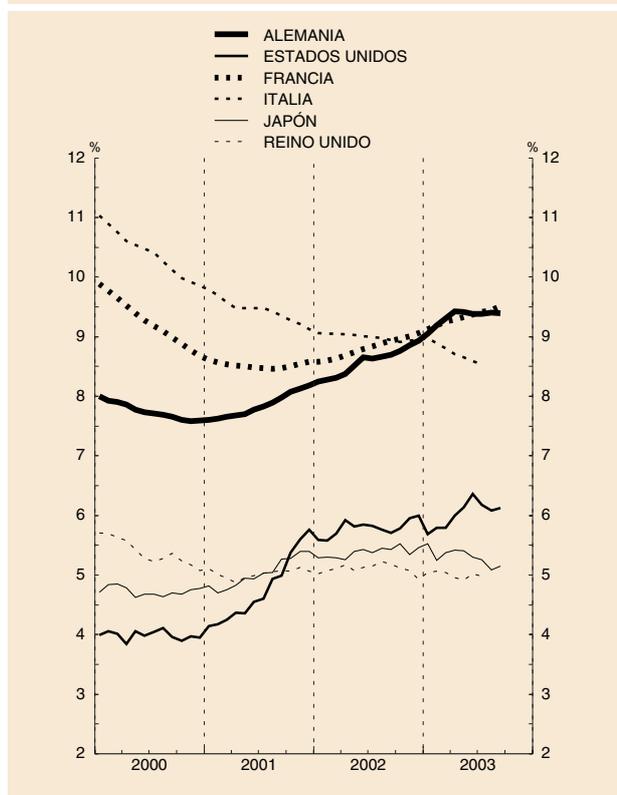
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

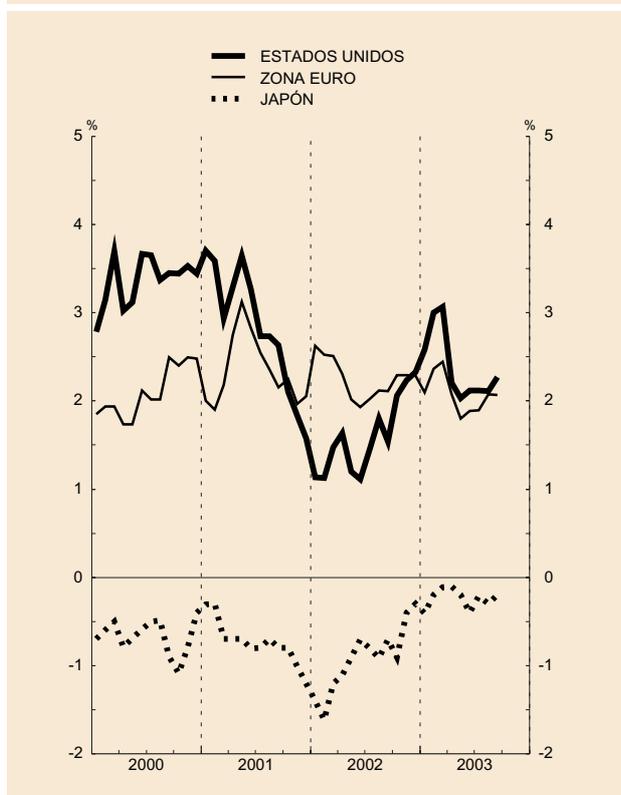
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

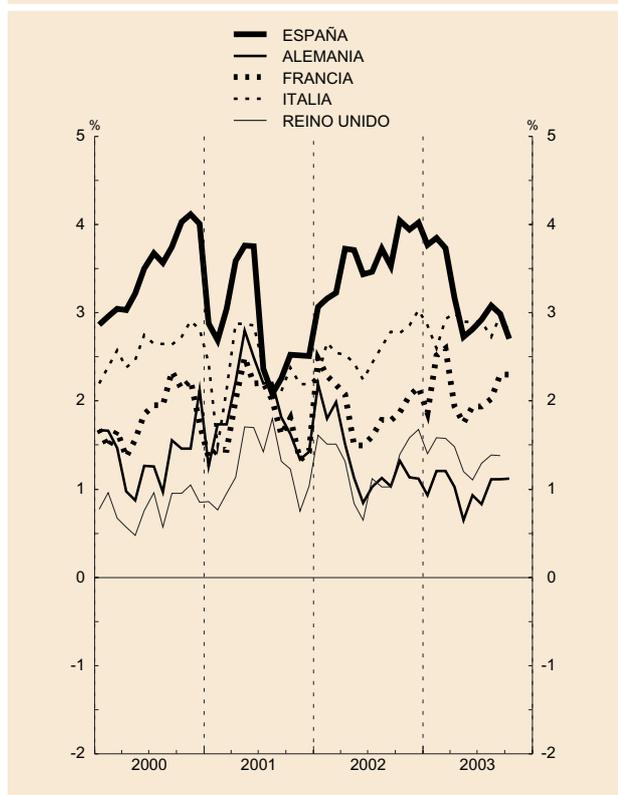
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

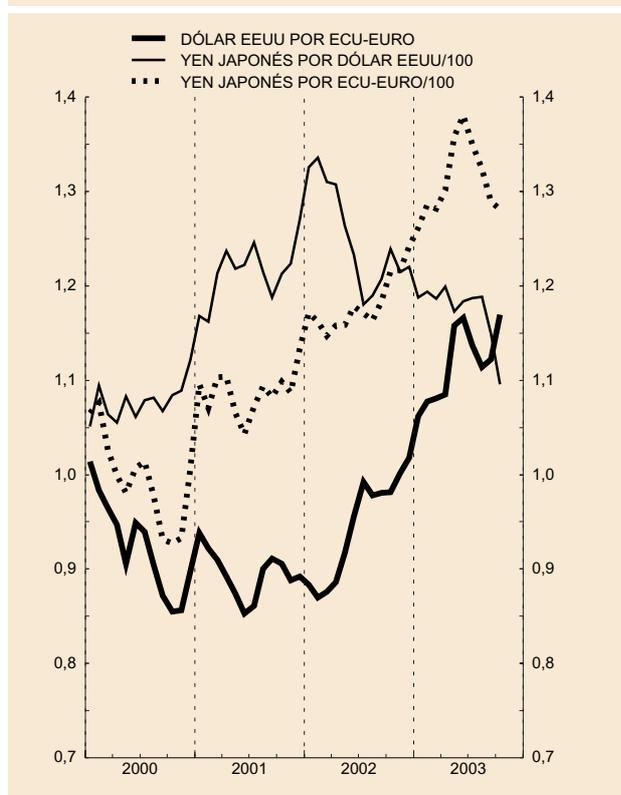
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

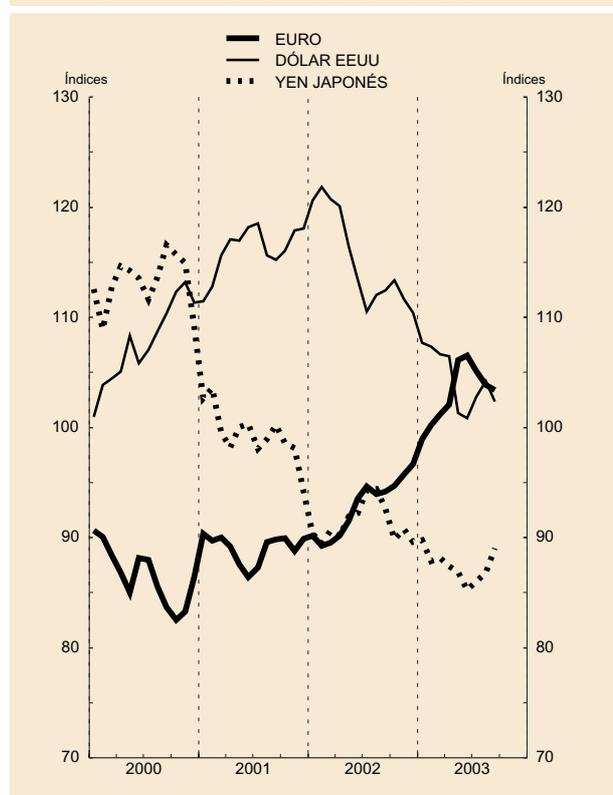
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,2	87,1	106,1	111,5
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,1	99,3	89,2	112,5	99,9
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,3	91,4	92,6	109,5	94,4
02 E-O	0,9324	117,10	125,86	89,3	111,3	101,2	92,2	116,1	91,6	91,9	110,4	94,6
03 E-O	1,1175	131,14	117,42	99,8	98,7	99,2	103,1	104,4	87,4	102,2	99,8	90,3
02 Ago	0,9778	116,31	118,96	91,1	107,3	104,5	94,0	112,0	94,4	93,9	106,2	97,5
Sep	0,9808	118,38	120,71	91,2	107,6	102,8	94,2	112,4	92,6	94,2	107,3	95,3
Oct	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	94,7	113,4	89,8	94,4	108,5	92,5
Nov	1,0014	121,65	121,49	92,5	106,8	101,0	95,7	111,7	90,8	95,1	106,2	93,9
Dic	1,0183	124,20	122,00	93,6	106,0	99,8	96,7	110,4	89,6	96,8	104,7	92,7
03 Ene	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	98,9	107,7	89,7	99,1	102,8	92,6
Feb	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,2	107,4	87,8	100,1	103,0	90,7
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	101,2	106,7	88,1	100,0	102,8	90,7
Abr	1,0848	130,12	119,95	98,6	101,3	98,6	102,1	106,5	87,4	101,1	101,2	90,5
May	1,1582	135,83	117,28	102,5	96,6	97,7	106,1	101,3	86,8	105,2	96,3	90,0
Jun	1,1663	138,05	118,37	102,7	96,0	96,3	106,6	100,8	85,3	105,4	95,9	88,7
Jul	1,1372	134,99	118,70	101,4	97,6	97,2	105,2	102,8	86,0	104,0	97,7	89,5
Ago	1,1139	132,38	118,83	100,3	98,9	98,2	103,9	104,2	86,8	102,8	99,2	90,2
Sep	1,1222	128,94	114,95	99,9	97,0	101,0	103,4	102,4	89,0	102,4	...	...
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



Fuentes: BCE y BE.

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

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

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

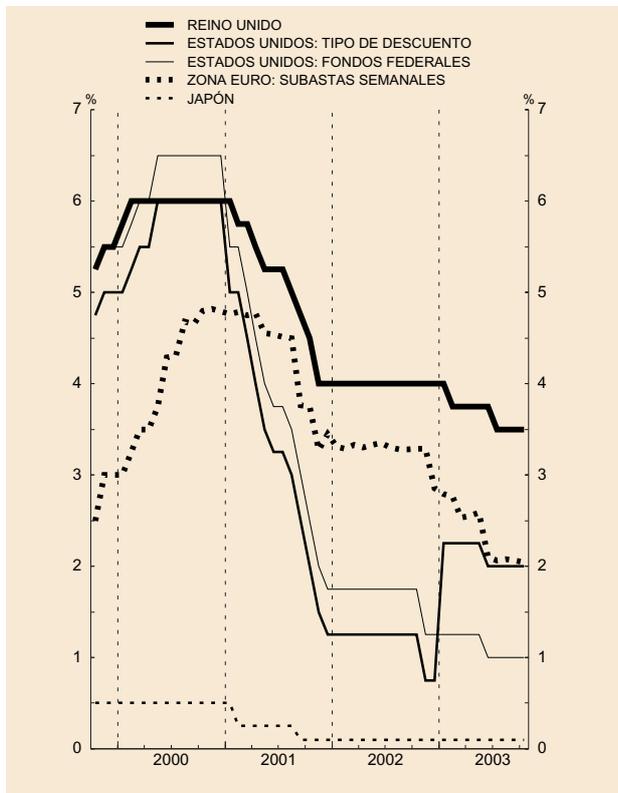
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

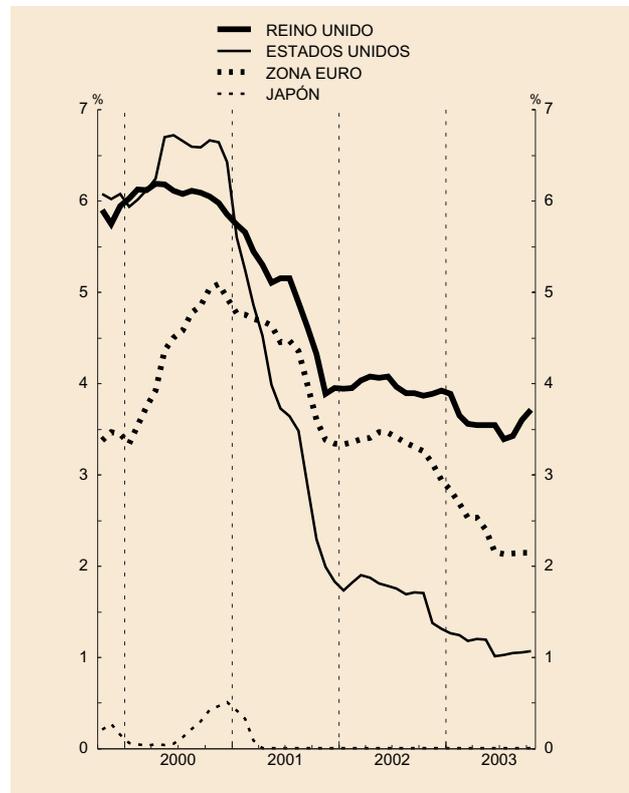
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
00	4,75	6,00	6,27	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
01	3,25	1,25	3,72	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
02	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
02 May	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,47	-	-	1,81	-	-	0,01	4,06
02 Jun	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,46	-	-	1,78	-	-	0,01	4,08
02 Jul	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,51	3,41	-	-	1,75	-	-	0,01	3,96
02 Ago	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,45	3,35	-	-	1,69	-	-	0,01	3,89
02 Sep	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,42	3,31	-	-	1,71	-	-	0,01	3,90
02 Oct	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,20	3,37	3,26	-	-	1,70	-	-	0,01	3,87
02 Nov	3,25	0,75	1,25	0,10	4,00	2,02	3,26	3,12	-	-	1,38	-	-	0,01	3,88
02 Dic	2,75	0,75	1,25	0,10	4,00	1,94	3,11	2,94	-	-	1,32	-	-	0,01	3,92
03 Ene	2,75	2,25	1,25	0,10	4,00	1,88	3,01	2,83	-	-	1,27	-	-	0,01	3,89
03 Feb	2,75	2,25	1,25	0,10	3,75	1,81	2,86	2,69	-	-	1,24	-	-	0,01	3,65
03 Mar	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,73	2,71	2,53	-	-	1,18	-	-	0,01	3,56
03 Abr	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,74	2,71	2,53	-	-	1,20	-	-	0,01	3,55
03 May	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,70	2,59	2,40	-	-	1,20	-	-	0,01	3,54
03 Jun	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,38	2,15	-	-	1,02	-	-	0,01	3,55
03 Jul	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,51	2,33	2,13	-	-	1,03	-	-	0,01	3,39
03 Ago	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,52	2,35	2,14	-	-	1,05	-	-	0,01	3,43
03 Sep	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,53	2,38	2,15	-	-	1,05	-	-	0,00	3,60
03 Oct	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,54	2,39	2,14	-	-	1,07	-	-	0,00	3,71

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.

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

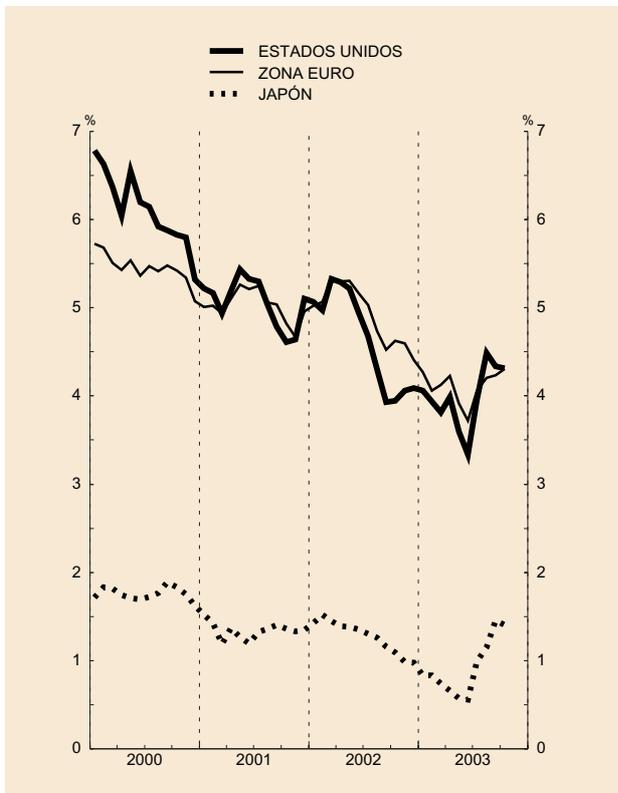
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

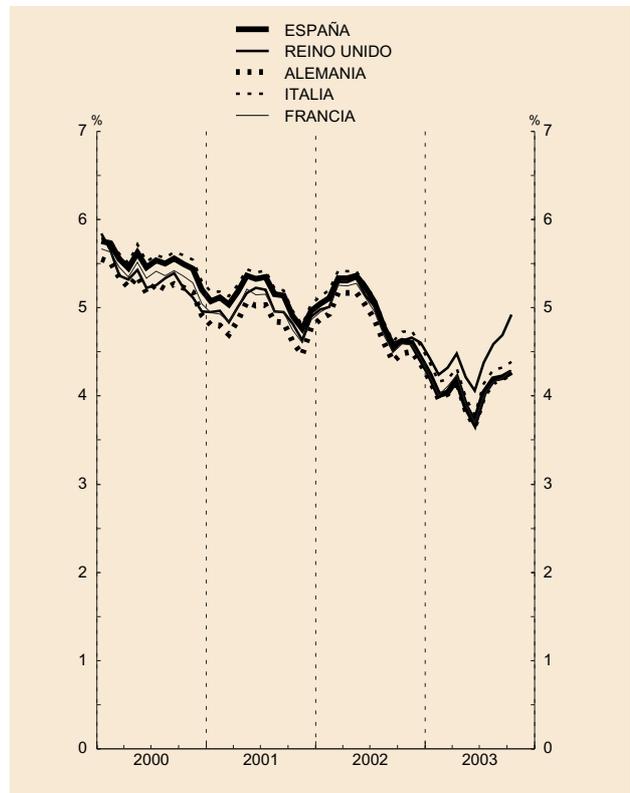
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
02	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
02 May	4,69	5,32	5,30	5,18	5,36	5,22	5,27	5,41	1,38	5,33
<i>Jun</i>	4,51	5,16	5,16	5,03	5,23	4,95	5,11	5,26	1,36	5,14
<i>Jul</i>	4,33	5,01	5,03	4,87	5,07	4,67	4,96	5,11	1,30	5,02
<i>Ago</i>	4,06	4,74	4,73	4,60	4,78	4,30	4,68	4,84	1,26	4,73
<i>Sep</i>	3,80	4,53	4,52	4,39	4,58	3,93	4,49	4,62	1,16	4,51
<i>Oct</i>	3,84	4,62	4,62	4,48	4,62	3,95	4,59	4,72	1,09	4,63
<i>Nov</i>	3,86	4,63	4,59	4,50	4,60	4,06	4,58	4,74	0,99	4,66
<i>Dic</i>	3,81	4,48	4,41	4,36	4,43	4,09	4,42	4,57	0,97	4,60
03 Ene	3,70	4,29	4,27	4,19	4,24	4,06	4,23	4,38	0,84	4,43
<i>Feb</i>	3,57	4,08	4,06	3,96	4,01	3,94	4,01	4,16	0,83	4,24
<i>Mar</i>	3,53	4,14	4,13	4,02	4,04	3,82	4,11	4,19	0,74	4,32
<i>Abr</i>	3,64	4,28	4,23	4,17	4,19	3,99	4,23	4,32	0,66	4,48
<i>May</i>	3,33	3,96	3,92	3,84	3,88	3,60	3,90	3,98	0,57	4,21
<i>Jun</i>	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
<i>Jul</i>	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
<i>Ago</i>	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59
<i>Sep</i>	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
<i>Oct</i>	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

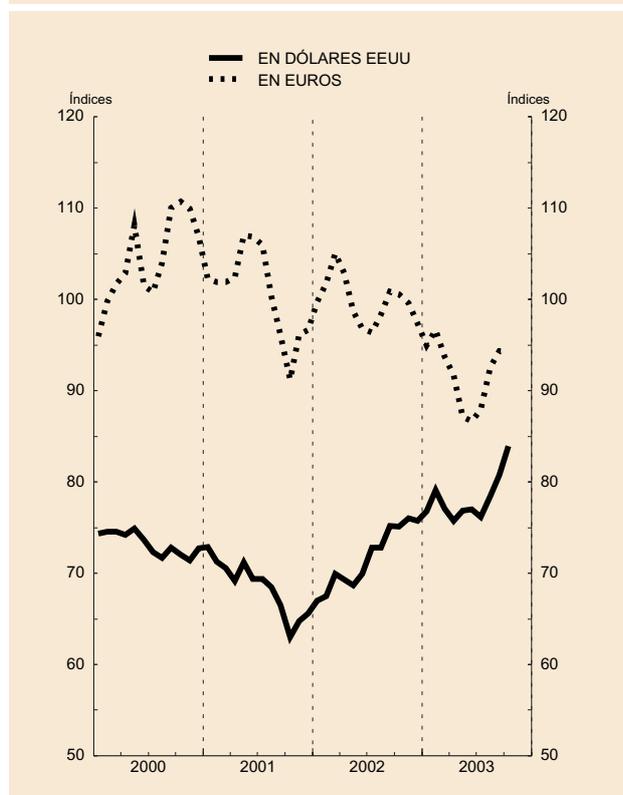
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Series depicted in chart.

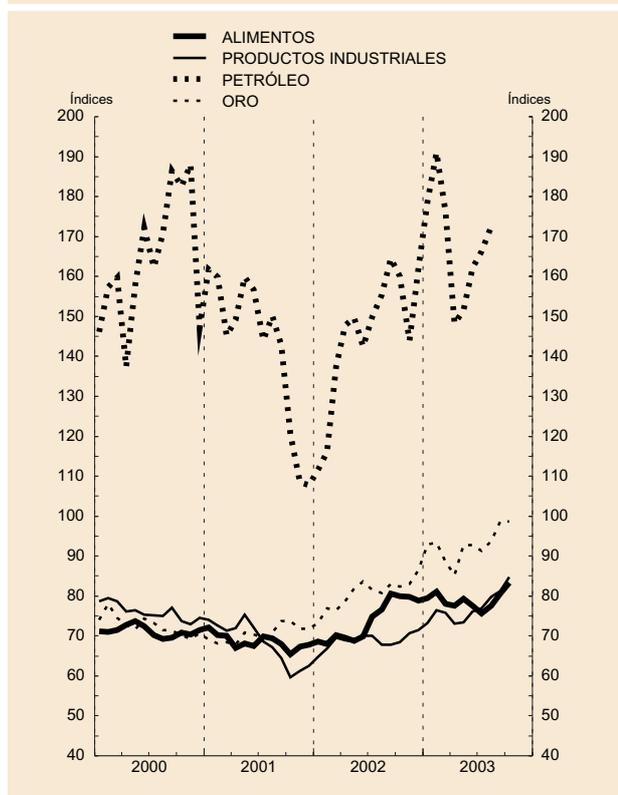
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
00	104.4	73.3	71.2	76.1	70.3	80.9	163.9	28.5	72.6	279.0	9.68
01	100.7	68.5	68.6	68.4	65.4	70.9	142.1	24.6	70.5	271.1	9.74
02	99.8	71.7	73.8	68.8	69.7	68.0	145.2	25.0	80.7	310.0	10.55
02 J-O	100.1	70.8	72.7	68.3	69.0	67.7	143.7	24.8	79.9	306.8	10.59
03 J-O	92.0	78.2	79.0	77.1	80.4	74.2	168.2	28.7	92.8	356.6	10.26
02 Jul	96.4	72.8	74.9	70.0	71.3	68.8	149.8	25.8	81.5	313.3	10.15
<i>Aug</i>	98.4	72.8	76.6	67.8	70.3	65.1	155.5	26.7	80.8	310.3	10.20
<i>Sep</i>	100.9	75.2	80.5	67.9	70.4	65.7	164.5	28.4	83.1	319.1	10.47
<i>Oct</i>	100.6	75.1	80.0	68.4	71.4	65.9	160.0	27.5	82.4	316.6	10.37
<i>Nov</i>	99.6	76.0	79.9	70.8	72.5	69.3	143.9	24.3	83.0	319.1	10.24
<i>Dec</i>	97.4	75.7	78.8	71.5	74.0	69.4	162.1	28.2	86.6	332.6	10.51
03 Jan	95.0	76.8	79.4	73.2	75.8	70.9	178.7	31.3	92.9	356.9	10.80
<i>Feb</i>	96.7	79.1	81.0	76.4	79.6	73.7	191.1	32.7	93.4	359.0	10.70
<i>Mar</i>	93.7	77.1	78.0	75.8	79.0	73.0	176.2	30.3	88.7	340.6	10.13
<i>Apr</i>	91.7	75.8	77.5	73.1	77.8	69.3	148.2	25.0	85.3	327.7	9.72
<i>May</i>	87.2	76.9	79.4	73.4	75.1	72.0	151.6	25.8	92.8	356.4	9.89
<i>Jun</i>	86.7	77.0	77.6	76.2	79.2	73.7	162.2	27.6	92.8	356.4	9.82
<i>Jul</i>	87.9	76.2	75.6	76.9	79.5	74.7	166.3	28.5	91.4	351.0	9.92
<i>Aug</i>	92.6	78.5	77.6	79.7	82.9	77.0	172.5	29.8	93.6	359.8	10.38
<i>Sep</i>	94.4	80.8	80.6	81.3	86.5	76.5	...	27.1	98.6	378.9	10.83
<i>Oct</i>	94.3	83.9	83.3	84.7	88.4	81.6	...	29.6	98.6	378.9	10.41

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



Fuentes: The Economist, FMI, BCE 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 periodo 1994-1996.

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

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

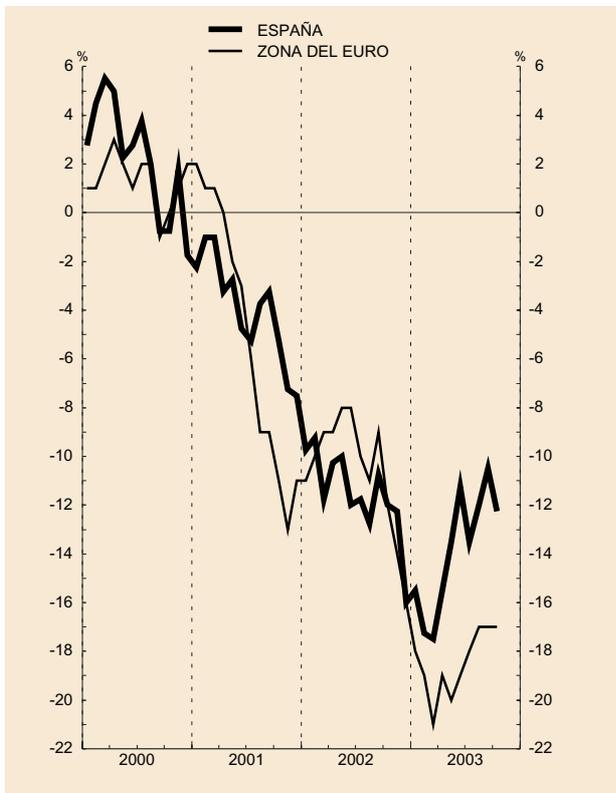
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

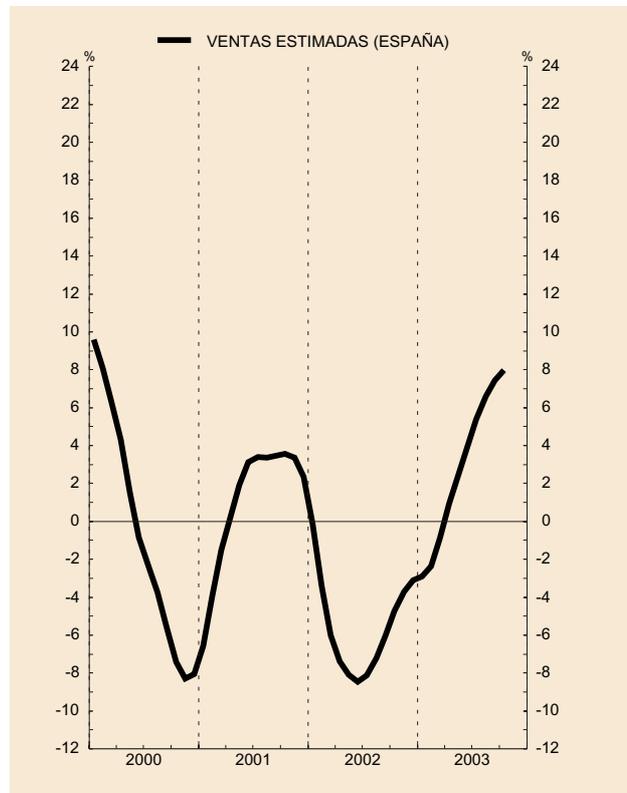
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro índice deflactado	
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogareña: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas		Matriculaciones	Nominal	Del cual		Alimentación (b)		Resto (c)
				Deflactado (a)			Grandes superficies (a)										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
00		2	5	7	3	1	-2	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,2
01		-4	-3	4	-0	-5	-7	2,2	1,9	3,2	-0,8	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,7
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,3	5,7	2,2	7,9	1,7	2,8	0,0
02 E-O		-11	-7	-0	-2	-10	-17	-7,1	-5,9	-7,6	...	5,9	2,4	8,1	1,9	3,0	0,2
03 E-O	A	-14	-10	-2	-2	-19	-14	4,3	1,8	2,4	...	...	...	...	...	...	...
02 Nov		-12	-4	-	-1	-14	-14	-8,3	-10,5	-8,6	-1,2	7,6	3,6	11,0	2,7	4,3	-0,9
Dic		-16	-13	-4	-3	-16	-16	8,2	2,8	7,0	6,1	2,8	-1,2	2,8	-2,2	-0,6	-1,1
03 Ene	P	-16	-13	-3	-5	-18	-19	-4,1	-4,3	-5,6	-5,3	6,1	2,3	9,5	0,7	3,1	2,9
Feb	P	-17	-15	-4	-	-19	-14	-5,1	-1,9	-6,6	-3,5	6,1	2,2	7,9	0,6	3,1	1,1
Mar	P	-18	-18	-4	-3	-21	-18	-3,1	2,6	-5,0	0,6	4,6	0,9	3,4	-2,6	3,3	-1,5
Abr	P	-16	-12	-2	1	-19	-17	8,0	-3,8	6,8	-3,8	5,6	2,4	8,2	1,1	3,0	2,1
May	P	-14	-8	-2	-4	-20	-13	-4,7	-5,9	-5,5	-5,3	6,0	3,2	10,6	1,2	4,3	-
Jun	P	-11	-7	-	-3	-19	-14	11,7	-7,8	10,0	0,8	6,2	3,3	7,4	0,2	5,3	0,5
Jul	P	-14	-8	-1	-3	-18	-12	8,2	6,5	5,7	2,6	5,6	2,7	7,1	1,8	3,0	-0,3
Ago	P	-12	-7	-	-3	-17	-14	5,7	5,9	3,6	-0,9	2,8	-0,2	5,7	0,6	-1,3	...
Sep	A	-11	-4	1	-1	-17	-12	17,2	17,9	14,6	1,7	6,6	3,6	7,9	3,1	3,4	...
Oct	A	-12	-7	-3	2	-17	-10	11,5	12,9	8,2	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

(a) Deflactada por el IPC general.

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

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

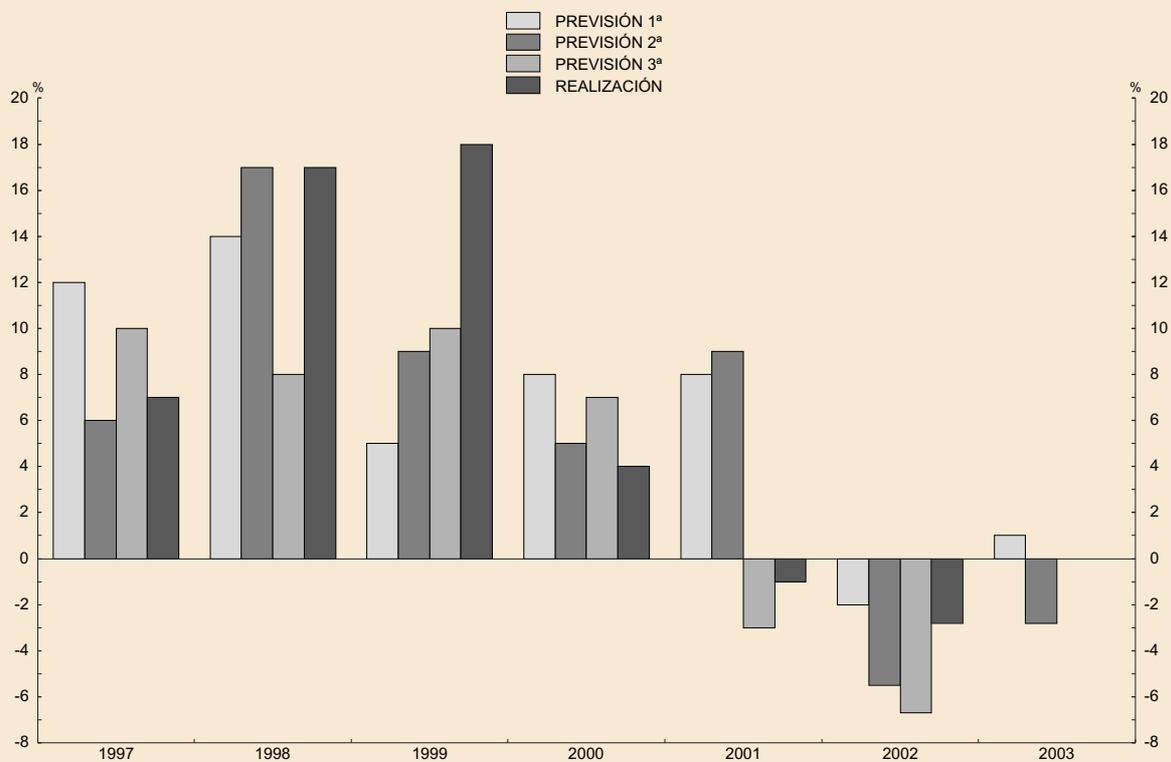
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		-1	8	9
02		-3	-2	-6
03		...	1	-3
				10
				8
				10
				7
				-3
				-7
				...

