

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

noviembre 2002

# boletín económico

noviembre 2002

BANCO DE ESPAÑA

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

# Siglas empleadas

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

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

Países		Monedas	
BE	Bélgica		
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

	<i>Páginas</i>
Evolución reciente de la economía española .....	9
Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002 .....	23
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002 .....	39
El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos .....	47
La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001 .....	55
Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución .....	61
Información del Banco de España .....	69
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de octubre de 2002 .....	71
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 22 de octubre y el 19 de noviembre de 2002 .....	75
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 22 de octubre y el 19 de noviembre de 2002 .....	77
Publicaciones recientes del Banco de España .....	79
Indicadores económicos .....	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España .....	63*

---

# Evolución reciente de la economía española

## 1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

De acuerdo con las cifras de la CNTR publicadas por el INE, en el tercer trimestre de 2002 el PIB español registró un crecimiento interanual del 1,8% (1), ligeramente por debajo del 2% alcanzado en los dos primeros trimestres y acorde con la estimación proporcionada por el Banco de España en el «Informe trimestral» publicado en el *Boletín económico* de octubre. La ligera desaceleración del producto, en tasa interanual, fue consecuencia de una menor aportación de la demanda exterior neta, resultado, a su vez, de la notable recuperación de las importaciones. La demanda nacional, sin embargo, se aceleró (creció también un 1,8%), debido al repunte de la inversión en capital fijo, que compensó la nueva pérdida de dinamismo del consumo privado. En términos de tasas intertrimestrales, que resultan ser más variables que las interanuales, el ritmo de crecimiento del producto repuntó hasta el 0,8%, como consecuencia de la recuperación de la inversión en equipo y de una aportación menos negativa de la variación de existencias. Desde la óptica del valor añadido, cabe destacar la fuerte recuperación de la industria en el tercer trimestre, y, en menor medida, de la construcción, mientras que los servicios de mercado se desaceleraron. Por último, el empleo aumentó un 1,4%, una décima menos que en el trimestre anterior, destacando, de nuevo, su perfil ascendente en la industria, y su notable desaceleración en la construcción.

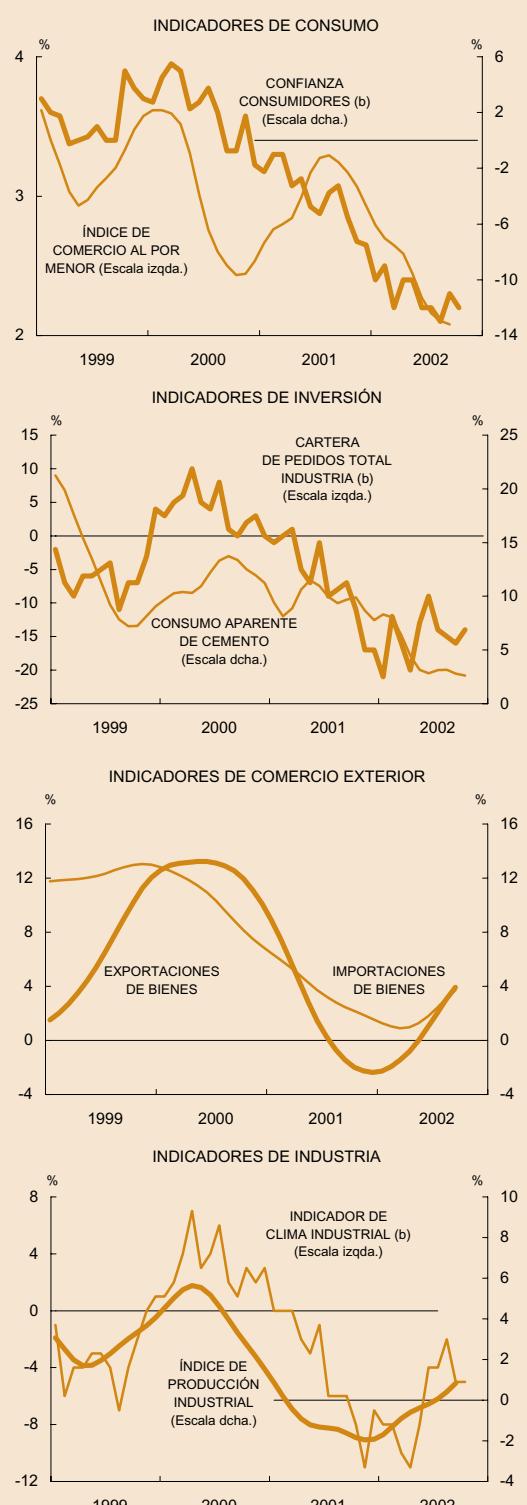
Según la CNTR, la pérdida de dinamismo del consumo privado ha sido menos intensa en los últimos meses que en la primera mitad del año, en un contexto en el que los indicadores de consumo siguen mostrando comportamientos algo divergentes. Por un lado, el indicador de confianza de los consumidores, tras el ligero retroceso de octubre, permanece en niveles muy reducidos, y el índice general de ventas del comercio al por menor, aunque registró en septiembre un crecimiento real del 4,8%, cerró el tercer trimestre del año con un aumento medio del 2,8%, similar al alcanzado el trimestre anterior y compatible con un perfil tendencial suavemente decreciente (véase gráfico 1). Sin embargo, la evolución de la producción industrial de bienes de consumo, que en septiembre experimentó un avance interanual del 6,5%, en términos de la serie corregida de efectos calendario, y la notable recuperación de las importaciones de estos bienes consolidan la senda ascendente del índice de disponibilidades en los últimos meses. Asimismo, las matriculaciones

---

(1) Tasas calculadas sobre las 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.

de turismos se incrementaron un 0,3% interanual en octubre, dato que representa el primer incremento en nueve meses y se sitúa dentro de la tendencia de recuperación que inició el indicador en los meses centrales del año. Por último, el indicador de confianza del comercio al por menor aumentó en octubre por tercer mes consecutivo.

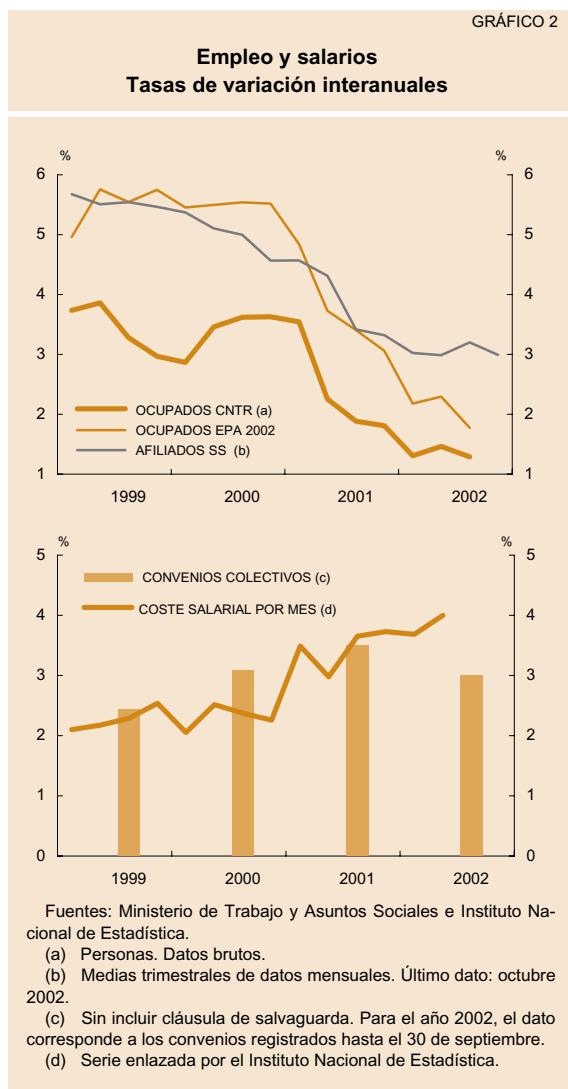
Hasta el momento, la inversión en bienes de equipo ha mantenido un perfil fuertemente decreciente. No obstante, la producción de bienes de inversión atenuó en el mes de septiembre su ritmo de descenso, de forma que en el conjunto del tercer trimestre disminuyó un 9,2%, en tasa interanual calculada sobre la serie corregida, inferior al recorte observado en el segundo trimestre (-12,3%). También las importaciones han suavizado sus caídas, de forma que el índice de disponibilidades de bienes de equipo —elaborado con información hasta el mes de septiembre— estabilizó el perfil descendente que le ha venido caracterizando desde finales del año 1999. Las opiniones de los productores de estos bienes, sin embargo, recogidas en la encuesta de coyuntura industrial, han mostrado un deterioro importante en el mes de septiembre, tras haber registrado mejoras sostenidas desde mayo, más acusado en las previsiones de producción y en la cartera de pedidos.

Entre los indicadores de construcción, los de consumos intermedios han mantenido un tono sostenido, que se corresponde con el buen comportamiento del indicador de confianza de los constructores en los meses de septiembre y octubre. Así, el consumo aparente de cemento registró en octubre un crecimiento interanual del 4,1%, tras incrementarse un 5,8% en el tercer trimestre, y la producción de materiales para la construcción avanzó un 3,3% en septiembre, por encima del 1% registrado en agosto. Sin embargo, el empleo en esta actividad se ha desacelerado: el crecimiento de los afiliados a la Seguridad Social se ralentizó en septiembre, aunque el ritmo de avance es todavía elevado (6,2%), ralentización que ha confirmado el número de ocupados en esta rama de actividad de la EPA, que en el tercer trimestre aumentó a un ritmo significativamente menor que en el trimestre previo (1,9%). Los nuevos datos de licitación oficial, correspondientes a los meses de agosto y septiembre de 2002, no han modificado la pauta de desaceleración tendencial que registran desde finales del año 2001; en el conjunto de enero-septiembre el incremento de la licitación en obra civil fue del 19,6% y en edificación del 9,1%. Respecto a las licencias y visados de edificación, la información más reciente corresponde a los meses de mayo y junio, respectivamente. En edificación residencial, tanto los visados como las licencias se han recuperado

do, pero sus crecimientos acumulados son cercanos a cero. En edificación no residencial, en cambio, ambas variables mantienen una pauta de desaceleración.

Al cierre de este artículo se han recibido los datos de comercio exterior de septiembre. Esta información, procedente del Registro de Aduanas, indica que las exportaciones de bienes se incrementaron un 6,2%, en términos reales, en el conjunto del tercer trimestre, frente al descenso del primer semestre, confirmando el mejor comportamiento recogido por los datos de la CNTR. En los nueve primeros meses del año, las exportaciones a zonas extracomunitarias se incrementaron un 2,5%, en términos reales, destacando el notable vigor de las ventas a los países del centro y este de Europa, mientras que las dirigidas a la UE descendieron un 1,4%, aunque en los últimos tres meses se produjo una reactivación de las exportaciones a casi la totalidad de los países de la zona. Por su parte, las importaciones aumentaron un 8,4%, en términos reales, en el período julio-septiembre, confirmando también una notable recuperación en relación con la primera mitad del año. Por componentes, destacaron el repunte de las compras de bienes de consumo no alimenticio (13,8%) y el avance de las de bienes intermedios no energéticos (12,8%). Según los datos de balanza de pagos, el saldo comercial acumuló un déficit de 19.733 millones de euros hasta el mes de agosto, un 11,7% inferior al del mismo período del año anterior. La mejora del saldo comercial y el aumento del superávit de la balanza de transferencias corrientes compensaron el menor superávit de la balanza de servicios, reflejo del deterioro del saldo turístico, y el notable incremento del déficit de rentas, de forma que el déficit de la balanza por cuenta corriente se redujo hasta 7.816 millones de euros. Entre enero y agosto, el superávit por cuenta de capital quedó situado en 5.109 millones de euros, muy por encima de los 4.465 millones de los mismos meses del año anterior.

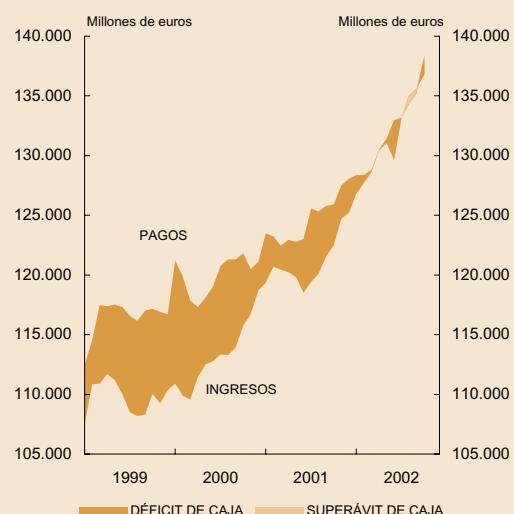
En el período más reciente han aparecido signos de recuperación en la industria, recogidos también por la CNTR del tercer trimestre. La producción industrial prolongó en ese período el perfil de lenta recuperación con el que, con altibajos, inició el año, apoyada en el dato favorable del mes de septiembre, cuando registró un incremento interanual del 3,1% (1,3% en términos de serie corregida de efectos de calendario); entre sus componentes, la producción de bienes intermedios apuntó un perfil ligeramente expansivo, aunque todavía incipiente. Por su parte, el porcentaje de utilización de la capacidad productiva se incrementó de forma significativa al comienzo del cuarto trimestre, hasta alcanzar un nivel cercano al 80%, mien-



tras que el indicador de clima industrial permaneció sin cambios en octubre, tras el retroceso observado el mes anterior. En línea con la evolución de la actividad, el empleo en la industria también experimentó un fortalecimiento, recogido tanto por los últimos datos de la EPA como por las afiliaciones a la Seguridad Social correspondientes al tercer trimestre.

En términos agregados, sin embargo, los últimos datos aparecidos sobre el mercado laboral reflejan un debilitamiento en el ritmo de creación de empleo, en relación con el primer semestre del año (véase gráfico 2). Según la EPA del tercer trimestre, cuyos resultados se analizan con más detalle en otro artículo de este Boletín, el número de ocupados creció un 1,8%, en tasa interanual, en ese período, medio punto menos que en el segundo trimestre y casi la mitad que en el mismo trimestre del año anterior. La desaceleración se centró tanto en el colectivo de trabajadores asalariados, que pasó a crecer un 2,6%, como en el de trabaja-

**GRÁFICO 3**  
**Ingresos y pagos líquidos del Estado (a)**  
**Déficit de caja**  
**Totales móviles de doce meses**



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

(a) A partir de marzo de 2002, tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de recaudación que, en virtud del nuevo sistema de financiación de las CCAA, corresponde a estas.

dores por cuenta ajena, que registró una caída del 1,6%. Las estimaciones de empleo de la CNTR en el tercer trimestre han seguido pautas similares. En cambio, las afiliaciones a la Seguridad Social, que en octubre se incrementaron un 3% interanual, por encima del 2,7% de septiembre, no recogen de forma tan clara el menor dinamismo del empleo. Respecto al desempleo, según la EPA el número de parados creció un 14,8% en el tercer trimestre, frente al crecimiento del 10,5% del trimestre anterior; los datos del INEM han mostrado una estabilidad en el crecimiento interanual del paro registrado en octubre, en el 6,6%, tasa de variación similar a la observada en el tercer trimestre.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta octubre de 2002 un superávit de 8.595 millones de euros (1,2% del PIB), frente al superávit de 4.257 millones de euros (0,7% del PIB) registrado un año antes. Tanto los ingresos como los gastos acumulados hasta octubre disminuyeron apreciablemente en comparación con el mismo período de 2001 (un 10,7% y un 15,4%, respectivamente), debido a los efectos del nuevo sistema de financiación autonómica. La caída de ingresos fue prácticamente igual a la registrada hasta septiembre, debido a que la menor caída de los ingresos corrientes (sobre todo de los impuestos directos) compensó la fuerte desaceleración de las transferencias de capital procedentes de la Unión Europea. Por su parte, los gastos re-

dujeron algo la magnitud de su retroceso, debido a la evolución de las transferencias a otras Administraciones Públicas. Los gastos en consumo final moderaron aún más su crecimiento, mientras que los pagos por intereses continúan mostrando una ligera caída y las transferencias de capital se aceleraron sensiblemente. La información disponible en términos de caja proporciona un ligero superávit de 86 millones de euros hasta octubre de 2002, frente a un déficit de 1.254 millones de euros en el mismo período de 2001. Tanto los ingresos como los pagos moderaron sus descensos en octubre, de forma que acabaron con tasas del -11,9% y del -13%, respectivamente. Recuérdese que los cambios en el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas hacen que la comparación con el año anterior que se refleja en dichas tasas no sea homogénea y que, dada la novedad del sistema, no sea posible conocer su efecto sobre la evolución mensual del saldo del Estado y evaluar en qué medida la mejora observada en el saldo podría estar reflejando cambios en la estacionalidad de la serie.

## 2. COSTES Y PRECIOS

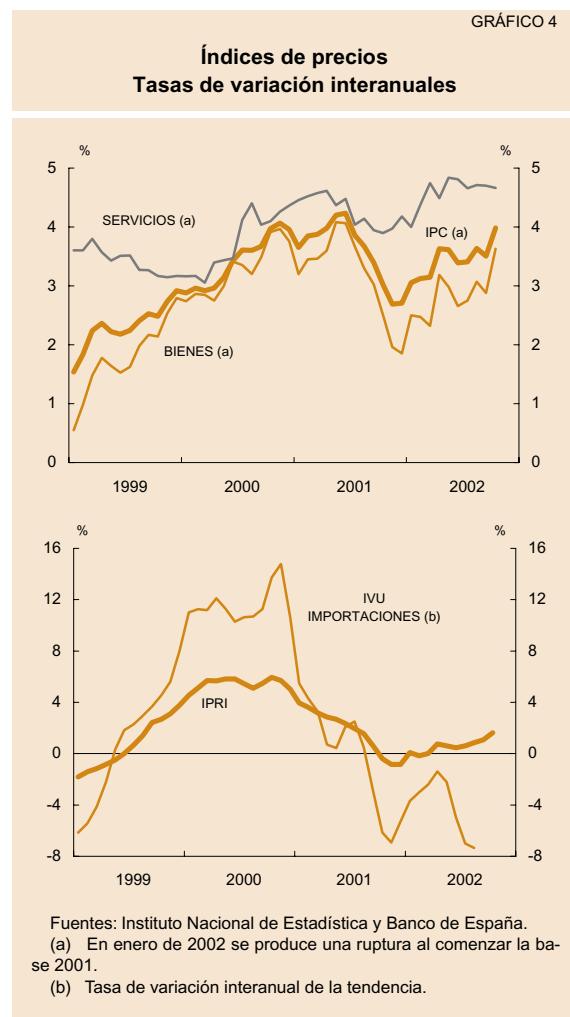
Las nuevas cifras de la CNTR sitúan el crecimiento de la remuneración por asalariado en el tercer trimestre en el 3,7%, por debajo del registrado en el primer semestre. Sin embargo, en la economía de mercado el avance de la remuneración permanece estabilizado en tasas del 4,1%, siendo especialmente elevado en la industria y en la agricultura. Por su parte, los datos más recientes de negociación colectiva sitúan el aumento salarial medio pactado en el 3% hasta septiembre, levemente por encima del incremento acumulado hasta agosto. El número de trabajadores afectados por los convenios registrados es de 6.714.641, de los cuales el 80% están sujetos a convenios revisados, con un incremento de tarifas del 2,79%; en los convenios de nueva firma el incremento alcanzó el 3,85%, un nivel que puede considerarse elevado, si se toma como referencia el Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva. Por ramas de actividad, los mayores incrementos salariales corresponden a la construcción (3,47%) y a la agricultura (3,43%), frente a los registrados en la industria (2,83%) y los servicios (3,01%).

Entre los indicadores de precios, el IPC aumentó un 1% en octubre, elevando su tasa de variación interanual al 4%, cinco décimas más que en el mes precedente (véase gráfico 4); a su vez, el IPSEBENE aumentó un 3,7% en tasa de variación interanual, dos décimas más que en septiembre. Se produjo una importante aceleración de los precios de la energía, de los ali-

mentos no elaborados y, en menor cuantía, de los bienes industriales no energéticos, mientras que los precios de los alimentos no elaborados se desaceleraron y los de los servicios se mantuvieron estables, en términos interanuales.

El componente energético aumentó su tasa interanual de variación hasta el 3,7%, desde el 0,9% observado en septiembre. El abultado descenso producido en el mismo mes del año anterior y el incremento del 0,5% registrado en octubre explican esta aceleración en tasa interanual, que recoge avances del 3,3% en los combustibles de calefacción y del 1% en los de automoción. Los precios de los alimentos no elaborados también se aceleraron significativamente, hasta el 7,5%, al ser los descensos de precios de la carne de porcino, del pescado y de las patatas muy inferiores a los observados en el mismo mes del año anterior, y al mantenerse elevados ritmos de crecimiento de los precios de las frutas y las hortalizas, en torno al 9% y 19%, respectivamente. Por último, los precios de los bienes industriales no energéticos aumentaron un 2,9% respecto a septiembre, y elevaron su tasa interanual al 2,5%, siete décimas por encima de la correspondiente al mes anterior. Este notable avance fue consecuencia del repunte en los precios del vestido y el calzado —casi un tercio del índice de industria no energética—, tras la finalización del período de rebajas estivales y el inicio de la nueva temporada. Los restantes subgrupos de este componente registran comportamientos muy moderados, destacando el descenso de los precios de los bienes de consumo duradero, en especial, de los equipos informáticos y, en menor medida, de los equipos de imagen y sonido. Los precios de los servicios mantuvieron estable su ritmo de crecimiento interanual en el 4,7%, por cuarto mes consecutivo. Cabe destacar las caídas, superiores a lo habitual en estas fechas, en los precios de los hoteles y otros alojamientos, e inferiores lo habitual, en los precios de los viajes organizados; los precios de los restaurantes, bares y cafeterías mantuvieron bastante estable su ritmo de variación interanual, en torno al 6%. También registraron descensos las tarifas de transporte aéreo y de los servicios de telefonía móvil. Por último, los precios de los alimentos elaborados aumentaron un 0,1% en el mes de octubre, reduciendo su incremento interanual en cinco décimas, hasta situarse en el 3,8%.

Al igual que el IPC, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró en octubre un crecimiento interanual del 4%, cinco décimas más que en septiembre. En el conjunto de la zona euro la tasa de crecimiento interanual aumentó en dos décimas hasta el 2,3%, por lo que el diferencial de inflación se incrementó en



tres décimas, para situarse en 1,7 puntos porcentuales. El diferencial de inflación es positivo para todos los componentes, y especialmente amplio en el caso de los precios alimenticios; para los servicios se mantiene en torno a 1,5 puntos porcentuales. En el caso de los bienes industriales no energéticos, el diferencial ha mantenido su tendencia al estrechamiento también en octubre, a pesar de la aceleración de estos precios en España.

El índice de precios industriales (IPRI) se incrementó un 0,1% en octubre. En términos interanuales, la tasa de variación aumentó en cinco décimas, hasta el 1,6%, prolongando la trayectoria ascendente de los últimos meses. A este resultado contribuyó el fuerte aumento de los precios de los productos energéticos, cuya tasa de variación interanual ha pasado a ser positiva (3,6%). El resto de componentes tuvo un comportamiento más moderado. Los precios de los bienes de consumo experimentaron una moderada desaceleración, y crecieron un 2,3% en tasa interanual. Los precios de los bienes de equipo avanzaron un 1,4%, y, por último, los de los bienes intermedios no energéticos registraron

ron una leve aceleración que situó su tasa de variación interanual en el 0,2%.

Finalmente, el índice de valor unitario (IVU) de las exportaciones totales descendió un 0,4% en septiembre, retomando la tónica de descensos de los últimos meses. En el caso de las importaciones, el IVU atenuó significativamente su caída en septiembre, hasta el 0,9%, coincidiendo con la fuerte escalada del precio del crudo. Por componentes, los precios de los bienes intermedios energéticos disminuyeron un 1,3% el último mes, amortiguando los descensos de meses anteriores; los precios de los productos no energéticos cayeron un 0,5%.

### 3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA UEM

En octubre y noviembre de 2002 se ha registrado una recuperación de los principales mercados de renta variable, a excepción de Japón, en parte imputable a la publicación de datos de beneficios empresariales en EEUU mejores que lo anticipado. Las ganancias en las bolsas se produjeron paralelamente a incrementos en los tipos de interés de la deuda pública, lo que ha corregido de forma parcial los niveles particularmente reducidos de los últimos meses. La tasa del objetivo de los fondos federales en Estados Unidos se redujo en 50 puntos básicos, hasta el 1,5%. El dólar, ante el descenso de los tipos de interés a corto plazo, y en un contexto marcado por la publicación de datos de actividad negativos, registró una moderada depreciación frente a las principales divisas.

La economía de EEUU aumentó su ritmo de crecimiento hasta un 4% (intertrimestral anualizado) en el tercer trimestre del año (3,2% interanual). Esta favorable evolución, atribuible en gran parte a una aceleración del consumo privado —y en particular del de bienes duraderos, que creció un 23,1% anualizado—, contrasta con la evolución muy negativa de los indicadores de opinión, especialmente el de confianza del consumidor, que, entre mayo y octubre, cayó por debajo de su mínimo de noviembre de 2001. El pesimismo de los agentes, que tiene su origen en las crecientes incertidumbres financieras y geopolíticas, ha terminado por reflejarse en los indicadores reales, que en octubre han dado señales de freno de la actividad, tanto en la oferta (retroceso de la producción industrial) como en la demanda (estancamiento de las ventas al por menor). También se ha producido un moderado aumento de la tasa de paro (hasta el 5,7%), mientras que la productividad siguió mostrando tasas de avance elevadas (5,3% interanual en el tercer trimestre). El

empeoramiento de los indicadores reales, junto con la ausencia de amenazas inflacionistas (el IPC de octubre alcanzó una tasa interanual del 2%, y la inflación subyacente del 2,2%), llevaron a la Reserva Federal a recortar de nuevo los tipos de interés de los fondos federales.

En Japón, el PIB real creció un 0,7% (no anualizado) en el tercer trimestre, por encima de lo previsto, gracias al buen dato de consumo privado (0,9% trimestral no anualizado). Aun así, la economía japonesa mostró una desaceleración respecto al trimestre anterior, especialmente en lo que se refiere al sector exterior, que, por primera vez desde el tercer trimestre de 2001, tuvo una contribución negativa al crecimiento del producto. Además, aunque la tasa de paro se estabilizó en el 5,4% en el tercer trimestre, las perspectivas de evolución del empleo son desfavorables a corto plazo. El ritmo de caída de los precios al consumo se redujo en septiembre (-0,7% interanual) y los precios al por mayor incluso crecieron en octubre, por primera vez en 2002, aunque moderadamente (0,3%). No obstante, la tasa de variación del IPC subyacente se mantuvo en el -0,9%, por lo que es difícil hablar de reducción de las presiones deflacionistas. Como señal de acompañamiento del nuevo plan de saneamiento bancario diseñado por el gobierno a final de octubre, aunque aún no definido, el Banco de Japón incrementó su objetivo de reservas bancarias en cuenta corriente hasta una franja de 15 a 20 billones de yenes (frente a un máximo anterior de 15 billones) y aumentó en un 20% su nivel de compras mensuales de deuda pública en el mercado secundario. Existen dudas de que dichas medidas sean capaces de aumentar sustancialmente la oferta monetaria y la liquidez del sistema. La bolsa, arrastrada en buena medida por la incertidumbre financiera interna y externa y por la caída de los títulos bancarios, registró nuevos descensos en octubre y noviembre, y el yen, tras una apreciación en octubre, volvió a depreciarse en noviembre.

La economía del Reino Unido creció un 0,7% en el tercer trimestre, frente al 0,6% del segundo, con lo que la tasa interanual pasó del 1,3% al 1,7%, según la primera estimación de la Oficina Nacional de Estadística. Los indicadores económicos siguen mostrando una economía a dos velocidades, en la que la actividad de los servicios y de la construcción continúa en expansión y el consumo privado se muestra boyante (las ventas al por menor de octubre crecen un 6% interanual), pero el sector industrial no termina de recuperarse. La tasa de paro ha aumentado ligeramente, hasta el 5,3%, y los salarios han moderado su crecimiento interanual. La inflación aumentó hasta el 2,3% en octubre, por las fuertes subidas en

CUADRO 1

**Situación económica, financiera y monetaria en la UEM**

	2002				
	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT
<b>ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):</b>					
Índice de producción industrial	-0,3	-0,1	-1,2	-0,6	
Comercio al por menor	-0,7	1,8	1,6		
Matriculaciones de turismos nuevos	-10,8	-6,4	-3,4	-2,1	-2,9
Indicador de confianza de los consumidores	-8	-10	-11	-9	-12
Indicador de clima industrial	-11	-11	-12	-12	-10
IAPC	1,8	1,9	2,1	2,1	2,3
<b>VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c):</b>					
M3	7,1	7,1	7,0	7,3	7,0
M1	6,8	7,6	7,6	8,2	8,2
Crédito a los sectores residentes					
Total	4,4	4,1	4,2	4,3	4,3
AAPP	1,0	1,0	0,8	1,7	2,1
Otros sectores residentes	5,4	4,9	5,1	5,0	4,9
EONIA	3,35	3,30	3,29	3,32	3,30
EURIBOR a tres meses	3,46	3,41	3,35	3,31	3,26
Rendimiento bonos a diez años	5,16	5,03	4,73	4,52	4,62
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,22	-0,35	-0,43	-0,60	-0,68
Tipo de cambio dólar/euro	0,955	0,992	0,978	0,981	0,981
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-15,2	-26,4	-26,0	-39,1	-31,5
					-30,8

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

(a) Media del mes hasta el día 20 de noviembre de 2002.

(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 20 de noviembre de 2002.

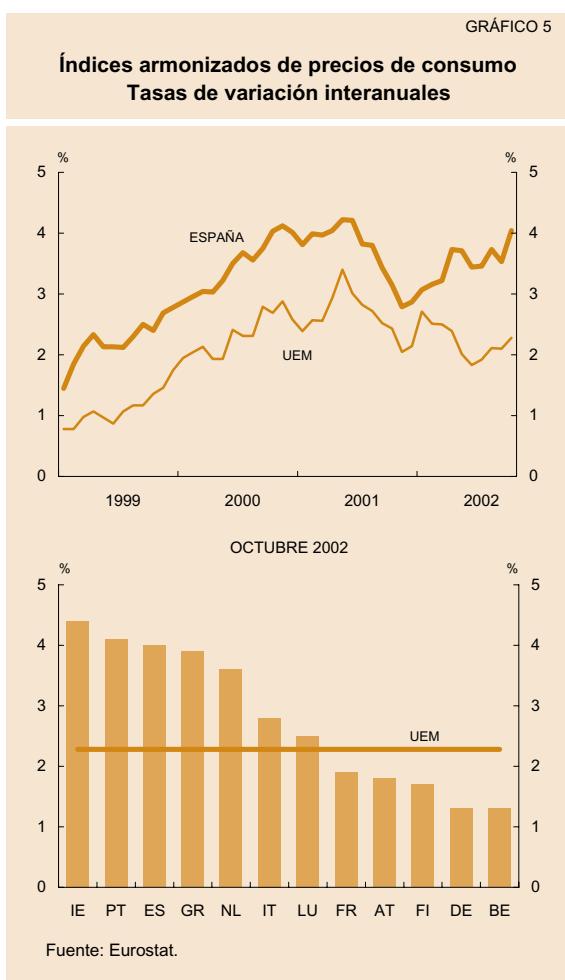
los precios de la vivienda, que superan el 30% interanual.

En América Latina, las variables financieras se han estabilizado e incluso han iniciado una recuperación, en parte arrastradas por el mejor comportamiento de los mercados desarrollados, pero también por factores internos, como las señales de mantenimiento de políticas ortodoxas en Brasil, y el nuevo acuerdo entre el FMI y Colombia. A pesar de ello, la situación sigue siendo muy incierta en el entorno internacional y dentro de la región, donde se registró un repunte de la inflación, particularmente en Brasil, Chile y Colombia. En Brasil se ha entrado en una fase de mayor estabilidad, aunque la tasa de paro aumentó hasta un 7,4% en octubre y el incremento de la inflación ha obligado al Banco Central a elevar el tipo de intervención en 100 puntos básicos. En Argentina, el impago al Banco Mundial ha generado nuevas dificultades, a lo que se añaden las incertidumbres en materia política y judicial. A pesar de esto, los últimos indicadores confirman una cierta estabilidad económica. En México prosigue el proceso

de recuperación económica, pero con una ligera desaceleración del sector industrial.

En el área del euro, los datos de la tercera y última estimación de la Contabilidad Nacional del segundo trimestre de 2002 apenas supusieron cambios en relación con la estimación previa. El producto creció a una tasa interanual del 0,7% en dicho período, cuatro décimas por encima de la observada el trimestre anterior, mientras que en términos intertrimestrales se expandió un 0,4%, la misma tasa que en los meses precedentes. Esta evolución en el ritmo de avance del PIB obedeció a una aportación de dos décimas tanto de la variación de existencias como del sector exterior, puesto que la demanda interna, excluyendo existencias, tuvo una contribución nula.

Los indicadores disponibles para el tercer trimestre señalan, en general, un crecimiento intertrimestral del producto similar al registrado en la primera parte del año. En este sentido apuntan las estimaciones provisionales del aumento del PIB en dicho período de algunos paí-



ses del área. En concreto, en Italia y Alemania, el PIB creció un 0,3% intertrimestral, superior en una décima, en ambos casos, al registrado el trimestre anterior. En Holanda, por su parte, el PIB se expandió un 0,1%, la misma tasa que en el período precedente, y en Francia aumentó un 0,2%, dos décimas menos que en el segundo trimestre. A su vez, el dato del índice de producción industrial de septiembre confirmó el deterioro de la actividad industrial en los meses de verano, que ya había sido anticipada por los indicadores de opinión (véase cuadro 1). Más recientemente, los indicadores referidos a octubre ofrecen señales desiguales. Así, mientras que los resultados de las encuestas de confianza industrial de la Comisión Europea (CE) y el índice de directores de compras del sector manufacturero y de servicios mostraron un ligero repunte, el indicador de confianza del sector servicios y de los consumidores de la CE registraron un considerable retroceso, manteniéndose, en este último caso, en niveles cercanos al mínimo anual. Por otra parte, el indicador referido a matriculaciones de automóviles experimentó en octubre un ligero empeoramiento, de forma que se sitúa casi un 3% por debajo del dato de octubre de 2001. Recientemente, la

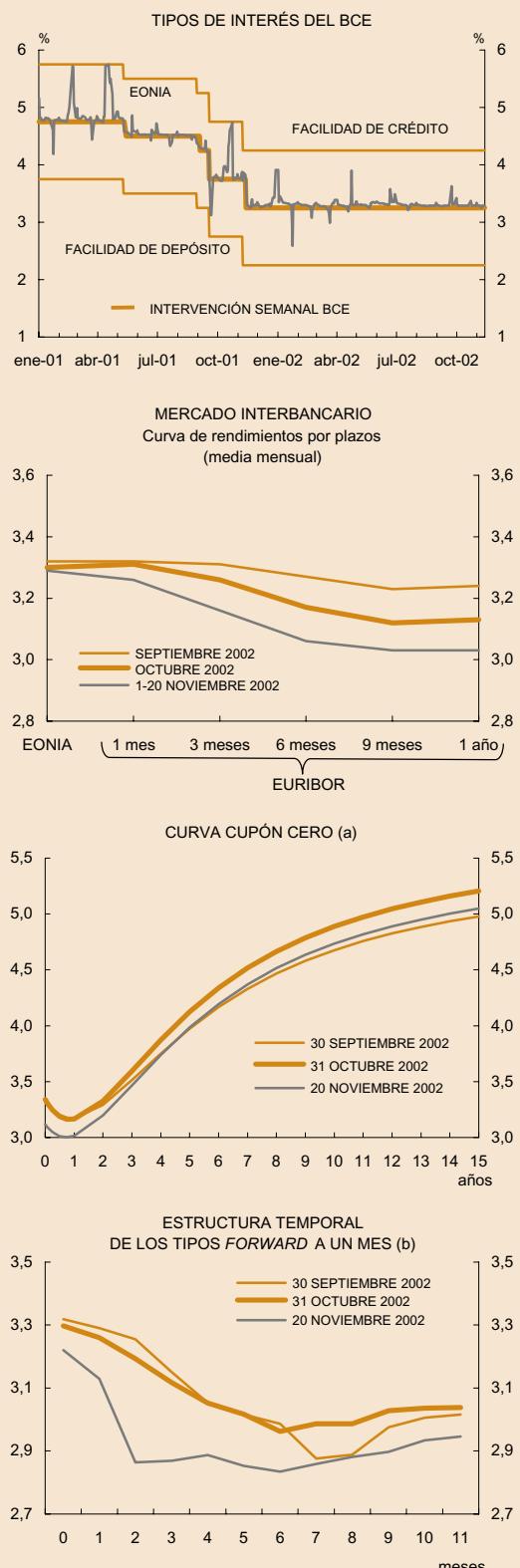
Comisión Europea y la OCDE han publicado sus previsiones económicas para la UEM, que coinciden en el crecimiento del PIB para el año 2003 en tasas algo inferiores al 2%, sensiblemente por debajo de las estimaciones realizadas en primavera.

En lo que concierne a la inflación, la tasa interanual de variación del IAPC fue del 2,3% en octubre, dos décimas por encima de la registrada en septiembre, debido a la aceleración de los precios de los bienes energéticos, en línea con el comportamiento en dicho mes del precio del petróleo (véase gráfico 5). El avance del resto de los componentes, sin embargo, disminuyó, por lo que el índice de precios de los servicios y de los bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE) redujo su crecimiento en una décima, hasta el 2,4%. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a aumentar en septiembre, hasta el 0,1%, dos décimas más que en el mes anterior. Las perspectivas sobre la evolución futura de los precios dependen, en gran medida, de cómo se desarrolle el conflicto de Irak. Así, tras el aumento del precio del petróleo en septiembre y octubre, una vez conocida la noticia de la aceptación por parte de ese país de la resolución de la ONU, el precio disminuyó ligeramente en noviembre.

De acuerdo con las previsiones en otoño de la Comisión Europea, el déficit público del área del euro alcanzará en el 2002 un 2,3% del PIB, lo que supone un incremento de ocho décimas en comparación con 2001. Según estas previsiones, Alemania y Portugal presentarán un déficit del 3,8% y 3,4% del PIB, respectivamente, y Francia del 2,7%. A la luz de estas estimaciones, la Comisión ha puesto en marcha el procedimiento de déficit excesivo para Alemania —recuérdese que este procedimiento ya se inició para Portugal, dado que el déficit de este país superó el nivel del 3% en 2001— y ha elaborado una propuesta para establecer un procedimiento de alerta temprana para Francia.

En el contexto descrito anteriormente de incertidumbre sobre la recuperación de la actividad y sobre las perspectivas inflacionistas, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales del área del euro. Así, el tipo de intervención semanal ha permanecido en el 3,25% y el corredor de las facilidades de depósito y de crédito en el 2,25% y 4,25%, respectivamente. En el mercado monetario, entre mediados de octubre y noviembre los tipos de interés a plazos superiores a un mes se redujeron y la curva de rendimientos acentuó su pendiente negativa (véase el gráfico 6). Así, los tipos de interés EURIBOR a los plazos comprendidos entre tres y doce me-

GRÁFICO 6

**Tipos de interés en la zona del euro**

Fuentes: Banco de España y BCE.

- (a) Estimación con datos del mercado de swaps.
- (b) Estimados con los datos del Euribor.

GRÁFICO 7

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

Fuente: Banco de España.

ses se situaban el día 20 de noviembre en torno al 3%, algo más de 20 puntos básicos por debajo del nivel de mediados de octubre. A su vez, los tipos *forward* a un mes y los tipos implícitos en el mercado de contado reflejan, en la fecha de cierre de este Boletín, expectativas inmediatas de disminución en los tipos de interés, en consonancia con el escenario anteriormente descrito de debilidad en el proceso de recuperación económica (véase la parte inferior del gráfico 6). En el mercado secundario de deuda pública del área, los rendimientos presentaron también un comportamiento relativamente estable a lo largo del período analizado, oscilando alrededor del 4,5%. Las rentabilidades de la deuda de Estados Unidos experimentaron una evolución similar, por lo que su diferencial negativo frente al área del euro se mantiene alrededor del -0,5, el mismo nivel que a mediados de octubre (véase cuadro 1).

En este período, las cotizaciones en los mercados de renta variable europeos mostraron, como los principales mercados bursátiles internacionales, una detención de la trayectoria bajista que venían registrando desde el mes de abril e, incluso, un cierto recorrido alcista en octubre. No obstante, a lo largo del mes de no-

CUADRO 2

## Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1999	2000	2001	2002				
	DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
<b>BANCARIOS:</b>								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,22	2,30	2,29	2,22	2,22	...
Tipo sintético activo	5,03	6,35	4,86	5,12	5,06	4,92	4,73	...
<b>TESORO:</b>								
Subasta de letras a doce meses (b)	3,75	4,71	3,11	3,58	3,29	3,22	2,90	2,98
Subasta de bonos a tres años	4,56	4,81	...	...	3,60	...	...	...
Subasta de obligaciones a diez años	5,38	5,24	5,02	5,18	4,76	4,59	4,52	4,67
<b>MERCADOS SECUNDARIOS (c):</b>								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,60	4,70	3,11	3,46	3,23	3,09	2,95	2,88
Deuda pública a diez años	5,37	5,20	4,97	5,07	4,78	4,58	4,62	4,61
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,29	0,19	0,20	0,18	0,19	0,14	0,10
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	16,22	-12,68	-6,39	-20,49	-18,77	-30,11	-21,99	-19,55
Diferencial renta fija privada con letras del Tesoro a doce meses	0,24	0,29	0,22	0,27	0,26	0,26	0,28	0,24
Diferencial renta fija privada con deuda pública a diez años	0,41	0,70	0,67	0,61	0,64	0,63	0,64	0,64

Fuente: Banco de España.  
 (a) Media de datos diarios hasta el 18 de noviembre de 2002.  
 (b) Tipo de interés marginal.  
 (c) Medias mensuales.  
 (d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

viembre acusaron la incertidumbre sobre la economía norteamericana y el conflicto de Irak. Este panorama ha determinado que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio haya acumulado entre finales de septiembre y la fecha de cierre del Boletín una ganancia del 13,7%, aunque, desde principios de año, recoge una pérdida cercana al 31%. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro ha registrado en octubre y en la parte transcurrida de noviembre una apreciación del 1,6% frente al dólar y del 2,5% frente al yen. El aumento en el diferencial de tipos de interés y el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos han podido incidir sobre la cotización del euro (véase gráfico 7).

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios, el dato de septiembre supuso un repunte de la tasa de variación interanual del agregado M3, que alcanzó el 7,3%, frente al 7% correspondiente a agosto de 2002. Este mayor dinamismo se manifestó también en los agregados más estrechos y apunta a la continuación del proceso de redistribución de fondos desde instrumentos de más largo plazo hacia activos incluidos en el agregado M3, mayoritariamente hacia depósitos bancarios, dada la deteriorada evolución y la elevada volatilidad de los

mercados de renta variable. En cuanto a los agregados crediticios, el ritmo de expansión de la financiación total concedida por las instituciones financieras y monetarias (IFM) al sector privado en la zona del euro se mantuvo en septiembre en una tasa de crecimiento interanual del 5%. No obstante, la tasa intertrimestral de los préstamos al sector privado muestra una cierta desaceleración. Al cierre de este Boletín han sido publicados los datos de la evolución de las magnitudes monetarias y crediticias en octubre. El agregado M3 y el crédito al sector privado, con unas tasas de crecimiento interanuales del 7% y del 4,9%, respectivamente, mantienen las pautas comentadas anteriormente.

#### 4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

Durante el mes de septiembre, las condiciones monetarias y crediticias en España siguieron siendo notoriamente más holgadas que las existentes en el resto del área del euro, si bien experimentaron cierta convergencia hacia estas. De este modo, los agregados monetarios y crediticios españoles moderaron sus tasas de crecimiento, frente al mantenimiento o ligero repunte observado en los ritmos de expansión de

CUADRO 3

**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)**

	2002	2000	2001	2002		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
<b>Medios de pago (MP)</b>	<b>308,4</b>	<b>4,4</b>	<b>6,8</b>	<b>9,6</b>	<b>10,9</b>	<b>9,7</b>
Efectivo	48,4	-0,4	-21,3	-6,1	-4,6	-2,3
Depósitos a la vista	135,5	9,1	16,0	15,1	17,0	14,5
Depósitos de ahorro	124,5	2,4	11,8	11,1	11,9	9,8
<b>Otros pasivos bancarios (OPB)</b>	<b>249,1</b>	<b>19,8</b>	<b>8,4</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>
Depósitos a plazo	199,6	25,4	13,0	7,1	6,0	5,1
Cesiones y valores bancarios	34,3	11,8	-0,6	1,1	-0,5	-3,3
Depósitos en el exterior (c)	15,3	-8,6	-20,5	-10,7	-6,3	-7,2
<b>Fondos de inversión</b>	<b>142,9</b>	<b>-16,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,2</b>
FIAMM	45,8	-21,8	31,2	26,2	25,0	21,3
FIM renta fija en euros	30,5	-33,0	19,7	15,1	14,1	14,2
Resto de fondos	66,6	-9,8	-18,0	-21,9	-20,0	-18,4
PRO MEMORIA:						
<b>AL1 = MP + OPB + FIAMM</b>	<b>603,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>
<b>AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros</b>	<b>633,8</b>	<b>5,2</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>7,9</b>

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.

los correspondientes agregados de la UEM. No obstante, la información provisional del mes de octubre no parece confirmar esta tendencia hacia la moderación de los ritmos de avance de las tenencias de activos líquidos y del crédito concedido al sector privado no financiero.

Al igual que en los mercados monetarios y de renta fija, en los últimos meses se ha revertido la tendencia ascendente que venían mostrando los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela desde comienzos de este año, en especial en el caso del tipo sintético de activo, que se redujo 40 puntos básicos en los últimos tres meses. Por su parte, el tipo sintético de pasivo experimentó, en el mismo período, una ligera reducción de 8 puntos básicos (véase cuadro 2).

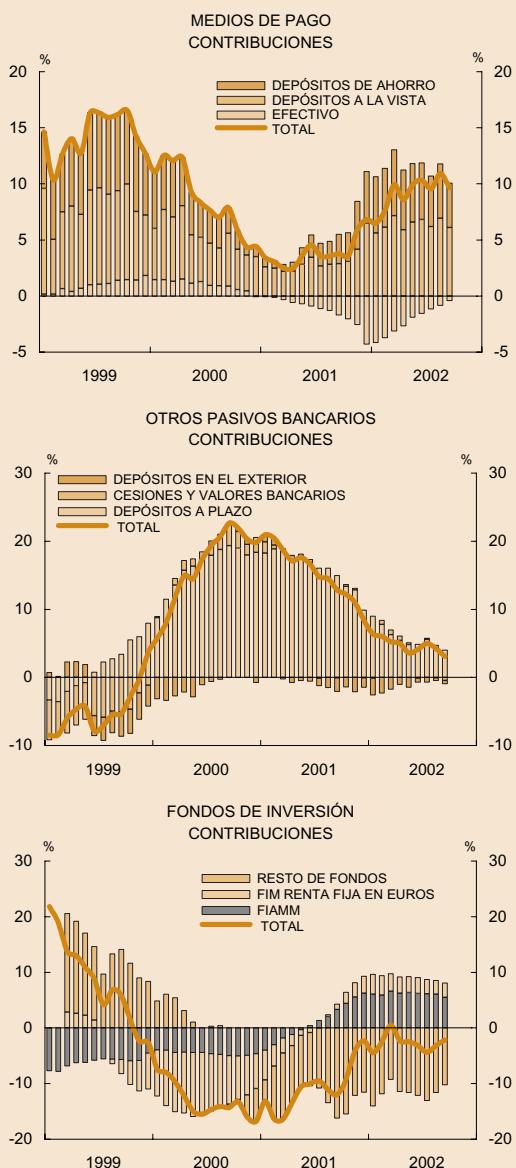
Durante la segunda parte del mes de octubre, no obstante, las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda nacionales describieron una trayectoria alcista, más acusada en los plazos más largos, que estuvo condicionada por trasvases de fondos desde la renta fija hacia la renta variable, en un contexto de cierta recuperación de las cotizaciones bursátiles. Sin embargo, la decisión de la Reserva Federal de bajar los tipos de interés oficiales en Estados

Unidos, junto con los cambios en las expectativas sobre las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo, provocaron que, en la parte transcurrida de noviembre, se retomara el proceso de descenso de los tipos de interés en los mercados de renta fija. El resultado neto de estos movimientos ha sido un ligero incremento en las rentabilidades negociadas en los mercados secundarios en las referencias de más largo plazo y una moderada reducción en las rentabilidades de los títulos con plazo inferior al año. Por otro lado, los incrementos registrados en España fueron menores que los observados en el resto de los mercados de renta fija europeos, lo que se tradujo en una reducción significativa del diferencial de rentabilidad entre la deuda pública española a largo plazo y el bono alemán equivalente desde los 19 puntos básicos en septiembre a los 10 puntos básicos en noviembre. Por último, la renta fija privada tuvo un comportamiento similar al de la deuda pública, lo que permitió que los diferenciales de rentabilidad entre ambas se mantuvieran relativamente estables en el período analizado.

Los mercados bursátiles nacionales experimentaron, durante el mes de octubre y la parte transcurrida de noviembre, cierta recuperación de las cotizaciones tras los mínimos anuales al-

GRÁFICO 8

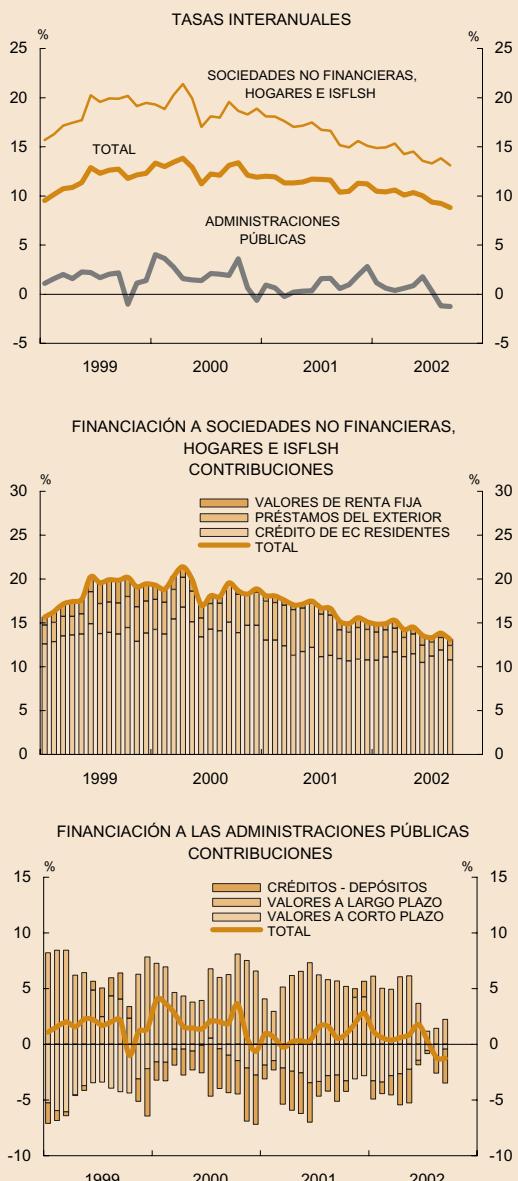
**Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de sociedades no financieras, hogares e ISFLSH**



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 9

**Financiación a los sectores residentes no financieros**



Fuente: Banco de España.

canzados a principios de octubre, si bien la evolución de los precios negociados ha continuado caracterizada por una elevada volatilidad. A pesar de esta recuperación, el Índice General de la Bolsa de Madrid presentaba, en la fecha de cierre de este artículo, unas pérdidas acumuladas desde comienzos de año en torno al 20%, algo inferiores a las experimentadas por otras plazas europeas.

En relación con las magnitudes monetarias, durante el mes de septiembre los activos líquidos de las sociedades no financieras y los ho-

gares interrumpieron el proceso de aceleración observado en los meses precedentes (véase cuadro 3). Excepto las participaciones en fondos de inversión, el resto de componentes redujeron de forma importante sus ritmos de crecimiento (véase gráfico 8). Así, los medios de pago presentaron, en ese mes, una tasa interanual del 9,7%, 1,2 puntos porcentuales inferior a la observada el mes precedente. Los componentes que han contribuido en mayor medida a esta evolución fueron los depósitos a la vista y de ahorro, que experimentaron una reducción en su crecimiento superior a los

CUADRO 4

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

	2002 SEP (b)	2000 DIC	2001 DIC	JUL	AGO	2002 SEP
<b>1. Financiación total (2 + 3)</b>	<b>1.157,1</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</b>
<b>2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH</b>	<b>843,8</b>	<b>18,9</b>	<b>15,1</b>	<b>13,3</b>	<b>13,8</b>	<b>13,1</b>
De los cuales:						
Crédito de entidades de crédito residentes	669,2	18,0	13,4	14,2	15,1	13,6
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	48,1	5,6	15,2	9,2	8,6	11,8
<b>3. Administraciones Públicas</b>	<b>313,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>
Valores a corto plazo	37,0	-15,8	-19,3	-4,3	-8,6	-3,6
Valores a largo plazo	286,1	8,3	4,9	1,4	1,7	2,6
Créditos - depósitos (c)	-9,8	-13,9	4,4	-1,0	-5,0	-9,7

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

2 puntos porcentuales, mientras que el efectivo mantuvo la tendencia de recuperación de sus ritmos de expansión, iniciada a principios de año, aunque todavía continúa presentando tasas de crecimiento interanual negativas (-2,3% en septiembre).

Por su parte, los *otros pasivos bancarios* frenaron la recuperación que habían iniciado en el mes de mayo. Así, las posiciones del sector privado no financiero en depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior han registrado en los dos últimos meses un descenso de 2 puntos porcentuales en su tasa de crecimiento interanual, que quedó situada, en septiembre, en el 3%. Esta evolución es fundamentalmente el resultado del comportamiento del componente más importante, los depósitos a plazo, que retomó la tendencia de descenso de sus ritmos de expansión, tras el repunte experimentado en los meses anteriores.

Las participaciones en los fondos de inversión mantuvieron en septiembre una evolución similar a la de meses precedentes, con un nuevo retroceso del patrimonio gestionado por estas instituciones de inversión colectiva, cuya tasa de crecimiento interanual se situó en septiembre en el -2,2%. Por tipos de fondo, los FIAMM y FIM de renta fija en euros continuaron presentando suscripciones netas positivas, debido al carácter refugio de estas modalidades de fondos, mientras que el patrimonio de los FIM de renta variable continuó reduciéndose

significativamente, aunque a unas tasas algo inferiores a las observadas en los meses anteriores.

La información provisional correspondiente al mes de octubre refleja, sin embargo, una nueva aceleración de los medios de pago y de los *otros pasivos bancarios*.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros creció, en septiembre, a una tasa interanual del 8,8%, continuando así la trayectoria de desaceleración observada desde comienzos de año (véase gráfico 9). Esta evolución es el resultado, principalmente, de la importante contracción de las necesidades financieras del sector público y, en menor medida, de cierta moderación en la financiación recibida por el sector privado no financiero.

En septiembre, la financiación obtenida por las sociedades no financieras y los hogares registró un descenso de 0,7 puntos porcentuales en su tasa de crecimiento interanual, que quedó situada en el 13,1%. Este comportamiento vino determinado por la desaceleración experimentada por el componente más importante del agregado, los préstamos de las entidades de crédito residentes, que redujo su expansión interanual del 15,1% en agosto al 13,6% en septiembre (véase cuadro 4). El resto de componentes presentaron una contribución al crecimiento interanual del agregado similar a la de meses precedentes. No obstante, la informa-

ción provisional correspondiente al mes de octubre muestra un nuevo incremento, hasta el 14,7%, en la tasa interanual de los créditos de las entidades de crédito residentes.

Por último, las Administraciones Públicas experimentaron en los dos últimos meses una importante contracción en sus necesidades de financiación y presentaron tasas de crecimiento interanuales negativas (-1,3%, en septiembre).

Esta contracción de los pasivos del sector es el resultado del importante incremento de los depósitos bancarios de las Administraciones Públicas (9 mm de euros), junto con una significativa reducción de sus créditos, de forma que se compensaron las emisiones netas de títulos públicos realizadas durante este período (5,8 mm de euros).

28.11.2002.

---

# Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002 (1)

## 1. INTRODUCCIÓN

En este artículo se analizan los datos remitidos a la Central de Balances por las empresas colaboradoras, referidos tanto al año 2001 [base de datos anual o CBA, cuyos resultados son objeto de una monografía que se difunde coincidiendo con la aparición de este artículo (2)], como, fundamentalmente, los relativos a los tres primeros trimestres de 2002 (base de datos trimestral o CBT), que constituyen un avance de los resultados de ese año.

Como muestran el gráfico 1 y el cuadro 1, los datos de la CBA para 2001 confirman, en líneas generales, que, como se adelantó en abril de 2002 al comentar los resultados obtenidos para ese año por la CBT, dicho año se caracterizó por una progresiva ralentización de la actividad, más intensa en la segunda parte del año, que tuvo su origen en la desaceleración de la demanda exterior y de la inversión en bienes de equipo. La evolución de los precios del crudo también fue determinante para explicar la fuerte reducción experimentada por el VAB del sector energético (especialmente en el subsector de las empresas de refino de petróleo). Los acontecimientos que tuvieron lugar en los últimos meses de 2001 (atentados terroristas del 11 de septiembre, recesión de la economía norteamericana y crisis en Argentina) contribuyeron de forma decisiva a configurar un escenario de fuerte incertidumbre y, en consecuencia, de atonía de la actividad productiva. A lo largo del período transcurrido del año 2002 las empresas españolas han registrado crecimientos de su actividad productiva en línea con la desaceleración que se viene observando desde el año 2001, pero muestran una cierta mejora respecto a la evolución comentada en el último de estos artículos, relativo a la situación hasta el segundo trimestre de 2002. Concretamente, en lo que respecta a las empresas industriales, frente a la desaceleración de la actividad productiva durante el año 2001, estas empresas han empezado a mostrar síntomas de reactivación durante el año 2002, que se han ido haciendo más evidentes a medida que avanzaba el año. La positiva evolución de las empresas industriales durante el segundo y tercer trimes-

---

(1) La información publicada en este artículo corresponde a las 6.267 empresas que contestaron a la encuesta anual de 2001 hasta final de octubre de 2002, y a las 748 que, por término medio, han colaborado con la CBT hasta el 14 de noviembre de 2002. En el caso de la CBA el agregado de empresas representa un 24,7% 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 en el caso de la muestra trimestral el porcentaje de cobertura se sitúa en un 14,1%.

(2) El título de la monografía es *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 2001*, que se edita en noviembre de 2002.

CUADRO 1

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

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	2000	2001	I a IV 01 / I a IV 00	I a III 01	I a III 02
	8053/28,9%	6267/24,7%	852 / 15,3%	871 / 15,5%	748 / 14,1%
Número de empresas / Cobertura total nacional					
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	16,0	3,0	1,2	3,4	2,5
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	17,4	5,7	2,7	4,9	2,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	20,1	2,6	-0,3	3,3	2,2
De ellos:					
1. Compras netas	23,8	-1,9	-2,5	1,5	2,3
2. Otros gastos de explotación	14,4	8,5	2,7	5,5	2,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	7,5	3,9	3,9	3,7	3,0
3. Gastos de personal	7,5	5,4	4,5	5,2	3,8
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	7,5	2,4	3,5	2,5	2,4
4. Ingresos financieros	26,3	21,0	12,2	18,1	-2,0
5. Gastos financieros	26,3	12,0	9,4	18,5	-9,5
6. Impuesto sobre beneficios	-15,4	3,8	5,9	-0,2	2,4
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,9	6,0	4,6	3,3	4,5
7. Amortizaciones, provisiones y otros [7.1 + 7.2 – 7.3]	5,5	11,4	15,2	36,2	42,6
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,6	-0,3	0,7	0,7	0,3
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	-2,9	17,5	19,6	33,3	216,4
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	-4,7	2,3	1,3	-29,2	152,0
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 7.1]	8,3	10,2	7,6	4,5	6,9
Pro memoria:					
RESULTADO NETO [S.3 – 7]	15,3	-3,1	-11,5	-20,9	-34,4
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,4	7,6	8,2	7,4	8,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,0	5,0	5,3	5,4	4,6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,1	9,5	10,6	9,1	11,5
R.4 Apalancamiento (R.1 – R.2)	2,3	2,5	2,9	2,0	3,9
R.5 Ratio de endeudamiento	47,3	49,3	51,1	50,9	51,0

Fuente: Banco de España.

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

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

CUADRO 2.a

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02
<b>Total</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>5,4</b>	<b>4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	7,3	—	—	—	1,8	—	—	—	7,4	—	—	—	5,5	—	—	—
Medianas	8,5	5,7	3,6	7,0	3,7	2,1	2,0	2,7	9,1	6,9	7,1	4,5	5,2	4,7	5,0	1,8
Grandes	3,3	3,8	3,7	2,7	2,2	0,6	0,8	0,0	4,8	4,3	5,0	3,7	2,5	3,7	4,2	3,7
<b>NATURALEZA:</b>																
Públicas	7,2	7,0	7,7	3,9	2,0	1,3	1,2	-0,1	6,4	6,2	7,5	6,5	4,3	4,8	6,2	6,6
Privadas	3,6	3,5	3,1	2,8	2,4	0,6	0,8	0,4	5,2	4,1	4,7	3,0	2,6	3,5	3,9	2,6
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:</b>																
Energía	-6,0	-6,4	-7,1	-3,6	-2,5	-3,8	-3,7	-3,6	3,0	2,4	3,5	-1,4	5,7	6,4	7,5	2,3
Industria	-1,0	-2,7	-2,7	3,3	-1,6	-0,4	0,1	-1,8	2,8	2,8	3,9	2,1	4,5	3,2	3,8	4,0
Comercio y reparación	10,6	17,9	16,3	10,1	7,2	6,1	6,1	4,9	9,0	9,3	9,3	7,1	1,7	3,0	3,0	2,1
Transporte y comunicaciones	8,6	9,5	9,9	5,2	0,5	-2,4	-2,7	-0,9	3,8	1,7	2,1	3,9	3,3	4,2	4,9	4,8

Fuente: Banco de España.

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

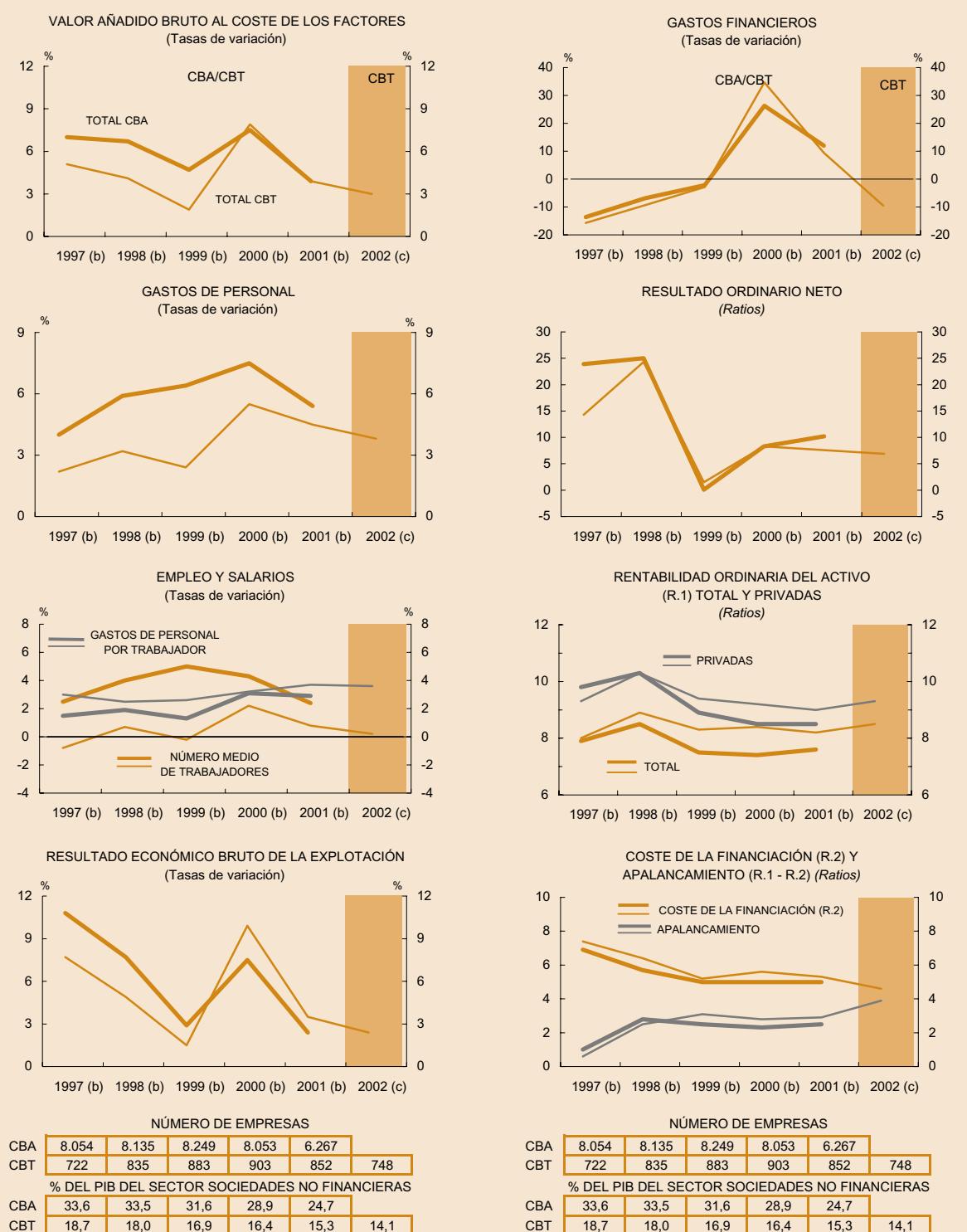
tre de 2002 (véase recuadro 1), unida a un cierto debilitamiento del comercio y el transporte y las comunicaciones y a una caída de la actividad del sector energético, que siguió la tónica de 2001, explican que el conjunto de las empresas de la muestra experimentara una tasa de crecimiento más reducida que la del año anterior pero que presenta un perfil creciente a medida que avanza el año.