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



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

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

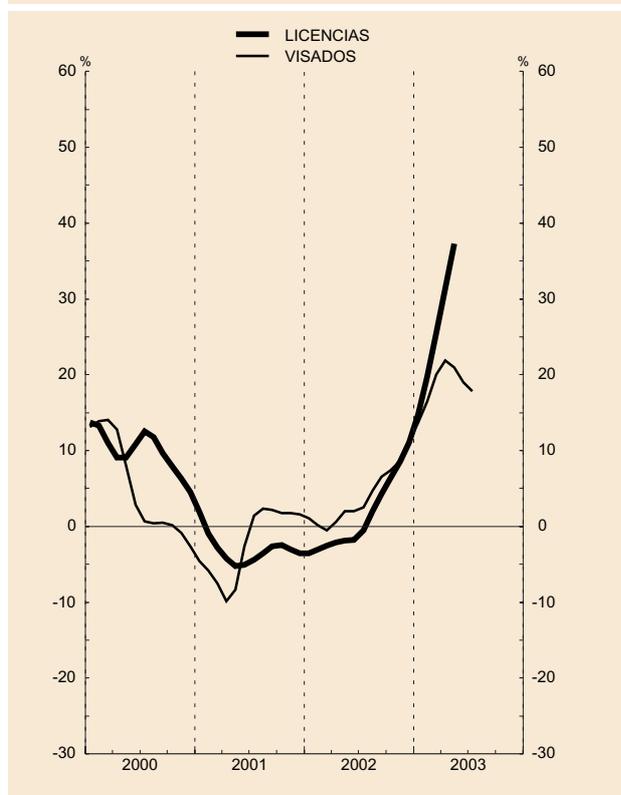
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

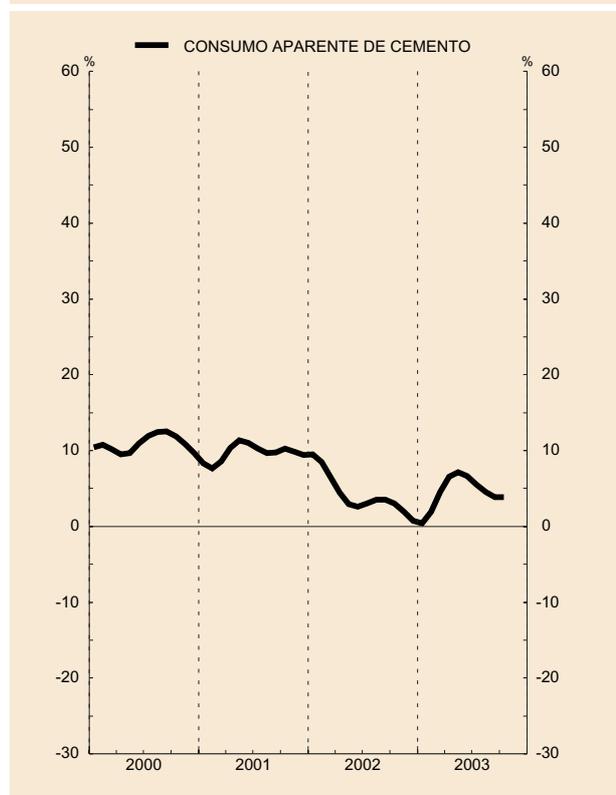
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	...	...	...	...	...	...	...	11,0
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	...	...	...	...	...	...	...	9,7
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,2	13,2	-2,2	-15,2	3,9	3,5	20,1	4,7
02 E-O	-1,5	0,6	1,2	-9,0	2,1	3,9	4,5	4,5	6,3	-5,7	45,8	11,6	3,7	5,3
03 E-O	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,1
02 Jul	-11,5	-4,5	-2,5	-32,0	0,8	2,9	50,2	19,1	38,3	60,5	-32,8	28,6	54,0	9,9
Ago	12,8	9,7	8,8	25,8	2,7	5,5	-29,5	10,4	-35,6	18,5	177,4	-44,6	-26,7	-1,2
Sep	7,3	3,5	3,7	24,9	15,3	18,2	-38,8	4,7	1,0	-54,2	53,3	33,4	-50,4	8,8
Oct	9,3	16,5	14,6	-16,3	7,5	13,5	3,3	4,5	47,3	289,7	19,3	5,9	-9,1	4,2
Nov	3,2	6,3	6,6	-8,0	-3,2	-3,7	52,8	8,8	-37,9	-58,8	-74,7	-29,3	111,0	-0,9
Dic	6,6	20,4	21,4	-37,3	21,0	15,2	60,0	13,2	-31,8	-49,1	-25,6	-24,9	116,1	4,6
03 Ene	7,4	14,4	12,6	-15,7	14,3	21,1	9,2	9,2	38,2	199,5	1 103,8	-21,8	-2,9	-5,1
Feb	14,3	14,1	14,6	14,9	10,6	11,9	13,9	11,0	12,1	-20,2	18,9	32,0	15,1	-2,3
Mar	30,7	36,8	35,5	9,0	27,7	36,5	78,8	34,7	-1,3	71,3	8,1	-16,5	105,6	19,8
Abr	23,5	32,5	31,1	-17,5	26,3	21,6	2,1	25,9	-22,4	-1,9	-59,6	-28,0	17,4	-0,2
May	45,2	49,2	51,5	26,3	18,9	19,1	69,3	34,7	-18,8	-3,0	-44,6	-22,4	128,3	5,1
Jun	...	...	...	...	19,0	21,7	-12,9	25,3	-45,5	-46,9	-26,1	-45,2	-0,1	10,8
Jul	...	...	...	...	22,0	26,8	-48,4	2,4	-1,5	-66,4	1,6	34,2	-61,5	5,6
Ago	...	...	...	...	...	...	-21,8	-0,4	3,9	-18,2	-18,5	11,7	-32,1	-0,5
Sep	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,8
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,3

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



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



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

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

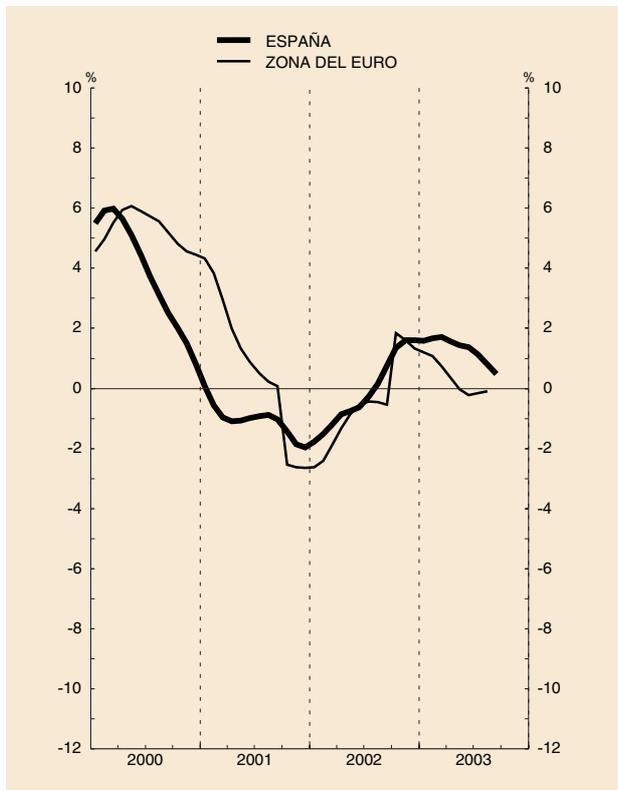
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

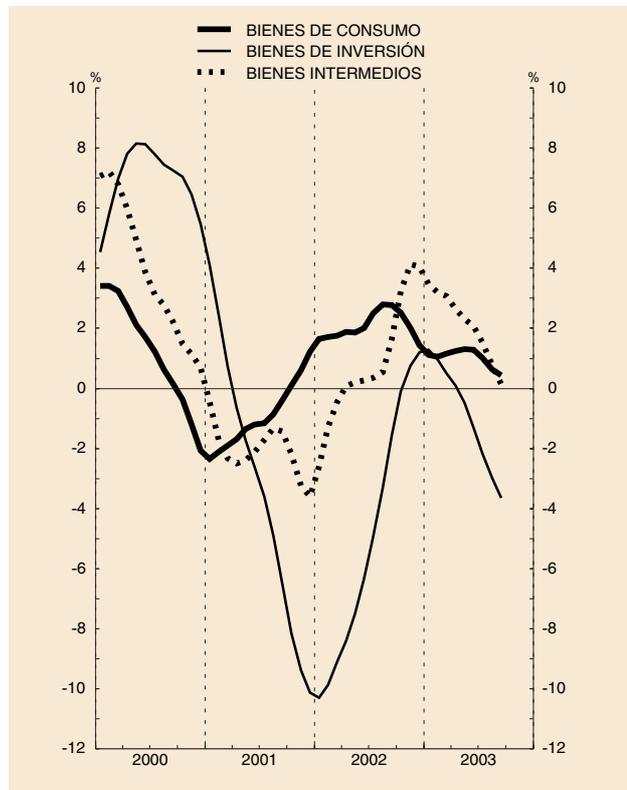
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro					
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-tión y distribución de energía eléctrica gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
00	MP	100,0	4,0	0,8	6,8	3,7	7,0	1,1	3,3	8,6	5,3	5,6	1,9	8,4	5,9	
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,5	0,4	0,5	1,5	-0,5	
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,4	-1,9	0,3	
02	E-S	MP	97,9	-0,9	2,2	-8,1	-	1,4	-0,6	-1,0	1,5	-1,1	-1,5	...	-3,0	-0,4
03	E-S	MP	99,3	1,4	0,9	-0,7	2,3	2,9	-0,5	1,5	1,7	...	...	...	...	...
02	Jun	P	99,9	-5,2	-3,7	-14,6	-3,5	1,5	-8,0	-6,0	1,2	-0,3	-1,0	-1,1	-0,6	-0,6
	Jul	P	108,0	3,6	7,4	-3,1	5,3	0,8	6,3	3,9	1,2	0,7	0,5	-0,4	-0,3	1,3
	Ago	P	70,6	-3,4	3,0	2,9	-6,7	-5,4	-12,2	0,1	-6,7	-0,6	-0,7	-1,4	-0,6	-0,1
	Sep	P	101,3	2,4	4,7	-0,1	3,7	-2,2	3,9	2,9	0,3	0,1	-0,1	-2,1	2,5	
	Oct	P	111,8	5,1	5,9	4,0	6,5	-0,1	3,2	5,5	0,3	1,4	1,0	0,6	0,5	1,4
	Nov	P	103,7	0,3	-1,5	2,9	3,1	-5,9	-0,8	1,2	-5,4	2,7	3,3	2,1	3,4	4,8
	Dic	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	-0,3	0,4	-0,3	0,1	1,8
03	Ene	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,3	1,0	-0,6	1,6	2,8
	Feb	P	99,3	1,7	-	0,7	2,9	4,6	-1,0	1,1	8,7	2,2	1,1	-0,5	3,2	1,1
	Mar	P	105,0	9,7	8,7	11,6	12,1	3,3	8,3	10,9	1,6	-0,0	0,5	-1,2	0,1	0,5
	Abr	P	99,1	-4,5	-5,0	-6,8	-4,1	-1,2	-7,3	-4,5	-3,4	0,8	-0,2	0,6	-0,6	0,7
	May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,1	-1,2	-2,7	-0,8	-1,0
	Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,4	-1,8	-1,0	-4,1	-0,5
	Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,7	0,5	1,6	1,0	0,1
	Ago	P	69,6	-1,4	-2,8	-7,5	-3,9	10,5	-4,1	-3,3	9,8	-0,4	-0,9	0,6	-3,2	0,5
	Sep	P	103,3	2,0	2,4	-2,2	3,1	3,0	4,7	1,9	...	...	...	...	...

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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

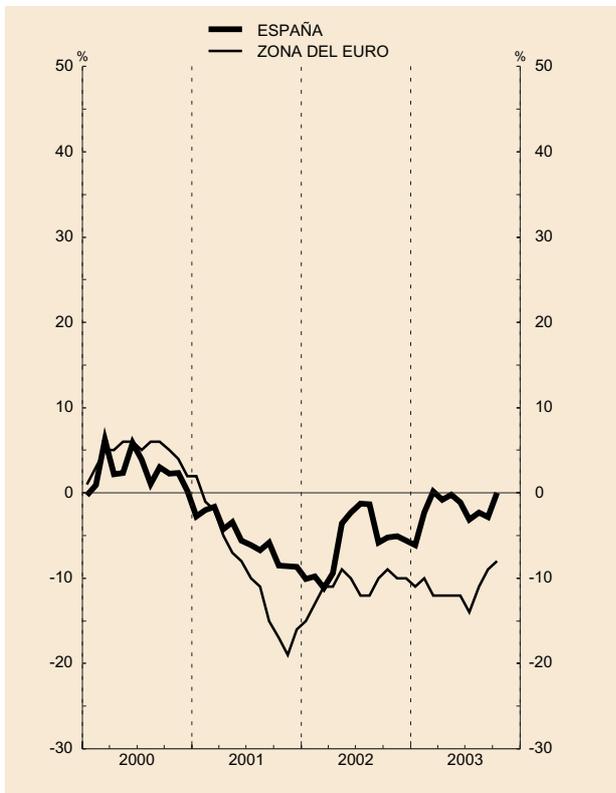
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

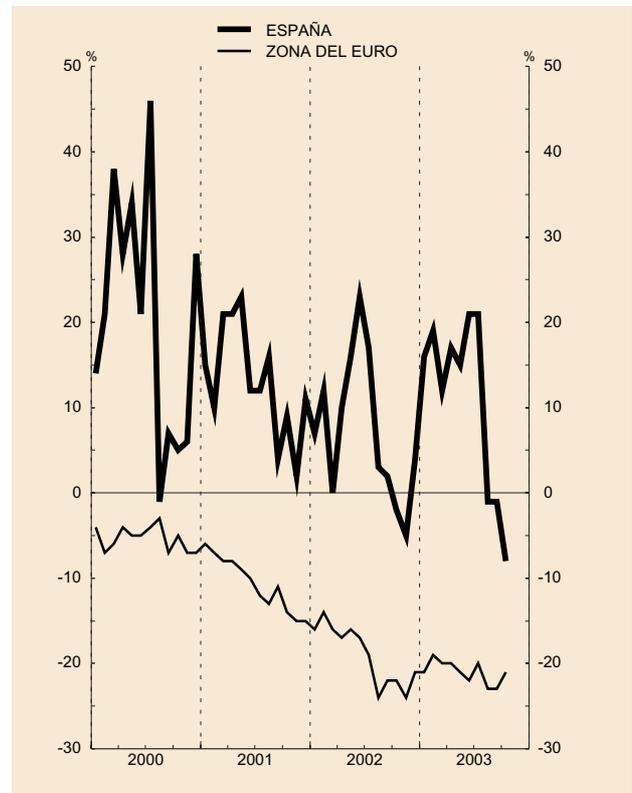
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro (a)				
		Indicador del clima industrial	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
00	M	3	9	11	3	-4	7	2	2	4	21	12	21	41	37	5	2	-5
01	M	-5	-0	3	-9	-13	11	-5	-4	-7	13	10	21	37	38	-9	-15	-11
02	M	-6	-1	2	-11	-16	9	-7	-6	-5	7	10	13	11	25	-11	-25	-19
02	E-O	M	-6	-2	4	-12	-18	8	-9	-6	9	12	12	17	38	-11	-25	-18
03	E-O	M	-2	4	10	-9	-11	5	1	-1	11	7	23	29	17	-11	-26	-21
02	Jul	-1	7	4	-7	-19	5	-7	0	3	17	39	9	46	34	-12	-26	-19
	Ago	-1	4	11	-6	-15	7	-5	2	0	3	23	5	8	-25	-12	-28	-24
	Sep	-6	-	5	-15	-17	8	-7	-8	-4	2	10	12	6	19	-10	-26	-22
	Oct	-5	-4	-	-11	-12	11	-3	-6	-7	-2	14	15	8	-24	-9	-25	-22
	Nov	-5	2	-13	-8	-12	8	-2	-6	-7	-5	7	9	-11	-34	-10	-22	-24
	Dic	-6	9	-5	-5	-5	11	4	-7	-12	4	-11	17	-18	-45	-10	-22	-21
03	Ene	-6	-1	-1	-8	-13	6	-4	-4	-9	16	-5	24	35	20	-11	-22	-21
	Feb	-2	-6	23	-14	-16	8	-6	-1	-	19	7	32	46	37	-10	-23	-19
	Mar	0	-7	22	-10	-9	5	3	-5	0	12	3	22	25	14	-12	-26	-20
	Abr	-1	14	18	-8	-13	6	1	-1	-2	17	32	24	15	15	-12	-27	-20
	May	-0	11	12	-6	-9	4	3	1	-4	15	16	20	19	11	-12	-27	-21
	Jun	-1	12	8	-6	-13	7	3	4	-7	21	14	30	26	14	-12	-28	-22
	Jul	-3	10	5	-12	-14	5	3	-3	-8	21	13	36	35	23	-14	-28	-20
	Ago	-2	2	8	-11	-13	3	2	-0	-8	-1	2	20	42	17	-11	-26	-23
	Sep	-3	3	3	-7	-4	5	-3	2	-5	-1	7	17	28	25	-9	-26	-23
	Oct	-	3	3	-5	-3	5	4	1	-4	-8	-15	6	17	-2	-8	-22	-21

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

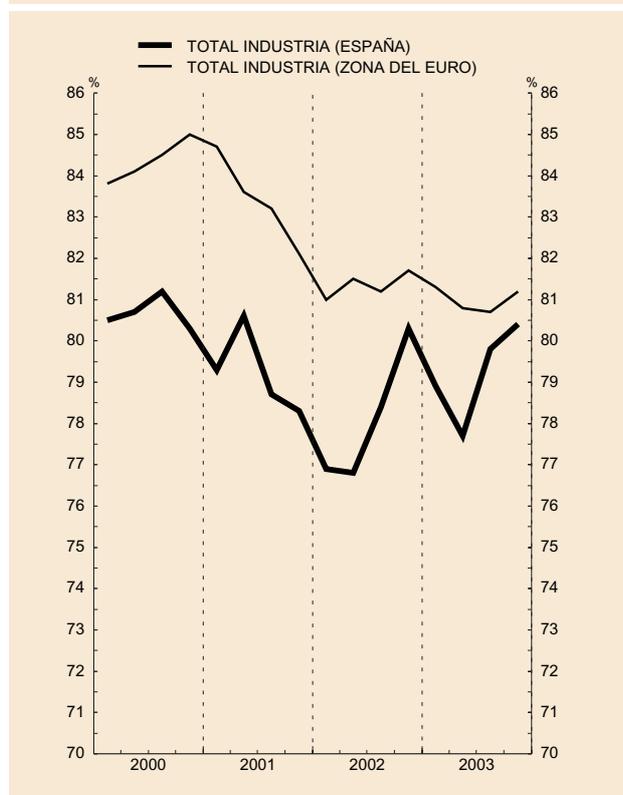
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

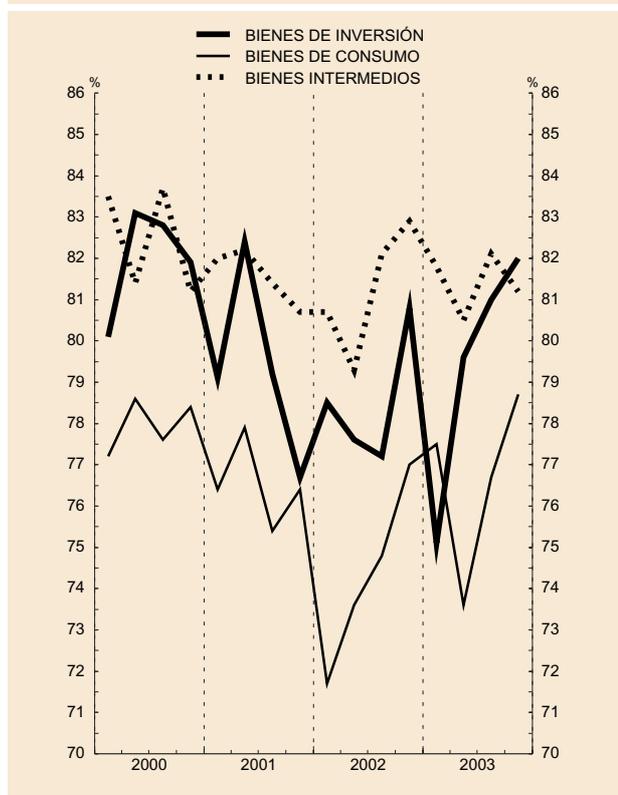
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)										
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	84,4
01	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,4
02	78,1	80,0	8	74,3	76,6	13	78,5	80,9	7	81,3	82,6	4	81,4
02 I-IV	78,1	80,0	8	74,3	76,6	13	78,5	80,9	7	81,3	82,6	4	81,4
03 I-IV	79,2	81,1	6	76,6	79,3	7	79,4	81,1	5	81,4	82,7	4	81,0
01 II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	83,6
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,2
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	82,1
02 I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	81,0
II	76,8	80,5	8	73,6	78,0	10	77,6	81,2	5	79,3	82,2	6	81,5
III	78,4	79,8	12	74,8	76,7	22	77,2	79,8	14	82,1	82,6	1	81,2
IV	80,3	81,2	8	77,0	78,1	15	80,8	82,4	5	82,9	83,4	2	81,7
03 I	78,9	80,5	3	77,5	79,1	3	75,1	77,9	4	81,8	82,9	3	81,3
II	77,7	80,6	4	73,6	78,4	4	79,6	80,8	7	80,5	82,4	3	80,8
III	79,8	81,3	8	76,7	79,0	8	81,0	82,1	5	82,1	82,9	5	80,7
IV	80,4	82,0	7	78,7	80,7	11	82,0	83,5	4	81,2	82,6	5	81,2

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



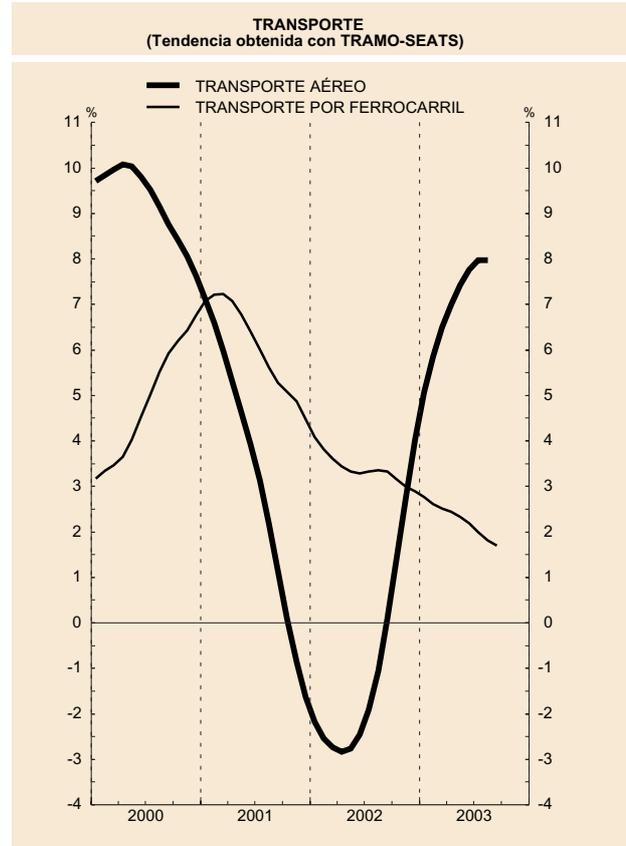
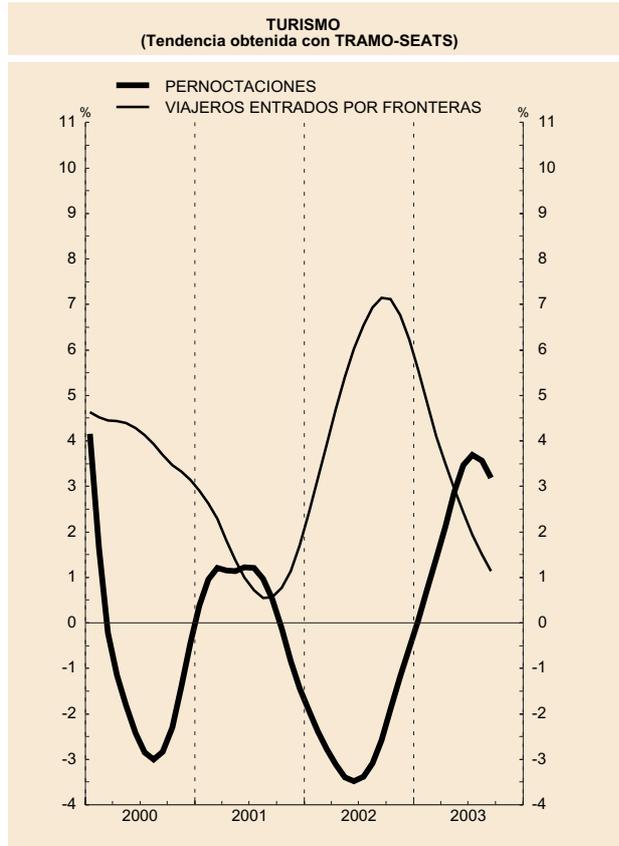
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
00	1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
01	1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
02	P	-0,1	-1,5	-2,6	5,5	4,2	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
02 E-S		-0,7	-2,4	-2,9	4,9	3,7	7,5	-2,6	-3,7	-2,0	-2,4	2,6	5,8	3,6	1,7
03 E-S	P	3,8	2,1	2,5	2,7	0,0	8,0	...	...	...	...	...	...	1,4	...
02 Jun		-3,2	-5,1	-4,7	2,3	1,4	4,7	-4,0	-6,7	-2,4	-0,7	3,6	6,2	0,1	1,8
Jul		0,0	-2,5	-3,3	2,4	1,6	4,1	-2,4	-1,6	-2,9	5,4	-0,2	7,8	4,7	7,0
Ago		2,9	0,9	0,4	-3,1	13,4	14,1	12,1	0,8	-1,5	2,1	0,2	5,6	1,7	3,3
Sep		-1,3	-2,1	-4,1	-6,5	1,8	-0,7	8,0	-2,6	-2,7	-2,5	5,3	3,1	1,2	5,6
Oct	P	1,4	3,1	-2,5	-3,4	7,8	6,7	10,2	2,1	-2,2	4,9	3,2	9,9	6,0	7,3
Nov	P	1,7	2,5	-3,0	-5,4	12,0	8,9	16,8	6,1	4,2	7,7	3,1	11,9	3,6	-3,5
Dic	P	4,5	2,2	2,1	-2,6	5,0	3,5	7,0	7,7	7,4	8,0	6,7	10,7	-1,0	10,3
03 Ene	P	3,6	6,2	3,1	-0,3	10,7	10,6	10,8	10,2	9,5	10,7	0,0	-2,2	-4,5	0,6
Feb	P	-1,9	-5,4	-3,7	-6,2	-0,0	3,1	-4,7	5,9	7,9	4,2	3,6	-5,7	2,8	1,4
Mar	P	-7,9	-5,5	-8,6	-3,1	-4,1	-10,4	7,7	-0,6	1,9	-2,4	4,4	-24,8	2,1	8,0
Abr	P	10,4	2,5	9,7	3,5	11,2	12,3	9,2	9,4	7,1	11,2	-2,1	6,5	1,9	-5,1
May	P	4,8	4,1	2,5	1,7	8,7	4,7	17,4	7,3	4,4	9,2	-1,3	0,0	11,0	1,8
Jun	P	8,9	6,8	5,4	4,2	5,3	0,2	18,2	8,3	11,5	6,5	-2,5	0,4	5,1	3,4
Jul	P	5,8	4,0	2,7	0,3	2,5	1,0	5,9	7,8	10,2	6,4	-0,7	0,4	5,3	1,7
Ago	P	3,5	2,7	5,1	4,8	-2,9	-6,8	4,1	10,2	10,0	10,3	-1,5	4,0	1,5	0,6
Sep	P	3,7	-0,4	1,7	-1,8	0,3	-2,8	7,3	...	...	...	...	...	...	0,4



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

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

(a) Desde enero de 2003, para Galicia, información procedente del declarativo sobre totales de entradas de viajeros y pernoctaciones del mes. Se ha realizado una revisión exhaustiva del directorio.

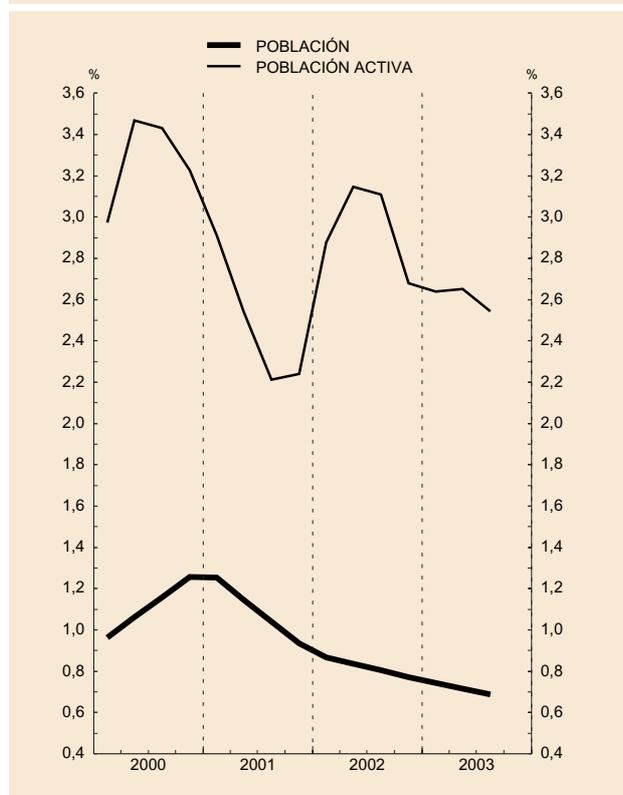
4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

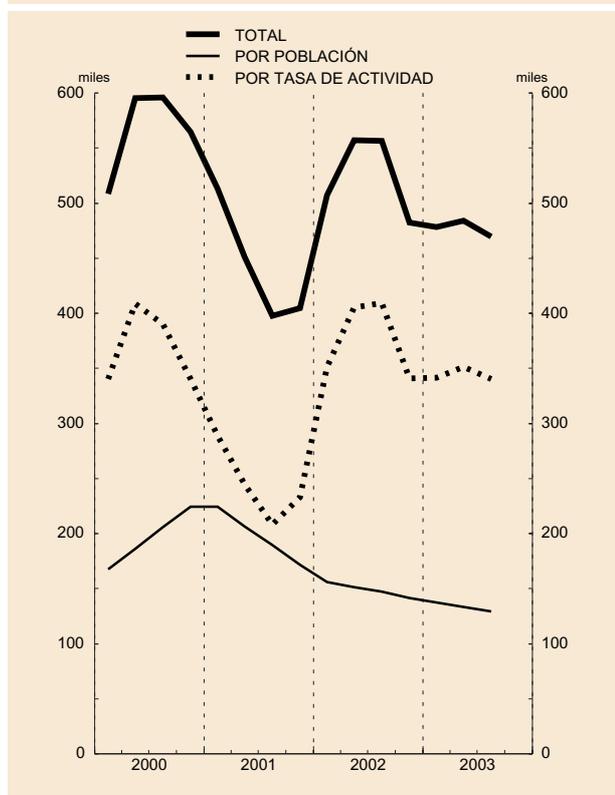
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas (a)	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b)
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
00	M	33 324	366	1,1	53,58	17 857	566	196	370	3,3
01	M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	442	198	244	2,5
02	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	526	149	377	3,0
02 I-III	M	33 933	281	0,8	53,90	18 289	1 621	455	1 166	3,0
03 I-III	M	34 176	243	0,7	54,91	18 766	1 432	400	1 033	2,6
01 I		33 577	415	1,3	52,50	17 629	513	224	289	2,9
II		33 652	381	1,1	52,63	17 710	451	206	245	2,5
III		33 726	348	1,0	53,09	17 907	398	189	208	2,2
IV		33 800	314	0,9	53,29	18 013	405	171	233	2,2
02 I		33 869	292	0,9	53,55	18 137	507	156	351	2,9
II		33 933	281	0,8	53,83	18 267	557	151	406	3,1
III		33 997	271	0,8	54,31	18 463	556	147	409	3,1
IV		34 061	261	0,8	54,30	18 495	483	142	341	2,7
03 I		34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6
II		34 176	243	0,7	54,87	18 751	484	133	351	2,7
III		34 231	234	0,7	55,31	18 932	469	129	340	2,5

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002).

(a) Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es).

(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie de la columna 5. Por esta razón las tasas y variaciones interanuales del 2001 no se pueden reconstruir con la serie de la columna 5. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red(www.ine.es).

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

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

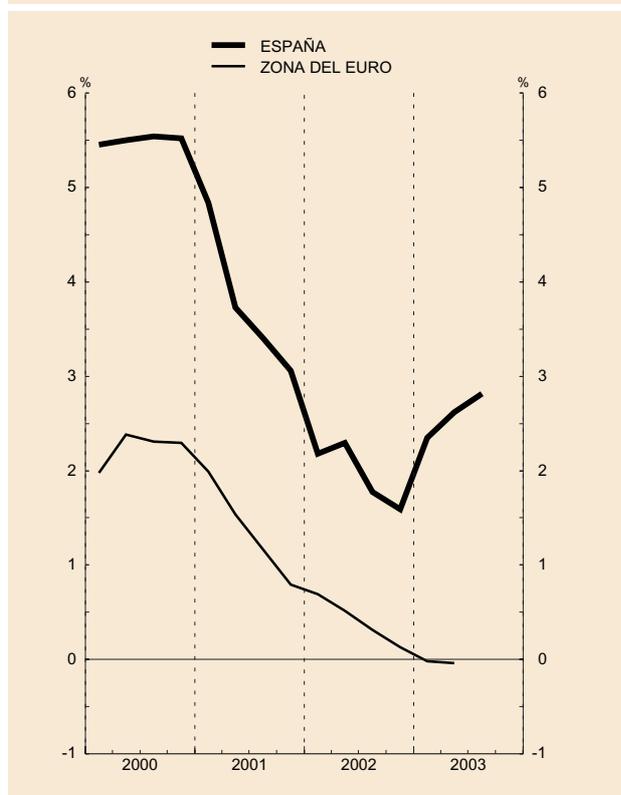
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

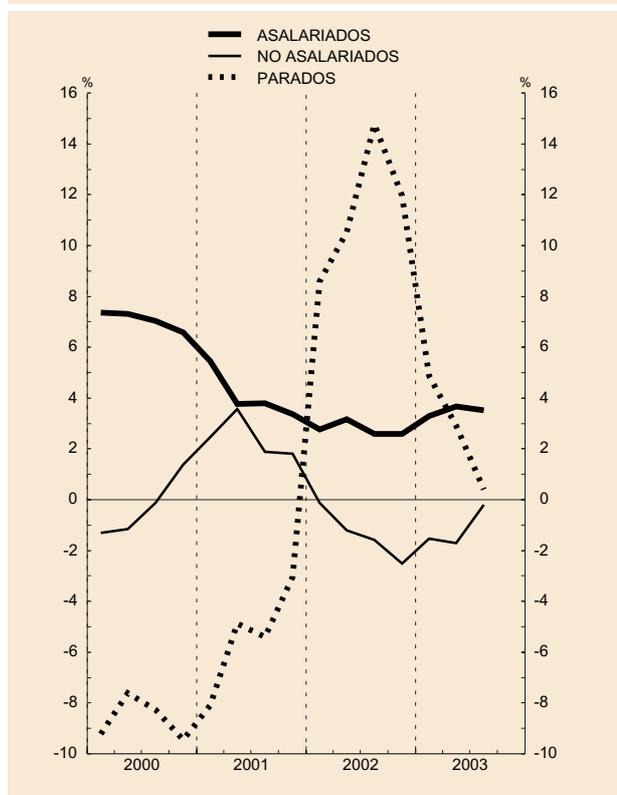
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas) (b)	1 T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
00	M	15 370	802	5,5	12 286	811	7,1	3 084	-10	-0,3	2 487	-235	-8,6	13,93	2,2	8,38
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,4	8,03
02	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,4	8,39
02 I-III	M	16 218	331	2,1	13 089	361	2,8	3 129	-31	-1,0	2 071	210	11,3	11,32	0,5	8,33
03 I-III	M	16 639	421	2,6	13 546	457	3,5	3 092	-36	-1,2	2 127	56	2,7	11,34	...	8,79
01 I		15 713	725	4,8	12 563	649	5,4	3 150	76	2,5	1 916	-212	-8,1	10,87	2,0	8,02
II		15 877	571	3,7	12 692	461	3,8	3 184	109	3,6	1 833	-120	-4,9	10,35	1,5	7,97
III		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,2	8,01
IV		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	0,8	8,11
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,21
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,5	8,34
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,3	8,45
IV		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	0,1	8,57
03 I		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	-0,0	8,74
II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	-0,0	8,81
III		16 818	461	2,8	13 730	467	3,5	3 088	-6	-0,2	2 115	9	0,4	11,17	...	8,83

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002) y BCE.

(a) Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es).

(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie de la columna 10. Por esta razón las tasas y variaciones interanuales del 2001 no se pueden reconstruir con la serie de la columna 10. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red (www.ine.es).