También el empleo experimentó una progresiva desaceleración en 2001 respecto al año 2000 y en los trimestres transcurridos de 2002 respecto a los datos disponibles para el año 2001. Los datos de la CBA para 2001 muestran, una vez más, un crecimiento de las plantillas muy superior al que avanzó la CBT (del 2,4%, frente al 0,8%), por los sesgos de la muestra ya comentados en anteriores ediciones de este artículo, pero sensiblemente inferior a la tasa de los años previos (5% en 1999 y 4,3% en 2000). Las plantillas aumentaron un 0,2% en los tres primeros trimestres de 2002, frente al citado crecimiento del 0,8% registrado en 2001 por

la muestra trimestral, aunque esa tasa, positiva a pesar de referirse a un período de desaceleración, se corregirá al alza cuando se disponga de los datos de la CBA para el año 2002. Esta tendencia en la evolución del empleo, que es coherente con la que recoge la EPA, a pesar de la diferencia en el nivel de las tasas, como consecuencia de los sesgos aludidos, coincide con una caída de las tasas de temporalidad, fenómeno que empezó a manifestarse en el año 2001. La información disponible en CBA para las remuneraciones medias refleja para el año 2001 niveles similares a los de 2000 (los gastos de personal por trabajador crecieron el 2,9% en 2001, tasa ligeramente menor a la de 2000, que fue del 3,1%), mientras que en los tres primeros trimestres de 2002 la CBT refleja un aumento respecto a los datos de la CBA para el 2001, existiendo evidencia en la serie intertrimestral de un ligero repunte al alza de las remuneraciones medias, posiblemente como reacción a la evolución reciente de la inflación. La confirmación de este repunte podría suponer un obstáculo a la recuperación

GRÁFICO 1

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



Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 14 de noviembre de 2002 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1997, 1998, 1999, 2000 Y 2001 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 2002 sobre igual período de 2001.

Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

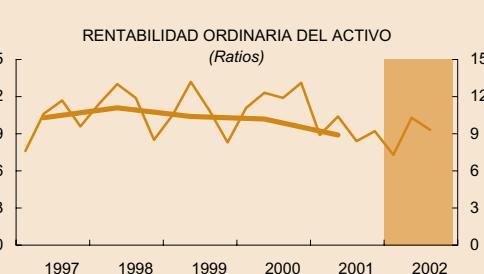
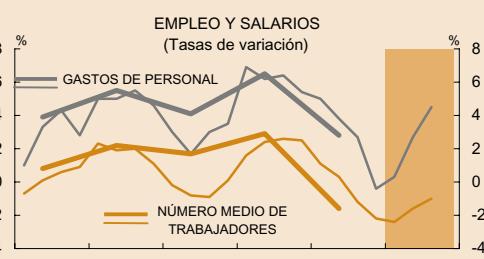
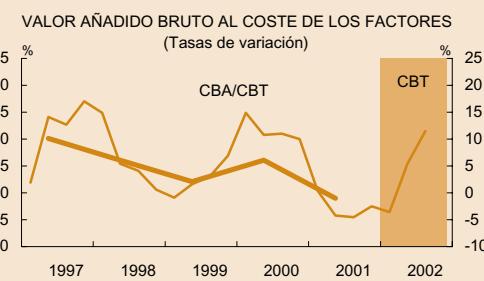
RECUADRO 1

## Análisis del sector industrial

El agregado compuesto por las empresas industriales se analiza en los artículos de la CBT de forma separada, por su elevada cobertura y significación y porque es un posible indicador de los efectos del contexto internacional sobre la economía española, dado el impacto que este tiene sobre el producto de las empresas industriales, las más abiertas a la competencia exterior. En 2001, de acuerdo con los datos aportados por la CBA, que refrendan los avanzados por las muestras trimestrales, este agregado tuvo un comportamiento negativo en su actividad productiva (su VAB cayó un 1%), lo que no sucedía desde 1996, como consecuencia del impacto que la contracción del comercio exterior y la debilidad de la inversión en bienes de equipo tuvo sobre estas empresas. Tan solo los subsectores de alimentación, bebidas y tabaco y el del material y equipo eléctrico, electrónico y óptico se mantuvieron en tasas de crecimiento positivas. Aunque la aletia inicialmente se trasladó a los primeros meses de 2002, según ha ido avanzando el año parece detectarse un cambio de signo en la evolución del VAB, hasta registrar, en el conjunto de los nueve meses transcurridos de 2002, un crecimiento del 3,3% para el agregado de la industria. Esta evolución se produce de forma generalizada en todos los subsectores que lo componen, aunque cabe destacar los de transformación de vidrio, cerámica y metales y el de industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, con crecimientos del VAB de un 6,4% y 6,3% respectivamente. Por su parte, el empleo también sufrió en 2001 un sensible deterioro, ya que, en consonancia con la desaceleración de la actividad productiva, las plantillas de las empresas industriales se redujeron en 2001 un 1,6%, caída que no se obtiene, al igual que para el VAB, desde 1996. En los tres primeros trimestres de 2002 ha continuado la tendencia de destrucción del empleo (-1,8% en el conjunto del período). Si bien en este caso también se observa un perfil trimestral de progresiva atenuación de las caídas del empleo, el regreso a tasas de variación positivas vendrá condicionado por el contexto internacional (desarrollos que se produzcan en las economías de nuestro entorno y signo y cuantía del impacto de la resolución del conflicto internacional iraquí) y por cuál sea la evolución de las remuneraciones medias en los próximos trimestres. En el año 2002, las remuneraciones medias satisfechas de las empresas industriales han estado por encima de la media de la muestra CBT (crecieron el 4%, cuando el total de la muestra lo hizo el 3,6%), acelerándose respecto del período trimestral que le sirve de comparación (en el año 2001, el crecimiento de esta partida se situó en el 3,2% en las industrias). Las empresas industriales, deben afrontar el reto de la competitividad desde la moderación de costes, la recuperación de la inversión, la mejora de la gestión gerencial y la adaptación y puesta en valor de los recursos humanos. La evolución descrita, del empleo y las remuneraciones medias, hizo que los gastos de personal crecieran moderadamente en los dos años considerados (2,8% en 2001 y 2,1% en los tres trimestres de 2002); a pesar de ello, el resultado económico bruto cayó en 2001 (-6,2%), pero favoreció su recuperación en 2002 (creció un 4,7% hasta septiembre de 2002). De igual modo, el resultado ordinario neto, cuya evolución influye en el nivel de rentabilidad, tras experimentar una fuerte contracción en 2001, se ha reactivado a lo largo de 2002, fortalecido por la intensa caída en los gastos financieros en ese mismo año, -13,8%. Como consecuencia, las rentabilidades ordinarias, después de la reducción experimentada en 2001, se han estabilizado en niveles cercanos al 9%, en el caso de la rentabilidad ordinaria del activo neto, y del 10,8% en la de los recursos propios. Esta evolución, unida al continuado descenso que ha experimentado el coste de la financiación ajena desde 2000, ha permitido que en los tres primeros trimestres de 2002 aumentara el apalancamiento (R1-R2) (1), aunque menos que el de períodos anteriores más expansivos. En resumen, el sector de la industria, que desde 2000 se ha visto sumido en una clara contracción de su actividad productiva que ha deteriorado sus procesos de generación de empleo y rentabilidades, parece en los últimos meses de 2002 empezar a mostrar síntomas de reanimación.

(1) El apalancamiento se define en la CB como la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo neto (R1) y el coste de la financiación ajena (R2). Véase recuadro 2 de la monografía anual.

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



	1997	1998	1999	2000	2001	2002
CBA	3.342	3.247	3.035	2.830	2.183	
CBT	352	343	329	402	392	

## % DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIA

CBA	35,1	33,8	30,9	28,3	22,5
CBT	25,7	26,4	27,4	24,7	25,7

— 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 2002 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

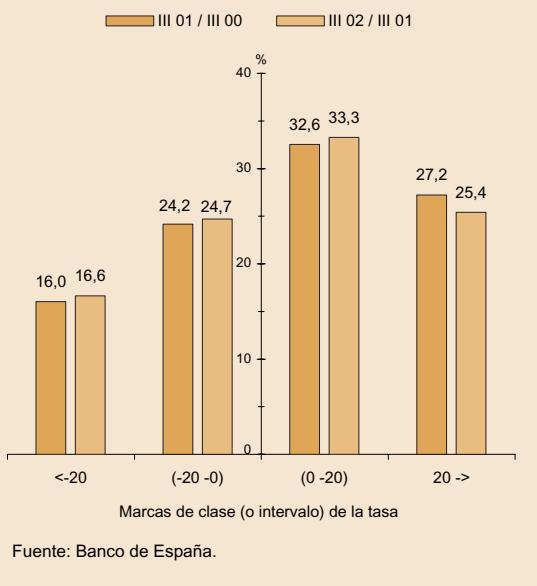
CUADRO 2.b Empleo y gastos de personal Detalle según evolución del empleo			
	Total empresas CBT I a III 2002	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
<b>Número de empresas</b>	<b>748</b>	<b>422</b>	<b>326</b>
<b>Gastos de personal</b>			
Situación inicial I a III 2001 (millones de euros)	15.213,5	6.362,0	8.851,5
Tasa I a III 02 / I a III 01	3,8	9,7	-0,5
<b>Remuneraciones medias</b>			
Situación inicial I a III 2001 (euros)	26.562	25.347	27.748
Tasa I a III 02 / I a III 01	3,6	2,6	4,8
<b>Número de trabajadores</b>			
Situación inicial I a III 2001 (miles)	570	251	319
Tasa I a III 02 / I a III 01	0,2	6,8	-5,0
<b>Fijos</b>			
Situación inicial I a III 2001 (miles)	472	194	278
Tasa I a III 02 / I a III 01	1,0	8,3	-4,0
<b>No fijos</b>			
Situación inicial I a III 2001 (miles)	98	57	41
Tasa I a III 02 / I a III 01	-3,6	2,0	-11,2

Fuente: Banco de España.

de la actividad productiva, la inversión y, en definitiva, a la creación de empleo.

En este escenario, el excedente, o resultado económico bruto, de explotación, que se había reducido drásticamente en 2001, se mantuvo estable en los tres primeros meses de 2002, creciendo al mismo ritmo que en idéntico período del año anterior (2,4%). A pesar de este estancamiento del excedente en 2001 y 2002, el resultado ordinario neto (RON) creció en el año 2001 y en los tres primeros trimestres de 2002 a tasas más elevadas (10,2 y 6,9 respectivamente), debido a nuevas caídas de los gastos financieros netos (fundamentalmente por las reducciones de los tipos de interés iniciadas en el último trimestre de 2001 y también por la desaceleración del endeudamiento) tras el repunte registrado en 2000, y a la moderada evolución de las amortizaciones y provisiones ordinarias. Esta positiva evolución de los gastos financieros, y en consecuencia del resultado ordinario neto, no ha impedido el importante deterioro experimentado por el resultado neto en 2001 y 2002, como consecuencia de las pérdidas de carácter extraordinario, derivadas fundamentalmente de dotaciones realizadas por algunas grandes empresas para provisionar inversiones en el exterior, no compensadas por ingresos extraordinarios de otras empresas, a pesar de que estos han evolucionado de forma muy favorable. En cualquier caso, como al cal-

GRÁFICO 2  
Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (III 01 / III 00, III 02 / III 01)



Fuente: Banco de España.

cular las *ratios* de rentabilidad ordinaria del activo (R.1) no se considera el resultado neto (porque incorpora elementos erráticos) sino el resultado ordinario neto, las *ratios* aludidas reflejan la positiva evolución de este último. Esta circunstancia, unida a la reducción de la *ratio* que mide los intereses por financiación recibida (R.2), por las razones ya apuntadas, explica, una vez más, la existencia de un apalancamiento ( $R.4 = R.1 - R.2$ ) positivo lo que equivale a decir (véase el recuadro 2 de la monografía anual de 2001) que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3), es decir, la rentabilidad que obtienen los propietarios de las empresas, es mayor que la rentabilidad ordinaria del activo (R.1).

Todo indica que esa positiva situación del apalancamiento (hay un diferencial de casi 4 puntos entre R.1 y R.2 en los tres primeros trimestres de 2002, 2,5 en el año 2001) justificaría un despegue de la inversión productiva. Los datos de la CBA reflejan una recuperación de la formación bruta de capital fijo en las empresas de la muestra (crecimiento nominal del 17,8% en 2001), que indica la ejecución de proyectos de inversión en construcción por parte de algunas grandes empresas, aunque la inversión en bienes de equipo se mantuvo muy débil. La realización de estos proyectos introduce un sesgo al alza en la evolución de la formación bruta de capital del total de las empresas. Efectivamente, la información disponible para las empresas pequeñas y medianas (las peor representadas en la CBA) no muestra una evolución de la inver-

RECUADRO 2

## Resultados de las pequeñas empresas

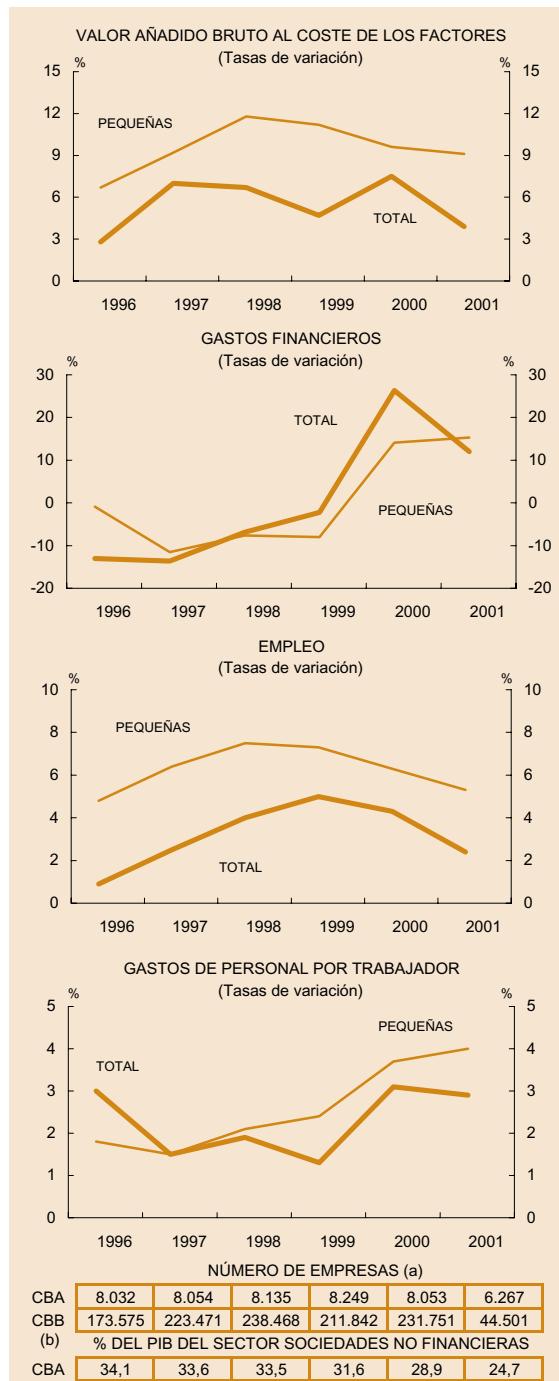
La monografía anual que publica en estas fechas la Central de Balances incluye un capítulo dedicado a analizar los resultados obtenidos por las pequeñas y medianas empresas, con una serie de información que abarca los años 1992-2001. Este agregado, con una baja cobertura en la base de datos CBA (la utilizada en este artículo), encuentra un mejor elemento de análisis en la información que, en colaboración con los Registros Mercantiles, la Central de Balances obtiene a partir de las cuentas depositadas en estos en cumplimiento de la obligación de depósito de las cuentas anuales, base de datos denominada CBBE/RM, o CBB. La citada información no dispone de los abundantes detalles que existen en la CBA, pero, a cambio, ofrece un número de empresas muy elevado, para los tamaños y sectores de actividad que son difíciles de cubrir por la muestra que compone la CBA. Así, la información ofrecida para los ejercicios 2000 y 2001 (y, entre paréntesis, su cobertura en términos de VAB) en la monografía se refiere a 231.751 (10%) y 44.501 (2%) empresas, respectivamente. No obstante, el menor grado de detalle de la información contable de esta base de datos implica la existencia de limitaciones que impiden realizar ciertos análisis (flujos de financiación e inversión) y cálculo de variables, como los ratios de rentabilidad del activo neto y el coste de la financiación ajena. En cualquier caso, el estudio de la actividad, el empleo, las remuneraciones y los principales márgenes y resultados puede efectuarse sin problemas, una vez se depura la información depositada en los Registros Mercantiles (1).

Del análisis de los datos se desprende que 2001 fue un año de ligera desaceleración en el agregado de pequeñas empresas, que, en la práctica, repitieron la tasa de variación del VAB obtenida el año anterior; las pequeñas empresas incrementaron su VAB en un 9,1% en 2001, tasa solo medio punto por debajo de la registrada en 2000. Por sectores, fue el de transportes y comunicaciones el que tuvo un mayor incremento de su actividad en términos nominales (10,9%), creciendo además de forma notablemente más intensa que el año anterior (6,9%). También aumentaron significativamente su actividad los sectores de otras actividades empresariales (10,4%), construcción (8,5%) y otros servicios (8,5%), aunque en general estos crecimientos tendieron a reflejar una suave ralentización comparados con los alcanzados en 2000. Por su parte, los gastos de personal registraron un fuerte incremento, del 10,5% en 2001, aunque también, como en el caso del VAB, la tasa fue algo menor que la del año anterior (11,3%). Sin embargo, la desaceleración detectada en el crecimiento de esta partida de la cuenta de resultados, se deriva de una evolución dispar en sus componentes. Así, el empleo redujo hasta el 5,3% su tasa de crecimiento en 2001, esto es, un punto menos que el año anterior, tendencia que se dio en todos los sectores de actividad de forma generalizada. Por otro lado, los gastos de personal por trabajador crecieron un 4% en 2001, tasa ligeramente superior a la de 2000 (3,7%). La reducción paralela de las tasas de variación detectadas en el VAB y en los gastos de personal permitió, en consecuencia, que el resultado económico bruto creciera ligeramente respecto de 2000, con una tasa del 6%.

En cuanto a los gastos financieros, estos, por segundo año consecutivo, crecieron con fuerza en el agregado de pequeñas empresas. La falta de detalle de la información depositada por estas empresas impide calcular de modo adecuado la ratio de coste de la financiación ajena, por lo que es imposible conocer en qué medida el crecimiento de los gastos financieros se debe a la evolución de los tipos de interés o a la entrada de nueva financiación ajena. En cualquier caso, el incremento que experimentó esta rúbrica fue la principal causa de que el resultado ordinario neto (RON) se contrajera en 2001 (-2,5%). En consecuencia, y debido a la mencionada evolución del RON, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (calculada a partir de este excedente) sufrió una ligera reducción, al situarse en un 11% en 2001, frente al 11,4 de 2000. En cualquier caso, la ratio se mantuvo en altos niveles de rentabilidad, similares a los del año anterior, tanto en el total de la muestra como en los principales sectores analizados.

En síntesis, las pequeñas empresas españolas concluyeron un ejercicio 2001 marcado por una ligera desaceleración de la actividad y del empleo, que, en cualquier caso, siguió creciendo con intensidad. Así mismo, el alto nivel de rentabilidad existente permite afrontar a las pequeñas empresas nacionales la actual fase de incertidumbre en los negocios.

(1) Sobre el proceso de filtrado de las cuentas anuales, la «Nota metodológica» de la publicación informa en detalle. Este proceso lleva a que se desestime la mitad de las empresas disponibles, por término medio, por no ser aptas para estudio. Así, las cuentas anuales recibidas y tratadas entre los Registros Mercantiles y el Banco de España son muy superiores (prácticamente el doble) a las cifras ofrecidas en este artículo.



CBA Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

CBB 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 2002 (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).

CUADRO 3

**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)	
	2000	2001	I a IV 01 / I a IV 00	I a III 02 / I a III 01
	%	%	%	%
<b>Total empresas</b>	<b>8.053</b>	<b>6.267</b>	<b>852</b>	<b>748</b>
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.053	6.267	823	722
<b>Compras netas</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	64,0	64,8	80,2	78,7
Total exterior	36,0	35,2	19,8	21,3
Países de la UE	22,4	21,3	14,9	16,5
Terceros países	13,5	13,9	4,9	4,8
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	81,3	81,6	87,3	87,5
Total exterior	18,7	18,4	12,7	12,5
Países de la UE	14,1	13,3	7,8	8,6
Terceros países	4,6	5,1	4,8	3,8

Fuente: Banco de España.

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

sión coherente con la de las grandes empresas, sino que pone en evidencia una cierta desaceleración, acorde con el estancamiento constatado en la creación de empresas en este período. Es el efecto conjunto de estos factores el que explica la evolución de la inversión que recoge la CN, que muestra una desaceleración de la inversión en el año 2001 respecto al 2000 (los datos de la CBT de 2002 no suministran información sobre la inversión), que cabe esperar se supere una vez se vayan clarificando las incertidumbres (retraso de las expectativas de recuperación de otras economías, prolongación de la crisis bursátil, inestabilidad internacional, etc.). En definitiva, lo que se constata es que, a pesar de que todas las empresas mantienen un cómodo nivel de rentabilidad (el apalancamiento de las medianas y pequeñas es muy positivo, según se muestra en el cuadro 5), que les permite atravesar este período de ralentización económica sin grandes desequilibrios, las expectativas de rentabilización de los proyectos de inversión en bienes de equipo se encuentran todavía ensombrecidas por el clima de incertidumbre existente, a la vez que el aumento de la *ratio* de endeudamiento empieza a pesar sobre las decisiones de inversión. Sin embargo, todo indica que se dan las circunstancias para que, una vez que mejoren las expectativas, se produzca una reanimación del crecimiento de las tasas de inversión.

## 2. ACTIVIDAD

La actividad productiva de las empresas españolas, medida a partir de la evolución del VAB, creció en 2001 el 3,9%, lo que supone un ritmo sensiblemente más moderado que el de 2000 (7,5%). Esta tendencia se mantiene en 2002, como ponen de manifiesto los datos trimestrales disponibles en CBT para los tres primeros trimestres del año, en los que el VAB, creció un 3% (ver cuadro 1 y gráfico 1). El menor dinamismo mostrado por las empresas es consecuencia, en buena medida, de la incierta coyuntura internacional, que llevó al deterioro de la actividad exterior en 2001, y por la caída de la inversión en bienes de equipo; siendo el consumo privado (aunque de forma más débil a partir de 2002) y la inversión en construcción las bases del crecimiento de la actividad en los últimos ejercicios, según parece desprenderse del análisis de los distintos subsectores de actividad (ver cuadro 2.a). La evolución de las compras y las ventas, que crecieron a tasas comprendidas entre el 2% y 3%, confirman la pérdida de dinamismo de la actividad en los dos últimos ejercicios. Por su parte, la negativa aportación del comercio exterior en 2001, queda patente en el cuadro 3, que confirma la reducción del peso de las exportaciones e importaciones; en 2002, las operaciones con países de la UE parecen comenzar a recuperarse.

CUADRO 4

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

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	2000	2001	I a IV 00 (a)	I a IV 01 (a)	III 01	III 02
<b>Número de empresas</b>	<b>8.053</b>	<b>6.267</b>	<b>903</b>	<b>852</b>	<b>841</b>	<b>582</b>
<b>Gastos de personal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Caen	18,0	21,8	24,5	28,1	28,3	33,3
Se mantienen o suben	82,0	78,2	75,5	71,9	71,7	66,7
<b>Número medio de trabajadores</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Caen	24,5	28,4	35,3	40,5	41,6	42,6
Se mantienen o suben	75,5	71,6	64,7	59,5	58,4	57,4
<b>Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Crecimiento menor	47,2	38,9	47,3	46,7	45,7	49,9
Crecimiento mayor o igual	52,8	61,1	52,7	53,3	54,3	50,1

Fuente: Banco de España.

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

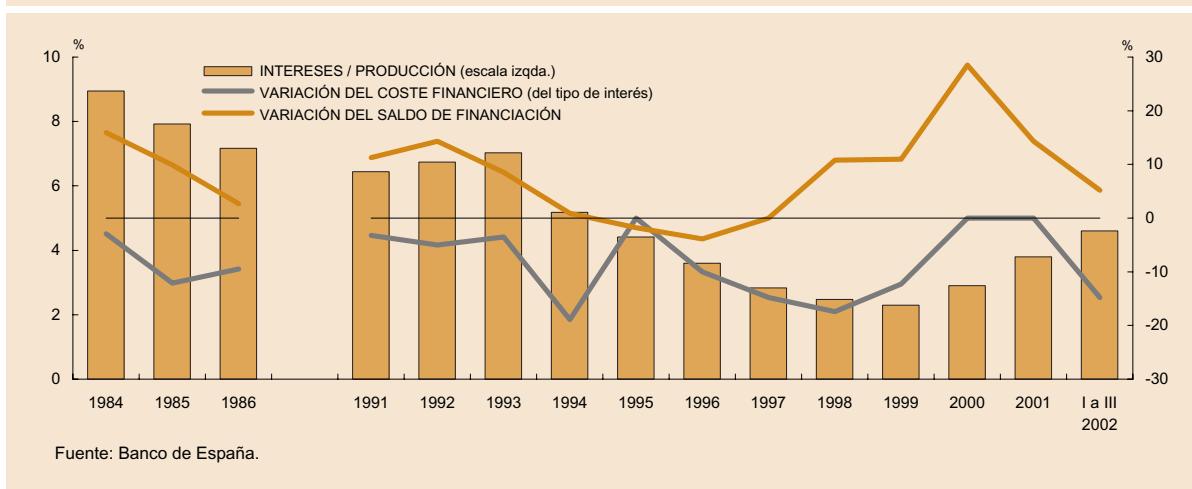
(b) T (1,12) del IPC.

Por sectores, se observa que la positiva evolución del comercio (su VAB creció en 2001 un 10,6% y un 10,1% hasta septiembre de 2002), mostrando un notable dinamismo en el período transcurrido de 2002, a pesar de la pérdida de pujanza del consumo privado en los primeros meses del año. También el sector transportes y comunicaciones mostró aumentos de su actividad, registrando importantes tasas de crecimiento del VAB, tanto en 2001 (8,6%) como en 2002 (5,2%), si bien con la misma tendencia de desaceleración en el año que experimenta el total de la muestra. La Industria parece haber comenzado un cambio de tendencia en los últimos meses de 2002. Así, mientras que su VAB cayó un 1% en 2001, este ha returned a tasas positivas en los meses transcurridos de 2002, llegando a crecer un 3,3% en este período. Además, el perfil trimestral muestra una mejora progresiva a medida que ha ido avanzando el año (véase recuadro 1). Por último, el sector energía fue el que tuvo un comportamiento más negativo, registrando caídas de su VAB tanto en 2001 (-6%) como en 2002 (-3,6%), debido, fundamentalmente, al comportamiento del refino de petróleo. Como se ha venido comentando en anteriores artículos (véase el relativo al segundo trimestre de 2002), la evolución de los precios internacionales del crudo fue un factor determinante de la reducción del VAB del sector en 2001, después de que causara en 2000 un incremento de una cuantía similar, pero de signo contrario. Si se elimina el efecto de las empresas dedicadas al refino, el sector de energía

muestra unas tasas radicalmente diferentes a las previas a la introducción de ese ajuste (2,4% en 2001 y 3% en los tres primeros trimestres de 2002, frente al 0,2% y 3,7% en esos mismos períodos). Ambas tasas, que se mueven en el margen de moderación descrito para el global de la muestra, son más acordes con la evolución de la demanda, que aunque ha seguido creciendo, ha mostrado también una progresiva ralentización (la demanda eléctrica creció, corregidos los efectos temperatura y calendario, un 5,2% en 2001 y un 2,8% hasta agosto de 2002, último dato publicado). Al margen de la demanda, han existido algunos factores favorables para la evolución del producto en términos nominales, como el hecho de que la tarifa eléctrica haya registrado menores caídas que en años anteriores, frente a otros desfavorables, como la baja utilización de centrales hidráulicas en 2002, que ha obligado a utilizar en mayor medida centrales térmicas convencionales para la generación de energía eléctrica, cuyos costes de producción son más elevados. El resultado conjunto de estas variaciones justifica los suaves aumentos de la actividad de este sector.

En conjunto, el escenario descrito sobre la actividad productiva de las empresas configura un panorama de ralentización y crecimientos moderados, aunque aún por encima de los registrados por otras economías de nuestro entorno. Por su parte, el gráfico 2, que presenta la distribución de la muestra de empresas en función de su tasa de VAB, informa de que el comportamiento ha sido

GRÁFICO 3

**Evolución de los gastos financieros y sus componentes**

similar, cuando se comparan los datos de los terceros trimestres de 2001 y del año 2002, aunque ligeramente negativo para este último. En ambos períodos el porcentaje de empresas que obtuvo crecimientos del VAB es prácticamente idéntico. Como cambio más significativo se observa una ligera disminución en el porcentaje de empresas que obtuvieron aumentos del VAB superiores al 20%, que pasaron de un 27,2% en el tercer trimestre de 2001 al 25,4% en idéntico período de 2002, lo que constituye una prueba adicional de ralentización.

### 3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

En consonancia con la evolución de la actividad productiva, el empleo también presentó una progresiva desaceleración, tanto en 2001 como en los tres primeros trimestres del año en curso. Así, frente al aumento registrado en 2000, año en el que se alcanzó la tasa del 4,3%, en 2001 las plantillas medias aumentaron un 2,4%. Referido al año 2002, en los nueve meses transcurridos el empleo registró un leve crecimiento, del 0,2%, que debe compararse con la creación de puestos de trabajo, del 0,8%, registrado en 2001 en la muestra trimestral. Si bien la muestra anual y trimestral, como se ha comentado en el apartado dedicado a la actividad, alcanzaron idénticas tasas de variación en su VAB (3,9%), no ocurre otro tanto con la variación de las plantillas, debido al elevado peso que tienen en la CBT las grandes empresas encuadradas en sectores en reorganización, que provocan sesgos a la baja. Por ello, cabe anticipar que la tasa de 2002, una vez se incorporen mayor número de empresas medianas y pequeñas, será más elevada. Otro aspecto positivo es que el empleo fijo siguió

creciendo durante 2002 en la información de CBT (en torno a un 1%, véase cuadro 2.b), lo que podría confirmar la mayor solidez de los negocios empresariales y la confianza en las empresas respecto de episodios previos de desaceleración; la atonía económica no ha venido acompañada de drásticos ajustes de plantillas, como ocurriera en los años previos a 1994. Desde 1995 las empresas colaboradoras han aumentado sus plantillas, aunque con mayor intensidad en la fracción de empleados eventuales (no fijos). Sin embargo, los datos disponibles en CBT indican que algunas grandes empresas están afrontando procesos de transformación de empleos no fijos en empleos fijos, lo que supone la reducción de la tasa de temporalidad.

Por sectores (ver cuadro 2.a) destaca, una vez más, el comercio, por ser en el que se ha mostrado un comportamiento más positivo en términos de creación de empleo, con incrementos del 7,2% y 4,9% para los períodos analizados. Los transportes y las comunicaciones repiten en 2001 la tasa de 2000 (0,5%), lo que representa una ruptura de la destrucción de empleo que venía produciéndose ininterrumpidamente desde 1992. En los nueve primeros meses de 2002, el sector ha consolidado esta tendencia de mejora, pues aunque su tasa de empleo ha sido del -0,9%, supone una mejora en comparación con la evolución registrada por este mismo agregado en la CBT para 2001 (-2,7%). Por su parte, tanto el sector industrial como el de energía redujeron sus plantillas medias en 2001 y en los meses transcurridos de 2002. Sin embargo, los síntomas de reactivación que muestra la industria en este último período (ver recuadro 1) no están todavía afectando

CUADRO 5

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

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Apalancamiento (R.1 - R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
		2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01
<b>Total</b>	2,4	3,5	2,5	2,4	6,0	4,6	3,3	4,5	7,6	8,2	7,4	8,5	2,5	2,9	2,0	3,9
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	7,1	—	—	—	5,1	—	—	—	9,1	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	7,7	4,1	-1,0	10,3	5,2	2,6	-2,8	10,1	9,8	9,9	10,2	10,9	4,6	4,1	4,4	6,2
Grandes	1,8	3,5	2,7	2,0	6,1	4,7	3,6	4,2	7,4	8,1	7,3	8,4	2,4	2,9	1,9	3,8
<b>NATURALEZA:</b>																
Públicas	10,1	8,6	8,3	-1,9	-0,5	1,0	0,4	-11,0	1,1	2,5	2,7	2,5	-4,0	-2,7	-2,6	-1,8
Privadas	2,1	3,1	2,1	2,7	6,2	4,9	3,6	5,8	8,5	9,0	8,1	9,3	3,5	3,7	2,7	4,7
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:</b>																
Energía	-8,7	-8,8	-9,8	-4,3	-7,5	-6,2	-6,9	-0,2	8,1	9,5	8,5	9,3	3,4	4,3	3,2	4,5
Industria	-6,2	-8,8	-10,0	4,7	-5,0	-10,4	-10,6	3,0	8,9	9,2	9,2	9,0	3,6	3,3	3,0	4,3
Comercio y reparación	12,7	30,1	26,1	13,8	9,3	25,7	24,2	11,0	12,6	11,2	11,1	9,8	7,5	6,1	5,8	5,4
Transporte y comunicaciones	12,8	15,0	15,4	6,1	5,6	16,0	13,4	9,0	8,0	9,0	9,2	10,9	2,5	3,5	3,6	6,1

Fuente: Banco de España.

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

a la capacidad de generación de puestos de trabajo de estas empresas. La energía ha mantenido la línea de reducción de plantillas de los últimos tiempos, lo que es consecuencia directa de las diversas reorganizaciones y reordenaciones que, especialmente en el subsector eléctrico, se vienen sufriendo como consecuencia del proceso de liberalización en que está involucrado. En resumen, la desaceleración experimentada por la economía no ha impedido que las empresas analizadas hayan seguido aumentando sus plantillas en términos agregados, aunque sí han propiciado que se hayan atenuado los procesos de creación de empleo e, incluso, se hayan dado tasas negativas en los sectores que han experimentado con mayor intensidad el deterioro de su actividad productiva.

Las remuneraciones medias experimentaron un crecimiento del 2,9% en 2001, muy similar al 3,1% alcanzado el año anterior. La muestra trimesral, que, por las mismas razones expuestas en el caso del empleo, tradicionalmente registra unos aumentos mayores del coste de personal,

registró para los tres primeros trimestres de 2002 una tasa en sus remuneraciones medias del 3,6%, 0,7 puntos porcentuales superior a la tasa de la CBA en 2001. El perfil intertrimestral deja ver un cierto repunte de las remuneraciones medias a medida que ha ido avanzando 2002, que posiblemente muestra una cierta reacción a la evolución de la inflación, pero que puede ser origen de futuros desequilibrios. El cuadro 2b, que divide a las empresas según hayan destruido o creado empleo, muestra que en el agregado de empresas que redujeron sus plantillas, el empleo disminuyó un 5%, y las remuneraciones medias crecieron un 4,8% mientras que en el resto de empresas el número medio de trabajadores creció un 6,8%, con un incremento del coste salarial de solo un 2,6%. Por sectores de actividad, en 2001 se observa que el sector comercio, el más activo en la creación de empleo, destacó también por ser el que tuvo unos crecimientos más moderados de las remuneraciones medias, moderación que se generaliza a todos los sectores en 2002. En el agregado de la muestra, la moderada evolución de las remuneraciones medias, unida al

CUADRO 6

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

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	III 01	III 02	III 01	III 02
<b>Total empresas</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
R <= 0 %	23,1	24,0	27,5	26,8
0 % < R <= 5 %	20,9	16,7	15,7	13,7
5 % < R <= 10 %	14,9	17,4	11,8	12,3
10 % < R <= 15 %	13,0	11,7	9,7	9,4
15 % < R	28,1	30,3	35,3	37,7
<b>Número de empresas</b>	<b>841</b>	<b>582</b>	<b>841</b>	<b>582</b>
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	6,8	8,9	8,2	11,9

Fuente: Banco de España.

menor crecimiento del empleo, llevaron a que los gastos de personal en 2002 crecieran un 3,8%, frente al 5,4% que habían aumentado en 2001, o al 7,5% en que lo habían hecho en 2000.

Finalmente, el cuadro 4 facilita información sobre porcentajes de empresas en función de cómo han evolucionado sus datos de empleo y los costes asociados al mismo. En él se observa que el porcentaje de empresas que destruyeron empleo en el tercer trimestre de 2002 fue un punto porcentual superior al mismo trimestre de 2001. Por su parte, un 49,9% de empresas mantuvieron los gastos de personal por trabajador con crecimientos menores que la inflación en el tercer trimestre de 2002, frente al 45,7% en el mismo período de 2001.

#### 4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Aunque la desaceleración ha afectado, en 2001 y en 2002, a la actividad y los gastos de personal, las tasas de crecimiento de estos últimos han ido por encima de la evolución de la actividad y, por ello, el resultado económico bruto (REB) de explotación creció, tanto en 2001 como en los meses transcurridos de 2002, a un menor ritmo que en períodos precedentes (en ambos períodos la tasa de variación del REB fue del 2,4%, tasa inferior a la registrada en 2000, que se situó en el 7,5%). El resultado ordinario neto (RON) creció un 10,2% en

el año 2001 y un 6,9% en los nueve primeros meses de 2002. La positiva evolución del RON se vio favorecida por la evolución de la carga financiera neta, que presentó en ambos períodos una significativa reducción. Las caídas de tipos de interés que en 2001 y, especialmente, en 2002, hicieron que se redujera el coste de la financiación aplicado por los intermediarios financieros a las empresas, lo que, unido al fuerte crecimiento que experimentaron en 2001 los ingresos financieros (principalmente por aumento de los dividendos recibidos por algunos grandes *holding*), explican la evolución de este concepto en los dos períodos analizados. El cuadro siguiente permite cuantificar en qué medida ha influido la variación del tipo de interés sobre los gastos financieros soportados por las empresas, y en qué parte se ha visto afectado por la apelación a una mayor o menor entrada de nueva financiación ajena, para el período que comprende los tres primeros trimestres de 2002 (véase serie histórica en gráfico 3):

	I a III 02/I a III 01
<b>Variación de los gastos financieros:</b>	<b>-9,5%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-9,6%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-14,8%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+5,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,1%

Esta información confirma que en 2002 los gastos financieros redujeron su peso en la es-

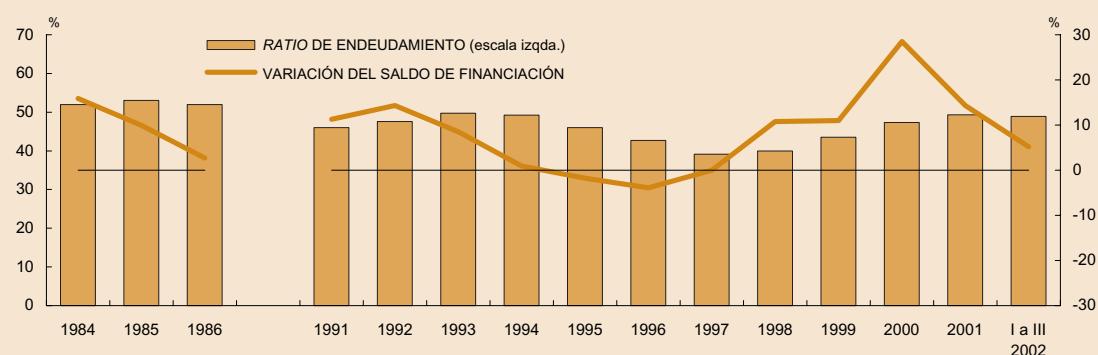
## RECUADRO 3

## Análisis del endeudamiento

El análisis del endeudamiento de las empresas no financieras puede efectuarse, como el de cualquier instrumento financiero, desde una perspectiva dinámica, considerando los flujos del ejercicio, o estática, analizando en este caso el saldo de financiación viva al final del período considerado (1). En el caso del estudio de la situación patrimonial de las empresas, el análisis del endeudamiento debe explicitar los instrumentos financieros que lo integran y tener en cuenta cómo están valorados los balances que se utilizan en los cálculos. Por lo que respecta a lo primero, la definición de endeudamiento utilizada en los estudios de la Central de Balances comprende, exclusivamente, los pasivos con coste financiero explícito, y no los de carácter comercial, que se netean del activo a estos efectos. De esta forma, la *ratio* de endeudamiento, que es uno de los elementos que permiten valorar la posición de solvencia de las empresas, es el resultado de la división de los pasivos con coste financiero entre el total de los pasivos (recursos propios más pasivos con coste financiero). En relación con el sistema de valoración empleado, la información disponible en la Central de Balances permitiría obtener *ratios* de endeudamiento respecto de un pasivo total calculado tanto a valores contables como a precios de mercado (o, mejor dicho, a la aproximación que hace a estos últimos la Central de Balances, que se explica con detalle en la monografía anual). Sin embargo, la *ratio* de endeudamiento que se recoge en el cuadro 1 utiliza la información contable facilitada por las empresas, lo que equivale a decir el pasivo valorado a los precios históricos. Por ello, la mayor o menor conexión entre la evolución de los flujos de financiación y la *ratio* de endeudamiento, no estará afectada por las revalorizaciones y/o pérdidas de valor de los restantes pasivos incluidos en el denominador de la *ratio* (a saber, acciones y otras participaciones, en términos del SEC95, o fondos propios, en términos de contabilidad de empresa), pues estas no se consideran al valorar los balances a precios históricos. No siempre los flujos de financiación recibida y los niveles de endeudamiento (*ratio* de endeudamiento) muestran una evolución totalmente coincidente, ya que, como se deduce de la composición de la *ratio* de endeudamiento, su valor depende tanto del flujo neto de financiación del ejercicio (que aumenta o disminuye el valor del numerador y denominador) como de la evolución de los recursos propios en el año, que está afectada por las emisiones netas de acciones y la retención de beneficios generados en el ejercicio.

A partir del gráfico que se recoge al final de este recuadro se muestra cómo la evolución de los flujos de financiación y la de los niveles de endeudamiento se complementan. Así, entre 1992 y 1994 se produjo un incremento en la *ratio* de endeudamiento de las empresas no financieras, que coincidió con una ralentización de la apelación a fuentes de financiación externa. La reducción de los beneficios que, en esos años de recesión afectó a un buen número de empresas, propició una reducción en los fondos propios y, en consecuencia, un ligero aumento en la *ratio* de endeudamiento, mostrando un empeoramiento en la posición financiera de las empresas. A partir de 1994, la *ratio* de endeudamiento se reduce hasta alcanzar un mínimo en 1997, tanto por los valores negativos en la variación neta del saldo de financiación como por la recuperación de beneficios de esos años. A partir de 1997, se ha producido una progresiva y creciente apelación a nueva financiación ajena, destinada en buena medida a financiar las importantes inversiones financieras que se produjeron en esos años, especialmente en 1999, 2000 y 2001, y que constituyen la principal causa del crecimiento de la *ratio* de endeudamiento en el período más reciente. Puede llamar la atención el que en los tres años mencionados la *ratio* de endeudamiento no haya crecido tanto como cabía esperar, dada la evolución de la financiación ajena. La razón es que las empresas también realizaron en esos años incrementos muy fuertes de sus recursos propios, vía ampliaciones de capital, lo que suavizó el crecimiento de la *ratio* de endeudamiento, manteniéndola en niveles similares a los de años previos a la crisis de 1994. Finalmente, tanto el año 2001 como los tres primeros trimestres de 2002 la tasa de crecimiento de la financiación ajena por parte de las empresas se ha desacelerado, ante la mayor atonía de la actividad y las menores oportunidades de inversión existentes en el mercado. También el riesgo asociado a algunas inversiones en el extranjero (Latinoamérica, UMTS en Europa) ha llevado a que los grandes grupos nacionales valoren de forma muy precisa sus políticas de inversión y financiación, adoptando mayores cautelas que en el pasado reciente. Al analizar la *ratio* de endeudamiento, se observa que desde 2000 su crecimiento ha tendido a desacelerarse, manteniéndose, con ligeras variaciones, en torno al 50% para el total de empresas no financieras de la muestra anual de la Central de Balances.

(1) También puede calcularse esta y otras *ratios*, a partir de una aproximación al saldo medio, como media aritmética de dos observaciones consecutivas. En función del tipo de estudio y *ratio*, puede interesar facilitar información sobre niveles medios, si se consideran estos más significativos que la situación de final del período.

Evolución de la financiación ajena y de la *ratio* de endeudamiento

CUADRO 7

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

Bases	Porcentaje sobre VAB a p.b.		
	1999	2000	2001
	8249 / 31,6 %	8053 / 28,9 %	6267 / 24,7 %
Número de empresas / Cobertura total nacional (a)	1999	2000	2001
Años			
1. Recursos de capital	30,0	29,9	28,3
1. Ahorro bruto	28,9	29,3	28,9
2. Transferencias netas de capital	1,1	0,6	-0,6
2. Empleos de capital	33,2	33,1	31,9
1. Formación bruta de capital	31,5	32,2	30,4
2. Otros empleos de capital	1,7	0,9	1,5
3. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1– 2.1 – 2.2 = -4)	-3,2	-3,2	-3,6
4. Incremento neto de pasivos menos adquisición neta de activos financieros	3,2	3,2	3,6
1. Valores distintos de acciones y participaciones	3,9	-2,6	0,4
2. Acciones y participaciones	-22,0	-9,0	-8,5
3. Préstamos de instituciones financieras	3,4	11,3	7,1
4. Préstamos del resto del mundo	10,1	15,6	-2,4
5. Préstamos de otros sectores residentes	2,3	-6,9	8,2
6. Reservas técnicas de seguros: fondos de pensiones	0,7	-2,1	-2,5
7. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes netas de otros activos	4,7	-3,1	1,3

Fuente: Banco de España.

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

tructura de costes de las empresas gracias a la caída de los tipos de interés. Por otro lado, aunque el nivel de endeudamiento creció, lo hizo en menor medida que en años anteriores (en 2001 y 2000 había crecido un 16% y un 28%, respectivamente), en los que las empresas realizaron importantes apelaciones a la financiación exterior, necesarias para financiar la toma de control de empresas no residentes realizado por las sociedades españolas. El recuadro 3 y el epígrafe siguiente recogen un mayor detalle sobre la evolución del endeudamiento.

El crecimiento experimentado por el RON no se trasladó hasta el Resultado neto final, que en cambio presentó tasas de variación sensiblemente negativas tanto en 2001 (-11,5%) como en los tres primeros trimestres de 2002 (-34,4%). Esta evolución se explica por los elevados gastos extraordinarios registrados por algunas grandes empresas, como consecuencia, fundamentalmente, de las dotaciones para provisionar sus inversiones en el extranjero (principalmente en Latinoamérica y,

en 2002, también las de telefonía de tercera generación), contabilizadas en el segundo trimestre de 2002. Tal y como se ha comentado en artículos previos, si bien estos hechos extraordinarios pueden afectar a decisiones de inversión y financiación futuras, el análisis de la rentabilidad y *ratios* relacionadas es más significativo realizarlo a partir de los resultados obtenidos en las actividades ordinarias, por medio del resultado ordinario neto (RON), que solo tiene en cuenta aquellos conceptos de gasto e ingreso ligados fundamentalmente a la actividad productiva. A partir de este saldo, se obtienen unas rentabilidades ordinarias que, tanto en 2001 como en los tres trimestres analizados de 2002 se mantuvieron en un elevado nivel, incluso ligeramente superior al del período inmediatamente anterior. Que la rentabilidad ordinaria del activo (R.1) (véase el final del cuadro 1 y el recuadro 2 de la monografía anual) aumente en un período de desaceleración de la actividad y del excedente es coherente, porque la suma del RON y los gastos financieros (numerador de la *ratio*) crece ligeramente respecto del valor del año anterior, sin

que al mismo tiempo el activo neto (denominador de la *ratio*) aumente hasta contrarrestar el impulso del primero. En resumen, los gastos de carácter extraordinarios registrados en 2001 y 2002, que afectan al resultado neto, reduciéndolo, no han influido en la evolución de las rentabilidades ordinarias, que siguieron aumentando.

Por sectores, tal como muestra el cuadro 5, el comercio y los transportes y comunicaciones destacaron en 2001 tanto por su nivel de rentabilidad ordinaria del activo neto (12,6% y 8%, respectivamente) como por su mejora con respecto a los niveles de rentabilidad alcanzados en 2000 (11,3% y 5,5%). En 2002, ambos sectores mantienen un alto nivel de rentabilidad, especialmente los transportes y comunicaciones, por los buenos resultados de la telefonía móvil. El sector de energía, muy afectado por la evolución a la baja del precio del petróleo, y el de industria, con un importante deterioro de su actividad productiva, mostraron para 2001 rentabilidades menores que el año anterior, habiendo estabilizado en 2002 su nivel, en la práctica, idéntico al registrado el año anterior. En resumen, si en 2001 se detectó un ligero deterioro de las rentabilidades de algunos sectores, en los tres primeros trimestres del año en curso la rentabilidad se ha estabilizado, y aumentado en algunos sectores de actividad, lo que, unido al mantenimiento del coste de la financiación en 2001 y a su reducción en 2002, ha permitido que las empresas mantuvieran en ambos períodos apalancamiento (entendido como la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo neto, R.1, y el coste de la financiación ajena, R.2) claramente positivos. El cuadro 6 que permite analizar cómo se han distribuido las empresas en función de su rentabilidad, con independencia de su tamaño, informa que entre el tercer trimestre de 2001 y el de 2002 se ha producido un ligero desplazamiento hacia niveles de rentabilidad superiores, lo que muestra que la saneada situación de los negocios tiene un carácter relativamente generalizado.

El panorama descrito permite afirmar que la desaceleración en la actividad registrada en 2001 y 2002 ha venido acompañada por una leve mejora reciente, en algunos sectores de actividad significativos, y que, al mismo tiempo, las empresas españolas se mantienen en una situación rentable y saneada, en gran medida por la positiva evolución de los gatos financieros, consecuencia, a su vez, de las reducciones de tipos de interés que se reanudaron a partir de finales de 2001. Los retrasos que se han producido en las expectativas de recuperación de algunas economías internacionales están limitando el dinamismo de la actividad productiva, pero, dadas las condiciones financieras re-

señadas se pueden abrigar esperanzas de que una vez se concreten esas expectativas la economía española volverá a mayores tasas de crecimiento.

## 5. FLUJOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN

La información que recopila la CBA permite analizar algunos de los flujos de inversión y financiación de las empresas colaboradoras, en esta ocasión hasta el año 2001. Según se muestra en el cuadro 7, por tercer año consecutivo, en el año 2001, los pasivos netos contraídos por las empresas de la muestra superaron a sus adquisiciones netas de activos financieros, lo que equivale a decir, que experimentaron necesidad de financiación (o que el saldo de sus operaciones financieras netas fue negativo) poniendo en evidencia que el ahorro generado más las transferencias de capital fueron insuficientes para financiar las inversiones, por lo que ha habido que acudir a fuentes de financiación externas, como suele ser habitual en el sector empresarial. Esta financiación adicional, medida por el incremento neto de pasivos contraídos, se ha concretado en las operaciones financieras que se recogen en la segunda parte del cuadro 7, del que se deduce que en el año 2001 las empresas aumentaron sus inversiones en acciones, en gran medida, mediante la aportación a créditos de instituciones financieras y de otras empresas, principalmente de empresas de sus grupos. También cabe resaltar la fuerte disminución experimentada por los préstamos obtenidos del exterior, que, después del intenso crecimiento de años anteriores, tuvo en 2001 flujo negativo, y la reducción de los fondos de pensiones, en una tendencia de reducción de estos pasivos, ya iniciada en años anteriores, debida a la obligación legal de transformar en fondos externos, bajo la supervisión de la Dirección General de Seguros, los fondos internos constituidos en las sociedades no financieras, que no siempre tenían una contrapartida explícita en el activo. Este proceso de trasvase debe estar concluido a finales de 2002 (RD-L 1588/1999 y Ley de Presupuestos Generales de 2001). Por último, aunque el análisis del endeudamiento se recoge en el recuadro 3, es necesario señalar que, como refleja el gráfico que figura en ese recuadro, el incremento de pasivos contraídos se ha traducido en una tendencia creciente de la *ratio* de endeudamiento (recursos ajenos con coste sobre el pasivo remunerado) para el período 1997-2002, si bien se ha desacelerado en los últimos años.

Las referencias a la evolución de la inversión, es decir, a la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo calculada por la

Central de Balances, tiene como posible interés el contrastar si las decisiones de inversión de este grupo de empresas son coherentes con las rentabilidades obtenidas y, en ningún caso, contrastar esta tasa con estimaciones alternativas de la FBCF referidas al total de la economía o al total de las sociedades no financieras, tarea sin sentido, dados los distintos ámbitos de referencia (la CBA solo puede calcular tasas del grupo de empresas de su muestra). De los trabajos realizados se ha obtenido una tasa de evolución de la FBCF de las empresas de la CBA en 2001 del 17,8%, que en principio parece coherente con la positiva situación de las rentabilidades obtenidas por estas empresas. Un análisis más detallado ha mostrado que esta tasa está muy influenciada por la ejecución de grandes proyectos de inversión en construcción (no en bienes de equipo) por parte de grandes empresas de la muestra, por lo que encubre la evolución de la formación bruta de capital fijo en las empresas pequeñas y medianas, que no es tan positiva y que no se refleja en la tasa agregada por su reducida representación en la CBA. La información disponible para las empresas

pequeñas y medianas no muestra una evolución de la inversión coherente con la de las grandes empresas, sino que pone en evidencia una cierta desaceleración, acorde con el estancamiento en la creación de empresas en este período. Es el efecto conjunto de estos factores el que explica la evolución de la inversión que recoge la CN, que muestra una desaceleración de la inversión en el año 2001 respecto al 2000, que cabe esperar se supere una vez se vayan clarificando las incertidumbres (retraso de las expectativas de recuperación de otras economías, prolongación de la crisis bursátil, inestabilidad internacional, etc.) que frenan el despegue de la inversión. En definitiva, lo que se constata es que, a pesar de que todas las empresas mantienen un razonable nivel de rentabilidad (el apalancamiento de las medianas y pequeñas es muy positivo, según se muestra en el cuadro 5), las expectativas de rentabilización de nuevos proyectos de inversión están todavía ensombrecidas por el clima de incertidumbre existente.

18.11.2002.

---

# La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002

## 1. INTRODUCCIÓN

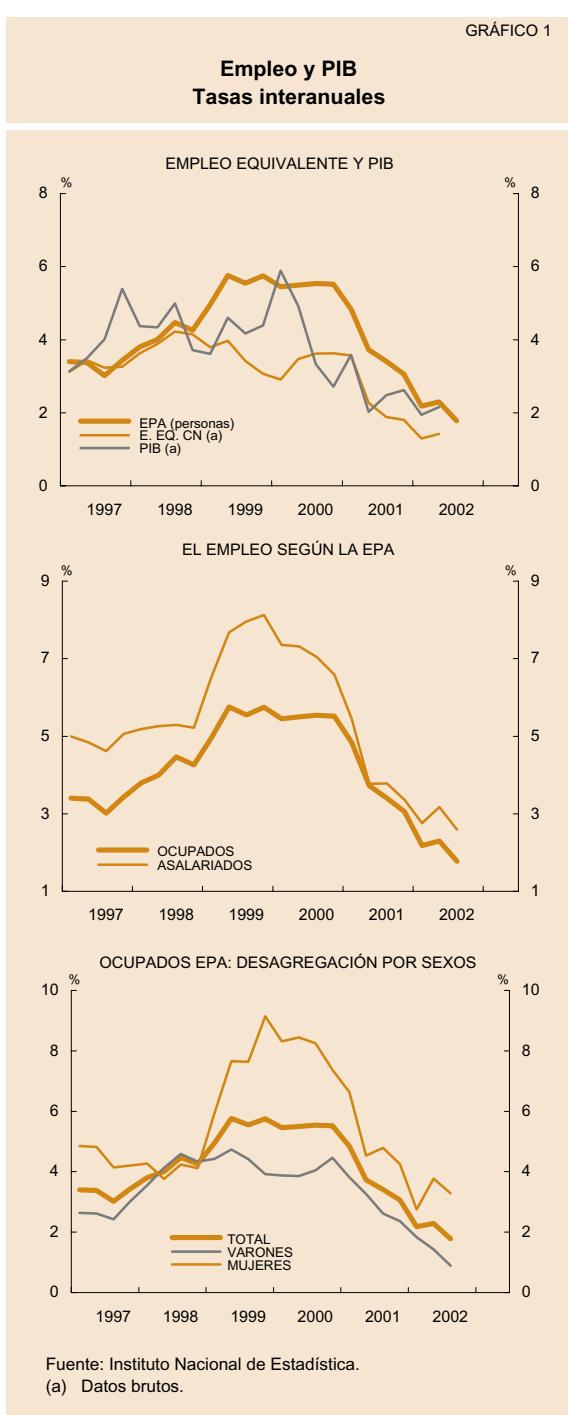
Según la Encuesta de Población Activa (EPA), la economía española generó 116.200 nuevos puestos de trabajo en el tercer trimestre de 2002. Aunque es una cifra importante, que confirma la pujanza del empleo en la fase cílica actual, ha resultado inferior a las registradas en el mismo período de los seis años precedentes, lo que se tradujo en un recorte en el ritmo de avance interanual del empleo, desde el 2,3% del segundo trimestre al 1,8% de los tres últimos meses. Estos datos se insertan en la senda de desaceleración que se había iniciado a principios del año 2001, tras la breve interrupción de la pasada primavera. Las estimaciones del empleo procedentes de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) muestran un perfil semejante a las cifras de la EPA (véase gráfico 1), por lo que se espera que se registre un recorte en su tasa de aumento interanual en el tercer trimestre, tras haber crecido un 1,4% (1) en el segundo. La sincronía entre la pérdida de empuje del empleo y la desaceleración del producto hace que las ganancias de productividad aparente sigan siendo muy modestas, del orden del medio punto porcentual.

Otros indicadores del mercado laboral muestran un comportamiento más heterogéneo. Así, las afiliaciones a la Seguridad Social registraron un ritmo de avance interanual del 3,2% en el tercer trimestre, superior al 3% de la primera mitad del año; no obstante, si se excluye del cálculo el mes de agosto —en que la tasa interanual repuntó hasta el 3,8%—, el crecimiento medio de julio y septiembre quedaría en el 2,9%, manteniendo la tónica de estabilidad de los trimestres pasados. El diferencial de crecimiento del empleo entre esta estadística y la CNTR y la EPA está ampliándose en los últimos meses, lo que se explica, en parte, por el auge de la afiliación de extranjeros no comunitarios, como ya se ha comentado en otras ocasiones. En cuanto al número de contratos firmados —indicador de la creación bruta de empleo—, la tasa de crecimiento interanual del último trimestre (2,1%) resultó inferior al avance mostrado en los meses de primavera (3,6%).

Desde la óptica de la oferta de empleo, el rasgo más destacado de la EPA ha sido, de nuevo, la intensidad del ritmo de crecimiento de la población activa, del 3,1% en términos interanuales, resultado que se debe, primordialmente, al aumento de la tasa de actividad. En concreto, esta *ratio* se elevó en cinco décimas en el trimestre, hasta alcanzar el 54,3%, lo que la

---

(1) Tanto en datos brutos como en series ajustadas de estacionalidad. Medido en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.



sitúa 1,2 pp por encima de la registrada en el mismo trimestre del año anterior. Dado el vigor que mostró la incorporación de población al mercado laboral, los puestos de trabajo creados en el tercer trimestre no fueron suficientes para satisfacerla, lo que se tradujo en un incremento del desempleo de 79.800 personas, un 14,8% más que hace un año. La tasa de paro también aumentó, hasta situarse en el 11,4% de la población activa, tres décimas más que el trimestre precedente, y 1,2 pp superior a la del verano de 2001. Sin embargo, según la estadística de paro registrado del INEM, la senda

ascendente del desempleo se suavizó en los meses estivales, experimentando un crecimiento interanual del 6,6% en el tercer trimestre, frente a un 7,1% en el segundo. De hecho, el avance del paro medido por este registro parece haberse estabilizado entre los meses de julio y octubre.

## 2. EL EMPLEO

Como ya se avanzó en la introducción, en el tercer trimestre de 2002 el empleo siguió la senda de desaceleración que le había venido caracterizando desde finales del año 2000, tras el repunte del segundo trimestre del año actual. En particular, la cifra total de ocupados aumentó en 116.200 personas a lo largo del trimestre, cifra bastante inferior a la registrada en el mismo período de 2001. Al igual que en el período abril-junio, la creación neta de puestos de trabajo se concentró en el colectivo de asalariados, que registró un importante avance (168.000 personas), aunque inferior también al del año precedente, lo que supuso una reducción de seis décimas en su ritmo de crecimiento interanual, hasta situarse en el 2,6% (véase cuadro 1). Por su parte, el número de trabajadores por cuenta propia experimentó una nueva caída, intensificándose así el descenso interanual que viene mostrando desde principios de año: del 1,6%, tras el -1,2% registrado el pasado trimestre. En esta ocasión, la caída del colectivo no asalariado se debió, fundamentalmente, a la evolución de los trabajadores autónomos —esto es, trabajadores independientes y empresarios sin asalariados—, cuya tasa de variación interanual experimentó un marcado descenso (de más de 3 pp). Por el contrario, la categoría de empleadores recuperó el elevado ritmo de crecimiento del primer trimestre del año (2,9%). La tasa de asalarización, por tanto, continuó con su avance sostenido, hasta situarse en el 81,1%, siete décimas más que hace un año.

La pérdida de ritmo del empleo afectó a ambos sexos (véase gráfico 1). El empleo masculino prolongó su perfil de desaceleración, al registrar una tasa de crecimiento interanual del 0,9%, mientras que el empleo femenino, con un crecimiento del 3,3%, mantuvo su diferencial positivo con respecto al colectivo masculino. Por grupos de edad, al igual que en el pasado trimestre, destacó el mal comportamiento del empleo juvenil, que registró un nuevo retroceso interanual (del 1,8%, tras el 0,9% de la primavera), mientras que la desaceleración en los otros dos grupos de edad fue más modesta y se mantienen tasas de aumento considerables: del 3%, para las personas entre 30 y 44 años, y del 3,2%, para los mayores de 45 años, aunque

CUADRO 1

## Evolución del empleo según la EPA

	1998	1999	2000	2001	2001				2002			
					I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	
<b>TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):</b>												
<b>Ocupados</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	
Asalariados	5,2	7,6	7,1	4,1	5,4	3,8	3,8	3,4	2,8	3,2	2,6	
Por duración contrato:												
<i>Indefinidos + NC</i>	6,0	7,8	8,5	4,6	5,7	4,6	4,4	3,5	3,4	3,8	3,9	
<i>Temporales</i>	3,8	7,1	4,1	3,1	4,8	1,9	2,5	3,1	1,3	1,9	-0,3	
Por duración jornada:												
<i>Jornada completa</i>	5,2	7,3	7,1	4,0	5,6	3,6	3,9	2,9	2,5	3,1	2,5	
<i>Jornada parcial + NC</i>	5,6	10,7	6,3	5,1	4,1	5,1	2,8	8,3	5,2	3,7	3,5	
No asalariados	0,5	-1,5	-0,3	2,4	2,5	3,6	1,9	1,8	-0,1	-1,2	-1,6	
<b>Ocupados por ramas de actividad</b>												
Agricultura	0,4	-3,2	-2,6	0,7	4,8	1,2	-2,3	-1,1	-4,3	-6,0	-5,9	
No agrícola	4,5	6,2	6,1	4,0	4,8	3,9	3,8	3,3	2,7	2,9	2,3	
Industria	5,8	3,5	4,4	3,1	5,8	4,0	2,7	0,0	-2,5	-0,4	0,6	
Construcción	6,2	13,6	9,5	7,8	7,9	9,1	7,2	7,2	6,7	4,2	1,9	
Servicios	3,7	6,0	6,1	3,6	4,0	3,0	3,5	3,7	3,6	3,7	2,9	
<i>De mercado (a)</i>	4,0	6,5	7,1	3,3	4,6	2,8	3,0	3,1	2,5	2,7	1,9	
<i>De no mercado (a)</i>	3,4	5,0	4,6	3,9	3,1	3,3	4,4	4,8	5,4	5,3	4,4	
<b>VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):</b>												
<b>Ocupados</b>	<b>548</b>	<b>760</b>	<b>802</b>	<b>576</b>	<b>725</b>	<b>571</b>	<b>529</b>	<b>478</b>	<b>342</b>	<b>364</b>	<b>285</b>	
<b>PRO MEMORIA (NIVELES EN %):</b>												
Ratio de asalarización	77,2	78,8	79,9	80,2	79,9	79,9	80,4	80,4	80,4	80,6	81,1	
Ratio de temporalidad (b)	33,1	32,9	32,0	31,7	31,6	31,6	31,9	31,7	31,2	31,2	31,0	
Ratio de parcialidad (b)	7,9	8,1	8,0	8,1	8,1	8,3	7,8	8,2	8,3	8,3	7,9	
Ratio de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	...	57,9	55,5	56,1	55,6	57,2	55,5	56,1	55,8	55,9	54,4	

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.

ligeramente inferiores a las del segundo trimestre. Por niveles de educación, se intensificó la destrucción de puestos de trabajo dentro del colectivo con un nivel bajo de estudios, cuyo ritmo de descenso es ya del 5,1%. Por el contrario, la cifra de ocupados con estudios medios creció en casi 180.000 personas a lo largo del trimestre, de manera que este grupo mantuvo una elevada tasa de crecimiento, lo mismo que los trabajadores con estudios superiores.