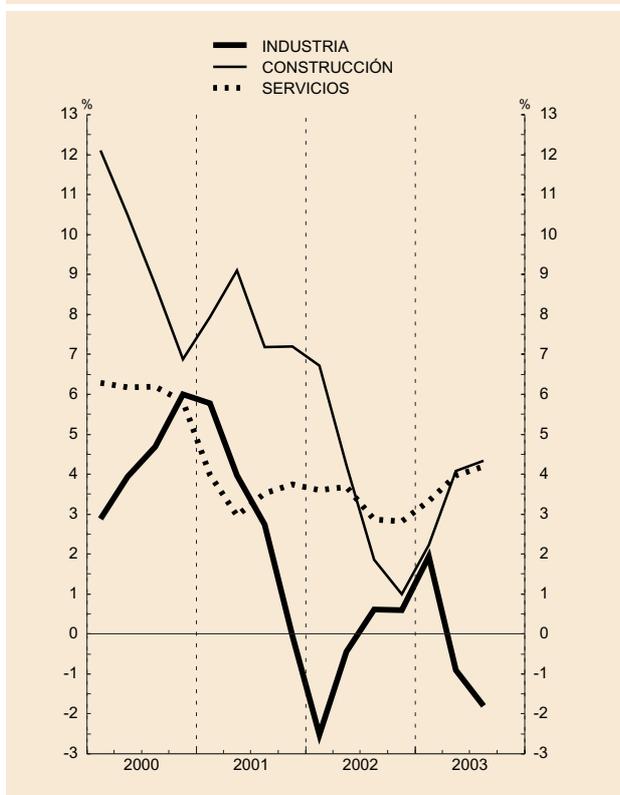
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

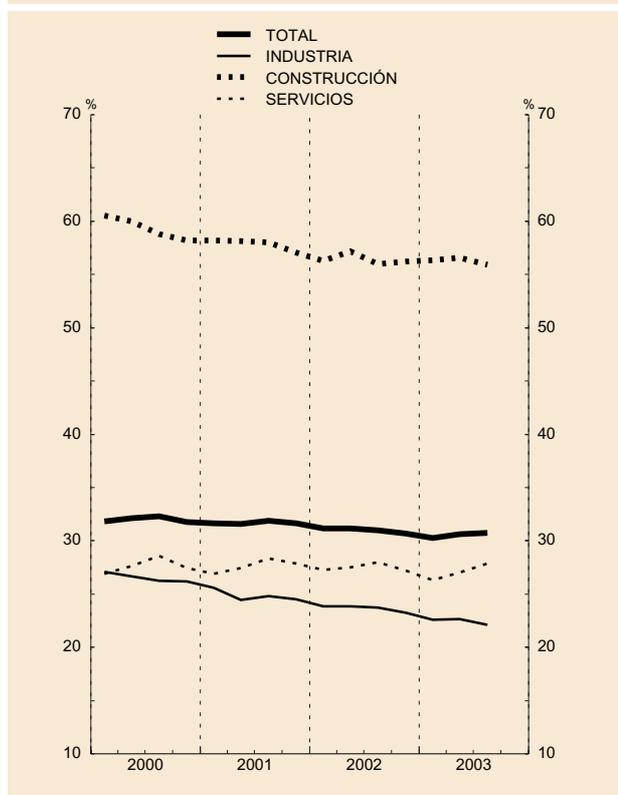
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
00	M	5,5	7,1	32,0	-2,6	-1,6	59,0	4,4	5,0	26,5	9,5	10,0	59,4	6,1	7,8	27,6	6,1	6,5	6,7
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
02	M	2,0	2,8	31,0	-5,7	-5,7	58,1	-0,4	-0,2	23,7	3,4	3,4	56,4	3,2	4,2	27,5	2,5	2,1	2,9
02 I-III	M	2,1	2,8	-1,8	-5,4	-5,3	-6,5	-0,8	-0,5	-4,6	4,2	4,1	-2,8	3,4	4,2	0,1	2,3	2,1	2,8
03 I-III	M	2,6	3,5	-1,9	-3,0	-0,9	1,1	-0,3	-0,6	-5,6	3,5	4,8	-0,4	3,8	4,9	-1,9	3,0	2,7	4,0
01 I		4,8	5,4	31,6	4,8	13,0	65,5	5,8	5,5	25,6	7,9	8,3	58,2	4,0	4,5	26,9	4,8	4,8	3,7
II		3,7	3,8	31,6	1,2	4,2	61,8	4,0	3,7	24,5	9,1	9,3	58,1	3,0	2,8	27,5	3,9	3,9	2,6
III		3,4	3,8	31,9	-2,3	1,1	57,5	2,7	2,6	24,8	7,2	7,5	58,0	3,5	3,7	28,3	3,8	3,4	2,8
IV		3,1	3,4	31,7	-1,1	1,2	61,4	-0,0	-0,3	24,5	7,2	8,1	57,0	3,7	4,0	27,8	3,3	3,1	3,4
02 I		2,2	2,8	31,2	-4,3	-4,7	61,8	-2,5	-2,3	23,9	6,7	6,6	56,3	3,6	4,3	27,3	2,7	2,2	3,0
II		2,3	3,2	31,2	-6,0	-6,5	58,0	-0,4	-0,1	23,9	4,2	3,9	57,2	3,7	4,7	27,5	2,9	2,5	3,3
III		1,8	2,6	31,0	-5,9	-4,7	53,1	0,6	0,7	23,7	1,9	2,0	56,0	2,9	3,7	28,0	2,3	2,1	2,8
IV		1,6	2,6	30,7	-6,5	-7,1	59,5	0,6	1,0	23,2	1,0	1,4	56,2	2,8	3,9	27,2	2,1	1,8	2,5
03 I		2,3	3,3	30,3	-5,8	-5,1	62,6	1,9	1,6	22,6	2,2	3,3	56,3	3,3	4,3	26,3	2,9	2,6	3,0
II		2,6	3,7	30,6	-3,0	1,2	57,7	-0,9	-1,5	22,7	4,1	5,5	56,6	4,0	5,2	27,0	3,0	2,5	3,5
III		2,8	3,5	30,7	0,2	2,0	54,6	-1,8	-1,9	22,1	4,3	5,4	55,9	4,2	5,0	27,9	3,0	2,7	4,0

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002).

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

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

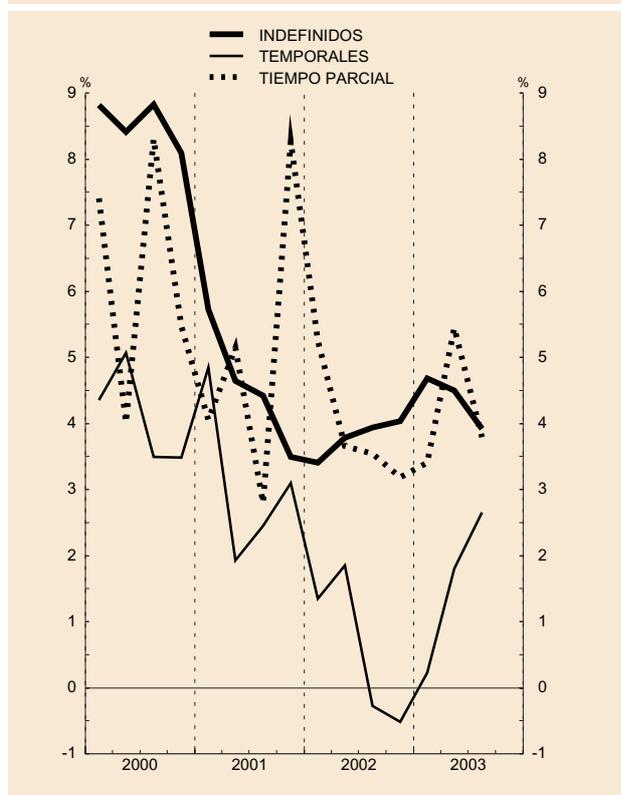
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados							
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año					
		Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 1/4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	T 1/4 (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
00	M	657	8,5	154	4,1	32,00	753	7,1	58	6,3	8,04	7,08	-2,1	6,43	-15,4	23,04	52,44	58,49
01	M	381	4,6	120	3,1	31,68	451	4,0	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01
02	M	331	3,8	24	0,6	31,01	315	2,7	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09
02 I-III	M	323	3,7	39	1,0	31,11	299	2,5	43	4,1	8,19	6,30	22,1	4,22	1,4	20,38	43,21	49,08
03 I-III	M	393	4,4	64	1,6	30,53	428	3,5	45	4,2	8,25	6,34	3,2	4,20	2,3	19,84	41,63	47,09
01 I		466	5,7	184	4,8	31,62	609	5,6	40	4,1	8,14	5,40	-10,7	4,57	-13,3	21,13	45,78	50,81
II		386	4,6	76	1,9	31,56	410	3,6	52	5,1	8,30	5,31	-4,3	4,20	-13,3	20,65	45,80	51,25
III		373	4,4	99	2,5	31,89	444	3,9	28	2,8	7,82	5,23	-5,7	4,09	-13,0	21,21	44,58	49,44
IV		299	3,5	123	3,1	31,66	341	2,9	81	8,3	8,17	5,62	-1,4	4,11	-12,0	20,52	47,31	52,55
02 I		293	3,4	54	1,3	31,18	293	2,5	54	5,2	8,34	6,34	20,6	4,38	-1,6	20,91	43,48	49,45
II		329	3,8	74	1,9	31,16	364	3,1	39	3,7	8,34	6,25	21,3	4,10	0,8	19,67	44,84	50,67
III		347	3,9	-12	-0,3	31,00	299	2,5	36	3,5	7,89	6,31	24,5	4,17	5,2	20,56	41,30	47,13
IV		357	4,0	-21	-0,5	30,70	302	2,5	34	3,2	8,22	6,42	17,3	4,36	9,0	19,51	43,91	49,10
03 I		416	4,7	9	0,2	30,26	388	3,3	37	3,4	8,35	6,54	6,0	4,38	2,7	20,22	42,43	47,93
II		406	4,5	74	1,8	30,60	420	3,5	60	5,4	8,49	6,34	4,1	4,10	2,7	19,97	43,92	49,45
III		358	3,9	109	2,7	30,74	428	3,5	40	3,8	7,91	6,13	-0,4	4,13	1,4	19,34	38,53	43,88

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002).

(a) Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es).

(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie con la nueva definición de parado. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red (www.ine.es).

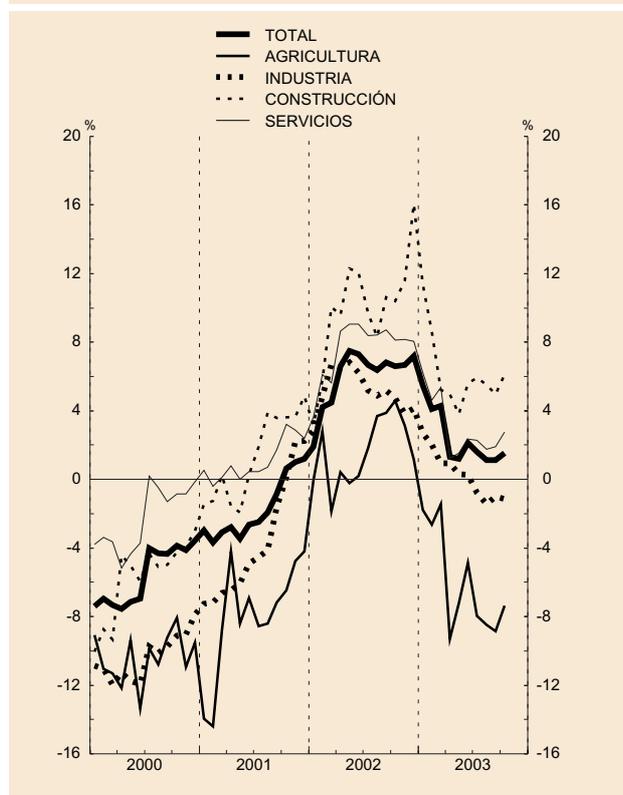
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

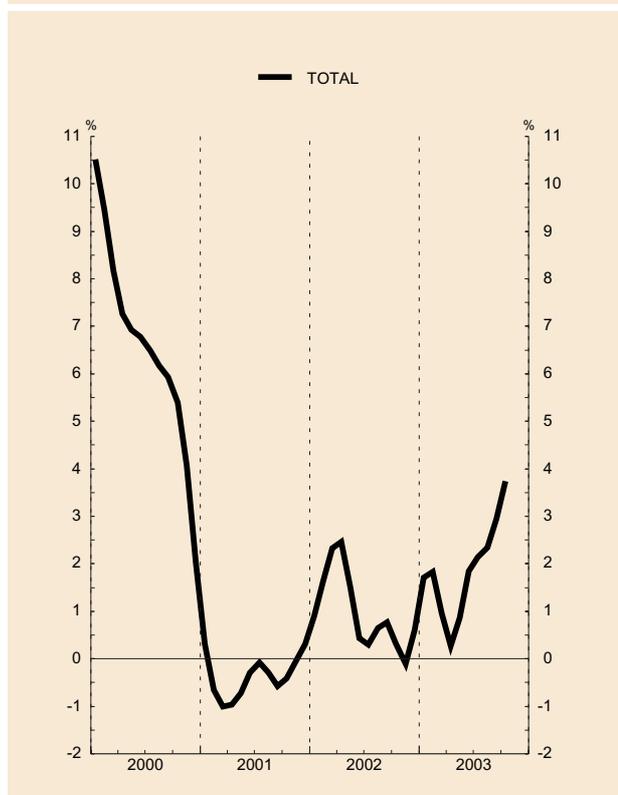
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17	
						Total	Agricultura	No agrícola										
		5	6	7	8	9	10											
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,47	91,27	1 135	6,2
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	19,48	90,74	1 133	-0,2
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0
02 E-O	M	1 609	88	5,8	-1,2	7,1	1,4	7,3	5,4	9,1	7,5	1 204	2,3	9,11	20,46	90,89	1 165	2,1
03 E-O	MP	1 648	39	2,4	1,0	2,6	-6,0	2,9	0,3	6,2	3,0	...	1,7	8,77	20,83	91,23	1 191	2,2
02 Sep		1 590	102	6,8	-0,1	8,1	3,9	8,3	5,2	10,6	8,7	1 187	5,0	8,78	21,41	91,22	1 153	4,8
Oct		1 642	102	6,6	1,0	7,6	4,6	7,7	4,7	10,4	8,1	1 545	4,6	9,17	23,74	90,83	1 497	5,4
Nov		1 678	105	6,7	1,6	7,6	3,1	7,7	3,8	11,6	8,2	1 182	-10,8	9,01	22,75	90,99	1 152	-9,4
Dic		1 688	113	7,2	1,7	8,1	1,2	8,3	4,1	16,1	8,1	958	-0,1	8,48	22,22	91,52	936	1,6
03 Ene		1 742	91	5,5	2,5	6,0	-1,8	6,2	2,7	11,4	6,2	1 356	6,7	8,95	18,92	91,05	1 313	7,0
Feb		1 734	68	4,1	2,2	4,4	-2,6	4,6	2,0	8,6	4,6	1 198	5,1	10,03	19,51	89,97	1 154	4,2
Mar		1 720	71	4,3	4,0	4,3	-1,5	4,5	0,9	5,2	5,4	1 128	12,7	10,27	20,31	89,73	1 087	12,7
Abr		1 658	22	1,3	1,4	1,3	-9,3	1,6	0,9	5,0	1,2	1 053	-15,6	10,22	19,91	89,78	1 014	-15,6
May		1 608	19	1,2	0,6	1,3	-7,2	1,6	0,3	3,8	1,5	1 196	-3,4	9,06	19,85	90,94	1 160	-2,6
Jun	P	1 601	33	2,1	2,1	2,1	-4,9	2,4	0,3	5,6	2,4	1 199	11,6	8,29	20,37	91,71	1 162	12,1
Jul	P	1 573	25	1,6	0,3	1,9	-8,0	2,2	-0,8	5,9	2,3	1 302	-1,2	7,37	21,93	92,63	1 270	-0,8
Ago	P	1 569	17	1,1	-0,2	1,3	-8,5	1,6	-1,5	5,5	1,8	971	-4,8	6,96	21,02	93,04	953	-3,9
Sep	P	1 608	18	1,1	-0,7	1,4	-8,9	1,7	-1,0	5,0	1,9	1 284	8,2	8,08	22,36	91,92	1 268	9,9
Oct	P	1 667	25	1,5	-2,0	2,1	-7,4	2,4	-1,1	6,1	2,8	1 558	0,8	8,51	24,14	91,49	1 529	2,1

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

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

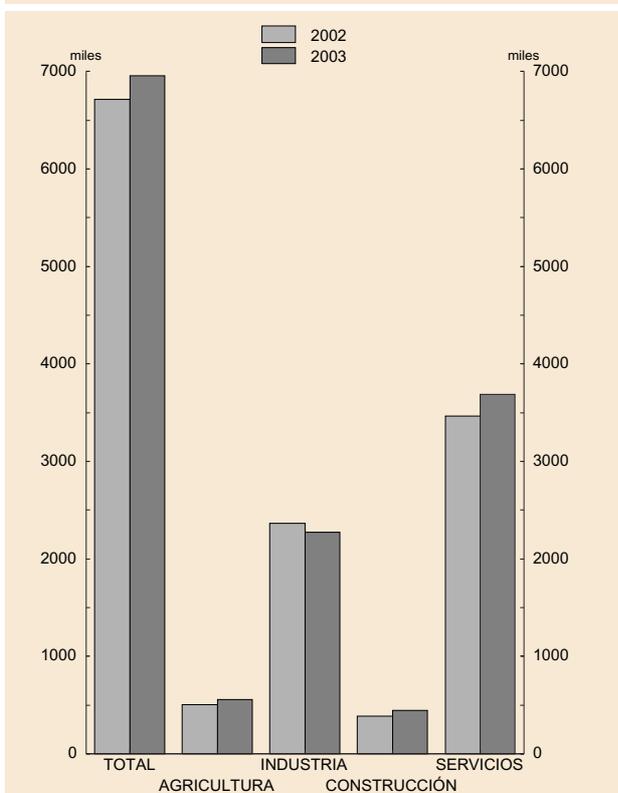
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

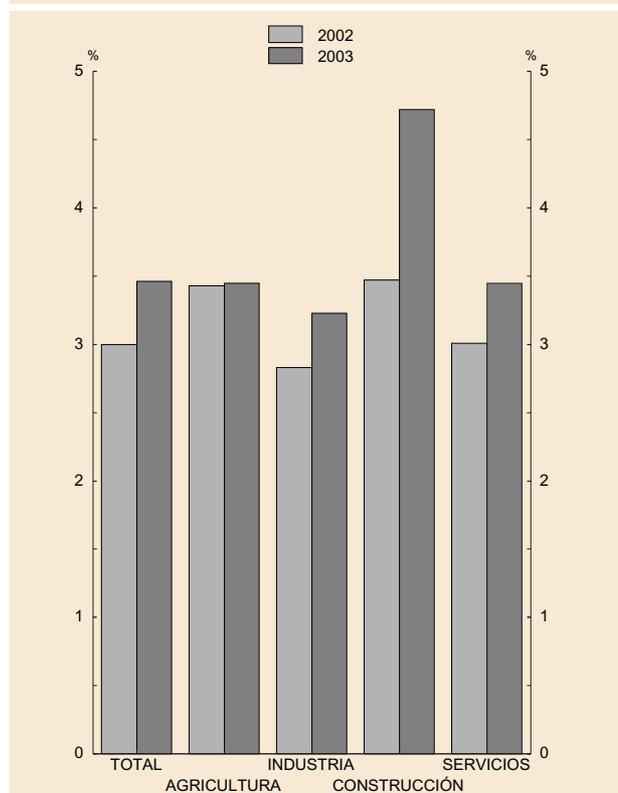
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
00	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	9 496	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02	9 567	3,84	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
02 Abr	9 114	3,85	4 768	222	4 990	445	425	1 775	28	2 763	2,78	7,15	2,98	3,59	2,81	3,64	2,98
May	9 316	3,83	4 869	285	5 154	583	498	1 804	28	2 824	2,78	6,17	2,97	3,44	2,82	3,64	2,97
Jun	9 361	3,83	5 157	405	5 562	784	498	2 031	32	3 000	2,78	5,13	2,95	3,44	2,82	3,59	2,96
Jul	9 382	3,83	5 230	622	5 852	623	503	2 158	53	3 139	2,79	4,45	2,96	3,43	2,82	3,66	2,97
Ago	9 386	3,83	5 234	761	5 995	162	503	2 213	90	3 189	2,79	4,24	2,97	3,43	2,83	3,55	2,98
Sep	9 454	3,84	5 354	1 361	6 715	336	504	2 362	383	3 466	2,79	3,85	3,00	3,43	2,83	3,47	3,01
Oct	9 564	3,84	5 425	1 707	7 132	340	515	2 485	504	3 629	2,79	3,72	3,01	3,45	2,83	3,50	3,01
Nov	9 564	3,84	5 516	2 176	7 692	465	587	2 520	726	3 859	2,82	3,63	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
Dic	9 567	3,84	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03 Ene	6 468	3,45	3 531	1	3 532	1 262	274	1 187	23	2 048	3,41	4,89	3,41	3,91	2,90	3,90	3,63
Feb	6 498	3,45	4 007	45	4 051	1 567	305	1 327	23	2 396	3,45	2,66	3,45	3,81	3,07	3,88	3,61
Mar	6 560	3,44	4 308	87	4 395	494	388	1 379	24	2 604	3,43	2,82	3,42	3,63	3,06	3,90	3,57
Abr	6 800	3,45	4 406	126	4 532	-458	390	1 405	32	2 705	3,43	2,74	3,41	3,64	3,06	4,32	3,54
May	6 941	3,46	4 429	375	4 804	-350	545	1 431	38	2 790	3,42	2,90	3,38	3,46	3,06	4,09	3,52
Jun	6 954	3,46	4 598	449	5 048	-514	546	1 498	38	2 966	3,42	3,10	3,39	3,46	3,07	4,09	3,54
Jul	6 957	3,46	4 784	596	5 380	-472	546	1 561	47	3 226	3,39	3,22	3,37	3,46	3,08	3,83	3,49
Ago	6 957	3,46	4 931	1 138	6 069	74	552	1 925	197	3 395	3,43	3,17	3,38	3,45	3,03	4,72	3,49
Sep	6 957	3,46	5 123	1 836	6 959	245	557	2 271	446	3 685	3,43	3,55	3,46	3,45	3,23	4,72	3,45

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-septiembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-septiembre



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

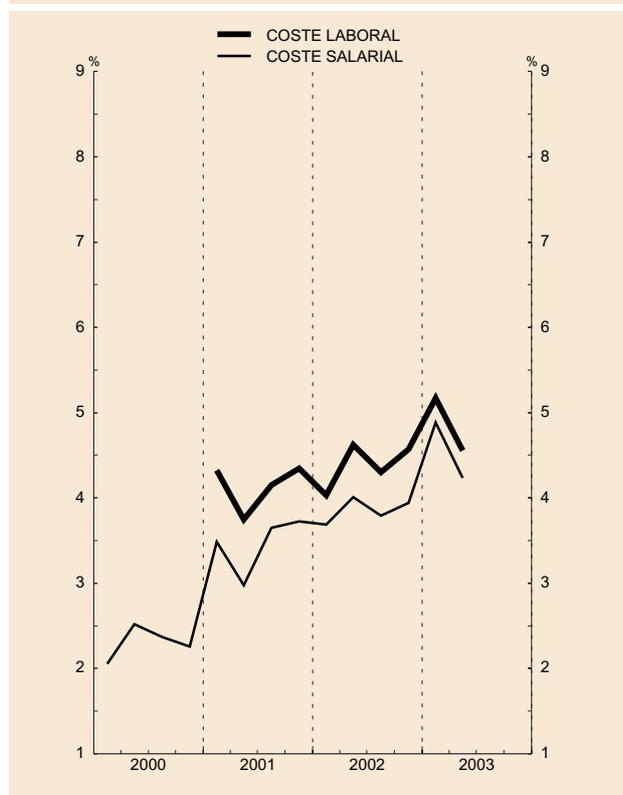
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

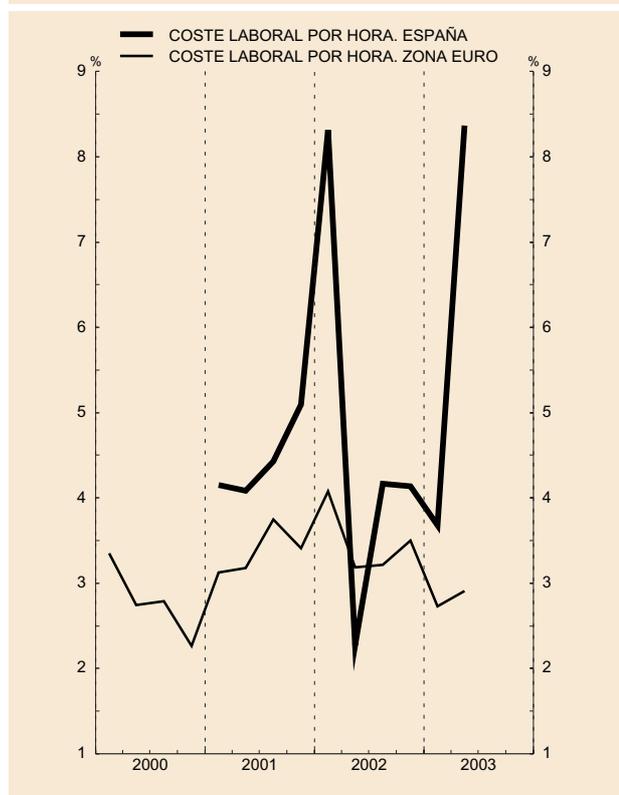
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

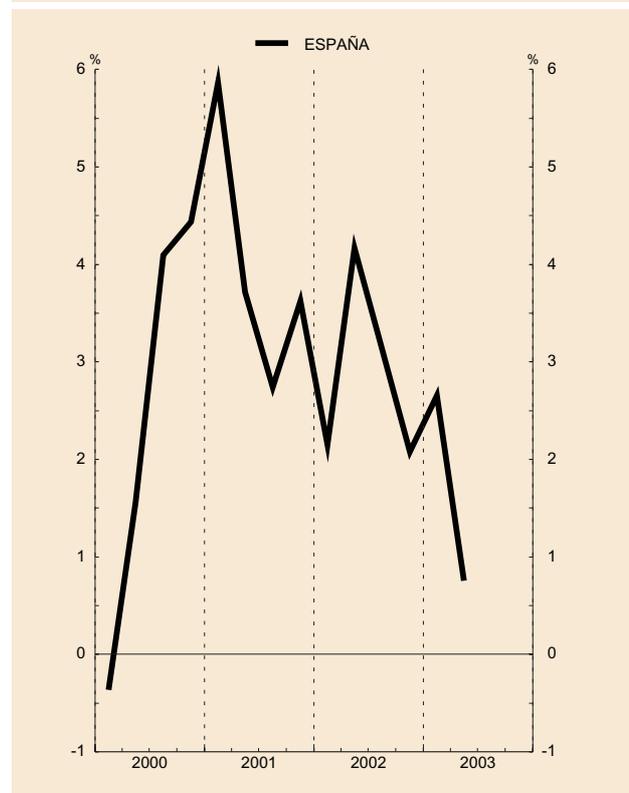
Tasas de variación interanual

	Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios manufacturas	
	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
							España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
00	3,0	1,3	3,7	2,5	0,6	1,2	4,2	3,5	3,6	2,2	2,4	...
01	3,4	2,5	3,8	2,8	0,4	0,2	2,8	1,6	2,4	1,4	4,0	...
02	3,3	2,1	3,9	2,6	0,5	0,5	2,0	0,9	1,5	0,4	2,9	...
00 //	2,9	0,6	3,8	2,4	0,8	1,7	4,6	4,2	3,7	2,4	1,6	...
00 ///	3,6	1,8	3,5	2,7	-0,1	0,9	3,8	3,2	3,9	2,3	4,1	...
00 IV	3,3	2,2	3,1	2,6	-0,2	0,4	3,4	2,8	3,6	2,3	4,4	...
01 /	3,4	2,1	3,0	2,6	-0,4	0,5	3,1	2,5	3,5	2,0	5,9	...
01 //	3,5	2,7	3,7	2,8	0,2	0,1	2,6	1,7	2,3	1,5	3,7	...
01 ///	3,3	2,3	4,5	2,7	1,1	0,4	3,1	1,5	2,0	1,2	2,7	...
01 IV	3,4	3,0	4,1	3,0	0,6	-	2,6	0,8	2,0	0,8	3,6	...
02 /	3,3	3,1	4,0	2,9	0,7	-0,2	2,2	0,5	1,5	0,7	2,1	...
02 //	3,6	2,0	3,9	2,4	0,2	0,4	2,0	0,9	1,8	0,5	4,2	...
02 ///	3,3	1,8	3,6	2,5	0,3	0,7	1,8	1,0	1,5	0,3	3,1	...
02 IV	3,1	1,5	3,9	2,5	0,8	1,0	2,1	1,1	1,3	0,1	2,1	...
03 /	3,6	2,0	4,2	2,8	0,5	0,8	2,2	0,7	1,6	-0,0	2,7	...
03 //	3,1	2,6	3,7	2,8	0,6	0,2	2,3	0,2	1,7	-0,0	0,8	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

(a) España: elaborado según el SEC 95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

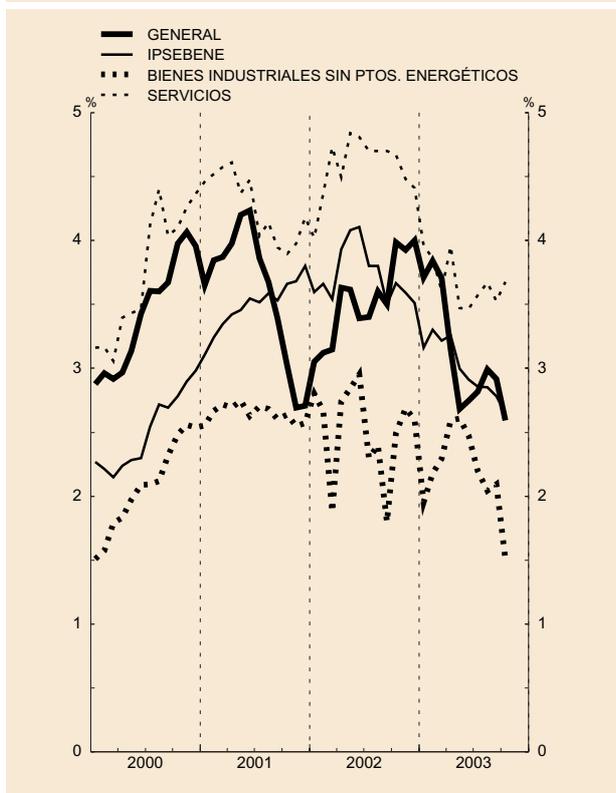
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

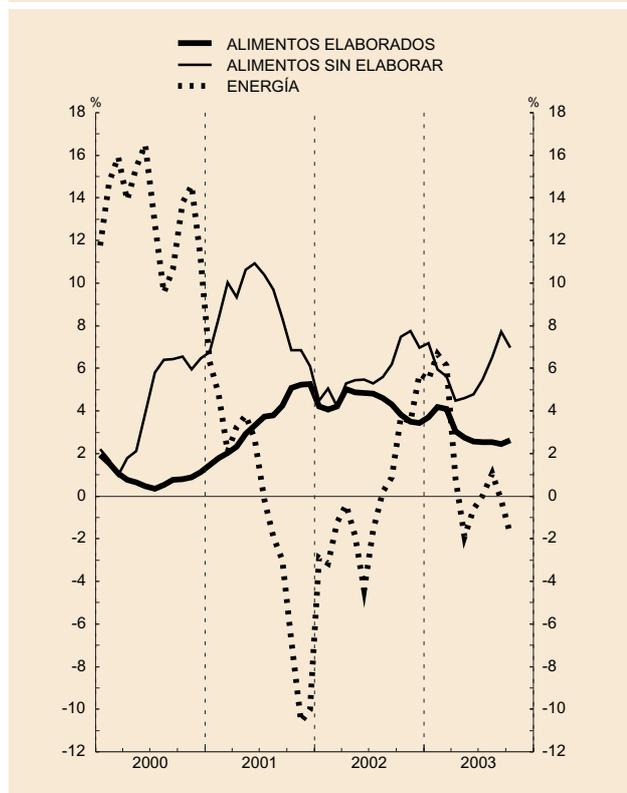
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂ (c)	s/T _{dic} (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
00	M	97,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,4	3,7	2,5	99,3	4,1
01	M R	100,5	—	3,6	2,7	8,7	3,4	2,6	-0,8	4,3	3,5	103,8	4,5
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	99,5	-4,1
02 E-O	M	103,2	0,3	3,4	1,8	5,5	4,5	2,5	-1,1	4,6	3,8	100,6	-3,4
03 E-O	M	106,4	0,2	3,1	0,9	5,9	3,0	2,2	1,5	3,7	3,0	...	...
02 Jul		103,2	-0,7	3,4	1,8	5,3	4,8	2,3	-1,6	4,7	3,8	94,9	-6,6
Ago		103,5	0,3	3,6	2,1	5,6	4,6	2,4	0,2	4,7	3,8	91,0	-5,6
Sep		103,9	0,4	3,5	2,5	6,2	4,3	1,8	0,9	4,7	3,5	91,4	-5,3
Oct		104,9	1,0	4,0	3,5	7,5	3,8	2,5	3,7	4,7	3,7	95,9	-0,9
Nov		105,1	0,2	3,9	3,7	7,8	3,5	2,7	3,5	4,5	3,6	97,7	-4,6
Dic		105,5	0,3	4,0	4,0	7,0	3,4	2,6	5,7	4,4	3,5	98,6	-8,1
03 Ene		105,0	-0,4	3,7	-0,4	7,2	3,7	2,0	5,5	4,0	3,2	96,1	-10,3
Feb		105,2	0,2	3,8	-0,2	5,9	4,2	2,2	6,7	3,9	3,3	105,1	-0,7
Mar		106,0	0,7	3,7	0,5	5,6	4,1	2,3	6,1	3,6	3,2	108,9	-0,8
Abr		106,8	0,8	3,1	1,3	4,5	3,1	2,6	0,8	4,0	3,3	108,4	0,3
May		106,7	-0,1	2,7	1,2	4,6	2,8	2,6	-1,9	3,5	3,0	110,2	7,5
Jun		106,8	0,1	2,7	1,3	4,8	2,6	2,5	-0,6	3,5	2,9	107,1	6,6
Jul		106,1	-0,6	2,8	0,6	5,5	2,5	2,2	0,0	3,6	2,9	98,4	3,7
Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	2,8	98,5	8,3
Sep		106,9	0,3	2,9	1,4	7,7	2,4	2,1	-0,2	3,5	2,8	...	...
Oct		107,7	0,7	2,6	2,1	7,0	2,6	1,5	-1,8	3,7	2,6	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

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

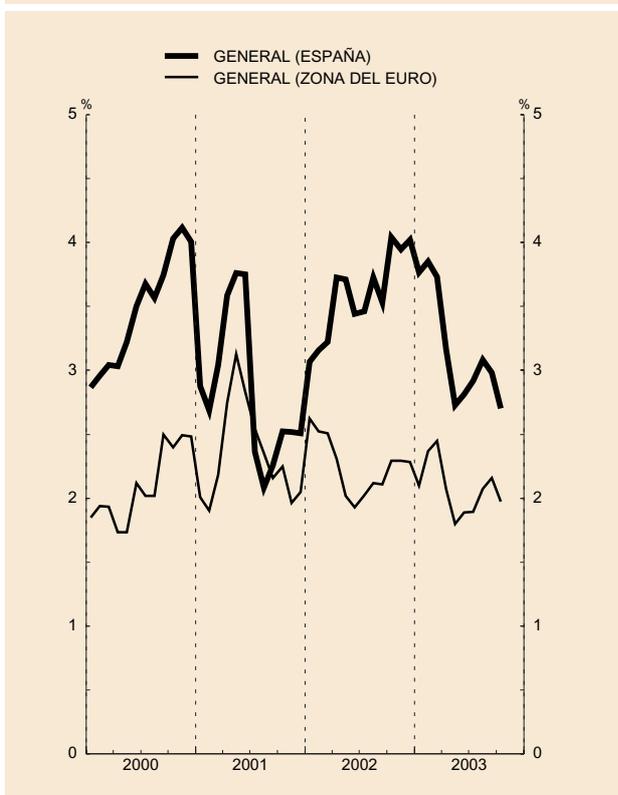
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

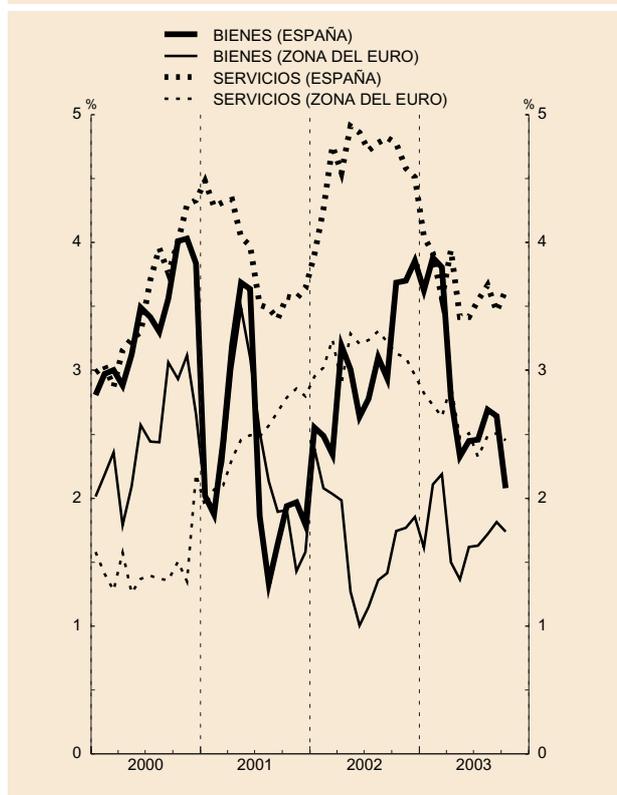
Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuente: Eurostat.

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

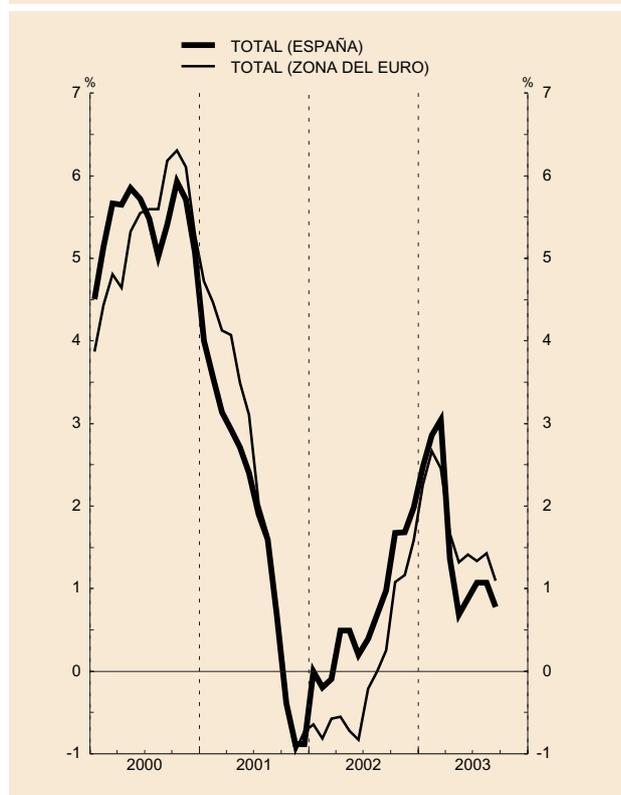
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

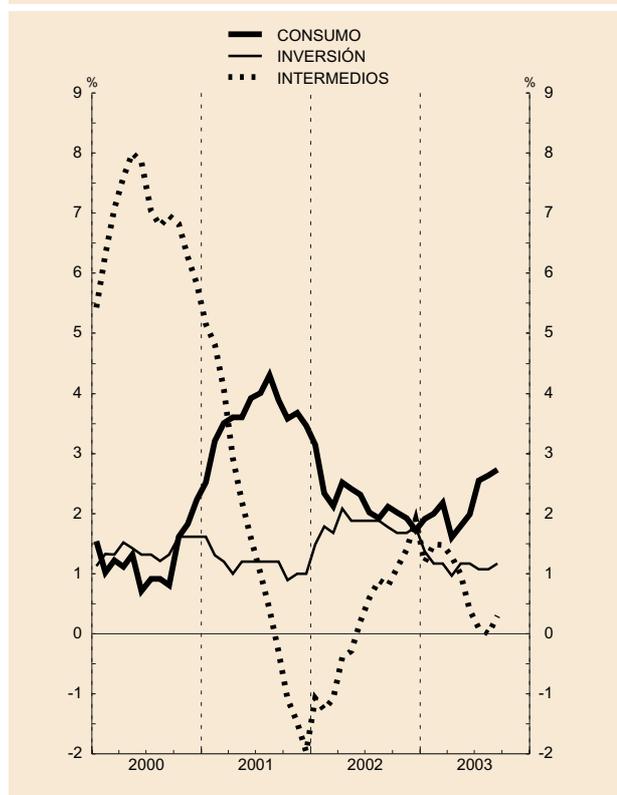
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m ₁ (b)	T ₁₂	m_{1} (b)	T_{12}	m_{1} (b)	T_{12}	m_{1} (b)	T_{12}	m_{1} (b)	T_{12}	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
00	MP	100,0	-	5,4	-	1,3	-	1,4	-	6,8	-	22,7	5,3	1,6	0,6	5,1	17,3
01	MP	101,7	-	1,7	-	3,6	-	1,2	-	1,4	-	-2,0	2,2	3,0	1,0	1,2	3,0
02	MP	102,4	-	0,7	-	2,2	-	1,8	-	0,2	-	-1,3	-0,0	1,3	0,9	-0,3	-1,8
02 E-S	MP	102,3	-	0,3	-	2,3	-	1,8	-	-0,2	-	-3,1	-0,5	1,3	1,0	-0,7	-3,4
03 E-S	MP	103,9	-	1,6	-	2,2	-	1,1	-	0,8	-	2,4	1,7	1,4	0,4	1,0	4,5
02 Jun	P	102,4	-0,3	0,2	-0,1	2,3	-	1,9	0,2	0,2	-1,5	-5,1	-0,8	0,9	0,9	-0,5	-4,9
Jul	P	102,4	-	0,4	0,1	2,0	-	1,9	-	0,6	-0,4	-4,1	-0,2	1,1	0,8	0,1	-2,9
Ago	P	102,6	0,2	0,7	0,2	1,9	-	1,9	-	0,9	1,0	-1,7	-	1,2	0,8	0,3	-1,9
Sep	P	103,0	0,4	1,0	0,2	2,1	-	1,8	-0,1	0,8	2,0	-0,3	0,3	1,4	0,8	0,4	-1,4
Oct	P	103,2	0,2	1,7	-0,1	2,0	-	1,7	-0,2	1,1	1,4	3,8	1,1	1,4	0,7	0,8	2,3
Nov	P	102,6	-0,6	1,7	-0,1	1,9	0,1	1,7	-0,1	1,4	-2,7	4,1	1,2	1,3	0,8	1,2	2,3
Dic	P	102,7	0,1	2,0	-	1,7	0,1	1,8	-	1,9	0,4	6,2	1,6	1,5	0,8	1,2	3,9
03 Ene	P	103,8	1,1	2,5	0,7	1,9	0,4	1,4	0,5	1,2	3,8	7,4	2,3	1,4	0,5	1,4	6,7
Feb	P	104,4	0,6	2,9	0,4	2,0	0,2	1,2	0,5	1,5	1,3	8,9	2,7	1,4	0,3	1,7	8,3
Mar	P	105,0	0,6	3,0	0,6	2,2	0,1	1,2	0,2	1,5	1,8	9,5	2,5	1,4	0,3	1,7	7,4
Abr	P	103,9	-1,0	1,4	-0,2	1,6	0,1	1,0	0,1	1,3	-5,6	1,3	1,7	1,3	0,4	1,6	3,2
May	P	103,4	-0,5	0,7	0,2	1,8	0,2	1,2	-0,1	1,0	-3,3	-2,3	1,3	1,3	0,4	1,3	1,7
Jun	P	103,3	-0,1	0,9	0,1	2,0	-	1,2	-0,4	0,4	-0,2	-0,9	1,4	1,3	0,4	0,8	3,1
Jul	P	103,5	0,2	1,1	0,6	2,5	-0,1	1,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	1,3	1,4	0,4	0,3	3,7
Ago	P	103,7	0,2	1,1	0,3	2,6	-	1,1	-0,1	-	0,9	0,1	1,4	1,3	0,4	0,1	4,4
Sep	P	103,8	0,1	0,8	0,3	2,7	0,1	1,2	0,2	0,3	-0,6	-2,4	1,1	1,5	0,4	0,2	2,3

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

(a) España: base 2000=100; zona del euro: base 2000=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

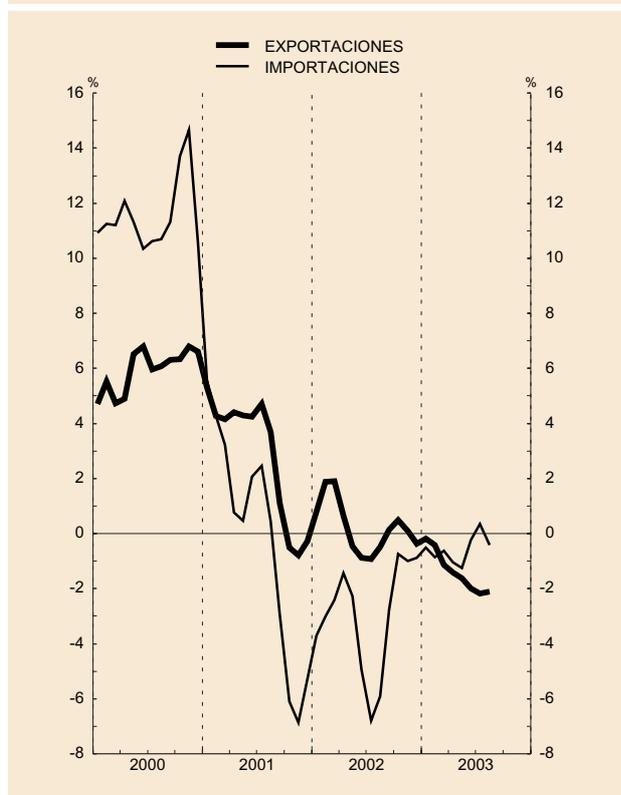
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

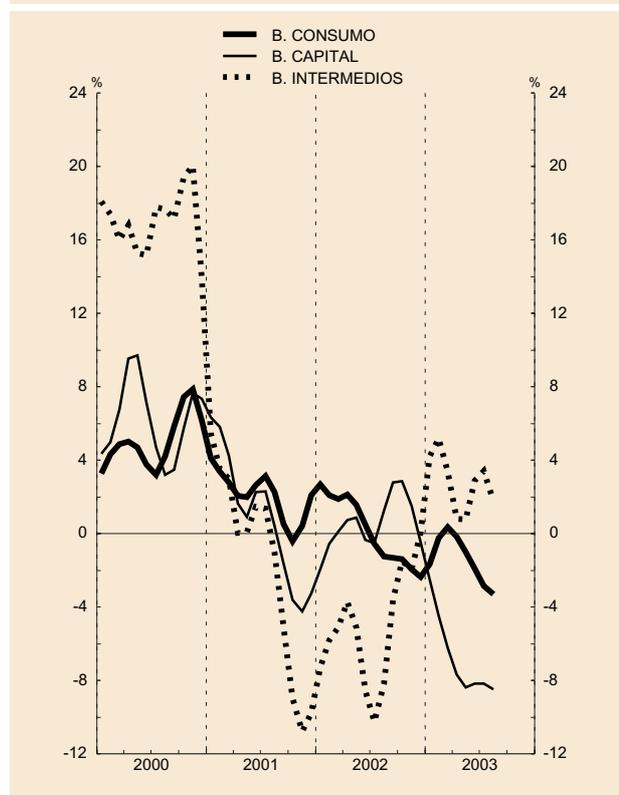
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
02	0,2	-0,8	12,2	-2,4	-6,4	-1,8	-3,1	-0,5	0,6	-5,3	-5,3	-4,2
02 E-A	0,4	-0,5	16,9	-3,6	-13,2	-2,7	-4,1	0,1	-0,4	-6,9	-12,7	-4,9
03 E-A	-1,4	-0,6	-11,1	1,0	11,9	-0,6	-0,0	-0,2	-6,8	2,0	6,4	1,8
02 Mar	3,3	4,1	20,1	-2,3	-11,3	-1,3	-4,9	0,4	-3,5	-7,6	-11,2	-5,7
Abr	0,3	1,4	13,0	-4,1	-1,3	-3,7	1,1	5,5	1,0	-1,0	-1,0	-0,8
May	-1,4	-2,2	20,3	-6,3	-13,4	-5,5	-1,7	1,4	7,3	-5,7	-4,5	-5,3
Jun	-0,1	-3,3	11,1	-0,4	-6,7	-0,2	-5,4	-0,1	-3,9	-8,3	-18,8	-6,5
Jul	-2,1	-3,1	4,0	-3,3	-18,0	-2,5	-7,5	0,3	-6,0	-11,3	-15,4	-9,8
Ago	0,2	0,9	8,1	-2,2	-13,0	-1,4	-8,2	-12,3	3,9	-9,2	-9,1	-6,1
Sep	-0,4	1,1	-2,1	-1,6	-2,3	-1,2	-0,9	-1,1	5,5	-2,3	-1,5	-0,2
Oct	1,1	-1,0	9,5	0,1	4,0	0,1	-0,0	-0,2	4,2	-1,1	14,3	-2,6
Nov	0,6	-0,6	4,6	1,1	4,5	1,3	-0,5	-1,3	5,2	-2,0	12,0	-3,6
Dic	-1,9	-4,8	-0,2	-0,2	22,5	-0,1	-3,3	-4,4	-4,4	-2,2	12,9	-4,3
03 Ene	0,8	4,7	-8,0	0,4	18,1	-1,4	3,6	-4,0	2,0	7,4	36,6	2,7
Feb	0,3	0,5	-11,3	3,9	30,5	2,6	-5,1	2,7	-8,9	-6,9	28,5	-13,5
Mar	-2,1	-3,5	-5,4	0,0	31,8	-2,3	2,9	1,4	-3,0	5,3	25,0	2,0
Abr	-1,3	0,5	-8,1	-0,0	1,6	-2,0	-2,5	-0,1	-10,9	-0,9	-4,5	0,6
May	-0,9	-2,0	-9,2	2,1	3,0	0,9	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	-13,8	4,1
Jun	-3,2	-1,4	-14,8	-0,8	-6,0	-1,4	0,7	-0,6	-7,2	3,8	-9,8	8,3
Jul	-0,9	2,5	-16,0	1,0	9,0	-0,0	-0,0	-3,4	-7,2	3,3	-6,0	5,4
Ago	-3,8	-6,1	-15,9	1,6	7,7	-0,7	1,5	4,5	-9,1	2,8	-3,3	3,6

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

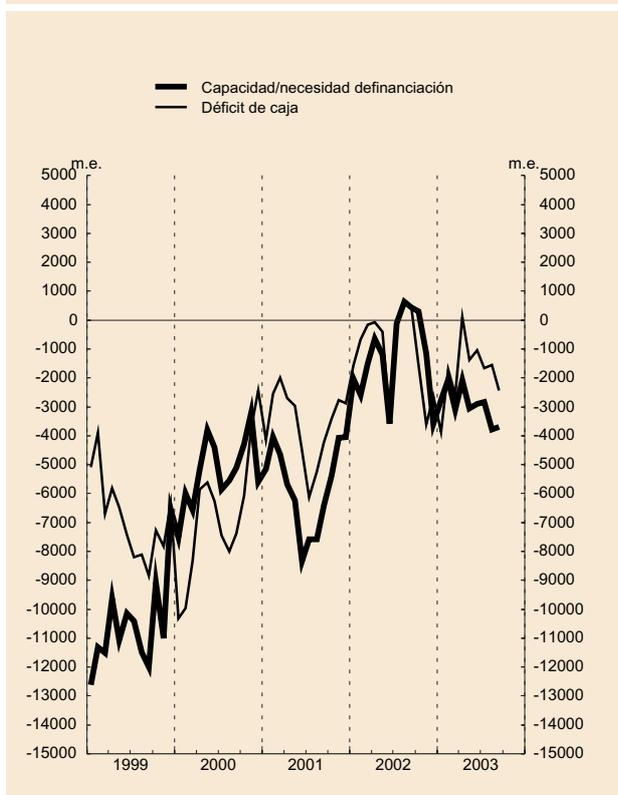
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

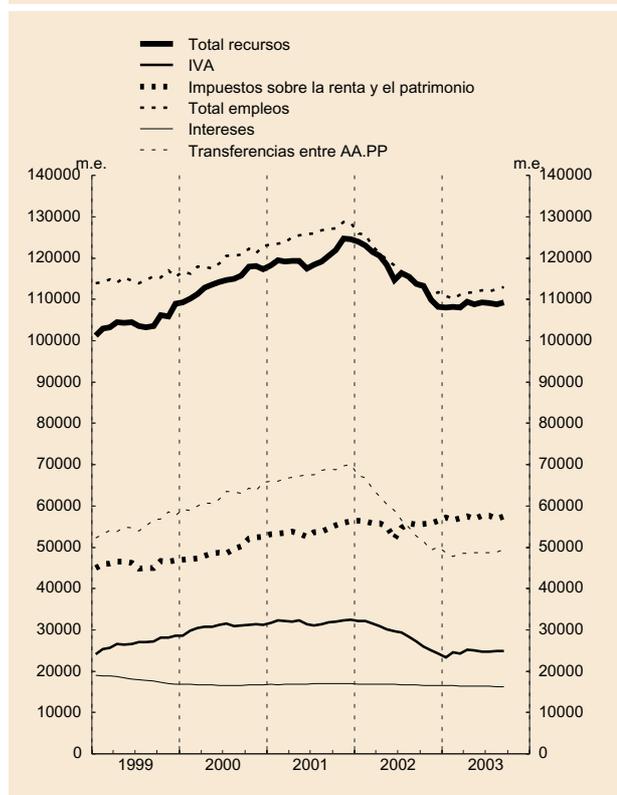
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
99	-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 887	11 263	115 547	17 363	16 912	57 721	3 035	20 516	-6 354	110 370	116 724
00	-5 592	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	122 938	15 806	16 726	65 635	3 705	21 066	-2 431	118 693	121 124
01	P -4 038	124 612	32 437	17 836	6 712	56 268	11 359	128 650	16 082	16 940	69 982	3 447	22 199	-2 884	125 193	128 077
02	A -3 576	108 220	24 262	11 426	5 327	56 355	10 850	111 796	17 011	16 550	50 064	3 251	24 920	-2 626	108 456	111 082
02 E-S	A 376	76 442	19 005	8 744	3 401	38 215	7 077	76 066	12 223	12 411	35 530	1 484	14 418	-6 607	75 358	81 964
03 E-S	A 256	77 539	19 674	8 096	3 131	39 347	7 291	77 283	12 730	12 041	34 902	1 458	16 152	-6 424	76 532	82 955
02 Sep	A -580	7 625	2 342	981	148	2 999	1 155	8 205	1 327	1 350	3 532	271	1 725	481	7 046	6 566
Oct	A 8 219	18 254	4 152	874	419	10 471	2 338	10 035	1 186	1 395	4 360	1 304	1 790	6 693	16 467	9 774
Nov	A -1 734	7 947	672	958	1 046	4 058	1 213	9 681	1 327	1 376	4 320	373	2 285	-418	7 761	8 178
Dic	A -10 437	5 577	433	850	461	3 611	222	16 014	2 275	1 368	5 854	90	6 427	-2 295	8 870	11 165
03 Ene	A 1 599	8 489	-967	843	290	7 747	576	6 890	1 191	1 430	3 070	68	1 131	-5 961	8 638	14 599
Feb	A 7 161	15 185	10 643	876	686	2 417	563	8 024	1 362	1 246	3 728	219	1 469	7 864	14 957	7 093
Mar	A -5 118	3 965	640	791	197	1 693	644	9 083	1 323	1 366	4 383	192	1 819	-4 710	3 489	8 199
Abr	A 7 391	16 038	5 068	812	671	8 922	565	8 647	1 390	1 332	3 727	165	2 033	8 334	16 064	7 730
May	A -5 727	3 003	245	882	293	594	989	8 730	1 301	1 373	3 807	215	2 034	-5 297	2 851	8 147
Jun	A -8 065	2 571	-488	887	343	382	1 447	10 636	2 176	1 323	4 609	212	2 316	-7 123	2 032	9 155
Jul	A 5 176	13 619	3 971	1 134	175	7 818	521	8 443	1 324	1 378	3 868	46	1 827	1 652	14 185	12 533
Ago	A -1 659	6 484	-1 839	787	314	6 207	1 015	8 143	1 313	1 333	3 657	81	1 759	-765	6 628	7 393
Sep	A -502	8 185	2 401	1 084	162	3 567	971	8 687	1 350	1 260	4 053	260	1 764	-418	7 687	8 105

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



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

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



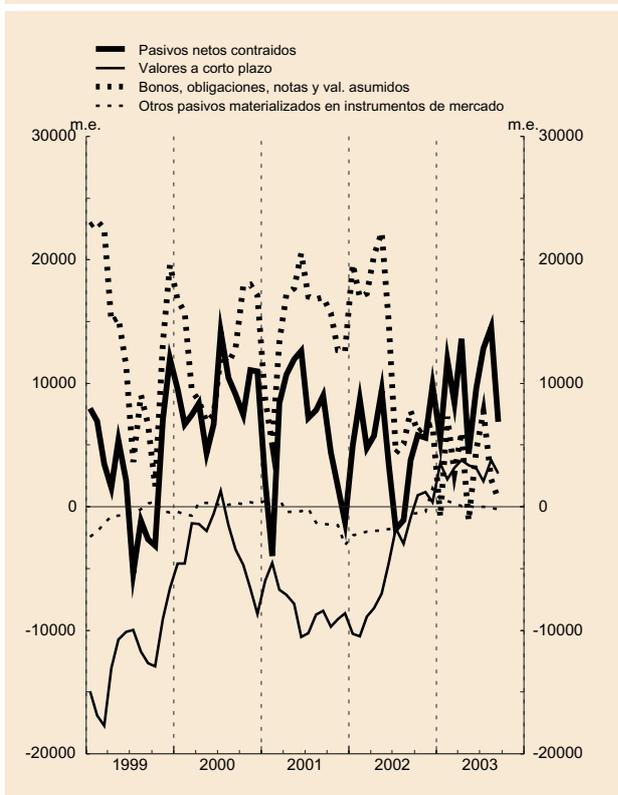
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

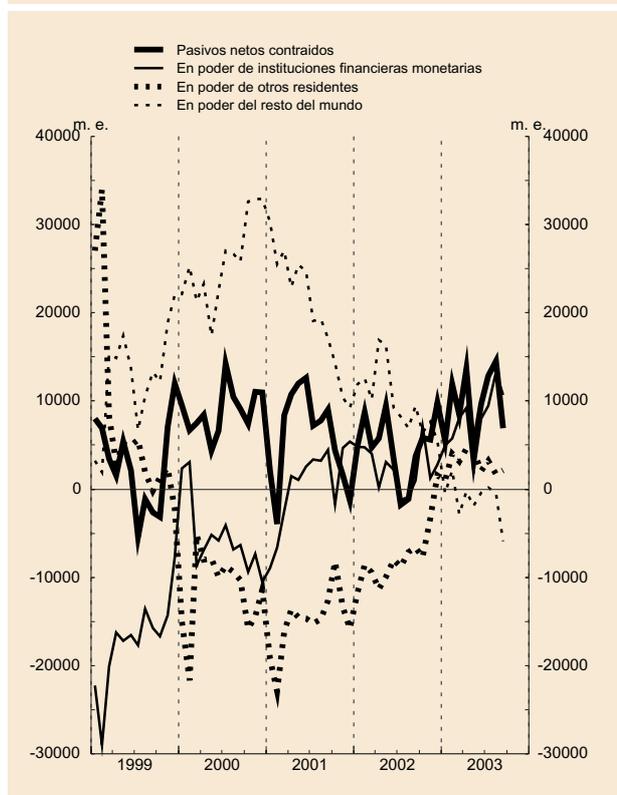
Millones de euros

Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual			Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
				Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
	Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	-6 538	5 452	4 574	11 991	199	-6 629	19 581	-499	-446	-18	-10 035	-7 734	-2 301	22 026	12 008
00	-5 592	5 357	5 690	10 949	1 163	-8 683	17 129	-499	283	2 719	-21 975	-10 554	-11 421	32 924	8 230
01	P -4 038	-5 294	-20 141	-1 256	826	-8 616	12 545	-499	-3 101	-1 586	-10 463	5 386	-15 849	9 206	329
02	A -3 576	6 242	-95	9 818	-893	346	6 655	-486	1 488	1 815	4 350	2 797	1 552	5 468	8 002
02 E-S	A 376	5 127	-90	4 751	-1 007	526	2 605	-	1 356	264	-1 012	862	-1 874	5 762	4 487
03 E-S	A 256	2 093	-0	1 837	-206	2 859	-3 433	-	-339	2 750	7 467	8 773	-1 306	-5 630	-913
02 Sep	A -580	7 778	5	8 358	100	1 133	6 088	-	111	1 026	3 469	3 180	290	4 888	7 331
Oct	A 8 219	8 225	-5	6	36	171	-57	-	35	-144	26	-550	577	-21	149
Nov	A -1 734	-1 062	-1	672	37	88	1 490	-	7	-913	1 455	630	825	-783	1 585
Dic	A -10 437	-6 047	0	4 390	40	-439	2 616	-486	90	2 609	3 880	1 855	2 025	509	1 781
03 Ene	A 1 599	-6 981	-0	-8 580	-39	2 994	-10 919	-	-50	-605	-2 397	2 173	-4 569	-6 183	-7 975
Feb	A 7 161	10 081	0	2 920	26	-956	3 177	-	-93	792	1 872	858	1 014	1 048	2 128
Mar	A -5 118	-2 796	-1	2 322	-64	603	1 546	-	-103	276	4 007	2 209	1 798	-1 685	2 046
Abr	A 7 391	14 165	-4	6 774	16	745	6 115	-	-114	28	2 162	1 668	493	4 612	6 746
May	A -5 727	-8 555	4	-2 828	-14	-419	-1 668	-	37	-779	-2 476	-4 420	1 945	-353	-2 050
Jun	A -8 065	-3 298	-2	4 767	35	-292	4 617	-	33	409	6 042	6 642	-600	-1 275	4 358
Jul	A 5 176	-479	2	-5 655	-113	880	-7 759	-	11	1 212	-4 368	-3 339	-1 030	-1 287	-6 868
Ago	A -1 659	-283	1	1 376	-39	-710	-3 020	-	-59	5 165	1 291	2 342	-1 050	85	-3 789
Sep	A -502	240	-1	742	-14	14	4 479	-	-2	-3 749	1 334	641	693	-592	4 491

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



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



Fuente: BE.

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

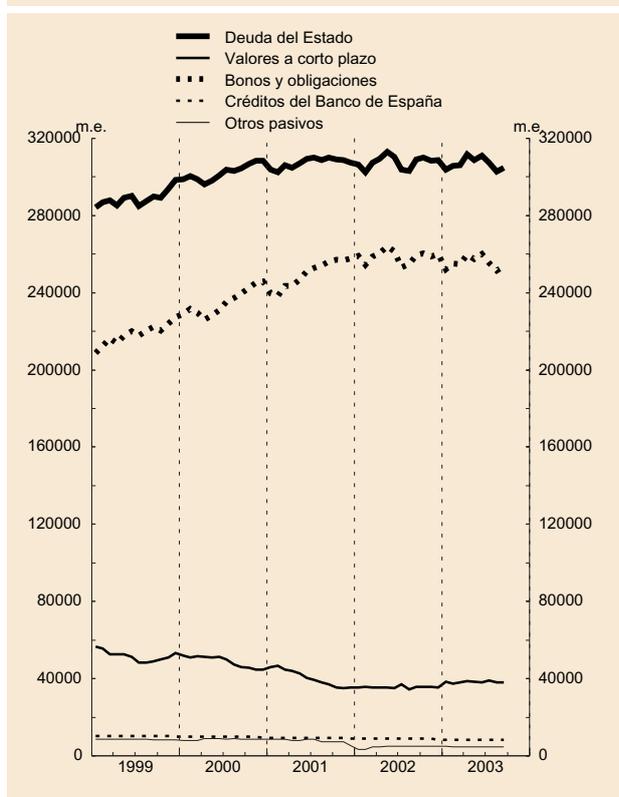
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

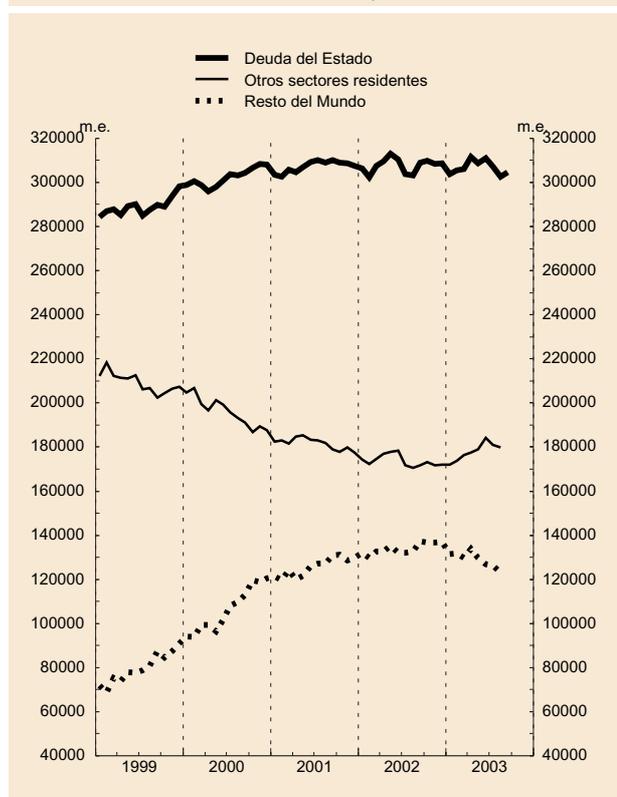
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro Memoria:	
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual: En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96	263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97	274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98	284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
99	298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
00	308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430
01	P 307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
02 Jul	P 303 819	6 187	37 019	253 117	8 845	4 838	175 687	3 970	171 718	132 101	303	7 099
Ago	P 303 118	6 206	34 546	254 851	8 845	4 876	174 529	3 970	170 559	132 559	300	7 092
Sep	P 308 928	6 089	35 666	259 554	8 845	4 863	175 609	3 970	171 640	137 288	305	7 063
Oct	A 309 866	6 044	35 795	260 332	8 845	4 893	177 084	3 970	173 115	136 751	300	7 046
Nov	A 308 431	6 011	35 847	258 843	8 845	4 896	177 454	5 713	171 741	136 691	299	6 920
Dic	A 308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03 Ene	A 303 668	5 633	38 508	251 959	8 359	4 842	177 633	5 563	172 070	131 598	300	6 325
Feb	A 305 627	5 664	37 525	254 987	8 359	4 755	179 407	5 563	173 844	131 783	300	6 324
Mar	A 305 975	5 551	38 090	254 881	8 359	4 644	182 471	6 150	176 321	129 654	299	6 271
Abr	A 311 560	5 412	38 815	259 871	8 359	4 515	183 965	6 341	177 624	133 936	295	6 213
May	A 308 676	5 129	38 376	257 420	8 359	4 521	185 234	6 309	178 926	129 750	300	6 051
Jun	A 310 980	5 264	38 055	259 999	8 359	4 567	191 317	7 118	184 198	126 782	298	6 079
Jul	A 307 269	5 313	38 895	255 475	8 359	4 540	188 595	7 667	180 927	126 342	299	6 070
Ago	A 302 704	5 597	38 171	251 608	8 359	4 566	187 785	8 043	179 741	122 963	300	6 098
Sep	A 304 674	5 437	38 151	253 628	8 359	4 535	...	9 109	...	...	299	6 894

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

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

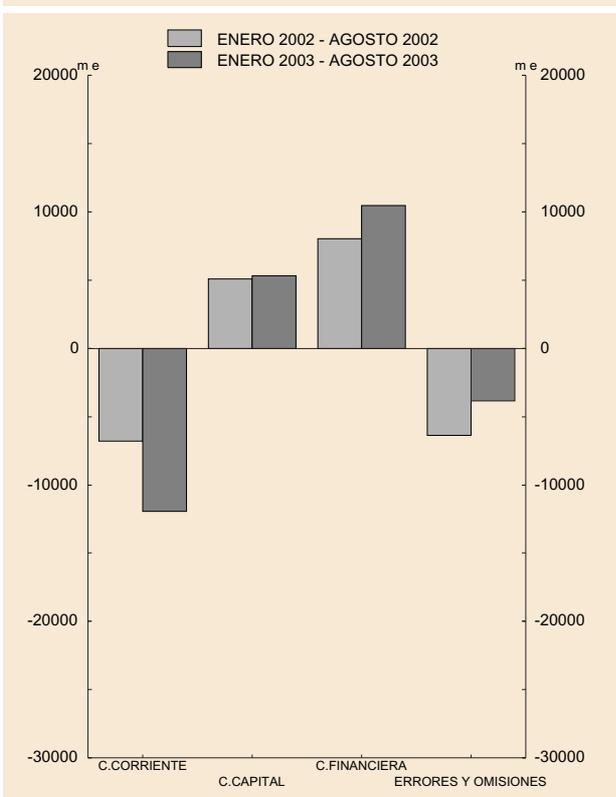
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

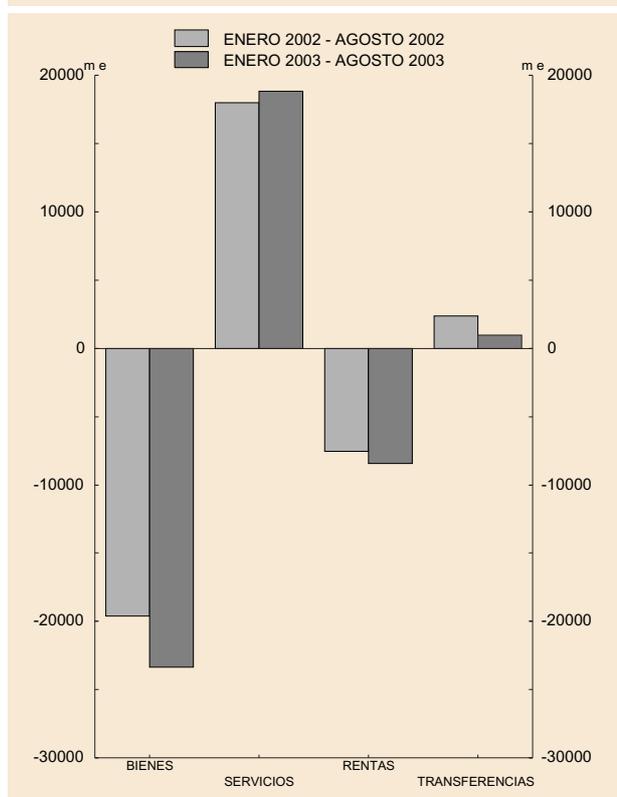
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones			
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe-rencias corrientes (saldo)	(a)					(b)	17=	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos									Pagos
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes											
1=2+5+10+13	2=3+4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17= (15+16)				
00	-20 991	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 306	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 489			
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293			
02	-16 627	-34 712	133 218	167 931	26 128	66 153	35 543	40 025	7 020	-10 466	21 321	31 787	2 424	7 498	-9 129	16 179	-7 050			
02 E-A	-6 771	-19 592	86 727	106 319	17 995	43 819	23 859	25 823	4 592	-7 542	13 403	20 945	2 368	5 100	-1 671	8 056	-6 385			
03 E-A	P-11 947	-23 360	91 588	114 948	18 846	45 726	24 927	26 880	4 635	-8 428	14 843	23 272	995	5 336	-6 611	10 455	-3 844			
02 May	-511	-2 784	11 343	14 126	2 636	5 812	3 190	3 176	505	-477	1 645	2 122	113	715	204	580	-784			
Jun	-976	-2 790	10 876	13 666	2 545	5 698	3 197	3 153	577	-475	1 836	2 311	-256	615	-361	-169	530			
Jul	-857	-2 697	11 348	14 045	3 405	7 260	4 356	3 854	772	-2 068	2 367	4 434	502	343	-515	1 632	-1 117			
Ago	396	-2 605	9 002	11 607	3 463	6 515	4 044	3 052	736	-687	1 035	1 722	225	837	1 233	-458	-774			
Sep	-2 493	-3 774	10 728	14 502	2 154	5 606	3 140	3 451	655	-1 412	1 450	2 862	538	784	-1 710	1 730	-20			
Oct	-1 073	-3 617	12 826	16 443	2 570	6 330	3 541	3 760	707	38	2 426	2 388	-65	1 232	159	998	-1 157			
Nov	-1 823	-3 279	12 049	15 327	2 175	5 541	2 994	3 366	568	-482	1 471	1 953	-238	82	-1 741	2 622	-881			
Dic	-4 466	-4 450	10 889	15 339	1 233	4 858	2 010	3 625	498	-1 069	2 570	3 639	-179	300	-4 166	2 773	1 393			
03 Ene	P-2 199	-2 694	10 592	13 286	1 176	4 751	2 121	3 575	578	-1 864	1 953	3 816	1 183	1 276	-923	1 549	-626			
Feb	P-883	-2 491	11 457	13 948	1 299	4 510	2 152	3 211	503	-869	1 417	2 286	1 179	473	-410	642	-232			
Mar	P-2 423	-2 751	12 460	15 211	1 611	4 907	2 382	3 295	472	-1 172	1 608	2 780	-111	70	-2 352	2 823	-470			
Abr	P-1 209	-2 487	12 608	15 094	2 129	5 376	2 698	3 247	462	-438	2 297	2 735	-414	26	-1 184	2 447	-1 263			
May	P-964	-2 928	12 581	15 509	2 848	6 080	3 413	3 231	478	-574	1 661	2 235	-310	603	-361	570	-209			
Jun	P-1 922	-2 942	12 020	14 962	2 616	6 003	3 373	3 387	610	-1 274	1 700	2 974	-322	1 587	-335	573	-238			
Jul	P-2 080	-3 660	11 389	15 049	3 570	7 348	4 461	3 778	794	-1 777	2 228	4 005	-213	359	-1 722	2 030	-308			
Ago	P-267	-3 407	8 481	11 888	3 596	6 752	4 327	3 156	737	-460	1 981	2 441	3	942	675	-179	-496			

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

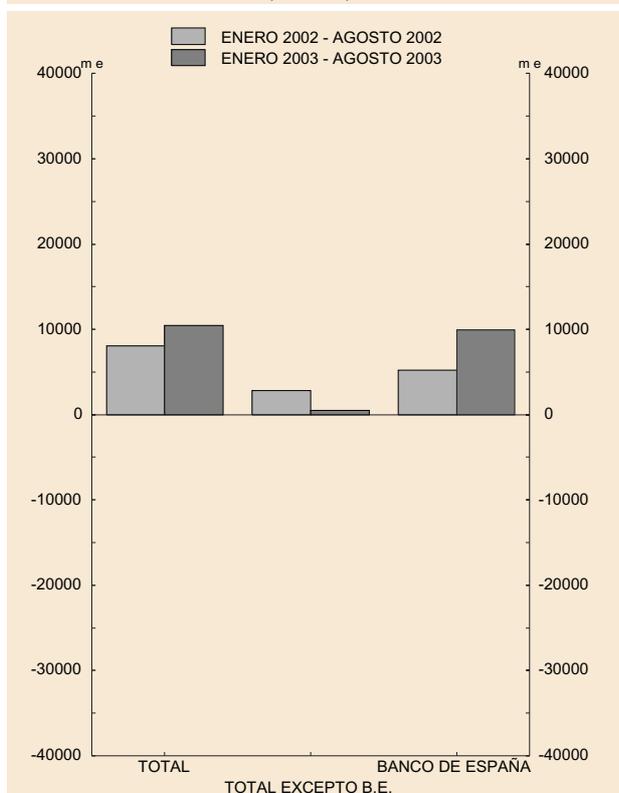
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