Dentro del colectivo asalariado, en los datos del último trimestre destaca la desigual evolución de los trabajadores que cuentan con contratos indefinidos y temporales (véase gráfico 2). Aunque en ambos colectivos se creó empleo, el avance de los asalariados temporales

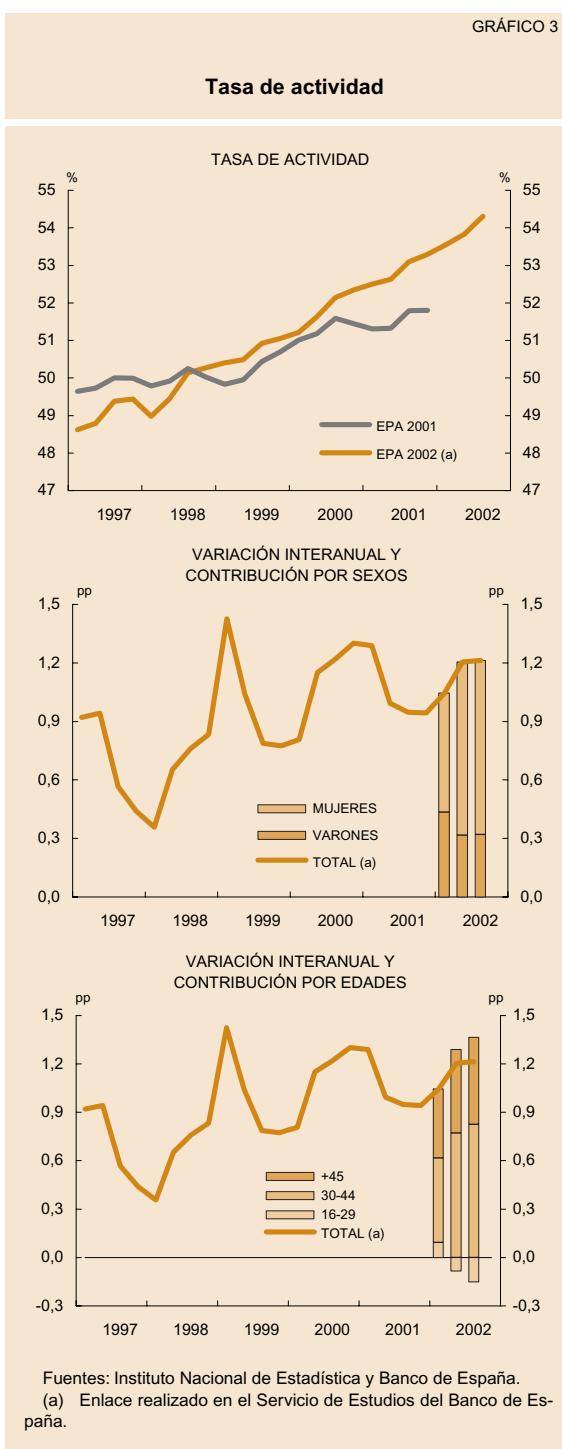
fue muy escaso (30.900 personas, el menor de los registrados en los veranos de los últimos años), dando lugar a una caída interanual del 0,3%, en contraste con el fuerte ritmo de crecimiento interanual que mantuvieron los asalariados con contrato indefinido, que aumentaron un 3,9%. Por tanto, parece que, como cabía esperar, el ajuste del empleo en esta etapa de menor crecimiento económico y elevada incertidumbre se está llevando a cabo a través del empleo temporal, ya que las medidas para el fomento de la contratación indefinida —entre las que destacan las bonificaciones en las cotizaciones a la Seguridad Social de determinados colectivos— están permitiendo que el empleo indefinido siga creciendo a tasas elevadas. Como consecuencia de este comportamiento,



la *ratio* de temporalidad se redujo en dos décimas respecto al trimestre precedente (algo inusual en los meses de verano), hasta el 31%, lo que supuso un importante recorte, de casi un punto, en relación con la tasa que se registró en el tercer trimestre de 2001. En la estadística de contratos del INEM se aprecia una caída del peso de la contratación indefinida sobre el total —de carácter estacional—, hasta alcanzar el 8,1%.

Por grupos de edad, el reducido avance del empleo temporal a lo largo del trimestre se tradujo en una caída de la tasa de temporalidad, tanto entre los adultos como entre los más maduros, respecto al segundo trimestre de 2002, y en un incremento insignificante en la temporalidad juvenil. Aunque esta última es la que sigue registrando el mayor recorte interanual, su nivel (50,3%) sigue siendo muy superior a la de los adultos (24,3%) y a la de los más maduros (13,9%). Por sexos, la *ratio* de temporalidad femenina continuó mostrando gran resistencia al descenso (34,2%), y la diferencia con la del colectivo masculino (28,9%) es aún notable.

Por lo que respecta a la duración de la jornada, al igual que en el período abril-junio, el crecimiento del número de asalariados a lo largo del trimestre se concentró en el colectivo que trabaja a jornada completa, dado que, incluso, disminuyó el número de asalariados a tiempo parcial (en 46.000 personas). De todas formas, la ralentización más acusada del ritmo de crecimiento la registraron los trabajadores a tiempo completo, al pasar de un crecimiento del 3,1% en primavera a un 2,5% en el último trimestre (véase cuadro 1). La *ratio* de parcialidad se redujo 4 décimas, situándose en el 7,9% del total de asalariados, si bien dicho ni-



vel supone un avance de una décima con respecto al dato de hace un año. Por otra parte, la tasa de temporalidad de los asalariados a tiempo parcial registró un nuevo recorte, hasta alcanzar el 54,4%. En cuanto a la evolución de la tasa de parcialidad por sexos, la variación interanual fue diferente en cada colectivo: mientras que entre los hombres se redujo en una décima (hasta el 2,4%), en el colectivo femenino aumentó en la misma magnitud (hasta el 16,4%).

CUADRO 2

## Evolución de la tasa de participación según la EPA

	Metodología anterior												Nueva metodología					
	1998 1999 2000 2001				2001 I TR II TR III TR IV TR				2002 I TR II TR III TR									
	Población activa. Tasas interanuales (%) (a)	0,9	1,0	2,6	0,8	3,1	3,8	3,1	2,9	2,8	2,9	3,1	3,1					
Tasa de actividad (%)	50,0	50,2	51,3	51,6	52,9	52,5	52,6	53,1	53,3	53,5	53,5	53,8	54,3					
Entre 16 y 64 años	62,6	63,5	65,0	65,9	65,6	65,1	65,3	65,9	66,2	66,5	66,9	67,5						
Por sexos :																		
Hombres	63,2	63,1	63,8	64,0	66,2	65,7	66,0	66,6	66,6	66,6	66,7	67,3						
Mujeres	37,8	38,4	39,8	40,0	40,3	40,0	40,0	40,3	40,8	41,2	41,7	42,1						
Por edades :																		
Entre 16 y 29 años	56,9	58,0	59,7	60,9	60,3	59,0	59,6	61,5	61,0	61,0	61,0	61,0	62,7					
Entre 30 y 44 años	78,6	79,3	80,5	80,4	79,0	79,1	78,8	78,7	79,2	80,0	80,6	80,6						
De 45 años en adelante	31,4	31,3	32,1	32,5	33,0	32,8	32,9	33,0	33,4	33,5	33,7	33,9						
Por formación (b):																		
Estudios bajos	32,8	31,4	30,9	29,8	30,7	30,8	30,5	30,6	30,8	30,7	30,4	30,3						
Estudios medios	62,4	63,8	65,1	65,7	65,7	65,1	65,5	66,2	66,0	66,3	66,8	67,6						
Estudios altos	77,4	77,1	78,1	78,8	78,4	77,9	78,4	78,5	78,8	79,4	79,6	79,9						

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.

En la evolución del empleo por ramas de actividad, el hecho más destacado es la notable contracción en el proceso de creación de puestos de trabajo de la rama hasta ahora más dinámica, la construcción, cuyas tasas de crecimiento interanual han pasado del 4,2% al 1,9% en un solo trimestre. Esta evolución contrasta de forma significativa con la que se observa en los datos de afiliaciones a la Seguridad Social, que en el tercer trimestre del año mostraron una gran fortaleza, registrando un crecimiento interanual del 6,6%. La mayor creación neta de puestos de trabajo, al igual que en el anterior trimestre, se observó en la rama de servicios, si bien el ritmo de crecimiento interanual del empleo en dicha rama se ralentizó, pasando del 3,7% al 2,9%. Cabe destacar, en todo caso, que aunque esta desaceleración se produjo tanto en los servicios de mercado como en los de no mercado, esta última rama siguió mostrando una elevada tasa de variación interanual (4,4%). Por su parte, el empleo industrial confirmó el cambio de tendencia ya adelantado por los datos de afiliaciones y, tras tres trimestres de caídas consecutivas, experimentó un crecimiento interanual del 0,6%. Por último, en los meses de verano continuó la destrucción de empleo agrario, a un ritmo similar al del segundo trimestre (5,9%).

## 3. LA POBLACIÓN ACTIVA

En el tercer trimestre de 2002, la población activa de la economía española aumentó en 196.100 personas, un incremento similar al observado hace un año, por lo que su tasa de crecimiento interanual quedó estabilizada en el 3,1%. La población de más de 16 años también estabilizó su ritmo de crecimiento (en el 0,8% interanual), lo que se hace extensivo, por tanto, al avance de la tasa de participación, que se encuentra en el 54,3%. Esta misma *ratio* calculada para la población entre 16 y 65 años, como se hace comúnmente en el entorno internacional, se situó en el 67,5%, lo que supone 1,6 puntos más que en el tercer trimestre de 2001. Esta tónica de crecimiento sostenido se observa en ambos性 (véase gráfico 3), por lo que continuó cerrándose la brecha entre sus tasas de participación. En concreto, la de los varones se situó en el 67,3% (solo 0,7 pp por encima de la de hace un año), mientras que la de las mujeres avanzó hasta el 42,1%, casi dos puntos por encima de la correspondiente al tercer trimestre de 2001 (véase cuadro 2).

Atendiendo a la desagregación por edades, destacó la mayor incorporación al mercado de trabajo de las personas entre 30 y 44 años de edad en los dos últimos trimestres, tras haber

CUADRO 3

## Evolución del desempleo según la EPA

	Metodología anterior												Nueva metodología					
	1998 1999 2000 2001 2001					2001				2002			I TR	II TR	III TR			
		I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR		I TR	II TR	III TR						
<b>Desempleados. Tasas interanuales (%) (a)</b>	-8,8	-14,9	-9,0	-6,6	-1,9	-4,0	-2,1	-1,5	0,2	8,6	10,5	14,8						
<b>Tasa de paro (%)</b>	18,8	15,9	14,1	13,0	10,5	10,9	10,4	10,2	10,5	11,5	11,1	11,4						
Por sexos :																		
Hombres	13,8	11,1	9,7	9,1	7,5	7,8	7,3	7,2	7,5	8,2	7,7	8,1						
Mujeres	26,6	23,0	20,5	18,8	15,2	15,6	15,1	15,0	15,2	16,5	16,3	16,5						
Por edades :																		
Entre 16 y 29 años	30,2	25,2	21,9	20,4	16,8	17,2	16,5	16,6	16,9	17,9	17,4	17,9						
Entre 30 y 44 años	16,2	13,7	12,2	11,3	8,9	9,5	8,8	8,4	8,8	10,0	9,5	9,8						
De 45 años en adelante	10,9	9,6	9,0	8,5	6,6	6,7	6,5	6,4	6,6	7,3	7,3	7,4						
Por formación (b):																		
Estudios bajos	17,8	15,6	14,8	13,8	11,0	11,3	10,9	10,9	11,1	12,0	11,8	12,5						
Estudios medios	20,6	17,1	14,7	13,7	11,1	11,7	11,1	10,7	11,0	12,1	11,8	11,9						
Estudios altos	15,1	12,7	11,0	10,2	8,0	7,9	7,6	8,1	8,3	9,1	8,3	8,8						
<b>Paro de larga duración (%):</b>																		
<b>Incidencia (c)</b>	53,2	49,9	46,1	42,7	40,4	42,1	40,5	39,9	39,1	38,1	37,0	36,6						

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.

registrado un aumento apenas perceptible en el año 2001 (0,2%). La tasa de participación de este colectivo se mantuvo en el 80,6% alcanzando en el segundo trimestre, que es casi dos puntos porcentuales superior a la de hace un año. Los más jóvenes experimentaron un notable incremento intertrimestral (1,6 pp), como es habitual en estas fechas, hasta el 62,7%; en términos interanuales, sin embargo, volvieron a moderar su avance, si bien la contribución negativa de este grupo al aumento de la tasa agregada proviene del descenso de su peso en la población. Por lo que se refiere a la población de más de 45 años, la tasa de actividad se situó en el 33,9% en el tercer trimestre, prolongando la senda ascendente que viene mostrando este año. Por nivel de estudios, volvió a disminuir la tasa de participación de los que tienen una menor formación, colocándose en el 30,3%. La *ratio* para los de estudios medios es del 67,6%, y para los más formados, del 79,9%.

El notable vigor que viene manteniendo la población activa se está reflejando, lógicamente, en descensos de la población inactiva (del 1,6% interanual en el tercer trimestre), fenómeno que tiene mayor repercusión entre las mujeres. Es especialmente relevante este fenómeno

en las actividades relacionadas con las labores del hogar y en los estudiantes, aunque, en este último caso, con menor intensidad que en períodos precedentes. El colectivo de jubilados y pensionistas experimentó, sin embargo, un cierto repunte en su evolución.

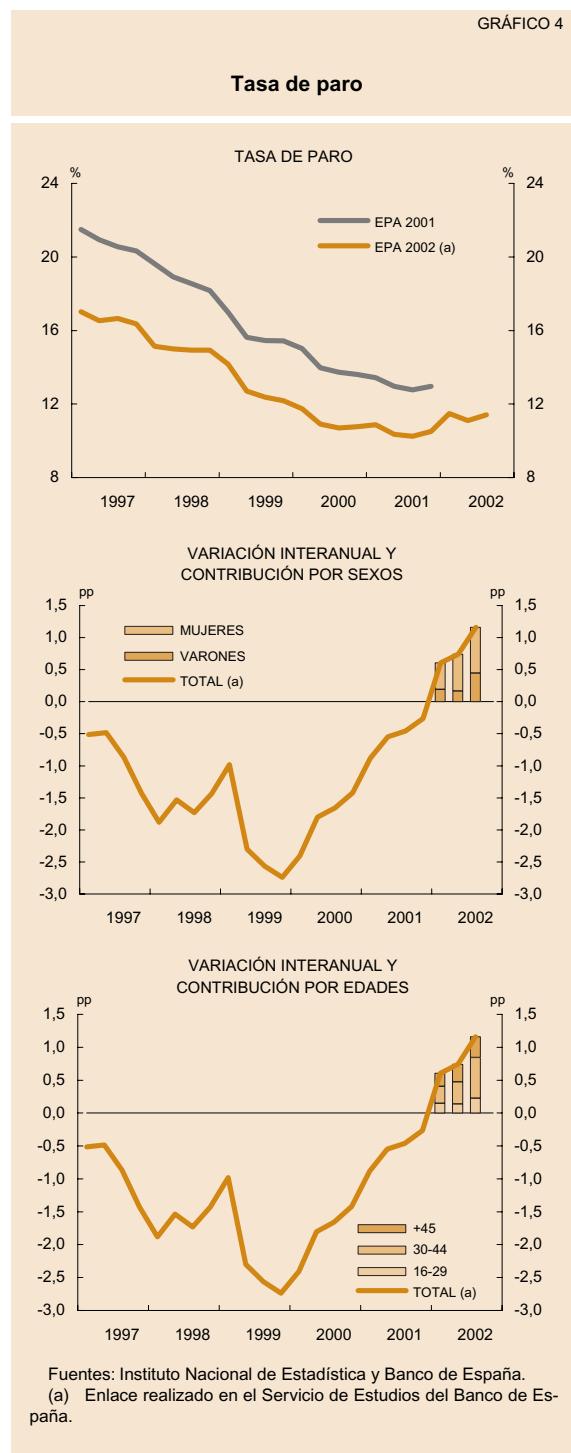
**4. EL DESEMPLEO**

En el tercer trimestre de 2002 el fuerte ritmo de crecimiento de la población activa y la menor creación de puestos de trabajo dieron lugar a que el paro se incrementara en 79.800 personas, lo que se tradujo en un aumento interanual de la cifra de desempleados de 271.100 personas, un 14,8% más que en el verano de 2001 (véase cuadro 3). Como resultado, la tasa de paro subió 3 décimas, hasta alcanzar el 11,4%, lo que supuso un aumento de 1,2 pp con respecto a la tasa registrada en el mismo período del año 2001, doblando los incrementos interanuales registrados en la primera mitad del año. El comportamiento del desempleo según la EPA fue peor que el observado en el paro registrado, cuya tasa interanual en los meses del verano, del 6,6%, es inferior a la del trimestre precedente.

Por sexos, el aumento del paro afectó en mayor medida a los hombres que a las mujeres. A pesar de ello, la tasa de paro del grupo femenino casi dobla (16,5%) a la del masculino (véase el gráfico 4).

Por edades, todos los grupos registraron aumentos (tanto intertrimestrales como interanuales) en su tasa de desempleo. El colectivo en el que se observó la evolución más desfavorable fue el de los que tienen entre 30 y 44 años, cuya tasa alcanzó el 9,8%. La tasa de desempleo de los más maduros también registró un considerable avance en los últimos doce meses, hasta situarse en el 7,4%. La relativamente mejor evolución de la tasa de paro juvenil permitió que en este trimestre se recortaran ligeramente las diferencias con los otros dos grupos de edad, si bien su avance interanual también fue importante y sigue situada en el 17,9%. Por niveles de estudios, también se produjo un incremento generalizado de la tasa de paro, pero el grupo más perjudicado fue el de estudios bajos, en el que la tasa de paro alcanzó el 12,5%. A diferencia de lo ocurrido en los últimos trimestres, el desempleo entre los que tienen un nivel de estudios alto tuvo un comportamiento menos desfavorable en términos relativos, a pesar de lo cual la tasa de paro pasó de un 8,1% en el tercer trimestre del pasado año al 8,8%.

A pesar de la negativa evolución del desempleo en el tercer trimestre del año, la incidencia del paro de larga duración prolongó un trimestre más su senda descendente, afectando en la actualidad al 36,6% de los desempleados, lo que supone un recorte de 4 décimas a lo largo del trimestre y de 3,3 pp en los últimos doce meses. Sin embargo, en esta ocasión, la incidencia del paro de larga duración entre las mujeres desempleadas experimentó, por primera vez en los últimos años, un ligero avance (de 0,4 pp, hasta el 41%), situándose, en cualquier caso, 3,4 pp por debajo del nivel del verano de 2001. En el colectivo masculino, el peso del desempleo de larga duración se redujo en 1,3 pp, alcanzando al 30,7% de los desempleados, frente al 34% de hace un año. Por edades, destacó el considerable recorte que registró nuevamente la incidencia del paro de larga duración entre los mayores de 45 años (uno de los colectivos más beneficiados por las bonificaciones a las contribuciones sociales), al alcanzar el 47%, frente al 52,5% del tercer trimestre de 2001. Los descensos interanuales en los otros dos



grupos también fueron importantes, en concreto de 4 pp en el grupo de 30 a 44 años y de 2,7 pp entre los jóvenes (alcanzando el 38,2% y el 30,8%, respectivamente).

19.11.2002.

---

# El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos

Este trabajo ha sido realizado por Ana del Río, del Servicio de Estudios (1).

## 1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la situación patrimonial de los hogares españoles ha experimentado un cambio notable, en el que destaca el crecimiento sostenido de sus pasivos. La deuda de este sector ha aumentado muy por encima de lo que lo han hecho su renta y, en menor medida, su riqueza, a pesar de la revalorización experimentada por sus activos financieros y, sobre todo, no financieros.

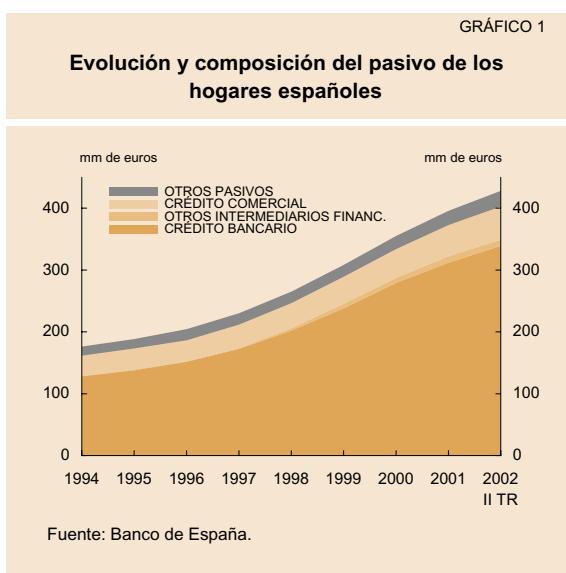
El crecimiento del nivel de deuda de las familias puede tener implicaciones macroeconómicas y financieras relevantes. En general, el mayor endeudamiento introduce, *ceteris paribus*, mayores cargas financieras, y reduce, por tanto, la capacidad de respuesta de los agentes frente a variaciones no esperadas en el valor de sus activos, en los tipos de interés o en sus rentas, de manera que, en determinadas circunstancias, puede contribuir a intensificar los efectos de perturbaciones desfavorables, afectando negativamente al crecimiento económico.

En el caso español, parece razonable pensar que una parte de este crecimiento del endeudamiento de los hogares ha tenido un carácter estructural, en la medida en que refleja la adaptación de las decisiones de ahorro a las nuevas pautas que se derivan de la participación de nuestro país en la UEM. Así, los procesos de integración monetaria y de convergencia real han propiciado un entorno de mayor estabilidad macroeconómica, que ha permitido la reducción del coste de la financiación y ha mejorado las perspectivas de crecimiento de la economía. Es, asimismo, destacable el papel desempeñado por las reformas llevadas a cabo en el mercado de trabajo que, junto con los procesos antes mencionados, han favorecido una intensa creación de empleo.

En este artículo, se analizan los principales factores explicativos del crecimiento del endeudamiento de los hogares españoles desde mediados de los ochenta. Para ello, en la siguiente sección se describe la evolución de la situación patrimonial de las familias españolas. En la sección 3, se presentan los argumentos teóricos que explican las decisiones de oferta y de demanda de financiación, mientras que en la sección 4, se presentan los resultados de la estimación de una ecuación que permite evaluar

---

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo, de próxima publicación, *El endeudamiento de los hogares españoles*, de la misma autora.



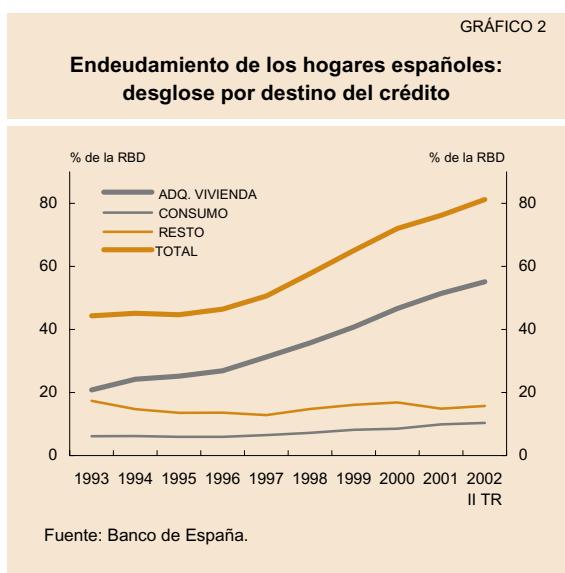
la importancia cuantitativa de los distintos factores explicativos. Finalmente, la sección 5 resume las principales conclusiones.

## 2. CARACTERIZACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES E ISFL ESPAÑOLES

Durante los últimos siete años, el valor nominal de los pasivos de las familias españolas se ha incrementado más de un 100%. Este crecimiento se ha concentrado en su principal componente, el crédito bancario de entidades residentes, que suponía alrededor del 80% del total de pasivos en el segundo trimestre de 2002 (véase gráfico 1). Una parte creciente de la deuda (2) se ha destinado a la financiación de la inversión en vivienda, cuyo saldo alcanzaba el 68% del crédito total en esa fecha, frente al 47% en 1993 (véase gráfico 2). Los préstamos destinados al consumo, por su parte, representaban alrededor del 13%, mientras que el crédito destinado a otras finalidades, entre ellas las actividades productivas, no se ha mostrado tan expansivo y su peso se ha reducido desde el 40%, en 1993, hasta el 19%, al final del primer semestre de 2002.

El crecimiento de la financiación a los hogares desde mediados de los años noventa ha hecho que el saldo de deuda de este sector haya superado el 80% de su renta bruta disponible (RBD) en la primera mitad de 2002, mientras que durante la primera mitad de los noventa se situó en torno al 40% (véase gráfico 2).

(2) De aquí en adelante, salvo que se mencione lo contrario, el término deuda se emplea para referirse al crédito a hogares en el balance de las Instituciones Financieras Monetarias y de Otras Instituciones Financieras.



Esta evolución ha supuesto una rápida convergencia hacia el endeudamiento medio de las familias en la UEM, si bien este permanece significativamente por debajo del de los hogares estadounidenses (véase gráfico 3) (3).

Los mayores niveles de deuda no han supuesto aumentos equivalentes en la carga financiera, es decir, en los pagos regulares de intereses y amortización. La reducción de los tipos de interés y el aumento del plazo de devolución de los pasivos han hecho que los recursos que el sector en su conjunto destina regularmente al servicio de la deuda crezcan de forma más moderada (4).

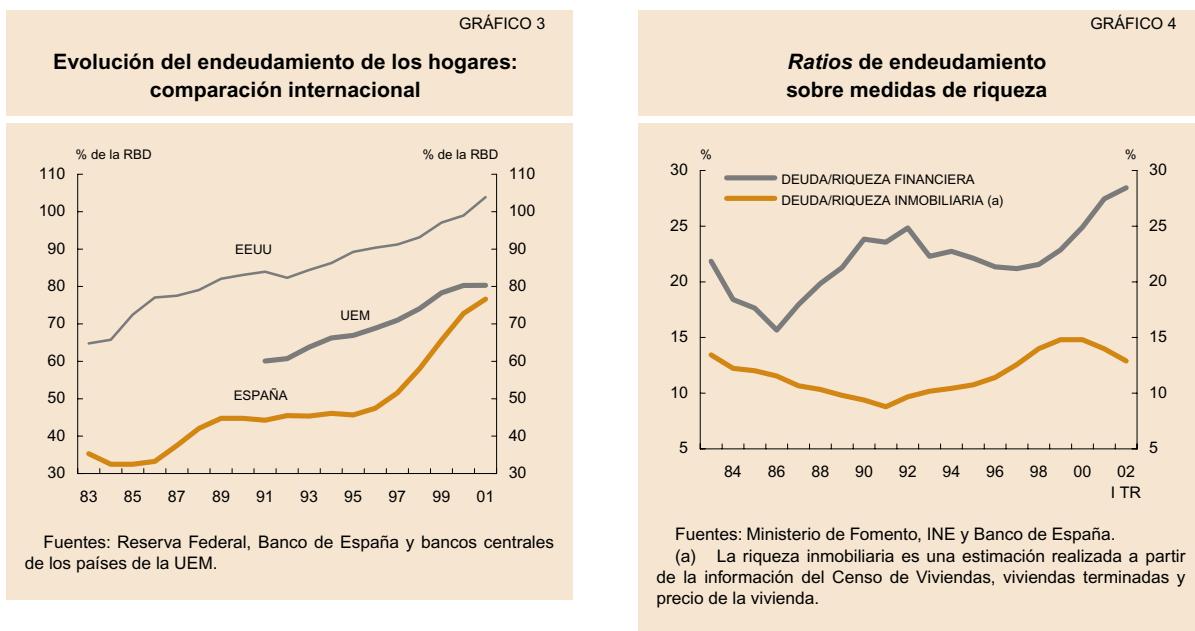
Aunque la deuda de las familias ha aumentado muy por encima de lo que lo ha hecho su renta, se ha mantenido algo más estable en relación con su riqueza financiera e inmobiliaria (véase gráfico 4). Esto se debe, principalmente, a la revalorización que los activos financieros y no financieros han experimentado durante el período, especialmente aquellos de mayor riesgo (acciones y fondos de inversión FIM) y menos líquidos (vivienda). Las acciones y otras participaciones (excluyendo FIAMM) representaban un 24,3% de la cartera de activos financieros de las familias en 1994, y un 35,6% en el segundo trimestre de 2002 (véase cuadro 1).

La *ratio* de deuda sobre riqueza financiera bruta (5) de las familias aumentó 7 puntos por-

(3) Véase Del Río (2002), para un análisis más detallado de la comparación internacional del endeudamiento de las familias.

(4) Para más detalle sobre la evolución de la carga financiera véase Maza y Del Río (2002).

(5) La riqueza financiera bruta se estima a partir de los efectos de las Cuentas Financieras de la Economía Española. Para el período anterior a 1995, la serie se ha reconstruido, debido al cambio de metodología del SEC95.



centuales entre 1987 y 1992 (pasando del 18% al 25%), como resultado, sobre todo, de la aceleración de la financiación. Con posterioridad, esta *ratio* se redujo hasta el 21% en 1997, para, después, volver a mostrar un perfil creciente, que se acentuó durante 2000 y 2001. Esta aceleración responde tanto a la evolución de los pasivos de los hogares como a la pérdida de valor de su cartera de activos financieros. Por otro lado, la *ratio* sobre la riqueza inmobiliaria (6) ha crecido de forma moderada. Durante la segunda mitad de los ochenta y hasta 1991, los pasivos de las familias experimentaron un marcado crecimiento, pero la intensa revalorización de la vivienda dio como resultado una leve reducción de este cociente, desde el 13% al 9%. A partir de entonces, el ritmo de crecimiento de la deuda ha tendido a ser superior al de la riqueza inmobiliaria (que, básicamente, ha seguido la evolución del precio de la vivienda), por lo que la *ratio* se ha ido aproximando al 20%. Es importante destacar, asimismo, que estas *ratios* de endeudamiento, basadas en datos agregados, pueden esconder situaciones muy desiguales dentro de la población. En este sentido, la *ratio* de deuda sobre renta, en vez de sobre riqueza, se encuentra algo menos afectada por cuestiones distributivas, en la medida que esta última presenta mayor dispersión entre la población.

### 3. FACTORES DETERMINANTES DE LA EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO

Desde un punto de vista teórico, la evolución del endeudamiento de las familias está li-

(6) La riqueza inmobiliaria se ha estimado como en Estrada y Buisán (1999).

gada tanto a factores de oferta, donde se incluyen aspectos regulatorios del mercado del crédito, como a factores de demanda.

En relación con los primeros, es preciso tener en cuenta que el mercado del crédito se caracteriza, normalmente, por la existencia de problemas de selección adversa y riesgo moral. Tal y como ilustraron Stiglitz y Weiss (1981), en esta situación se produce lo que se denomina un racionamiento de equilibrio, es decir, los tipos de interés son inferiores a los que vaciarían el mercado, generándose, por tanto, un exceso de demanda de crédito que no es satisfecha. A pesar de este exceso de demanda, las entidades no elevan los tipos interés porque en tal caso aumentarían el riesgo medio de los proyectos financiados y, consecuentemente, la probabilidad de impagos. Este tipo de racionamiento depende, en gran medida, de la actitud de las entidades hacia el riesgo, que puede variar con las fases del ciclo económico o con el grado de competencia entre ellas. En el caso del crédito hipotecario, sin embargo, la presencia de un inmueble como aval y el funcionamiento adecuado del sistema judicial reducen la magnitud de los problemas mencionados y es la valoración de dicho aval la que desempeña un papel crucial para determinar la cantidad de crédito disponible. Por esta vía, la revalorización de la riqueza real de las familias puede ser un elemento clave en la evolución del nivel de deuda.

Por otro lado, el mercado del crédito estuvo en el pasado sometido a una estricta regulación, que tenía como objetivo tanto el mantenimiento de la estabilidad financiera como facilitar el control monetario o la financiación a de-

CUADRO 1

## Composición de la riqueza financiera bruta de las familias

	1994 IV TR		2002 II TR	
	Saldos (mm de €)	En % del total	Saldos (mm de €)	En % del total
<b>Riqueza financiera bruta</b>	<b>566</b>	<b>100</b>	<b>1.134</b>	<b>100</b>
Efectivo, depósitos y valores distintos de acciones	320	56,6	491	43,2
Acciones y otras participaciones (excepto fondos de inversión)	99	17,5	309	27,2
De las cuales:				
Acciones cotizadas	27	4,8	100	8,8
Acciones no cotizadas	60	10,6	168	14,8
Fondos de inversión	59	10,5	135	11,9
FIAMM	21	3,7	39	3,5
FIM	38	6,8	95	8,4
Reservas técnicas de seguros	55	9,6	164	14,4
Otros activos financieros	33	5,8	37	3,2

Fuente: Banco de España.

terminados sectores. Esta regulación resultó también en un racionamiento del crédito que, en este caso, no puede calificarse como de equilibrio. En los años setenta y ochenta, la mayoría de los países industrializados llevaron a cabo un proceso de liberalización financiera, al tiempo que se potenciaba la supervisión prudencial. Este proceso, considerado como uno de los factores determinantes del crecimiento de la deuda del sector privado en las economías industrializadas [véanse, por ejemplo, Volcker (1986) y Blundell-Wignall y Browne (1991)], propició un aumento de la competencia entre las entidades y una mayor libertad en la asignación de sus recursos.

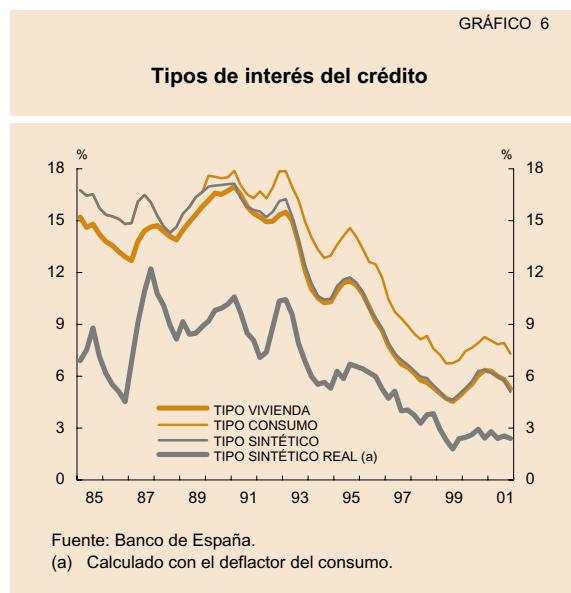
En este sentido, es muy probable que parte del crecimiento del crédito a las familias en nuestro país se derive del proceso de liberalización y apertura al exterior del sistema bancario español. Este proceso, que se prolongó durante la década de los ochenta y principios de los noventa, introdujo, entre otras reformas, la liberalización total de la fijación de los tipos de interés por parte de las entidades, la libre apertura de oficinas en el territorio nacional, la entrada al mercado de entidades extranjeras, la reducción del coeficiente de caja y la progresiva eliminación del coeficiente de inversión obligatorio de las entidades de crédito. Estas transformaciones contribuyeron a aumentar la competencia entre las entidades y a ampliar los fondos disponibles para la financiación del sector privado.

Además, el desarrollo del sistema financiero ha aumentado la liquidez y la profundidad de

los mercados, permitiendo a las entidades de crédito una gestión del riesgo más eficaz y, por tanto, la posibilidad de conceder préstamos a plazos más largos, que se han visto propiciados también por la generalización de la modalidad de préstamos a tipo de interés variable y el entorno de mayor estabilidad nominal. Asimismo, ha de mencionarse la incidencia potencial del desarrollo de la titulización, que permite a las entidades reducir su riesgo de crédito y conseguir nuevos recursos para atender una mayor demanda de fondos (7).

Existen otros factores económicos, relacionados con las teorías del ciclo vital, que también ayudan a explicar el crecimiento de la deuda de las familias españolas. Por el lado de la demanda, los individuos toman sus decisiones de ahorro y consumo de forma intertemporal, endeudándose y ahorrando para trasladar recursos de unos períodos a otros. Estas decisiones dependen, principalmente, de sus perspectivas sobre la evolución futura de sus rentas, de su riqueza y del tipo de interés. Hay que tener en cuenta que, en la medida en que existan restricciones al crédito, estos factores de demanda pueden tener efectos no lineales. Así, por ejemplo, el endeudamiento del sector puede incrementarse como consecuencia de un aumento del empleo, debido tanto al consiguiente crecimiento de la renta como a la relajación de las restricciones finan-

(7) Aunque en España este proceso es relativamente reciente y el stock de deuda titulizada se sitúa aún en torno al 3% del crédito a hogares.



cieras para el grupo de individuos que accede a un puesto de trabajo.

En relación con estos factores de demanda, hay que destacar, en primer lugar, las consecuencias de la integración de España en la zona euro, que ha propiciado un entorno de mayor estabilidad macroeconómica y ha favorecido la convergencia real con el resto de países del área. Las mayores expectativas de crecimiento generadas han podido contribuir a un mayor endeudamiento del sector privado. Además, el coste de la financiación ha disminuido notablemente, tanto en términos nominales como reales, lo que también ha impulsado el aumento de la demanda de crédito. Por otro lado, durante los últimos años, la economía española ha experimentado un proceso de intensa creación de empleo, al que han contribuido decisivamente las reformas acometidas en el mercado de trabajo, que ha permitido que un grupo más amplio de la población tenga acceso al mercado de crédito. Por último, hay que mencionar la existencia de factores demográficos, que han supuesto un aumento de la población con una mayor propensión al endeudamiento.

Para llevar a cabo una primera valoración de la posible incidencia de estos factores es interesante analizar la evolución histórica reciente de la *ratio* deuda/RBD de los hogares españoles. El primer incremento importante se produjo en la segunda mitad de los años ochenta. A finales de 1989, la *ratio* alcanzó el 44%, 9 puntos porcentuales más que en 1983. Este período se caracterizó por un proceso de flexibilización del sistema financiero, en el que destacan la liberalización de los tipos de interés (que culmina en 1987) y la reducción progresiva de los coeficientes de inversión obligatorios (hasta su total desaparición en 1992). Además, durante estos años

se produjo un mayor dinamismo en la creación de empleo, que fue acompañado de una fuerte revalorización del precio de la vivienda (véase gráfico 5). A finales de 1989, el Banco de España impuso restricciones al crédito, que, unidas a la posterior recesión económica, hicieron que en los siguientes años la *ratio* de deuda sobre la RBD evolucionara de forma más estable. A partir de 1997, el crecimiento del endeudamiento vuelve a ser muy pronunciado y su saldo estimado supera el 80% de la RBD en el segundo trimestre de 2002. Durante este último período, hay que destacar, además del dinamismo en el mercado de trabajo y la revalorización de la vivienda, el proceso de convergencia real de la economía española con el resto de economías de la UEM y el comienzo de la Unión Monetaria, que propició una reducción considerable de la inflación y del coste de la financiación (véase gráfico 6).

#### 4. ESTIMACIÓN DE UNA ECUACIÓN PARA EL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS

El mayor endeudamiento de las familias españolas parece ser, pues, el resultado de múltiples factores. Entre ellos, los que tienen un carácter más institucional son difíciles de cuantificar, aunque sus efectos han podido ser muy relevantes. En esta sección se presentan los resultados de la estimación de un modelo uniecuacional de corrección del error (MCE), que permite cuantificar la incidencia del resto de los factores antes mencionados en el crecimiento del endeudamiento en los últimos años.

Así, en primer lugar, se consideran variables de renta y riqueza financiera e inmobiliaria para

CUADRO 2

**Estimación de la variación de la *ratio* de endeudamiento de las familias (a)**  
**Frecuencia trimestral (1983.IV-2001.II)**

	Estimación MCE		Parámetros de largo plazo implícitos	
	Parámetro estimado	t-ratio		
<b>Variable dependiente</b>				
Variación de la <i>ratio</i> Deuda/RBD				
<b>Regresores</b>				
Ajuste temporal (b)	-0,16	-4,45		
RBD real <i>per cápita</i>	0,15	3,18	0,95	
Tasa de paro	-0,001	-1,76	-0,01	
Carga financiera	-0,09	-5,22	-0,57	
Constante	0,85	5,06	5,45	
Retardo uno de la variable dependiente	0,22	2,20		
Retardo cuatro de la variable dependiente	0,48	4,78		
Precio de la vivienda (real)	0,10	1,98		
<b>Contrastes de bondad del ajuste</b>				
R <sup>2</sup>	0,65	Q(1)	0,03	
σ*100	1,07	Q(4)	4,02	
DW	2,03	Q(8)	6,06	

Fuente: Banco de España.

(a) La estimación se realiza en una etapa. Las variables están en logaritmos (salvo tasa de paro). R<sup>2</sup> es el coeficiente de determinación, σ\*100 es el estimador de la varianza de los residuos, DW es el valor del estadístico Durbin-Watson para medir la correlación de los residuos, y Q(k) es el valor del estadístico Ljung-Box para el retardo k de los residuos. Para más detalle, véase el Documento de Trabajo que aquí se resume.

(b) Párametro del mecanismo de corrección del error, que es la variable que recoge la desviación de la variable endeudamiento con respecto a su senda de equilibrio de largo plazo.

aproximar el concepto de renta permanente, definido habitualmente como el valor actual descontado de las rentas laborales futuras más la riqueza mantenida al principio del período. Estas variables, además, inciden especialmente sobre la capacidad de endeudamiento de las familias en un contexto de racionamiento del crédito. Para aproximar el coste de la financiación, se incluye una estimación de la carga financiera por unidad de deuda, que incorpora tanto la evolución de los tipos de interés como la de los plazos medios de amortización de la deuda. Por último, se considera la tasa de paro, variable negativamente correlacionada con la propensión a endeudarse de la población y con la predisposición de los bancos a conceder créditos.

Considerando los factores anteriores, se realiza una estimación del MCE (8), cuya especificación final aparece en el cuadro 2. Como se puede observar, el endeudamiento de los hogares, en el largo plazo, depende positivamente de la renta, y negativamente de la tasa de paro y del coste real del endeudamiento. Así, el coeficiente de largo plazo implícito para la variable de renta es elevado,

(8) Para mayor detalle, véase el Documento de Trabajo que aquí se resume.

cercano a la unidad, lo que podría reflejar que a través de esta variable se estarían captando otros factores relacionados con la riqueza o las expectativas. La variable de paro aparece con un coeficiente de largo plazo implícito (semielasticidad) negativo y significativo, lo que indica que la generación de empleo ha tenido un efecto positivo sobre el nivel de endeudamiento, al permitir el acceso al mercado de crédito a grupos de población con una propensión a endeudarse elevada. Por último, el coste real de la financiación, medido a través de la carga financiera (de una deuda constante), presenta una elasticidad de largo plazo de -0,51.

En el corto plazo, además, los cambios en la riqueza inmobiliaria, aproximados por la variación en el precio de la vivienda en términos reales, afectan significativamente a la *ratio* de endeudamiento. Una posible interpretación del hecho de que esta variable aparezca solamente en el corto plazo sería que la revalorización de la vivienda genera préstamos de mayor tamaño en ese plazo, que, a la vista de la composición del crédito, están vinculados principalmente a la compra de este activo. Sin embargo, no parece que, en España, los aumentos en el precio de la vivienda generen un crecimiento sostenido de la deuda a través de segundas hi-

GRÁFICO 7

**Endeudamiento: desviación respecto a la senda de largo plazo estimada**

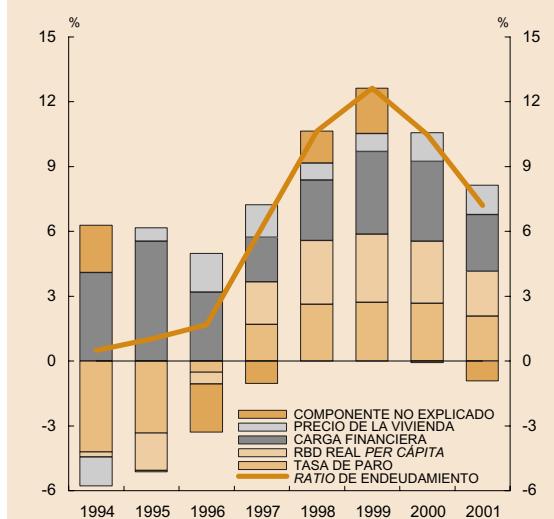
potecas sobre este activo, algo que sí podría estar ocurriendo en otros países.

El gráfico 7 presenta la desviación del nivel de endeudamiento respecto a la senda de largo plazo estimada. Como puede observarse, el crecimiento de la deuda desde mediados de los años noventa ha supuesto una convergencia hacia dicha senda. Sin embargo, desde finales del año 1999 la deuda se ha situado por encima de su nivel de equilibrio, si bien en 2001 se ha registrado una moderada desaceleración del endeudamiento.

Para analizar la importancia de los distintos factores explicativos, en el gráfico 8 se muestra un análisis de su contribución al crecimiento del endeudamiento. Como puede observarse, el crecimiento de la renta y del empleo han tenido una incidencia muy significativa a partir de 1997, aunque experimentando una ligera moderación en el año 2001. El coste de los pasivos aparece como la variable que más contribuye a la evolución de la *ratio* de deuda durante todo el período considerado (1994-2001), lo que confirma que el proceso de convergencia nominal y el posterior ingreso en la UEM son los factores que más han influido en el aumento del endeudamiento de las familias españolas. La contribución del precio de la vivienda es positiva y significativa desde 1995, y creciente, indicando que la disposición de un aval de mayor valor se transforma en créditos de mayor tamaño.

De este modo, la evidencia presentada permite explicar la mayor parte de la evolución del endeudamiento a partir de sus determinantes fundamentales. Esto no impide, sin embargo, que las familias se encuentran desde comienzos de 2000 en una posición patrimonial que les otorga un menor margen de maniobra en caso de que se produzcan *shocks* de carácter

GRÁFICO 8

**Contribuciones a la tasa de crecimiento del endeudamiento**

adverso. En este sentido, el mayor riesgo vendría dado por su mayor exposición a la evolución del precio de la vivienda, principal destino del crédito.

**5. CONCLUSIONES**

El análisis llevado a cabo en este trabajo indica que una parte importante del crecimiento del endeudamiento de los hogares tiene un carácter de ajuste estructural, en la medida en que se deriva de la adaptación a las nuevas condiciones macroeconómicas prevalecientes tras la entrada en la UEM y los avances registrados en el proceso de convergencia real de la economía española en los últimos años. Así, el marco de mayor estabilidad macroeconómica ha favorecido la reducción del coste de la financiación y la mejora de las perspectivas de ingresos de los hogares. Además, se ha producido una notable expansión del empleo, que no solo ha propiciado un incremento de la renta, sino que también ha facilitado el acceso al mercado de crédito de individuos con elevada propensión a endeudarse. Asimismo, parte del crecimiento de la deuda de las familias se ha apoyado en la revalorización de la riqueza inmobiliaria, que ha aportado el colateral necesario para asumir un volumen de deuda mayor. Por último, es preciso tener en cuenta también la incidencia de otros factores difíciles de cuantificar que, como el proceso de liberalización del sistema financiero y el aumento de la competencia entre las entidades, ha permitido a las familias obtener un mayor volumen de fondos en unas condiciones menos exigentes.

Sin embargo, a pesar de que hay razones para considerar que el crecimiento del nivel de deuda de los hogares españoles es coherente con los cambios experimentados por nuestra economía, no se deben minusvalorar algunos elementos de riesgo inherentes a dicho proceso relacionados, en particular, con la rapidez con la que se están incrementando los pasivos del sector. Además, una parte muy importante de los nuevos préstamos se ha destinado a la adquisición de vivienda, en un contexto de marcados aumentos de los precios de este activo, lo que ha elevado el grado de exposición de las familias a las incidencias del mercado inmobiliario. Finalmente, tampoco es posible descartar que la carga financiera pueda llegar a suponer una restricción para el sector en caso de cambios inesperados de sus expectativas de renta o en los tipos de interés. De hecho, a nivel agregado, el ahorro de los hogares no destinado al servicio de su deuda decrece desde 1995 y se ha situado recientemente en niveles muy reducidos. Una mejor valoración de esta situación, no obstante, requeriría un análisis com-

plementario de la distribución de la deuda, la renta y la riqueza en el sector.

19.11.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- BLUNDELL-WIGANLL, A. y F. X. BROWNE (1991). *Macroeconomic consequences of financial liberalization: a summary report*, Working Paper No. 98, OCDE.
- BUISÁN A. y Á. ESTRADA (1999). *El gasto de las familias en España*, Banco de España, Estudios económicos, nº 65.
- DEL RÍO, A. (2002). *El endeudamiento de los hogares españoles*, Documento de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.
- MAZA L. A. y A. DEL RÍO (2002). «Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles», *Boletín económico*, mayo.
- STIGLITZ, J. E. y A. WEISS (1981). «Credit Rationing in markets with imperfect information», *American Economic Review*, 71, junio, pp. 393-410.
- VOLCKER P. (1986). «The rapid growth of debt in the United States», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, mayo.

---

# La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001

*Este artículo ha sido elaborado por Andrew Benito, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

El comportamiento de las empresas influye en las condiciones macroeconómicas y en la estabilidad del sistema financiero de un país a través de su contribución a la demanda agregada y de sus vínculos con el sistema bancario y los mercados de capitales. Entre los diferentes factores que condicionan dicho comportamiento, la posición financiera de las sociedades ocupa un lugar destacado. Así, por ejemplo, un excesivo endeudamiento puede afectar negativamente a su gasto en inversión o propiciar una recomposición brusca de sus carteras.

Ahora bien, desde el punto de vista de la identificación de los riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera, es preciso tener en cuenta que la fragilidad de unas empresas no tiene por qué compensarse, necesariamente, con la solidez de otras. De este modo, basar la evaluación de la situación financiera de las sociedades en el análisis de indicadores sectoriales agregados, pese a ser informativo, puede, en ocasiones, encubrir debilidades que solo un estudio a nivel desagregado podría poner de manifiesto. De hecho, el comportamiento de las compañías más expuestas desde el punto de vista financiero resulta, a estos efectos, tan relevante como el comportamiento medio del sector.

Por todo lo anterior, este artículo analiza la evolución de la situación financiera de las sociedades españolas en el pasado reciente, adoptando un enfoque desagregado a nivel de empresa. Los datos microeconómicos permiten analizar hasta qué punto un determinado indicador de vulnerabilidad, como, por ejemplo, un alto grado de endeudamiento, se combina en las empresas más expuestas con otros que, como las bajas tasas de rentabilidad o liquidez, reflejarían potenciales dificultades para hacer frente al pago de dichas deudas.

Los datos individuales que se emplean en este trabajo proceden de la Base de Datos Anual de la Central de Balances del Banco de España y cubren el período comprendido entre 1985 y 2001 (1). Esta base de datos se construye a partir de la encuesta a la que anualmente responden alrededor de 8.000 sociedades no financieras españolas (2). Sin embargo, en este artículo se consideran solo las empresas con al menos diez empleados, de modo que se dispo-

---

(1) Los datos correspondientes a este último año son, no obstante, provisionales.

(2) Para más detalle, véase Banco de España (2001).

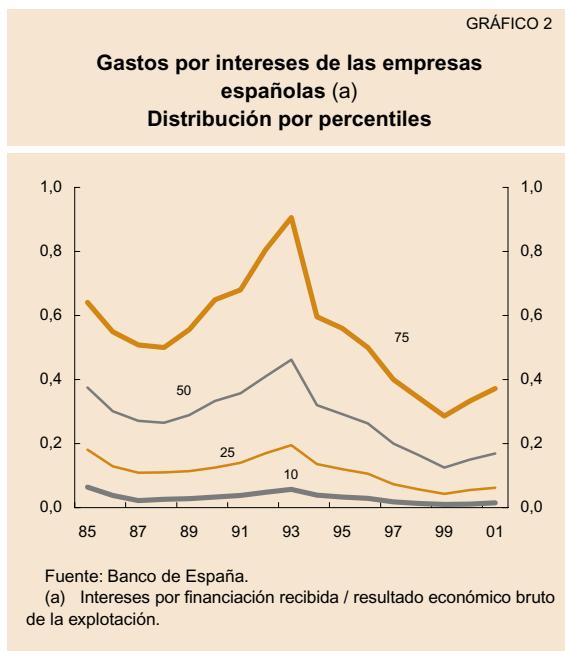


ne de información para una promedio anual de 3.060 compañías.

## 2. ANÁLISIS DE LOS DATOS

El endeudamiento agregado de las sociedades no financieras españolas ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años. El gráfico 1 muestra su comportamiento en términos de PIB, según la información que proporcionan las Cuentas Financieras de la Economía Española. La deuda ha aumentado desde el 48,6% hasta el 71,7% del PIB entre 1987 y el segundo trimestre de 2002. Parece, pues, oportuno analizar las implicaciones de este incremento de los compromisos financieros de las compañías del sector, a la luz de la evolución de los de las empresas más vulnerables dentro del mismo.

La situación y la política financieras de las empresas suelen caracterizarse mediante un conjunto relativamente amplio de indicadores, que, a menudo, se denominan *de presión financiera*. Entre ellos, es habitual encontrar ratios que proporcionan información sobre la rentabilidad, el endeudamiento y la liquidez de las sociedades, variables que en numerosos trabajos teóricos y empíricos determinan el riesgo de quiebra de las compañías. Así, es más probable que una empresa suspenda pagos o quiebre si su volumen de endeudamiento es muy elevado, su rentabilidad muy reducida o si no dispone de la suficiente liquidez. Por ello, en este artículo se examina, fundamentalmente en forma gráfica, la evolución reciente de un conjunto de indicadores de rentabilidad, endeudamiento y liquidez de las sociedades españolas.



Así, en primer lugar, se considera una medida de la carga relativa de la deuda, o, lo que es lo mismo, de la capacidad de la empresa de hacer frente a los pagos de intereses, que se define como la *ratio* entre los gastos financieros y el resultado económico bruto de la explotación. Esta variable constituye un primer indicador de la presión financiera a la que pueden estar sometidas las sociedades. De hecho, las entidades de crédito suelen prestarle una atención especial, como indicador de la solvencia financiera de una compañía, y cuando los préstamos bancarios incluyen cláusulas financieras es frecuente que estas se establezcan en términos de esta *ratio* (3).

La evolución de la distribución (de corte transversal) de esta variable se presenta en el gráfico 2. Concretamente, se muestra, para cada fecha, el nivel de la *ratio* para una serie de percentiles de dicha distribución (en particular, para los percentiles 10, 25, 50 y 75). En cada año, la evolución del percentil 50 (que caracteriza a la compañía *mediana*) puede considerarse representativa del comportamiento de una empresa española «típica» o representativa, mientras que los percentiles más altos reflejan la experiencia de las que registran una presión financiera más elevada. Así pues, el gráfico 2 muestra la variación, en el tiempo y entre estratos de empresas, de este indicador de la carga de la deuda.

Si se considera, en primer lugar, la empresa española representativa, se observa que los

(3) Por ejemplo, obligando al prestatario a que dicha *ratio* no supere un determinado umbral durante la vida del préstamo.

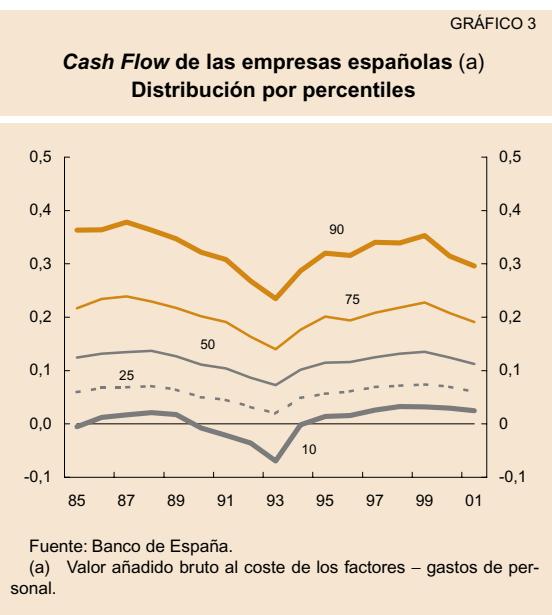
gastos financieros, en relación con el resultado de explotación, se redujeron a mediados de los años ochenta, aunque empezaron a aumentar a finales de esa década, antes de descender de nuevo a medida que se reanudaba el crecimiento tras la recesión de los primeros años noventa. Esta variable alcanzó su máximo en 1993 y, desde entonces, ha disminuido de forma constante hasta el año 1999, a partir del cual ha vuelto a repuntar ligeramente.

La evolución de esta *ratio* refleja el efecto neto de cambios en los tipos de interés, en la rentabilidad empresarial y en el nivel de endeudamiento de las compañías. En este sentido, es importante destacar que la reducción de los tipos de interés a partir de mediados de la década de los noventa (y, consiguientemente, del coste de la deuda) ha beneficiado relativamente más a las sociedades que, de acuerdo con este indicador, resultaban más vulnerables. Así, en el percentil 75 de la distribución, la *ratio* ha pasado de 0,91 en 1993 a 0,37 en 2001. Este comportamiento es positivo desde el punto de vista del análisis de la estabilidad macroeconómica y financiera, y contrasta con la evolución observada durante la recesión: cuando el indicador alcanzó su máximo en 1993, la presión financiera sobre las empresas más vulnerables aumentó comparativamente más que la soportada por la empresa representativa. Esto sugiere que los datos agregados no reflejan adecuadamente la influencia de las compañías más frágiles en la vulnerabilidad del sistema en su conjunto.

En el gráfico 3 se presenta el denominador del indicador anterior—el resultado económico bruto de la explotación—dividido por el total de activos de la empresa (4). Esta *ratio*, que puede considerarse una medida de la rentabilidad del activo, capta la disponibilidad de recursos internos para la inversión y para otros fines.

Merece la pena destacar, en primer lugar, que, como era de esperar, el resultado económico bruto de la explotación es claramente procíclico. Para la empresa representativa, esta *ratio* pasó del 13,7% en 1988 al 7,3% en 1993, momento a partir del cual se ha ido recuperando casi ininterrumpidamente, si bien se redujo ligeramente a partir de 2000, hasta alcanzar el 11,2% en 2001. En segundo lugar, es importante destacar que la experiencia de esta empresa no representa adecuadamente el comportamiento ni de las más rentables (es decir, las que se sitúan en los percentiles más altos) ni de las que están sometidas a una mayor pre-

(4) Cuando se utilizan otros denominadores alternativos razonables, como, por ejemplo, el activo fijo, los resultados que se obtienen son muy similares.

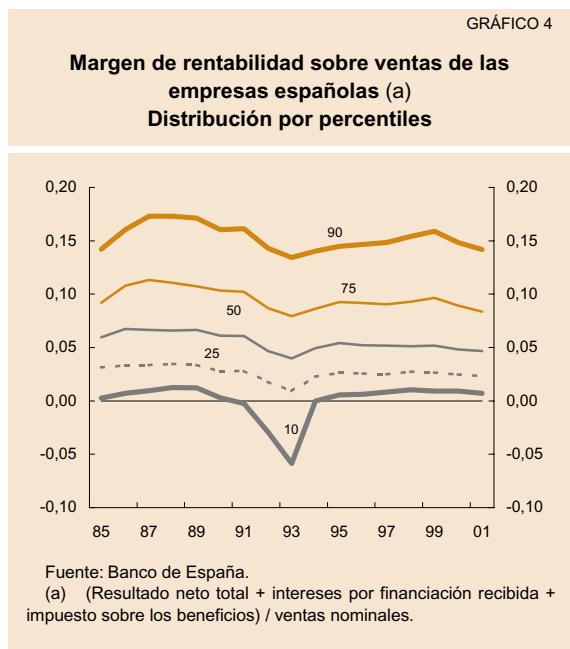


sión financiera (percentil 10). Como muestra el gráfico, en este último caso, el indicador se redujo 9 puntos porcentuales (pp) entre 1988 y 1993 (desde el 2,1% hasta el –7%), frente a los 6 pp que disminuyó en el de la compañía representativa.

En el gráfico 4 se representa la evolución de otro indicador relevante: el margen de rentabilidad de la empresa, definido como el cociente entre los beneficios después de impuestos y las ventas. De la comparación de esta medida alternativa de rentabilidad con la presentada en el gráfico 3 se desprende un resultado interesante. Este margen de rentabilidad presenta un comportamiento procíclico y, como en el caso del gráfico 3, tanto en los percentiles altos como en los inferiores la *ratio* se redujo durante la recesión de 1993. Sin embargo, la caída fue más pronunciada en el percentil 10, lo que sugiere que las sociedades con menores márgenes tuvieron una menor capacidad para mantenerlos durante esta fase contractiva del ciclo, mientras que las que se sitúan en la parte superior de la distribución consiguieron sostenerlos —lo que podría indicar la existencia de cierto poder de mercado—, al precio de aceptar volúmenes de ventas más bajos (5).

La deuda es también un indicador importante de presión financiera sobre las empresas, en la medida en la que la necesidad de hacer fren-

(5) No obstante, en el período posterior a 1995 no hay evidencia de que se haya producido un descenso de los márgenes en la cola inferior de la distribución, lo que contrasta con los resultados obtenidos en un estudio anterior sobre sociedades cotizadas en el Reino Unido, donde se encontró un acusado incremento de la dispersión y un descenso de la rentabilidad en el percentil 10 de la distribución. [Benito y Vlieghe (2000)].



te al pago del principal y los intereses de la misma aumenta la exposición de la compañía a posibles perturbaciones. La distribución de esta variable se presenta en el gráfico 5, donde se normaliza el nivel de deuda de las sociedades por sus activos totales, si bien hay que señalar que el empleo de denominadores alternativos para esta *ratio* de endeudamiento produce resultados similares.

El primer resultado que destaca del gráfico 5 es la notable estabilidad de la distribución de corte transversal de esta variable. Es importante subrayar, no obstante, que, por construcción, esta estabilidad es coherente con los aumentos de la *ratio* agregada de deuda para el conjunto del sector que se comentaron al comienzo de esta sección. De hecho, agregando la información individual de las empresas representadas en el gráfico 5 se obtiene un incremento del endeudamiento total del 25,8% en 1997 al 30% en 2001 (6).

Esta aparente paradoja podría explicarse por el hecho de que fueran las grandes empresas las que aumentaran más sus niveles de endeudamiento, o bien en el caso de que las empresas más endeudadas experimentaran unas tasas de crecimiento de sus activos más elevadas. Simplemente por el modo en que se construyen las variables, estos comportamientos implicarían un incremento de la *ratio* agregada,

(6) La estabilidad de la distribución de corte transversal del endeudamiento entre las empresas españolas contrasta con los resultados obtenidos para las sociedades cotizadas del Reino Unido, donde se observa un marcado incremento de la dispersión en los últimos años [Benito y Vlieghe (2000)].

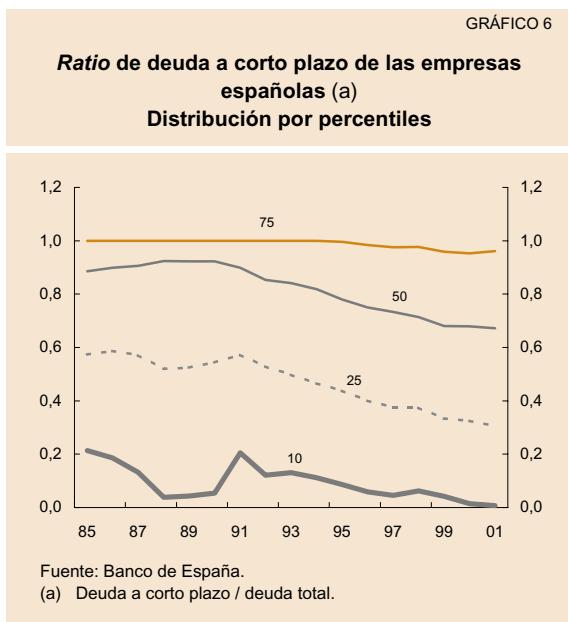


pero no de las correspondientes a cada percentil de la distribución, para las que el tamaño de la empresa no desempeña ningún papel.

Para comprobar esta hipótesis, se repitieron los gráficos anteriores (y también los que se comentan más tarde) ponderando las distribuciones de los cocientes por las ventas de las empresas individuales. Es decir, una vez ordenadas las compañías de menor a mayor en función de los distintos indicadores, los percentiles se obtienen no sobre el número total de empresas, sino sobre sus ventas totales acumuladas. Como cabía esperar, la *ratio* de endeudamiento deja de ser estable y muestra un incremento importante, sobre todo al final del período analizado.

En el gráfico 6 se presenta otro indicador relacionado con el endeudamiento de las empresas: la *ratio* entre deuda a corto plazo y deuda total. Valores altos de este indicador suponen, al menos potencialmente, mayor presión para las compañías en el momento de refinanciar sus activos o a la hora de decidir los empleos de sus beneficios corrientes o de la liquidez disponible. En este gráfico se observa una característica interesante: la tendencia general entre las sociedades a aumentar la proporción de deuda a largo plazo. Para la empresa representativa, la *ratio* ha pasado del 92,2% en 1990, al 67,2% en 2001. En 1988, el 41,6% de las sociedades solo tenían deuda a corto plazo, porcentaje que se ha reducido hasta situarse en el 18,2% en el año 2001.

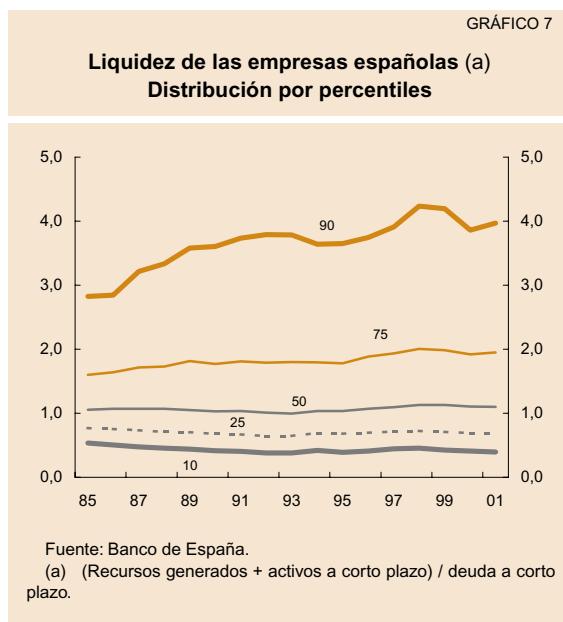
En el corto plazo, es probable que la liquidez sea el factor fundamental que determine si una compañía puede hacer frente al pago de sus deudas, aunque en el medio plazo tendrá



que ser rentable para poder seguir afrontando sus obligaciones con los prestamistas y, si es solvente, debería ser capaz de obtener financiación de manera relativamente rápida, siempre que el sistema financiero funcione eficientemente. El gráfico 7 muestra la evolución de la *ratio* de liquidez, definida como el cociente entre el efectivo y otros activos líquidos y la deuda a corto plazo.