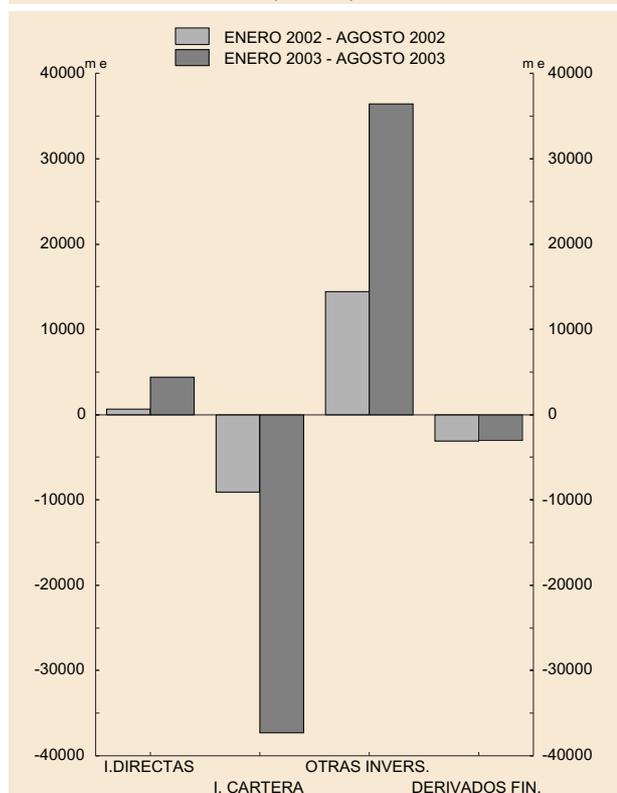
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria		
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						De España en el exterior	Del exterior en España	
																		17
1=	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	17	18	
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-195	20 665	56 659
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 128	32 264
02	16 179	12 618	2 909	19 610	22 519	6 510	30 531	37 040	7 912	30 277	38 189	-4 712	3 561	-3 630	6 506	685	23 792	39 380
02 E-A	8 056	2 847	648	10 966	11 613	-9 107	27 472	18 365	14 388	11 333	25 722	-3 082	5 209	-911	5 541	579	5 800	26 309
03 E-A	P10 455	526	4 363	6 906	11 269	-37 287	51 497	14 210	36 439	9 731	46 170	-2 989	9 929	9 584	10 042	-9 697	-304	45 266
02 May	580	1 977	-1 663	2 485	822	-2 212	6 925	4 713	6 541	3 427	9 968	-689	-1 397	263	-1 385	-274	4 807	9 689
Jun	-169	-1 898	-1 300	1 566	266	-3 868	2 892	-977	5 011	-2 140	2 871	-1 741	1 728	157	1 803	-231	-3 921	2 662
Jul	1 632	286	1 200	983	2 183	-3 484	3 817	334	3 548	-2 669	879	-977	1 346	-544	1 309	581	-4 018	1 419
Ago	-458	-1 490	-2 256	1 097	-1 159	1 785	-1 56	1 629	-1 306	-2 776	-4 082	286	1 032	47	1 081	-96	-3 836	-4 157
Sep	1 730	6 341	-698	2 940	2 242	9 530	-1 036	8 493	-1 935	9 036	7 101	-555	-4 611	-593	-4 042	24	13 071	7 118
Oct	998	1 662	2 494	2 552	5 047	5 341	-755	4 586	-6 677	11 027	4 350	505	-664	1	-514	-151	11 556	4 214
Nov	2 622	3 766	1 275	219	1 494	2 543	2 814	5 358	305	647	952	-358	-1 144	-1 761	61	556	552	1 475
Dic	2 773	-1 999	-810	2 933	2 123	-1 797	2 035	238	1 831	-1 766	65	-1 222	4 771	-365	5 460	-324	-7 188	265
03 Ene	P 1 549	7 329	2 279	215	2 494	-6 758	2 690	-4 068	13 007	-2 719	10 288	-1 199	-5 780	600	-5 834	-546	3 103	9 730
Feb	P 642	-4 076	1 141	503	1 644	-3 683	6 484	2 801	-2 163	7 728	5 565	628	4 718	186	4 830	-298	2 924	5 664
Mar	P 2 823	3 558	1 051	-691	360	-4 064	11 669	7 605	7 367	-1 951	5 416	-796	-735	804	-683	-856	-1 257	5 323
Abr	P 2 447	3 765	629	725	1 354	-31	7 481	7 450	3 595	8 008	11 603	-428	-1 318	674	-1 320	-672	9 296	11 553
May	P 540	3 432	-544	906	362	-2 330	5 431	3 101	7 751	-6 063	1 689	-1 445	-2 862	1 630	-2 711	-1 781	-3 324	1 333
Jun	P 573	-1 099	1 777	766	2 543	-139	1 481	1 342	-3 177	-3 067	-6 243	441	1 672	658	1 602	-588	-4 650	-5 724
Jul	P 2 030	349	-1 074	1 957	883	-11 269	10 961	-308	12 978	1 432	14 410	-286	1 681	3 284	1 546	-3 148	-127	13 992
Ago	P -179	-12 733	-897	2 526	1 629	-9 014	5 301	-3 713	-2 919	6 363	3 444	97	12 553	1 748	12 612	-1 807	-6 269	3 395

**CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)**



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



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

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

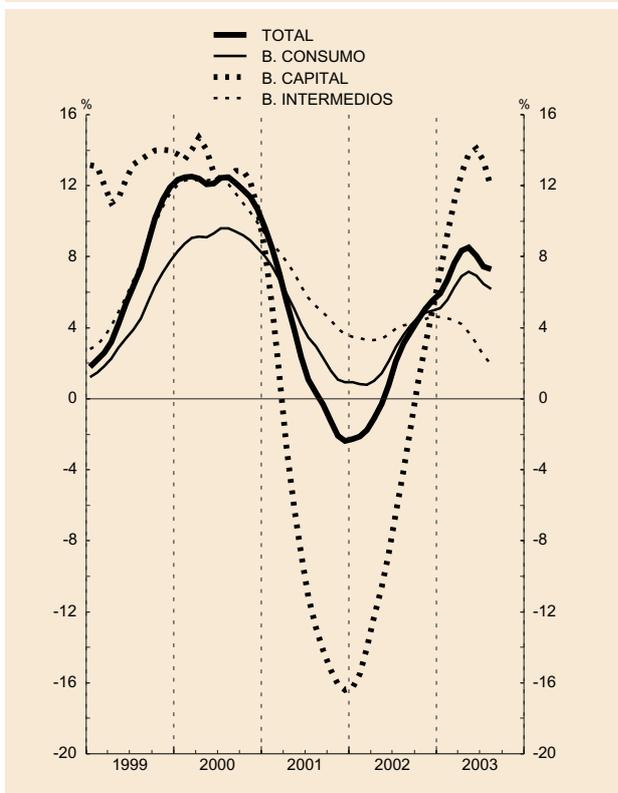
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

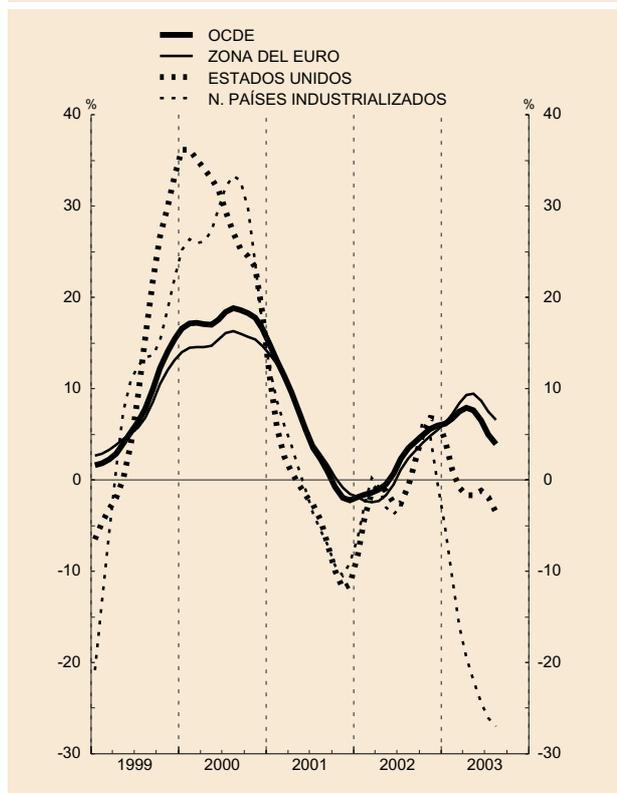
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
01	129 771	4,5	2,0	4,1	-9,1	4,5	-19,8	5,4	4,2	5,0	5,1	-6,6	4,9	8,3	-6,1	-6,6	12,1
02	133 268	2,7	2,5	4,4	-10,3	5,1	4,7	4,9	2,9	0,1	1,0	2,4	3,9	10,1	-19,8	5,7	7,6
02 Jul	11 160	7,0	9,3	10,6	-6,3	13,1	11,3	13,2	7,8	9,9	9,5	-7,3	8,6	23,4	-20,8	1,8	9,5
Ago	8 777	5,8	5,6	5,8	-3,8	7,9	-19,6	8,9	8,8	9,4	7,6	-7,7	10,1	-0,1	-18,6	-10,6	-1,2
Sep	10 521	3,1	3,5	6,0	0,6	2,7	-3,4	2,8	1,7	-5,8	1,7	8,6	4,0	15,8	-8,1	-4,0	16,3
Oct	12 610	6,6	5,4	9,1	2,2	3,9	-2,8	4,1	6,5	9,3	6,4	6,0	5,6	-2,7	-12,4	55,3	11,0
Nov	11 864	3,2	2,5	2,8	11,3	-0,3	21,5	-0,9	3,4	-3,3	1,1	13,6	5,0	7,6	-19,9	8,4	8,5
Dic	10 619	10,0	12,2	11,7	1,0	16,8	21,0	16,7	12,9	15,1	10,7	14,9	12,1	0,1	-18,8	1,1	3,7
03 Ene	10 320	1,8	1,0	-5,3	7,0	4,7	55,9	4,0	2,1	3,3	1,6	17,1	0,7	-13,5	-24,4	-3,5	12,1
Feb	11 212	3,8	3,5	2,3	14,8	1,2	26,8	1,1	3,4	4,7	4,0	-12,8	4,2	2,1	-1,3	1,3	8,8
Mar	12 250	10,7	13,1	15,2	15,2	10,8	25,9	10,9	12,6	10,8	13,3	0,2	14,1	-7,2	-4,9	-32,4	12,7
Abr	12 274	7,6	9,0	4,5	19,0	9,5	72,2	8,0	7,7	4,8	12,3	-7,2	9,9	-7,9	-6,3	-17,8	16,9
May	12 357	10,8	11,8	16,9	18,1	6,1	54,4	5,1	12,9	14,3	17,4	-9,2	14,4	6,2	-1,4	-23,8	4,9
Jun	11 680	9,2	12,8	12,4	35,5	7,0	32,1	6,3	9,2	13,8	13,8	13,5	7,3	-12,9	27,8	-25,5	12,5
Jul	11 431	2,4	3,4	3,5	25,2	-2,2	-6,7	-2,1	4,5	4,4	5,3	-0,8	4,9	-16,8	-9,6	-30,5	1,8
Ago	8 268	-5,8	-2,1	-3,1	13,8	-5,2	60,1	-7,0	-6,9	-1,8	-3,7	-5,2	-8,5	0,3	-21,8	-28,7	8,2

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

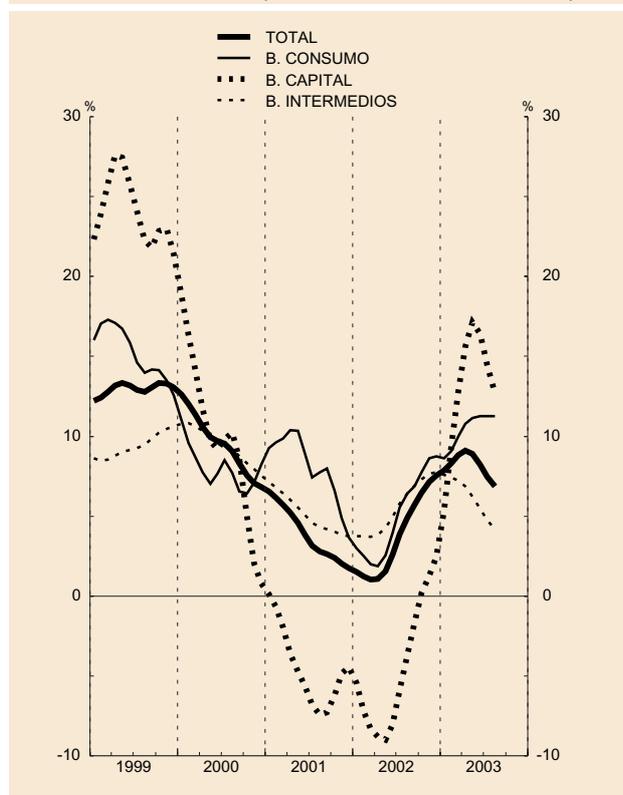
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

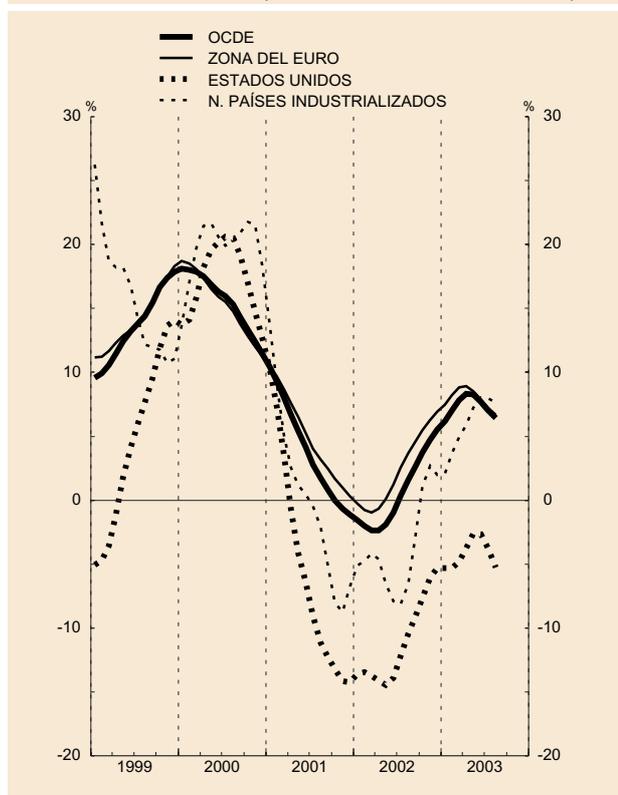
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1
01	173 210	2,2	2,9	9,1	-6,6	3,5	5,4	3,1	2,1	0,0	3,7	-10,1	3,9	-8,1	3,7	-2,2	11,3
02	175 268	1,2	4,4	5,2	-4,6	6,7	4,8	7,0	0,6	-0,8	1,9	-8,5	1,7	-11,0	5,7	2,4	11,2
02 Jul	14 455	4,0	12,5	14,8	-4,4	16,2	10,8	16,9	6,3	8,0	7,4	-5,2	6,7	-13,8	5,5	-7,4	3,2
Ago	11 870	-1,0	7,8	8,7	0,2	9,7	-6,5	12,5	2,6	16,5	6,9	0,4	-0,6	-16,5	-13,7	-24,0	-1,3
Sep	14 835	4,2	5,1	4,7	-5,8	8,3	-0,0	9,3	3,3	-3,5	4,3	-12,7	6,8	-3,4	-4,7	7,3	16,3
Oct	16 891	8,9	9,0	9,4	12,0	8,0	-1,6	9,2	5,8	-0,6	8,4	-12,4	9,6	0,4	11,8	58,6	25,2
Nov	15 827	6,0	6,6	9,4	-2,7	8,4	-2,4	9,7	3,3	-9,5	4,5	4,7	7,4	8,0	-6,3	20,0	25,2
Dic	15 725	12,3	16,2	13,2	-4,4	26,0	11,7	28,0	12,6	-1,2	12,7	16,4	17,0	6,6	24,9	-6,1	14,7
03 Ene	13 541	3,5	-0,1	7,1	0,3	-3,1	-17,8	-0,6	1,8	7,3	4,4	-10,2	1,3	18,1	-12,0	-2,8	9,1
Feb	14 382	7,0	12,7	2,4	15,5	16,5	-5,1	19,7	8,1	2,4	7,6	-13,0	11,8	9,1	-16,8	6,5	5,1
Mar	15 667	16,3	13,0	15,8	16,1	11,0	-0,4	12,6	15,2	17,8	17,3	-5,2	16,1	35,4	-14,0	24,0	19,1
Abr	15 583	7,2	9,9	7,5	16,3	9,2	7,0	9,4	9,5	5,7	11,3	-22,6	13,6	3,8	17,2	-12,2	-2,0
May	16 047	9,9	12,2	12,5	34,0	6,5	2,0	7,0	12,2	9,6	10,3	39,3	11,2	9,0	7,8	8,0	-1,0
Jun	15 426	9,7	8,9	11,0	18,0	5,6	-4,9	6,9	9,1	7,4	8,1	2,9	10,1	0,9	16,4	17,4	15,1
Jul	15 496	7,2	7,2	16,3	18,2	0,8	13,3	-0,7	6,9	2,0	7,3	6,8	8,5	9,3	9,8	5,1	7,3
Ago	12 088	1,8	0,3	3,5	1,0	-1,4	0,2	-1,7	1,7	-9,1	0,8	-11,4	5,7	-10,7	13,7	8,4	6,3

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

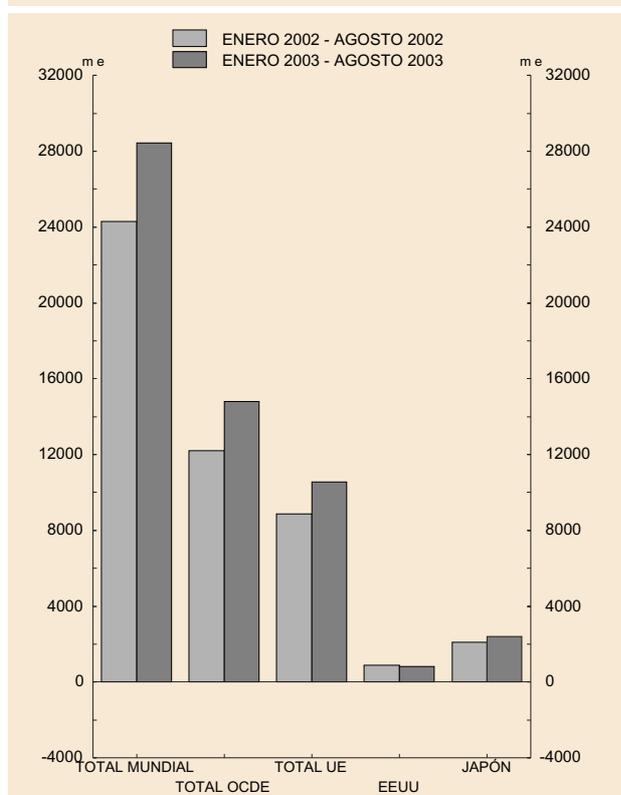
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

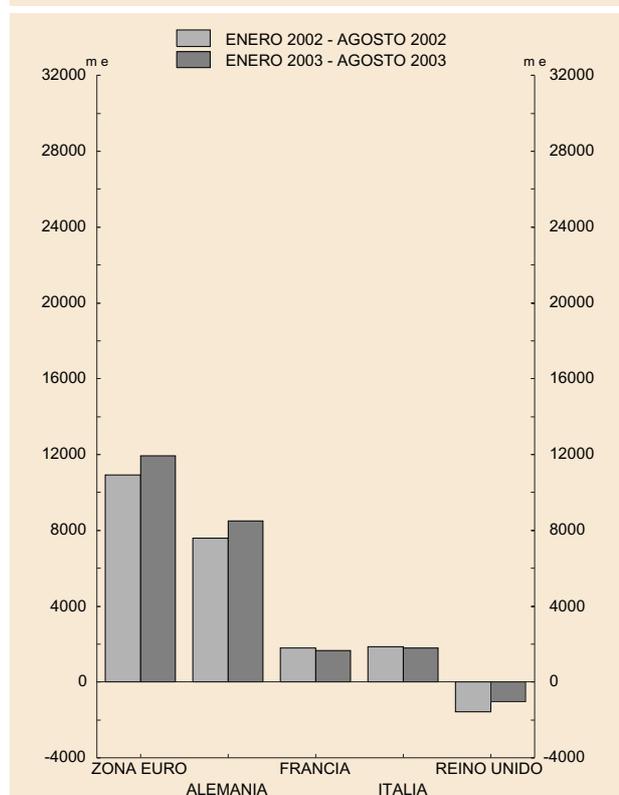
Millones de euros

	OCDE																
	Total mundial	Unión Europea															
		Total	Zona del euro						Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE	OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
			Total	Del cual													
				Alemania	Francia	Italia											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14					15	16
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551	
01	-43 439	-24 992	-17 987	-4 974	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-12 551	-2 219	-3 159	-1 627	-9 501	420	-2 176	-7 190	
02	-42 000	-22 665	-17 543	-5 753	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-13 220	-1 416	-3 224	-482	-7 771	-897	-2 176	-8 491	
02 E-A	-24 310	-12 218	-8 880	-10 912	-7 588	-1 798	-1 858	1 570	462	-883	-2 084	-371	-4 711	-553	-1 357	-5 470	
03 E-A	-28 439	-14 789	-10 538	-11 939	-8 508	-1 661	-1 810	1 030	371	-812	-2 391	-1 048	-5 504	-822	-1 718	-5 606	
02 Ago	-3 093	-1 517	-1 248	-1 495	-796	-365	-314	190	56	-96	-200	26	-701	-41	-135	-699	
Sep	-4 314	-2 438	-1 941	-1 993	-1 232	-386	-267	-4	56	-92	-256	-149	-762	-125	-173	-815	
Oct	-4 281	-2 208	-1 717	-1 885	-1 354	-263	-286	82	87	-86	-314	-91	-786	-171	-262	-855	
Nov	-3 963	-2 276	-1 796	-1 969	-1 633	-290	-165	95	78	-127	-289	-65	-691	-22	-208	-766	
Dic	-5 106	-3 579	-2 973	-2 861	-1 383	-605	-549	-72	-40	-188	-246	-172	-719	-48	-164	-597	
03 Ene	-3 221	-1 182	-572	-962	-836	-196	-76	299	91	-146	-268	-196	-895	-122	-242	-781	
Feb	-3 171	-1 597	-1 140	-1 408	-1 045	-182	-219	231	37	-100	-217	-139	-715	19	-175	-703	
Mar	-3 417	-1 681	-1 177	-1 427	-1 159	-178	-208	171	78	-116	-311	-77	-807	6	-206	-730	
Abr	-3 309	-1 662	-1 217	-1 268	-945	-246	-115	41	10	-29	-311	-106	-628	-211	-220	-588	
May	-3 690	-2 108	-1 348	-1 406	-1 175	-139	-172	1	57	-252	-364	-144	-572	-113	-235	-661	
Jun	-3 746	-2 123	-1 579	-1 725	-1 098	-275	-238	118	29	-50	-375	-119	-611	-84	-232	-696	
Jul	-4 065	-2 282	-1 732	-2 021	-1 182	-219	-477	239	50	-59	-340	-150	-677	-162	-221	-724	
Ago	-3 820	-2 154	-1 772	-1 722	-1 068	-227	-305	-69	19	-61	-205	-116	-600	-155	-187	-724	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

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

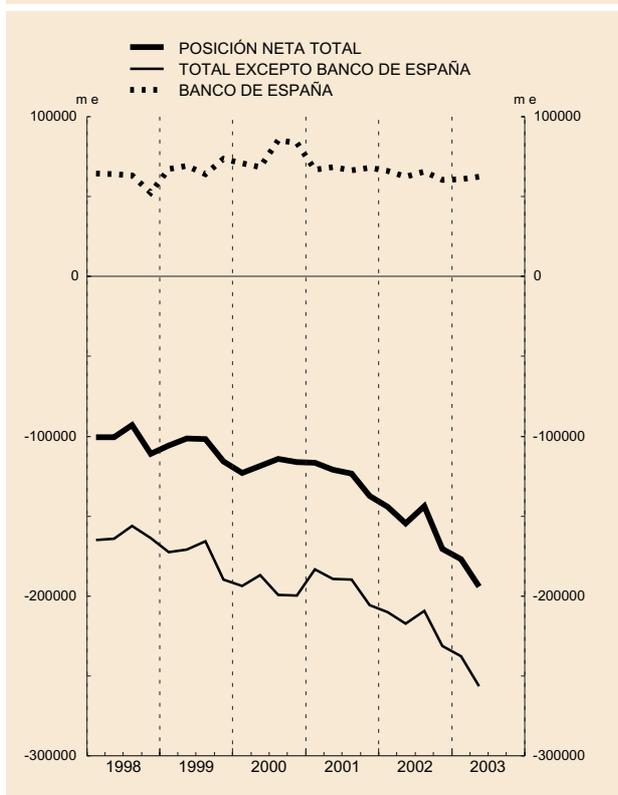
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen

■ Serie representada gráficamente.

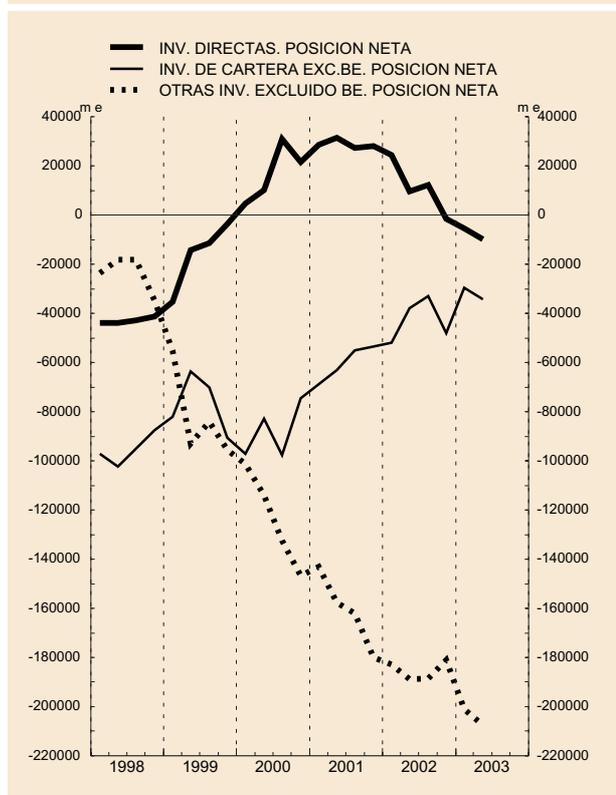
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España									Banco de España						
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15			
95	P	-83 544	-110 910	-53 271	26 434	79 704	-72 944	13 310	86 254	15 304	128 920	113 616	27 366	27 263	-	102	
96	P	-87 026	-134 428	-53 177	31 988	85 165	-83 153	16 650	99 802	1 901	132 147	130 245	47 403	47 658	-	-256	
97	P	-90 515	-154 826	-45 355	45 882	91 237	-93 277	31 775	125 053	-16 194	141 760	157 954	64 311	64 174	-	137	
98	P	-111 091	-163 634	-41 178	60 123	101 301	-87 554	69 996	157 550	-34 902	158 775	193 677	52 542	52 095	-	447	
99	P	-115 981	-189 724	-3 540	112 261	115 801	-90 568	118 031	208 599	-95 616	148 074	243 689	73 743	37 288	36 028	427	
00	P	-118 494	-186 882	10 092	139 799	129 707	-82 917	144 138	227 055	-114 058	155 048	269 106	68 389	39 354	29 092	-57	
01	II	P	-114 132	-199 234	31 003	167 316	136 313	-97 681	158 576	256 257	-132 556	162 484	295 041	85 101	42 750	42 610	-259
02	III	P	-116 342	-199 858	21 480	177 099	155 618	-74 528	186 044	260 572	-146 810	159 493	306 303	83 516	38 234	45 278	4
03	I	P	-116 482	-183 484	28 495	189 275	160 780	-68 802	200 135	268 937	-143 177	188 313	331 491	67 002	41 380	27 355	-1 732
04	II	P	-121 096	-189 498	31 454	209 441	177 987	-63 190	216 662	279 853	-157 761	178 122	335 884	68 402	40 776	28 376	-751
05	III	P	-123 334	-189 772	27 271	207 656	180 385	-55 080	216 650	271 731	-161 962	170 347	332 310	66 438	39 971	27 762	-1 296
06	IV	P	-137 408	-205 552	27 985	214 931	186 945	-53 532	235 232	288 764	-180 005	163 426	343 431	68 145	38 865	29 156	123
07	I	P	-144 230	-210 279	24 513	218 243	193 730	-51 829	245 624	297 453	-182 964	167 518	350 482	66 050	41 015	26 173	-1 139
08	II	P	-154 645	-217 134	9 554	205 575	196 020	-37 922	254 047	291 969	-188 766	172 724	361 490	62 489	36 400	26 005	84
09	III	P	-143 746	-209 396	12 150	211 265	199 115	-33 079	257 602	290 681	-188 467	177 299	365 766	65 651	38 425	27 657	-431
10	IV	P	-170 633	-231 270	-1 638	206 018	207 656	-48 591	259 863	308 454	-181 041	184 485	365 526	60 637	38 431	22 650	-445
11	I	P	-176 767	-237 813	-5 468	209 646	215 115	-31 276	278 955	310 232	-201 068	182 885	383 954	61 046	35 436	24 337	1 273
12	II	P	-193 977	-256 454	-9 924	207 429	217 353	-38 937	292 510	331 447	-207 592	181 140	388 732	62 477	31 326	26 766	4 384

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

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

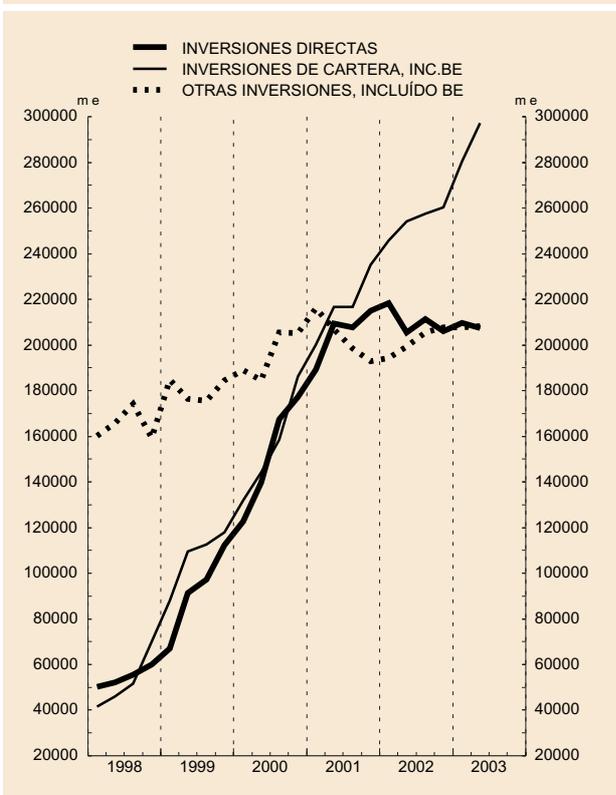
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

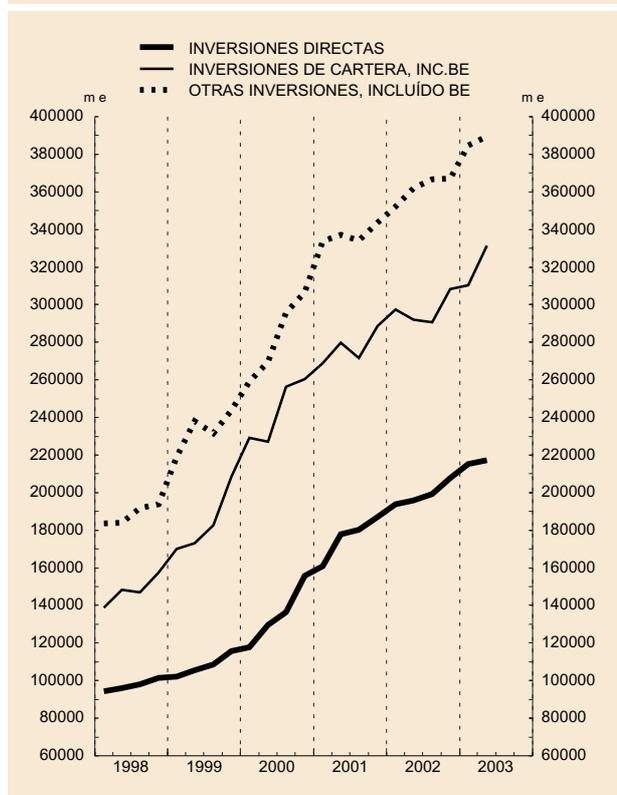
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
95	P	24 520	1 913	66 930	12 774	2 748	10 562	23 682	62 572	129 101	113 694
96	P	29 633	2 354	71 683	13 482	3 501	13 149	30 895	68 908	132 328	130 683
97	P	42 705	3 177	78 261	12 977	8 421	23 354	42 827	82 226	141 943	158 000
98	P	54 370	5 753	84 022	17 279	17 122	52 874	64 947	92 603	159 274	193 729
99	P	104 807	7 454	97 447	18 355	32 910	85 121	86 422	122 177	184 563	243 723
00	II	131 451	8 347	108 796	20 911	51 679	92 459	90 505	136 549	184 601	269 623
	III	154 516	12 800	111 991	24 322	58 411	100 165	104 888	151 369	205 535	295 740
	IV	164 136	12 962	129 955	25 664	76 253	109 792	97 709	162 864	205 229	306 757
01	I	172 430	16 846	132 506	28 274	78 652	121 483	99 517	169 420	216 093	333 647
	II	190 730	18 711	144 585	33 402	77 829	138 834	103 951	175 902	206 932	337 068
	III	187 128	20 528	146 839	33 546	75 104	141 547	88 212	183 518	198 552	334 047
	IV	194 340	20 590	150 244	36 702	77 090	158 142	100 065	188 699	193 003	343 730
02	I	197 319	20 924	148 913	44 816	76 792	168 833	103 993	193 461	194 139	352 069
	II	188 597	16 978	151 710	44 310	74 281	179 766	92 459	199 510	199 177	361 855
	III	192 560	18 705	152 982	46 133	74 946	182 655	74 960	215 721	205 377	366 618
	IV	186 608	19 410	157 018	50 638	72 008	188 342	80 626	227 828	207 575	366 897
03	I	191 028	18 619	165 985	49 130	70 899	209 661	78 366	231 865	207 688	384 751
	II	189 382	18 047	168 557	48 796	71 713	225 573	88 392	243 055	208 386	389 602

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

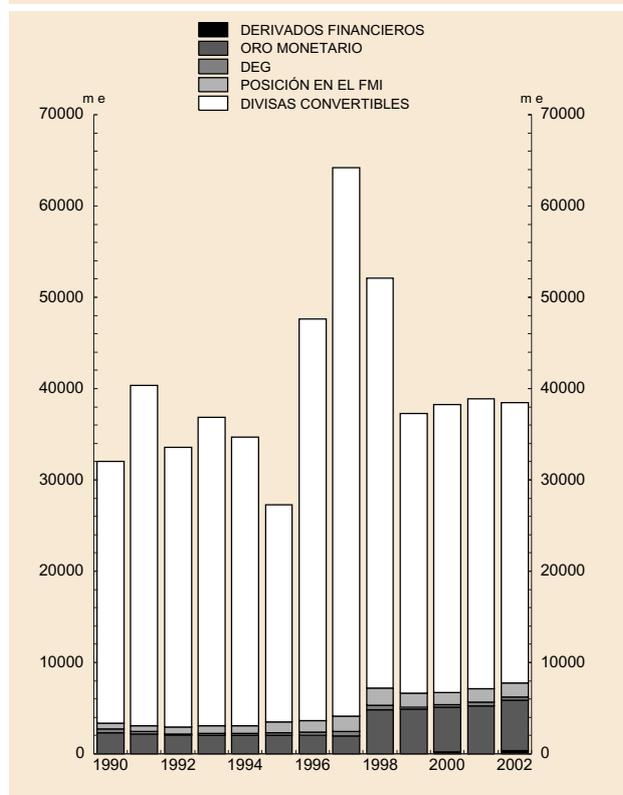
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

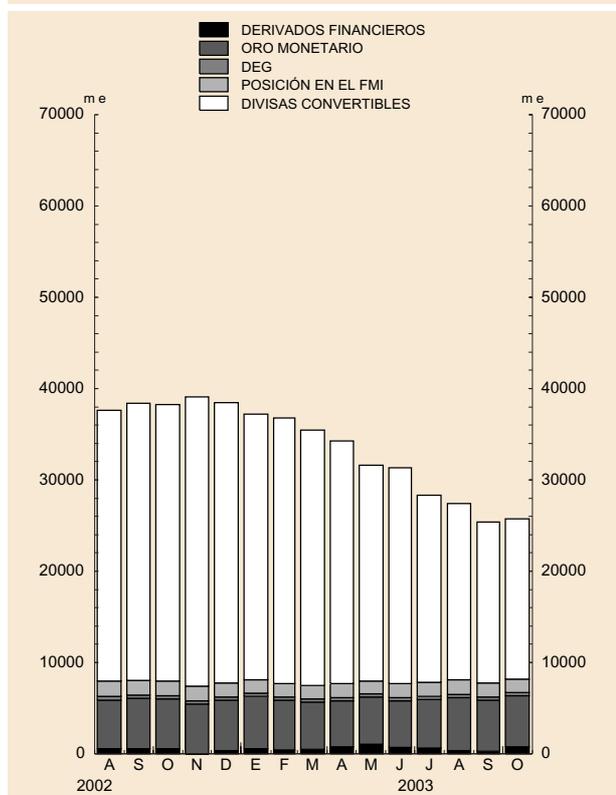
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro	
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy	
	1	2	3	4	5	6	7	
99	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02								
May		38 454	30 469	1 423	390	5 875	297	16,8
Jun		36 400	28 418	1 620	385	5 382	594	16,8
Jul		37 479	29 698	1 642	391	5 242	506	16,8
Ago		37 596	29 652	1 645	399	5 361	538	16,8
Sep		38 425	30 351	1 611	397	5 502	563	16,8
Oct		38 268	30 317	1 575	396	5 401	580	16,8
Nov		39 125	31 730	1 568	394	5 401	32	16,8
Dic		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03								
Ene		37 232	29 123	1 468	331	5 747	563	16,8
Feb		36 768	29 100	1 467	337	5 426	439	16,8
Mar		35 436	27 950	1 455	334	5 180	517	16,8
Abr		34 290	26 626	1 503	329	5 084	748	16,8
May		31 576	23 586	1 446	318	5 169	1 056	16,8
Jun		31 326	23 650	1 531	330	5 083	731	16,8
Jul		28 307	20 490	1 536	332	5 297	653	16,8
Ago		27 436	19 336	1 625	340	5 763	373	16,8
Sep		25 395	17 626	1 579	330	5 553	306	16,8
Oct		25 744	17 528	1 505	332	5 592	787	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

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

7.9. Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

Resumen

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Administraciones Públicas							Otras Instituciones Financieras Monetarias				
	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo		
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 IV	656 376	176 106	1 995	971	163 117	10 022	-	307 437	118	154 007	34 125	119 187
03 I	678 010	169 120	2 843	610	155 699	9 969	-	328 487	120	165 842	40 032	122 493
II	695 924	168 504	3 316	166	155 403	9 619	-	340 359	87	170 815	45 717	123 740

7.9.(cont.) Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

Resumen

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

Autoridad monetaria		Otros sectores residentes									Inversión directa		
Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:		
	Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas	
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
02 IV	1 371	1 371	109 812	2 913	20 141	78	25 560	60 185	438	496	61 650	33 705	27 945
03 I	798	798	118 213	2 568	18 998	123	30 604	65 055	435	428	61 393	32 633	28 761
II	870	870	122 924	2 368	17 493	77	36 164	65 967	427	428	63 266	32 759	30 507

Fuente: BE.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas								
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros		Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)					
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15		
02 May	172 171	112 331	59 999	-	7	121	287	33 501	295 732	-19 717	396 937	154 424	3 510	132 221	2 939	
<i>Jun</i>	175 940	115 800	60 000	-	2	324	186	37 197	303 333	-22 305	396 259	152 428	3 390	132 415	2 939	
<i>Jul</i>	193 447	134 740	58 912	-	-82	96	219	54 768	315 736	-12 367	360 583	111 982	3 998	131 742	2 939	
<i>Ago</i>	191 827	137 363	54 545	-	23	42	145	54 764	323 367	-20 170	359 891	111 458	3 847	130 277	2 939	
<i>Sep</i>	192 082	142 620	49 285	-	33	196	53	55 990	324 501	-17 630	363 285	112 403	3 995	129 158	2 939	
<i>Oct</i>	193 872	148 869	44 998	-	56	75	127	58 134	330 432	-20 587	371 942	120 232	4 177	128 621	2 939	
<i>Nov</i>	191 584	146 571	44 999	-	15	112	112	56 627	335 335	-25 028	372 012	118 331	4 581	128 304	2 072	
<i>Dic</i>	224 798	176 656	45 000	1 818	22	1 503	201	85 045	359 811	-16 141	371 043	112 418	4 779	132 945	2 029	
03 Ene	216 134	171 227	45 000	-	44	194	331	78 901	343 292	1 621	357 455	91 443	4 633	130 571	2 029	
<i>Feb</i>	214 155	169 101	45 000	-	30	215	190	77 507	341 834	6 205	355 613	85 081	2 911	131 708	2 029	
<i>Mar</i>	226 881	181 762	45 000	-	22	176	80	92 269	349 423	16 524	350 769	77 092	3 144	129 438	2 029	
<i>Abr</i>	225 887	181 136	44 982	-	14	88	332	86 415	361 691	3 881	333 632	54 475	4 102	133 342	2 029	
<i>May</i>	223 549	178 317	44 980	-175	21	580	174	87 720	366 841	1 040	332 823	52 662	4 657	129 143	2 029	
<i>Jun</i>	242 725	197 701	44 990	-	58	295	320	101 582	375 152	7 666	330 087	48 852	5 590	133 523	2 029	
<i>Jul</i>	254 311	209 174	45 000	-	28	434	324	114 625	385 074	10 053	317 476	36 974	5 239	132 418	2 029	
<i>Ago</i>	255 246	210 142	44 995	-	25	169	86	116 331	392 180	5 045	315 573	34 679	4 933	131 952	2 029	
<i>Sep</i>	262 453	218 091	44 995	-	30	74	738	122 059	392 051	13 425	315 294	31 878	4 982	133 383	2 029	
<i>Oct</i>	247 661	202 783	45 000	-	28	100	250	110 659	396 275	-48	322 998	37 431	4 604	130 368	2 029	

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
02 May	13 342	10 599	2 742	-	1	-	- 26 119	48 651	6 692	43 218	13 994	-23 670	-23 770	101	10 892	-	
<i>Jun</i>	14 739	11 735	3 000	-	4	-	0 27 211	49 879	6 066	43 273	14 540	-23 610	-23 709	99	11 137	-	
<i>Jul</i>	18 075	14 120	3 948	-	7	-	0 26 080	51 385	3 703	39 214	10 205	-19 747	-19 849	102	11 742	-	
<i>Ago</i>	17 593	14 232	3 347	-	15	-	1 26 376	51 408	4 153	39 198	10 013	-19 928	-20 029	101	11 145	-	
<i>Sep</i>	15 980	13 150	2 816	-	14	-	- 26 238	50 834	4 929	39 782	10 257	-21 508	-21 584	76	11 251	-	
<i>Oct</i>	14 989	13 132	1 853	-	4	-	0 27 892	51 039	6 659	40 885	11 079	-24 071	-24 127	55	11 168	-	
<i>Nov</i>	15 012	13 603	1 408	-	1	-	- 26 708	51 322	6 683	41 878	10 581	-23 566	-23 634	67	11 870	-	
<i>Dic</i>	14 968	13 660	1 106	185	5	21	10 26 241	54 148	3 752	42 276	10 617	-22 641	-22 533	-108	11 368	-	
03 Ene	15 510	14 845	670	-	8	1	13 25 487	52 831	3 594	40 512	9 574	-21 385	-21 064	-322	11 409	-	
<i>Feb</i>	13 802	12 818	982	-	2	-	0 23 953	52 233	3 482	40 161	8 400	-21 027	-20 511	-515	10 875	-	
<i>Mar</i>	16 858	15 631	1 228	-	-3	1	0 26 245	53 103	4 618	39 800	8 324	-21 571	-20 738	-834	12 184	-	
<i>Abr</i>	15 460	14 563	900	-	-3	-	- 28 617	54 799	5 628	37 706	5 897	-24 679	-23 845	-833	11 522	-	
<i>May</i>	16 142	15 771	367	-	4	-	- 29 707	54 804	6 792	36 619	4 730	-25 126	-24 535	-591	11 562	-	
<i>Jun</i>	17 225	17 096	123	-	6	-	0 31 927	55 832	8 040	35 483	3 538	-26 074	-25 645	-429	11 371	-	
<i>Jul</i>	18 096	17 719	410	-	5	-	37 30 278	57 570	5 051	32 508	165	-24 062	-23 644	-418	11 880	-	
<i>Ago</i>	30 083	28 880	1 209	-	-5	-	- 30 350	57 898	4 681	29 732	-2 497	-12 216	-11 568	-648	11 949	-	
<i>Sep</i>	26 635	25 331	1 311	-	-1	-	6 29 945	57 317	6 077	28 723	-4 726	-16 374	-15 599	-775	13 064	-	
<i>Oct</i>	22 461	21 098	1 374	-	-1	0	11 29 058	57 688	6 847	28 698	-6 780	-18 702	-17 669	-1 033	12 105	-	

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

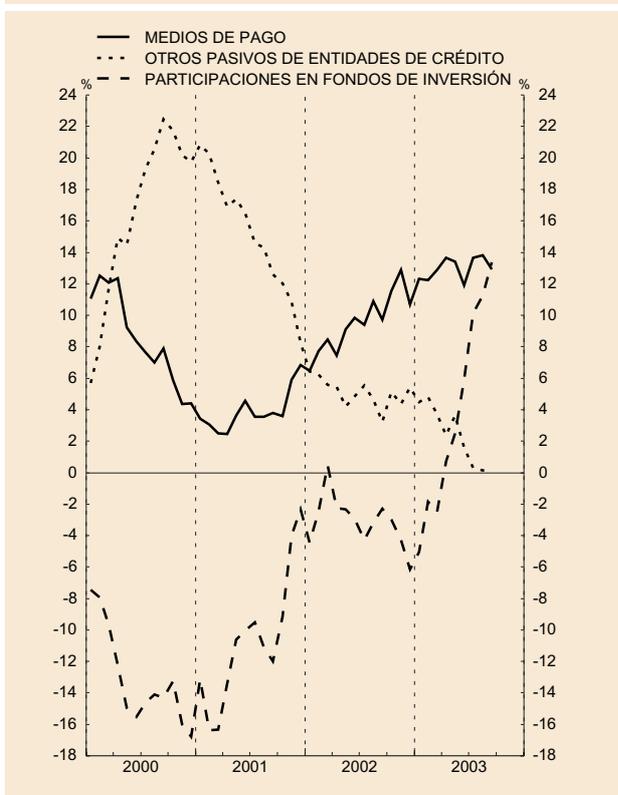
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

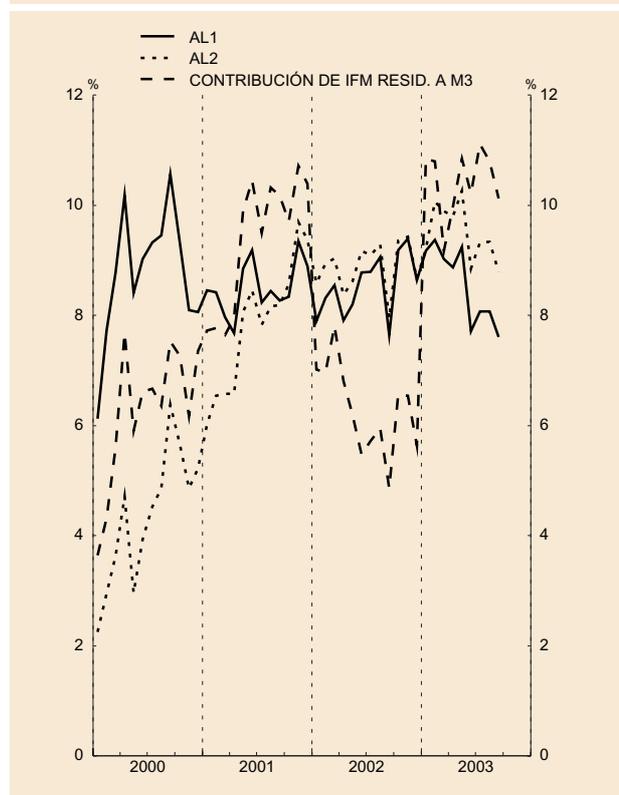
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria			
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contribución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 046	19,7	25,4	11,4	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,1	5,2	7,4
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 330	8,3	13,0	-1,1	-20,6	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
02	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	252 273	5,4	6,9	-1,8	4,6	144 345	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,6	8,7	5,6
02 Jun	308 357	9,9	-10,8	16,3	12,7	248 463	4,8	6,2	4,5	-8,5	147 672	-2,9	27,0	17,8	-19,8	8,8	9,2	5,5
Jul	304 850	9,4	-7,1	15,1	11,1	249 325	5,5	7,1	5,6	-11,4	144 771	-4,3	25,8	15,4	-21,7	8,8	9,1	5,7
Ago	303 702	10,9	-4,7	17,0	11,9	251 542	4,6	6,0	3,2	-7,5	145 199	-3,2	24,3	14,3	-19,8	9,1	9,3	5,9
Sep	308 539	9,7	-1,9	14,5	9,8	248 957	3,2	5,1	-1,6	-8,6	142 743	-2,3	20,3	14,5	-18,2	7,6	7,9	4,9
Oct	305 322	11,5	3,3	16,7	9,8	253 146	5,1	7,1	-1,9	-2,9	144 919	-3,0	17,7	12,7	-18,0	9,2	9,4	6,6
Nov	315 459	12,9	8,6	17,8	9,7	252 523	4,4	6,3	-2,3	-4,8	146 234	-4,3	15,3	10,0	-18,5	9,4	9,4	6,5
Dic	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	252 273	5,4	6,9	-1,8	4,6	144 345	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,6	8,7	5,6
03 Ene	315 517	12,3	26,5	13,3	6,5	254 073	4,5	6,0	-0,7	-2,2	143 663	-5,1	15,2	9,8	-20,8	9,2	9,2	10,8
Feb	319 972	12,2	26,2	12,8	6,7	254 962	4,8	5,7	-3,3	11,9	147 210	-1,8	16,5	23,6	-20,8	9,4	10,1	10,8
Mar	327 084	12,9	36,5	12,6	5,5	254 335	3,7	4,6	-3,5	9,0	148 862	-2,5	13,1	27,2	-21,7	9,0	9,9	9,2
Abr	327 397	13,7	33,7	13,3	7,1	252 584	2,4	3,8	-3,7	-1,4	151 842	0,7	13,9	28,2	-16,9	8,9	9,8	10,0
May	331 134	13,4	29,7	12,4	8,6	255 006	3,7	5,6	-5,6	-0,0	153 938	2,5	12,7	30,5	-14,1	9,2	10,3	10,8
Jun	345 081	11,9	27,0	9,0	9,6	252 414	1,6	4,2	-7,5	-9,3	156 400	5,9	12,8	32,0	-8,7	7,7	8,9	10,2
Jul	P 346 429	13,6	25,7	11,2	11,6	250 111	0,3	2,5	-10,8	-2,6	159 439	10,1	13,4	34,5	-2,2	8,1	9,3	11,1
Ago	P 345 667	13,8	25,5	11,9	11,3	251 872	0,1	1,9	-10,8	1,2	161 558	11,3	13,6	34,6	-0,2	8,1	9,3	10,8
Sep	P 348 444	12,9	24,4	10,0	11,7	249 500	0,2	2,5	-12,0	-1,9	161 809	13,4	12,0	32,0	5,7	7,6	8,8	10,1

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

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

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

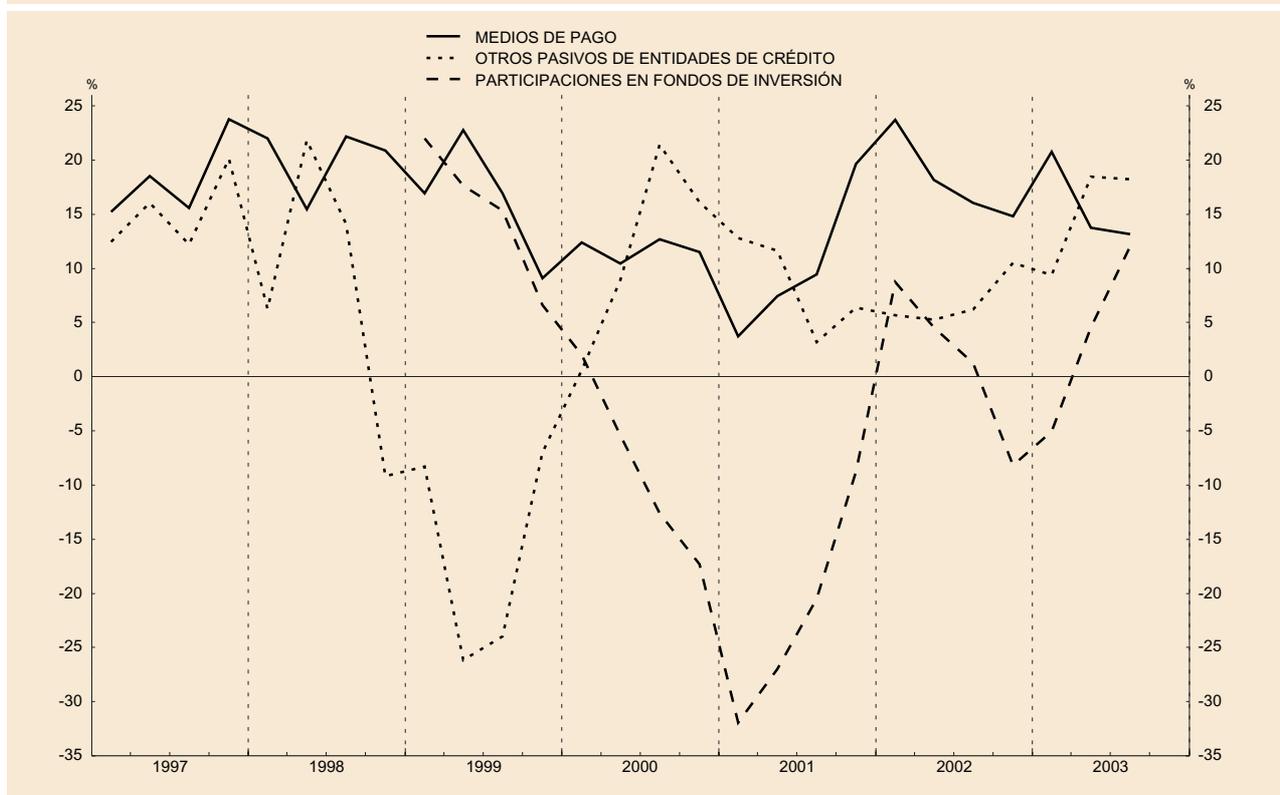
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
00	55 494	11,5	11,5	13,1	37 281	16,1	45,5	4,7	14 703	-17,3	-16,9	-34,6	-11,9
01	66 405	19,7	20,0	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9
02	76 231	14,8	14,0	39,5	43 839	10,5	19,1	5,1	12 312	-8,2	4,1	8,3	-21,5
01 I	52 582	3,7	3,5	10,6	38 269	12,8	38,7	1,4	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1
II	59 976	7,5	7,4	8,3	38 437	11,7	27,5	3,5	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2
III	60 504	9,5	9,4	12,1	37 980	3,2	22,9	-6,8	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8
IV	66 405	19,7	20,0	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9
02 I	65 050	23,7	24,1	13,3	40 431	5,7	13,7	0,8	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9
II	70 875	18,2	18,1	19,6	40 457	5,3	10,1	2,2	12 964	4,6	28,5	26,6	-13,8
III	70 223	16,1	16,1	15,6	40 335	6,2	10,8	3,1	12 504	1,2	16,1	19,7	-14,5
IV	76 231	14,8	14,0	39,5	43 839	10,5	19,1	5,1	12 312	-8,2	4,1	8,3	-21,5
03 Feb	74 913	...	...	...	43 221	...	...	...	12 510	...	...	...	...
Mar	78 554	20,8	20,4	31,0	44 215	9,4	16,0	4,9	12 623	-5,1	6,9	24,2	-23,5
Abr	76 510	...	...	...	43 268	...	...	...	12 972	...	...	...	...
May	77 104	...	...	...	48 660	...	...	...	13 252	...	...	...	...
Jun	80 617	13,7	13,5	20,6	47 931	18,5	47,1	-1,1	13 556	4,6	10,1	30,1	-10,0
Jul	77 582	...	...	...	46 392	...	...	...	13 815	...	...	...	...
Ago	77 811	...	...	...	47 692	...	...	...	14 000	...	...	...	...
Sep	79 465	13,2	12,8	24,7	47 682	18,2	48,2	-3,4	14 013	12,1	9,5	31,6	5,4

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

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

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

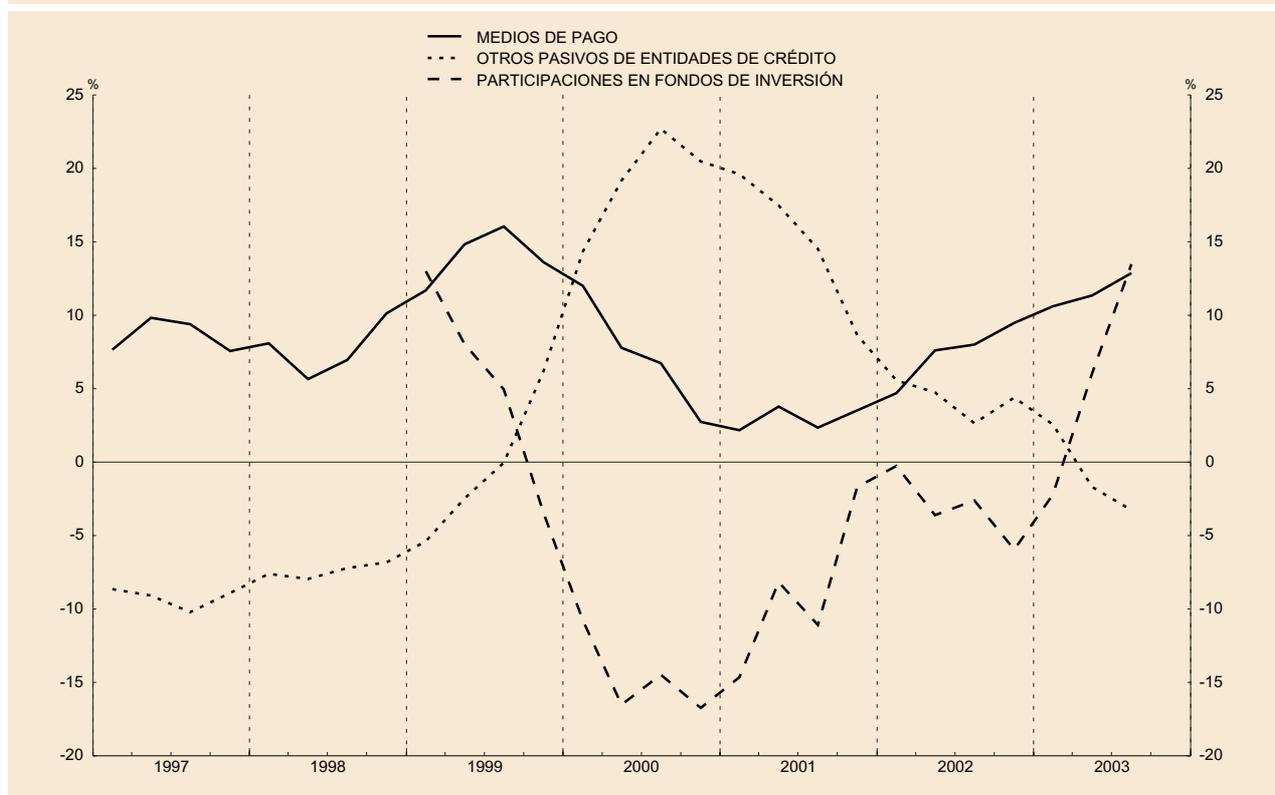
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual			Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista	Depó-sitos de ahorro (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
00	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 765	20,5	24,0	5,2	142 803	-16,7	-22,3	-22,3	-22,3
01	224 905	3,5	-22,4	12,1	11,8	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	30,2	30,2
02	246 186	9,5	23,7	6,9	5,9	208 434	4,4	5,8	-5,4	132 033	-6,0	13,9	13,9	13,9
01 I	214 555	2,2	-2,3	7,7	1,4	194 041	19,6	24,3	-1,4	139 728	-14,6	-10,1	-10,1	-10,1
II	220 710	3,8	-5,3	10,1	5,0	198 556	17,5	22,4	-5,2	139 720	-8,2	1,9	1,9	1,9
III	220 690	2,3	-9,5	5,4	6,5	203 231	14,5	20,1	-10,6	133 718	-11,1	16,0	16,0	16,0
IV	224 905	3,5	-22,4	12,1	11,8	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	30,2	30,2
02 I	224 660	4,7	-24,4	11,4	14,9	204 822	5,6	7,7	-6,5	139 353	-0,3	31,0	31,0	31,0
II	237 482	7,6	-11,3	14,1	12,5	208 006	4,8	5,9	-1,9	134 707	-3,6	26,8	26,8	26,8
III	238 316	8,0	-2,1	12,6	9,7	208 622	2,7	4,6	-9,3	130 239	-2,6	20,9	20,9	20,9
IV	246 186	9,5	23,7	6,9	5,9	208 434	4,4	5,8	-5,4	132 033	-6,0	13,9	13,9	13,9
03 Feb	245 059	...	...	...	...	211 741	...	...	...	134 701	...	...	...	...
Mar	248 530	10,6	36,9	5,8	5,0	210 120	2,6	3,6	-3,9	136 239	-2,2	13,8	27,5	8,5
Abr	250 887	...	...	...	...	209 316	...	...	...	138 870	...	...	...	...
May	254 030	...	...	...	...	206 345	...	...	...	140 686	...	...	...	...
Jun	264 464	11,4	27,4	4,8	9,3	204 482	-1,7	0,2	-14,1	142 844	6,0	13,1	32,2	7,3
Jul	268 847	...	...	...	...	203 719	...	...	...	145 624	...	...	...	...
Ago	267 856	...	...	...	...	204 180	...	...	...	147 558	...	...	...	...
Sep	268 978	12,9	24,7	7,5	11,4	201 818	-3,3	-1,8	-13,9	147 796	13,5	12,3	32,1	7,3

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

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

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

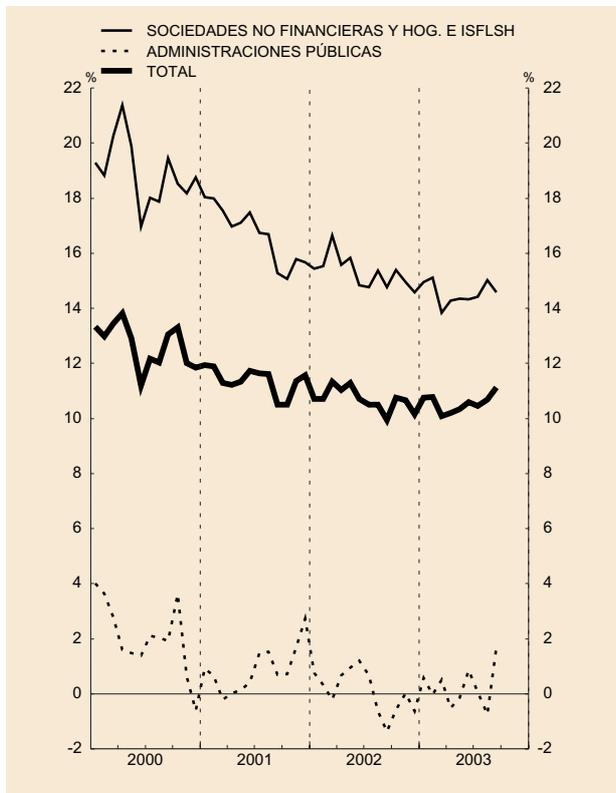
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

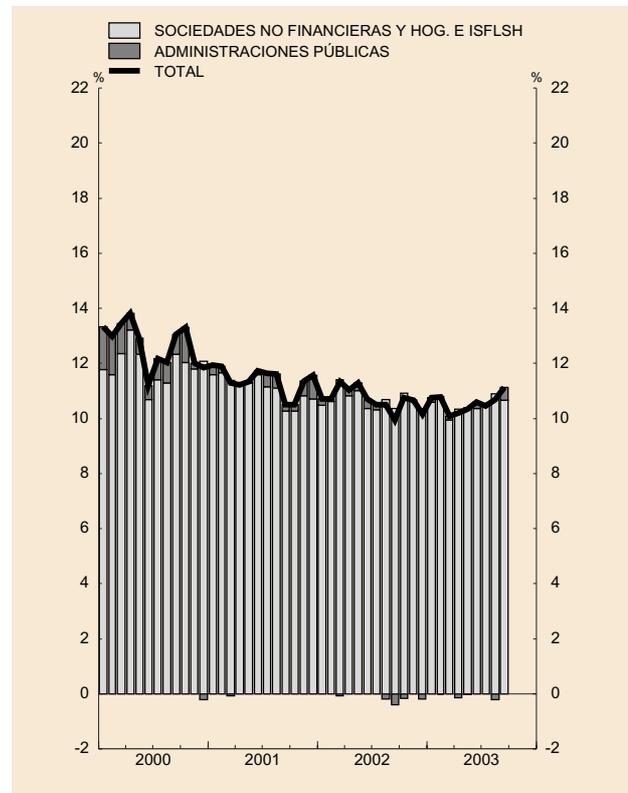
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual					Contribución a la tasa del total					Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Adminis-tracio-nes pú-blicas (b)	Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH			Adminis-tracio-nes pú-blicas (b)	Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH					
					Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
00	982 275	103 834	11,8	-0,6	18,8	18,5	-18,5	31,7	-0,2	12,1	10,0	-0,4	2,5	20 345
01	1 097 119	113 703	11,6	2,7	15,7	13,8	8,1	28,4	0,9	10,7	7,9	0,1	2,7	24 568
02	1 204 025	111 480	10,2	-0,6	14,6	14,4	-11,7	19,6	-0,2	10,3	8,4	-0,2	2,2	38 930
02 Jun	1 152 388	17 075	10,7	1,2	14,8	14,2	0,8	20,6	0,4	10,4	8,1	0,0	2,2	29 526
<i>Jul</i>	1 165 972	13 857	10,5	0,7	14,8	14,8	-4,0	17,9	0,2	10,3	8,5	-0,1	1,9	30 757
<i>Ago</i>	1 163 768	-3 112	10,5	-0,6	15,4	15,7	-6,0	16,8	-0,2	10,7	9,0	-0,1	1,8	30 888
<i>Sep</i>	1 169 608	5 430	9,9	-1,4	14,8	14,5	-5,2	19,5	-0,4	10,4	8,4	-0,1	2,1	31 381
<i>Oct</i>	1 174 818	8 209	10,8	-0,6	15,4	15,2	-6,2	19,9	-0,2	10,9	8,8	-0,1	2,2	31 894
<i>Nov</i>	1 186 895	12 378	10,7	0,0	14,9	14,8	-12,0	19,8	0,0	10,7	8,7	-0,2	2,2	35 853
<i>Dic</i>	1 204 025	18 890	10,2	-0,6	14,6	14,4	-11,7	19,6	-0,2	10,3	8,4	-0,2	2,2	38 930
03 Ene	1 216 095	12 556	10,8	0,6	15,0	15,4	-10,6	16,5	0,2	10,6	8,9	-0,2	1,9	38 426
<i>Feb</i>	1 216 199	-1 123	10,8	-0,0	15,1	15,5	-10,8	16,7	-0,0	10,8	9,1	-0,2	1,9	38 530
<i>Mar</i>	1 231 899	14 862	10,1	0,5	13,8	14,6	-11,3	13,3	0,1	9,9	8,6	-0,2	1,6	40 166
<i>Abr</i>	1 235 629	4 509	10,2	-0,5	14,3	15,6	-13,9	11,8	-0,1	10,3	9,2	-0,2	1,4	41 581
<i>May</i>	1 249 869	13 737	10,3	-0,1	14,4	15,7	-4,9	10,3	-0,0	10,4	9,2	-0,1	1,2	41 421
<i>Jun</i>	1 272 941	21 992	10,6	0,9	14,3	15,6	-6,0	10,7	0,2	10,4	9,2	-0,1	1,2	43 335
<i>Jul</i>	P 1 286 515	13 636	10,5	0,1	14,4	15,6	-4,5	10,9	0,0	10,4	9,3	-0,1	1,3	44 474
<i>Ago</i>	P 1 285 851	-601	10,7	-0,8	15,0	15,7	-3,9	13,8	-0,2	10,9	9,4	-0,1	1,6	44 567
<i>Sep</i>	P 1 296 747	11 028	11,1	1,7	14,6	15,5	-4,8	12,4	0,5	10,7	9,3	-0,1	1,5	49 427

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

(b) Total de pasivos menos depósitos.