El valor de este indicador para la empresa representativa no ha experimentado grandes oscilaciones en el tiempo, situándose en torno a 1,05. El análisis del comportamiento del percentil más bajo del gráfico indica que las compañías más vulnerables en relación con su liquidez también han mantenido una *ratio* relativamente estable a lo largo de este período.

Una segunda ventaja de los datos microeconómicos es que permiten examinar hasta qué punto se combinan en un determinado grupo de empresas indicadores que podrían revelar la existencia de una cierta presión financiera. Así, por ejemplo, es importante conocer la liquidez, el endeudamiento y, en general, las características financieras más relevantes de las empresas menos rentables. En este sentido, los datos muestran que el cuartil (percentil 25) menos rentable de las empresas españolas en el año 2001 mostraba niveles de endeudamiento similares a los de las compañías más rentables (es decir, las situadas en el cuartil superior), siendo su *ratio* media de endeudamiento de 0,31 (0,26, en el caso de las más rentables). Sin embargo, su indicador de liquidez era ligeramente inferior, aunque se situaba en un nivel (2,11) que revela cierta holgura para hacer frente a las deudas a corto plazo.



En esta misma línea, las empresas más endeudadas en el año 2001 también mostraban una situación financiera relativamente solvente, con un rendimiento medio de los activos del 9,3% y suficiente liquidez para cubrir su deuda a corto plazo (el correspondiente indicador se situaba en 0,73). Además, dado que es posible obtener información repetida sobre una misma sociedad en diversos períodos (al menos, para la mayoría de ellas) es interesante también analizar cómo se han comportado estas compañías más endeudadas a lo largo del tiempo.

En el gráfico 8 se presentan las *ratios* medias de apalancamiento, de rentabilidad y de liquidez de las sociedades que, en 2001, se situaron en el cuartil superior de endeudamiento. El gráfico muestra que estas empresas han acumulado deuda a una tasa bastante rápida [su *ratio* mediana creció desde el 41,2% en 1992 hasta el 71,7% en 2000 (7)], al tiempo que su rentabilidad y su liquidez han descendido. Dicho descenso, sin embargo, ha sido moderado y los niveles en los que se sitúan los indicadores no reflejan una situación de fragilidad financiera. Además, el gráfico muestra también el cociente entre los gastos financieros y el resultado de explotación e ilustra que, pese al creciente endeudamiento, la carga financiera asociada se ha reducido también en ese mismo período, como consecuencia de la importante disminución de los tipos de interés. Ahora bien, es preciso tener en cuenta que las menores ta-

(7) La caída registrada en 2001 es aún difícil de valorar, dado que los datos disponibles son, como se comentó en la nota 1, provisionales. En todo caso, es posible que los procesos de saneamiento de sus pasivos acometidos por algunas de las grandes empresas españolas más endeudadas ayuden a explicar esta evolución.



sas de inflación registradas en los últimos años han reducido el alivio que, en el pasado, suponía para los prestatarios la erosión en el valor real de sus deudas causada por el aumento de los precios.

### 3. CONCLUSIONES

El análisis llevado a cabo en este trabajo pone de manifiesto el valor añadido que, para la valoración de los riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera, supone el análisis detallado de los datos desagregados que caracterizan la situación financiera individual de las empresas. En particular, dicho análisis complementa el que se puede realizar a partir de los datos agregados del sector y permite identificar los momentos en que este último puede infra o sobrevalorar los riesgos realmente existentes.

En este sentido, de acuerdo con los resultados de este artículo, en los períodos de mayor fragilidad financiera general, como el registrado durante la recesión de 1993, la presión experimentada por las compañías más vulnerables desde el punto de vista financiero fue aún mayor que lo que indican las cifras agregadas o medias. Así pues, en esos períodos, los datos agregados tienden a sobreestimar el grado de solidez financiera del sistema.

Asimismo, cabe destacar también que el comportamiento del sector empresarial español entre 1985 y 2001 ha resultado compatible con el logro de un alto grado de estabilidad macroeconómica y financiera. En particular, la reducción de la carga financiera desde mediados de la década de los noventa se ha dejado sentir

con mayor intensidad en las empresas más vulnerables. Los niveles de rentabilidad se han mantenido elevados y las sociedades españolas han ido reduciendo progresivamente su dependencia de los pasivos a corto plazo, al tiempo que han mantenido unas *ratios* de liquidez altas y estables. Un aspecto menos positivo del proceso ha sido el elevado ritmo al que algunas empresas —sobre todo las más endeudadas— han acumulado nuevas deudas, aunque la situación financiera de estas compañías, globalmente considerada, sigue siendo suficientemente sólida.

20.11.2002.

### BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE ESPAÑA (2001). *Central de Balances. Resultados de las empresas no financieras. 2000*.

BENITO, A. y G. VLIEGHE (2000). «Stylised facts on corporate financial health: evidence from micro-data», *Bank of England Financial Stability Review*, junio, pp. 83-93.

### APÉNDICE

Gastos por intereses = Intereses por financiación recibida / Resultado económico bruto de la explotación.

Resultado económico bruto de la explotación = Valor añadido bruto al coste de los factores – Gastos de personal.

Valor añadido al bruto al coste de los factores = Valor de la producción – Consumos intermedios.

Valor de la producción = Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación.

Consumos intermedios (incluidos impuestos) = Compras netas + Otros gastos de explotación.

Margen de beneficios = (Resultado neto total + Intereses por financiación recibida + Impuesto sobre los beneficios) / Ventas nominales.

Resultado neto total = Recursos generados – Amortizaciones, provisiones y otros.

Recursos generados = Resultado económico bruto de la explotación + Ingresos financieros – Gastos financieros – Impuesto sobre beneficios.

Ratio de endeudamiento = Deuda / (Recursos propios + Recursos ajenos a largo plazo + Financiación a corto plazo con coste).

Ratio de deuda a corto plazo = Deuda a corto plazo / Deuda total.

Ratio de liquidez = (Recursos generados + Activos a corto plazo) / Deuda a corto plazo.

---

# Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución

Este artículo ha sido elaborado por Sonsoles Gallego y Alicia García Herrero, de la Dirección General de Asuntos Internacionales, y por Jesús Saurina (1), de la Dirección General de Regulación.

## 1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo analiza la evolución de los sistemas bancarios en Asia y Europa, y compara sus trayectorias en la búsqueda de un mayor desarrollo y una mayor estabilidad financiera. Tanto Asia como Europa han emprendido en las últimas décadas reformas en sus sistemas financieros, orientadas a aumentar la eficiencia y la estabilidad. Muchas de estas reformas han sido similares en las dos regiones: se ha avanzado hacia una mayor liberalización financiera, la estructura de los sistemas financieros ha tendido hacia un mayor equilibrio entre la participación de los bancos y los mercados de capitales, y se han reforzado la regulación y la supervisión bancarias, en muchos casos a raíz de las crisis experimentadas por el sector. No obstante, el momento y la velocidad de estas reformas han sido distintos: más tardías en Asia y también más lentas. Adicionalmente, existe una diferencia sustancial en las estrategias de desarrollo de ambas regiones, que es el grado de integración internacional y regional, muy inferior en el caso de Asia. Para acabar, el trabajo revisa brevemente el proceso de desarrollo financiero de España, con el fin de extraer algunas implicaciones para los países asiáticos.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA ECONÓMICA

La investigación económica reciente parece confirmar que el desarrollo del sector financiero contribuye de manera sustancial al crecimiento económico, frente a la idea, que ha prevalecido durante algún tiempo, de que dicho desarrollo es solo un reflejo de la economía real. La literatura se ha concentrado principalmente en dos medidas del desarrollo de los sistemas financieros: el tamaño y la eficiencia (2). En cuanto al tamaño, existen definiciones relativamente estrechas, que incluyen solo los pasivos bancarios más líquidos ( $M_2$ ) respecto al PIB, y otras mucho más amplias, que engloban los

---

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 0217, titulado *The Asian and European Banking Systems: The case of Spain in the quest for development and stability*, preparado por Sonsoles Gallego, Alicia García Herrero y Jesús Saurina, en el contexto del proyecto KOBE de investigación sobre los sistemas financieros en Asia y Europa y la integración económica y financiera regional.

(2) Una revisión más detallada de esta literatura se puede encontrar en García Herrero et al. (2002).

pasivos bancarios, los bonos públicos y privados en circulación, y la capitalización bursátil. En cuanto a la eficiencia, el estrechamiento del margen de intermediación es la medida más habitual para el sistema bancario. Aunque se puede pensar que un mayor tamaño del sistema financiero es siempre positivo, pueden darse situaciones en que un elevado tamaño del sistema financiero conlleve un aumento de los activos dudosos o de mala calidad, con el consiguiente deterioro de la eficiencia en la intermediación financiera. Este ha podido ser el caso del sistema financiero asiático antes de la crisis de 1997-98.

La literatura económica ha encontrado diversos factores explicativos del nivel de desarrollo financiero, desde los estrictamente macroeconómicos (especialmente, renta *per cápita* e inflación) a los institucionales (como el marco legal), así como las características mismas del sistema financiero en cada país, en las que se concentra este trabajo.

Entre estas características, una de las principales es la estructura financiera, entendida como la proporción del sistema bancario respecto a los mercados de capitales. Durante mucho tiempo, esta cuestión ha suscitado opiniones diversas en lo que se refiere a las ventajas de un modelo preponderantemente bancario respecto a uno basado en el mercado de capitales. Recientemente, parece haberse llegado a un consenso, según el cual una composición equilibrada entre sistema bancario y mercados de capitales tiene efectos beneficiosos sobre la estabilidad del sistema financiero, ya que permite explotar las ventajas de su complementariedad [Davis (2001)].

Una segunda característica que revisa este trabajo es el proceso de liberalización financiera. Aunque sigue sin haber acuerdo sobre la velocidad a la que deberían llevarse a cabo los procesos de liberalización, cada vez está más aceptado que la secuencia de dicha liberalización es importante, así como las características propias de cada país, su situación económica y la solidez de sus instituciones regulatorias [Caprio *et al.* (1999)].

Una tercera característica es la incidencia de las crisis bancarias y su gestión, ya que el impacto final sobre el sistema financiero será diferente si la gestión es efectiva y elimina de raíz los problemas y sus consecuencias (principalmente la acumulación de activos incobrables y/o de bancos insolventes). La mejora de la calidad de la regulación y supervisión es también un punto fundamental, así como un diseño de la garantía de depósitos que sea explícita y limite los importes asegurados [Dale *et al.* (2000)].

Por último, el grado de integración internacional y regional es otro factor importante que contribuye al desarrollo financiero. Destaca el impacto positivo de la apertura a la banca extranjera, ya que aumenta el capital disponible en la economía, la eficiencia en la intermediación de fondos y la gestión del riesgo [Kono y Schuknecht (1999)]. Por último, la integración regional aumenta la posibilidad de aprovechar economías de escala en los mercados y en la infraestructura del sistema financiero, lo que tiende a reducir los costes operativos para los bancos y aumenta, por tanto, la eficiencia.

### 3. CARACTERIZACIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN ASIA Y EUROPA

El desarrollo de los sistemas financieros en Asia y en Europa, medido en términos de tamaño, puede considerarse elevado, aunque, si se toma en cuenta que Asia tiene una renta *per cápita* menor que Europa, el tamaño que han alcanzado sus sistemas financieros es aún más destacable (3). Los países europeos experimentaron un crecimiento de sus sistemas financieros anterior que los países asiáticos, pero las diferencias empezaron a estrecharse en los años ochenta. Como muestra el gráfico 1, a comienzos de los años setenta, el tamaño de los sistemas financieros en Asia, medido de una manera amplia (es decir, incluyendo no solo el sector bancario, sino también los mercados de capitales) era muy escaso, con *ratios* medias inferiores al 25% del PIB, y con activos preponderantemente bancarios, mientras que los sistemas financieros europeos tenían un desarrollo medio considerablemente superior, en el entorno del 50% del PIB. Durante las décadas de los ochenta y noventa se produjo un crecimiento significativo de los sistemas financieros de ambas regiones, especialmente en el mercado de capitales. Resulta elocuente a este respecto que, en 1996, un año antes del inicio de la crisis asiática, los sistemas financieros en Asia hubieran sobrepasado en tamaño medio a los europeos, en proporción a su PIB. Posteriormente, la crisis de 1997-98 provocó una fuerte contracción en Asia, pero las cifras del año 2000 muestran que, en media, los sectores financieros de esta región volvieron al tamaño anterior a la crisis, gracias a un aumento de los activos bancarios y del mercado interno de bonos respecto a los activos bursátiles.

Los sistemas financieros en Asia y Europa no solo han evolucionado favorablemente en

(3) Salvo indicación en sentido contrario, este trabajo se refiere a los quince países de la Unión Europea como Europa, y a China, Corea del Sur, Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia, como Asia.

términos de tamaño, sino también de eficiencia. El margen de intermediación, uno de los principales indicadores de eficiencia bancaria, se ha estrechado apreciablemente en Europa y en Asia. Los indicadores de eficiencia en los mercados de capitales, como, por ejemplo, el volumen negociado en bolsa, también han mostrado una tendencia favorable, aunque en Asia se ha producido una fuerte caída en los años posteriores a la crisis de 1997-98.

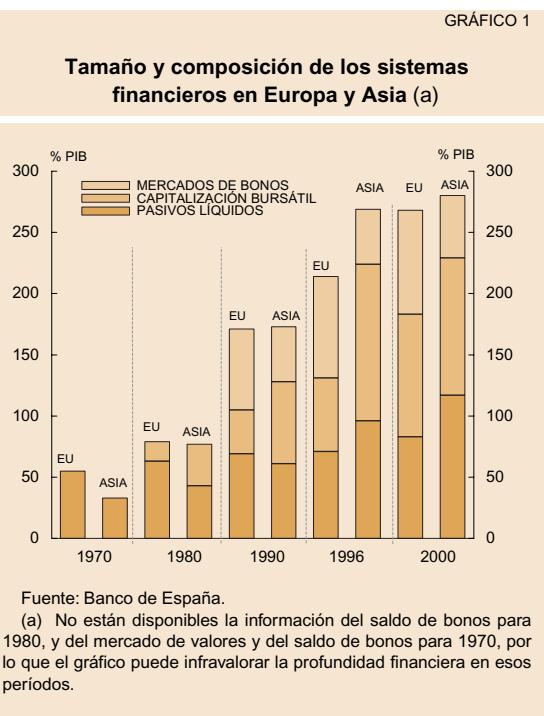
Hay también similitudes entre los sistemas financieros en Asia y Europa en lo que se refiere a su morfología y funcionamiento. El número de entidades financieras por región es similar aunque la concentración bancaria es algo superior en Europa (55% de los activos en poder de los cinco mayores bancos, frente al 43% de Asia). El grado de solvencia, medido por el capital sobre activos ajustado por riesgo, es similar en ambas regiones, y relativamente elevado (alrededor del 11,5%) si se excluyen algunos países como Indonesia, cuyo sistema bancario sigue estando descapitalizado, como consecuencia de la crisis bancaria de los últimos años.

### 3.1. Estructura de los sistemas financieros

En Asia y en Europa los sistemas financieros han tenido tradicionalmente una mayor participación de los bancos que de los mercados de capitales (ver gráfico 1). Sin embargo, los mercados de capitales han ganado peso con el tiempo, primero con el desarrollo de los mercados internos de bonos a lo largo de la década de los ochenta, sobre todo en Europa, y posteriormente con la expansión de los mercados bursátiles en los noventa. En la actualidad, la estructura financiera en ambas regiones presenta una composición relativamente equilibrada entre bancos y mercados, aunque ello no significa que los sistemas bancarios, preponderantemente de carácter universal en ambas regiones, hayan perdido prominencia, ya que participan activamente en el mercado de capitales.

### 3.2. Los procesos de liberalización financiera

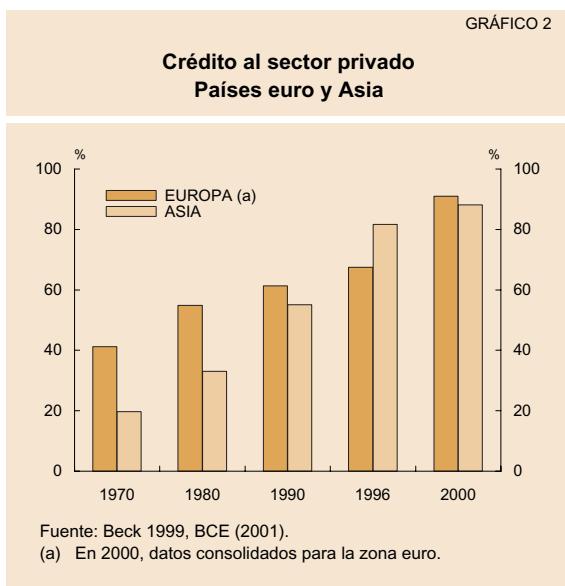
Tanto Asia como Europa han seguido procesos de liberalización financiera orientados a aumentar la competencia y la eficiencia, así como la provisión de servicios financieros. Sin embargo, estos procesos presentan claras diferencias en lo que se refiere a la fecha de inicio de la liberalización y la duración de la misma. En Europa, el proceso de liberalización financiera comenzó a finales de los años setenta, aunque no se completó en muchos países hasta bien en-



trada la década de los ochenta y, en algunos casos, más tarde, en lo que se refiere a la cuenta de capital. En Asia, los procesos de liberalización comenzaron a finales de los años ochenta y sufrieron más retrocesos, por lo que tardaron más tiempo en completarse. En lo que se refiere a la secuencia de la liberalización, en la mayoría de los casos se procedió, primero, a la liberalización interna de los sistemas financieros y, posteriormente, a la liberalización completa de los flujos de capital, aunque hay excepciones que se analizan después.

Uno de los efectos más patentes de los procesos de liberalización financiera en ambas regiones ha sido el aumento de la intermediación bancaria, medida por el crédito al sector privado (ver gráfico 2). A comienzos del proceso de liberalización financiera, el crédito al sector privado era muy escaso en ambas regiones, inferior al 45% del PIB en media en Europa y al 20% en Asia, mientras que cuando finalizaron, generalmente a finales de los ochenta en Europa y a mediados de los noventa en Asia, el crédito al sector privado había crecido en 50 puntos sobre el PIB en Europa y en 90 en Asia. Este crecimiento tan rápido del crédito al sector privado acabó siendo uno de los principales desencadenantes de las crisis financieras de los países asiáticos en 1997-98.

Una buena parte de los países europeos (por ejemplo, Francia, Reino Unido y Alemania) consiguieron realizar una liberalización financiera paralela en todos los frentes (bancario, mercados bursátil interno y cuenta de capital), aun-



que en momentos distintos y a diferente velocidad. En cambio, en España e Italia el proceso de liberalización fue más largo y sufrió retrocesos, debidos frecuentemente a crisis o situaciones macroeconómicas adversas.

En Asia, el grado de liberalización financiera logrado por los distintos países ha sido mucho más diverso. Por un lado, los procesos de liberalización comenzaron más tarde que en Europa y sufrieron más retrocesos, por lo que la duración de la liberalización fue mucho mayor. En particular, utilizando los índices de liberalización construidos por Kaminsky y Schmuckler (2001), se observa que las medidas más básicas de liberalización se tomaron, como media, para los países analizados (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia) en siete años, y en cuatro para los países europeos (Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido). Los países asiáticos que antes comenzaron a liberalizar el sistema bancario —al inicio de la década de los ochenta— fueron Indonesia y Malasia (aunque en el último se produjeron retrocesos), seguidos de Filipinas, mientras que Corea y Tailandia no comenzaron hasta finales de los ochenta.

Indonesia y Tailandia son dos casos interesantes con distintos enfoques en sus procesos de liberalización financiera. Indonesia optó por una liberalización temprana del sistema bancario, aunque relativamente lenta (unos seis años), mientras que Tailandia prefirió liberalizar el sector bancario más tarde, pero más rápidamente. Además, mientras que la completa liberalización de la cuenta de capital se efectuó más tarde que la del sistema bancario en Indonesia, Tailandia abrió parcialmente la cuenta de capital, antes de iniciar la liberalización del sistema bancario, a finales de los setenta, proceso

que tuvo que revertir poco después (en 1981) y de nuevo antes de la crisis de 1997. La liberalización del mercado bursátil interno tuvo un curso parecido en ambos países. Es interesante notar que el crecimiento de los pasivos bancarios y del crédito al sector privado fue mucho más rápido en Tailandia que en Indonesia, con una aceleración sustancial en el momento en el que inicia la liberalización del sector bancario, en 1990.

### 3.3. Las crisis bancarias, la mejora en la regulación y supervisión bancaria y los sistemas de garantía de depósitos

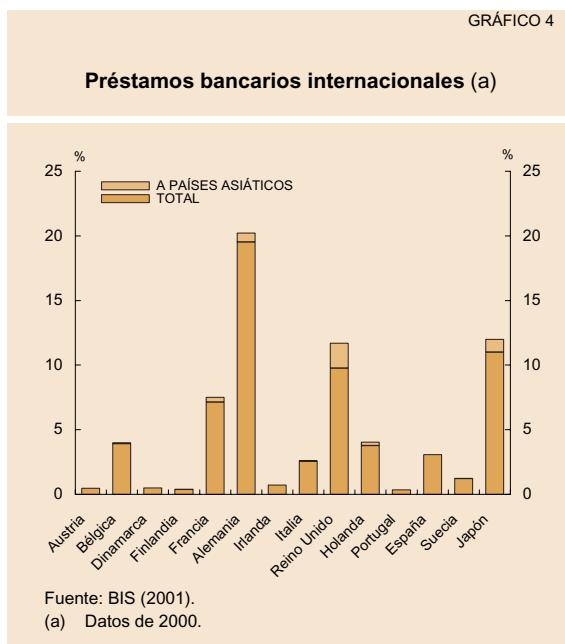
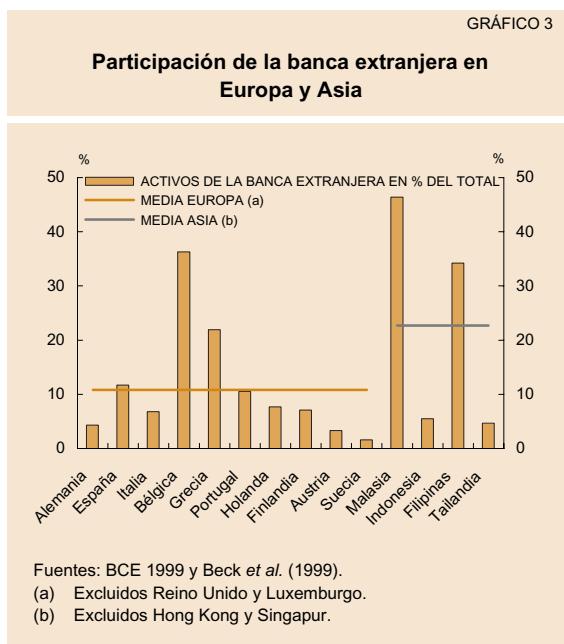
En las tres últimas décadas, once de los quince países europeos experimentaron algún tipo de crisis bancaria, cuatro de las cuales pueden considerarse sistémicas. En Asia, los ocho países incluidos en el análisis registraron crisis en este período y al menos la mitad de ellas fueron sistémicas. Los detonantes fueron de carácter diverso, aunque sí parece haber al menos un elemento común: el crecimiento acelerado del crédito al sector privado.

Una de las consecuencias positivas de las crisis bancarias ha sido el reforzamiento de la regulación financiera y de la supervisión en ambas regiones. Particularmente en Asia, no se había prestado posiblemente suficiente atención a la supervisión antes de la crisis de 1997-98, algo parecido a lo que ocurrió en España antes de la crisis bancaria de 1978-83. Barth, Caprio y Levine (2001) aportan evidencia de la relativamente elevada calidad de la regulación y la supervisión en un buen número de países asiáticos tras la crisis de 1997-98, que han llegado a alcanzar en algunos casos niveles similares a los europeos.

Aunque la regulación y supervisión parecen estar convergiendo en ambas regiones, no se puede decir lo mismo de los sistemas de garantía de depósitos. Mientras que en Europa existen fondos de garantía explícita y limitada desde los años setenta u ochenta, en Asia las garantías, aunque siguen siendo implícitas, se presuponen ilimitadas, excepto en el caso de Corea y Filipinas, lo que tiende a crear riesgo moral y, por lo tanto, induce a un comportamiento más arriesgado por parte de los depositantes y, en última instancia, de los bancos.

### 3.4. Integración financiera internacional y regional

El grado de integración financiera es un factor claramente diferenciador de los sistemas financieros asiático y europeo. Tiene interés



concentrarse en tres aspectos de la integración financiera: la apertura a la participación de la banca extranjera en los sistemas bancarios, la actividad crediticia internacional y la integración regional.

La participación de la banca extranjera se sitúa en no más de un 20% medio de los activos bancarios totales en Asia y es incluso inferior en Europa (un 10%) (4) (ver gráfico 3). Dicha participación es baja, sobre todo cuando se compara con otras regiones del mundo como Latinoamérica o Europa del Este, donde alcanzó en 2000 una media del 40% y del 65% del total de activos, respectivamente. Aun así, la baja participación de la banca extranjera en Asia y en Europa parece tener causas distintas en las dos regiones, pues si bien en Europa está prácticamente liberalizada la apertura a la participación extranjera desde la entrada en vigor de la Primera, y sobre todo, de la Segunda Directiva Bancaria, en Asia se mantienen aún importantes restricciones legales a la entrada de la banca extranjera.

En lo que respecta a la actividad crediticia internacional, los bancos europeos se han configurado en los últimos años como los principales prestamistas internacionales, con una cuota superior al 50% del total de préstamos internacionales, según estadísticas del Banco de Pagos Internacionales (BIS) (ver gráfico 4). La creciente proyección internacional de la banca europea puede explicarse por factores diversos, como los esfuerzos hacia la diversificación de cara a la

(4) Datos para 1997. Esta media excluye los centros financieros internacionales de ambas regiones (Hong Kong, Singapur, Luxemburgo, Reino Unido e Irlanda).

constitución de la Unión Económica y Monetaria (UEM), la situación de exceso de capacidad, debida a la creciente saturación del mercado europeo, y el descenso de los márgenes financieros en la actividad interna. Aunque las estadísticas del BIS no recogen información sobre los países asiáticos como concesionarios de créditos bancarios internacionales (excepto Japón, que no es objeto de este estudio), existe evidencia anecdótica que permite confirmar que dicha internacionalización es muy reducida. De hecho, estos países son receptores netos de préstamos bancarios internacionales, que se originan en buena parte en Europa (principalmente en el Reino Unido y, en menor medida, en Alemania, seguida de Francia y Holanda).

Por último, las diferencias en el grado de integración regional en el caso de Asia y Europa son evidentes. Los mercados financieros asiáticos no están integrados ni tampoco comparten infraestructuras y las iniciativas en este sentido están en una fase muy incipiente. La integración financiera europea es prácticamente completa en el mercado monetario y avanza sensiblemente en el mercado de capitales y en la infraestructura del sistema de pagos y sistemas de compensación, mientras que aún es modesta en el ámbito de la banca minorista.

#### 4. UNA REFERENCIA AL CASO DE ESPAÑA

La experiencia española puede resultar especialmente útil, dentro de las europeas, para los países emergentes, en general, y para Asia, en particular, por varias razones. Por un lado, el proceso de convergencia real y nominal recorrido

por España hacia los niveles medios de la Unión Europea; por otro, las particularidades de un proceso de liberalización financiera irregular y no lineal, la incidencia de una importante crisis bancaria y la presencia de un entorno macroeconómico relativamente volátil. Todo ello acerca la experiencia española a la de los países emergentes, como los asiáticos, que persiguen el desarrollo y la estabilidad financiera.

España registró, desde su entrada en la Unión Europea (UE) en 1986, un rápido proceso de desarrollo financiero que ha contribuido a la convergencia real con el resto de la UE. Desde 1986, el crédito al sector privado pasó del 55% al 90% del PIB en 2001, mientras la renta *per cápita* reducía la distancia con la media europea en 10 puntos porcentuales. Esta mayor profundidad financiera ha ido acompañada de una elevada rentabilidad y solvencia de las entidades financieras, en general superior a la media europea [ECB (2000)].

El proceso de liberalización financiera aumentó la competencia y propició un fuerte aumento del crédito. En España, la liberalización, al igual que en Italia y en muchos de los países asiáticos, no fue lineal, sino que sufrió retrocesos, especialmente en lo que se refiere a la balanza por cuenta de capital, entre otros motivos por la necesidad de gestionar las fuertes entradas de capital. Al mismo tiempo, el aumento de la competencia, derivado del proceso de liberalización, trajo consigo también un aumento de las posiciones de riesgo de los bancos, que, unido a una débil regulación bancaria (que no limitaba la concentración de riesgos) y en un contexto económico desfavorable, llevó a una fuerte crisis bancaria entre 1978 y 1983 (5).

Es interesante destacar la similitud en el origen de las crisis bancarias española y asiáticas: las numerosas participaciones cruzadas entre bancos y empresas, que mostraban una grave concentración del riesgo. La respuesta de las autoridades fue menos intervencionista en el caso de la crisis bancaria española, en lo que se refiere al uso de fondos públicos. De hecho, se procedió al establecimiento inmediato de un fondo de garantía, explícita y limitada, de los depósitos, financiado a partes iguales por las entidades financieras y por el Banco de España, al que también se concedió plenos poderes para la reestructuración de los bancos intervenidos (6). El coste para los contribuyentes de

(5) Un resumen de las causas de la crisis bancaria española puede verse en De Juan (1993).

(6) En concreto, dicho fondo tenía capacidad para tomar el control de una entidad, amortizar pérdidas, recapitalizarla, reestructurarla y, finalmente, privatizarla de nuevo, o bien vender sus activos.

la crisis bancaria fue relativamente moderado en comparación con el tamaño de la crisis.

Como resultado de la crisis, los reguladores y supervisores bancarios aprendieron la importancia que tiene una estrecha vigilancia de las entidades, por lo que introdujeron la figura de las inspecciones regulares *in situ*, con una revisión en profundidad de la calidad de los activos. Además, se instauraron unos requisitos de capital mucho más estrictos y límites a la concentración de riesgos.

Una diferencia importante entre el sistema financiero español y los de los países asiáticos fue el intenso proceso de integración financiera ocurrido en España. Este proceso puede observarse desde varias vertientes. Por un lado, el sistema bancario interno se abrió completamente a la competencia de la banca extranjera, aunque al principio el proceso fuera lento. A medida que la banca extranjera fue expandiendo su negocio de banca mayorista hacia minorista, la mayor competencia tuvo efectos beneficiosos, entre otros aspectos, en la mejora de la prestación de servicios bancarios al público. La rápida reacción de la banca local a una mayor competencia condujo hacia una mejora de los productos y del servicio al cliente, lo que posiblemente es una de las causas de que los bancos extranjeros no hayan aumentado apenas su cuota de mercado en España (actualmente en un 10%, respecto al 8% de 1985).

En paralelo a la mayor competencia interna, inducida en parte por la entrada de la banca extranjera, se ha producido un rápido proceso de internacionalización de la banca española, que ha tenido dos destinos: América Latina y la UE. En la actualidad, una quinta parte de los activos de las entidades de depósito españolas están en el exterior, cerca de la mitad de ellos en Latinoamérica y la otra mitad preponderantemente en la UE, prueba de la creciente integración regional. Aunque algunas entidades españolas ya estaban en Latinoamérica con anterioridad, su presencia aumentó de manera muy significativa en la segunda mitad de los noventa, como resultado de la compra de bancos locales. En la actualidad, México concentra más de la mitad de los activos totales de las entidades españolas en la región, seguido muy de lejos por las posiciones en Brasil y Chile.

En lo que se refiere a la integración regional, el pasaporte único instaurado a raíz de la Segunda Directiva Bancaria Europea, adoptada en 1993, ha facilitado la expansión de las entidades españolas en otros países europeos (así como una mayor presencia de la banca europea en España), gracias al establecimiento de alianzas mediante participaciones cruzadas con otras entidades europeas.

## 5. CONCLUSIONES

Una breve comparación de los sistemas financieros en Asia y Europa pone de manifiesto que algunas de las reformas planteadas por ambas regiones en la búsqueda del desarrollo y la estabilidad financiera han sido similares, aunque se han producido en distintos momentos y han tenido distinta duración. En particular, ambas regiones han avanzado, a partir de la década de los noventa, hacia la constitución de sistemas financieros menos bancarizados y con una participación creciente de los mercados de capitales, como resultado de lo cuál ambas regiones cuentan hoy con una estructura financiera más equilibrada. Los procesos de liberalización financiera han sido más tempranos y más breves en Europa que en Asia, donde han sufrido retrocesos frecuentes. El reforzamiento de la regulación y supervisión bancarias se ha producido también con posterioridad en Asia, como respuesta a la crisis de 1997-98, pero la calidad de la regulación y supervisión es hoy, en muchos casos, comparable a la europea. Con todo, la diferencia más importante entre las dos áreas es el grado de integración financiera internacional y regional, muy superior en Europa.

De la experiencia española de convergencia real, favorecida por un rápido desarrollo del sistema financiero, se pueden extraer algunas reflexiones que pueden ser de interés para los países asiáticos. La primera es que la secuencia de la liberalización financiera y el reforzamiento de la regulación y la supervisión son importantes para evitar retrocesos en el desarrollo financiero. La crisis bancaria española de finales de los años setenta muestra los peligros de la concentración excesiva del riesgo por las participaciones cruzadas entre bancos y empresas, característica que también ha estado presente en algunas de las crisis bancarias asiáticas. Otra de las lecciones de la crisis es que la existencia de un fondo de garantía explícita y limitada de depósitos ayuda a reducir el riesgo moral y los costes de la

crisis en comparación con opciones más intervencionistas, como la garantía completa de los depósitos. Finalmente, el proceso español de integración financiera, primero con la apertura a la competencia de la banca extranjera y después con la internacionalización y la participación activa en el Mercado Único Europeo, ha permitido mejorar la calidad de los servicios financieros, así como la salud de la banca española.

20.11.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- BARTH, J., CAPRIO, G. y LEVINE, R. (2001). «Banking Systems around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?», World Bank.
- BARTH, J., CAPRIO, G. y LEVINE, R. (2001). «The Regulation and Supervision of Banks around the World», World Bank.
- BECK, T., DEMIRGUC-KUNT, A. y LEVINE, R. (1999). «A New Database on Financial Development and Structure», World Bank.
- DALE, R., BRUNI, F. y BOISSIEU, C. (2000). «Strengthening Financial Infrastructure. Deposit Insurance and Lending of Last Resort», Société Universitaire Européenne de Recherches Financières, nº 7.
- DAVIS, E. P. (2001). «Multiple Avenues of Intermediation, Corporate Finance and Financial Stability», International Monetary Fund, Working Paper nº 115.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2000). «EU banks' income structure», abril.
- GARCÍA HERRERO *et al.* (2002). *The Latin American Financial System in Perspective*, Documento de Trabajo nº 216, Banco de España.
- JUAN, A. DE (1993). «Dealing with problem banks: the case of Spain (1978-1984)», en Blommestein, H. J. and J. R. Lange: *Transformation of the banking system: portfolio restructuring, privatization and the payment system*, OECD Publications Service, París.
- KAMINSKY, G. y SCHMUCKLER, S. (2001). «On Booms and Crashes: Financial Liberalization and Stock Market Cycles».
- KONO, M. y SCHUCKNECHT, L. (1999). «Financial Services Trade, Capital Flows, and Financial Stability», WTO, mimeo.

# INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de octubre de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
<b>GRANDES BANCOS</b>					
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> .....	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
<b>RESTO BANCA NACIONAL</b>					
ACTIVOBANK .....	-	30,32	27,00	30,32	27,00
ALBACETE .....	-	-	-	-	-
ALCALÁ .....	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO .....	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK .....	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO .....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS .....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR .....	5,00	10,62	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A. .....	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIÓNES .....	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER .....	3,25	23,88	22,00	23,88	22,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN .....	-	-	-	-	-
BBVA PRIVANZA BANCO .....	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF .....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL .....	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL .....	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 .....	-	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA .....	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS .....	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL .....	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL .....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ETCHEVERRÍA .....	5,60	19,86	-	19,54	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO .....	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA .....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS .....	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
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 .....	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGTO .....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO .....	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A. ....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN .....	-	-	-	-	-
IBERAGENTES POPULAR B.P. ....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
INDUSTRIAL DE BILBAO .....	-	-	-	-	-
INVERSIS NET .....	-	-	-	-	-
LIBERTA .....	-	-	-	-	-
MADRID .....	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH .....	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL .....	-	-	-	-	-

## (Continuación) 2

Situación al día 31 de octubre de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR .....	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK .....	-	7,55	7,30	7,55	7,30
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA .....	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26
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	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A. ....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT. ....	6,00	33,18	29,00	32,31	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 .....	-	-	-	-	-
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> .....	6,01	26,31	24,77	26,46	24,73
<b>BANCA EXTRANJERA</b>					
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. ....	3,30	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E. ....	3,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL .....	5,00	18,00	-	18,00	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION .....	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO .....	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL .....	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E. ....	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA .....	3,55	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK .....	4,25	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)
BRUXELLES LAMBERT, S.E. ....	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ....	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E. ....	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO .....	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
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. ....	3,75	13,85	13,00	13,85	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 .....	4,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E. ....	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT .....	6,00	13,52	-	13,75	-
DEUTSCHE HYP A.G., S.E. ....	-	-	-	-	-
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 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E. ....	-	5,54	-	-	-
ESPIRITO SANTO .....	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E. ....	-	-	-	-	-
EXTREMADURA .....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E. ....	4,96	10,62	-	4,96	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E. ....	-	-	-	-	-
FIMESTIC .....	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E. ....	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E. ....	4,75	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK .....	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA .....	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E. ....	3,75	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E. ....	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
ING BANK N.V., S.E. ....	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E. ....	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN .....	4,15	19,56	18,00	19,56	18,00
JOHN DEERE BANK .....	-	-	-	-	-
JP MORGAN BANK .....	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
JP MORGAN CHASE BANK, S.E. ....	3,32	4,39	4,30	4,39	4,30
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E. ....	4,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL .....	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
MAIS (ESPAÑA), S.E. ....	-	-	-	-	-
MAROCAIN 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. ....	4,50	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E. ....	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E. ....	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E. ....	3,54	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. ....	4,95	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E. ....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E. ....	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E. ....	3,70	10,00	-	-	(2,00)
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. ....	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA .....	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E. ....	3,30	-	-	-	-
URQUIJO .....	3,25	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH .....	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTDEUTSCHE LANDES BANK GZ, S.E. ....	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i> .....	4,84	16,65	17,25	18,95	18,44
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,40	21,60	21,62	23,49	22,70

## (Continuación) 4

Situación al día 31 de octubre de 2002

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	-
BADAJOZ .....	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES .....	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA .....	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS .....	3,59	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL .....	5,00	10,62	10,35	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL .....	5,09	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR .....	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA .....	5,00	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA .....	4,25	22,50	20,81	22,50	20,81
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 .....	3,55	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA .....	4,33	10,61	10,45	10,61	9,60
GALICIA .....	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA .....	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN .....	5,00	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	-
LAIETANA .....	4,50	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 .....	6,25	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO .....	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA .....	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA .....	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT .....	5,88	19,50	17,95	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 .....	5,75	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 .....	5,38	16,65	-	16,65	-
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	-
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple .....</i>		<i>5,04</i>	<i>21,47</i>	<i>20,01</i>	<i>21,49</i>
					<i>19,65</i>

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

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

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de octubre y el 19 de noviembre de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>BANCOS</b>			
0132	BANCO DE PROMOCIÓN DE NEGOCIOS, S.A. (PROMOBANC)	30.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE POETA QUEROL, 17.- 46002 VALENCIA.
0086	BANCO BSN BANIF, S.A.	12.11.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO BANIF, S.A.
<b>CAJAS DE AHORROS</b>			
2092	CAJA PROVINCIAL DE AHORROS DE JAÉN	31.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA JAÉN POR LA PAZ, 2.- 23008 JAÉN.
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</b>			
3134	CAJA RURAL NUESTRA SEÑORA DE LA ESPERANZA DE ONDA, SOCIEDAD COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	22.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA EL PLÁ, 19.- 12200 ONDA (CASTELLÓN).
3160	CAJA RURAL SAN JOSÉ DE VILLAVIEJA S. COOP. DE CRÉDITO V.	04.11.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA RURAL SANT JOSEP DE VILAVELLA, S. COOP. DE CRÉDITO V.
3093	CAJA RURAL DEL CAMPO DE CARIÑENA, SDAD. COOP. CTO. LTDA.	13.11.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA R. DE ARAGÓN, S.C.C. (3021).
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>			
8206	HIPOTEBANSA ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	29.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 114.- 28046 MADRID.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>			
1468	EUROHYPO A.G. EUROPÄISCHE HYPOTHEKENBANK DER DEUTSCHEN BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	13.11.2002	BAJA POR CIERRE CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A DEUTSCHE HYP DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK FRANKFURT-HAMBURG A.G., SUCURSAL EN ESPAÑA (1467).
1467	DEUTSCHE HYP DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK FRANKFURT-HAMBURG A.G., SUCURSAL EN ESPAÑA	13.11.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR EUROHYPO A.G., SUCURSAL EN ESPAÑA.
1467	EUROHYPO A.G., SUCURSAL EN ESPAÑA	13.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 110 (PL. 7)- 28046 MADRID.
1486	BANCO PRIVADO PORTUGUÉS, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	18.11.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE VELÁZQUEZ, 19 (PL. 4 DERECHA).- 28001 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: PORTUGAL.

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
<b>ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)</b>		
BANQUE ARTESIA NEDERLAND N.V.	23.10.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
CREDIT SUISSE (UK) LIMITED	23.10.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	29.10.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR WESTLB AG.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de octubre y el 19 de noviembre de 2002 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
<b>OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS</b>			
1224	RHEINHYP RHEINISCHE HYPOTHEKENBANK A.G.	13.11.2002	BAJA POR CIERRE.
<b>TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS</b>			
1733	EL IMPERIO DEL ENVÍO IMPERENVÍOS, S.A.	30.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LAS DELICIAS, 34.- 28045 MADRID.
1753	BBVA DINERO EXPRESS, S.A.	07.11.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 81.- 28046 MADRID.
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>			
4416	ARCO VALORACIONES, S.A.	30.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE PELIGROS, 3 (PL. 2 - C).- 30001 MURCIA.
4445	UNIVERSAL DE TASACIÓN, S.A.	05.11.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR COMPAÑÍA HISPANIA DE TASACIONES Y VALORACIONES, S.A. (4368).

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales  
Variaciones producidas entre el 22 de octubre y el 19 de noviembre de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>		
4782	CREDIDUERO, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>		
4467	EUROPEA GENERAL DE VALORACIONES, S.A.	RENUNCIA.

---

## PUBLICACIONES RECENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

**Marco Hoeberichts**

**THE CREDIBILITY OF CENTRAL BANK ANNOUNCEMENTS**  
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0221

En este documento se presenta un juego de política monetaria en el que un banco central tiene una previsión privada de las perturbaciones de oferta y de demanda. El público necesita formar sus expectativas de inflación y puede utilizar los anuncios del banco central. Sin embargo, dados los problemas de credibilidad del banco central, el público no creerá un anuncio preciso. Generalizando el procedimiento propuesto por Garfinkel y Oh (1995) a un modelo que incluye información privada sobre las perturbaciones de demanda y de oferta, analizamos la viabilidad de hacer creíbles anuncios imprecisos de la tasa de inflación.

**Klaus Desmet**

**ASYMMETRIC SHOCKS, RISK SHARING, AND THE ALTER MUNDELL**  
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0222

En este documento se analiza la política monetaria óptima en un modelo de dos países con perturbaciones asimétricas. Los agentes se aseguran frente al riesgo idiosincrásico mediante el intercambio de activos con el otro país. Si bien los bancos centrales se comprometen a aplicar una política que maximice el bienestar interno, esta no conduce a la estabilidad de precios. En un intento de mejorar las relaciones de intercambio entre activos de un país, los bancos centrales pueden optar por una regla de política inflacionista en los estados buenos. Si ambos bancos centrales se decantan por esta opción, los efectos sobre las relaciones de intercambio se cancelan, dejando a ambos países en peor situación. Por lo tanto, los países que han de hacer frente a perturbaciones asimétricas puede que se beneficien de la cooperación monetaria.

## 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.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

*Páginas*

#### 1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

**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 (1) .....	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*

**8. MAGNITUDES FINANCIERAS**

8.1.	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas .....	46*
8.2.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España ..	47*
8.3.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España .....	48*
8.4.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España .....	49*
8.5.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España .....	50*
8.6.	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España ..	51*
8.8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España .....	52*
8.9.	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades .....	53*
8.10.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España .....	54*
8.11.	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación ..	55*
8.12.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro ..	56*

**9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO**

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español ..	57*
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1) .....	58*
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (1) .....	59*
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro .....	60*
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados .....	61*

(1) 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

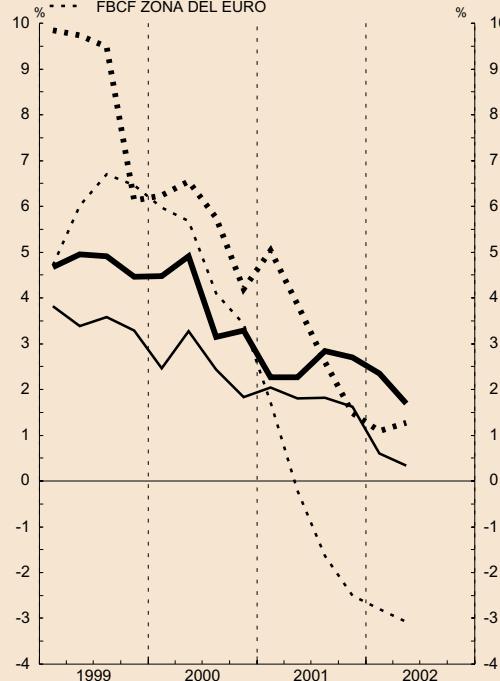
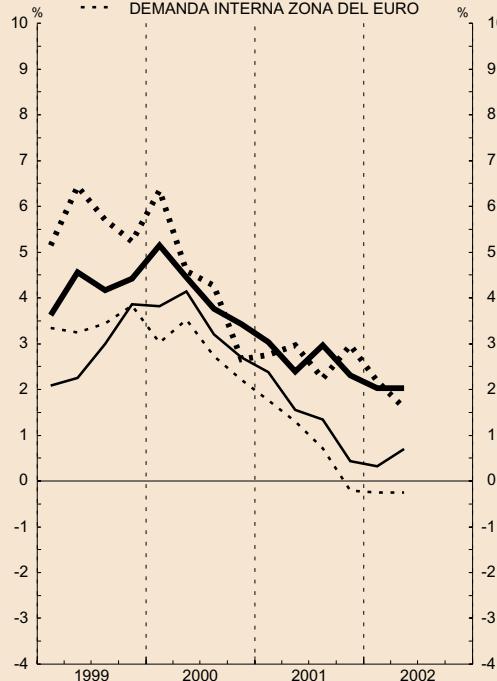
	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona 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
99	4,2	2,8	4,7	3,5	4,2	2,0	8,7	6,0	5,6	3,5	7,7	5,2	12,7	7,4	565	6 151
00	4,2	3,5	3,9	2,5	5,0	1,9	5,7	4,8	4,4	2,9	10,0	12,6	10,6	11,3	609	6 448
01	2,7	1,4	2,5	1,8	3,1	1,9	3,2	-0,7	2,7	0,9	3,4	2,9	3,5	1,5	652	6 824
99 //	4,6	2,2	4,9	3,4	4,0	1,7	9,7	6,0	6,4	3,2	6,0	3,1	12,6	6,2	140	1 524
//	4,2	3,0	4,9	3,6	4,1	1,9	9,5	6,7	5,7	3,4	7,9	6,0	13,2	7,5	143	1 547
/IV	4,4	3,9	4,5	3,3	5,0	2,2	6,1	6,5	5,2	3,8	10,1	10,0	12,6	10,3	145	1 568
00 I	5,1	3,8	4,5	2,5	5,3	1,8	6,2	6,0	6,4	3,0	7,4	13,0	11,4	10,9	148	1 587
II	4,4	4,1	4,9	3,3	5,6	2,0	6,5	5,7	4,6	3,5	10,3	12,6	10,4	11,2	151	1 606
III	3,8	3,2	3,1	2,4	5,0	1,6	5,8	4,1	4,3	2,7	10,2	12,2	11,5	11,3	154	1 620
IV	3,4	2,7	3,3	1,8	4,3	2,1	4,2	3,4	2,7	2,2	12,1	12,5	9,0	11,7	156	1 635
01 I	3,0	2,4	2,3	2,0	3,5	1,9	5,0	1,7	2,8	1,8	9,7	8,4	8,3	7,0	159	1 689
II	2,4	1,5	2,3	1,8	3,0	2,0	3,9	-0,2	3,0	1,3	4,7	4,3	6,4	3,8	162	1 702
III	3,0	1,3	2,8	1,8	3,1	2,2	2,6	-1,6	2,2	0,7	2,2	1,4	0,1	-0,3	165	1 712
IV	2,3	0,4	2,7	1,6	2,6	1,5	1,5	-2,5	3,0	-0,2	-2,4	-2,6	-0,2	-4,4	166	1 721
02 I	2,0	0,3	2,3	0,6	1,9	2,1	1,1	-2,8	2,2	-0,2	-2,5	-2,8	-1,8	-4,5	168	1 738
II	2,0	0,7	1,7	0,3	1,5	2,1	1,3	-3,1	1,6	-0,3	-1,4	0,1	-2,5	-2,6	171	1 750

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

— PIB ESPAÑA  
— PIB ZONA DEL EURO  
··· DEMANDA INTERNA ESPAÑA  
··· DEMANDA INTERNA ZONA DEL EURO

— CON. FINAL HOGAR. E ISFLSH. ESPAÑA  
— CON. FINAL HOGAR. E ISFLSH. ZONA DEL EURO  
··· FBCF ESPAÑA  
··· FBCF ZONA DEL EURO



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.

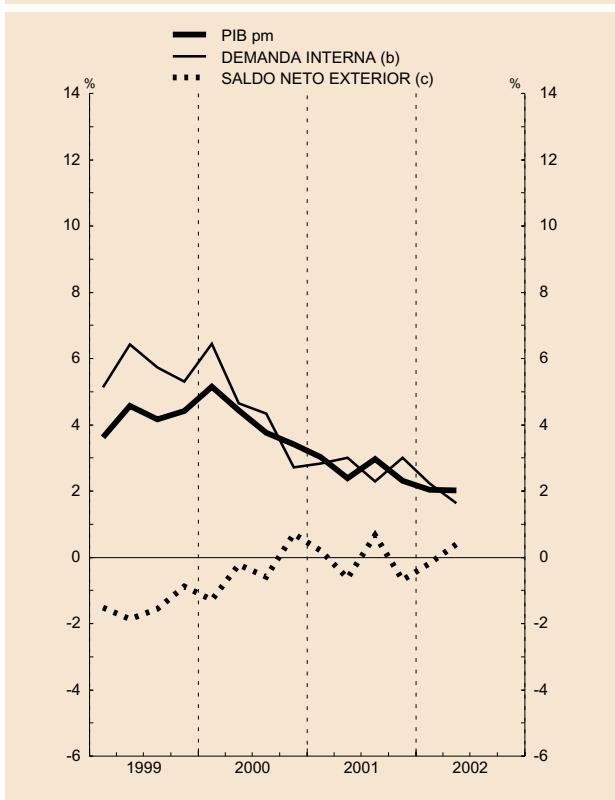
## 1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

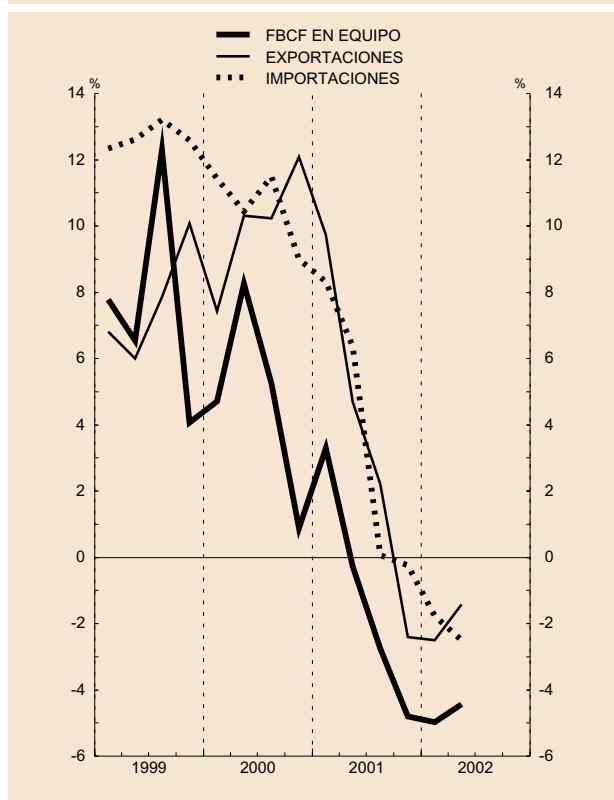
Tasas de variación interanual

	P	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
99	P	8,7	7,6	9,0	10,1	0,1	7,7	6,5	9,3	12,7	12,7	12,3	13,2	15,1	-1,4	5,6	4,2
00	P	5,7	4,7	6,1	6,0	-0,1	10,0	10,0	5,5	17,7	10,6	10,5	9,7	11,2	-0,3	4,5	4,2
01	P	3,2	-1,2	5,8	3,4	-0,0	3,4	2,3	3,3	9,8	3,5	3,0	7,6	5,9	-0,1	2,8	2,7
99 //	P	9,7	6,5	11,3	11,1	0,6	6,0	4,1	9,8	12,1	12,6	12,5	8,4	14,5	-1,9	6,4	4,6
//	P	9,5	12,3	7,9	9,2	-0,1	7,9	7,0	9,0	11,5	13,2	12,7	12,5	16,8	-1,6	5,7	4,2
/V	P	6,1	4,1	6,6	8,8	0,3	10,1	9,6	8,5	15,7	12,6	11,9	15,3	16,8	-0,9	5,3	4,4
00 /	P	6,2	4,7	6,7	7,7	1,3	7,4	7,3	3,5	14,7	11,4	11,1	5,3	14,6	-1,3	6,4	5,1
//	P	6,5	8,3	5,6	6,5	-0,8	10,3	10,5	4,5	18,6	10,4	10,3	15,7	10,0	-0,2	4,7	4,4
/V	P	5,8	5,2	6,2	5,3	0,2	10,2	10,1	6,6	16,9	11,5	11,9	10,2	9,4	-0,6	4,3	3,8
01 /	P	5,0	3,3	6,3	4,1	-0,4	9,7	8,8	9,3	15,6	8,3	8,0	16,8	8,8	0,2	2,8	3,0
//	P	3,9	-0,3	6,3	4,0	0,2	4,7	3,9	4,9	8,5	6,4	5,6	5,2	11,2	-0,6	3,0	2,4
/V	P	2,6	-2,8	5,7	3,4	-0,6	2,2	1,3	1,3	8,8	0,1	-0,6	4,6	3,4	0,7	2,3	3,0
02 /	P	1,1	-5,0	4,4	1,6	0,2	-2,5	-3,6	-5,1	7,0	-1,8	-1,8	-1,4	-1,4	-0,2	2,2	2,0
//	P	1,3	-4,4	4,6	1,1	0,0	-1,4	-2,5	-4,9	9,1	-2,5	-2,3	0,7	-4,2	0,4	1,6	2,0

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el 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)

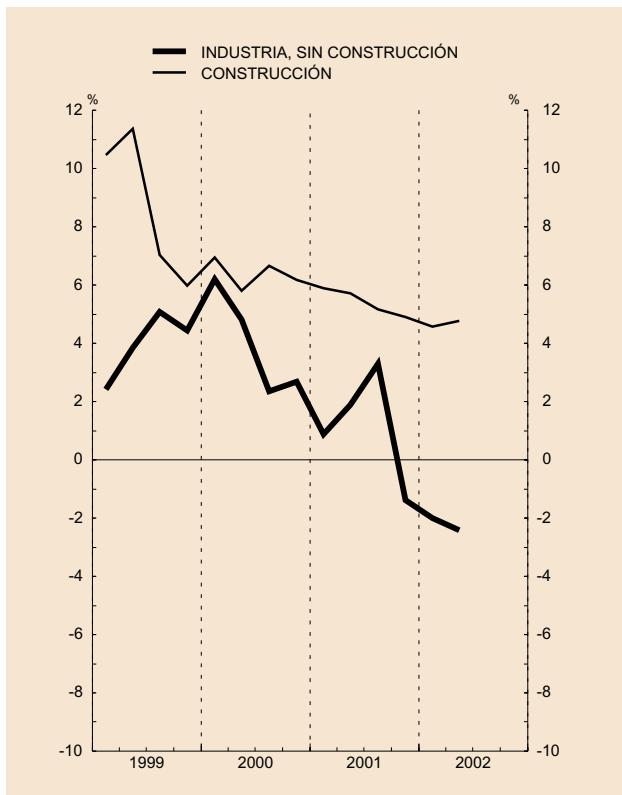
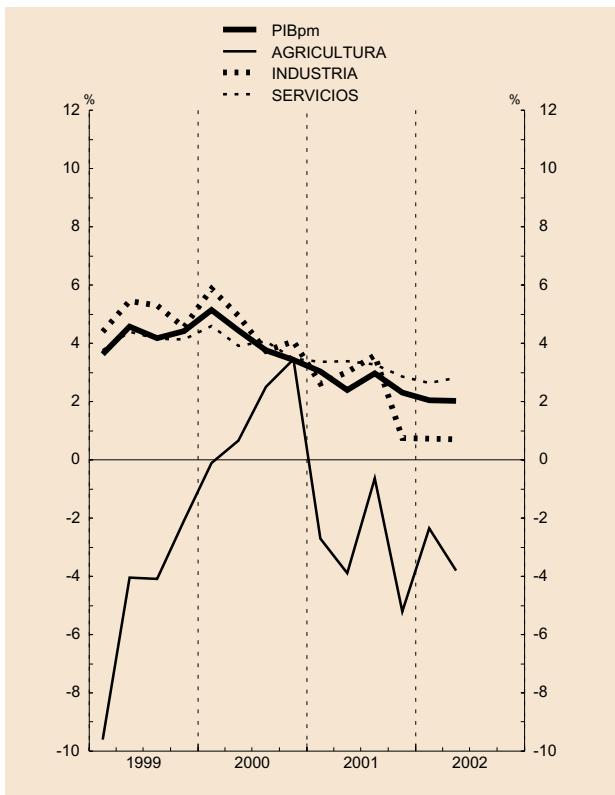
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

#### 1.4. Producto interior bruto. Deflactores implícitos. España (a)

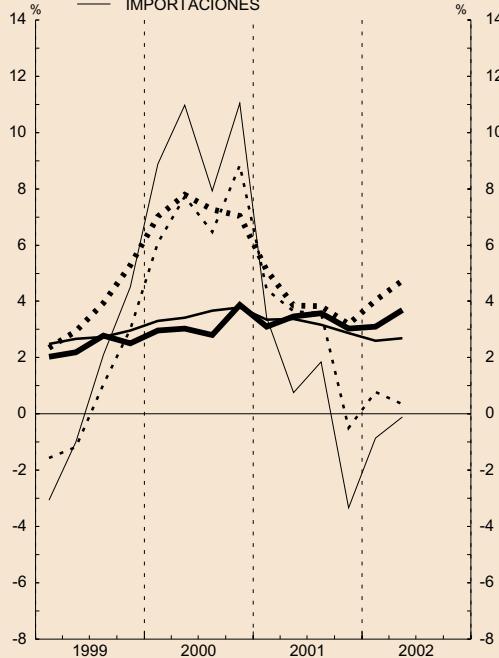
■ Serie representada gráficamente.

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 de actividad				Construcción	Ramas de los servicios	De los que Servicios de mercado						
			Del cual		Formación bruta de capital fijo					Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales										
			Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos																
99	P	2,4	2,7	3,7	1,6	4,4	5,2	0,4	0,7	2,7	-0,9	-5,0	0,1	4,2	3,2	3,2						
00	P	3,2	3,5	7,2	4,3	9,1	6,8	7,3	9,7	3,5	-0,6	1,3	2,0	8,6	3,5	3,5						
01	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	3,6	2,7	0,6	4,2	7,7	3,4	2,3	5,7	4,5	4,8						
99 //	P	2,2	2,7	2,9	1,1	3,3	4,8	-1,2	-1,0	2,5	-0,5	-6,0	-1,1	3,2	3,2	3,3						
//	P	2,8	2,7	3,9	1,8	5,0	5,1	1,1	2,1	2,8	-2,3	-4,7	0,3	4,5	3,3	3,4						
/IV	P	2,5	3,0	5,3	2,8	6,7	6,1	3,0	4,5	2,9	-5,3	-3,5	1,4	6,1	3,1	3,1						
00 /	P	3,0	3,3	7,0	4,2	9,1	7,2	6,1	8,9	3,2	-3,1	-1,0	1,9	8,3	3,2	3,0						
//	P	3,0	3,4	7,8	4,8	9,6	7,3	7,7	11,0	3,3	-6,3	0,7	3,1	8,9	3,1	3,0						
///	P	2,8	3,7	7,3	4,6	9,1	6,7	6,5	7,9	3,6	1,5	1,8	2,2	8,7	3,6	3,6						
/IV	P	3,9	3,8	7,0	3,8	8,5	6,2	8,8	11,0	3,9	5,9	3,6	0,7	8,5	4,2	4,4						
01 /	P	3,1	3,3	5,1	2,1	5,9	4,1	4,4	3,4	3,9	-0,6	2,9	3,4	6,4	4,2	4,4						
//	P	3,5	3,4	3,9	1,0	5,0	3,9	3,7	0,8	4,5	12,8	3,6	2,4	5,9	4,9	5,3						
///	P	3,6	3,2	3,8	0,5	5,4	3,1	3,6	1,8	4,1	11,0	3,7	0,8	5,7	4,6	5,1						
/IV	P	3,0	2,9	3,2	0,5	5,3	3,3	-0,5	-3,3	4,1	7,6	3,6	2,4	5,0	4,2	4,6						
02 /	P	3,1	2,6	4,0	0,4	6,1	1,2	0,8	-0,9	3,8	9,8	5,4	1,1	5,4	3,9	4,2						
//	P	3,7	2,7	4,7	1,1	7,0	1,2	0,3	-0,1	3,9	4,8	5,3	2,5	5,3	3,9	4,4						

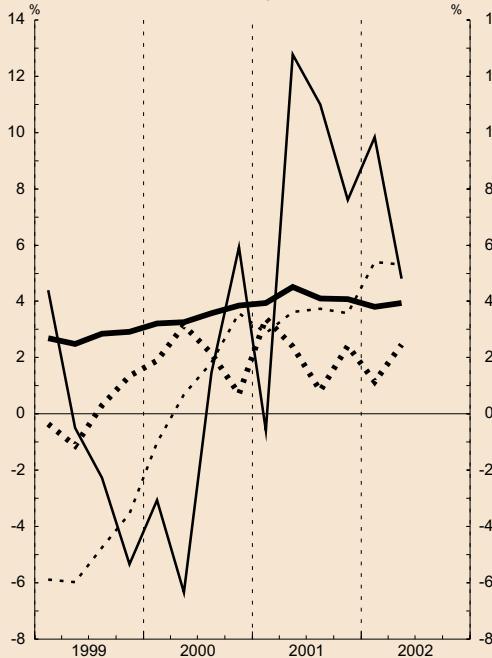
PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual

- CONSUMO FINAL HOGARES E ISFLSH
- CONSUMO FINAL AAPP
- FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL
- EXPORTACIONES
- IMPORTACIONES



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual

- PIBpm
- AGRICULTURA
- INDUSTRIA
- ENERGÍA



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).

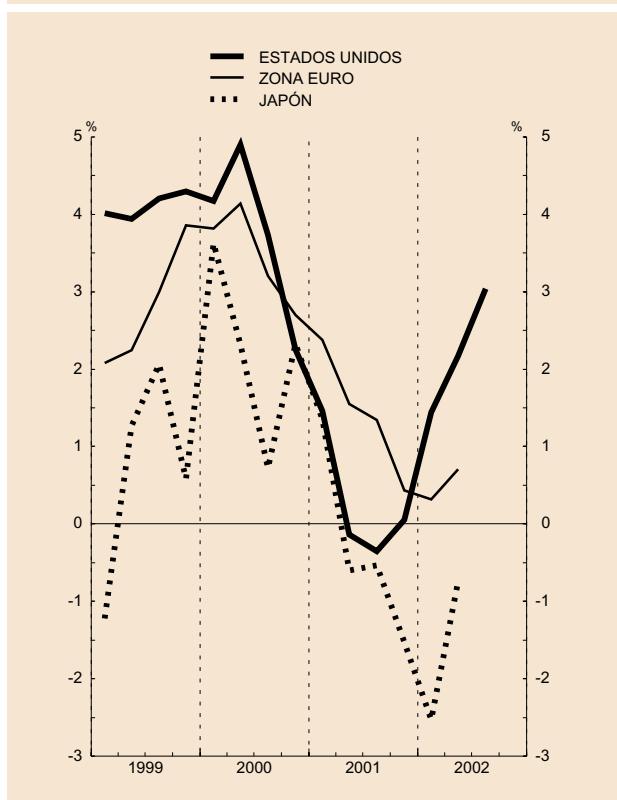
## 2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

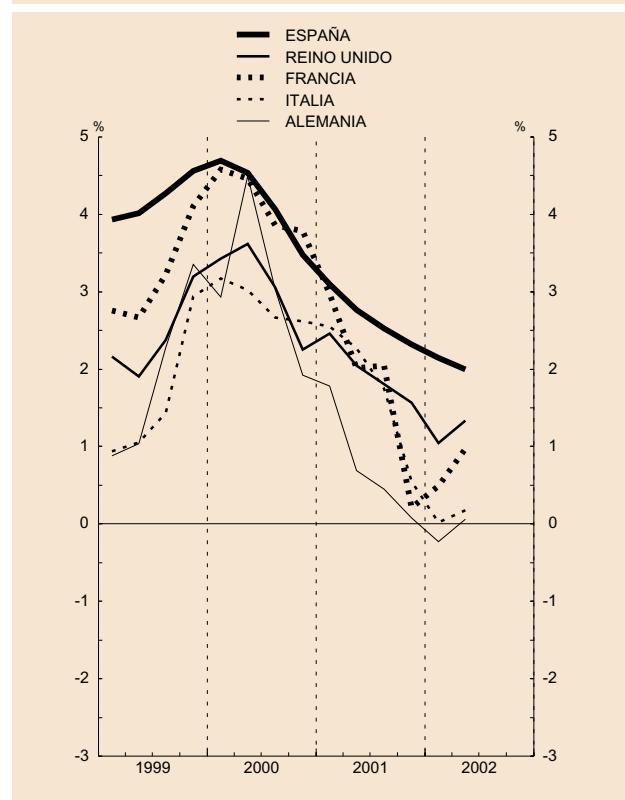
Tasas de variación interanual

	OCDE	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
99		3,2	2,8	2,8	1,9	4,2	4,1	3,2	1,6	0,7
00		3,8	3,4	3,5	3,1	4,2	3,8	4,2	2,9	2,2
01		0,7	1,5	1,4	0,7	2,7	0,3	1,8	1,8	-0,3
99 /I		3,5	2,9	3,0	2,3	4,2	4,2	3,2	1,4	2,1
IV		3,8	3,8	3,9	3,3	4,4	4,3	4,1	2,9	0,6
00 /I		4,3	3,8	3,8	2,9	5,1	4,2	4,6	3,2	3,6
II		4,6	4,1	4,1	4,5	4,4	4,9	4,5	3,0	2,3
III		3,6	3,2	3,2	3,0	3,8	3,7	3,9	2,7	0,7
IV		2,7	2,7	2,7	1,9	3,4	2,3	3,8	2,6	2,3
01 /I		1,9	2,4	2,4	1,8	3,0	1,5	3,0	2,5	1,4
II		0,6	1,6	1,5	0,7	2,4	-0,1	2,0	2,3	-0,6
III		0,3	1,4	1,3	0,5	3,0	-0,4	2,0	1,7	-0,5
IV		0,2	0,6	0,4	0,1	2,3	0,1	0,2	0,6	-1,5
02 /I		0,7	0,5	0,3	-0,2	2,0	1,4	0,5	0,0	-2,5
II		1,5	0,8	0,7	0,1	2,0	2,2	1,0	0,2	-0,7
III		...	...	...	...	...	3,0	...	...	...

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

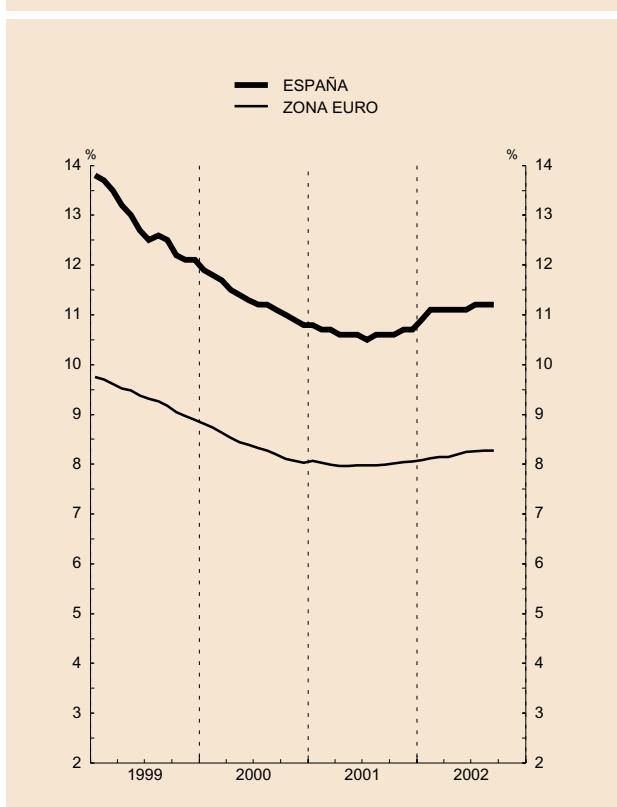
## 2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

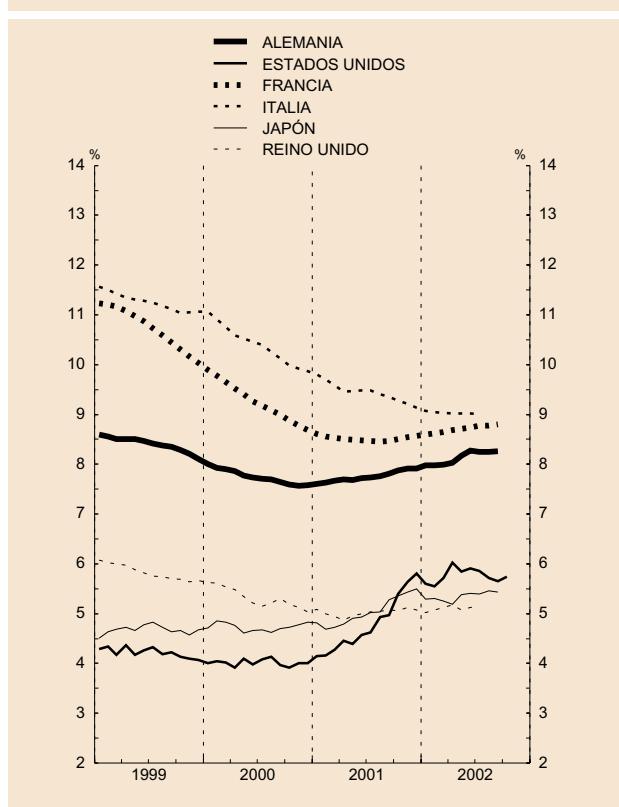
Porcentajes

	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
99	6,7	8,7	9,3	8,4	12,8	4,2	10,7	11,3	4,7	5,8
00	6,3	7,8	8,4	7,7	11,3	4,0	9,3	10,4	4,7	5,3
01	6,5	7,3	8,0	7,8	10,6	4,8	8,5	9,4	5,0	5,0
01 Abr	6,3	7,3	8,0	7,7	10,6	4,5	8,5	9,5	4,8	4,9
May	6,3	7,3	8,0	7,7	10,6	4,4	8,5	9,5	4,9	5,0
Jun	6,4	7,3	8,0	7,7	10,6	4,6	8,5	9,5	4,9	5,0
Jul	6,4	7,3	8,0	7,7	10,5	4,6	8,5	9,5	5,0	5,0
Ago	6,5	7,3	8,0	7,8	10,6	4,9	8,5	9,4	5,0	5,1
Sep	6,6	7,3	8,0	7,8	10,6	5,0	8,5	9,4	5,3	5,1
Oct	6,7	7,4	8,0	7,9	10,6	5,4	8,5	9,3	5,4	5,1
Nov	6,8	7,4	8,0	7,9	10,7	5,6	8,5	9,2	5,4	5,1
Dic	6,9	7,4	8,1	7,9	10,7	5,8	8,6	9,1	5,5	5,1
02 Ene	6,8	7,4	8,1	8,0	10,9	5,6	8,6	9,1	5,3	5,0
Feb	6,8	7,5	8,1	8,0	11,1	5,6	8,6	9,1	5,3	5,1
Mar	6,8	7,5	8,1	8,0	11,1	5,7	8,7	9,0	5,3	5,1
Apr	6,9	7,5	8,1	8,0	11,1	6,0	8,7	9,0	5,2	5,2
May	6,9	7,5	8,2	8,2	11,1	5,9	8,7	9,0	5,4	5,1
Jun	6,9	7,6	8,2	8,3	11,1	5,9	8,7	9,0	5,4	5,1
Jul	7,0	7,6	8,3	8,3	11,2	5,9	8,8	9,0	5,4	5,2
Ago	6,9	7,6	8,3	8,3	11,2	5,7	8,8	...	5,5	...
Sep	6,9	7,6	8,3	8,3	11,2	5,7	8,8	...	5,4	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

### 2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

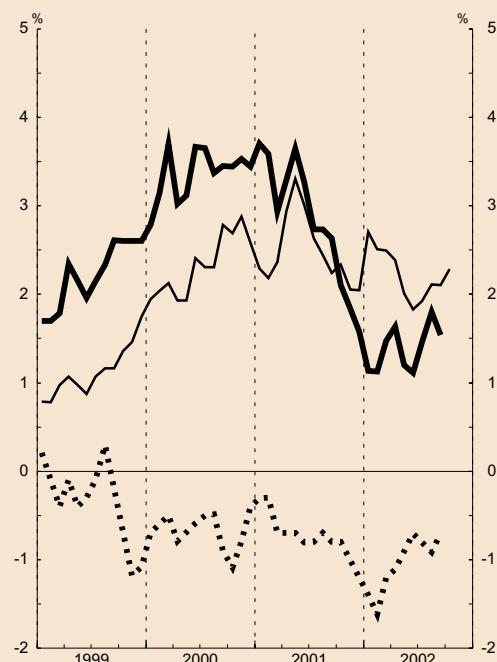
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	OCDE	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	
99		1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
00		2,5	2,1	2,3	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
01		2,4	2,3	2,5	2,4	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
01 May		3,1	3,0	3,3	3,6	3,8	3,6	2,5	2,9	-0,7	1,7
Jun		2,8	2,8	3,0	3,1	3,8	3,3	2,2	2,9	-0,8	1,7
Jul		2,3	2,5	2,6	2,6	2,4	2,7	2,2	2,4	-0,8	1,4
Ago		2,3	2,4	2,4	2,6	2,1	2,7	2,0	2,0	-0,7	1,8
Sep		2,2	2,1	2,2	2,1	2,3	2,6	1,6	2,1	-0,8	1,3
Oct		1,9	2,2	2,3	2,0	2,5	2,1	1,8	2,4	-0,8	1,2
Nov		1,6	1,8	2,1	1,5	2,5	1,8	1,3	2,2	-1,0	0,8
Dic		1,4	1,9	2,0	1,5	2,5	1,6	1,4	2,2	-1,2	1,0
02 Ene		1,3	2,5	2,7	2,3	3,1	1,1	2,4	2,4	-1,4	1,6
Feb		1,2	2,3	2,5	1,8	3,2	1,1	2,2	2,7	-1,6	1,5
Mar		1,5	2,3	2,5	1,9	3,2	1,5	2,2	2,5	-1,2	1,5
Abr		1,6	2,2	2,4	1,6	3,7	1,6	2,1	2,5	-1,1	1,3
May		1,2	1,8	2,0	1,0	3,7	1,2	1,5	2,4	-0,9	0,8
Jun		1,1	1,6	1,8	0,7	3,4	1,1	1,5	2,2	-0,7	0,6
Jul		1,4	1,8	1,9	1,0	3,5	1,5	1,6	2,4	-0,8	1,1
Ago		1,6	1,9	2,1	1,0	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		...	2,1	2,3	1,3	4,0	...	1,9	2,8	...	1,4

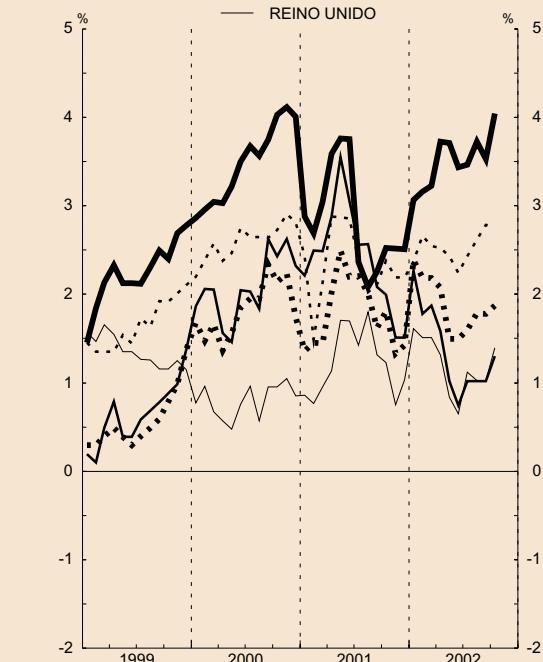
PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual

ESTADOS UNIDOS  
ZONA EURO  
JAPÓN



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual

ESPAÑA  
ALEMANIA  
FRANCIA  
ITALIA  
REINO UNIDO



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.

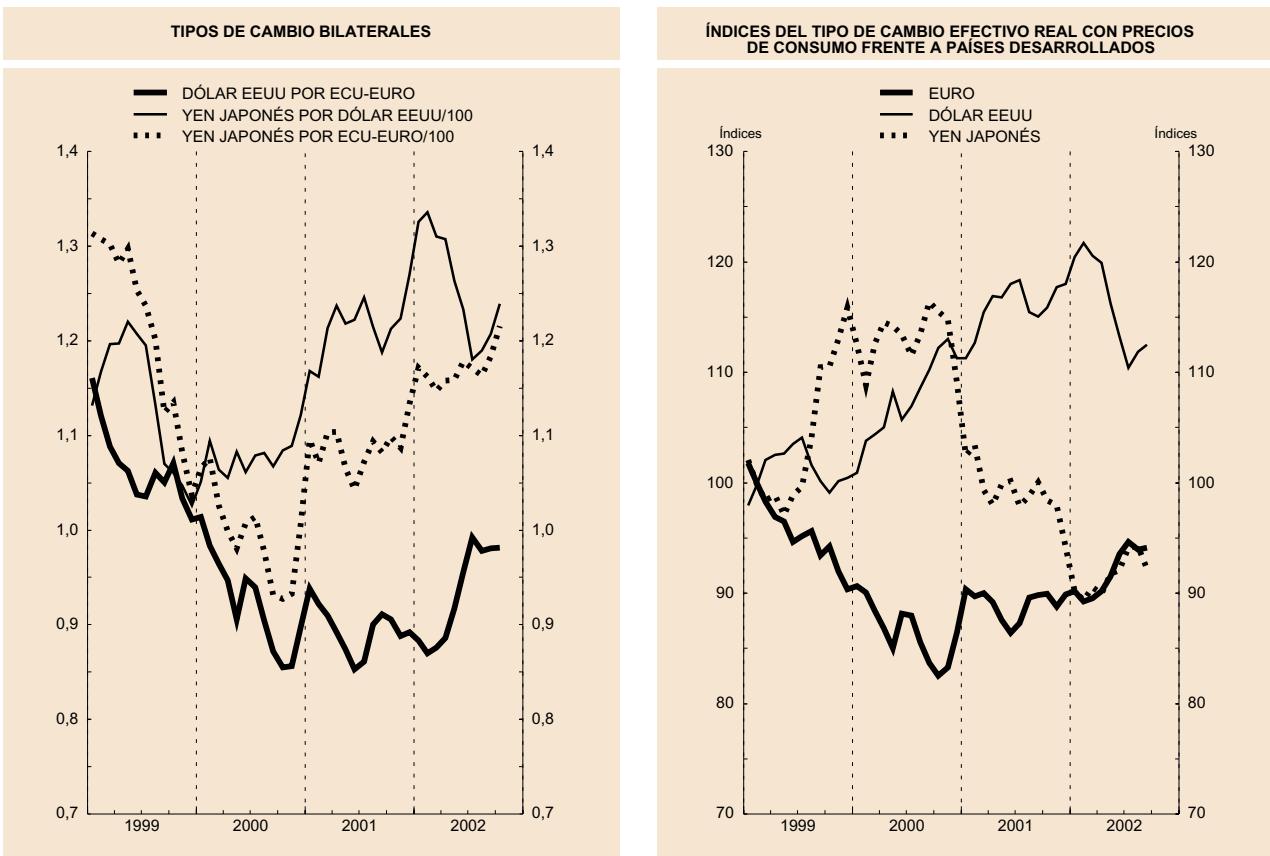
(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

## 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 euro/pecu/euro	Yen japonés por pecu/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	
99	1,0666	121,39	113,75	95,7	100,7	105,0	95,7	101,2	104,1	95,8	101,2	103,3
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,1	87,1	106,0	111,3
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,0	99,2	89,2	112,3	99,7
01 E-O	0,8966	108,29	120,86	87,3	111,4	107,4	89,0	115,6	99,8	89,1	112,4	100,0
02 E-O	0,9324	117,10	125,86	89,3	111,3	101,2	91,9	116,3	91,6	91,6	110,9	94,7
01 Ago	0,9005	109,34	121,45	87,7	111,4	106,6	89,6	115,5	98,8	89,5	111,8	99,4
Sep	0,9111	108,20	118,78	88,0	110,6	108,6	89,9	115,0	100,0	89,9	111,8	100,8
Oct	0,9059	109,86	121,28	88,0	111,6	106,6	90,0	115,9	98,4	90,0	111,4	99,9
Nov	0,8883	108,68	122,35	86,8	113,1	106,5	88,8	117,7	98,0	88,9	112,3	100,4
Dic	0,8924	113,38	127,06	87,7	113,9	102,4	89,9	118,0	94,2	90,2	112,2	97,0
02 Ene	0,8833	117,12	132,60	87,6	116,2	98,5	90,2	120,4	90,2	90,3	114,3	93,1
Feb	0,8700	116,23	133,59	86,8	117,0	98,5	89,3	121,7	89,4	89,2	115,3	92,9
Mar	0,8758	114,75	131,02	86,8	115,8	100,0	89,5	120,5	90,5	89,0	114,5	93,9
Abr	0,8858	115,81	130,75	87,2	115,0	99,6	90,2	119,9	90,0	89,8	114,2	92,9
May	0,9170	115,86	126,36	88,6	111,8	101,3	91,5	116,3	91,8	90,9	110,7	94,5
Jun	0,9554	117,80	123,33	90,6	108,8	101,8	93,5	113,3	92,1	93,0	107,8	95,0
Jul	0,9922	117,11	118,05	91,7	105,9	104,5	94,6	110,4	94,1	94,1	104,8	97,5
Ago	0,9778	116,31	118,96	91,1	107,3	104,5	94,0	111,9	94,2	93,9	106,1	97,3
Sep	0,9808	118,38	120,71	91,2	107,6	102,8	94,1	112,5	92,2	94,2	...	...
Oct	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	...	...	...	...	...	...



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.

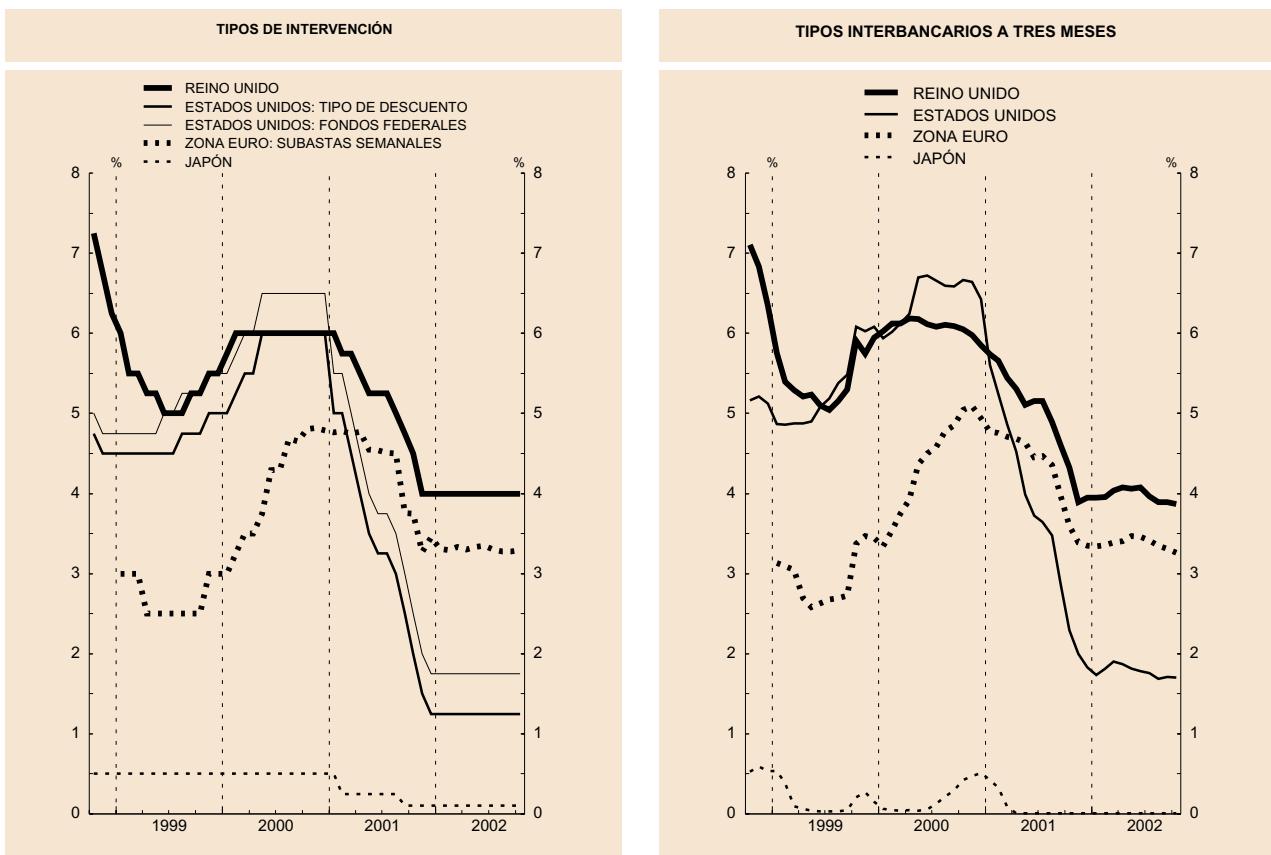
(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

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

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses										
	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	Fondos federales	(b)	(c)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	3,00	5,00	5,04	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
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
01 May	4,50	3,50	4,00	0,25	5,25	3,65	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
Jun	4,50	3,25	3,75	0,25	5,25	3,50	4,50	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15
Jul	4,50	3,25	3,75	0,25	5,25	3,46	4,49	4,47	-	-	3,65	-	-	0,01	5,15
Ago	4,50	3,00	3,50	0,25	5,00	3,34	4,37	4,35	-	-	3,48	-	-	0,01	4,89
Sep	3,75	2,50	3,00	0,10	4,75	2,94	4,02	3,98	-	-	2,88	-	-	0,01	4,62
Oct	3,75	2,00	2,50	0,10	4,50	2,54	3,67	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32
Nov	3,25	1,50	2,00	0,10	4,00	2,31	3,43	3,39	-	-	1,99	-	-	0,01	3,89
Dic	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,23	3,40	3,35	-	-	1,83	-	-	0,01	3,95
02 Ene	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,18	3,39	3,34	-	-	1,74	-	-	0,01	3,95
Feb	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,42	3,36	-	-	1,82	-	-	0,01	3,95
Mar	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,45	3,39	-	-	1,90	-	-	0,01	4,04
Abr	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,30	3,53	3,41	-	-	1,87	-	-	0,01	4,08
May	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,47	-	-	1,81	-	-	0,01	4,06
Jun	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,46	-	-	1,78	-	-	0,01	4,08
Jul	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,51	3,41	-	-	1,75	-	-	0,01	3,96
Ago	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,45	3,35	-	-	1,69	-	-	0,01	3,89
Sep	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,42	3,31	-	-	1,71	-	-	0,01	3,90
Oct	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,20	3,37	3,26	-	-	1,70	-	-	0,01	3,87



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

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

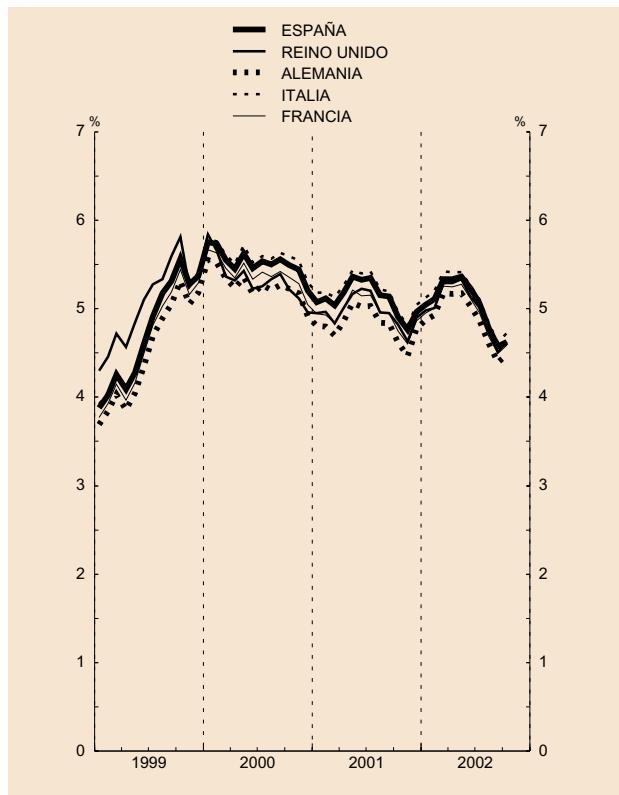
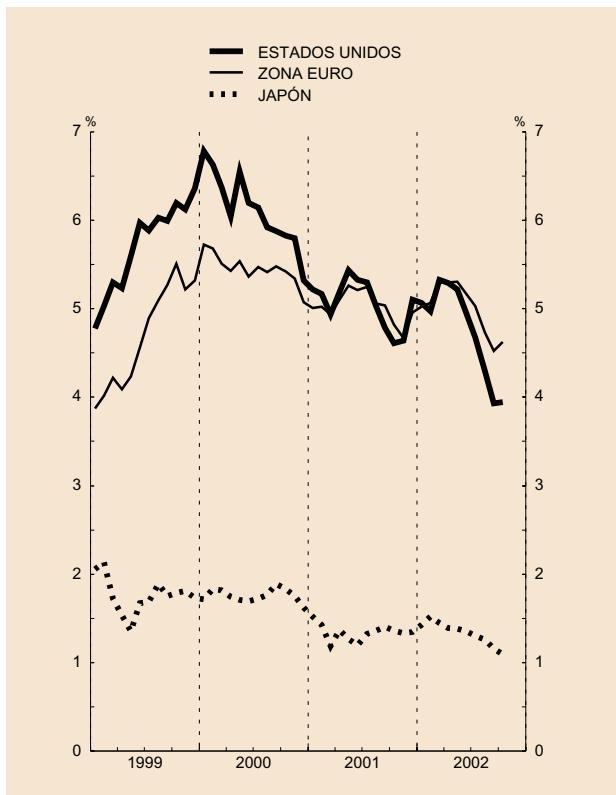
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	OCDE	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	
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97	4,97
01 May	4,72	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17	
Jun	4,65	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23	
Jul	4,67	5,20	5,25	5,03	5,35	5,29	5,16	5,42	1,33	5,21	
Ago	4,47	4,99	5,06	4,84	5,16	5,03	4,96	5,22	1,36	4,96	
Sep	4,36	4,98	5,04	4,83	5,14	4,78	4,95	5,20	1,40	4,95	
Oct	4,20	4,77	4,82	4,62	4,91	4,61	4,75	4,96	1,36	4,82	
Nov	4,15	4,62	4,67	4,47	4,76	4,64	4,60	4,81	1,33	4,63	
Dic	4,45	4,88	4,96	4,77	4,97	5,10	4,87	5,05	1,35	4,90	
02 Ene	4,48	4,96	5,02	4,87	5,05	5,07	4,95	5,12	1,43	4,98	
Feb	4,49	5,03	5,07	4,93	5,11	4,97	5,01	5,21	1,52	5,01	
Mar	4,73	5,27	5,32	5,18	5,34	5,33	5,25	5,42	1,45	5,29	
Abr	4,72	5,30	5,30	5,17	5,34	5,29	5,25	5,41	1,39	5,29	
May	4,69	5,32	5,30	5,18	5,36	5,22	5,27	5,41	1,38	5,33	
Jun	4,51	5,16	5,16	5,03	5,23	4,95	5,11	5,26	1,36	5,14	
Jul	4,33	5,01	5,03	4,87	5,07	4,67	4,96	5,11	1,30	5,02	
Ago	4,06	4,74	4,73	4,60	4,78	4,30	4,68	4,84	1,26	4,73	
Sep	3,80	4,53	4,52	4,39	4,58	3,93	4,49	4,62	1,16	4,51	
Oct	3,84	4,62	4,62	4,48	4,62	3,95	4,59	4,72	1,09	4,63	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

## 2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas.

### Precios del petróleo y del oro

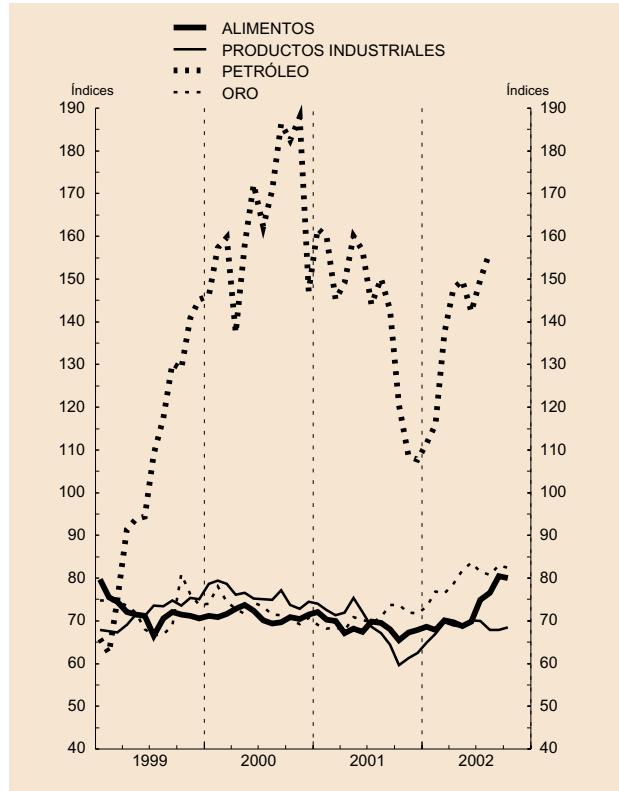
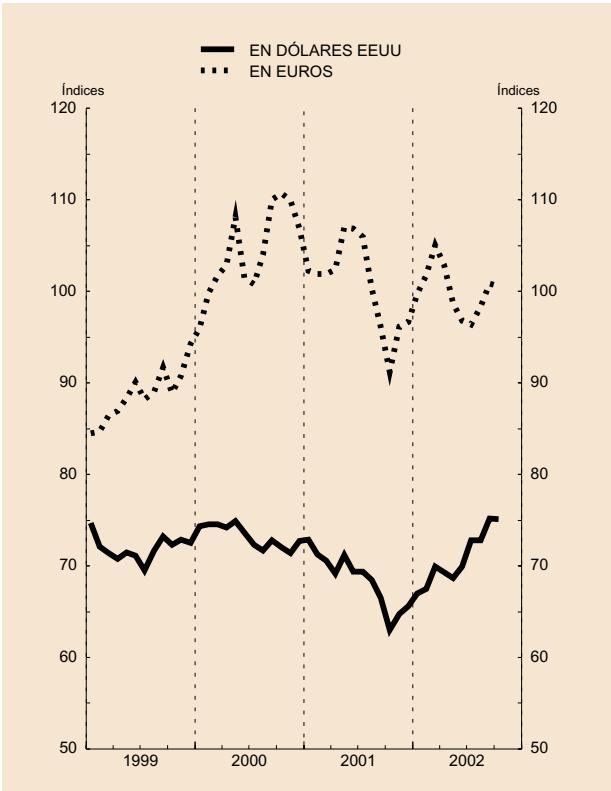
■ Serie representada gráficamente.

Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro							
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte Dólares estadounidenses por barril	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)					
		General	General	Alimentos	Productos industriales												
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11							
99	88,7	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41						
00	104,4	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72						
01	100,7	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74						
01 E-O	101,6	69,2	68,8	69,7	66,9	72,1	148,9	25,8	70,3	270,1	9,69						
02 E-O	100,1	70,8	72,7	68,3	69,0	67,7	...	24,8	79,9	306,8	10,59						
01 Jul	106,0	69,3	69,8	68,7	67,9	69,3	144,0	24,5	69,6	267,4	9,99						
Ago	100,3	68,5	69,5	67,2	67,9	66,6	150,1	25,8	70,9	272,4	9,73						
Sep	96,1	66,5	68,0	64,5	64,0	64,9	142,8	25,7	73,8	283,4	10,00						
Oct	91,2	63,0	65,4	59,7	56,6	62,2	120,5	20,4	73,7	283,1	10,05						
Nov	96,1	64,8	67,3	61,3	57,3	64,7	108,5	18,9	71,9	276,2	10,00						
Dic	96,7	65,6	67,8	62,5	59,1	65,5	107,7	18,7	71,8	275,9	9,94						
02 Ene	99,7	67,0	68,6	64,8	61,9	67,3	111,5	19,5	73,3	281,6	10,25						
Feb	101,8	67,5	67,9	66,9	66,0	67,6	116,0	20,4	76,9	295,5	10,92						
Mar	105,0	69,9	70,2	69,6	69,2	70,0	137,4	23,7	76,4	293,7	10,78						
Abr	102,9	69,3	69,6	68,9	68,7	69,1	147,8	25,7	78,7	302,4	10,98						
May	98,7	68,7	68,8	68,6	69,2	68,0	149,7	25,4	81,9	314,5	11,03						
Jun	96,8	70,0	69,9	70,1	71,2	69,2	142,4	24,1	83,6	321,2	10,81						
Jul	96,4	72,8	74,9	70,0	71,3	68,8	149,8	25,8	81,5	313,3	10,15						
Ago	98,4	72,8	76,6	67,8	70,3	65,1	156,5	26,7	80,8	310,3	10,20						
Sep	100,9	75,2	80,5	67,9	70,4	65,7	...	28,4	83,1	319,1	10,46						
Oct	100,6	75,1	80,0	68,4	71,4	65,9	...	27,5	82,4	316,5	10,37						

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS

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



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

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

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

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

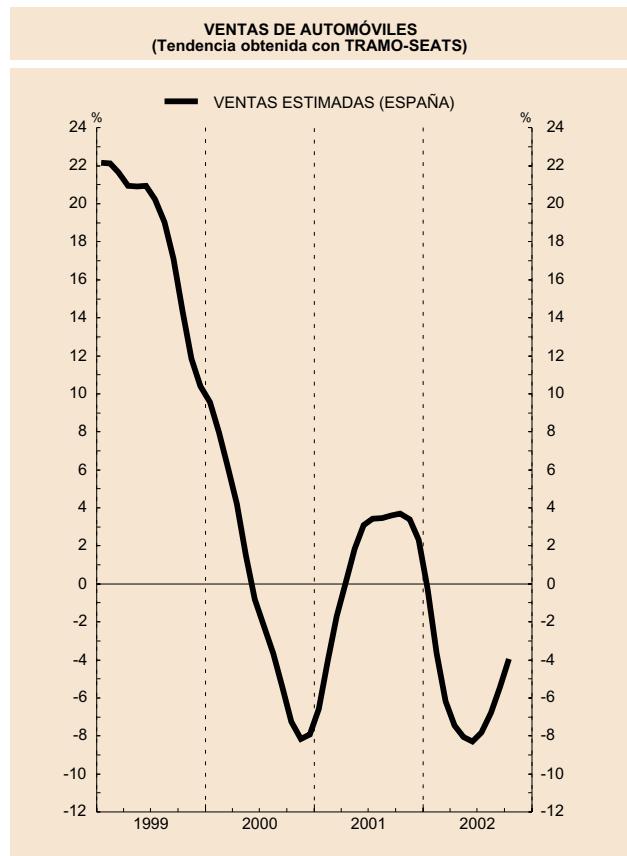
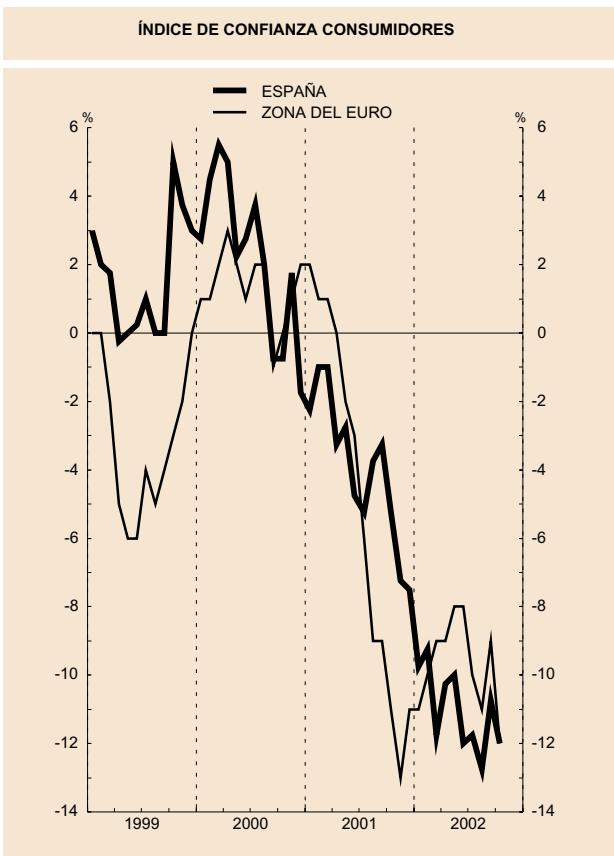
(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)							Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza: zona del euro		Pro memoria: zona del euro		De las que	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)			Pro memoria: zona del euro índice deflactado		
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista	Índice de confianza del comercio minorista	Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matrículaciones				Nominal	Deflactado (a)	Del cual Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Resto (c)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
99	2	6	7	3	-3	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	2,8	9,4	0,9	4,8	2,4		
00	2	5	7	3	1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,3		
01	-4	-3	4	-0	-5	-6	2,2	1,9	3,2	-0,7	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,4		
01 E-O	A	-3	-3	5	0	-4	-5	1,6	0,7	2,6	...	7,4	3,5	3,1	5,4	1,4	1,4	
02 E-O	A	-11	-7	-0	-2	-10	-17	-8,6	-7,7	-7,6	...	...	...	...	...	...	...	
01 Nov		-7	-5	3	-6	-13	-9	2,5	3,9	3,0	3,3	5,4	2,7	6,4	4,0	0,7	2,1	
Dic		-8	-5	1	-1	-11	-10	8,3	14,5	10,8	0,8	6,1	3,3	4,3	2,9	2,8	0,7	
02 Ene	P	-10	-6	-1	-3	-11	-13	1,7	1,6	4,6	-2,4	3,7	0,7	3,6	4,4	-2,1	0,1	
Feb	P	-9	-6	1	-2	-10	-17	-10,3	-17,1	-9,3	-3,2	5,8	2,6	7,8	4,7	1,0	1,3	
Mar	P	-12	-6	-2	-3	-9	-17	-23,6	-33,2	-14,1	-6,2	3,9	0,7	7,2	3,8	-1,4	1,3	
Abr	P	-10	-6	-	-2	-9	-17	-6,6	-6,0	-7,7	-7,9	9,7	5,9	9,8	2,8	8,6	0,9	
May	P	-10	-5	2	-2	-8	-18	-4,8	-6,9	-6,2	-6,8	7,3	3,6	9,8	1,3	5,6	0,8	
Jun	P	-12	-8	-	-3	-8	-18	-16,5	-1,6	-16,4	-9,2	2,3	-1,1	3,5	-3,5	1,0	-0,8	
Jul	P	-12	-10	-	-4	-10	-17	-6,1	-4,4	-6,0	-6,6	6,9	3,4	10,6	1,4	4,9	1,7	
Ago	P	-13	-9	-2	-3	-11	-16	-9,1	-7,7	-10,1	-4,5	4,2	0,6	11,0	2,9	-0,7	1,5	
Sep	A	-11	-5	-	-2	-9	-17	-2,2	-2,2	-4,1	-2,5	8,5	4,8	8,7	-0,2	8,9	...	
Oct	A	-12	-6	-	-	-12	-16	0,5	-0,2	0,3	...	...	...	...	...	...	...	



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Suplement 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

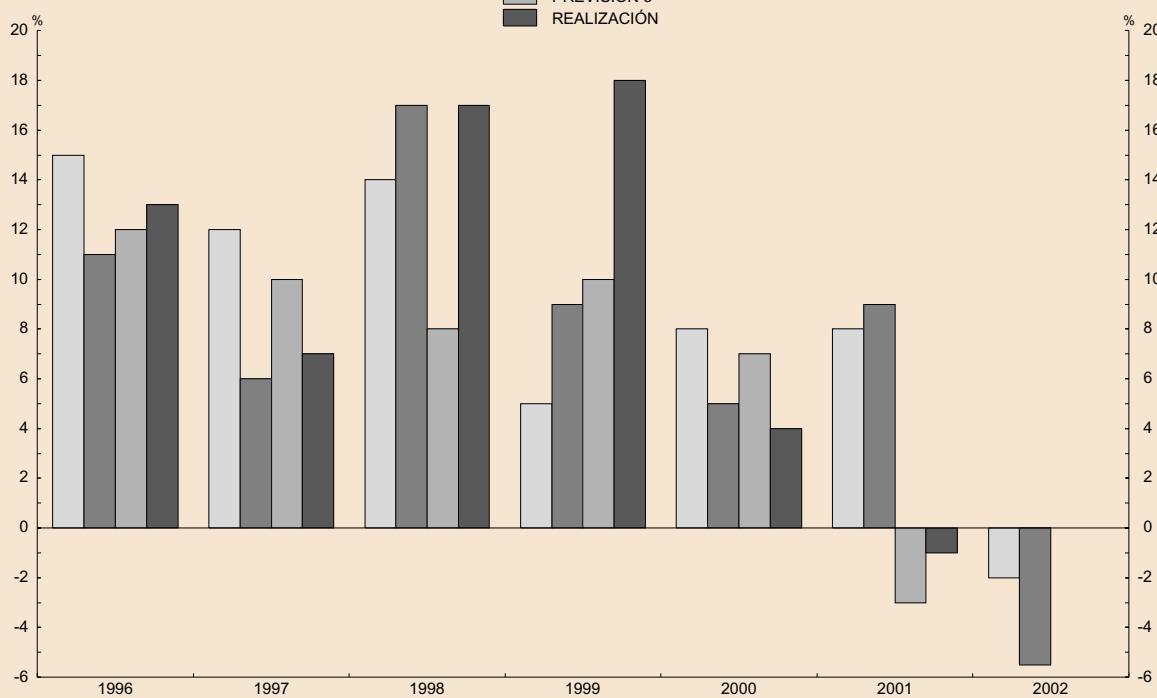
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1 <sup>a</sup>	Previsión 2 <sup>a</sup>	Previsión 3 <sup>a</sup>
1	2	3	4	
96	-	13	15	11
97	7	12	6	10
98	17	14	17	8
99	18	5	9	10
00	4	8	5	7
01	-1	8	9	-3
02	...	-2	-6	...

### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales

PREVISIÓN 1<sup>a</sup>  
 PREVISIÓN 2<sup>a</sup>  
 PREVISIÓN 3<sup>a</sup>  
 REALIZACIÓN



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.

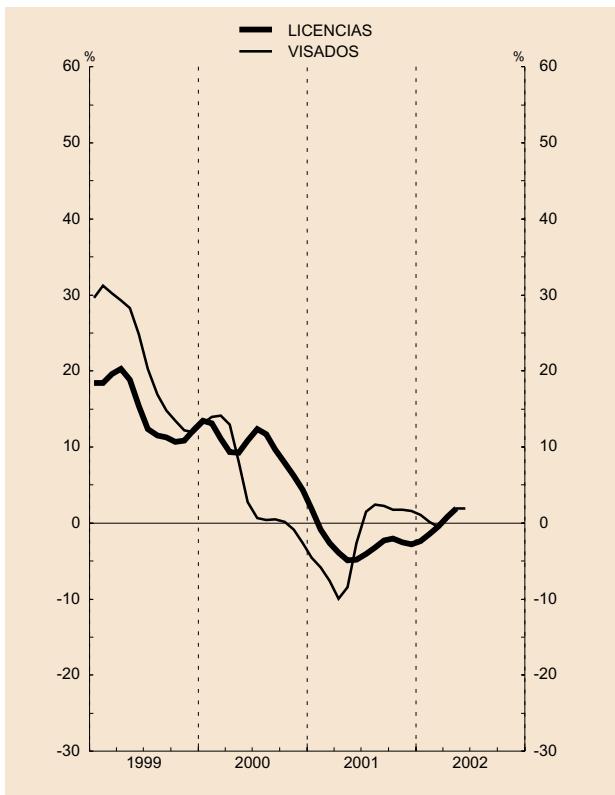
### 3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

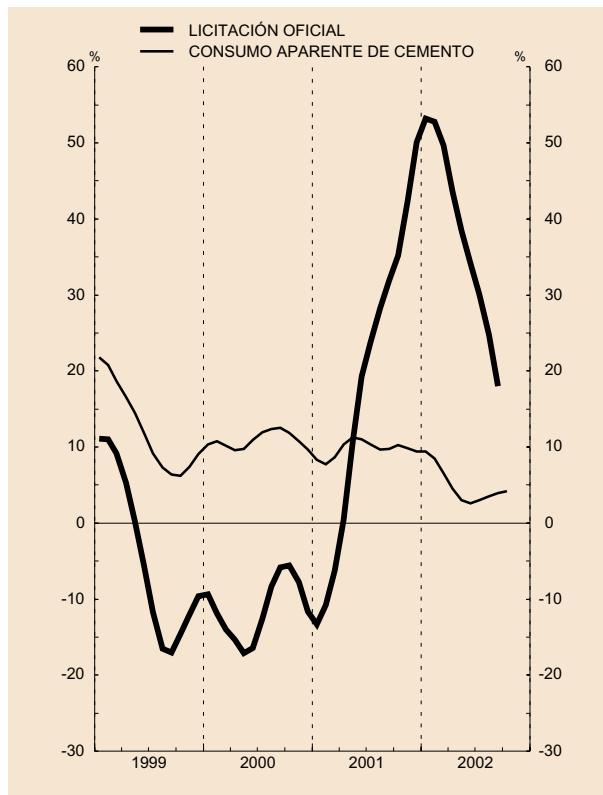
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total	Edificación			Residencial	Vivienda	No residencial	
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes		Total	Residencial	No residencial				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,6	-13,0	11,7	
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,7	-7,7	-3,0	-23,7	-9,8	5,3	-9,8	11,0	
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	43,3	43,3	62,0	137,3	108,0	40,4	34,7	9,7	
01 E-O	-3,2	-6,5	-7,7	11,5	-3,2	-6,7	45,1	45,1	53,6	121,0	68,6	33,1	41,0	10,4	
02 E-O	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,2	
01 Jul	5,7	-0,9	-1,6	31,4	13,8	7,7	106,3	25,8	53,0	172,9	194,0	27,9	139,5	12,9	
Ago	-11,6	-15,6	-15,4	10,5	1,8	-1,5	123,9	37,2	143,2	50,3	31,2	171,8	114,3	7,6	
Sep	9,8	8,2	7,5	18,3	0,2	1,6	29,3	36,5	49,3	140,0	287,5	21,4	18,9	1,9	
Oct	4,4	-1,5	0,4	32,8	3,1	14,5	114,8	45,1	45,2	-6,1	82,6	61,5	150,2	24,3	
Nov	-2,1	-6,8	-6,2	19,6	3,4	2,5	24,7	42,9	73,9	124,0	176,8	58,4	1,4	7,9	
Dic	-9,7	-18,9	-16,0	41,7	3,6	0,6	47,4	43,3	140,6	574,3	655,1	89,1	17,2	2,8	
02 Ene	-5,4	-10,7	-5,0	18,1	-1,5	-3,7	144,4	144,4	157,3	421,8	347,6	115,4	138,9	15,6	
Feb	0,2	2,9	2,6	-10,1	6,2	6,2	93,8	123,9	76,3	290,8	130,6	27,0	110,7	11,6	
Mar	-9,2	-11,0	-10,6	-2,1	-15,6	-19,1	42,1	87,5	6,1	-8,2	75,1	9,7	65,4	-6,7	
Abr	5,0	10,3	9,5	-13,5	8,9	20,3	15,4	61,6	112,8	73,8	312,7	127,3	-17,0	17,7	
May	4,2	14,5	12,6	-27,2	6,6	6,6	24,3	52,0	51,9	-2,7	7,4	74,9	9,0	0,3	
Jun	...	...	...	...	-4,4	-3,0	-40,4	19,2	-54,5	-87,5	-37,5	15,3	-27,0	-3,8	
Jul	...	...	...	...	...	...	47,0	26,5	38,0	60,5	-32,8	28,0	50,6	9,9	
Ago	...	...	...	...	...	...	-22,5	17,2	-34,4	19,2	177,4	-43,6	-15,6	-0,9	
Sep	...	...	...	...	...	...	1,0	15,8	1,3	-54,2	53,3	35,0	0,8	7,6	
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,1	

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



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



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

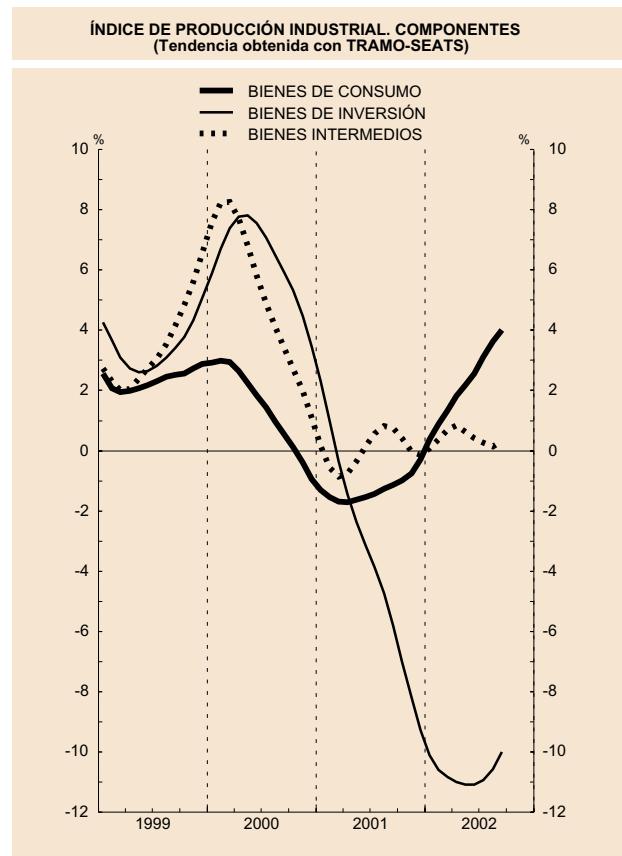
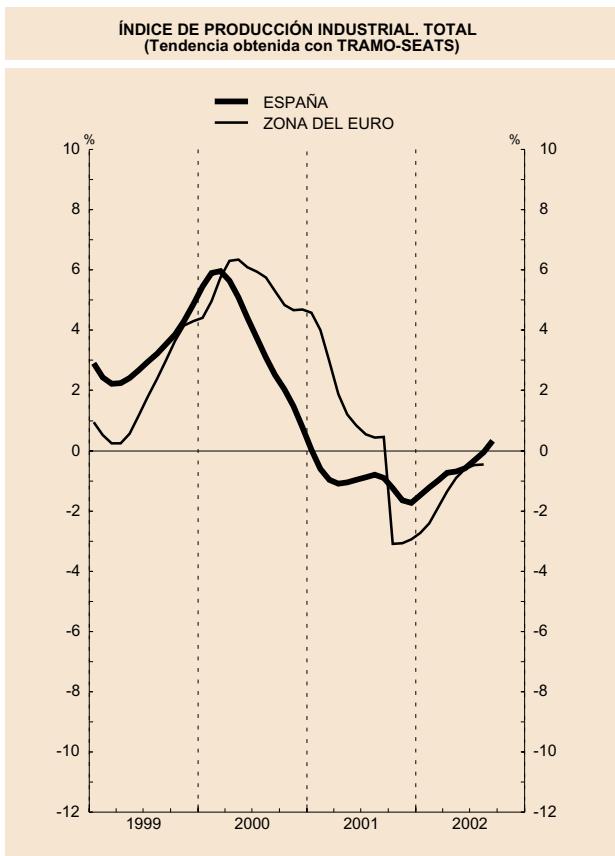
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro					
	Del cual		Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transfor-mados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
	Total	1									12	1	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
	Serie original	T	12	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	1,9	1,9	1,6	2,5	1,9
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	5,9	2,3	9,4	5,9
01	MP	121,4	-1,2	-2,0	-1,6	-3,4	-0,1	3,0	-0,1	-3,8	-1,3	0,4	0,2	0,3	1,3	-0,8
01 E-S	MP	121,3	-0,9	-1,4	-1,7	-1,4	-0,0	1,6	0,3	-1,8	-1,9	1,8	2,0	...	3,6	1,0
02 E-S	MP	120,6	-0,5	-0,8	2,7	-11,0	0,5	1,7	1,9	-6,0	1,9	...	...	...	...	...
01 Jun	P	129,4	-2,5	-3,5	-3,8	-4,4	-0,7	3,8	-0,1	-5,0	-4,1	2,0	2,2	1,5	3,3	1,6
Jul	P	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,2	-1,4	-0,7	-1,8	-1,6
Ago	P	89,7	3,2	2,5	2,5	1,9	4,1	6,0	1,6	3,9	2,1	1,4	1,3	1,8	2,9	-0,3
Sep	P	121,5	-2,9	-3,7	-5,4	-2,3	-0,9	2,5	-0,9	-5,4	-4,0	-0,4	-0,6	-0,1	0,2	-1,6
Oct	P	130,6	3,0	2,4	2,6	1,2	3,9	6,0	3,3	0,1	4,2	-2,5	-2,8	-2,1	-2,6	-3,5
Nov	P	127,0	-4,7	-6,3	-3,4	-13,6	-2,7	3,8	-1,0	-13,2	-2,8	-4,1	-5,0	-2,8	-5,4	-6,1
Dic	P	107,4	-4,4	-7,6	-3,0	-14,8	-1,6	11,4	-7,7	-15,6	-	-4,4	-6,3	-3,6	-6,3	-8,6
02 Ene	P	123,5	-0,6	-1,9	2,4	-10,2	0,5	6,2	0,1	-7,1	1,8	-2,7	-3,6	-0,9	-6,0	-3,2
Feb	P	120,2	-0,6	-0,9	3,1	-10,6	0,1	1,7	2,6	-6,8	2,3	-2,9	-3,8	-1,1	-7,1	-2,3
Mar	P	118,2	-10,0	-11,7	-10,3	-21,9	-5,8	-0,5	-5,4	-18,8	-9,2	-2,1	-3,0	-1,4	-6,1	-0,3
Abr	P	126,5	10,6	10,6	15,7	-0,2	10,5	10,8	12,6	7,5	12,0	-0,7	-0,5	-1,3	-2,4	0,4
May	P	129,4	-1,9	-1,7	0,2	-10,0	-0,7	-1,7	-0,7	-5,9	1,3	-0,9	-1,6	-0,1	-4,6	0,5
Jun	P	123,6	-4,5	-5,4	-2,3	-17,6	-1,5	1,9	-0,7	-11,9	-2,6	-0,3	-0,8	-0,9	-1,7	0,1
Jul	P	132,5	3,5	3,6	7,3	-4,7	3,4	3,0	6,0	-1,0	6,5	-0,1	0,2	-1,7	-0,8	0,7
Ago	P	86,6	-3,5	-2,8	2,0	-18,9	-3,8	-5,2	-1,3	-10,4	0,8	-1,0	-1,3	-2,2	-2,1	0,2
Sep	P	125,3	3,1	3,9	8,5	-6,4	2,3	-0,3	4,9	1,0	5,6	...	...	...	...	...



Fuentes: INE y BCE.

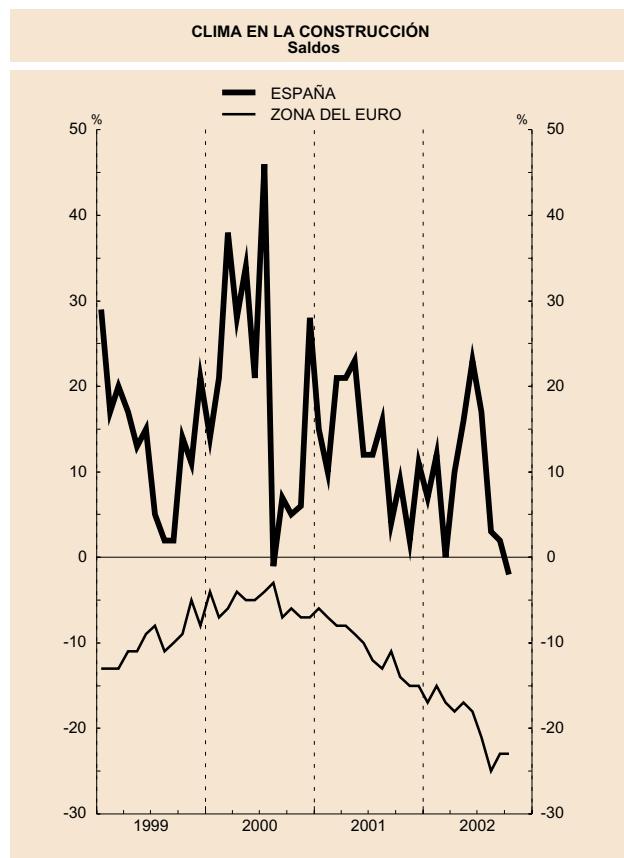
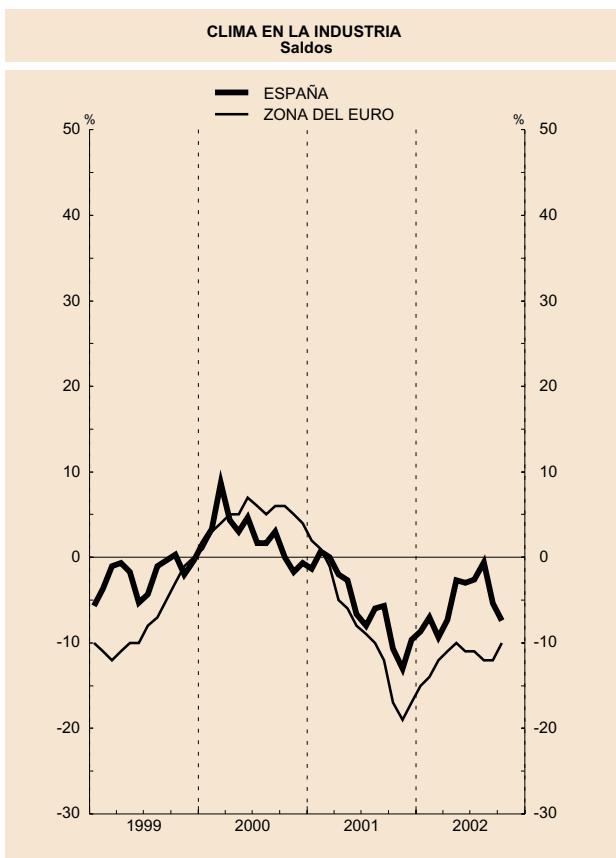
Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

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

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

Indicador del clima industrial (a)	Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro (b)				
	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	
99 M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-16	-10
00 M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	21	12	21	41	37	5	3	-5
01 M	-5	-0	3	-9	-13	11	-5	-4	-7	13	10	21	37	38	-8	-14	-11
01 E-O M	-4	1	5	-7	-11	11	-4	-3	-5	14	14	23	35	42	-7	-11	-10
02 E-O M	-5	-2	4	-12	-18	8	-8	-6	-3	9	12	12	17	38	-12	-26	-19
01 Jul Ago Sep Oct Nov Dic	-8 -6 -6 -11 -13 -10	1 -1 1 -9 -8 -9	-4 -9 -10 -12 -15 -17	-7 -14 8 -11 -13 -22	-13 11 8 -12 -13 9	13 -4 -8 -9 -13 -10	-5 -9 -4 -12 -13 -6	-9 -6 -7 -12 -13 -13	-10 -5 -3 -12 -13 -13	12 16 4 9 12 11	16 30 24 12 17 8	30 16 33 50 35 56	40 26 37 50 49 56	26 37 32 -10 52 38	-7 5 -8 -11 -12 -17	-16 -5 -14 -19 -25 -28	-10 -3 -12 -19 -25 -15
02 Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep Oct	-9 -7 -9 -7 -3 -3 -3 -1 -5 -7	-14 -11 -7 -2 -14 5 4 7 -14 -4	6 -16 -17 -17 -14 -6 -6 7 -9	-22 -17 -19 -19 -15 -16 -16 -19 -17	-28 -12 -9 -13 -15 -8 -8 -9 -12	10 12 9 -13 6 -9 -9 16	-12 -7 -13 -4 -5 -3 -3 20	-11 -5 -4 -4 -3 -3 -3 11	-6 -7 -4 -4 -3 -3 -3 8	7 12 16 12 16 20 10 15	-20 -2 18 1 14 20 10 15	-2 14 34 66 41 77 14 8	-15 -2 -14 -26 -12 -25 -11 -10	-28 -14 -26 -17 -11 -26 -18 -11	-17 -15 -15 -17 -17 -17 -17 -23		



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

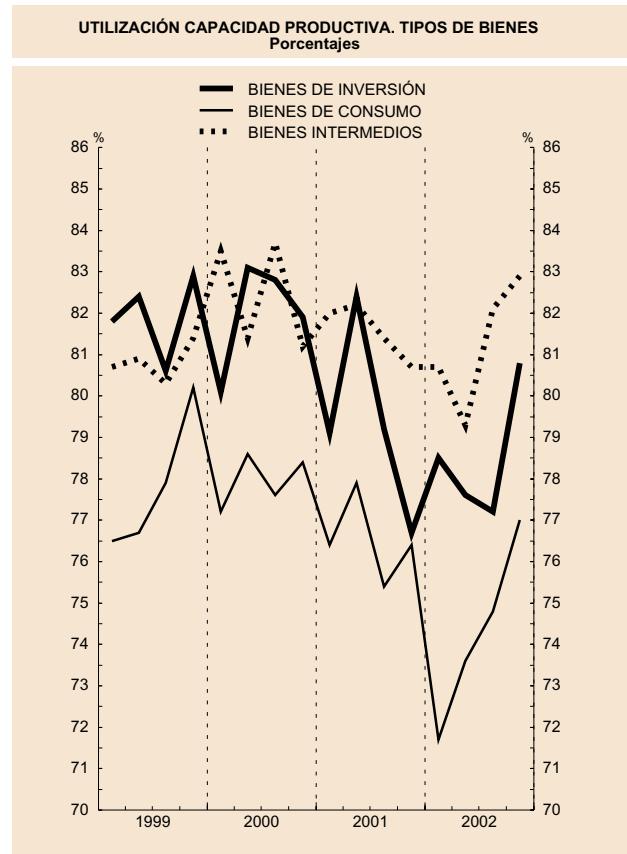
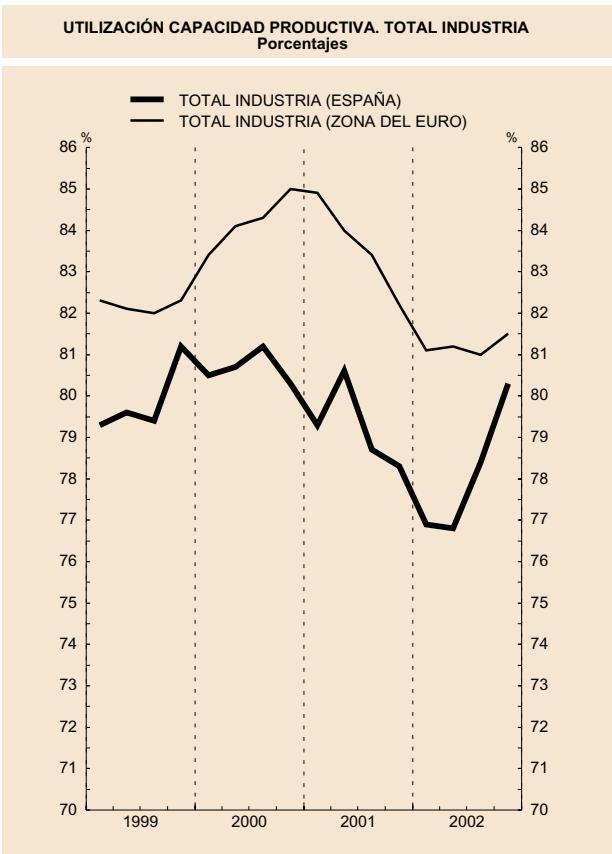
(b) Hasta noviembre de 2001, la denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

### 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	
99	79,9	80,9	2	77,8	79,0	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	82,2	
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	84,2	
01	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,6	
01 I-IV	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,6	
02 I-IV	78,1	80,0	8	74,3	76,6	13	78,5	80,9	7	81,3	82,6	4	81,2	
00 II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	84,1	
III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	84,3	
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	85,0	
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,9	
II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	84,0	
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,4	
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	82,2	
02 I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	81,1	
II	76,8	80,5	8	73,6	78,0	10	77,6	81,2	5	79,3	82,2	6	81,2	
III	78,4	79,8	12	74,8	76,7	22	77,2	79,8	14	82,1	82,6	1	81,0	
IV	80,3	81,2	8	77,0	78,1	15	80,8	82,4	5	82,9	83,4	2	81,5	



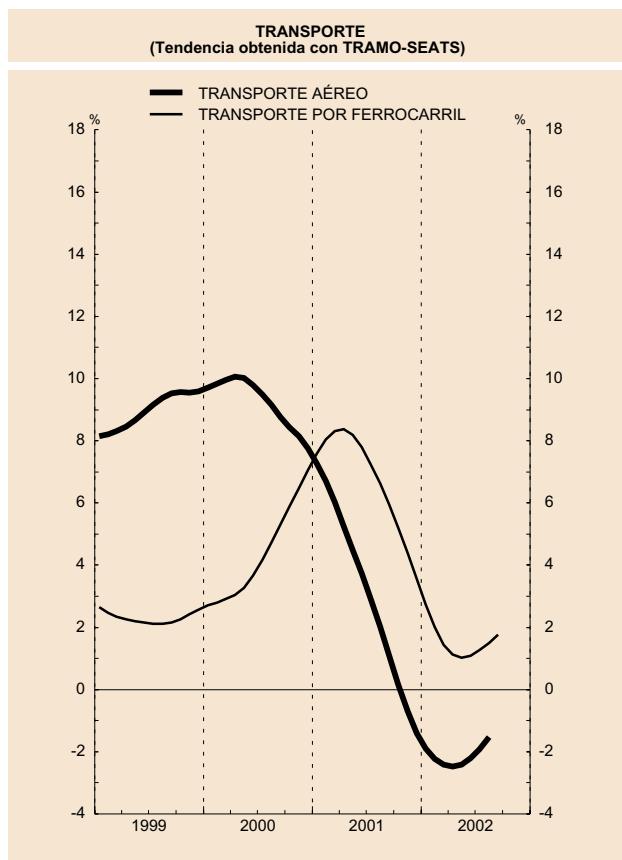
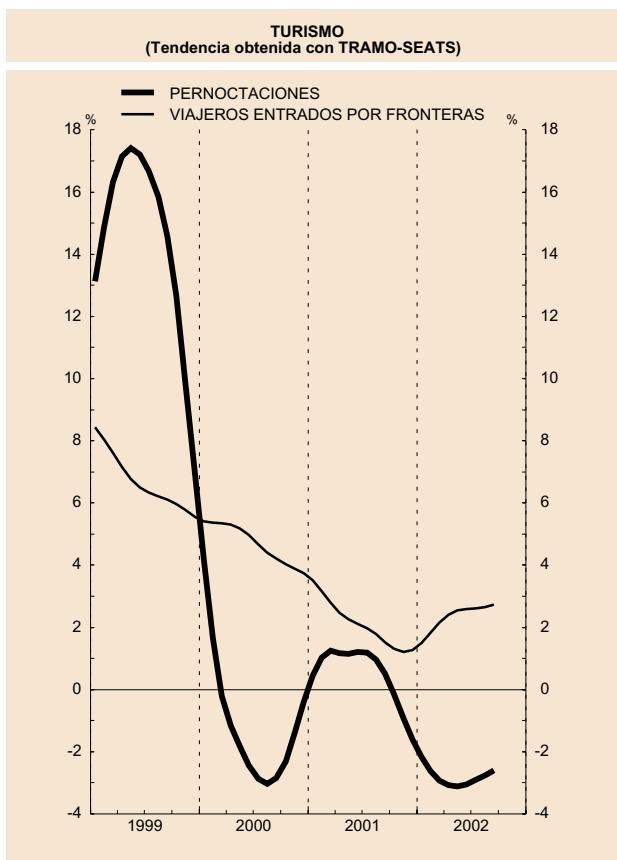
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

### 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	Extranje- ros	Total	Extranje- ros	Total	Turistas	Excursio- nistas	Pasajeros			Mercan- cias	Pasajeros	Mercan- cias	Viajeros	Mercan- cias	
								8	9	10						
99	13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	2,3	-1,3	
00	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	P	1,0	-0,5	0,7	-0,2	2,6	4,6	-1,0	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
01 E-S	P	1,8	0,6	1,2	0,3	3,8	6,2	-0,6	5,1	2,5	6,8	-3,0	0,7	2,4	6,7	0,9
02 E-S	P	-0,4	-2,1	-2,9	-5,4	3,2	1,8	5,8	...	...	...	...	...	...	3,6	...
01 Jun	P	1,9	0,5	-0,8	-2,3	5,3	7,0	1,2	5,3	-0,0	8,7	-1,4	1,1	-2,5	3,8	-16,4
Jul	P	0,5	-0,8	1,7	1,7	2,7	1,8	4,5	2,5	-0,4	4,2	-7,0	1,0	-0,4	7,1	1,1
Ago	P	2,6	2,3	2,3	1,9	7,2	14,7	-4,0	6,2	7,3	5,5	-6,2	5,1	6,6	4,1	-12,7
Sep	P	-0,3	-1,8	1,6	1,2	0,9	5,0	-8,0	3,2	1,7	4,1	-10,2	-1,5	8,9	1,4	17,2
Oct	P	-1,2	-4,7	-1,6	-1,8	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,1	7,8	5,0	-8,2
Nov	P	-0,7	-6,3	0,4	-3,2	-0,7	1,8	-4,6	-3,2	-2,8	-3,5	-11,9	-6,4	7,6	13,1	1,4
Dic	P	-4,0	-5,9	-3,0	-3,4	-0,3	-2,1	1,7	-5,4	-9,4	-1,4	-10,6	-0,9	3,9	0,8	-6,7
02 Ene	P	-4,1	-6,5	-3,7	-3,2	-0,1	-2,8	3,8	-4,5	-5,3	-3,7	-5,9	-1,5	8,4	4,0	1,3
Feb	P	-0,7	-0,1	-2,6	-4,3	6,1	3,9	9,3	-1,3	-2,3	-0,4	-7,1	2,0	5,9	3,9	0,4
Mar	P	8,9	4,2	7,5	-0,3	12,9	12,0	14,6	1,9	-1,8	4,7	-13,4	19,0	5,4	-4,0	-7,2
Abr	P	-9,5	-5,0	-13,1	-9,3	-6,0	-11,1	3,4	-9,0	-7,2	-10,2	-1,9	-6,6	8,9	16,1	19,4
May	P	0,8	-3,6	-2,8	-7,3	3,6	1,1	8,9	-3,3	-4,4	-2,6	-1,1	-1,6	6,9	0,3	-8,5
Jun	P	-3,3	-5,1	-4,8	-6,5	2,9	-0,8	12,1	-4,0	-6,7	-2,4	-0,7	3,6	6,2	0,1	1,8
Jul	P	0,6	-2,4	-3,0	-6,1	0,8	0,8	0,9	-2,4	-1,6	-2,9	5,4	-0,2	7,8	4,7	7,0
Ago	P	3,5	1,6	0,9	-2,4	8,6	10,9	4,4	0,8	-1,5	2,1	0,2	5,6	1,7	3,3	6,0
Sep	P	-1,1	-1,8	-4,1	-6,5	-0,3	-1,2	1,7	...	...	...	...	...	5,6	...	...