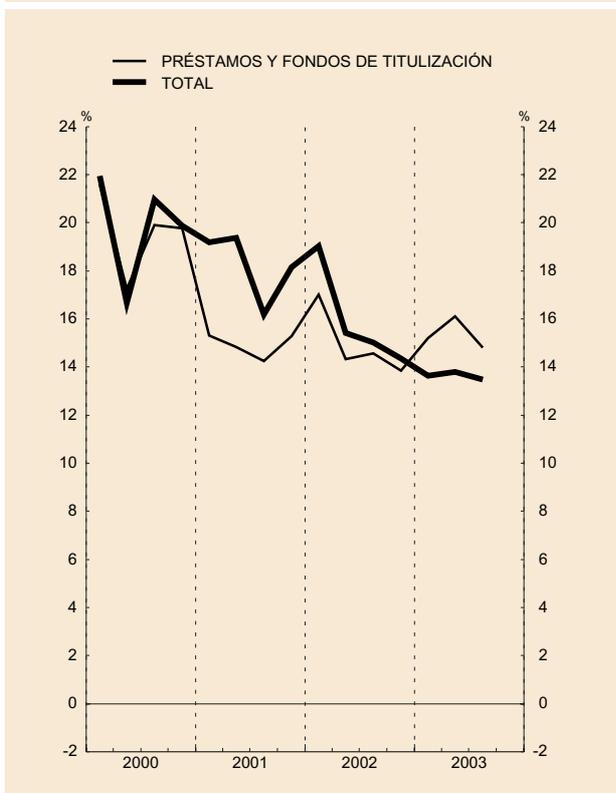
8.6. Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

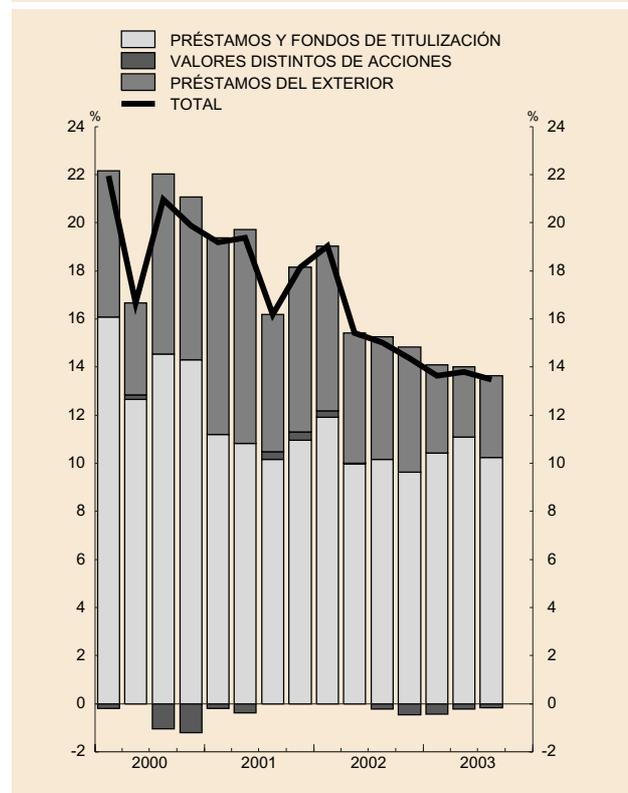
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
00	384 131	63 227	19,9	274 983	19,8	14,3	16 780	-18,5	-1,2	92 368	31,8	6,8	12 419
01	455 456	69 740	18,2	316 517	15,3	10,9	18 142	8,1	0,4	120 797	28,5	6,9	14 395
02	516 934	65 369	14,4	359 570	13,9	9,6	16 023	-11,7	-0,5	141 341	19,6	5,2	25 927
01 I	395 699	10 990	19,2	277 446	15,3	11,2	17 036	-3,7	-0,2	101 217	38,0	8,2	13 970
II	420 431	23 568	19,4	292 587	14,8	10,8	17 442	-6,9	-0,4	110 402	41,2	8,9	14 041
III	433 409	13 014	16,2	302 146	14,3	10,2	18 045	7,3	0,3	113 218	23,6	5,7	15 007
IV	455 456	22 167	18,2	316 517	15,3	10,9	18 142	8,1	0,4	120 797	28,5	6,9	14 395
02 I	472 571	16 531	19,0	324 087	17,0	11,9	18 080	6,1	0,3	130 404	26,7	6,8	17 318
II	484 669	13 075	15,4	334 019	14,3	10,0	17 587	0,8	0,0	133 063	20,6	5,4	19 606
III	499 200	13 349	15,0	345 627	14,6	10,2	17 106	-5,2	-0,2	136 467	19,5	5,1	21 157
IV	516 934	22 414	14,4	359 570	13,9	9,6	16 023	-11,7	-0,5	141 341	19,6	5,2	25 927
03 Feb	526 086	3 204	...	366 749	...	...	16 103	...	...	143 234	...	...	25 985
Mar	534 240	7 277	13,6	372 514	15,2	10,4	16 042	-11,3	-0,4	145 684	13,3	3,7	26 105
Abr	540 356	6 876	...	378 826	...	...	15 737	...	...	145 793	...	...	26 756
May	544 048	3 168	...	381 381	...	...	16 813	...	...	145 854	...	...	26 449
Jun	550 607	5 415	13,8	387 020	16,1	11,1	16 539	-6,0	-0,2	147 047	10,6	2,9	26 424
Jul	557 447	6 880	...	392 572	...	...	16 490	...	...	148 386	...	...	26 189
Ago	559 878	2 467	...	392 642	...	...	16 527	...	...	150 710	...	...	26 363
Sep	564 178	4 384	13,5	395 983	14,8	10,2	16 290	-4,8	-0,2	151 883	12,4	3,4	28 217

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

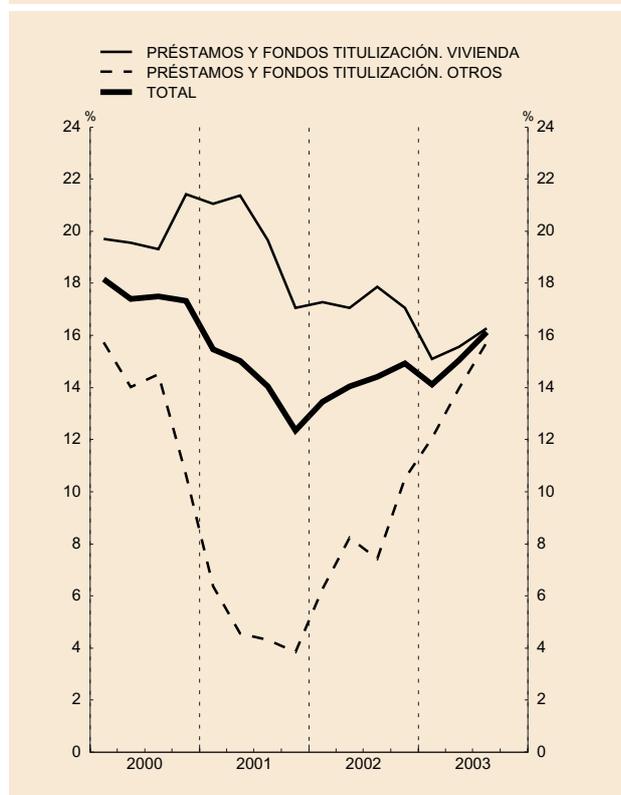
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

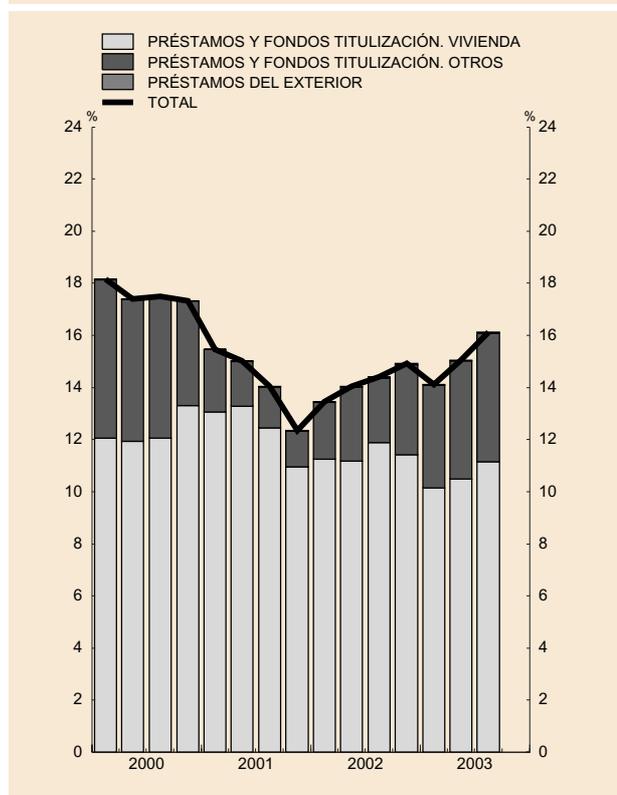
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
00	287 430	42 525	17,3	184 578	21,4	13,3	102 448	10,6	4,0	404	4,5	0,0	7 926	-
01	322 472	35 487	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02	369 902	48 113	14,9	252 108	17,1	11,4	117 184	10,5	3,5	610	32,5	0,0	12 872	131
01 I	294 072	6 703	15,5	191 219	21,0	13,0	102 435	6,4	2,4	418	4,1	0,0	8 030	231
II	306 757	12 818	15,0	201 246	21,4	13,3	105 070	4,5	1,7	441	6,8	0,0	7 819	218
III	312 564	5 907	14,0	207 890	19,6	12,5	104 233	4,3	1,6	441	9,0	0,0	9 143	203
IV	322 472	10 059	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02 I	333 159	10 753	13,4	223 966	17,3	11,2	108 693	6,3	2,2	501	19,8	0,0	9 612	174
II	349 389	16 329	14,0	235 282	17,0	11,2	113 588	8,2	2,8	519	17,6	0,0	9 761	159
III	357 126	7 873	14,4	244 748	17,9	11,9	111 820	7,4	2,5	558	26,3	0,0	10 079	145
IV	369 902	13 157	14,9	252 108	17,1	11,4	117 184	10,5	3,5	610	32,5	0,0	12 872	131
03 Feb	375 238	4 339	...	253 499	...	...	121 115	...	...	625	...	...	12 415	131
Mar	379 503	4 303	14,1	257 361	15,1	10,2	121 518	12,1	3,9	624	24,7	0,0	12 863	1 199
Abr	386 509	7 026	...	262 493	...	...	123 384	...	...	632	...	...	13 626	1 199
May	391 794	5 305	...	266 415	...	...	124 736	...	...	643	...	...	13 774	1 199
Jun	401 294	9 563	15,1	271 535	15,6	10,5	129 106	14,0	4,5	653	25,8	0,0	15 525	1 387
Jul	P 407 334	6 064	...	277 378	...	...	129 293	...	...	663	...	...	16 897	1 387
Ago	P 409 510	2 202	...	280 173	...	...	128 663	...	...	673	...	...	16 817	1 387
Sep	P 414 008	4 545	16,1	284 305	16,3	11,2	129 019	15,7	4,9	683	22,5	0,0	19 852	1 357

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

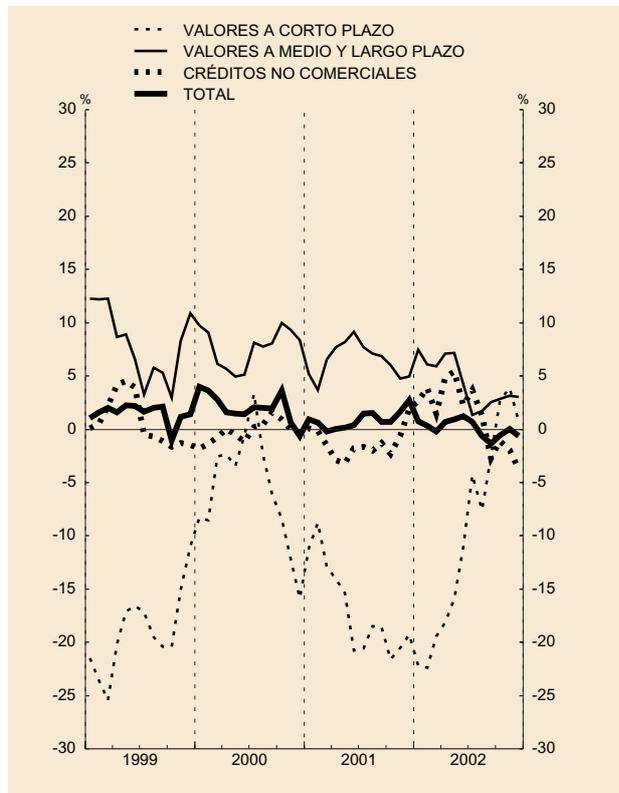
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

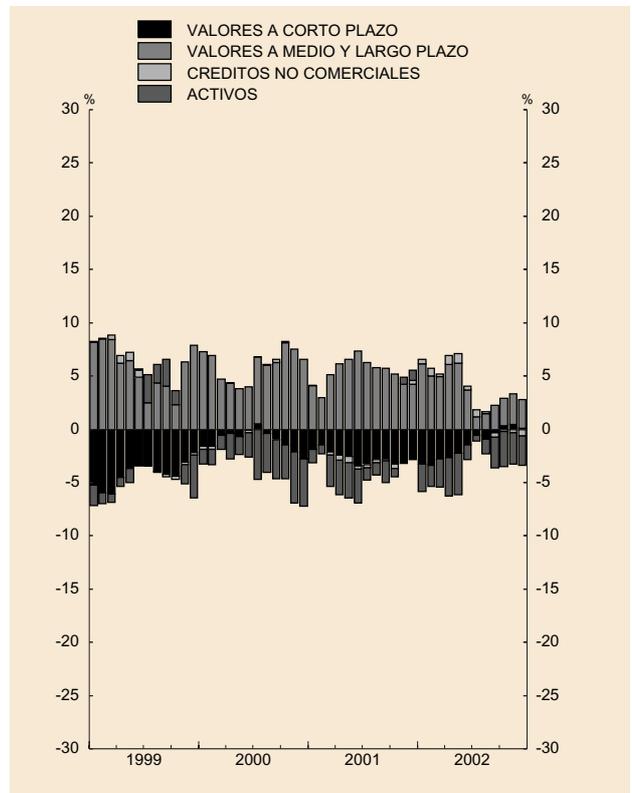
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos					T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total						
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Pasivos		Activos			Total	Pasivos		Activos	Pasivos		Activos			
						A corto plazo	Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)		A corto plazo	Medio y largo plazo		Créditos no comerciales y resto (a)	A corto plazo		Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)	
																				18
00	P	310 715	-1 918	-0,6	11 820	-8 605	20 587	-162	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,3	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4	
01	P	319 191	8 476	2,7	5 420	-8 804	13 223	1 001	-17 158	14 101	1,5	-19,3	4,9	1,9	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0	
02	A	317 189	-2 002	-0,6	6 803	275	8 563	-2 036	1 854	6 950	1,8	0,7	3,0	-3,7	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8	
02	Abr	A	310 390	-6 181	0,7	4 222	134	2 231	1 856	1 791	8 613	3,6	-18,1	7,1	4,9	20,2	-2,7	6,1	0,8	-3,6
	May	A	314 485	4 095	0,9	4 234	21	4 315	-102	-1 179	1 317	4,1	-15,9	7,2	5,4	22,5	-2,2	6,2	0,9	-3,9
	Jun	A	318 330	3 845	1,2	-3 471	-157	-2 465	-849	970	-8 286	2,2	-11,0	4,2	2,3	8,1	-1,5	3,7	0,4	-1,4
	Jul	A	321 543	3 213	0,7	-3 051	1 972	-6 066	1 043	-2 005	-4 259	1,1	-4,3	1,4	3,7	3,7	-0,5	1,2	0,6	-0,6
	Ago	A	318 865	-2 678	-0,6	-2 851	-2 490	1 724	-2 085	215	-388	0,6	-7,6	1,7	1,3	9,1	-0,9	1,5	0,2	-1,4
	Sep	A	313 283	-5 582	-1,4	3 878	1 039	4 862	-2 023	1 286	8 174	1,3	-2,5	2,6	-2,8	17,1	-0,3	2,3	-0,5	-2,9
	Oct	A	306 978	-6 305	-0,6	2 393	275	1 839	279	-584	9 283	2,3	2,7	2,8	-1,1	16,8	0,3	2,6	-0,2	-3,3
	Nov	A	308 190	1 212	0,0	600	219	456	-75	1 136	-1 749	2,5	3,9	3,1	-1,9	14,9	0,5	2,9	-0,3	-3,0
	Dic	A	317 189	8 999	-0,6	753	-656	894	515	-2 356	-5 890	1,8	0,7	3,0	-3,7	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
03	Ene	A	323 542	6 353	0,6	-4 756	3 038	-8 364	570	-1 005	-10 104	0,4	9,8	-0,0	-3,6	-0,6	1,1	-0,0	-0,6	0,1
	Feb	A	314 875	-8 667	-0,0	2 086	-850	3 504	-567	-20	10 773	2,1	6,7	3,0	-5,7	14,1	0,8	2,6	-1,0	-2,4
	Mar	A	318 157	3 281	0,5	784	443	507	-166	1 625	-4 122	1,3	8,1	1,2	-3,0	5,8	0,9	1,1	-0,5	-1,0
	Abr	A	308 763	-9 393	-0,5	6 819	812	5 431	576	504	15 709	2,0	9,9	2,3	-5,2	13,6	1,2	2,1	-0,9	-2,9
	May	A	314 028	5 264	-0,1	-3 067	-471	-2 586	-9	1 801	-10 132	0,0	8,6	-0,1	-5,0	0,9	1,0	-0,1	-0,9	-0,2
	Jun	A	321 041	7 014	0,9	3 619	-342	3 682	279	317	-3 712	1,9	8,1	2,1	-3,0	7,6	0,9	1,8	-0,5	-1,4
	Jul	A	321 733	692	0,1	-2 422	853	-3 740	465	-2 876	-237	2,1	4,8	2,9	-4,0	14,4	0,6	2,6	-0,7	-2,4
	Ago	A	316 463	-5 270	-0,8	-5 056	-840	-3 273	-942	173	41	1,5	9,7	1,1	-2,0	15,2	1,1	1,0	-0,3	-2,5
	Sep	A	318 562	2 099	1,7	2 570	-5	2 905	-331	1 385	-914	1,2	6,6	0,4	1,1	-1,5	0,8	0,4	0,2	0,3

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

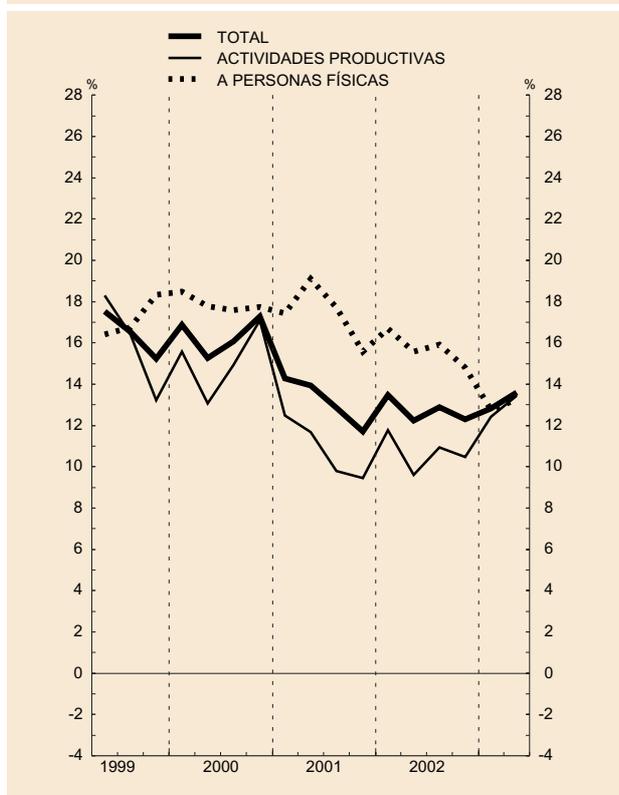
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

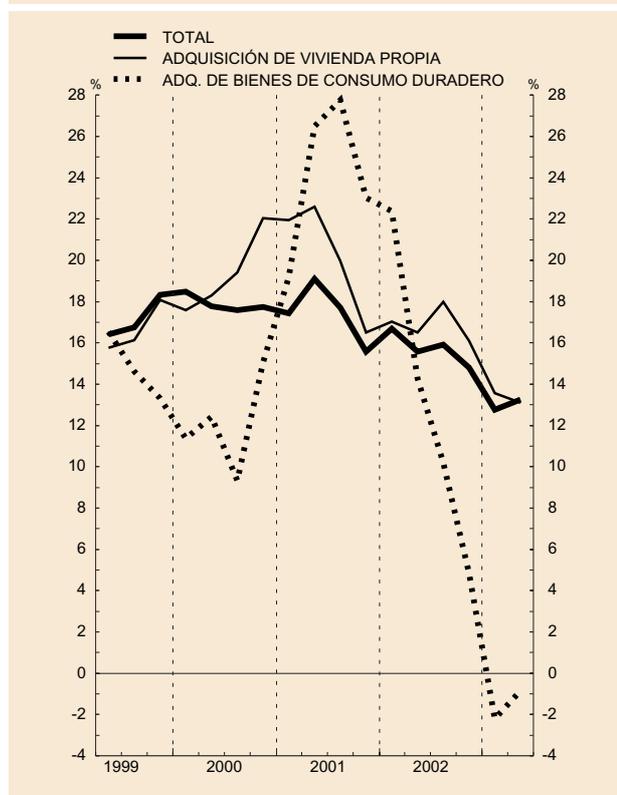
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero			Resto (b)
								Total	Adquisición	Rehabilitación				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02	701 663	365 203	14 750	85 587	57 002	207 865	323 520	239 236	228 919	10 317	34 684	49 600	2 432	10 508
00 //	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
00 ///	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
00 IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 I	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
01 II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
01 III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
01 IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 I	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
02 II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
02 III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
02 IV	701 663	365 203	14 750	85 587	57 002	207 865	323 520	239 236	228 919	10 317	34 684	49 600	2 432	10 508
03 I	722 204	376 433	15 353	86 662	57 047	217 371	331 141	244 313	233 272	11 041	33 903	52 925	2 285	12 345
03 II	754 872	389 284	15 744	87 015	59 431	227 095	349 469	255 986	244 394	11 592	35 167	58 316	2 511	13 608

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

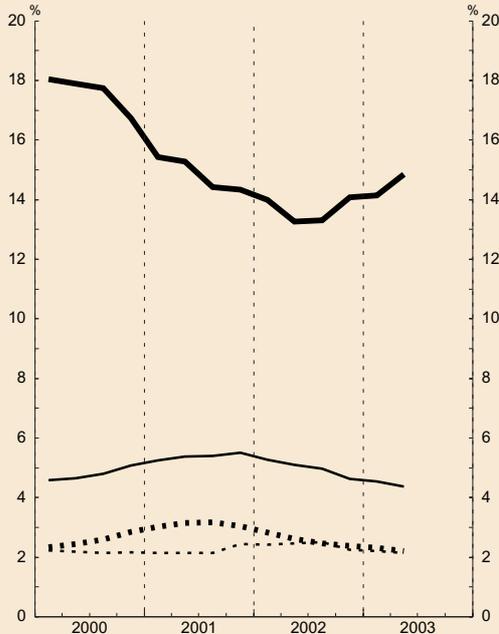
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual de personal	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-2,0	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
00 II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
00 III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
00 IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
01 II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
01 III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
01 IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 I	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
02 II	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
02 III	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5
02 IV	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
03 I	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,8	2,7	2,2
03 II	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1

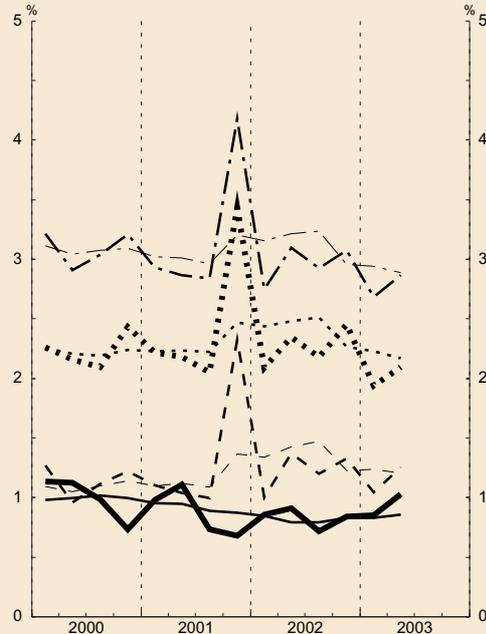
CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades

— RENTABILIDAD S/RECURSOS PROPIOS (c)
— PRODUCTOS FINANCIEROS (c)
- - - COSTES FINANCIEROS (c)
- - - DIFERENCIAL RENTABILIDAD/COSTE MEDIO



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio

- - - MARGEN ORDINARIO
- - - MARGEN INTERMEDIACIÓN
- - - MARGEN EXPLOTACIÓN
— BENEFICIOS ANTES IMPUESTOS



Fuente: BE.

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

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

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

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

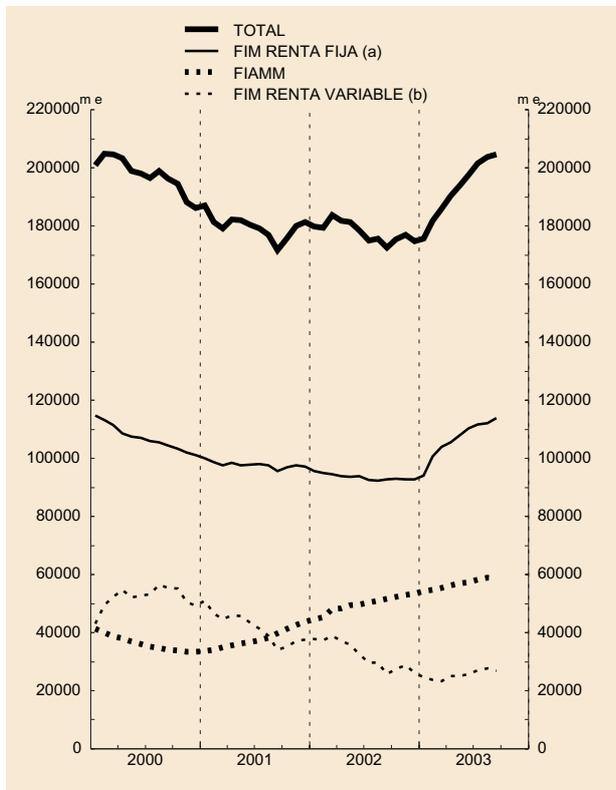
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

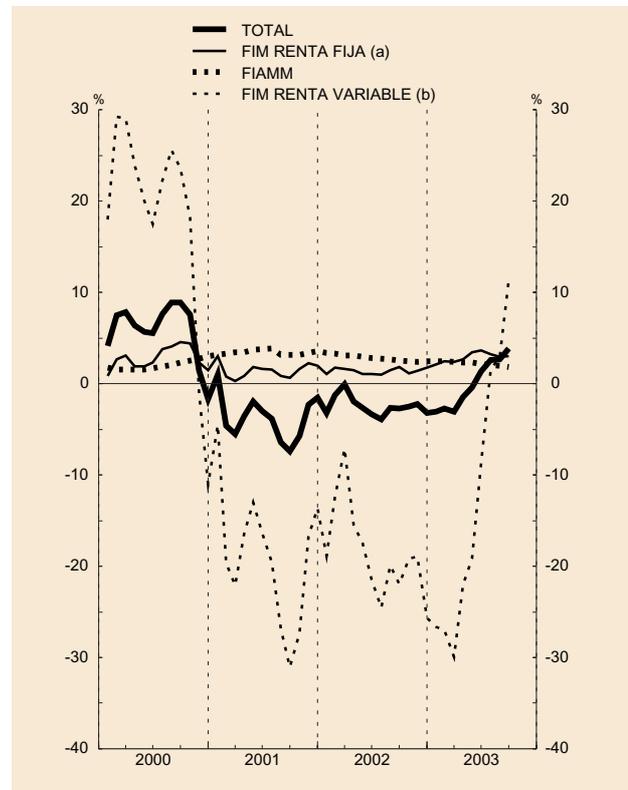
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 692	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-47	1,9	37 494	-11 756	-5 053	-13,7	2 753
02	174 733	-6 590	3 345	-3,2	53 366	9 536	8 356	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
02 Jun	178 425	-2 806	352	-3,4	49 692	237	102	2,8	93 824	303	595	1,0	32 531	-3 312	-358	-21,5	2 378
Jul	174 935	-3 490	-1 160	-3,9	50 318	626	534	2,8	92 449	-1 374	-1 326	1,0	29 733	-2 797	-368	-24,5	2 434
Ago	175 573	638	-63	-2,6	51 062	744	640	2,6	92 415	-35	-460	1,5	29 635	-99	-242	-20,0	2 462
Sep	172 639	-2 934	108	-2,7	51 623	561	421	2,5	92 741	326	135	1,8	25 817	-3 817	-447	-21,9	2 458
Oct	175 361	2 721	323	-2,5	52 387	765	672	2,4	92 948	207	-60	1,2	27 492	1 675	-289	-19,2	2 533
Nov	177 027	1 666	-274	-2,3	52 964	577	502	2,4	92 699	-249	-526	1,4	28 758	1 266	-220	-19,0	2 606
Dic	174 733	-2 294	-430	-3,2	53 366	402	290	2,4	92 742	43	-324	1,7	26 067	-2 691	-395	-25,7	2 558
03 Ene	175 610	877	1 417	-3,1	54 341	975	869	2,4	94 158	1 415	1 226	2,1	24 521	-1 546	-678	-26,7	2 590
Feb	181 800	6 190	5 576	-2,7	54 716	374	279	2,4	100 648	6 491	5 797	2,4	23 638	-883	-500	-27,0	2 798
Mar	185 853	4 053	4 271	-3,1	55 398	682	607	2,4	103 979	3 331	3 461	2,4	23 347	-291	203	-30,0	3 128
Abr	190 336	4 482	1 927	-1,4	56 235	836	762	2,3	105 580	1 601	1 249	2,7	24 970	1 623	-84	-22,0	3 551
May	193 743	3 408	2 136	-0,4	56 860	625	531	2,3	107 916	2 336	1 669	3,4	25 108	138	-64	-19,2	3 859
Jun	197 665	3 921	2 192	1,3	57 259	399	326	2,2	110 236	2 320	2 052	3,7	25 750	642	-185	-8,8	4 420
Jul	201 537	3 872	2 808	2,6	58 144	885	834	2,1	111 693	1 457	1 704	3,3	26 948	1 198	270	1,5	4 752
Ago	203 769	2 232	1 697	2,6	58 977	834	784	1,9	112 157	464	733	3,0	27 642	694	180	3,0	4 993
Sep	204 588	819	...	3,9	58 627	-350	...	1,8	113 841	1 684	...	3,0	26 721	-922	...	11,3	5 399

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

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

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

(c) Fondos globales.

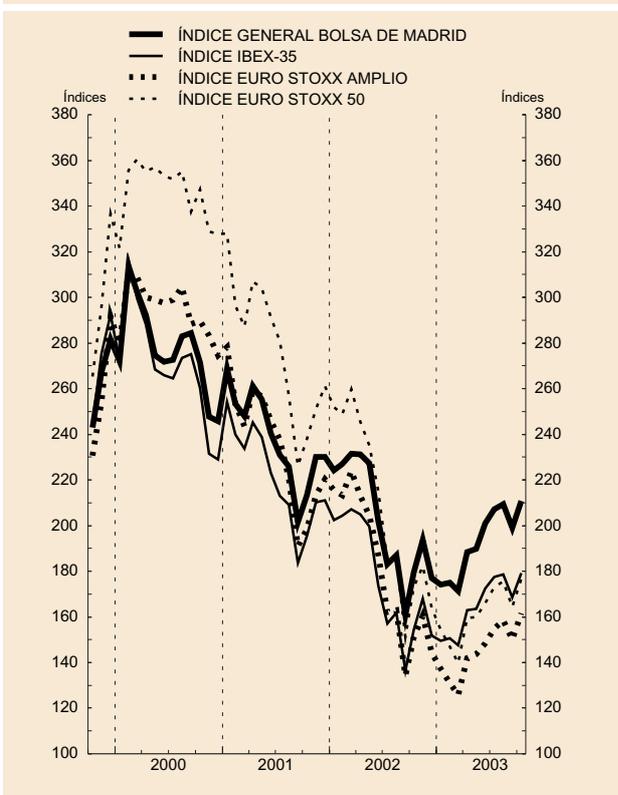
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

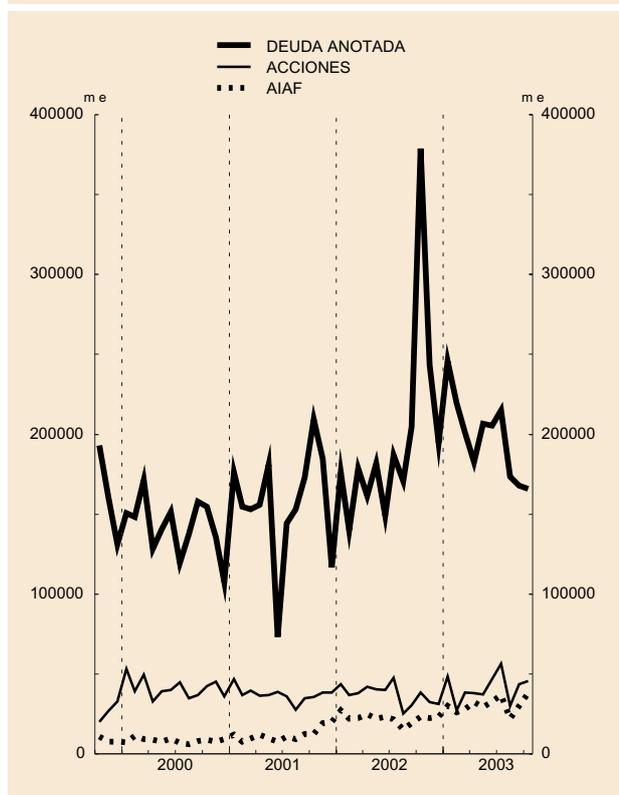
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
02	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
02 Jul	655,51	6 249,30	231,34	2 685,79	47 539	6 915	187 029	21 400	-	1 527	4	393
Ago	669,63	6 435,70	232,75	2 709,29	25 306	6 052	170 577	14 986	-	968	3	306
Sep	576,17	5 431,70	191,47	2 204,39	30 202	6 104	204 486	19 212	-	2 056	7	320
Oct	643,15	6 139,40	215,58	2 518,99	38 382	6 624	378 742	23 215	-	1 579	1	371
Nov	693,62	6 685,60	229,02	2 656,85	32 218	5 510	243 173	22 415	-	1 022	0	304
Dic	633,99	6 036,90	205,94	2 386,41	31 078	4 882	194 696	23 268	-	1 775	4	246
03 Ene	623,96	5 947,70	196,03	2 248,17	48 432	5 511	245 815	29 839	-	888	0	303
Feb	626,46	5 999,40	187,03	2 140,73	27 106	5 236	219 445	25 898	-	932	0	265
Mar	614,05	5 870,50	179,32	2 036,86	38 412	5 667	200 899	27 789	-	1 713	0	323
Abr	675,04	6 489,50	202,68	2 324,23	38 139	5 713	182 669	32 317	-	885	0	284
May	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 781	206 426	29 077	-	858	0	298
Jun	719,87	6 862,00	211,91	2 419,51	46 773	5 536	205 541	32 593	-	1 704	0	330
Jul	742,62	7 061,70	221,19	2 519,79	56 329	6 502	215 046	36 895	-	783	0	309
Ago	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266
Sep	713,22	6 703,60	214,34	2 395,87	43 490	6 203	167 990	30 007	-	1 080	0	327
Oct	P 755,09	7 129,50	230,69	2 575,04	45 571	7 582	165 674	37 854	-	740	0	328

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

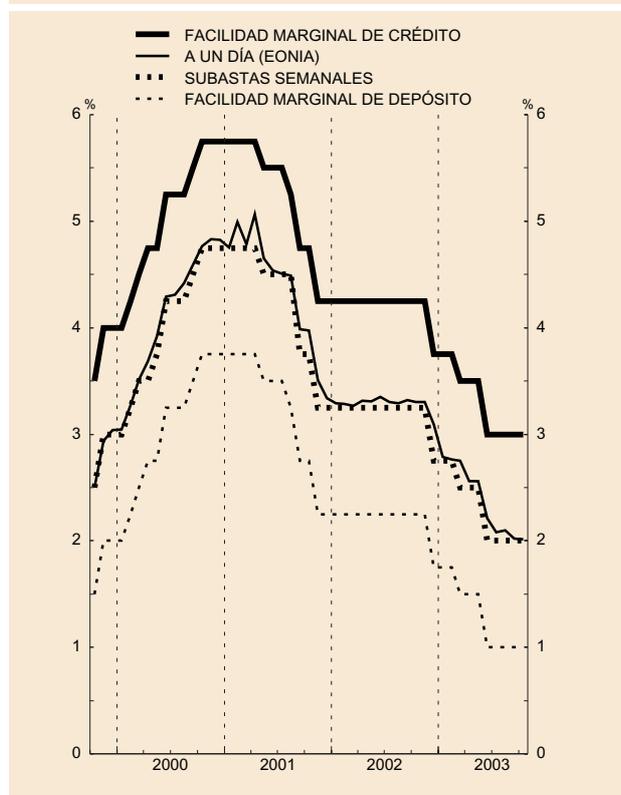
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

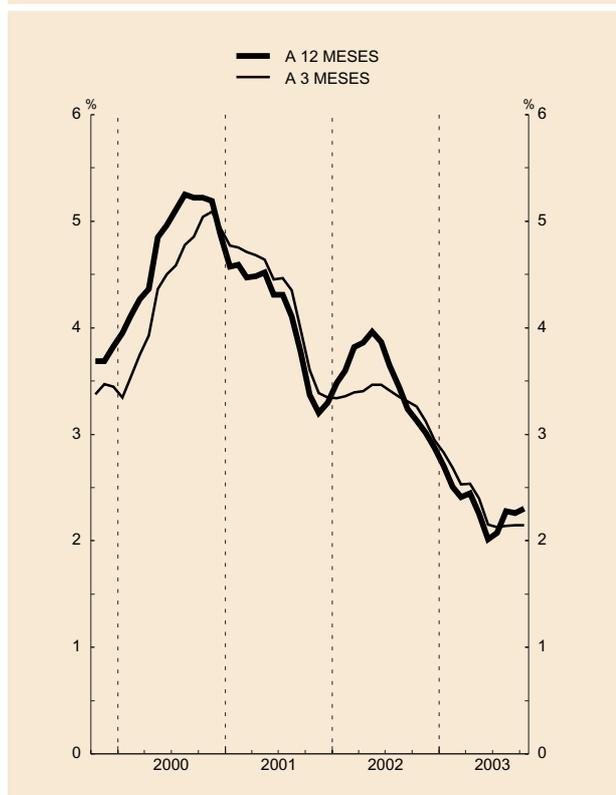
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,95	4,39	4,92	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	3,42	4,26	3,26	3,30	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	2,98	3,32	2,89	2,87	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
02 Jul	3,25	3,35	4,25	2,25	3,30	3,36	3,41	3,48	3,65	3,29	3,35	3,39	3,64	3,26	3,29	3,31	3,51
Ago	3,25	3,33	4,25	2,25	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	3,29	3,31	3,34	3,46	3,25	3,24	3,25	3,34
Sep	3,25	3,23	4,25	2,25	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	3,30	3,30	3,30	3,23	3,26	3,24	3,20	-
Oct	3,25	3,22	4,25	2,25	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	3,29	3,29	3,25	3,12	3,21	3,20	3,11	2,93
Nov	3,25	3,02	4,25	2,25	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	3,30	3,23	3,08	3,02	3,18	3,10	2,97	2,84
Dic	2,75	2,93	3,75	1,75	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	3,07	2,95	2,95	2,88	2,93	2,85	2,79	2,67
03 Ene	2,75	2,78	3,75	1,75	2,79	2,85	2,83	2,76	2,71	2,78	2,84	2,83	2,70	2,66	2,73	2,70	2,53
Feb	2,75	2,48	3,75	1,75	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	2,76	2,76	2,71	2,53	2,70	2,66	2,55	2,33
Mar	2,50	2,49	3,50	1,50	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	2,71	2,59	2,52	2,43	2,62	2,48	2,39	2,28
Abr	2,50	2,50	3,50	1,50	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	2,55	2,57	2,53	2,50	2,52	2,43	2,39	2,29
May	2,50	2,25	3,50	1,50	2,56	2,52	2,40	2,31	2,25	2,56	2,52	2,40	2,26	2,52	2,41	2,30	2,10
Jun	2,00	2,11	3,00	1,00	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	2,20	2,17	2,16	2,07	2,18	2,08	2,03	1,90
Jul	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	2,07	2,12	2,13	2,10	2,06	2,26	2,01	-
Ago	2,00	2,12	3,00	1,00	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	2,08	2,11	2,15	2,28	1,96	1,99	2,02	2,20
Sep	2,00	2,10	3,00	1,00	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	2,02	2,12	2,14	2,26	2,02	2,04	2,03	2,25
Oct	2,00	2,13	3,00	1,00	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	2,01	2,08	2,14	2,28	2,00	2,02	2,02	2,16

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

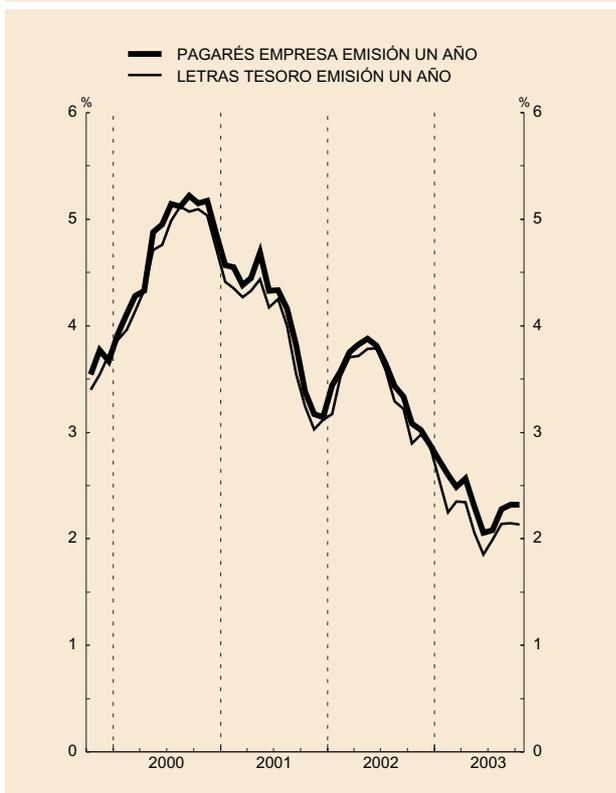
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