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

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

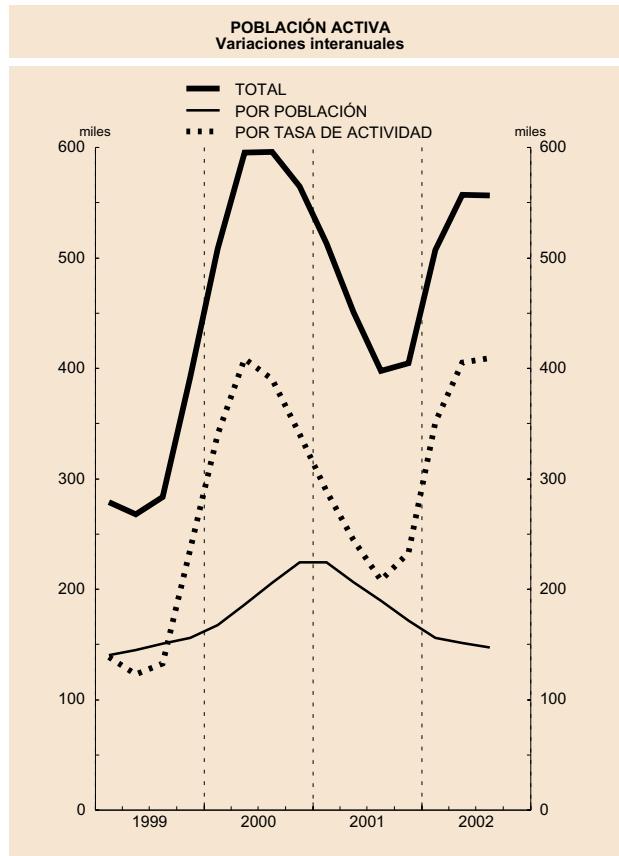
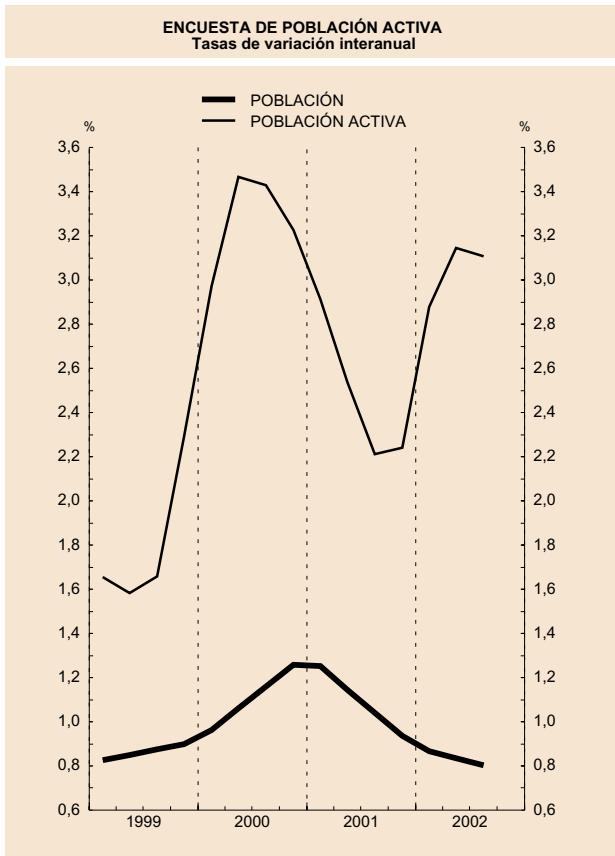
(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

#### 4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Población activa				1 T 4 (b)	
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4				Variación interanual (b) (c)					
			5	Total (Miles de personas)			Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)				
99	M	32 958	282	0,9	52,46	17 290	306	148	158	1,8		
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		
01 I-III	M	33 652	381	1,1	52,74	17 749	1 362	620	741	2,6		
02 I-III	M	33 933	281	0,8	53,90	18 289	1 621	455	1 166	3,0		
00 I		33 162	316	1,0	53,10	17 610	508	168	341	3,0		
II		33 270	349	1,1	53,39	17 764	595	186	409	3,5		
III		33 378	382	1,2	53,87	17 981	596	206	390	3,4		
IV		33 486	416	1,3	53,97	18 071	565	224	341	3,2		
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		



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](http://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](http://www.ine.es)).

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

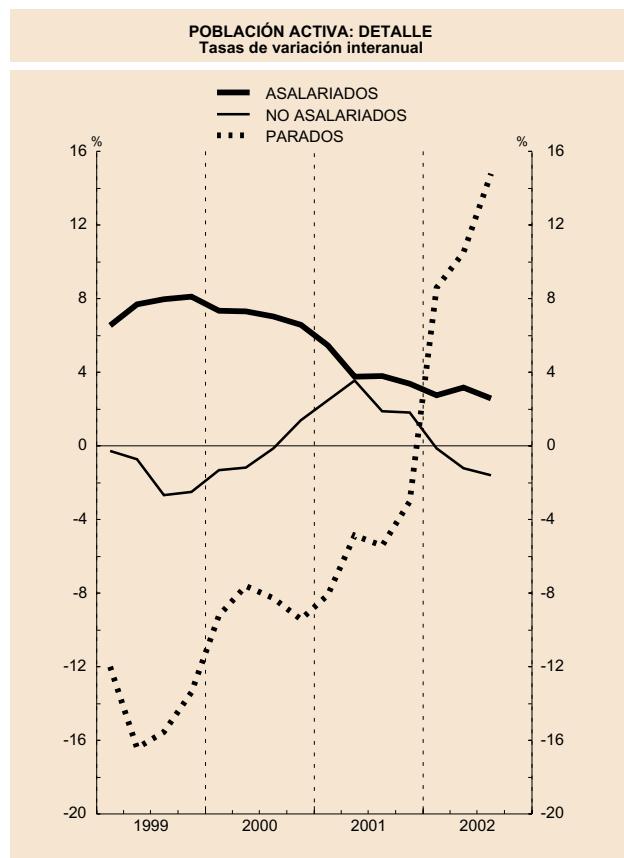
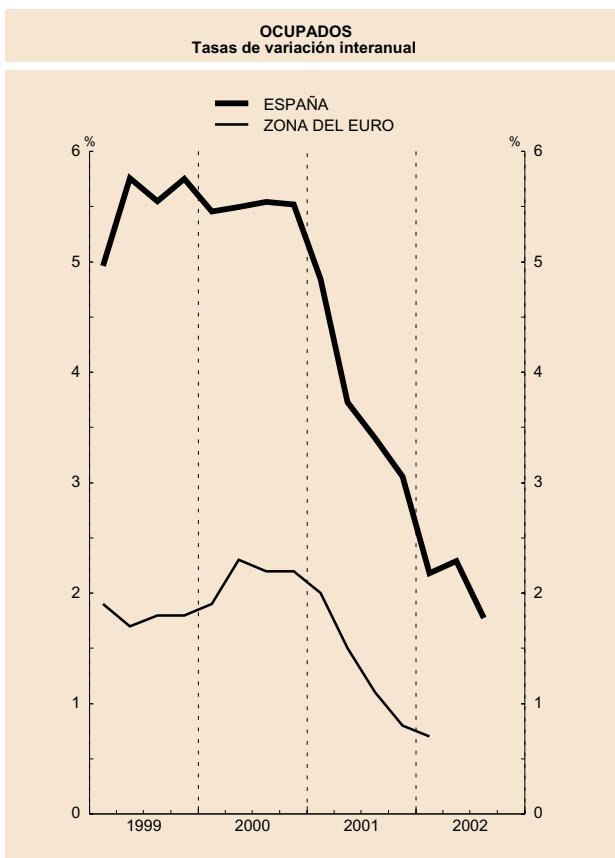
Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

## 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	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Tasa de paro (%)				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	(a)	(b)	11	12	13	14	15
99	M	14 568	760	5,5	11 474	809	7,6	3 094	-49	-1,5	2 722	-455	-14,3	15,75	1,8	9,34		
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	8,00		
01 I-III	M	15 887	608	4,0	12 728	527	4,3	3 160	81	2,6	1 861	-155	-6,2	10,49	1,5	7,99		
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	...	8,19		
00 I		14 988	775	5,5	11 913	816	7,4	3 074	-41	-1,3	2 622	-267	-9,2	14,89	1,9	8,73		
II		15 306	798	5,5	12 231	834	7,3	3 075	-36	-1,2	2 457	-202	-7,6	13,83	2,3	8,45		
III		15 542	816	5,5	12 456	820	7,0	3 086	-4	-0,1	2 439	-220	-8,3	13,57	2,2	8,27		
IV		15 643	818	5,5	12 542	775	6,6	3 101	43	1,4	2 428	-253	-9,4	13,44	2,2	8,07		
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	8,03		
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	1,1	7,98		
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	8,04		
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	8,11		
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	...	8,20		
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	...	8,27		



Fuente: 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](http://www.ine.es)).

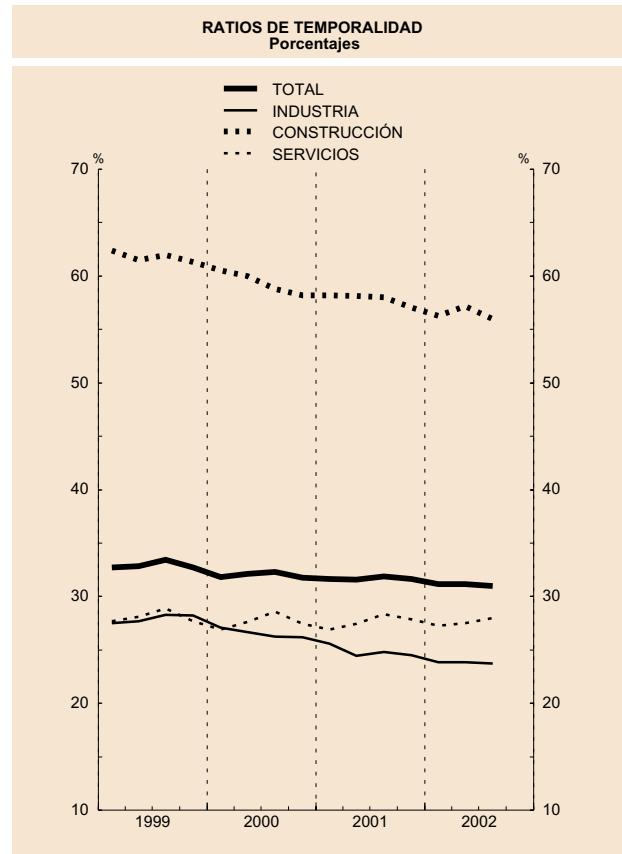
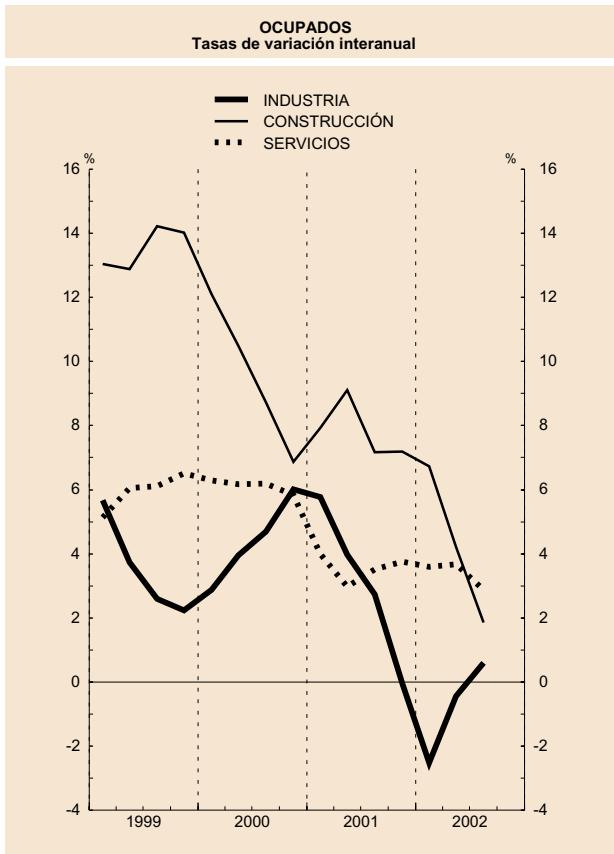
(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie de la columna 10. Por esta razón las tasas y variaciones interanuales del 2001 no se pueden reconstruir con la serie de la columna 10. Las notas metodológicas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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

	M	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
99	M	5,5	7,6	32,9	-3,2	0,5	61,1	3,5	4,3	27,9	13,6	15,7	61,8	6,0	8,0	28,1	6,2	7,0	7,1
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
01 I-III	M	4,0	4,3	-1,2	1,3	6,3	5,3	4,1	3,9	-6,4	8,1	8,3	-2,8	3,5	3,6	-0,5	3,8	3,4	2,8
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
00 I		5,5	7,4	31,8	-3,6	-3,9	59,4	2,9	4,0	27,1	12,1	12,8	60,5	6,3	8,4	26,9	6,2	6,8	7,4
II		5,5	7,3	32,1	-3,2	-1,8	60,2	3,9	4,5	26,7	10,5	11,9	60,0	6,2	8,1	27,6	6,2	6,7	7,1
III		5,5	7,0	32,3	-2,9	-2,6	56,0	4,7	4,9	26,3	8,7	9,3	58,8	6,2	7,9	28,6	6,2	6,6	7,0
IV		5,5	6,6	31,7	-0,8	2,0	60,5	6,0	6,5	26,2	6,9	6,5	58,2	5,8	6,9	27,5	6,0	5,8	5,4
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



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.

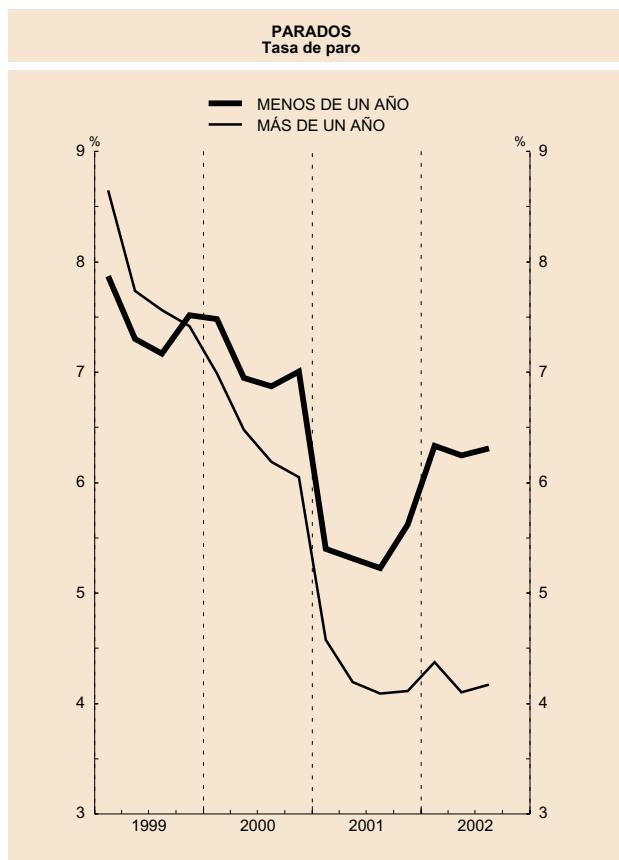
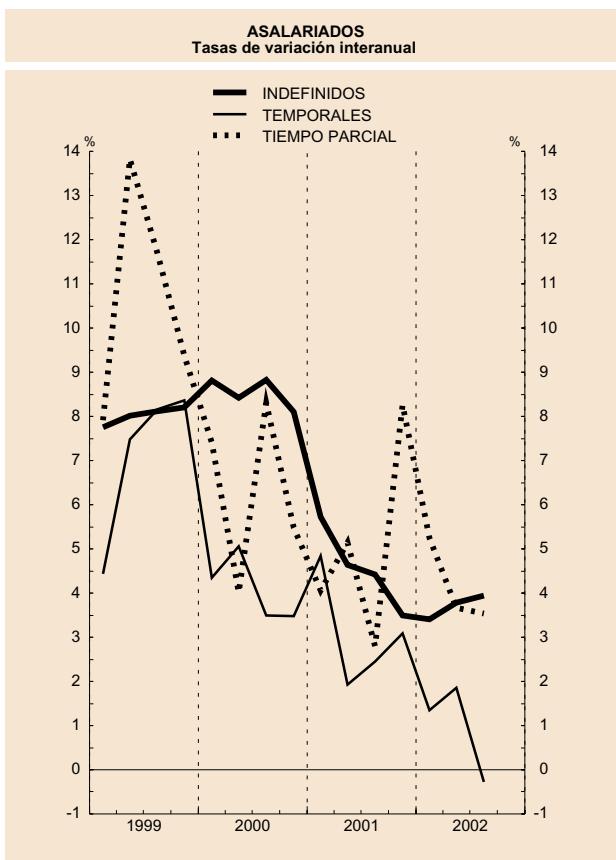
(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

#### 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		Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría				
Varición interanual (Miles de personas)	T 1	Varición interanual (Miles de personas)	T 1	Ratio de temporalidad (%)	Varición interanual (Miles de personas)	T 1	Varición interanual (Miles de personas)	T 1	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 1	Tasa de paro (%) (a)	T 1	Tasa de paro (%) (a)	T 1	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17					
99	M	572	8,0	251	7,1	32,91	719	7,3	90	10,7	8,10	7,46	-9,6	7,84	-20,1	23,26	54,53	60,45			
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			
01 I-III	M	408	4,9	119	3,0	31,69	444	3,9	40	4,0	8,09	5,31	-7,0	4,29	-13,2	21,00	45,39	50,50			
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			
00 I		658	8,8	158	4,4	31,80	748	7,3	68	7,4	8,25	7,48	-2,1	6,99	-16,7	23,02	52,42	58,57			
II		644	8,4	190	5,1	32,14	795	7,6	39	4,0	8,19	6,95	-1,5	6,48	-13,4	22,47	54,48	61,07			
III		684	8,8	136	3,5	32,31	745	6,9	75	8,3	7,90	6,88	-0,8	6,19	-15,4	23,57	52,22	57,99			
IV		641	8,1	134	3,5	31,74	725	6,7	51	5,5	7,80	7,00	-3,8	6,05	-15,8	23,11	50,66	56,33			
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			



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](http://www.ine.es)).

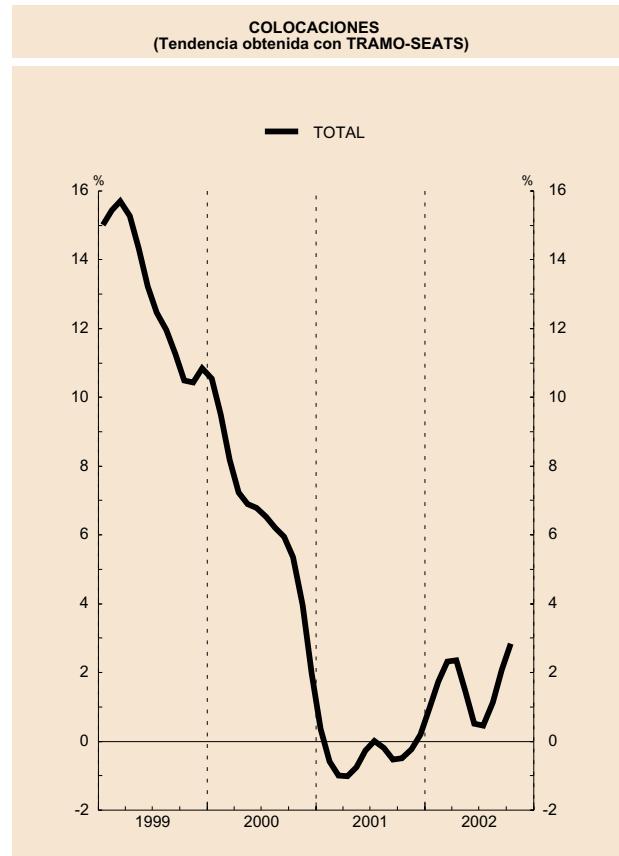
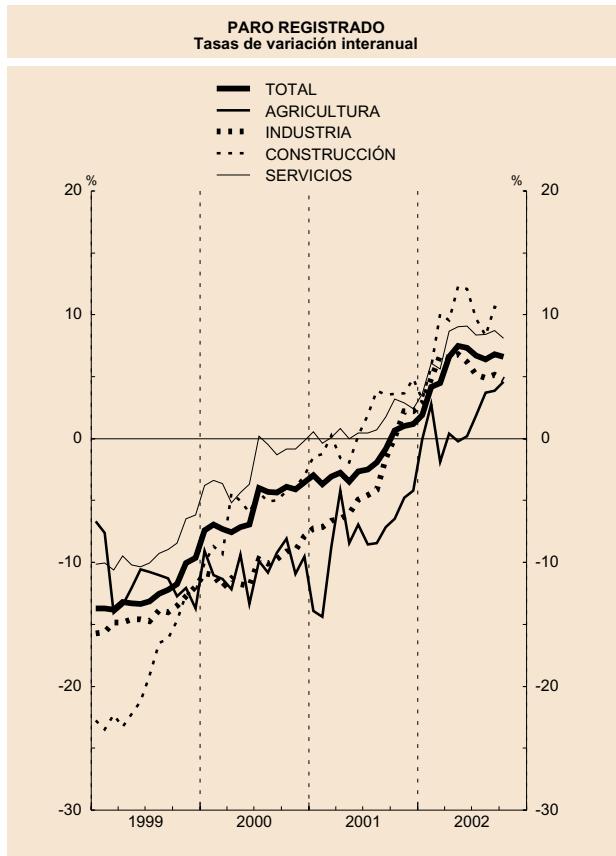
(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie con la nueva definición de parado. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red([www.ine.es](http://www.ine.es)).

#### 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	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
					Total	Agricultura	Total	Industria	Construcción	Servicios								
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
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	18,40	90,74	1 133	-0,2
01 E-O	M	1 521	-37	-2,4	-10,3	-0,7	-8,8	-0,4	-4,9	0,7	0,7	1 177	1,6	9,24	18,11	90,76	1 140	-0,1
02 E-O	MP	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	19,14	90,89	1 165	2,1
01 Sep		1 489	-13	-0,9	-9,7	1,0	-7,2	1,3	-1,6	3,6	1,7	1 131	-6,9	8,67	19,45	91,33	1 100	-8,3
Oct		1 540	10	0,6	-7,7	2,3	-6,5	2,6	0,1	3,6	3,2	1 477	8,7	9,78	21,59	90,22	1 421	6,1
Nov		1 573	16	1,0	-6,8	2,6	-4,8	2,8	2,2	3,7	2,9	1 324	4,6	9,52	20,19	90,48	1 272	2,3
Dic		1 575	18	1,2	-5,7	2,5	-4,2	2,7	2,2	4,9	2,4	960	-1,8	9,17	19,53	90,83	921	-4,3
02 Ene		1 652	31	1,9	-5,7	3,3	-0,1	3,4	2,8	3,2	3,6	1 270	6,0	8,69	17,43	91,31	1 227	3,9
Feb		1 666	67	4,2	-4,0	5,7	2,8	5,8	4,8	5,8	6,1	1 140	4,2	10,02	17,80	89,98	1 108	2,5
Mar		1 649	71	4,5	-4,3	6,1	-1,9	6,4	6,7	10,1	5,6	1 000	-10,4	10,64	18,00	89,36	964	-12,5
Abr		1 636	101	6,6	-1,3	8,1	0,4	8,3	6,5	9,6	8,7	1 247	23,3	10,14	18,29	89,86	1 200	22,6
May		1 589	111	7,5	1,1	8,7	-0,2	9,0	6,8	12,3	9,0	1 238	0,2	9,40	18,86	90,60	1 190	2,0
Jun		1 567	107	7,3	0,8	8,6	0,2	8,9	6,2	12,1	9,1	1 074	-9,6	8,86	18,98	91,14	1 037	-8,9
Jul		1 548	97	6,7	1,2	7,7	1,8	7,9	5,2	9,7	8,4	1 318	4,7	7,72	20,34	92,28	1 281	5,5
Ago		1 552	93	6,4	-0,2	7,6	3,7	7,7	4,9	8,3	8,4	1 019	-4,0	7,73	19,37	92,27	992	-2,9
Sep	P	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	20,01	91,22	1 153	4,8
Oct	P	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	22,32	90,83	1 497	5,4



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

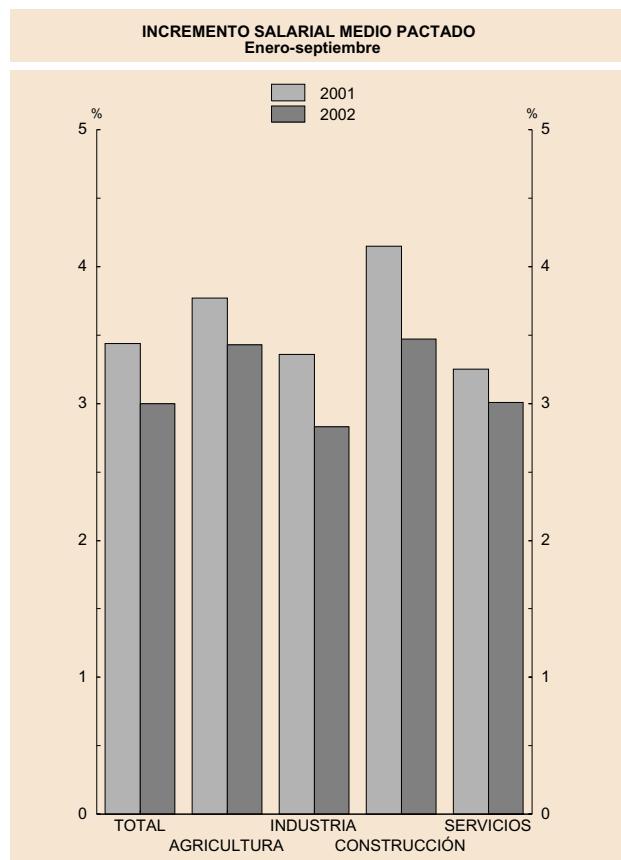
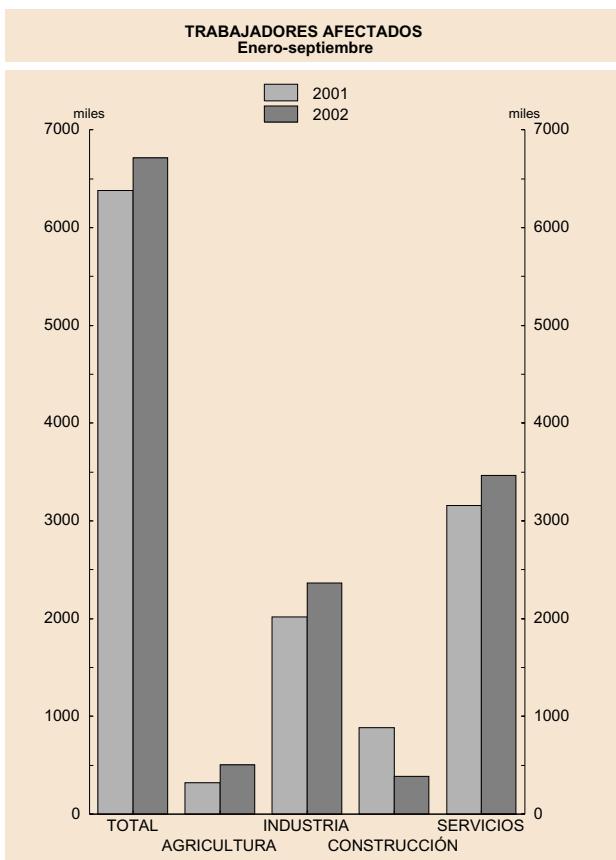
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

#### 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 (a)								Incremento salarial medio pactado								
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	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	9 106	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
01 Abr	8 750	3,64	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
May	8 946	3,67	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
Jun	8 992	3,68	4 409	368	4 777	-186	234	1 407	807	2 330	3,38	3,92	3,42	3,60	3,20	4,26	3,24
Jul	9 012	3,68	4 487	742	5 229	-480	238	1 607	862	2 522	3,37	3,60	3,40	3,59	3,30	4,16	3,18
Ago	9 014	3,68	4 498	1 334	5 832	-635	305	1 878	869	2 780	3,37	3,62	3,42	3,75	3,31	4,18	3,23
Sep	9 080	3,68	4 644	1 735	6 379	-806	318	2 017	885	3 158	3,37	3,60	3,44	3,77	3,36	4,15	3,25
Oct	9 093	3,68	4 681	2 111	6 792	-744	328	2 102	912	3 451	3,38	3,60	3,45	3,78	3,37	4,15	3,27
Nov	9 093	3,68	4 733	2 495	7 228	-480	448	2 168	912	3 699	3,36	3,66	3,47	4,03	3,39	4,15	3,27
Dic	9 106	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 Ene	6 205	2,98	2 269	1	2 270	643	260	658	5	1 348	2,72	3,18	2,72	3,48	2,90	2,43	2,48
Feb	6 218	2,98	2 480	4	2 484	-783	260	746	25	1 453	2,71	3,36	2,71	3,48	2,87	3,74	2,47
Mar	6 280	2,98	3 784	117	3 901	3	318	1 332	27	2 224	2,74	2,82	2,74	3,28	2,88	3,68	2,57
Apr	6 534	3,00	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	6 701	3,00	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	6 706	3,00	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	6 709	3,00	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	6 709	3,00	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	6 710	3,00	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



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

(a) Datos acumulados.

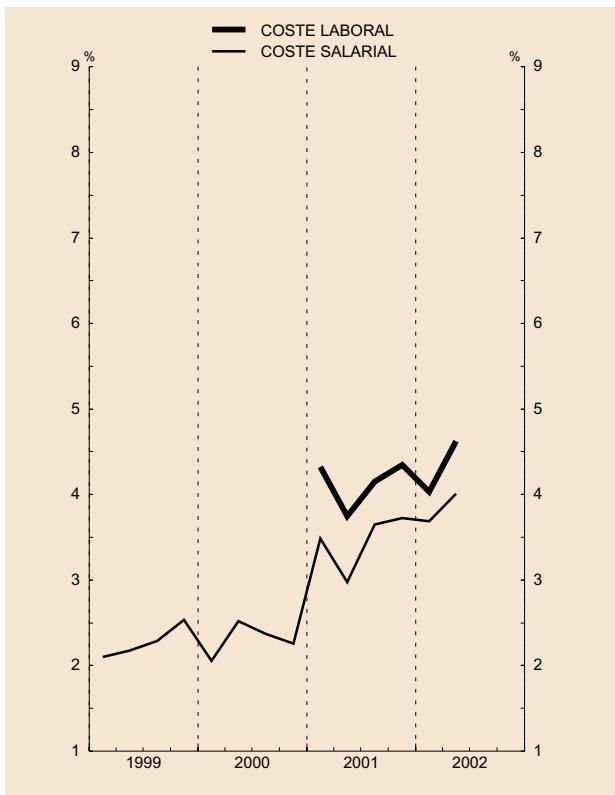
#### 4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

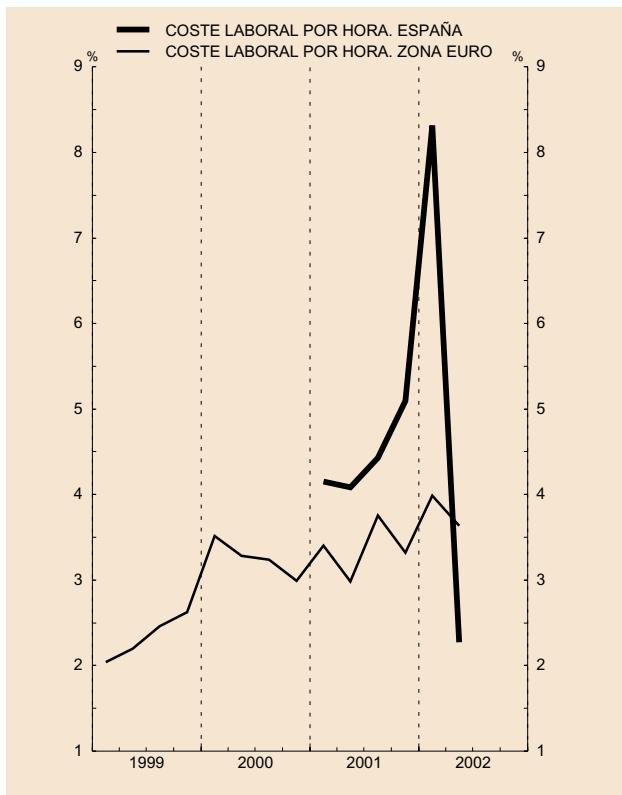
Tasas de variación interanual

	M	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				
99	M	...	...	...	...	2,3	2,6	3,8	1,9	2,6	...	2,3			
00	M	...	...	...	...	2,3	2,5	3,8	3,0	2,4	...	3,3			
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		
01 I-II	M	4,0	4,5	4,9	3,9	4,1	3,2	3,6	4,1	3,2	3,3	6,5	3,2		
02 I-II	M	4,3	4,4	4,6	4,6	5,2	3,9	4,4	3,9	3,9	4,8	5,7	3,8		
99 IV		...	...	...	...	...	2,5	2,4	3,8	2,4	2,7	...	2,6		
00 I		...	...	...	...	...	2,1	2,5	3,6	2,6	2,4	...	3,5		
II		...	...	...	...	...	2,5	2,3	3,9	3,4	2,2	...	3,3		
III		...	...	...	...	...	2,4	2,9	3,4	3,0	2,4	...	3,2		
IV		...	...	...	...	...	2,3	2,3	4,4	2,9	2,4	...	3,0		
01 I		4,3	5,1	4,8	4,2	4,2	3,5	4,1	3,9	3,4	3,3	6,8	3,4		
II		3,7	3,9	4,9	3,7	4,1	3,0	3,1	4,2	2,9	3,2	6,1	3,0		
III		4,1	4,5	4,2	4,3	4,4	3,7	3,8	3,9	3,8	4,0	5,6	3,8		
IV		4,3	4,3	4,7	4,5	5,1	3,7	3,6	3,4	4,1	4,6	6,4	3,3		
02 I		4,0	3,7	4,6	4,4	8,3	3,7	3,8	3,9	3,9	8,0	5,0	4,0		
II		4,6	5,1	4,5	4,7	2,3	4,0	4,9	4,0	4,0	1,8	6,5	3,6		

POR TRABAJADOR Y MES  
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA  
Tasas de variación interanual



Fuente: 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.

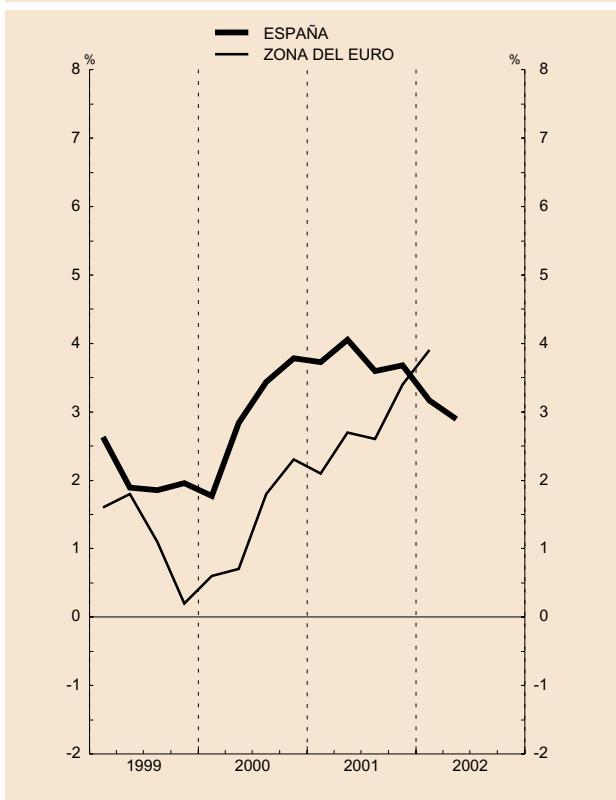
#### 4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ 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
99	2,1	1,2	2,7	2,1	0,6	0,9	4,2	2,8	3,6	1,8	1,4	...
00	3,0	1,4	3,7	2,7	0,7	1,3	4,2	3,5	3,4	2,2	2,5	...
01	3,8	2,7	4,1	2,7	0,3	0,0	2,7	1,4	2,4	1,4	4,7	...
99 //	1,9	1,8	2,5	2,4	0,6	0,6	4,6	2,3	4,0	1,7	1,7	...
//	1,9	1,1	2,6	2,2	0,7	1,1	4,2	3,0	3,4	1,8	-0,7	...
/IV	2,0	0,2	3,3	2,2	1,3	2,0	4,4	3,8	3,0	1,8	0,3	...
00 I	1,8	0,6	3,9	2,9	2,1	2,2	5,1	3,8	3,0	1,9	-1,7	...
//	2,8	0,7	3,7	2,5	0,9	1,8	4,4	4,1	3,5	2,3	1,3	...
///	3,4	1,8	3,6	2,7	0,2	1,0	3,8	3,2	3,6	2,2	5,3	...
/IV	3,8	2,3	3,7	2,6	-0,1	0,3	3,4	2,7	3,5	2,2	5,2	...
01 I	3,7	2,1	3,3	2,5	-0,4	0,4	3,0	2,4	3,5	2,0	7,6	...
//	4,1	2,7	4,1	2,8	0,0	0,1	2,4	1,5	2,4	1,5	4,2	...
///	3,6	2,6	4,7	2,7	1,1	0,2	3,0	1,3	1,9	1,1	2,2	...
/IV	3,7	3,4	4,2	2,9	0,5	-0,5	2,3	0,4	1,8	0,8	5,2	...
02 I	3,2	3,9	3,9	2,9	0,7	-0,9	2,0	0,3	1,3	0,7	4,4	...
//	2,9	...	3,5	...	0,6	...	2,0	0,7	1,4	...	5,7	...

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.

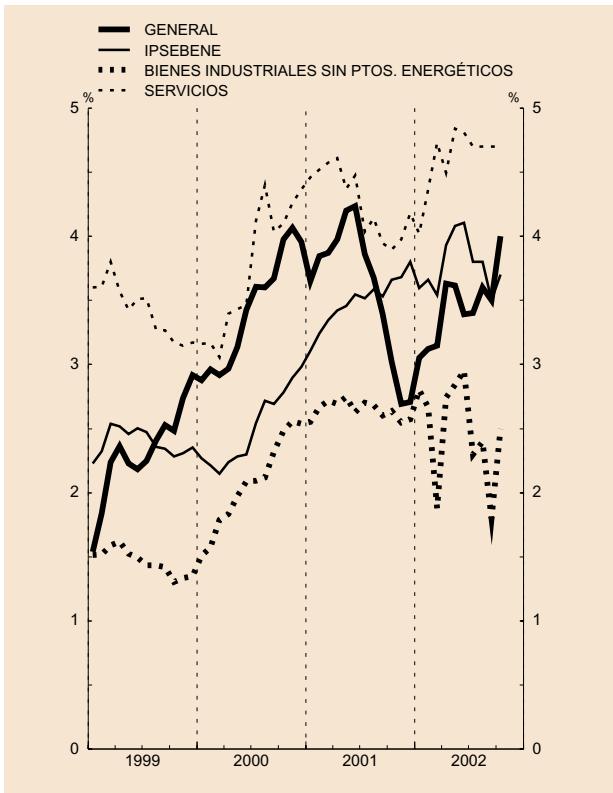
## 5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

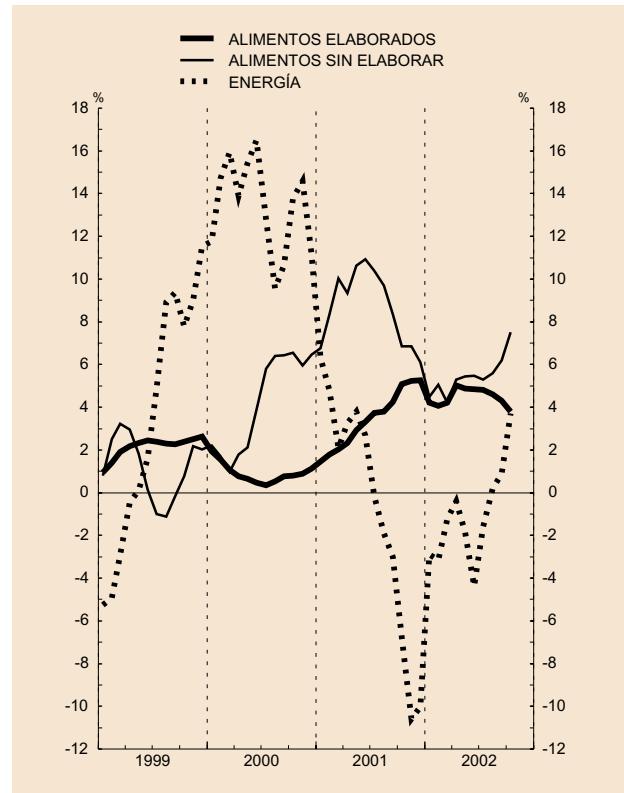
Índices y tasas de variación interanual

	Serie original	Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual ( $\frac{T_1}{T_{12}}$ )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		m <sup>1</sup>	T <sup>1</sup> 12 (c)	T <sup>s/dic</sup> dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T <sup>1</sup> 12		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
99	M	93,8	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,5	3,3	3,4	2,4	95,4	-1,9	
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	
01	E-O	M	100,3	0,2	3,8	1,6	9,1	3,1	2,7	1,1	4,3	3,4	104,3	6,9
02	E-O	M	103,2	0,3	3,4	1,8	5,5	4,5	2,5	-1,1	4,6	3,8	...	...
01	Jul		101,0	0,2	3,9	2,3	10,4	3,7	2,7	-0,2	4,0	3,5	101,6	6,1
Ago			101,2	0,2	3,7	2,5	9,7	3,8	2,7	-1,9	4,1	3,6	96,4	7,4
Sep			101,2	—	3,4	2,5	8,4	4,3	2,6	-3,0	3,9	3,5	96,5	2,7
Oct			101,1	-0,1	3,0	2,4	6,9	5,1	2,6	-6,8	3,9	3,7	96,7	-1,3
Nov			101,0	-0,1	2,7	2,3	6,9	5,2	2,5	-10,6	4,0	3,7	102,4	-3,5
Dic	R		101,4	0,4	2,7	2,7	6,1	5,3	2,6	-10,0	4,2	3,8	107,3	-4,0
02	Ene		101,3	-0,1	3,1	-0,1	4,5	4,2	2,8	-2,9	4,0	3,6	107,1	6,0
Feb			101,3	0,1	3,1	-0,1	5,0	4,1	2,7	-3,2	4,4	3,7	105,8	0,2
Mar			102,2	0,8	3,1	0,8	4,2	4,2	1,9	-1,2	4,7	3,5	109,7	0,1
Abr			103,6	1,4	3,6	2,1	5,3	5,0	2,7	-0,4	4,5	3,9	108,1	-2,9
May			103,9	0,4	3,6	2,5	5,4	4,9	2,8	-1,9	4,8	4,1	102,5	-10,5
Jun			104,0	0,0	3,4	2,5	5,5	4,8	3,0	-4,4	4,8	4,1	100,4	-8,4
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	...	...
Oct			104,9	1,0	4,0	3,5	7,5	3,8	2,5	3,7	4,7	3,7	...	...

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](http://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.

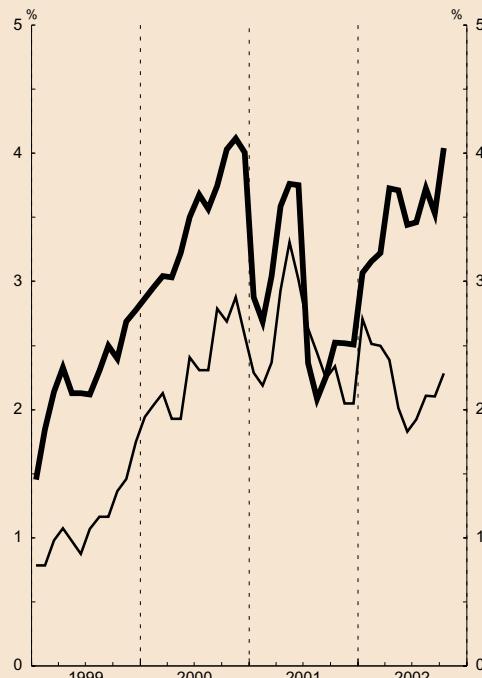
Tasas de variación interanual

		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				
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,7	3,2	2,4	3,3	1,5		
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7		
01	M	2,8	2,5	2,3	2,5	5,1	4,5	2,7	2,8	7,2	7,0	0,6	1,5	1,0	1,1	-0,7	2,7	3,9	2,5		
01	E-O	2,9	2,6	2,4	2,6	5,1	4,5	2,4	2,7	7,5	7,2	0,7	1,8	0,6	1,0	1,2	4,3	3,9	2,4		
02	E-O	3,5	2,2	2,9	1,6	4,8	3,2	5,1	3,1	4,5	3,3	1,7	0,9	2,5	1,6	-1,1	-1,4	4,6	3,2		
01	Jul	2,4	2,6	1,9	2,7	5,8	5,3	3,1	3,2	8,3	8,5	-0,6	1,4	-0,7	1,0	-0,1	2,9	3,5	2,5		
Ago		2,1	2,4	1,3	2,3	5,6	5,0	3,0	3,4	7,9	7,6	-1,2	1,0	-1,0	0,7	-1,7	2,0	3,5	2,4		
Sep		2,3	2,2	1,6	2,0	5,3	5,0	3,3	3,4	7,2	7,6	-0,6	0,6	0,1	1,2	-2,8	-1,4	3,4	2,6		
Oct		2,5	2,3	1,9	2,0	5,1	5,0	4,1	3,5	5,9	7,5	-	0,5	2,0	1,5	-6,4	-2,7	3,6	2,8		
Nov		2,5	2,1	2,0	1,5	5,2	4,5	4,4	3,4	5,8	6,2	-	-	3,0	1,6	-9,9	-5,0	3,6	2,7		
Dic		2,5	2,0	1,8	1,6	4,8	4,6	4,6	3,5	5,0	6,3	-	0,2	2,9	1,6	-9,2	-4,6	3,6	2,8		
02	Ene	3,1	2,7	2,6	2,4	4,3	5,6	4,2	3,8	4,4	8,4	1,5	0,9	2,8	1,7	-2,9	-1,9	3,9	3,0		
Feb		3,2	2,5	2,5	2,1	4,4	4,8	4,2	3,3	4,6	7,1	1,3	0,7	2,7	1,9	-3,1	-2,9	4,3	3,0		
Mar		3,2	2,5	2,3	2,0	4,2	4,2	4,4	3,3	4,0	5,5	1,2	1,0	1,9	1,8	-1,2	-1,6	4,8	3,2		
Abr		3,7	2,4	3,2	2,0	5,1	3,6	5,8	3,2	4,4	4,1	2,0	1,2	2,7	1,8	-0,4	-0,5	4,5	3,0		
May		3,7	2,0	3,0	1,3	5,1	2,7	5,7	3,1	4,4	2,1	1,8	0,6	2,9	1,7	-1,8	-2,9	4,9	3,3		
Jun		3,4	1,8	2,6	1,0	5,0	2,3	5,7	3,1	4,3	1,1	1,2	0,3	2,9	1,6	-4,4	-3,6	4,9	3,2		
Jul		3,5	1,9	2,8	1,2	4,9	2,1	5,7	2,9	4,1	0,9	1,4	0,7	2,4	1,5	-1,5	-1,7	4,7	3,2		
Ago		3,7	2,1	3,1	1,4	4,9	2,3	5,6	2,9	4,3	1,3	2,0	0,9	2,5	1,4	0,3	-0,5	4,8	3,3		
Sep		3,5	2,1	2,9	1,4	5,0	2,3	5,2	2,8	4,7	1,7	1,7	1,0	1,9	1,4	0,9	-0,4	4,8	3,3		
Oct		4,0	2,3	3,7	1,7	5,0	2,2	4,5	2,6	5,6	1,6	2,9	1,5	2,6	1,3	3,7	2,3	4,8	3,2		

### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual

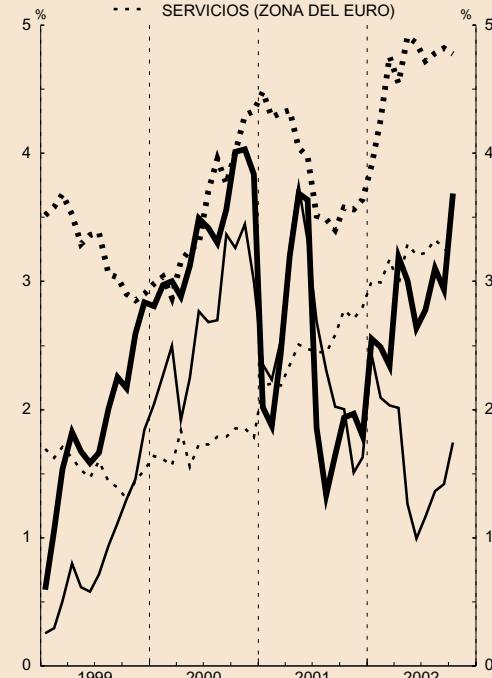
— GENERAL (ESPAÑA)  
— GENERAL (ZONA DEL EURO)



### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual

— BIENES (ESPAÑA)  
— BIENES (ZONA DEL EURO)  
--- SERVICIOS (ESPAÑA)  
... SERVICIOS (ZONA DEL EURO)



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)

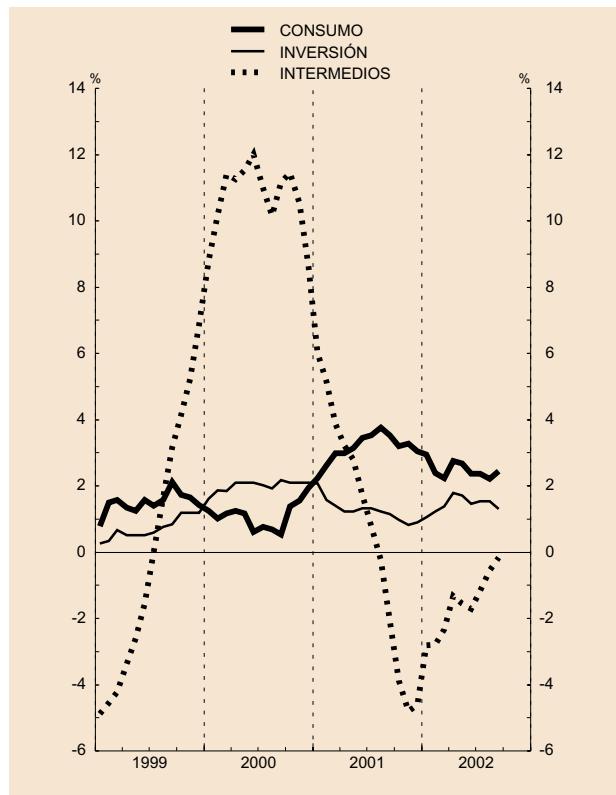
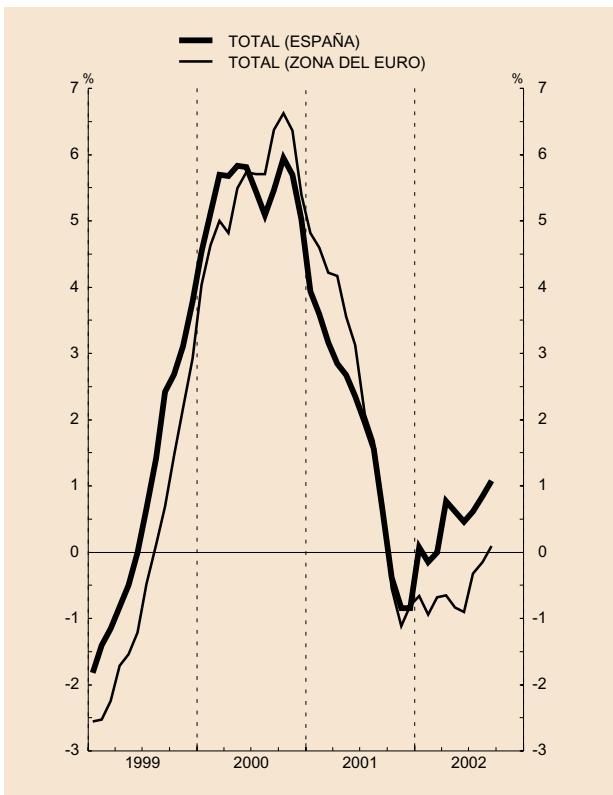
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	General (100 %)				Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)			Pro memoria: zona del euro					
	Seire original	m <sub>1</sub> (b)		T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	Total		No ener-géticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no ener-géticos	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>
99	MP	121,0	-	0,7	-	1,5	-	0,7	-	-0,1	-0,9	2,7	-0,4	-0,1	0,2	-1,5	0,6
00	MP	127,6	-	5,4	-	1,1	-	2,0	-	10,7	6,9	22,8	5,5	1,6	0,6	5,0	19,0
01	MP	129,8	-	1,7	-	3,1	-	1,3	-	0,6	1,5	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,2	3,2
01 E-S	MP	130,0	-	2,5	-	3,1	-	1,4	-	2,3	-0,2	1,7	3,2	3,1	1,0	2,0	6,8
02 E-S	MP	130,7	-	0,5	-	2,5	-	1,4	-	-1,6	-0,2	-3,1	-0,6	1,1	1,0	-0,7	-4,2
01 Jun	P	130,4	-	2,4	0,1	3,5	0,1	1,3	-0,1	1,7	1,6	2,2	3,1	3,3	1,1	1,4	6,7
Jul	P	130,2	-0,2	2,0	0,2	3,5	-	1,3	-0,6	0,8	1,1	-0,1	2,1	3,1	1,1	0,6	2,8
Ago	P	130,0	-0,2	1,6	0,3	3,8	-	1,2	-0,5	-0,2	0,6	-2,4	1,7	3,0	1,2	0,2	1,4
Sep	P	130,1	0,1	0,6	-	3,5	0,2	1,1	0,1	-2,1	-0,2	-7,0	0,7	2,7	1,2	-0,3	-2,1
Oct	P	129,5	-0,5	-0,4	0,1	3,2	-	1,0	-1,1	-3,9	-1,0	-11,5	-0,5	2,5	1,1	-0,9	-7,0
Nov	P	128,8	-0,5	-0,8	0,1	3,3	-0,2	0,8	-1,1	-4,8	-1,5	-13,5	-1,1	2,2	1,0	-1,4	-9,1
Dic	P	128,5	-0,2	-0,8	0,1	3,0	0,1	0,9	-0,7	-4,6	-1,9	-11,9	-0,8	1,9	1,1	-1,5	-6,8
02 Ene	P	129,3	0,6	0,1	0,5	2,9	0,6	1,1	0,6	-2,8	-1,9	-5,4	-0,7	1,9	1,2	-1,6	-5,1
Feb	P	129,6	0,2	-0,2	0,3	2,4	0,2	1,2	0,2	-2,8	-2,1	-4,9	-0,9	1,4	1,2	-1,7	-5,4
Mar	P	130,2	0,5	-	0,4	2,2	0,4	1,4	0,6	-2,3	-2,0	-3,3	-0,7	1,1	1,2	-1,5	-3,7
Abr	P	131,1	0,7	0,8	0,5	2,8	0,3	1,8	0,9	-1,3	-1,3	-1,4	-0,7	1,0	1,0	-1,1	-3,8
May	P	131,2	0,1	0,6	-	2,7	-	1,7	0,2	-1,5	-1,3	-2,4	-0,8	0,8	1,1	-0,8	-5,2
Jun	P	131,0	-0,2	0,5	-0,2	2,4	-0,2	1,5	-0,2	-1,7	-0,6	-4,7	-0,9	0,7	1,0	-0,5	-5,8
Jul	P	131,0	-	0,6	0,2	2,4	0,1	1,5	-0,1	-1,2	-0,3	-3,7	-0,3	0,9	0,8	0,0	-3,8
Ago	P	131,1	0,1	0,8	0,1	2,2	-	1,5	0,1	-0,5	-0,2	-1,7	-0,1	0,8	0,9	0,2	-2,8
Sep	P	131,5	0,3	1,1	0,2	2,4	-0,1	1,3	0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	1,0	0,9	0,3	-2,2

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

(a) España: base 1990=100; zona del euro: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

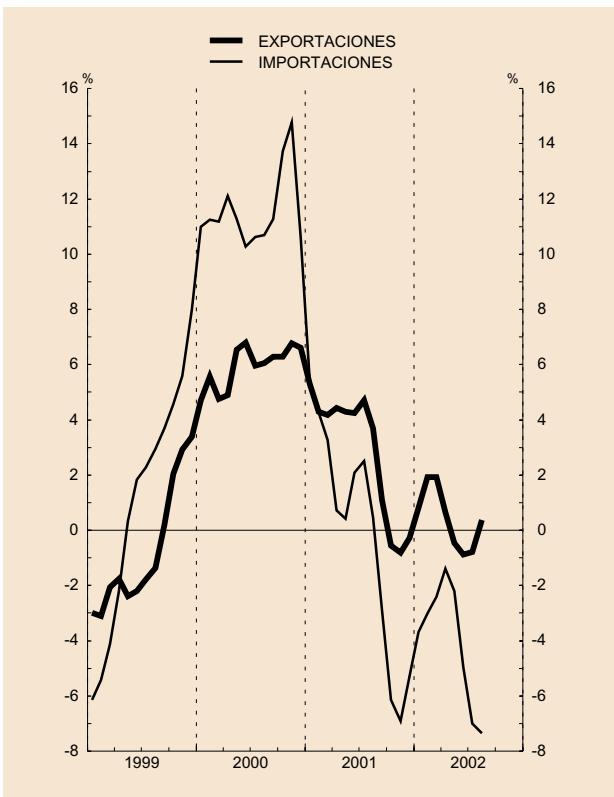
#### 5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

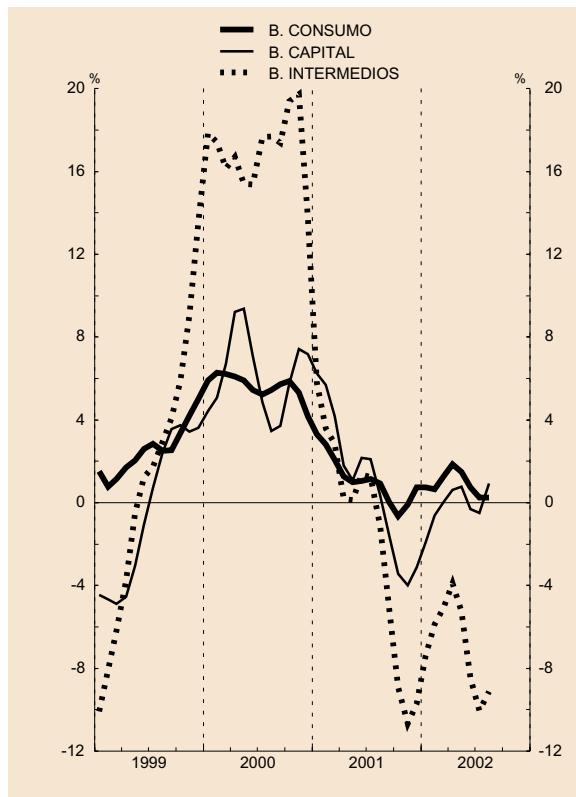
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
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
01 E-A	4,6	5,9	3,3	3,1	16,0	3,7	2,1	2,6	2,9	1,5	2,8	1,8
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
01 Mar	3,5	7,4	-8,0	4,1	10,3	5,4	6,0	3,3	8,5	6,4	-3,0	7,2
Abr	5,0	5,4	3,7	3,0	11,5	3,3	-2,4	0,7	-2,9	-3,7	-0,9	-4,2
May	4,7	8,4	-5,3	2,4	21,0	2,8	0,7	1,3	-5,5	2,2	8,2	2,6
Jun	2,8	5,0	7,7	-0,8	12,2	0,0	1,7	1,7	7,0	0,0	7,9	-0,9
Jul	5,9	4,3	26,7	1,0	8,8	1,7	4,9	6,3	8,4	3,3	4,2	4,2
Ago	6,0	2,0	19,3	2,7	6,9	4,0	-0,2	3,3	-3,6	-1,6	-9,8	1,1
Sep	-1,2	-1,7	12,3	-4,4	-15,3	-2,2	-1,8	0,3	2,2	-4,5	-15,5	-2,9
Oct	-0,5	0,4	7,3	-5,5	-22,5	-4,0	-7,5	-4,1	-6,9	-9,5	-29,8	-4,1
Nov	-1,4	0,5	11,6	-8,6	-28,4	-5,6	-8,7	-0,4	-9,9	-11,8	-36,2	-4,1
Dic	-0,4	2,7	16,3	-8,3	-30,7	-5,7	-3,8	3,8	1,8	-9,4	-35,5	-2,4
02 Ene	0,6	-4,7	33,8	-5,6	-28,0	-3,3	-4,6	6,5	-8,0	-8,1	-21,8	-5,3
Feb	2,4	3,3	25,3	-4,5	-13,8	-3,4	-1,2	-0,8	7,1	-3,8	-20,3	0,8
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	-5,6	-1,7	1,4	7,2	-5,8	-4,5	-5,3
Jun	-0,1	-3,3	11,2	-0,4	-6,7	-0,2	-5,4	-0,0	-3,9	-8,3	-18,8	-6,6
Jul	-2,2	-3,1	4,1	-3,2	-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	-1,5	-8,2	-12,3	3,8	-9,1	-9,1	-6,1

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

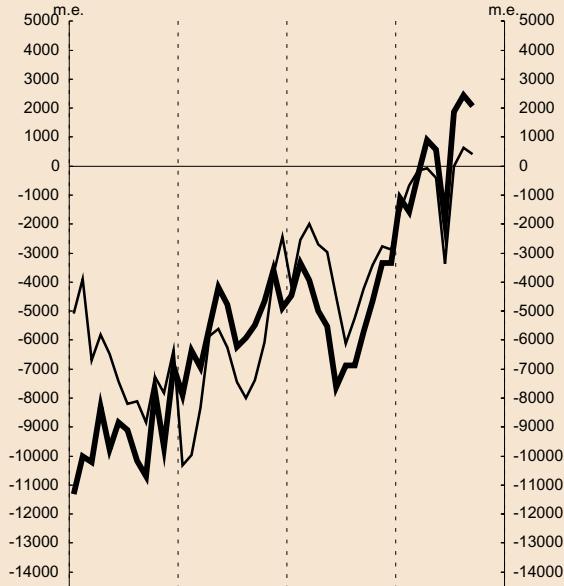
■ Serie representada gráficamente.