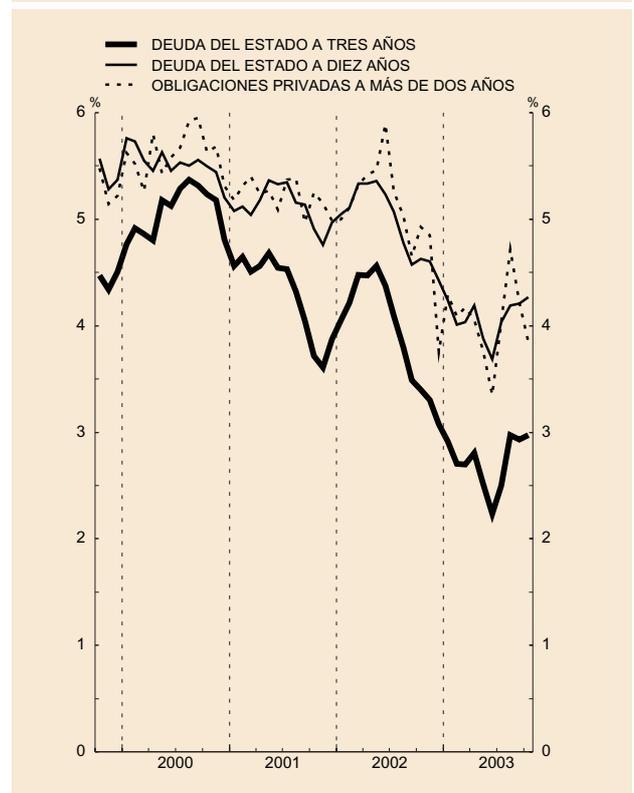
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	-	5,68	-	5,07	5,53	5,61
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	-	5,28	-	4,30	5,12	5,22
02	3,37	3,34	3,47	3,45	4,06	4,40	-	5,32	-	3,94	4,96	5,05
02 Jul	3,59	3,50	3,64	3,60	-	4,45	-	5,37	-	4,10	5,07	5,26
Ago	3,29	3,29	3,44	3,45	3,60	-	-	-	-	3,79	4,78	5,03
Sep	3,22	3,08	3,33	3,25	-	4,00	-	-	-	3,49	4,58	4,65
Oct	2,90	2,97	3,08	3,08	-	3,83	-	-	-	3,40	4,62	4,93
Nov	2,98	2,89	3,02	3,03	-	-	-	5,03	-	3,30	4,60	4,85
Dic	2,87	2,70	2,88	2,75	-	-	-	-	-	3,07	4,43	3,75
03 Ene	2,56	2,53	2,74	2,67	3,02	-	-	-	-	2,91	4,24	4,29
Feb	2,25	2,35	2,60	2,56	2,81	-	-	4,48	-	2,70	4,01	4,09
Mar	2,35	2,18	2,49	2,39	-	2,96	-	-	-	2,70	4,04	4,17
Abr	2,34	2,30	2,57	2,45	2,74	-	-	4,57	-	2,81	4,19	4,06
May	2,06	2,17	2,30	2,24	-	3,07	-	-	-	2,51	3,88	3,76
Jun	1,85	1,84	2,06	2,03	2,22	-	-	-	-	2,24	3,69	3,35
Jul	1,99	1,91	2,08	2,12	-	2,85	-	-	-	2,50	4,03	4,04
Ago	2,14	2,18	2,28	2,29	2,80	-	-	4,37	-	2,97	4,19	4,72
Sep	2,15	2,22	2,32	2,33	-	3,54	-	-	-	2,93	4,21	4,22
Oct	2,14	2,23	2,32	2,28	2,40	-	-	4,41	-	2,97	4,27	3,85

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

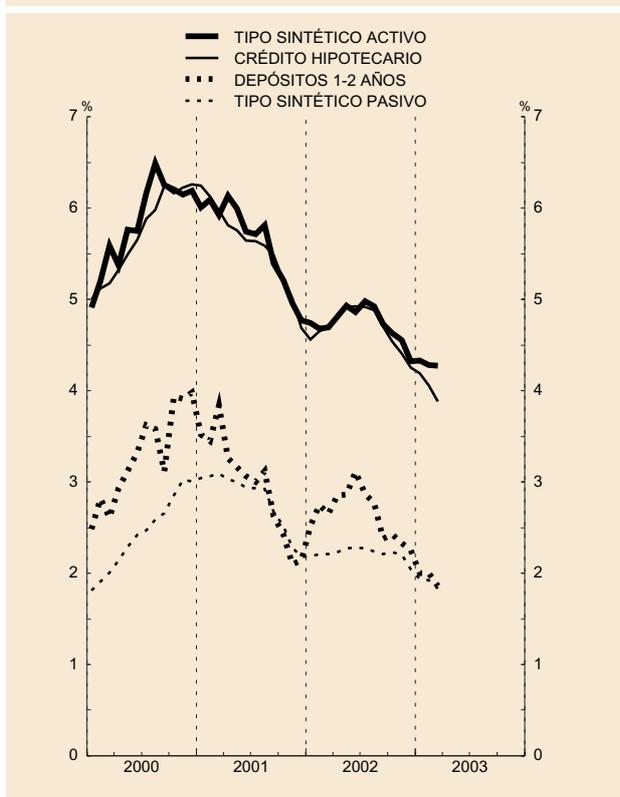
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

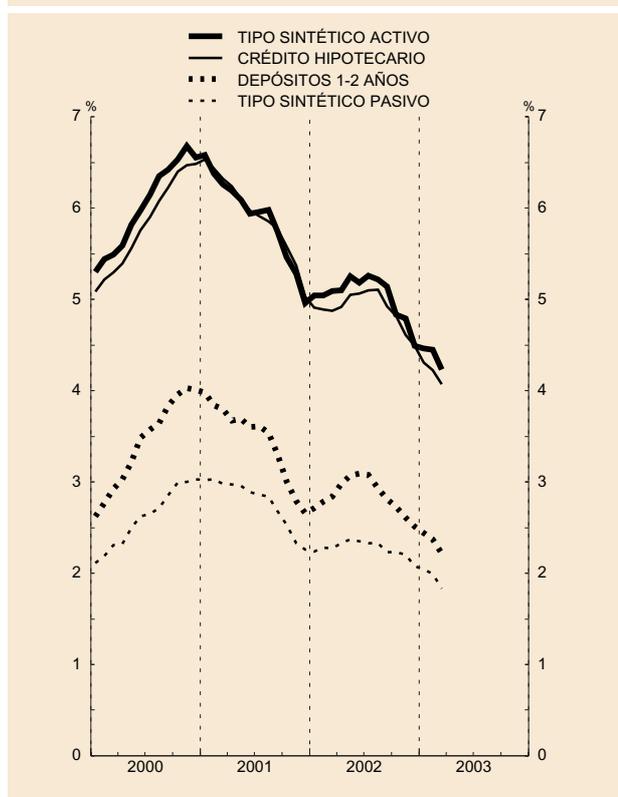
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico 1	Dto. comerc. hasta 3 meses 2	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3 3	Préstas- mos a 3 años o más 4	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91 5	Acreed- dores. Tipo sinté- tico 6	Cuen- tas cor- rientes 7	Cesión letras hasta 3 meses 8	Depósi- tos 1 año a menos de 2 9	Crédi- to. Tipo sinté- tico 10	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3 11	Préstas- mos a 3 años o más 12	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91 13	Acreed- dores. Tipo sinté- tico 14	Cuen- tas cor- rientes 15	Cesión letras hasta 3 meses 16	Depósi- tos de 1 año a menos de 2 17
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
01	M	5,64	6,68	5,88	7,27	5,59	2,80	2,42	4,24	2,97	5,90	7,39	8,50	5,92	2,78	2,33	4,13	3,46
02	M	4,74	5,62	4,96	6,84	4,69	2,21	1,99	3,14	2,65	5,04	6,81	7,72	4,90	2,27	1,87	3,15	2,85
01 Dic		4,77	5,91	4,91	6,04	4,69	2,18	1,97	3,23	2,14	4,96	6,75	7,20	5,03	2,26	1,90	3,19	2,66
02 Ene		4,74	5,83	4,78	6,87	4,56	2,18	1,91	3,20	2,52	5,04	6,71	8,05	4,91	2,24	1,90	3,16	2,71
Feb		4,68	5,80	5,06	6,70	4,65	2,21	1,97	3,17	2,75	5,04	6,70	7,90	4,89	2,28	1,89	3,13	2,78
Mar		4,69	5,66	4,96	6,61	4,70	2,21	1,96	3,14	2,65	5,09	7,05	7,74	4,87	2,27	1,85	3,11	2,84
Abr		4,81	5,70	4,85	6,69	4,80	2,23	1,94	3,16	2,85	5,10	7,00	7,87	4,92	2,33	1,87	3,11	2,98
May		4,93	5,71	4,93	6,88	4,92	2,27	2,04	3,13	2,86	5,25	7,08	7,75	5,05	2,37	1,88	3,17	3,07
Jun		4,86	5,66	5,03	6,66	4,93	2,28	2,06	3,22	3,11	5,18	6,83	7,78	5,06	2,35	1,87	3,24	3,09
Jul		4,98	5,64	5,25	6,85	4,92	2,27	2,02	3,20	2,87	5,26	6,69	7,48	5,10	2,33	1,86	3,23	3,08
Ago		4,92	5,58	5,12	7,15	4,88	2,24	2,03	3,19	2,77	5,22	6,94	7,87	5,10	2,33	1,88	3,23	2,93
Sep		4,73	5,55	5,06	7,31	4,70	2,21	2,02	3,19	2,38	5,14	6,55	7,83	4,93	2,23	1,88	3,22	2,81
Oct		4,63	5,56	4,97	7,13	4,54	2,23	2,03	3,15	2,43	4,83	6,87	7,66	4,82	2,23	1,91	3,13	2,73
Nov		4,55	5,47	4,97	6,92	4,41	2,20	2,06	3,08	2,33	4,79	6,87	7,62	4,61	2,20	1,90	3,11	2,61
Dic		4,32	5,30	4,55	6,28	4,25	2,04	1,88	2,81	2,25	4,49	6,47	7,06	4,49	2,08	1,79	2,91	2,51
03 Ene		4,33	5,14	4,47	6,75	4,19	1,94	1,83	2,61	2,00	4,46	6,61	7,70	4,31	2,04	1,69	2,65	2,44
Feb		4,28	5,01	4,53	6,46	4,05	1,92	1,75	2,61	2,00	4,45	6,27	7,41	4,23	1,99	1,68	2,66	2,37
Mar		4,27	4,82	4,43	6,24	3,88	1,83	1,68	2,49	1,86	4,23	6,19	7,10	4,07	1,83	1,61	2,51	2,22

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

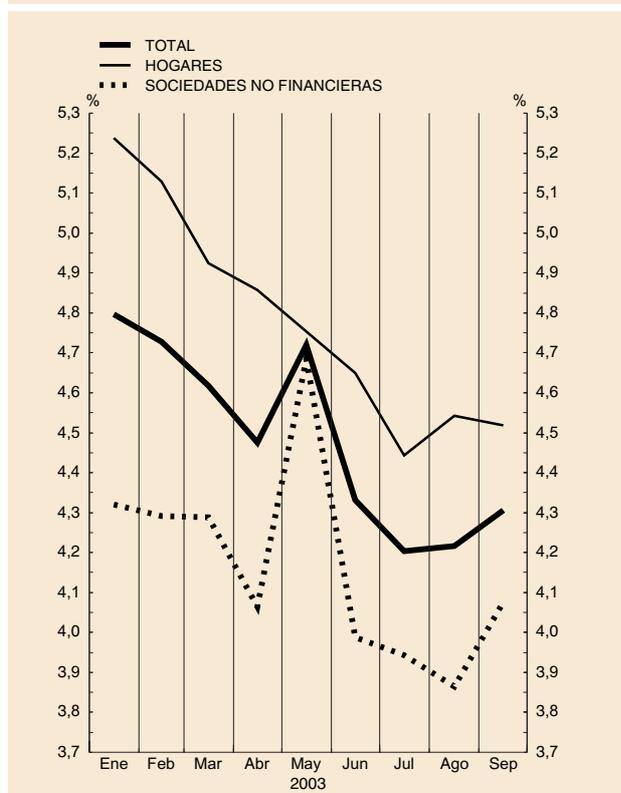
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

9.3. bis Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)

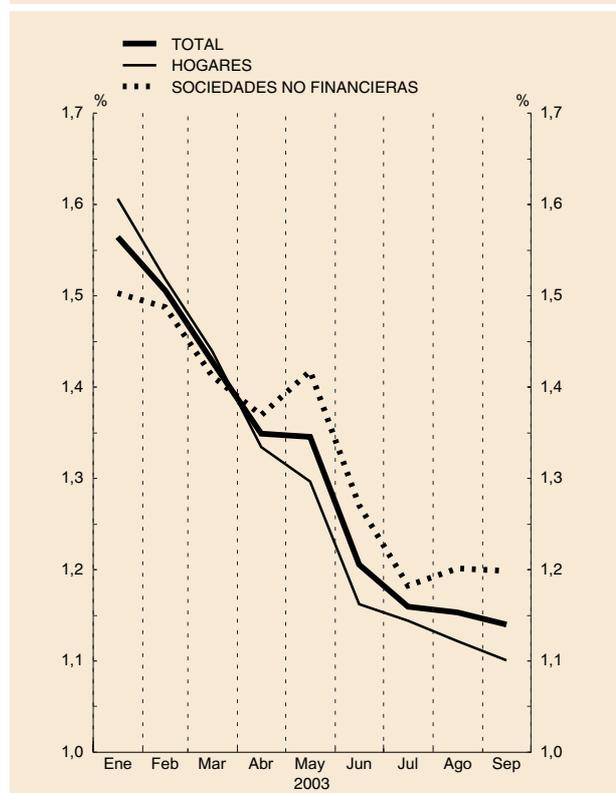
Porcentajes

		Préstamos y créditos (TAE) (a)						Depósitos (TEDR) (a)									
		Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
1	Tipo sintético	Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más de 1 millón de euros		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
03 Ene	P	4,80	5,24	4,33	7,04	4,32	5,07	3,67	1,56	1,61	0,53	2,66	2,66	1,50	0,82	2,62	2,69
Feb	P	4,73	5,13	4,20	6,99	4,29	4,96	3,72	1,51	1,52	0,54	2,48	2,61	1,49	0,82	2,54	2,71
Mar	P	4,62	4,92	4,07	6,67	4,29	4,83	3,86	1,43	1,44	0,53	2,35	2,60	1,41	0,78	2,44	2,62
Abr	P	4,47	4,86	3,93	6,76	4,06	4,80	3,45	1,35	1,33	0,51	2,16	2,48	1,37	0,76	2,36	2,52
May	P	4,72	4,75	3,85	6,61	4,68	4,68	4,68	1,35	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,33	2,51
Jun	P	4,33	4,65	3,75	6,47	3,99	4,48	3,64	1,21	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16
Jul	P	4,20	4,44	3,55	6,28	3,94	4,38	3,60	1,16	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05
Ago	P	4,22	4,54	3,45	6,80	3,86	4,47	3,36	1,15	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97
Sep	P	4,31	4,52	3,46	6,72	4,08	4,35	3,85	1,14	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



(a) TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones

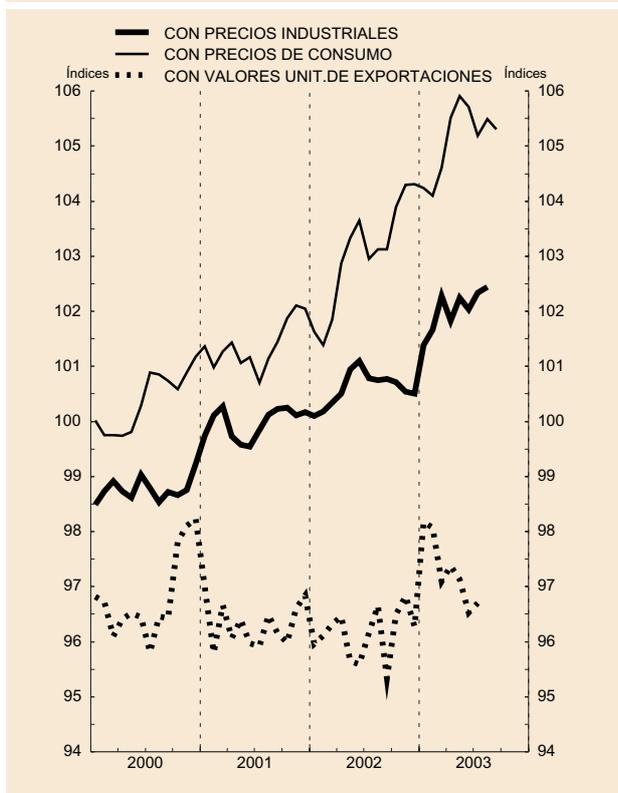
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

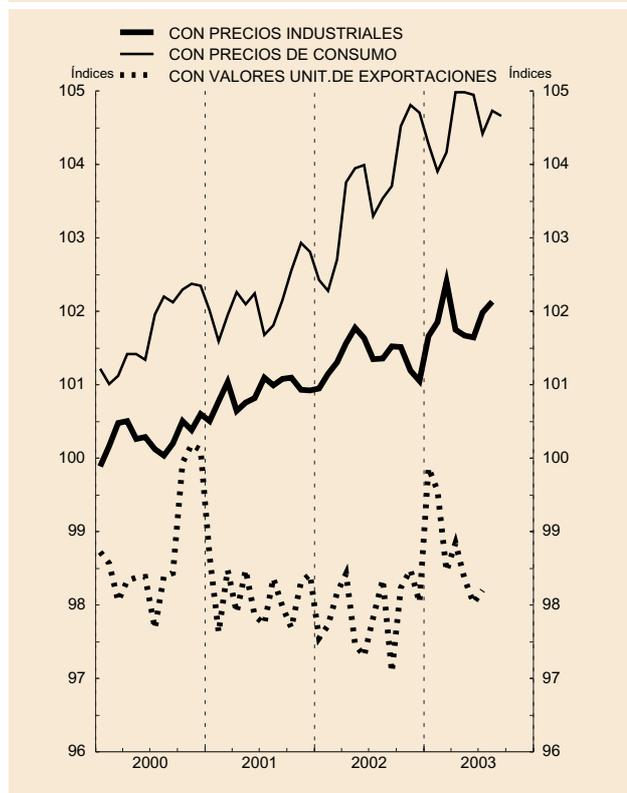
Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

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

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

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

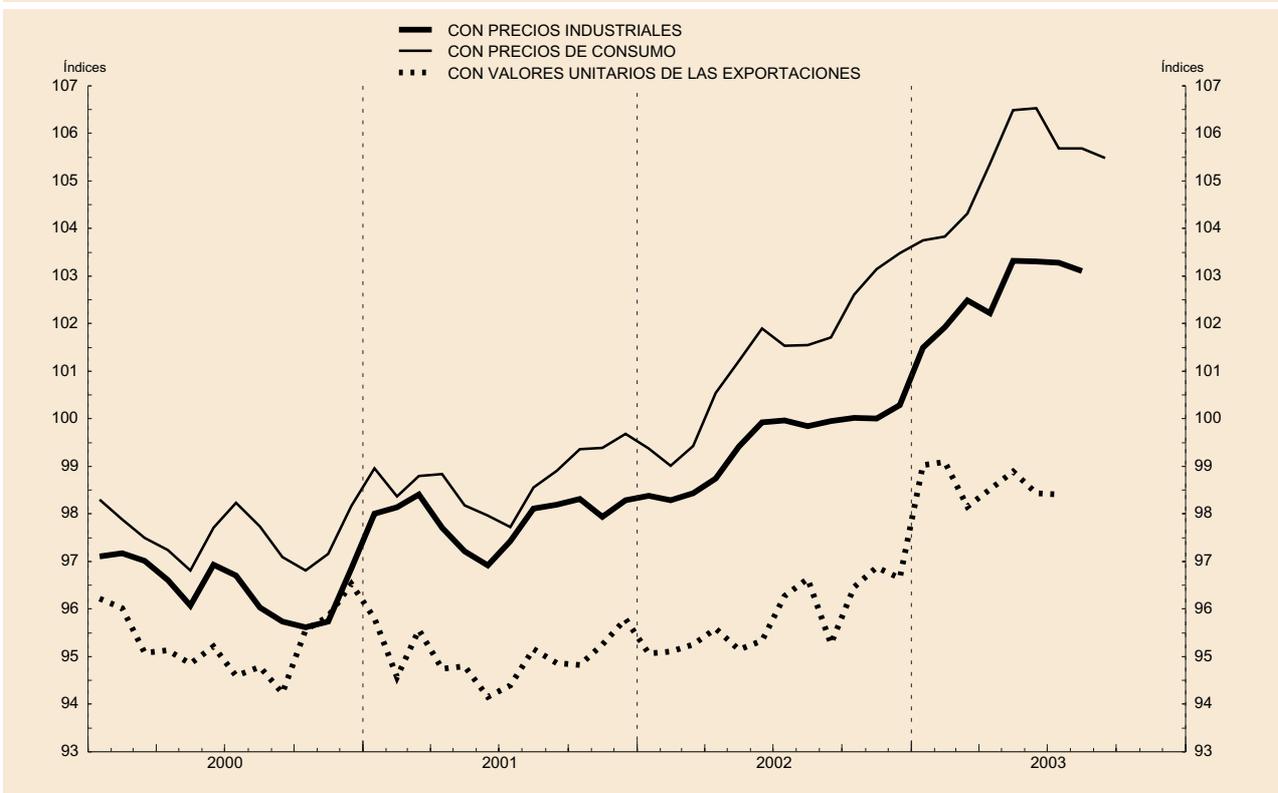
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Series depicted in chart.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
00	96.5	97.6	99.0	95.3	95.8	100.7	101.9	103.4	99.6
01	97.9	98.7	101.4	95.0	96.3	101.7	102.6	105.3	98.7
02	99.4	101.3	103.8	95.8	97.1	102.4	104.3	106.9	98.7
01 Q4	98.2	99.5	101.8	95.3	96.3	101.9	103.3	105.6	98.9
02 Q1	98.4	99.3	101.4	95.1	96.2	102.2	103.2	105.4	98.9
Q2	99.4	101.2	103.5	95.4	96.8	102.7	104.6	107.0	98.5
Q3	99.9	101.6	105.0	96.1	97.5	102.5	104.2	107.7	98.5
Q4	100.1	103.1	105.2	96.7	97.8	102.3	105.4	107.6	98.8
03 Q1	102.0	104.0	105.7	98.8	99.1	102.9	104.9	106.7	99.6
Q2	103.0	106.1	107.4	98.6	100.3	102.6	105.8	107.0	98.3
Q3	...	105.6	...	...	100.1	...	105.5	...	...
03 Jan	101.5	103.8	...	99.0	98.8	102.8	105.0	...	100.2
Feb	101.9	103.8	...	99.1	99.2	102.8	104.7	...	99.9
Mar	102.5	104.3	...	98.2	99.4	103.1	105.0	...	98.8
Apr	102.2	105.4	...	98.5	99.6	102.6	105.8	...	98.9
May	103.3	106.5	...	98.9	100.7	102.6	105.8	...	98.2
Jun	103.3	106.5	...	98.4	100.7	102.6	105.8	...	97.8
Jul	103.3	105.7	...	98.4	100.4	102.9	105.3	...	98.0
Aug	103.1	105.7	...	...	100.1	103.0	105.6	...	...
Sep	...	105.5	...	...	99.9	...	105.5	...	...
Oct	...	...	...	...	100.3	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

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

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2002	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Abr	9	Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable	Sep	63
La inversión productiva en el último ciclo	Abr	57	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9
Cambios metodológicos en la EPA en 2002	Abr	67	Informe trimestral de la economía española	Oct	13
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001	Abr	79	Estimación de los <i>stocks</i> de capital productivo y residencial para España y la UE	Oct	65
Regulación financiera: primer trimestre de 2002	Abr	135	Creación de valor en los procesos de fusión empresarial en la economía europea	Oct	73
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	May	9	El desarrollo financiero en América Latina en perspectiva	Oct	83
Evolución reciente de la economía española	May	23	Las empresas industriales francesas y españolas (1991-1999)	Oct	91
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002	May	37	Las entidades de tasación: actividad en 2001	Oct	107
Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles	May	45	Regulación financiera: tercer trimestre de 2002	Oct	119
Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica	May	55	Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU	May	71	Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002	Nov	23
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXIX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002	Nov	39
Evolución reciente de la economía española	Jun	17	El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos	Nov	47
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	Jun	31	La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001	Nov	55
Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas	Jun	43	Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución	Nov	61
La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área	Jun	55	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE	Dic	23
Patrones históricos en la evolución del tipo de interés real	Jul-Ago	57	¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos	Dic	35
Hacia la convergencia a través de la integración. Un análisis comparado entre Europa y América Latina	Jul-Ago	63	Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria	Dic	45
La participación del sector privado en la resolución de crisis y enfoques para la reestructuración de la deuda soberana	Jul-Ago	73	La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles	Dic	53
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	83	La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal	Dic	61
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	93	El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado	Dic	73
Regulación financiera: segundo trimestre de 2002	Jul-Ago	109	2003	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002	Sep	23	Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas	Ene	61
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002	Sep	35	El contenido informativo de los derivados crediticios	Ene	67
El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional	Sep	43	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002	Ene	75
El mercado de la vivienda en España	Sep	51			

2003	Mes	Pág.	2003	Mes	Pág.
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona	Feb	9	La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002	Jun	69
Evolución reciente de la economía española	Feb	17	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002	Jun	83
La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa	Feb	31	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2002	Jun	97
La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas	Feb	39	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
La crisis argentina, un año después	Feb	45	La evolución del mercado de trabajo español en el entorno europeo	Jul-Ago	63
La titulación de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro	Feb	53	Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España	Jul-Ago	71
Evolución reciente de la economía española	Mar	9	Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional	Jul-Ago	79
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2002 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21	Inversión, progreso técnico y empleo	Jul-Ago	95
La industria manufacturera española en el contexto europeo	Mar	33	La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas	Jul-Ago	99
¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo?	Mar	49	Regulación financiera: segundo trimestre de 2003	Jul-Ago	105
Un análisis de las pautas cíclicas en la UEM	Mar	57	Evolución reciente de la economía española	Sep	9
Informe trimestral de la economía española	Abr	9	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003	Sep	23
El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios	Abr	57	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003	Sep	35
Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial	Abr	65	Informe semestral de economía latinoamericana	Sep	43
Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España	Abr	75	Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003	Sep	59
Regulación financiera: primer trimestre de 2003	Abr	83	El precio de la vivienda en España	Sep	65
Evolución reciente de la economía española	May	9	Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española	Sep	73
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2003	May	23	Las entidades de tasación: actividad en 2002	Sep	87
La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos	May	31	Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002	Sep	99
Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM	May	45	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9
Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España	May	55	Informe trimestral de la economía española	Oct	15
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial	Oct	67
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	Jun	17	Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda	Oct	73
Evolución reciente de la economía española	Jun	25	Evolución reciente y perspectivas de la economía japonesa	Oct	83
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003	Jun	39	Regulación financiera: tercer trimestre de 2003	Oct	93
Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos	Jun	51	Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos	Jun	63	Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003	Nov	23
			La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003	Nov	39
			Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003	Nov	47
			El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo	Nov	53
			Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina	Nov	59

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés) (▲)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual) (▲)

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

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual) (▲)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual) (▲)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral) (▲)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual) (▲)

BOLETÍN DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA (diario) (▲)

BOLETÍN DE OPERACIONES (diario) (▲)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual) (▲)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO (▲)

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILOCIÓN (cuatrimestral) (▲)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual) (▲)

ESTABILIDAD FINANCIERA (ediciones en español e inglés) (semestral) (▲)

MEMORIA DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES (anual) (▲)

MEMORIA DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA EN ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual) (▲)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

38. FERNANDO GUTIÉRREZ Y EDUARDO FERNÁNDEZ: La empresa española y su financiación (1963-1982). (Análisis elaborado a partir de una muestra de 21 empresas cotizadas en Bolsa) (1985).
39. PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los gastos financieros y los resultados empresariales en condiciones de inflación (1986).
40. IGNACIO MAULEÓN, JOSÉ PÉREZ FERNÁNDEZ Y BEATRIZ SANZ: Los activos de caja y la oferta de dinero (1986).
41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con retardo fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995). (▲)
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991). (▲)
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991). (▲)
47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).
48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992). (▲)
49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992). (▲)
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992). (▲)
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995). (▲)
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996). (▲)
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996). (▲)
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996). (▲)
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997). (▲)
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997). (▲)
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997). (▲)
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998). (▲)
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998). (▲)
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999). (▲)

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

Las señaladas con (▲) están disponibles en versión electrónica.

66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999). (▲)
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999). (▲)
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999). (▲)
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000). (▲)
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivadas de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
74. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

13. ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (vol. extra) (1985).
14. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja (vol. extra) (1986).
15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991). (▲)
22. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991). (▲)
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992). (▲)

24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992). (▲)
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992). (▲)
26. HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993). (▲)
27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993). (▲)
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994). (▲)
29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994). (▲)
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994). (▲)
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995). (▲)
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995). (▲)
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996). (▲)
35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996). (▲)
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997). (▲)
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998). (▲)
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999). (▲)
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000). (▲)
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000). (▲)
41. LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001). (▲)
42. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002). (▲)
43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (2002). (▲)

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0226 ANDREW BENITO: Financial pressure, monetary policy effects and inventory adjustment by UK and Spanish firms. (▲)
- 0227 ANDREW BENITO AND IGNACIO HERNANDO: Extricate: Financial Pressure and Firm Behaviour in Spain. (▲)

- 0228 ANA DEL RÍO: El endeudamiento de los hogares españoles. (▲)
- 0229 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS AND JORGE SICILIA: Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable? (▲)
- 0301 JAVIER ANDRÉS, EVA ORTEGA AND JAVIER VALLÉS: Market structure and inflation differentials in the European Monetary Union. (▲)
- 0302 JORDI GALÍ, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The euro area inefficiency gap. (▲)
- 0303 ANDREW BENITO: The incidence and persistence of dividend omissions by Spanish firms. (▲)
- 0304 JUAN AYUSO AND FERNANDO RESTOY: House prices and rents: an equilibrium asset pricing approach. (▲)
- 0305 EVA ORTEGA: Persistent inflation differentials in Europe. (▲)
- 0306 PEDRO PABLO ÁLVAREZ LOIS: Capacity utilization and monetary policy. (▲)
- 0307 JORGE MARTÍNEZ PAGÉS Y LUIS ÁNGEL MAZA: Análisis del precio de la vivienda en España. (▲)
- 0308 CLAUDIO MICHELACCI Y DAVID LÓPEZ-SALIDO: Technology shocks and job flows. (▲)
- 0309 ENRIQUE ALBEROLA: Misalignment, liabilities dollarization and exchange rate adjustment in Latin America. (▲)
- 0310 ANDREW BENITO: The capital structure decisions of firms: is there a pecking order? (▲)
- 0311 FRANCISCO DE CASTRO: The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain. (▲)
- 0312 ANDREW BENITO E IGNACIO HERNANDO: *Labour demand, flexible contracts and financial factors: new evidence from Spain.* (▲)
- 0313 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: *The daily market for funds in Europe: what has changed with the EMU?* (▲)
- 0314 JAVIER ANDRÉS Y RAFAEL DOMÉNECH: *Automatic stabilizers, fiscal rules and macroeconomic stability.* (▲)

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0301 GIANLUCA CAPORELLO AND AGUSTÍN MARAVALL: A tool for quality control of time series data. Program TERROR. (▲)
- 0302 MARIO IZQUIERDO, ESTHER MORAL Y ALBERTO URTASUN: El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios. (▲)
- 0303 ESTHER GORDO, MARÍA GIL Y MIGUEL PÉREZ: Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE. (▲)
- 0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ Y ANTONIO MILLARUELO: Una valoración de las divergencias macroeconómicas en la UEM. (▲)
- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU. (▲)
- 0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España. (▲)
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española. (▲)
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective. (▲)

EDICIONES VARIAS (1)

- JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 12,50 €.
- CENTRO DE ESTUDIOS JUDICIALES Y BANCO DE ESPAÑA: Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (respuesta del ordenamiento jurídico). Ciclo de conferencias (1988). 9,38 €.
- CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segundo congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 6,25 €.
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Carlos (1782-1829) (1988) (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 6,25 €.
- FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 12,50 €.
- MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989) 9,38 €.
- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 48,08 €.
- PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 12,50 €.
- MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.
- BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.
- JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.
- RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (*).
- BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
- TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.
- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***)
- VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (*).
- BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.
- PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.
- TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.
- VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.
- BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.
- BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito. (▲)

(1) Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**) o (***), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos y Macmillan (Londres). Los precios indicados incluyen el 4 % de IVA.

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN

BANCO DE ESPAÑA				
<p>I. ESTUDIOS E INFORMES</p> <p>PERIÓDICOS</p> <p>Informe anual (ediciones en español e inglés)</p> <p>Balanza de Pagos de España (anual) (ediciones en español e inglés)</p> <p>Boletín económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)</p> <p>Central de Anotaciones. Memoria (anual)</p> <p>Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)</p> <p>Estabilidad financiera (semestral) (ediciones en español e inglés)</p> <p>Memoria de la Supervisión Bancaria en España (anual) (ediciones en español e inglés)</p> <p>NO PERIÓDICOS</p> <p>Estudios Económicos (Serie azul)</p> <p>Estudios de Historia Económica (Serie roja)</p> <p>Documentos de Trabajo</p> <p>Documentos Ocasionales</p> <p>Central de Balances: estudios de encargo</p> <p>Notas de estabilidad financiera</p> <p>Ediciones varias</p> <p>Manual de la Central de Anotaciones</p>	<p>II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA</p> <p>Boletín estadístico (mensual) (actualización diaria en Internet)</p> <p>Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet)</p> <p>Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (hay una edición en CD Rom)</p> <p>Central de Balances Trimestral (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre)</p> <p>Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página <i>web</i>)</p> <p>Boletín de operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página <i>web</i>)</p> <p>III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES</p> <p>Circulares a entidades de crédito</p> <p>Circulares del Banco de España (recopilación) (cuatrimestral)</p> <p>Registros de entidades (anual)</p> <p>IV. FORMACIÓN</p> <p>Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos</p>			
BANCO CENTRAL EUROPEO				
Informe anual, Boletín mensual y Otras publicaciones.				
INFORMACIÓN, SUSCRIPCIÓN Y VENTA				
<p>Todas las publicaciones que el Banco de España edita actualmente, a excepción de Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se hacen simultáneamente en impresión y en formato electrónico, disponible en esta página <i>web</i>, desde donde pueden ser descargadas GRATUITAMENTE, así como un elevado número de publicaciones anteriores. La relación de las publicaciones descargables puede ser consultada en el Catálogo.</p>				
PUBLICACIONES IMPRESAS				
<p>Todas las publicaciones, a excepción del <i>Boletín estadístico</i>, Central de Balances: estudios de encargo, Circulares (recopilación), Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la Unidad de Publicaciones mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página. El Banco de España reserva un número limitado de ejemplares a este fin, agotados los cuales no se compromete a su reedición, pudiendo reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante.</p> <p>El Banco de España admite la incorporación a las listas de distribución gratuita de las siguientes publicaciones: <i>Boletín económico</i>, <i>Boletín Mensual del Banco Central Europeo</i>, <i>Documentos de Trabajo</i>, <i>Estabilidad financiera</i> y <i>Notas de estabilidad financiera</i>, reservándose el derecho de suspender el envío sin preaviso de ningún tipo, así como de reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante. Las personas interesadas en ser incluidas en dichas listas deberán solicitarlo a la Unidad de Publicaciones, mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página, siendo incluidas en un fichero informatizado, al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.</p>				
	TARIFAS (1)			
PUBLICACIONES	VENTA		SUSCRIPCIÓN	
	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)
Boletín estadístico	12,50 €	18,03 €	125,01 €	186,31 €
Circulares del Banco de España: recopilación completa	142,65 €	281,25 €	142,65 €	281,25 €
Circulares del Banco de España (recopilación): actualización anual			61,14 €	120,54 €
Central de Balances: estudios de encargo	Consultar a la Unidad de Estudios y Difusión de la Central de Balances (tels. 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle Alcalá, 522, 28027 Madrid).			
Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos	Consultar precios en el Catálogo			
Ediciones varias				
<p>(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.</p>				
<p>Los interesados en suscribirse o en adquirir alguna de las publicaciones periódicas anteriores podrán hacerlo mediante transferencia a la cuenta corriente 9000.0001.20.0250974114, abierta en el Banco de España, en Madrid, a favor de Publicaciones del Banco de España, o mediante cheque nominativo a favor de Publicaciones del Banco de España. En el caso de optar por el pago por transferencia, tendrán que remitir copia de la orden de dicha transferencia, bien por correo o por fax (91 338 6488); si eligen el pago mediante cheque, deberán remitirlo a Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. En todos los casos, deberán indicar: nombre, dirección postal y publicación a la que desean suscribirse o que desean adquirir, siendo incluidos en un fichero informatizado al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.</p>				
<p>Información: Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. Teléfonos 91 338 6363 y 91 338 6364. Fax 91 338 6488. e-mail: publicaciones@bde.es</p>				
Información más detallada en: www.bde.es				