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		
	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16	
99	P -6 916	111 009	28 574	16 408	5 877	46 887	13 263	117 925	17 363	16 912	57 722	5 412	20 516	-6 354	110 370	116 724	
00	P -4 888	119 346	31 262	17 171	5 210	52 526	13 177	124 234	15 806	16 726	65 636	5 001	21 065	-2 431	118 693	121 124	
01	P -3 334	126 611	32 437	17 836	6 712	56 268	13 358	129 946	16 082	16 940	69 982	4 742	22 199	-2 884	125 187	128 071	
01 E-S	P -4 097	87 296	24 197	13 342	3 466	39 011	7 280	91 393	11 588	12 691	52 815	1 800	12 499	-9 913	86 081	95 994	
02 E-S	A 1 313	77 999	19 005	8 744	3 586	38 215	8 449	76 686	12 134	12 411	35 530	2 290	14 321	-6 607	75 358	81 964	
01 Oct	P 8 388	18 714	5 397	1 560	200	10 299	1 258	10 327	1 187	1 439	5 624	228	1 849	8 660	18 143	9 484	
Nov	P -283	11 294	1 664	1 422	1 852	3 843	2 513	11 577	1 260	1 395	6 395	273	2 254	1 646	11 624	9 977	
Dic	P -7 342	9 307	1 179	1 512	1 194	3 115	2 307	16 649	2 047	1 415	5 149	2 441	5 597	-3 276	9 339	12 616	
02 Ene	A 1 003	8 906	...	...	...	...	...	7 903	...	1 446	...	...	...	-4 717	9 426	14 143	
Feb	A 6 563	15 279	...	...	...	...	...	8 716	...	1 294	...	...	...	5 692	15 275	9 584	
Mar	A -3 900	4 291	927	903	241	1 313	907	8 191	1 248	1 400	3 576	215	1 752	-3 820	3 247	7 067	
Abr	A 6 721	14 989	4 192	1 173	417	8 359	848	8 268	1 263	1 369	3 753	229	1 654	5 633	14 606	8 973	
May	A -4 534	3 979	328	687	641	1 169	1 154	8 513	1 356	1 429	3 643	265	1 820	-3 810	3 629	7 438	
Jun	A -8 309	1 904	-207	900	182	-298	1 327	10 213	2 075	1 328	4 550	234	2 026	-7 462	1 521	8 982	
Jul	A 5 435	14 102	3 961	977	495	7 836	833	8 667	1 223	1 415	3 889	112	2 028	2 272	14 122	11 850	
Ago	A -927	6 979	-1 908	939	150	6 909	889	7 906	1 236	1 380	3 456	522	1 312	-874	6 486	7 360	
Sep	A -739	7 570	2 342	981	148	2 999	1 100	8 309	1 314	1 350	3 532	403	1 710	481	7 046	6 566	

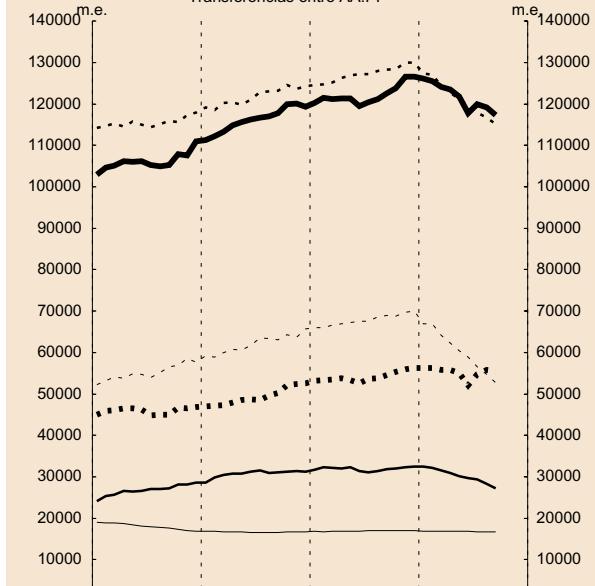
ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA  
(Suma móvil 12 meses)

— Capacidad/necesidad definiciación  
— Déficit de caja



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

— Total recursos  
— IVA  
— Impuestos sobre la renta y el patrimonio  
— Total empleos  
— Intereses  
— Transferencias entre AA.PP



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

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

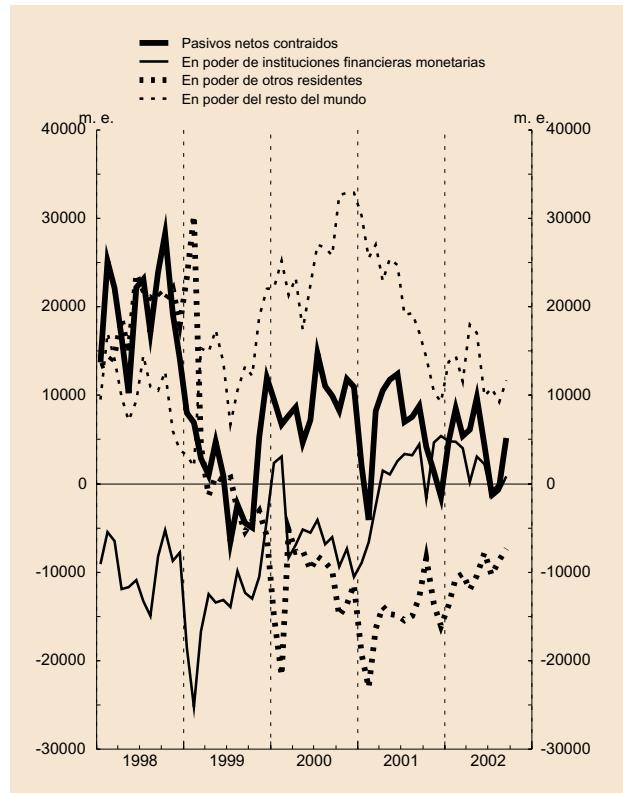
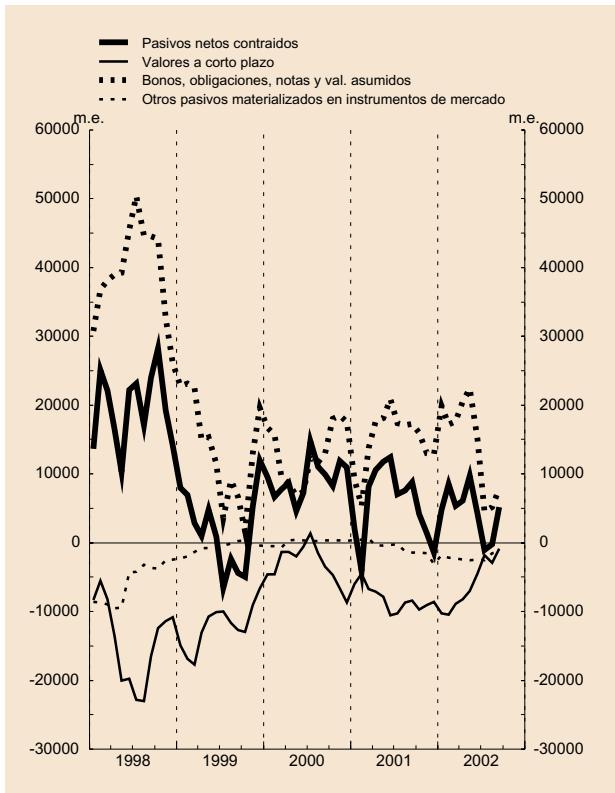
■ Serie representada gráficamente.

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	Depósitos en el Banco de España	Por instrumentos							Por sectores de contrapartida						
			Del cual		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	4	Total	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
99	P	-6 916	5 077	4 574	11 993	-577	-6 629	19 581	-499	-446	-15	-10 033	-4 030	-6 002	22 026	12 008
00	P	-4 888	6 062	5 690	10 950	645	-8 683	17 506	-499	283	2 343	-21 973	-10 554	-11 419	32 923	8 607
01	P	-3 334	-4 811	-20 141	-1 477	452	-8 616	12 762	-499	-3 101	-2 023	-10 683	5 386	-16 069	9 206	547
01 E-S	P	-4 097	-5 551	-20 236	-1 454	684	-7 237	7 430	-	-1 181	-466	-7 005	5 274	-12 278	5 551	-987
02 E-S	A	1 313	6 528	-90	5 215	-1 179	526	2 557	-	582	1 550	-2 799	728	-3 527	8 014	3 665
01 Oct	P	8 388	6 324	-1	-2 063	-1	-1 620	1 721	-	-52	-2 113	-5 074	-6 713	1 639	3 011	50
Nov	P	-283	579	0	862	-38	-169	1 092	-	-120	58	2 884	6 472	-3 588	-2 023	803
Dic	P	-7 342	-6 163	95	1 179	-193	410	2 518	-499	-1 749	498	-1 488	354	-1 842	2 667	681
02 Ene	A	1 003	-3 234	64	-4 237	-36	-208	-3 468	-	1 256	-1 816	-5 838	1	-5 839	1 601	-2 420
Feb	A	6 563	2 935	-163	-3 628	-19	343	-4 926	-	-377	1 332	-2 099	87	-2 186	-1 529	-4 960
Mar	A	-3 900	2 353	14	6 253	-1 138	-305	6 207	-	-182	533	3 479	-151	3 630	2 774	5 720
Apr	A	6 721	8 056	-10	1 335	36	147	2 672	-	-110	-1 374	-412	534	-947	1 748	2 709
May	A	-4 534	1 917	0	6 451	37	-52	5 515	-	-7	996	5 475	3 054	2 421	976	5 456
Jun	A	-8 309	-8 676	15	-367	7	-18	-1 123	-	-0	774	2 507	410	2 097	-2 874	-1 141
Jul	A	5 435	-3 561	-12	-8 996	-84	1 926	-10 858	-	26	-90	-9 044	-5 108	-3 936	48	-8 906
Ago	A	-927	-1 130	-3	-203	39	-2 439	2 461	-	-13	-212	-628	-1 062	434	425	10
Sep	A	-739	7 867	5	8 606	-21	1 133	6 077	-	-11	1 406	3 761	2 963	798	4 845	7 199

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.

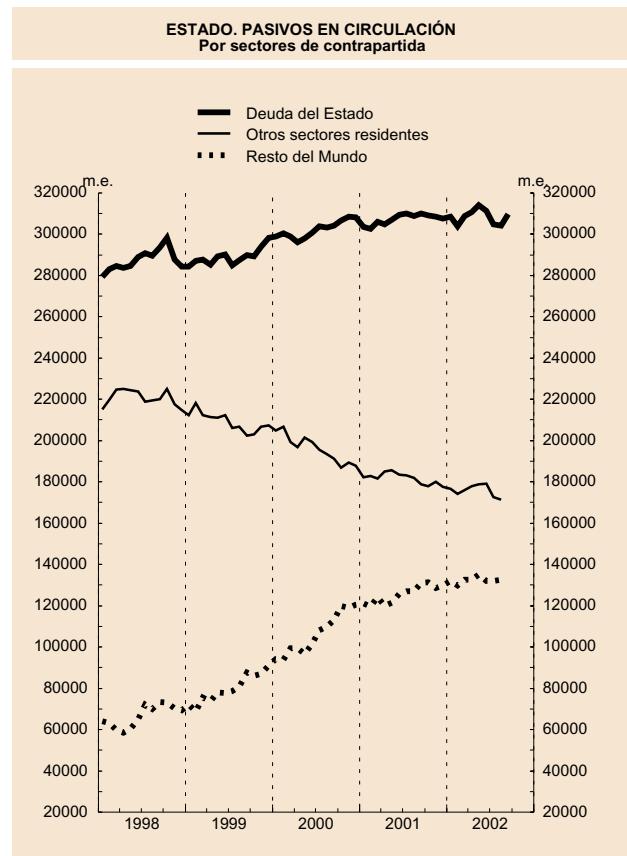
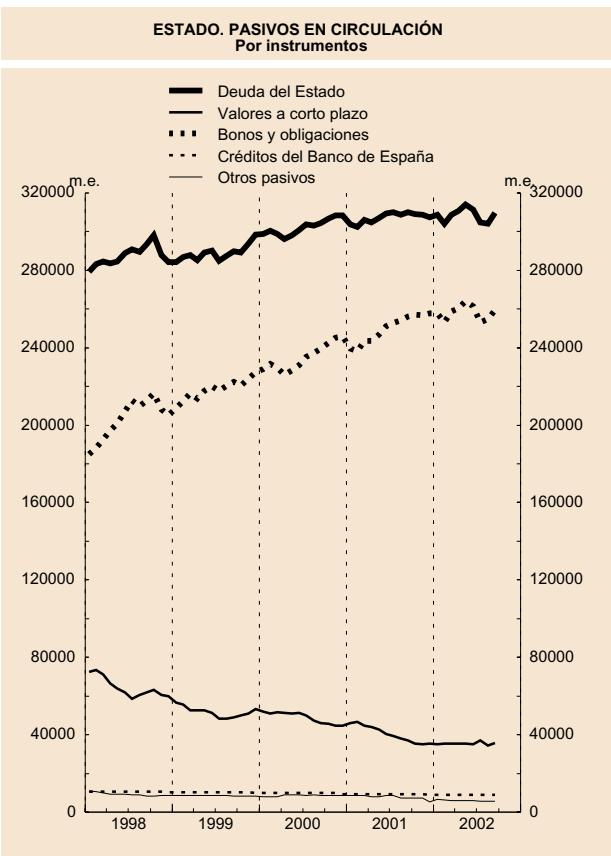
(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

### 6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)								Pro Memoria:		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalos 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)	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes	Resto del Mundo		
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	215 202	305	214 897	69 256	10 273	6 412
99	P 298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 092	14 846	5 310
00	P 308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 432	20 536	5 430
01	Jul P 310 067	8 079	39 338	252 942	9 344	8 444	184 048	1 012	183 036	127 031	300	6 309
Ago	P 308 846	7 989	38 084	253 993	9 344	7 426	182 838	1 012	181 826	127 020	300	6 386
Sep	P 309 993	7 987	37 049	256 231	9 344	7 369	179 969	1 012	178 957	131 036	300	6 390
Oct	P 309 020	7 901	35 352	257 009	9 344	7 316	178 798	1 012	177 786	131 234	300	6 394
Nov	P 308 586	7 907	35 119	256 921	9 344	7 202	180 943	1 012	179 931	128 655	300	6 069
Dic	A 307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 099	1 474	177 625	129 809	395	5 460
02	Ene A 308 553	7 678	35 190	257 821	8 845	6 696	178 116	1 474	176 641	131 912	459	5 500
Feb	A 303 943	7 607	35 538	253 246	8 845	6 314	175 581	1 474	174 106	129 837	296	5 639
Mar	A 308 823	6 506	35 271	258 629	8 845	6 078	177 562	1 474	176 088	132 735	310	6 100
Abr	A 310 676	6 431	35 423	260 449	8 845	5 958	179 451	1 474	177 976	132 699	300	6 057
May	A 314 034	6 309	35 270	264 047	8 845	5 872	181 653	2 788	178 865	135 169	300	5 984
Jun	A 311 321	6 128	35 132	261 495	8 845	5 848	182 522	3 257	179 265	132 056	315	6 071
Jul	A 304 755	6 187	37 019	253 117	8 845	5 775	176 619	3 970	172 650	132 106	303	7 097
Ago	A 304 007	6 206	34 546	254 851	8 845	5 765	175 421	3 970	171 451	132 556	300	7 062
Sep	A 309 802	6 089	35 666	259 554	8 845	5 737	...	3 970	...	...	305	...



Fuente: BE.

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

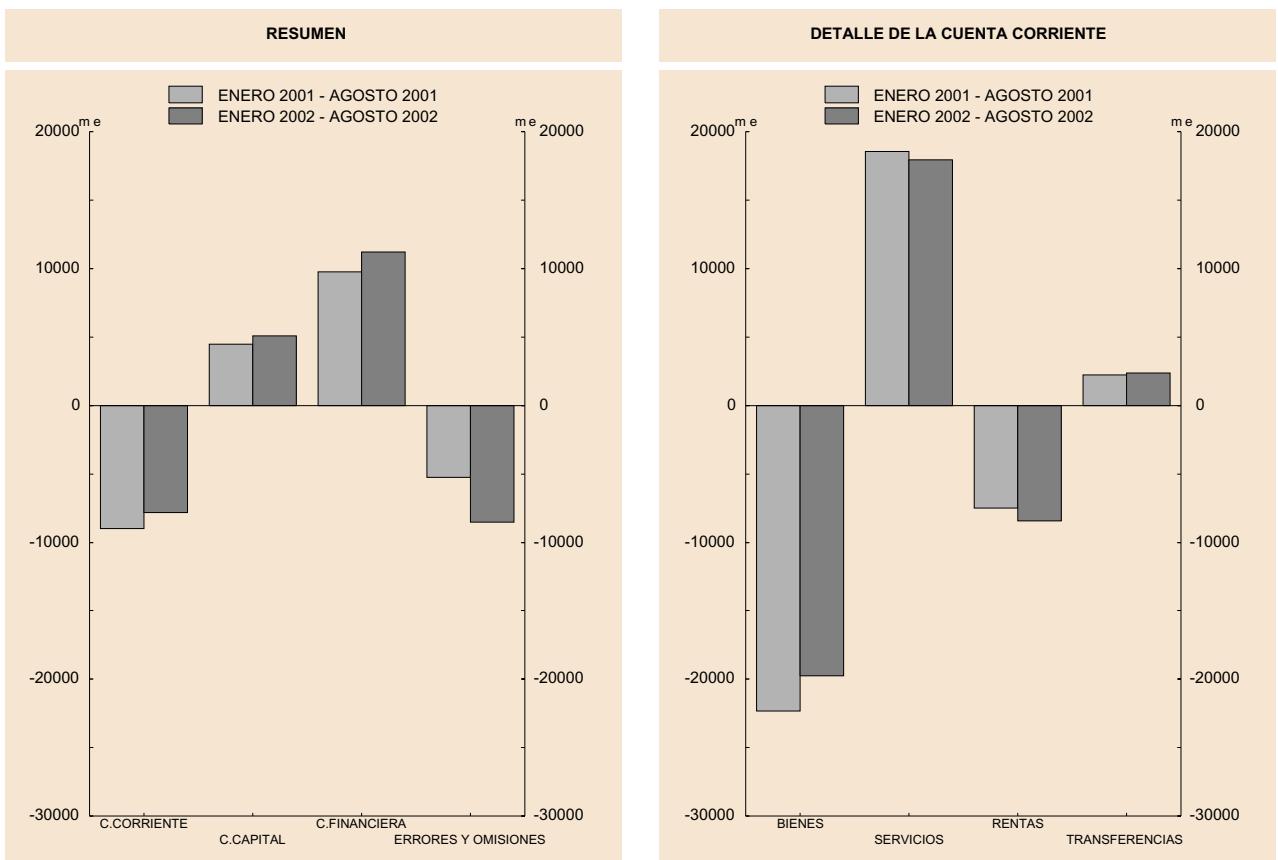
## 7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

### Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

*Millones de euros*

Cuenta corriente (a)																	
Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transfe- rencias corri- entes (saldo)	Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisiones			
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos								
	Total	Del cual	Total	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes								
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)		
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682
00	-20 992	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 307	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 488
01	-16 947	-35 265	131 319	166 584	27 138	64 763	36 633	37 625	6 663	-10 655	22 117	32 773	1 836	5 556	-11 391	18 827	-7 436
01 E-A	-8 988	-22 342	87 538	109 880	18 576	43 360	24 939	24 784	4 379	-7 475	14 402	21 877	2 254	4 465	-4 523	9 779	-5 256
02 E-A	A -7 816	-19 733	86 391	106 124	17 953	43 510	23 859	25 557	4 592	-8 435	12 762	21 197	2 398	5 109	-2 707	11 223	-8 516
01 May	-672	-2 763	12 073	14 836	2 645	5 813	3 330	3 168	503	-455	1 978	2 433	-99	737	65	884	-950
Jun	-2 858	-3 784	11 585	15 369	2 453	5 634	3 365	3 181	565	-1 330	1 573	2 903	-197	245	-2 613	2 323	290
Jul	-1 972	-2 940	10 603	13 542	3 646	7 203	4 528	3 557	681	-2 354	1 713	4 066	-324	333	-1 639	2 522	-883
Ago	-32	-3 247	8 482	11 729	3 425	6 435	4 052	3 010	670	-459	1 179	1 638	249	303	270	116	-387
Sep	-1 382	-3 412	10 326	13 738	2 325	5 401	3 214	3 076	594	-190	2 332	2 522	-105	33	-1 349	1 880	-531
Oct	-2 421	-2 972	11 998	14 970	2 506	6 037	3 496	3 531	655	-1 882	1 499	3 381	-74	51	-2 370	3 560	-1 190
Nov	-963	-2 783	11 687	14 471	2 335	5 415	3 018	3 080	562	-412	1 431	1 843	-102	298	-665	1 984	-1 319
Dic	-3 193	-3 755	9 769	13 525	1 396	4 550	1 966	3 154	472	-696	2 453	3 149	-137	709	-2 484	1 625	859
02 Ene	P -1 381	-2 338	10 337	12 675	988	4 353	2 094	3 365	553	-1 241	1 958	3 198	1 211	1 555	174	1 088	-1 263
Feb	P -332	-2 085	10 937	13 022	1 520	4 403	2 185	2 883	482	-838	1 344	2 182	1 071	102	-230	2 223	-1 994
Mar	P -1 124	-1 861	11 203	13 064	1 803	4 770	2 358	2 967	508	-1 019	1 513	2 531	-47	84	-1 039	2 350	-1 310
Apr	P -2 479	-2 498	11 543	14 042	1 577	4 803	2 435	3 225	459	-1 128	1 489	2 617	-431	908	-1 572	1 801	-229
May	P -544	-2 798	11 327	14 125	2 670	5 822	3 190	3 152	505	-531	1 599	2 130	115	716	172	1 005	-1 177
Jun	P -1 301	-2 765	10 849	13 614	2 660	5 725	3 197	3 065	577	-937	1 416	2 353	-258	616	-685	740	-56
Jul	P -931	-2 762	11 275	14 037	3 342	7 189	4 356	3 847	772	-2 024	2 419	4 443	513	362	-569	2 077	-1 508
Ago	A 276	-2 625	8 921	11 546	3 393	6 446	4 044	3 053	736	-716	1 025	1 741	224	766	1 042	-62	-980



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5<sup>a</sup> 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).

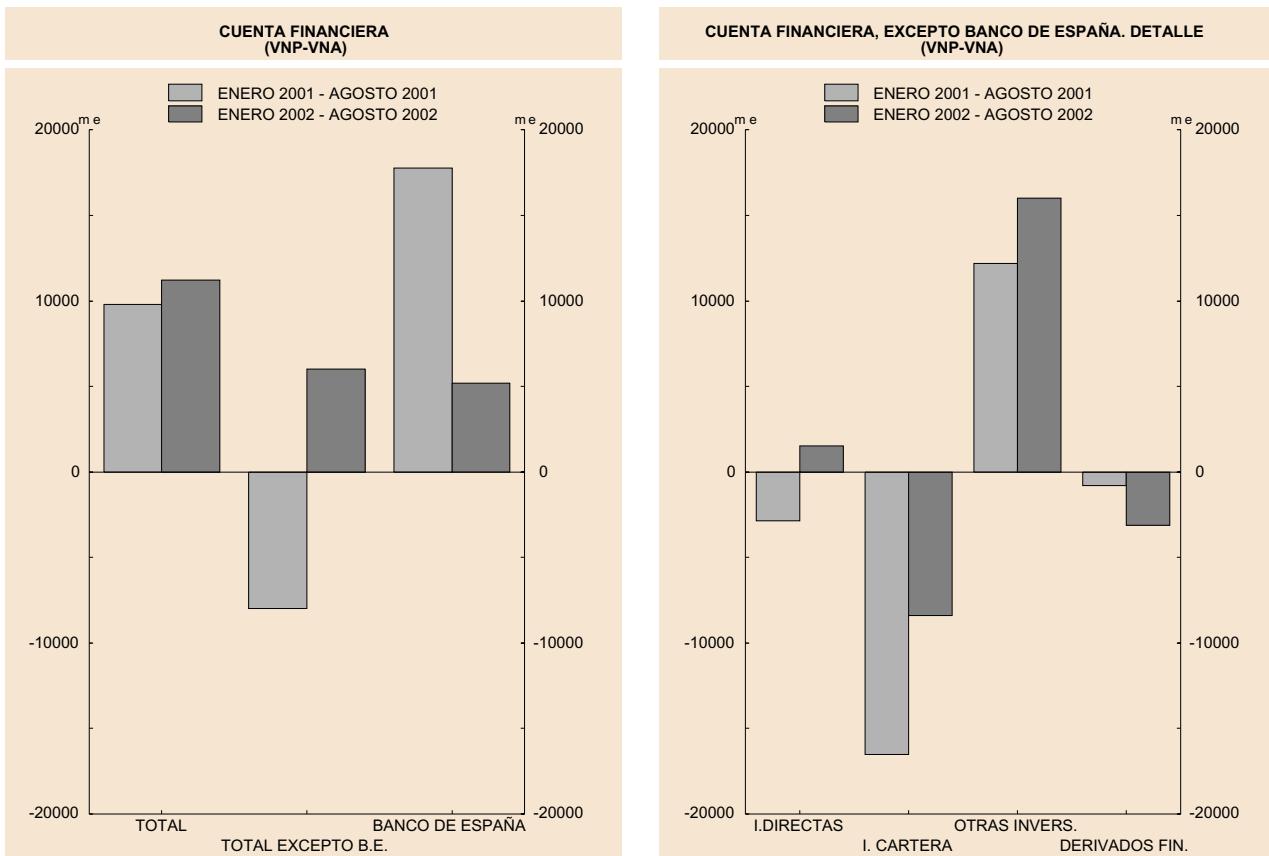
## 7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

**Detalle de la cuenta financiera (a)**

■ Serie representada gráficamente.

*Millones de euros*

Cuenta financiera	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) 13=14+ 15+16	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA) (f)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)				
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)					10	11	12	14	15
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130	
00	21 300	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	-196	20 665	56 659	
01	18 827	1 352	-6 732	31 072	24 340	-17 758	48 596	30 838	26 431	4 235	30 666	-589	17 475	1 581	16 122	-228	11 936	30 389	
01 E-A	9 779	-7 995	-2 860	21 733	18 873	-16 528	33 944	17 416	12 192	6 346	18 538	-799	17 773	-57	16 525	1 191	-10 206	19 702	
02 E-A	A 11 223	6 014	1 513	10 198	11 711	-8 380	26 495	18 115	16 004	7 567	23 571	-3 124	5 209	-911	5 541	579	2 034	24 158	
01 May	884	10 646	2 044	438	2 483	-1 374	5 766	4 392	9 609	-3 203	6 406	367	-9 761	954	-10 387	-329	7 214	6 107	
Jun	2 323	-3 377	-1 471	5 649	4 178	-2 846	8 352	5 506	1 285	-4 314	-3 029	-345	5 700	331	5 760	-391	-10 085	-3 431	
Jul	2 522	6 552	226	2 501	2 727	-2 561	3 570	1 009	8 727	-7 582	1 144	161	-4 030	-522	-3 943	435	-3 651	1 568	
Ago	116	-3 366	-1 760	1 166	-594	1 127	1 040	2 167	-2 407	493	-1 914	-327	3 482	-256	3 566	172	-3 051	-1 720	
Sep	1 880	941	-4 017	4 605	589	3 606	-933	2 673	1 751	4 601	6 351	-398	939	-94	991	42	3 607	6 390	
Oct	3 560	7 843	1 417	-154	1 263	118	5 007	5 125	5 595	-466	5 129	713	-4 284	583	-4 331	-536	3 864	4 592	
Nov	1 984	-914	169	1 404	1 573	-4 251	6 191	1 939	3 638	-1 110	2 528	-469	2 897	-1 196	2 920	1 173	-4 021	3 711	
Dic	1 625	1 476	-1 442	3 484	2 042	-702	4 388	3 685	3 256	-5 136	-1 881	364	149	2 231	17 2 099	-5 181	-4 007		
02 Ene	P 1 088	2 950	3 837	864	4 701	-6 551	6 021	-530	5 225	480	5 706	438	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	2 270	7 381	
Feb	P 2 223	-3 870	802	561	1 363	-4 122	3 332	-790	-528	-4 506	-5 033	-22	6 093	544	6 152	-603	-10 642	-5 620	
Mar	P 2 350	3 841	-325	1 205	880	6 447	2 666	9 113	-2 300	6 641	4 341	19	-1 492	-246	-1 386	140	8 032	4 486	
Abr	P 1 801	2 041	512	2 268	2 781	2 262	1 970	4 232	-455	10 392	9 937	-278	-240	616	-250	-606	10 626	9 314	
May	P 1 005	2 402	-1 701	2 440	739	-1 725	6 962	5 237	6 526	3 702	10 228	-698	-1 397	263	-1 385	-274	5 082	9 949	
Jun	P 740	-988	-513	950	437	-2 886	2 124	-761	4 154	-2 167	1 987	-1 744	1 728	157	1 803	-231	-3 948	1 778	
Jul	P 2 077	731	966	849	1 815	-3 842	3 797	-45	4 678	-4 078	600	-1 070	1 346	-544	1 309	581	-5 428	1 140	
Ago	A -62	-1 093	-2 065	1 061	-1 004	2 036	-378	1 659	-1 297	-2 897	-4 194	232	1 031	47	1 081	-96	-3 958	-4 269	



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.

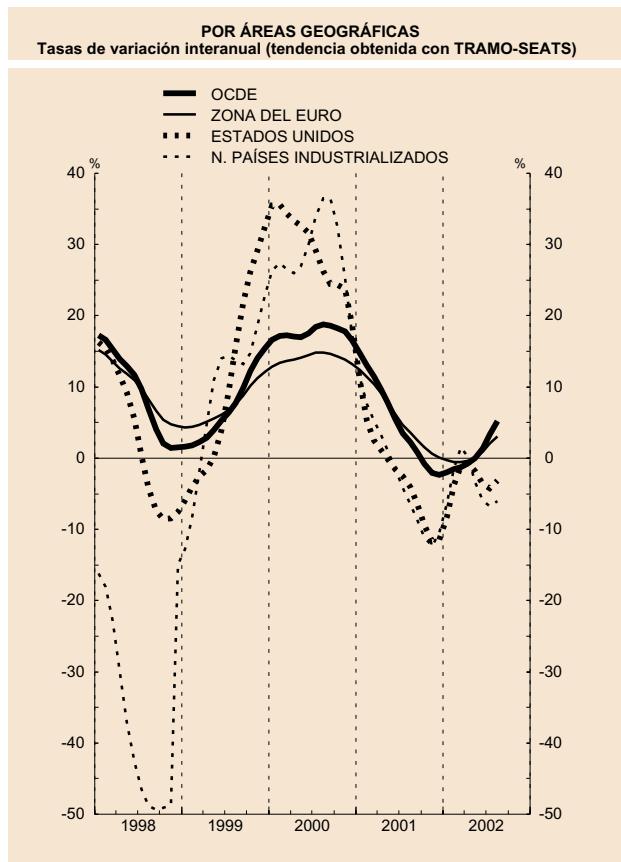
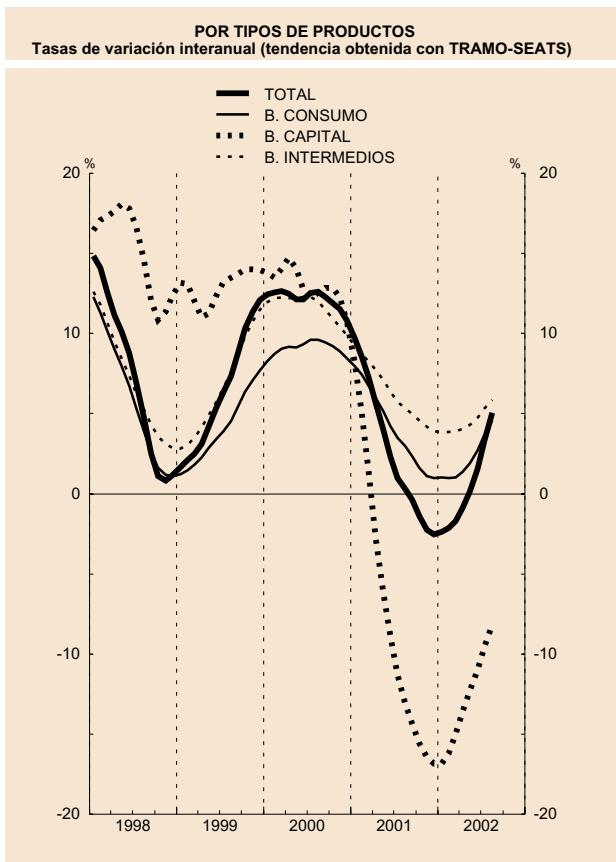
### 7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

#### 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	Nom- inal	Defla- ctado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE				OPEP	Otros países ameri- canos	Nuevos países indus- triali- zados	Otros					
						Total	Energé- ticos	No energé- ticos	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
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1				
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8				
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0				
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				
<b>01</b>	<b>Jul</b>	<b>10 432</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-15,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-26,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>13,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>16,6</b>	<b>15,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>20,7</b>			
	<i>Ago</i>	8 297	7,7	1,6	13,0	-25,7	4,6	-15,8	5,5	7,8	6,1	6,7	-4,1	9,4	8,1	-11,5	-6,9	18,8			
	<i>Sep</i>	10 203	0,5	1,6	0,5	-8,2	5,8	-16,6	6,6	1,6	6,4	5,1	-7,1	0,5	-1,7	-11,3	-7,5	-2,9			
	<i>Oct</i>	11 828	-1,1	-0,6	-0,0	-19,1	7,3	-11,1	7,9	-1,8	-7,7	-2,5	-5,3	0,6	23,4	-23,0	-1,9	9,2			
	<i>Nov</i>	11 496	-5,8	-4,4	-4,1	-25,7	4,4	-34,1	5,8	-4,8	-0,3	-1,0	-22,3	-4,6	-6,8	-18,0	-31,1	-5,5			
	<i>Dic</i>	9 655	-9,1	-8,7	-6,6	-13,2	-8,6	-34,9	-7,6	-9,6	-10,1	-8,6	-21,0	-8,4	-2,2	-22,8	-2,8	-1,6			
<b>02</b>	<b>Ene</b>	<b>10 139</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>11,9</b>	<b>-30,6</b>	<b>8,9</b>	<b>-21,2</b>	<b>7,9</b>	<b>3,3</b>	<b>0,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-16,5</b>	<b>5,7</b>	<b>7,1</b>	<b>-13,5</b>	<b>-13,5</b>	<b>2,5</b>			
	<i>Feb</i>	10 802	-1,4	-3,8	-4,9	-19,8	3,0	-31,9	3,7	-1,2	-1,5	-4,3	12,4	-2,0	8,2	-23,3	-8,0	3,6			
	<i>Mar</i>	11 061	-7,8	-10,8	-12,0	-24,7	-4,7	-12,2	-4,8	-8,4	-11,7	-10,0	-0,5	-7,7	1,1	-29,0	38,3	-2,3			
	<i>Abr</i>	11 410	7,3	7,0	9,3	2,8	6,7	-20,5	7,6	7,7	7,7	3,1	9,7	7,5	12,2	-19,8	-4,9	15,8			
	<i>May</i>	11 151	-5,5	-4,2	-3,0	-19,0	-0,3	-18,0	0,1	-7,0	-11,7	-9,5	4,4	-6,2	13,0	-11,8	-1,9	4,5			
	<i>Jun</i>	10 700	-6,7	-6,7	-5,1	-14,3	-5,5	-7,6	-5,5	-5,7	-6,4	-8,6	-14,6	-4,8	7,6	-42,3	-21,2	0,4			
	<i>Jul</i>	11 160	7,0	9,3	10,6	-6,3	13,1	11,3	13,1	7,8	9,9	9,5	-7,3	8,6	23,4	-20,8	1,8	9,5			
	<i>Ago</i>	8 777	5,8	5,6	5,7	-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			



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.

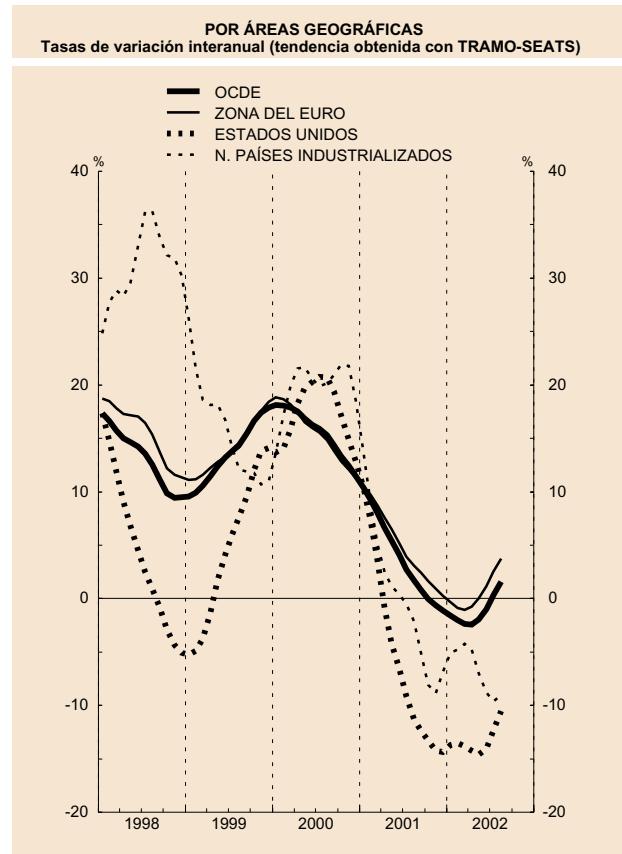
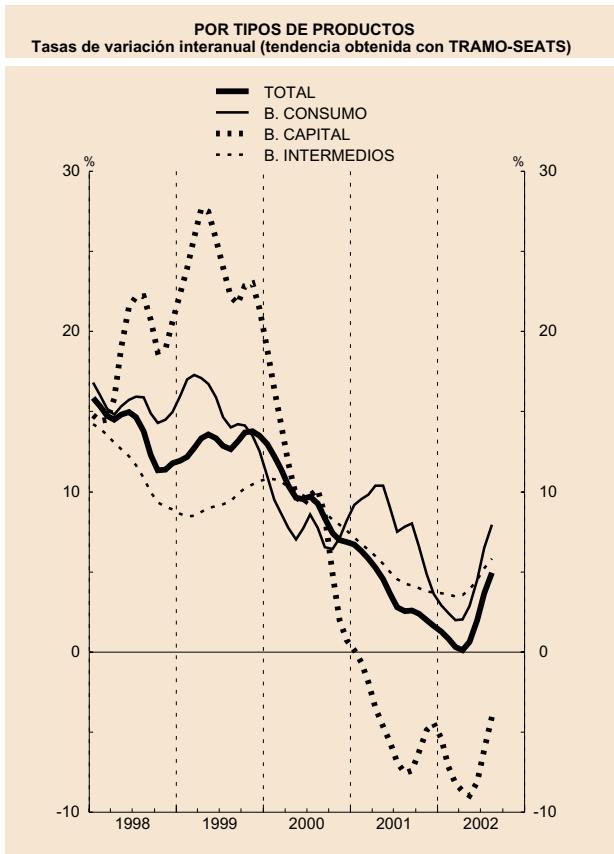
#### 7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

##### 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
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1
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
<b>01 Jul</b>	13 897	0,1	-4,6	-9,7	-13,4	0,7	-3,0	1,1	-3,4	-2,9	-2,1	-15,2	-2,6	-1,2	22,4	-0,1	17,9
<i>Ago</i>	11 994	4,2	4,5	17,8	-3,9	1,4	10,3	-0,0	3,2	0,7	5,1	-29,6	7,7	3,5	12,0	11,6	6,8
<i>Sep</i>	14 235	0,4	2,2	14,2	-16,5	3,8	14,5	2,7	-0,2	4,4	3,2	-11,9	-0,6	-9,1	13,3	-12,5	10,3
<i>Oct</i>	15 504	-2,4	5,5	9,5	-6,4	7,7	16,5	6,7	-1,7	2,0	-0,4	-4,4	-2,6	-19,3	14,6	-8,7	3,4
<i>Nov</i>	14 928	-5,0	4,1	2,1	4,8	4,7	5,7	4,5	-0,2	7,0	4,0	-24,9	0,1	-35,3	-5,5	-24,7	-7,6
<i>Dic</i>	14 001	-6,0	-2,3	2,0	-1,1	-4,6	4,9	-5,7	-3,0	2,1	-0,3	-32,3	-1,6	-29,4	-29,1	-3,9	-1,8
<b>02 Ene</b>	13 088	1,8	6,8	0,6	7,0	13,8	21,5	7,5	2,1	0,1	-0,4	6,4	2,2	-16,7	31,3	12,3	5,7
<i>Feb</i>	13 436	-2,8	-1,6	5,1	-16,1	-0,1	15,7	-2,2	-5,0	-3,5	-3,2	-7,3	-5,3	-4,3	20,0	-18,0	10,4
<i>Mar</i>	13 472	-11,4	-6,9	-5,4	-14,0	-5,3	-9,8	-4,9	-11,3	-14,1	-10,0	-23,8	-9,2	-32,5	-1,6	-8,8	-0,8
<i>Abr</i>	14 536	2,8	1,7	2,0	-0,5	2,3	12,1	1,2	-1,5	6,0	-1,5	1,2	-4,0	0,7	8,3	21,9	27,5
<i>May</i>	14 597	-4,3	-2,7	-0,4	-20,2	2,2	3,4	2,0	-5,6	-8,0	-3,8	-28,7	-2,8	-20,6	10,0	-11,2	10,4
<i>Jun</i>	14 056	-11,3	-6,2	-2,1	-15,4	-5,2	5,7	-6,4	-10,1	2,4	-4,6	-35,8	-11,2	-30,4	-6,4	-15,8	-6,9
<i>Jul</i>	14 455	4,0	12,5	14,7	-4,4	16,2	10,8	17,0	6,3	8,0	7,4	-5,2	6,7	-13,8	5,5	-7,4	3,2
<i>Ago</i>	11 870	-1,0	7,8	8,7	0,2	9,6	-6,5	12,5	2,6	16,5	6,9	0,4	-0,6	-16,5	-13,7	-24,0	-1,3



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.

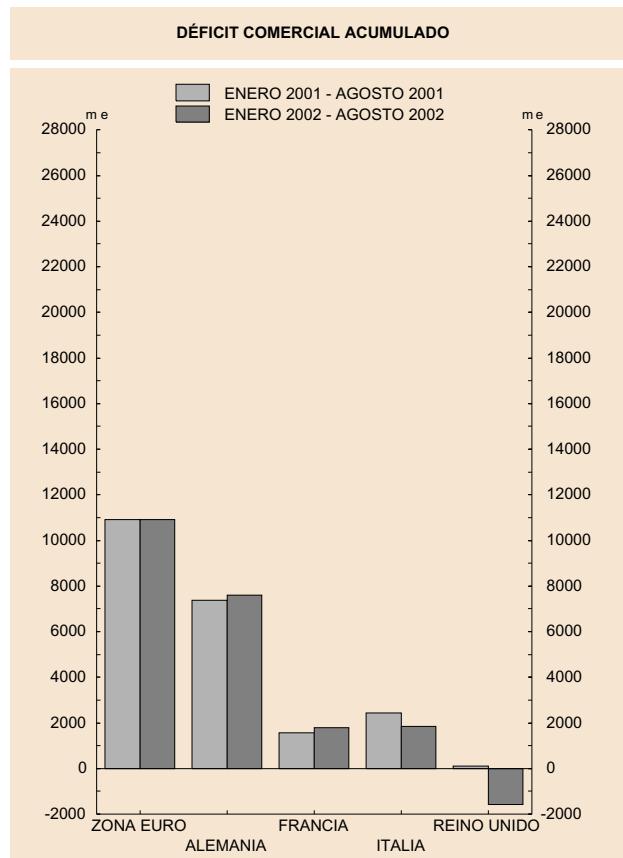
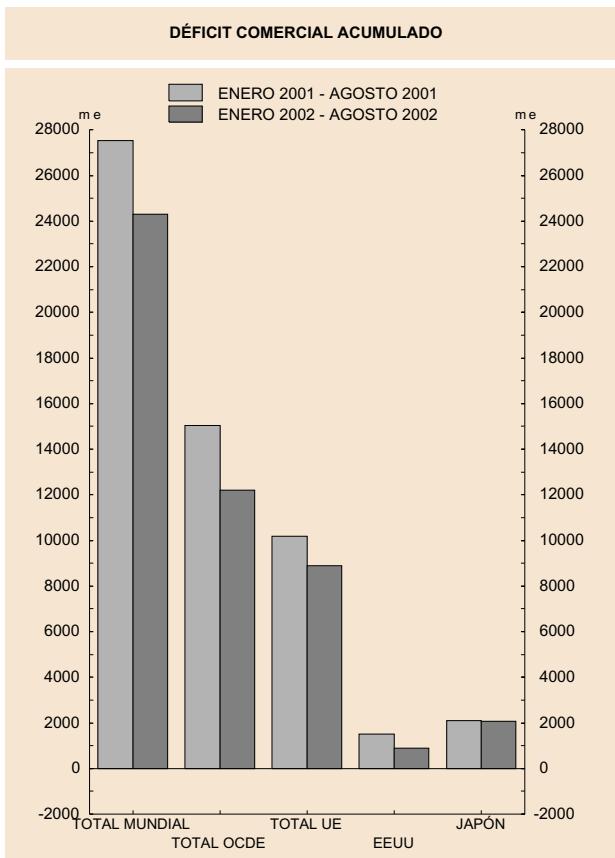
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**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*

	Total mundial	OCDE													OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros				
		Total	Unión Europea																			
			Zona del euro			Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE												
			Total	Alemania	Francia																	
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243						
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551						
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						
<b>01 E-A</b>	<b>-27 533</b>	<b>-15 027</b>	<b>-10 197</b>	<b>-10 926</b>	<b>-7 378</b>	<b>-1 560</b>	<b>-2 443</b>	<b>-96</b>	<b>825</b>	<b>-1 507</b>	<b>-2 098</b>	<b>-1 225</b>	<b>-6 441</b>	<b>480</b>	<b>-1 508</b>	<b>-5 037</b>						
<b>02 E-A</b>	<b>-24 310</b>	<b>-12 218</b>	<b>-8 880</b>	<b>-10 912</b>	<b>-7 588</b>	<b>-1 798</b>	<b>-1 858</b>	<b>1 570</b>	<b>462</b>	<b>-883</b>	<b>-2 084</b>	<b>-371</b>	<b>-4 711</b>	<b>-553</b>	<b>-1 357</b>	<b>-5 470</b>						
<b>01 Ago</b>	<b>-3 697</b>	<b>-1 875</b>	<b>-1 373</b>	<b>-1 428</b>	<b>-869</b>	<b>-233</b>	<b>-302</b>	<b>-48</b>	<b>102</b>	<b>-62</b>	<b>-233</b>	<b>-207</b>	<b>-888</b>	<b>-26</b>	<b>-199</b>	<b>-709</b>						
<i>Sep</i>	-4 032	-2 229	-1 770	-1 761	-1 085	-348	-356	-75	66	-201	-247	-10	-834	-120	-149	-701						
<i>Oct</i>	-3 676	-2 144	-1 536	-1 611	-917	-485	-380	-14	89	-214	-282	-112	-772	-62	-162	-536						
<i>Nov</i>	-3 431	-2 216	-1 617	-1 660	-1 087	-475	-404	-18	61	-162	-293	-145	-639	40	-162	-454						
<i>Dic</i>	-4 346	-3 199	-2 793	-2 443	-982	-897	-490	-314	-35	-156	-204	-47	-657	107	-183	-414						
<b>02 Ene</b>	<b>-2 949</b>	<b>-1 179</b>	<b>-416</b>	<b>-762</b>	<b>-744</b>	<b>-111</b>	<b>-76</b>	<b>275</b>	<b>71</b>	<b>-279</b>	<b>-261</b>	<b>-223</b>	<b>-684</b>	<b>-92</b>	<b>-248</b>	<b>-746</b>						
<i>Feb</i>	-2 634	-1 092	-821	-1 095	-854	-226	-154	216	59	-116	-205	50	-637	-37	-159	-708						
<i>Mar</i>	-2 411	-1 250	-786	-994	-870	-20	-187	167	41	-149	-261	-54	-507	-29	-77	-548						
<i>Abr</i>	-3 126	-1 362	-958	-1 198	-1 002	-212	-138	165	75	-143	-274	13	-571	-108	-242	-843						
<i>May</i>	-3 446	-1 937	-1 620	-1 683	-1 093	-217	-272	105	-43	11	-301	-26	-517	-67	-178	-747						
<i>Jun</i>	-3 356	-1 952	-1 482	-1 919	-1 143	-382	-295	290	147	-92	-294	-84	-566	-104	-156	-577						
<i>Jul</i>	-3 295	-1 929	-1 549	-1 766	-1 087	-264	-421	162	55	-19	-287	-74	-527	-75	-161	-603						
<i>Ago</i>	-3 093	-1 517	-1 248	-1 495	-796	-365	-314	190	56	-96	-200	26	-701	-41	-135	-699						



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.

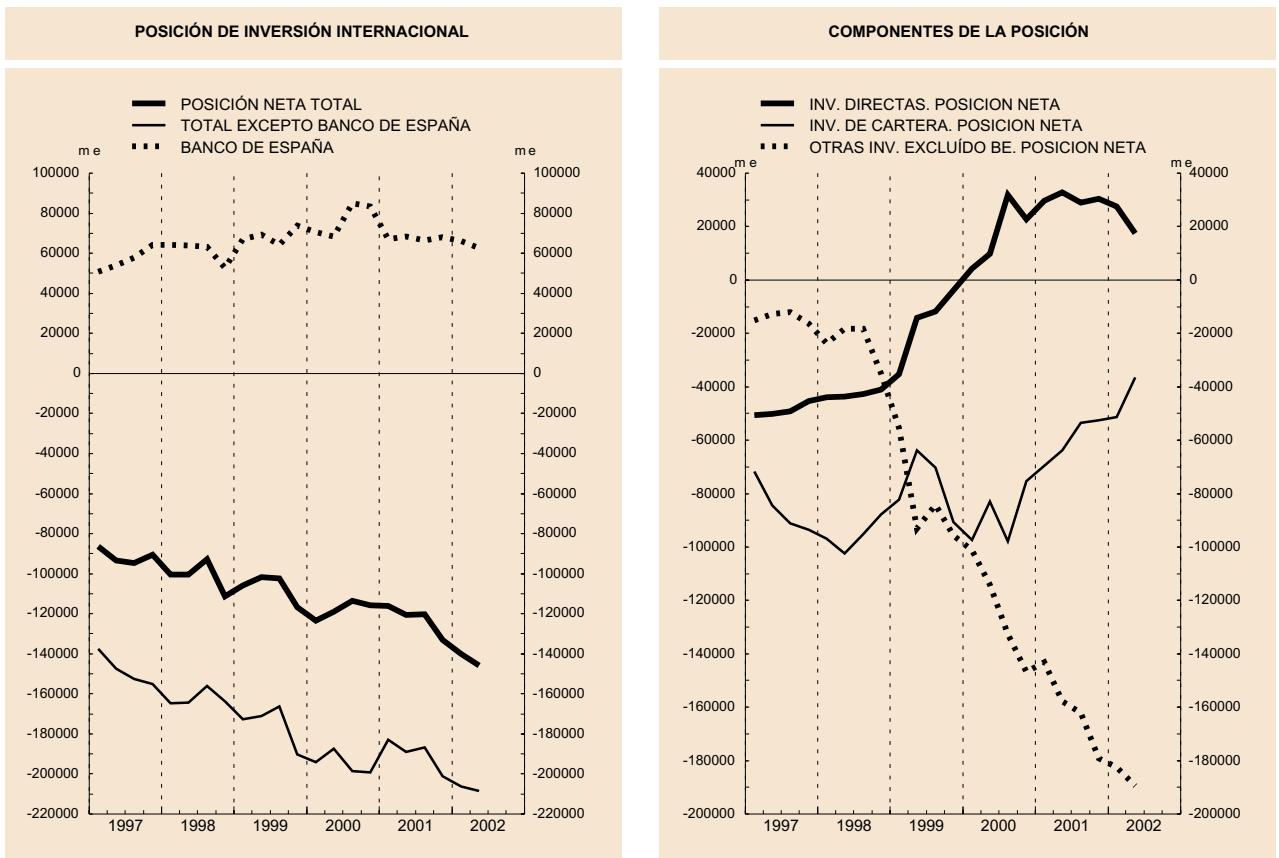
## 7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

### 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 Eurosistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
		Posición neta Banco de España (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=13a15	13	14	15	
94	P	-84 053	-118 826	-57 055	19 200	76 255	-52 633	13 688	66 321	-9 138	103 351	112 489	34 773	34 708	-	65
95	P	-83 671	-111 037	-53 237	26 434	79 671	-73 105	13 310	86 415	15 305	128 920	113 615	27 366	27 263	-	102
96	P	-87 140	-134 542	-53 130	31 988	85 117	-83 314	16 650	99 963	1 901	132 145	130 244	47 403	47 658	-	-256
97	P	-90 674	-154 986	-45 317	45 879	91 195	-93 429	31 775	125 204	-16 240	141 760	158 000	64 311	64 174	-	137
98	P	-111 243	-163 786	-41 130	60 112	101 242	-87 709	69 993	157 702	-34 946	158 776	193 722	52 542	52 095	-	447
99 //	P	-101 566	-170 965	-14 105	91 409	105 513	-63 814	109 534	173 348	-93 046	144 989	238 035	69 399	38 153	30 838	408
///	P	-102 267	-166 404	-11 831	97 278	109 109	-70 267	112 639	182 905	-84 306	147 061	231 367	64 137	35 903	28 090	143
IV	P	-116 599	-190 342	-3 932	112 231	116 163	-90 704	118 045	208 749	-95 706	148 072	243 777	73 743	37 288	36 028	427
00 I	P	-123 541	-194 223	4 389	122 658	118 269	-97 363	131 926	229 289	-101 249	156 577	257 826	70 682	39 763	31 776	-858
II	P	-119 054	-187 443	9 679	139 768	130 089	-83 023	144 202	227 225	-114 098	155 046	269 144	68 389	39 354	29 092	-57
III	P	-113 453	-198 554	31 763	168 485	136 722	-97 787	158 642	256 428	-132 530	162 480	295 011	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-115 825	-199 342	22 697	178 295	155 598	-75 226	186 091	261 316	-146 813	159 490	306 303	83 516	38 234	45 278	4
01 I	P	-115 987	-182 989	29 673	190 407	160 735	-69 505	200 208	269 713	-143 157	188 307	331 464	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-120 595	-188 996	32 754	210 657	177 903	-63 914	216 737	280 651	-157 836	178 135	335 971	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-120 224	-186 662	28 938	208 951	180 012	-53 453	216 744	270 197	-162 147	170 343	332 490	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-133 128	-201 273	30 432	216 423	185 992	-52 478	233 508	285 986	-179 227	162 931	342 158	68 144	38 865	29 156	123
02 I	P	-140 130	-206 180	27 635	220 373	192 738	-51 408	243 932	295 340	-182 407	166 748	349 155	66 049	41 015	26 173	-1 139
II	P	-145 890	-208 379	17 517	212 808	195 292	-36 506	252 423	288 929	-189 389	170 837	360 226	62 489	36 400	26 005	83



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

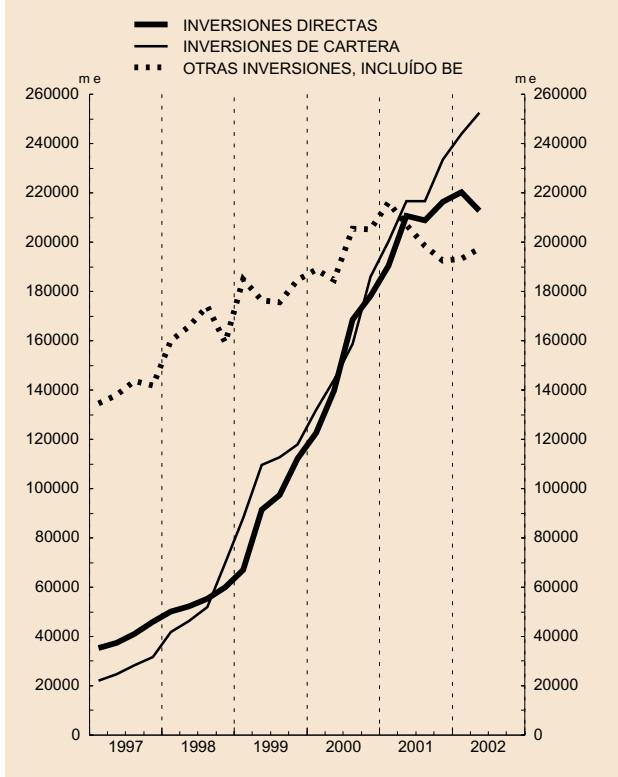
### Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

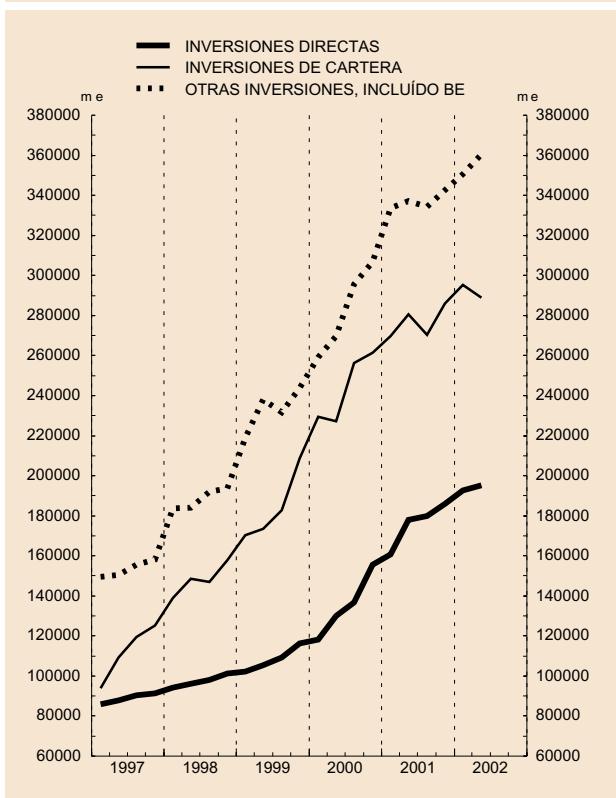
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	P	Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
94	P	17 652	1 548	63 913	12 342	2 735	10 953	19 115	47 206	103 479	112 551
95	P	24 520	1 913	66 930	12 741	2 748	10 562	23 682	62 733	129 101	113 693
96	P	29 633	2 354	71 683	13 434	3 501	13 149	30 895	69 069	132 327	130 681
97	P	42 705	3 174	78 261	12 935	8 421	23 354	42 827	82 377	141 943	158 047
98	P	54 370	5 742	83 996	17 247	17 122	52 871	64 947	92 755	159 274	193 774
99 //	P	86 013	5 395	88 045	17 468	24 833	84 700	69 786	103 562	176 275	238 076
//	P	90 362	6 916	90 335	18 774	28 317	84 321	67 560	115 345	175 469	231 542
/IV	P	104 807	7 424	97 420	18 743	32 910	85 135	86 422	122 328	184 561	243 811
00 I	P	114 724	7 934	98 332	19 937	45 428	86 498	95 768	133 521	188 819	259 149
II	P	131 456	8 312	108 770	21 320	51 679	92 523	90 505	136 720	184 598	269 662
III	P	154 514	13 972	111 965	24 757	58 411	100 230	104 888	151 541	205 531	295 710
IV	P	164 129	14 165	129 928	25 670	76 253	109 838	97 709	163 608	205 226	306 757
01 I	P	172 405	18 002	132 478	28 257	78 685	121 522	99 517	170 195	216 086	333 620
II	P	190 775	19 882	144 504	33 399	77 861	138 876	103 951	176 701	206 945	337 156
III	P	187 254	21 697	146 768	33 244	75 136	141 608	88 212	181 985	198 548	334 228
IV	P	194 708	21 715	149 997	35 995	77 122	156 386	100 065	185 921	192 509	342 456
02 I	P	198 297	22 076	154 149	38 589	76 827	167 105	103 458	191 882	193 369	350 742
//	P	194 627	18 181	157 010	38 282	74 329	178 094	92 040	196 889	197 290	360 591

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

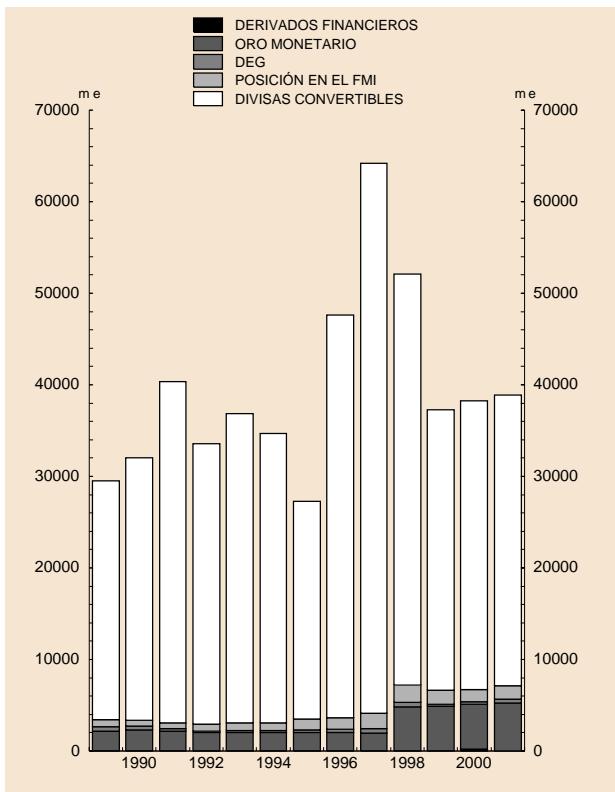
## 7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

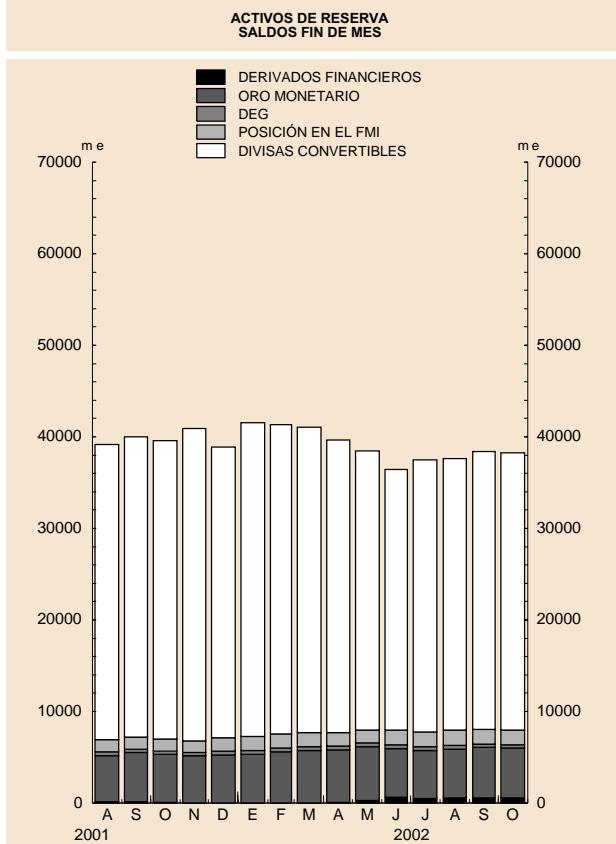
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Activos de reserva		Pro memoria: Oro
	1	2	3	4	5	6	7		Millones de onzas troy
98	R	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...		19,5
99		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	May	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163		16,8
	Jun	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163		16,8
	Jul	40 200	33 310	1 436	383	5 105	-34		16,8
	Ago	39 147	32 237	1 346	384	5 037	143		16,8
	Sep	39 971	32 735	1 348	385	5 361	143		16,8
	Oct	39 608	32 639	1 273	386	5 209	100		16,8
	Nov	40 895	34 083	1 253	397	5 177	-15		16,8
	Dic	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63		16,8
02	Ene	41 532	34 272	1 517	401	5 513	-172		16,8
	Feb	41 301	33 758	1 514	401	5 785	-157		16,8
	Mar	41 015	33 354	1 508	406	5 845	-98		16,8
	Abr	39 627	31 913	1 491	400	5 749	74		16,8
	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

**ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO**



**ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES**



Fuente: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	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 finan- ción a l/p (inyección)	Operac. de ajus- te estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal 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	
<b>01 May</b>	216 975	145 390	59 100	12 695	17	502	728	86 393	351 862	-31 136	384 447	150 115	3 510	123 288	3 784
<i>Jun</i>	221 839	162 810	59 186	-	32	234	423	90 024	350 643	-26 346	384 827	150 553	3 536	124 496	3 784
<i>Jul</i>	222 461	162 582	60 000	-	15	192	328	86 136	350 371	-27 870	402 490	166 126	3 129	129 413	3 784
<i>Ago</i>	219 323	159 304	60 001	-	40	145	167	85 322	344 357	-22 214	401 876	165 055	3 101	127 116	3 784
<i>Sep</i>	210 473	144 849	60 001	5 489	13	415	294	73 426	332 632	-25 866	401 039	167 699	4 839	128 425	3 784
<i>Oct</i>	196 978	135 917	60 003	-	29	1 148	119	64 306	322 028	-25 374	386 460	154 112	3 102	125 785	3 784
<i>Nov</i>	191 240	124 123	60 001	7 227	-2	247	356	59 298	306 718	-23 598	384 531	160 709	2 891	126 074	2 977
<i>Dic</i>	193 441	128 151	60 001	5 300	7	435	452	56 970	294 048	-30 379	383 638	176 939	3 512	130 020	2 939
<b>02 Ene</b>	179 917	117 364	60 000	2 955	21	210	632	44 718	355 484	-27 578	385 795	102 606	2 438	129 823	2 939
<i>Feb</i>	183 992	123 800	60 000	-	10	245	63	46 973	296 948	-18 284	386 358	154 667	2 676	131 403	2 939
<i>Mar</i>	176 708	116 660	60 001	-	-8	160	105	38 690	283 118	-11 855	386 302	153 728	3 306	131 773	2 939
<i>Abr</i>	169 916	109 681	60 000	-	6	428	199	32 558	286 051	-12 755	398 780	158 042	3 407	131 012	2 939
<i>May</i>	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

### 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

Total	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos				Otros pasivos netos en euros					
	Oper. principales de fi- nanc. (inyec- ción)	Oper. de fi- nanc. a l/p (inyección)	Oper. de ajus- te estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal de depó- sito	Total	Billetes	Pasi- vos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a resi- dentes UEM	Resto	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España	
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	
<b>01 May</b>	15 932	11 995	2 468	1 379	-2	91	-29 834	52 783	3 402	41 724	15 372	-24 365	-24 456	91	10 463	-	
<i>Jun</i>	15 853	13 519	2 331	-	3	-	0	31 897	52 852	4 938	41 724	15 831	-25 892	-25 981	90	9 848	-
<i>Jul</i>	14 682	13 006	1 678	-	-2	-	0	30 252	53 683	2 381	43 454	17 641	-26 269	-26 325	56	10 699	-
<i>Ago</i>	15 270	13 410	1 856	-	3	0	-30 029	52 819	3 370	43 450	17 290	-25 218	-25 268	50	10 459	-	
<i>Sep</i>	14 277	11 499	2 458	329	-2	-	7	30 276	51 567	4 983	43 509	17 235	-26 760	-26 825	66	10 761	-
<i>Oct</i>	13 202	9 587	3 378	-	26	212	-31 156	50 469	6 663	41 695	15 719	-28 482	-28 529	47	10 529	-	
<i>Nov</i>	11 235	6 763	4 035	434	3	-	1	28 098	48 457	6 924	41 702	14 420	-27 599	-27 644	45	10 736	-
<i>Dic</i>	11 364	8 167	2 873	319	-2	7	0	23 266	47 811	2 655	41 678	14 478	-23 233	-23 281	48	11 331	-
<b>02 Ene</b>	12 878	10 712	2 076	95	-0	1	7	28 820	58 296	3 005	42 369	9 888	-26 530	-26 614	84	10 587	-
<i>Feb</i>	14 249	11 997	2 251	-	1	0	0	24 097	50 266	3 674	42 399	12 557	-20 819	-20 925	107	10 970	-
<i>Mar</i>	12 257	9 628	2 632	-	-2	-	0	22 797	48 199	4 312	42 489	12 774	-21 272	-21 319	47	10 733	-
<i>Abr</i>	12 763	9 882	2 882	-	-0	-	1	24 352	48 156	5 648	43 258	13 806	-22 862	-22 921	59	11 272	-
<i>May</i>	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	-

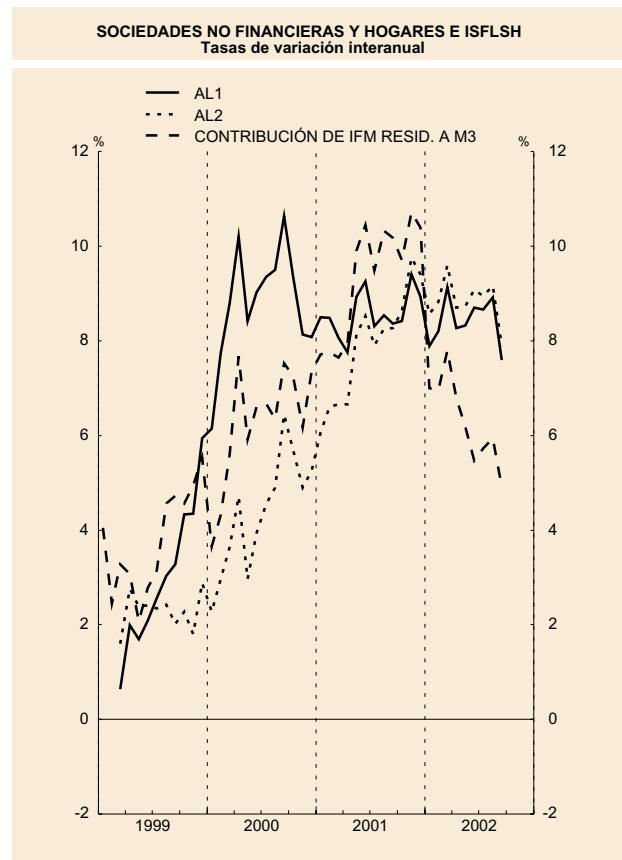
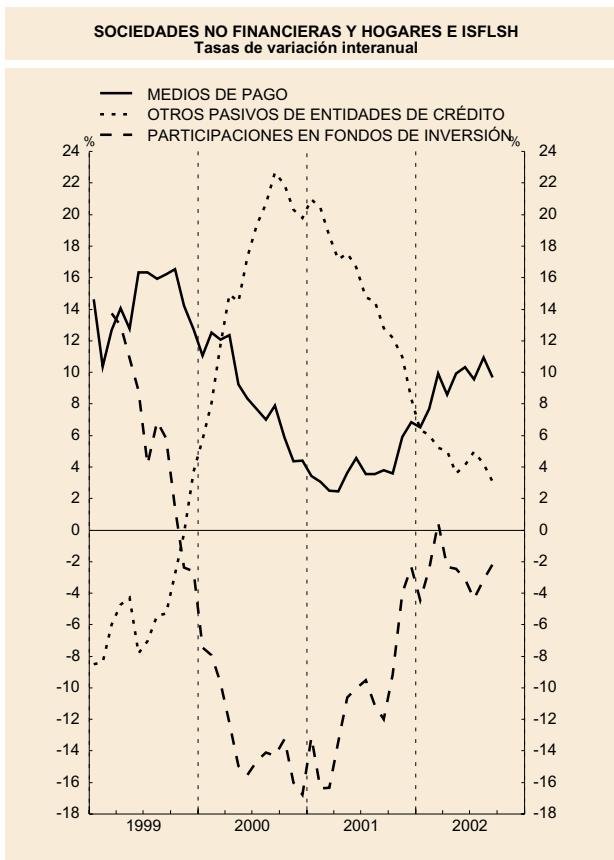
Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

**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			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	T 1/12		T 1/12	
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			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				
99	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	184 700	3,7	11,9	-5,6	-25,0	189 252	-2,6	-17,9	-26,0	16,9	5,9	2,9	5,5				
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 258	19,8	25,4	11,8	-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	239 736	8,4	13,0	-0,6	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4				
01 Jun	280 686	4,6	-4,4	8,5	5,1	237 448	16,7	22,8	2,6	-6,4	152 119	-10,1	2,0	-5,4	-15,0	9,3	8,5	10,5				
Jul	278 702	3,6	-5,6	6,7	5,1	236 708	14,8	21,6	-0,9	-12,2	151 268	-9,5	6,7	-0,1	-16,7	8,3	7,9	9,5				
Ago	273 853	3,6	-6,4	7,2	5,1	240 896	14,5	21,6	-0,0	-15,9	149 966	-11,1	10,3	2,6	-20,7	8,5	8,2	10,3				
Sep	281 194	3,8	-8,5	7,1	6,6	241 769	12,8	20,3	-0,4	-21,1	146 070	-12,0	17,1	6,3	-24,9	8,4	8,3	10,2				
Oct	273 714	3,6	-10,1	7,7	6,5	241 300	12,2	17,9	1,7	-15,4	149 393	-9,2	22,8	13,3	-23,6	8,4	8,6	9,7				
Nov	279 399	5,9	-12,7	10,3	10,8	242 424	11,0	17,2	1,6	-23,2	152 772	-4,0	28,1	17,1	-18,7	9,4	9,8	10,7				
Dic	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 736	8,4	13,0	-0,6	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4				
02 Ene	280 964	6,5	-21,0	13,9	12,6	243 329	6,4	12,0	-0,9	-26,3	151 341	-4,4	30,3	23,8	-21,6	7,9	8,6	7,0				
Feb	284 997	7,7	-19,0	15,1	13,2	243 289	6,0	10,2	4,1	-26,3	149 961	-2,5	28,1	22,7	-18,7	8,2	8,8	7,0				
Mar	293 663	9,9	-16,0	17,5	14,8	245 032	5,2	8,2	4,8	-21,2	152 652	0,5	30,2	19,6	-14,9	9,1	9,6	7,8				
Abr	291 056	8,6	-13,8	14,3	13,5	246 151	5,0	6,9	4,9	-13,0	150 690	-2,3	28,4	18,3	-18,5	8,3	8,7	6,8				
May	294 089	9,9	-9,9	16,0	13,1	245 111	3,6	6,2	1,8	-18,3	149 953	-2,5	28,5	17,5	-19,0	8,3	8,7	6,2				
Jun	309 639	10,3	-8,3	16,3	12,7	247 216	4,1	6,2	-0,8	-8,0	147 368	-3,1	27,0	17,5	-20,1	8,7	9,1	5,5				
Jul	P 305 352	9,6	-6,1	15,1	11,1	248 486	5,0	7,1	1,1	-10,7	144 643	-4,4	26,2	15,1	-21,9	8,7	8,9	5,7				
Ago	P 303 785	10,9	-4,6	17,0	11,9	251 045	4,2	6,0	-0,5	-6,3	145 239	-3,2	25,0	14,1	-20,0	8,9	9,2	5,9				
Sep	P 308 365	9,7	-2,3	14,5	9,8	249 138	3,0	5,1	-3,3	-7,2	142 912	-2,2	21,3	14,2	-18,4	7,6	7,9	4,9				



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

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

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

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

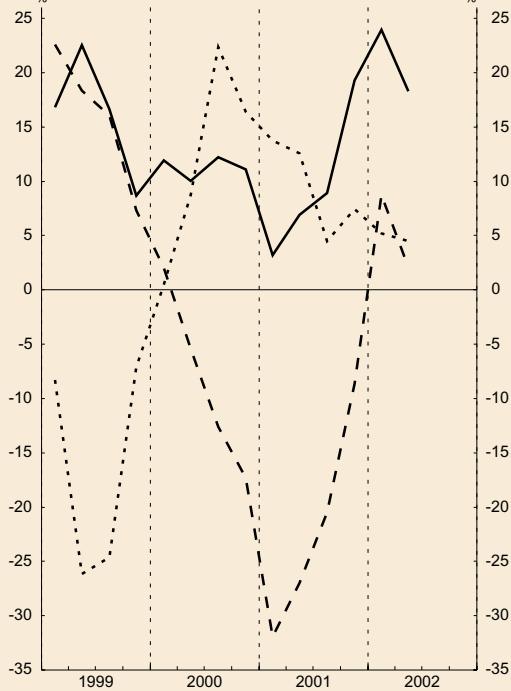
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	49 565	8,7	8,8	5,2	32 060	-7,1	30,8	-16,6	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,4	0,4
00	55 062	11,1	11,0	13,1	37 318	16,4	45,5	5,0	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	11,9	10,1
01	65 698	19,3	19,6	10,7	40 093	7,4	16,7	2,4	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,3	15,1
99 //	50 433	22,5	23,8	-3,5	31 609	-26,2	13,3	-33,4	17 954	18,4	-14,9	15,2	40,2	-2,9	-2,2
///	48 917	16,6	18,0	-12,2	30 034	-24,6	30,4	-34,4	17 773	16,0	-12,3	-2,0	42,7	-3,9	-3,8
/IV	49 565	8,7	8,8	5,2	32 060	-7,1	30,8	-16,6	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,4	0,4
00 /	50 447	11,9	12,2	6,3	33 884	0,5	37,8	-10,3	17 959	2,0	-7,9	-35,2	24,1	6,4	4,2
//	55 502	10,1	10,2	6,3	34 375	8,8	55,0	-5,8	16 980	-5,4	-4,6	-39,4	9,3	8,9	6,6
///	54 901	12,2	12,4	7,6	36 740	22,3	58,7	9,5	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	14,8	12,3
/IV	55 062	11,1	11,0	13,1	37 318	16,4	45,5	5,0	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	11,9	10,1
01 /	52 061	3,2	2,9	10,6	38 549	13,8	38,7	2,8	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,2	5,7
//	59 348	6,9	6,9	8,3	38 689	12,5	27,5	4,8	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	8,9	7,8
///	59 797	8,9	8,8	12,1	38 396	4,5	22,9	-4,9	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	7,8	7,4
/IV	65 698	19,3	19,6	10,7	40 093	7,4	16,7	2,4	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,3	15,1
02 /	64 526	23,9	24,4	13,3	40 562	5,2	13,7	0,2	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9	16,2	16,6
//	70 216	18,3	18,3	19,6	40 426	4,5	10,1	1,0	12 660	2,1	28,4	22,0	-17,0	13,4	13,6

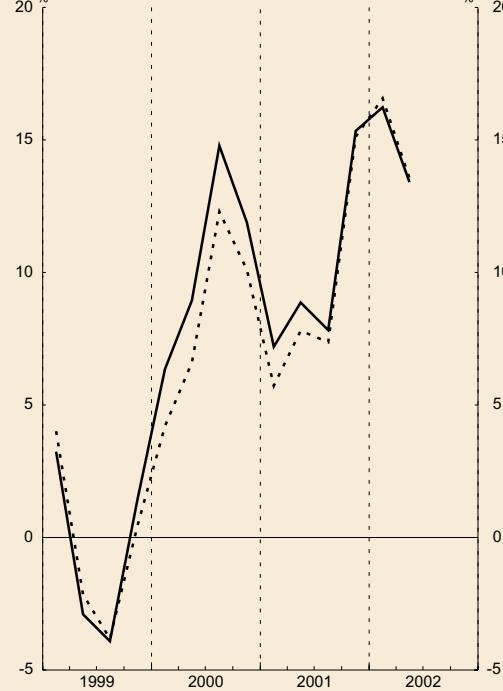
SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual

MEDIOS DE PAGO  
OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO  
PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN%



SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual

AL1  
AL2



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

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

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

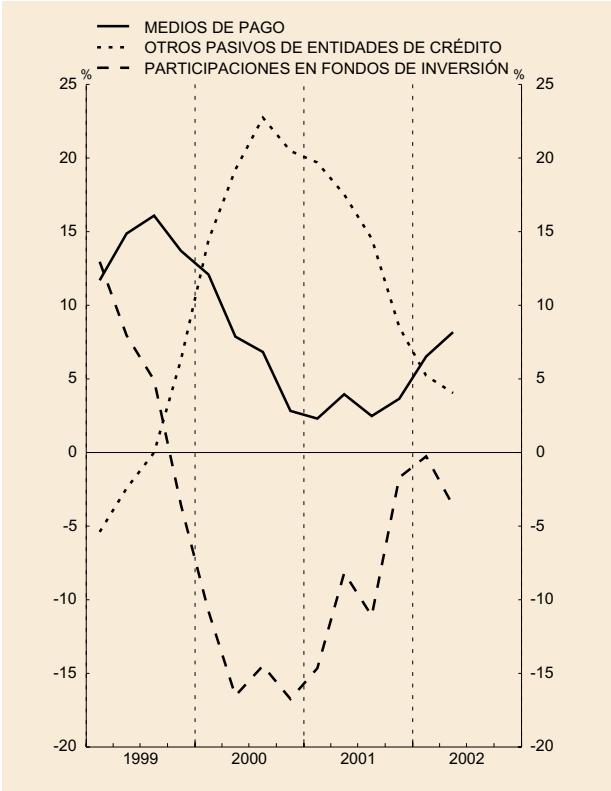
**8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago						Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	Saldos	1 T 4	T 1/4			Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
99	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 640	6,3	10,7	-9,6	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4	
00	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 940	20,5	24,0	5,4	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,3	4,3	
01	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 643	8,5	12,7	-13,2	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2	
99 //	197 368	14,9	4,5	20,6	18,0	141 887	-2,4	0,5	-12,4	182 247	8,0	-20,3	4,8	27,6	3,3	3,4	
///	202 164	16,1	6,2	23,8	17,9	144 663	0,0	4,0	-13,4	175 854	4,9	-20,5	-10,9	29,7	5,0	3,3	
IV	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 640	6,3	10,7	-9,6	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4	
00 /	210 227	12,1	6,0	17,1	12,7	162 350	14,4	18,7	-1,4	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,3	3,5	
//	212 946	7,9	6,2	9,7	7,8	169 146	19,2	22,7	5,5	152 154	-16,5	-22,0	-45,5	-1,5	9,0	3,4	
///	216 007	6,8	4,2	11,4	5,8	177 554	22,7	25,1	13,0	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2	
IV	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 940	20,5	24,0	5,4	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,3	4,3	
01 /	215 076	2,3	-1,8	7,7	1,4	194 312	19,7	24,3	-0,9	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,9	
//	221 338	3,9	-4,7	10,1	5,0	198 759	17,5	22,4	-4,9	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,4	8,7	
///	221 396	2,5	-8,8	5,4	6,5	203 373	14,5	20,1	-10,5	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,5	8,5	
IV	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 643	8,5	12,7	-13,2	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2	
02 /	229 138	6,5	-16,3	11,4	14,9	204 470	5,2	7,7	-8,6	139 353	-0,3	31,0	18,4	-15,7	7,6	8,1	
//	239 423	8,2	-8,6	14,1	12,5	206 790	4,0	5,9	-6,8	134 708	-3,6	26,8	17,1	-20,3	7,6	8,1	

**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

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

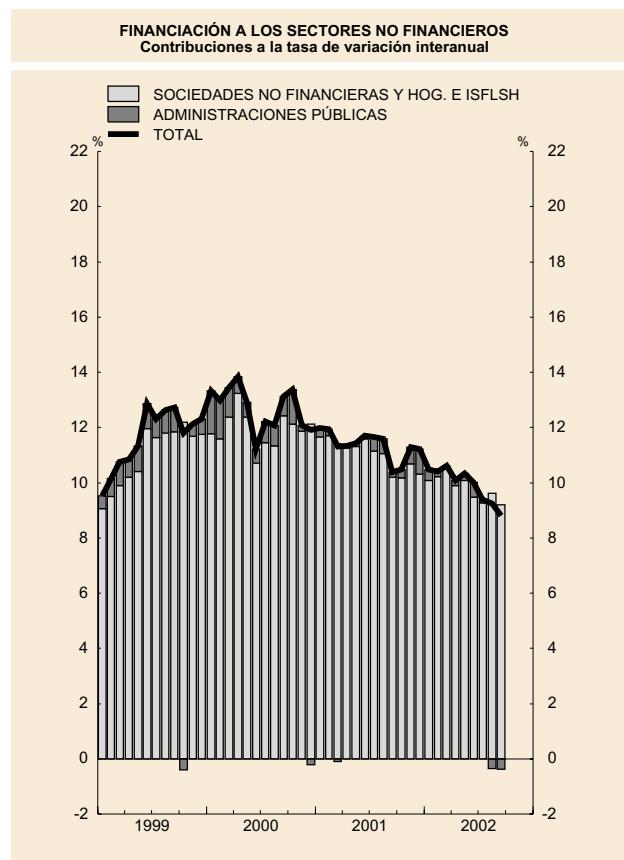
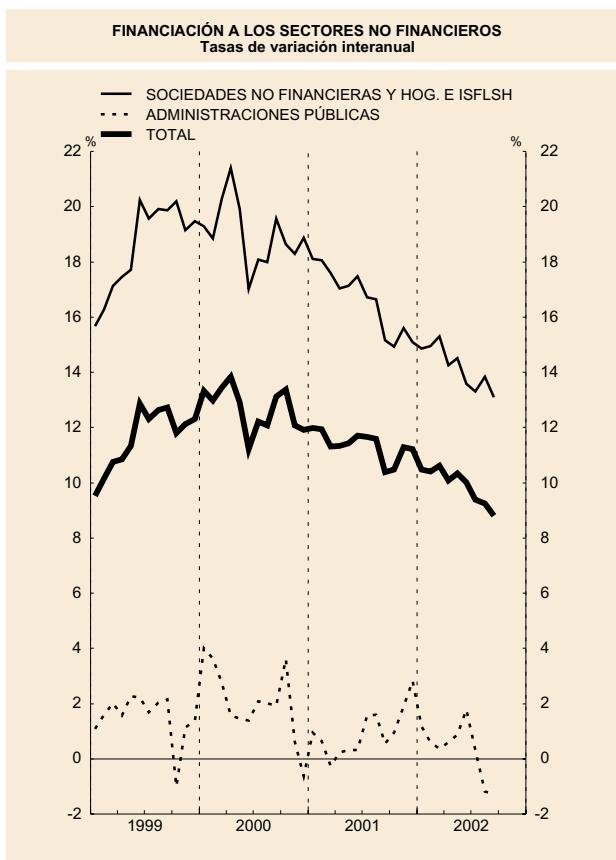
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12								Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH				Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH				Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
99	876 589	17 179	12,3	1,4	19,5	16,4	66,4	18,5	36,8	0,6	11,8	8,4	0,8	0,4	2,2		
00	983 028	17 876	11,9	-0,6	18,9	18,0	34,3	-15,3	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5		
01	1 094 476	19 173	11,2	2,8	15,1	13,4	21,7	7,7	25,2	0,9	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4		
<b>01</b>	<b>Jun</b>	<b>1 041 089</b>	<b>19 757</b>	<b>11,7</b>	<b>0,3</b>	<b>17,5</b>	<b>15,0</b>	<b>13,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>41,0</b>	<b>0,1</b>	<b>11,6</b>	<b>8,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,3</b>	
<i>Jul</i>	1 055 245	15 153	11,7	1,6	16,7	13,7	17,3	5,3	38,5	0,5	11,1	7,4	0,4	0,1	3,2		
<i>Ago</i>	1 052 815	-2 752	11,6	1,6	16,6	14,0	15,4	8,0	35,5	0,5	11,1	7,5	0,4	0,1	3,1		
<i>Sep</i>	1 062 649	9 256	10,4	0,6	15,2	13,6	28,0	6,3	23,2	0,2	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2		
<i>Oct</i>	1 062 812	553	10,5	0,9	14,9	13,3	28,7	6,0	22,7	0,3	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2		
<i>Nov</i>	1 074 031	11 523	11,3	1,9	15,6	13,4	28,0	11,3	26,2	0,6	10,7	7,4	0,6	0,2	2,5		
<i>Dic</i>	1 094 476	19 173	11,2	2,8	15,1	13,4	21,7	7,7	25,2	0,9	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4		
<b>02</b>	<b>Ene</b>	<b>1 101 275</b>	<b>6 447</b>	<b>10,5</b>	<b>1,2</b>	<b>14,9</b>	<b>13,4</b>	<b>24,5</b>	<b>6,0</b>	<b>22,6</b>	<b>0,4</b>	<b>10,1</b>	<b>7,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	
<i>Feb</i>	1 099 462	-1 902	10,4	0,6	14,9	13,9	18,0	7,1	21,3	0,2	10,2	7,6	0,4	0,1	2,1		
<i>Mar</i>	1 116 130	15 938	10,6	0,4	15,3	14,7	23,6	6,7	18,2	0,1	10,5	8,0	0,5	0,1	1,8		
<i>Abr</i>	1 116 988	1 764	10,1	0,6	14,3	14,0	23,5	8,3	14,5	0,2	9,9	7,7	0,5	0,1	1,5		
<i>May</i>	1 127 178	10 746	10,3	0,9	14,5	14,5	22,5	2,4	14,9	0,3	10,1	8,0	0,5	0,0	1,6		
<i>Jun</i>	1 146 195	18 368	10,0	1,8	13,6	13,2	36,6	1,5	12,8	0,5	9,5	7,3	0,8	0,0	1,4		
<i>Jul</i>	P 1 156 004	9 860	9,4	0,3	13,3	14,2	20,1	-5,5	10,3	0,1	9,3	7,8	0,5	-0,1	1,1		
<i>Ago</i>	P 1 151 634	-4 318	9,3	-1,2	13,8	15,1	21,1	-7,7	9,3	-0,4	9,6	8,3	0,5	-0,1	1,0		
<i>Sep</i>	P 1 157 124	5 540	8,8	-1,3	13,1	13,6	26,0	-6,6	11,0	-0,4	9,2	7,5	0,6	-0,1	1,2		



Fuente: BE.

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

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

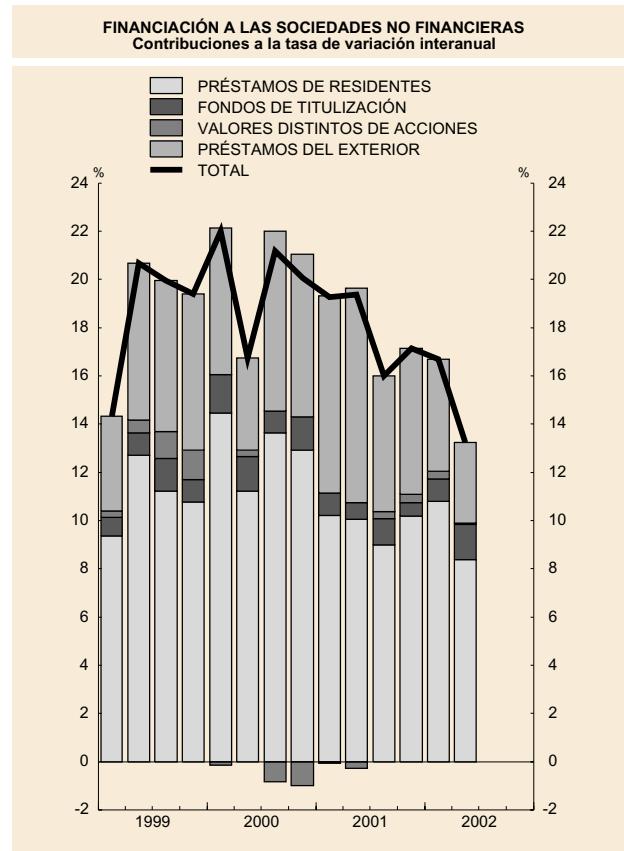
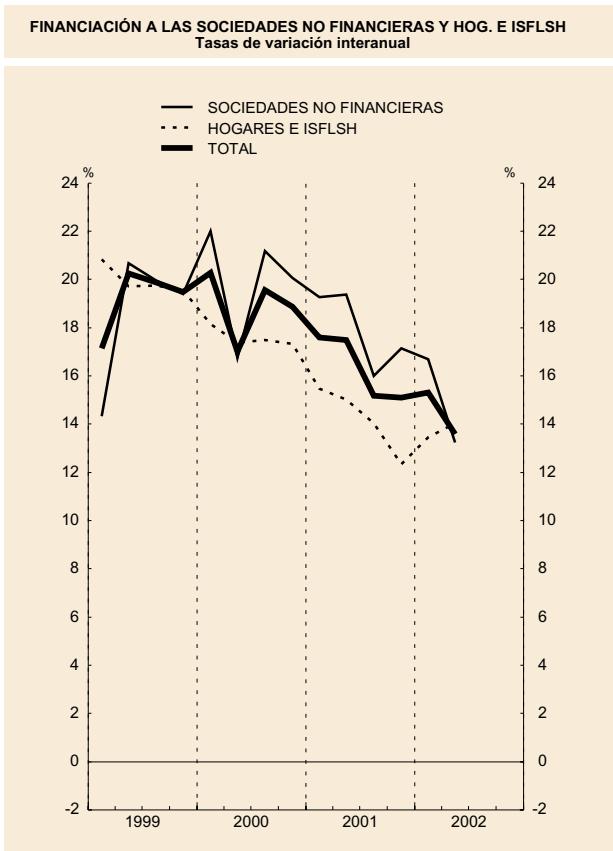
(b) Total de pasivos menos depósitos.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFLSH			
	Total			Prestamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermedia por fondos tituliz. y otras transferencias			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	318 465	51 154	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 711	18,5	1,2	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6	
00	384 888	63 854	20,1	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 537	-15,3	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	42 525	17,3	
01	452 490	66 000	17,1	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	18 885	7,7	0,4	117 815	25,3	6,1	322 472	35 487	12,3	
99 //	297 745	28 366	20,7	211 303	17,2	12,7	7 182	47,5	18 301	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7	
///	303 535	6 416	20,0	213 400	15,1	11,2	8 206	71,4	20 158	16,2	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8	
IV	318 465	13 014	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 711	18,5	1,2	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6	
00 /	330 306	11 102	22,0	230 275	20,1	14,4	10 871	65,8	18 006	-2,0	-0,1	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2	
//	349 884	19 292	16,7	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	19 117	4,5	0,3	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4	
///	372 785	20 847	21,2	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	17 628	-12,6	-0,8	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5	
IV	384 888	12 612	20,1	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 537	-15,3	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3	
01 /	396 351	10 834	19,3	263 422	14,7	10,2	13 893	27,8	17 833	-1,0	-0,1	101 202	37,9	8,2	294 072	6 703	15,5	
//	420 044	23 452	19,4	278 467	14,4	10,0	13 903	21,8	18 182	-4,9	-0,3	109 492	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0	
///	432 823	12 778	16,0	287 023	13,2	9,0	14 932	37,2	18 735	6,3	0,3	112 133	23,3	5,6	312 564	5 907	14,0	
IV	452 490	18 937	17,1	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	18 885	7,7	0,4	117 815	25,3	6,1	322 472	10 059	12,3	
02 /	464 715	10 988	16,7	305 687	16,2	10,8	17 608	26,7	19 037	6,7	0,3	122 384	18,2	4,7	333 159	10 753	13,4	
//	476 905	12 904	13,2	313 141	12,6	8,4	20 041	44,1	18 459	1,5	0,1	125 264	12,8	3,3	349 389	16 329	14,0	



Fuente: BE.

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

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

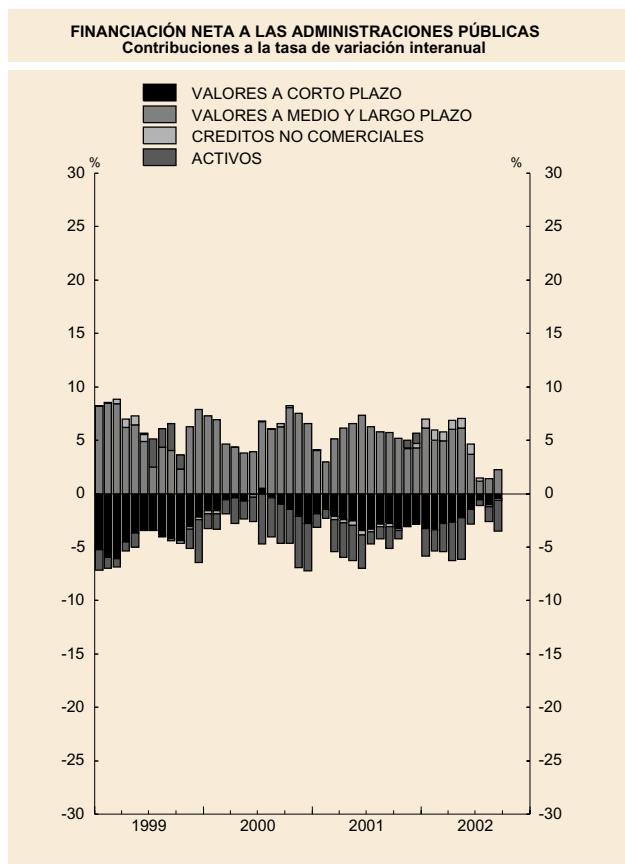
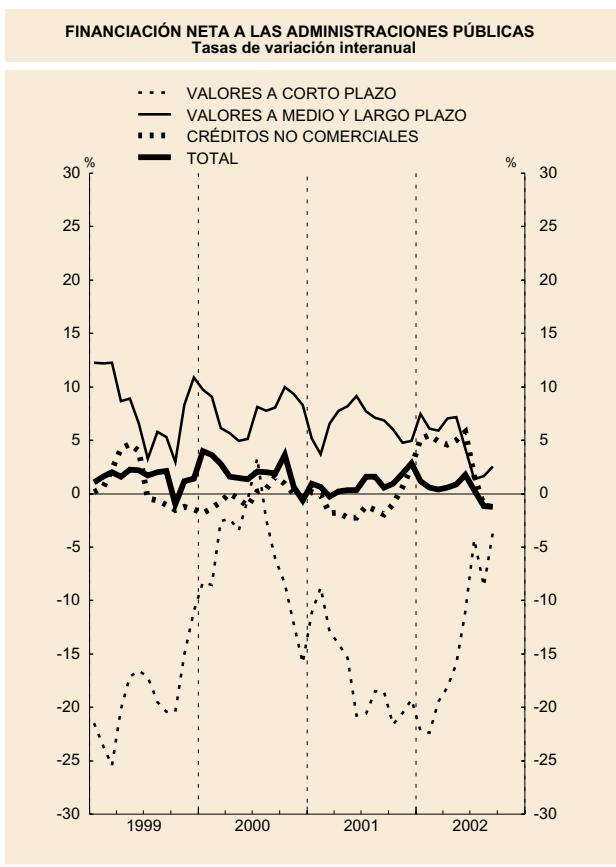
(b) Datos provisionales.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
				Pasivos			Activos			Pasivos			Activos			Pasivos		Contribución a T1/12 Total
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
99	312 671	4 303	1,4	16 706	-6 700	24 218	-812	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,5	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	P 310 710	-1 961	-0,6	11 777	-8 605	20 558	-176	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,3	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01	P 319 514	8 804	2,8	5 747	-8 804	13 226	1 325	-17 158	14 101	1,6	-19,3	4,9	2,5	-5,4	-2,8	4,3	0,4	1,0
<b>01 Abr</b>	P 308 974	-8 108	0,2	-658	-581	-880	803	1 485	5 964	3,0	-14,1	7,7	-1,8	22,0	-2,4	6,2	-0,3	-3,2
<i>May</i>	P 312 081	3 107	0,3	2 204	-1 178	3 838	-456	1 289	-2 192	3,1	-15,4	8,2	-2,3	23,1	-2,6	6,6	-0,4	-3,3
<i>Jun</i>	P 314 288	2 207	0,3	2 655	-2 579	5 214	20	1 062	-614	3,0	-20,7	9,2	-2,3	22,0	-3,5	7,3	-0,4	-3,2
<i>Jul</i>	P 319 653	5 365	1,6	1 666	-864	1 738	792	-2 122	-1 578	2,4	-20,6	7,7	-1,1	7,6	-3,3	6,3	-0,2	-1,1
<i>Ago</i>	P 321 186	1 533	1,6	-1 179	-1 247	843	-775	751	-3 463	2,4	-18,5	7,1	-1,5	7,9	-2,8	5,8	-0,3	-1,1
<i>Sep</i>	P 317 261	-3 925	0,6	855	-966	2 331	-510	2 264	2 517	2,3	-18,5	6,9	-2,0	13,7	-2,8	5,7	-0,3	-2,0
<i>Oct</i>	P 309 548	-7 714	0,9	-147	-1 690	1 049	493	829	6 737	1,5	-21,6	6,0	-1,0	4,1	-3,3	5,2	-0,2	-0,8
<i>Nov</i>	P 308 801	-746	1,9	-266	-203	-362	300	-950	1 430	1,0	-20,5	4,8	0,6	-3,3	-3,1	4,2	0,1	0,7
<i>Dic</i>	P 319 514	10 713	2,8	2 793	484	1 131	1 178	-3 480	-4 439	1,6	-19,3	4,9	2,5	-5,4	-2,8	4,3	0,4	1,0
<b>02 Ene</b>	A 323 025	3 511	1,2	1 526	-282	219	1 588	1 225	-3 211	3,3	-22,2	7,5	5,1	18,8	-3,3	6,1	0,9	-2,5
<i>Feb</i>	A 315 851	-7 174	0,6	-4 387	259	-4 796	150	224	2 563	2,2	-22,4	6,1	5,5	13,1	-3,4	5,0	0,9	-2,0
<i>Mar</i>	A 318 256	2 405	0,4	4 319	-60	5 350	-971	1 132	783	2,6	-19,5	5,9	4,9	17,2	-2,8	4,9	0,8	-2,6
<i>Abr</i>	A 310 810	-7 445	0,6	2 958	134	2 141	683	1 791	8 613	3,6	-18,1	7,1	4,6	20,2	-2,7	6,1	0,8	-3,6
<i>May</i>	A 314 786	3 975	0,9	4 114	21	4 354	-261	-1 179	1 317	4,1	-15,9	7,1	5,0	22,5	-2,2	6,2	0,9	-3,9
<i>Jun</i>	A 319 901	5 115	1,8	-2 201	-157	-2 466	423	970	-8 286	2,7	-11,0	4,2	5,8	8,1	-1,5	3,7	1,0	-1,4
<i>Jul</i>	A 320 668	767	0,3	-5 497	1 972	-6 066	-1 403	-2 005	-4 259	0,8	-4,3	1,4	1,6	3,7	-0,5	1,2	0,3	-0,6
<i>Ago</i>	A 317 396	-3 272	-1,2	-3 445	-2 912	1 724	-2 258	215	-388	0,2	-8,6	1,7	-1,1	9,1	-1,1	1,4	-0,2	-1,4
<i>Sep</i>	A 313 275	-4 121	-1,3	5 339	1 048	4 862	-570	1 286	8 174	1,4	-3,6	2,6	-1,2	17,1	-0,4	2,3	-0,2	-2,9



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.

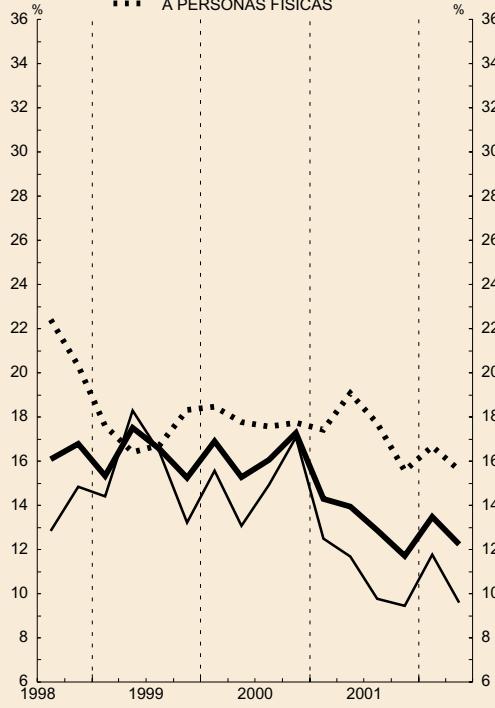
■ Serie representada gráficamente.

*Millones de euros y porcentajes*

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Total	Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasí- ficar
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
99	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
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
99 //	450 810	247 982	11 456	72 624	32 527	131 375	190 331	133 924	127 879	6 045	21 824	34 583	2 039	10 457
///	460 355	251 442	11 512	70 933	33 369	135 628	197 421	139 265	133 034	6 231	22 789	35 366	2 060	9 432
IV	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00 /	493 604	266 342	11 916	73 035	37 003	144 388	214 327	150 677	143 905	6 771	23 770	39 880	2 449	10 486
//	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
///	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
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 /	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
//	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
///	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
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 /	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
//	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

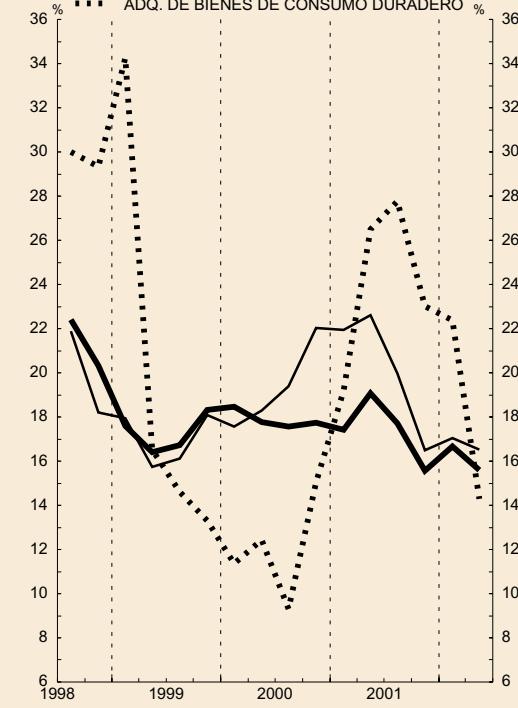
**CRÉDITO POR FINALIDADES**  
Tasas de variación interanual

■ TOTAL  
— ACTIVIDADES PRODUCTIVAS  
··· A PERSONAS FÍSICAS



**CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS**  
Tasas de variación interanual

■ TOTAL  
— ADQUISICIÓN DE VIVIENDA PROPIA  
··· ADQ. DE BIENES DE CONSUMO DURADERO



Fuente: BE.

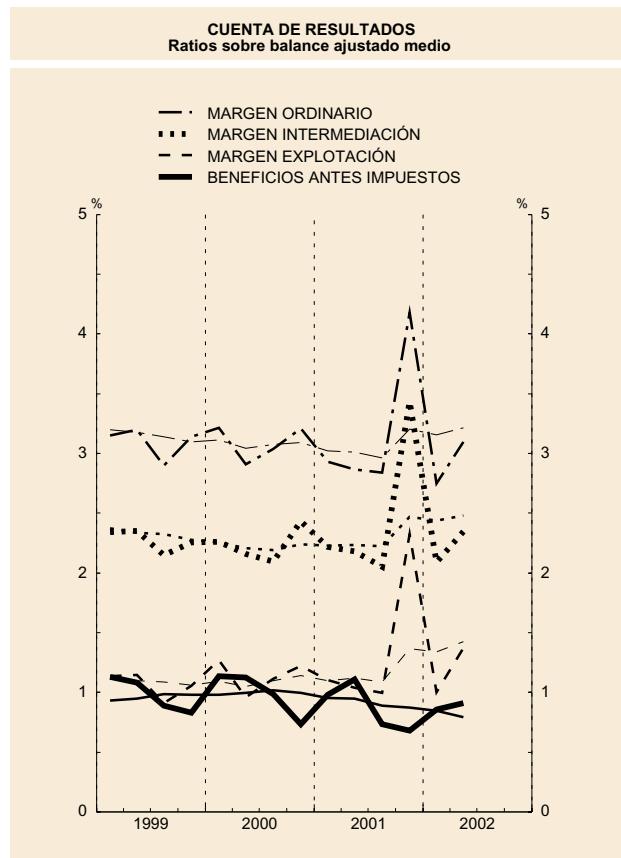
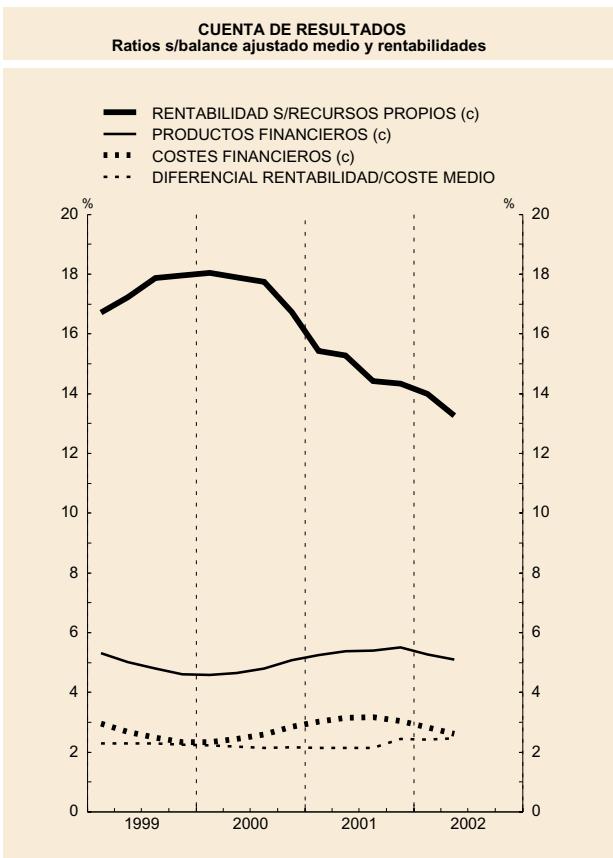
(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es)

(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		
	Produc-	Costes	Margen	Otros	Margen	Gastos	Del	Margen	Resto	Benefi-	Rentabi-	Rentabi-	Coste	Diferen-
	tos fi-		de inter-	ptos. y	ordinario	de explotación:	cual	de explota-	de produc-	ciencia	lidad s/	lidad media	medio de	(12-13)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,3	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
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
99 //	4,6	2,3	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,1	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
//	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3
/V	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00 /	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,1	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
//	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
///	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
/V	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 /	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
//	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
///	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
/V	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 /	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
//	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



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.

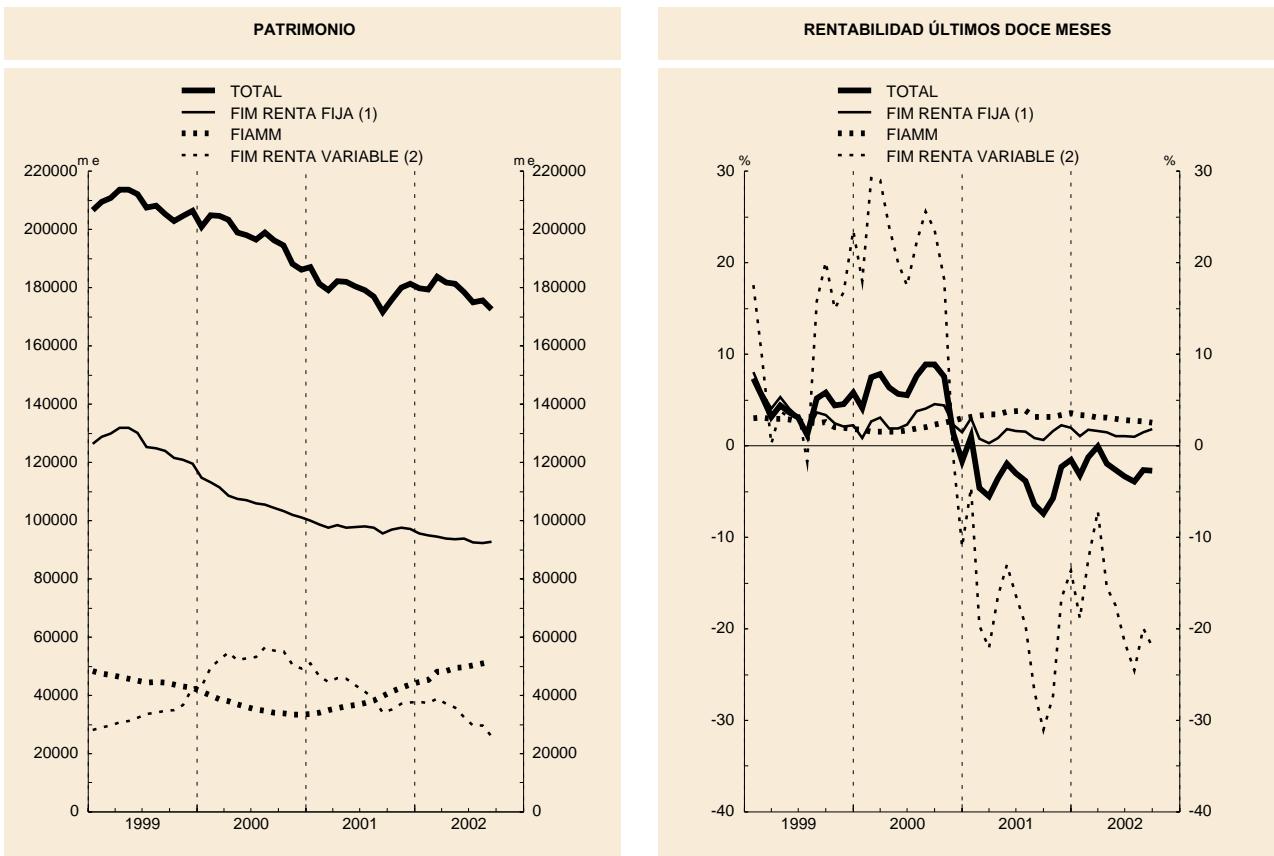
(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

## 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 (1)				FIM renta variable (2)				Otros fondos (3)
	Patri-mo- nio	Varia- cio-nal	De la cual	Renta- bi-lid-ad últimos 12 me-ses	Patri-mo- nio	Varia- cio-nal	De la cual	Renta- bi-lid-ad últimos 12 me-ses	Patri-mo- nio	Varia- cio-nal	De la cual	Renta- bi-lid-ad últimos 12 me-ses	Patri-mo- nio	Varia- cio-nal	De la cual	Renta- bi-lid-ad últimos 12 me-ses	Patri-mo- nio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	206 294	2 520	-8 496	5,8	42 598	-8 045	-8 645	1,8	119 484	-3 509	-9 601	2,2	42 716	16 078	9 750	23,5	1 496
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 744	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	-4 773	1,9	37 494	-11 756	-5 218	-13,7	2 753
01 Jun	180 536	-1 541	253	-3,0	36 721	516	414	3,8	97 793	234	209	1,6	43 491	-2 139	-370	-16,4	2 531
Jul	179 035	-1 501	-218	-3,8	37 347	626	511	3,8	97 915	122	-329	1,5	41 399	-2 092	-400	-19,6	2 375
Ago	176 953	-2 082	199	-6,4	38 201	854	732	3,1	97 479	-435	-349	0,9	39 007	-2 392	-184	-26,8	2 265
Sep	171 624	-5 329	-1 442	-7,4	39 723	1 523	1 395	3,1	95 629	-1 851	-1 113	0,7	33 974	-5 033	-1 724	-31,0	2 298
Oct	175 729	4 105	1 434	-5,7	41 247	1 524	1 365	3,1	96 841	1 213	205	1,6	35 273	1 299	-136	-27,4	2 367
Nov	179 939	4 209	2 596	-2,3	42 592	1 345	1 662	3,4	97 641	800	811	2,2	37 168	1 895	123	-16,7	2 537
Dic	181 323	1 384	823	-1,5	43 830	1 238	1 295	3,5	97 246	-395	-269	1,9	37 494	325	-203	-13,7	2 753
02 Ene	179 703	-1 620	-810	-3,2	44 610	779	707	3,4	95 499	-1 747	-1 490	1,1	37 775	282	-26	-18,9	1 819
Feb	179 303	-400	480	-1,2	45 203	594	514	3,3	95 047	-452	-279	1,7	37 276	-499	244	-12,4	1 776
Mar	183 849	4 546	5 002	-0,1	48 085	2 882	2 805	3,1	94 434	-613	1 235	1,6	38 836	1 560	956	-7,1	2 494
Abr	181 809	-2 040	-599	-2,0	48 433	348	263	3,1	93 902	-532	-677	1,5	37 070	-1 767	-235	-15,5	2 405
May	181 231	-578	574	-2,6	49 455	1 023	912	2,9	93 521	-381	-309	1,0	35 843	-1 227	-131	-17,4	2 412
Jun	178 425	-2 806	459	-3,4	49 692	237	102	2,8	93 824	303	595	1,0	32 531	-3 312	-345	-21,5	2 378
Jul	174 935	-3 490	-186	-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	P 172 639	-2 934	554	-2,7	51 623	561	421	2,5	92 744	330	581	1,8	25 933	-3 701	-447	-21,9	2 339



Fuentes: CNMV e Inverco.

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

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

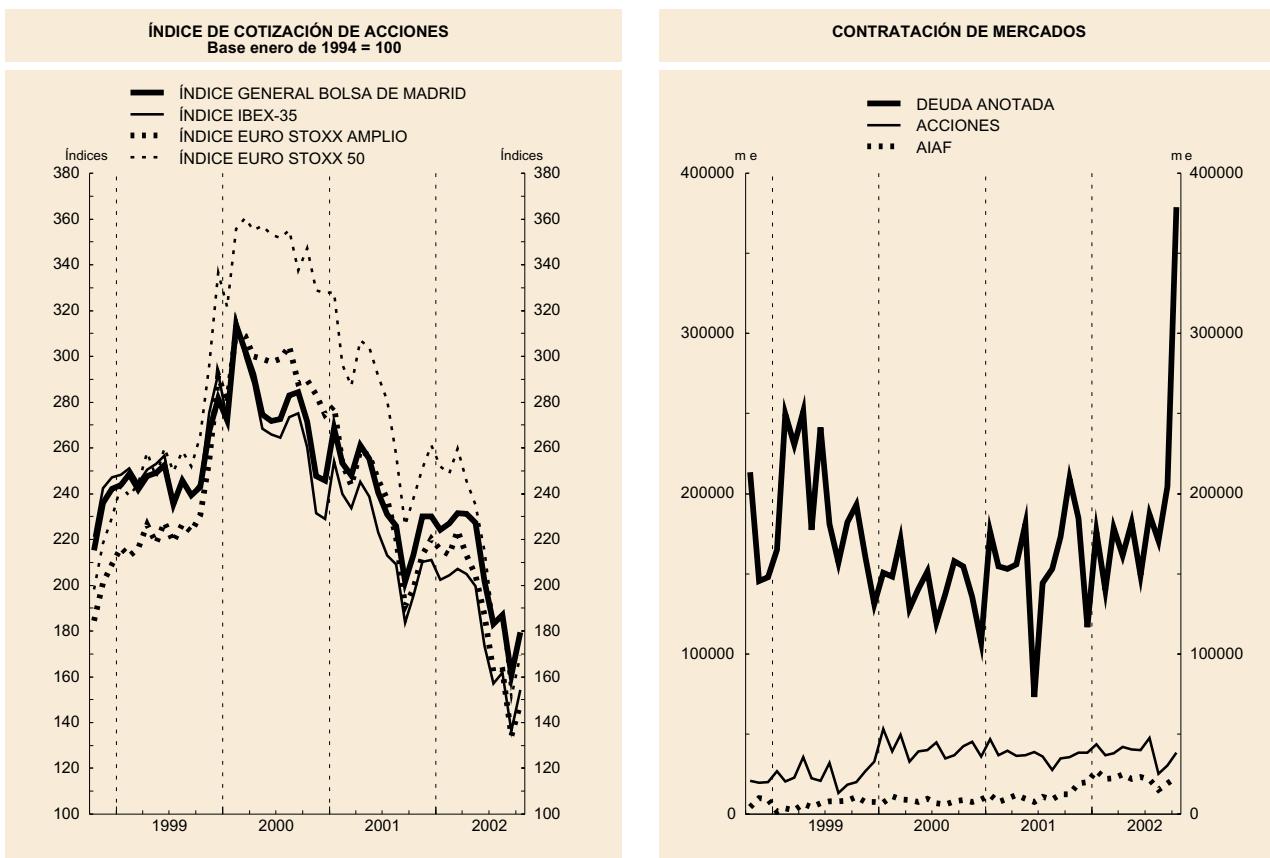
(3) Fondos globales.

## 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	
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066	
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168	
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	
01 Jul	827,75	8 480,00	339,30	4 091,38	35 965	5 183	144 253	10 899	-	1 491	10	641	
Ago	808,86	8 321,10	314,80	3 745,02	27 565	4 454	153 242	9 273	-	1 179	7	483	
Sep	721,94	7 314,00	272,46	3 296,66	34 706	4 460	173 136	12 307	-	2 032	24	426	
Oct	763,80	7 774,26	283,21	3 465,74	35 416	5 957	209 435	12 585	-	1 615	8	402	
Nov	824,49	8 364,70	304,31	3 658,27	38 515	6 150	184 776	19 266	-	1 273	6	359	
Dic	824,40	8 397,60	314,52	3 806,13	38 413	4 372	116 545	20 027	-	2 102	15	311	
02 Ene	802,92	8 050,40	307,53	3 670,26	43 636	5 250	176 066	27 012	-	1 394	4	362	
Feb	813,65	8 135,50	304,52	3 624,74	36 743	5 169	139 996	21 969	-	1 546	3	332	
Mar	829,24	8 249,70	319,68	3 784,05	37 959	5 784	178 684	22 568	-	2 390	10	315	
Abr	828,00	8 154,40	303,89	3 574,23	41 777	6 508	161 410	24 682	-	1 157	2	316	
May	814,45	7 949,90	291,75	3 425,79	40 467	5 627	181 923	21 841	-	1 568	5	320	
Jun	722,73	6 913,00	266,84	3 133,39	39 763	5 397	149 077	23 186	-	2 170	11	370	
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	P	643,15	6 139,40	211,44	2 468,80	38 382	6 624	378 743	23 227	-	1 579	1	371



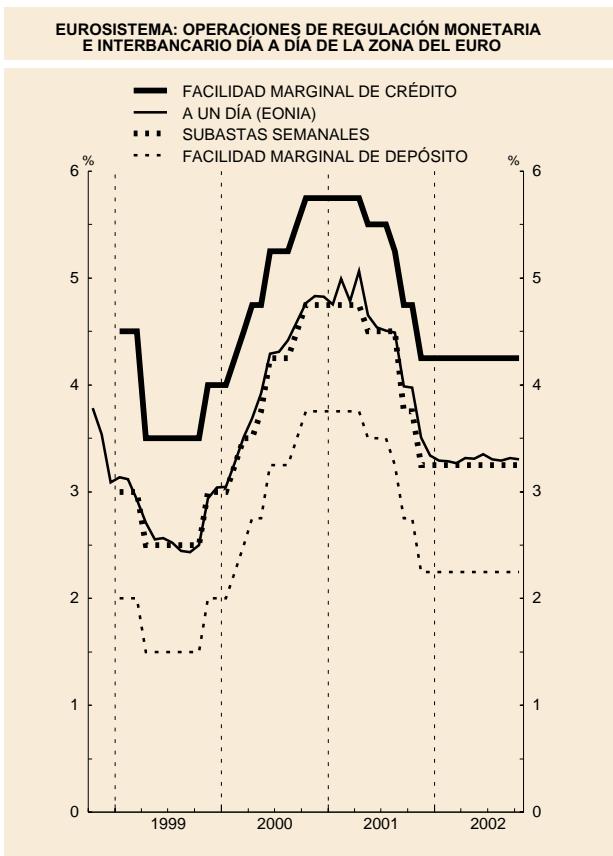
Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

## 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 10	A un mes 11	A tres meses 12	A un año 13	Día a día 14	A un mes 15	A tres meses 16	A un año 17
99	3,00	3,26	4,00	2,00	2,74	3,51	2,96	3,51	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
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
01 Jul	4,50	4,39	5,50	3,50	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	4,50	4,50	4,44	4,30	4,49	4,45	4,35	4,18
Ago	4,50	4,20	5,25	3,25	4,49	4,46	4,35	4,23	4,11	4,48	4,44	4,36	4,11	4,45	4,36	4,23	4,10
Sep	3,75	3,55	4,75	2,75	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,98	4,03	3,96	3,76	3,97	3,94	3,87	3,69
Oct	3,75	3,50	4,75	2,75	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	3,96	3,70	3,57	3,35	3,84	3,58	3,47	3,26
Nov	3,25	3,32	4,25	2,25	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	3,50	3,40	3,36	3,19	3,40	3,19	3,21	-
Dic	3,25	3,29	4,25	2,25	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	3,29	3,41	3,35	3,24	3,28	3,26	3,17	-
02 Ene	3,25	3,31	4,25	2,25	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	3,29	3,34	3,33	3,48	3,25	3,25	3,23	3,41
Feb	3,25	3,32	4,25	2,25	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	3,27	3,32	3,34	3,57	3,22	3,25	3,25	3,46
Mar	3,25	3,40	4,25	2,25	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	3,25	3,33	3,38	3,80	3,19	3,24	3,27	3,60
Abr	3,25	3,35	4,25	2,25	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	3,30	3,32	3,40	3,87	3,24	3,25	3,30	3,76
May	3,25	3,45	4,25	2,25	3,31	3,37	3,47	3,63	3,96	3,31	3,36	3,46	3,96	3,19	3,27	3,36	3,88
Jun	3,25	3,38	4,25	2,25	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	3,34	3,37	3,46	3,84	3,30	3,31	3,35	3,83
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	3,31	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



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

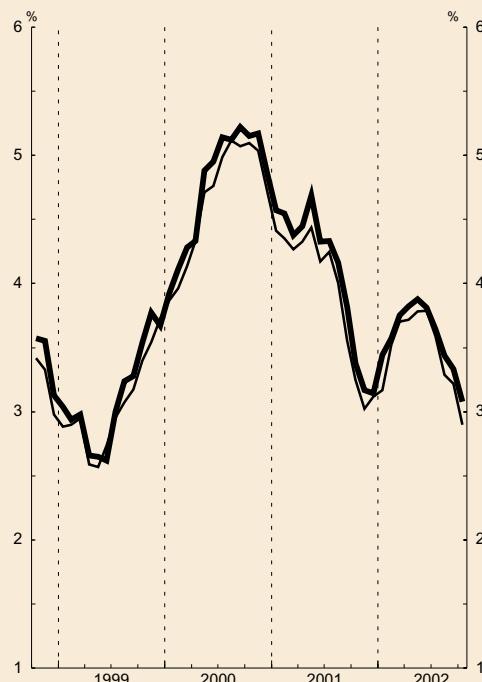
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta				
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	Años		
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65		
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61		
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22		
01 Jul	4,25	4,19	4,33	4,39	4,65	-	5,46	-	5,98	4,53	5,35	5,37		
Ago	4,00	3,99	4,16	4,29	-	4,66	5,25	5,40	-	4,32	5,16	5,38		
Sep	3,55	3,55	3,82	3,68	4,30	-	5,24	-	5,77	4,04	5,14	4,97		
Oct	3,25	3,21	3,38	3,46	-	4,18	4,95	5,17	-	3,71	4,91	5,25		
Nov	3,03	3,10	3,17	3,32	3,28	-	4,55	-	5,15	3,61	4,76	5,15		
Dic	3,12	3,15	3,14	3,28	-	4,12	5,02	4,98	-	3,87	4,97	4,99		
02 Ene	3,17	3,30	3,44	3,48	3,97	-	5,05	-	5,39	4,05	5,05	5,00		
Feb	3,52	3,47	3,57	3,56	-	4,46	5,04	-	-	4,22	5,11	5,11		
Mar	3,70	3,66	3,75	3,67	4,30	-	5,32	5,56	-	4,48	5,34	5,32		
Abr	3,72	3,71	3,82	3,82	-	4,89	5,35	-	-	4,47	5,34	5,42		
May	3,78	3,80	3,88	3,83	-	4,76	5,40	-	-	4,56	5,36	5,46		
Jun	3,79	3,70	3,81	3,85	4,36	-	5,34	-	-	4,38	5,23	5,89		
Jul	3,59	3,50	3,64	3,60	-	4,45	5,18	5,37	-	4,10	5,07	5,26		
Ago	3,29	3,29	3,44	3,45	3,60	-	4,76	-	-	3,79	4,78	5,03		
Sep	3,22	3,08	3,33	3,25	-	5,04	4,59	-	5,04	3,49	4,58	4,65		
Oct	2,90	2,97	3,08	3,08	-	3,83	4,52	-	-	3,40	4,62	4,93		

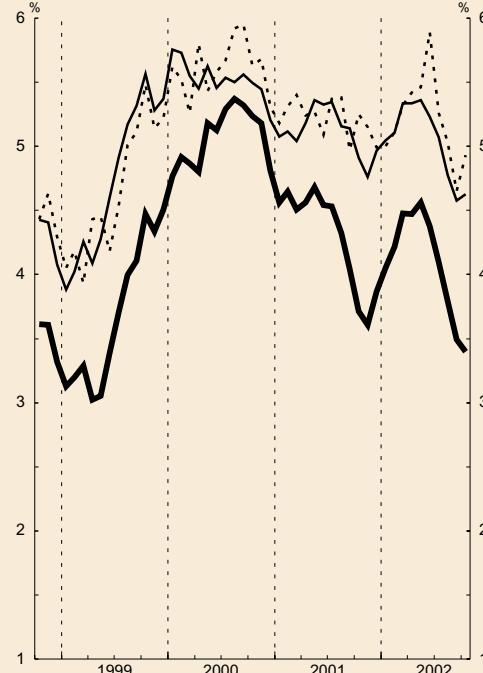
### MERCADO PRIMARIO

— PAGARÉS EMPRESA EMISIÓN UN AÑO  
— LETRAS TESORO EMISIÓN UN AÑO



### MERCADO SECUNDARIO

— DEUDA DEL ESTADO A TRES AÑOS  
— DEUDA DEL ESTADO A DIEZ AÑOS  
- - - OBLIGACIONES PRIVADAS A MÁS DE DOS AÑOS



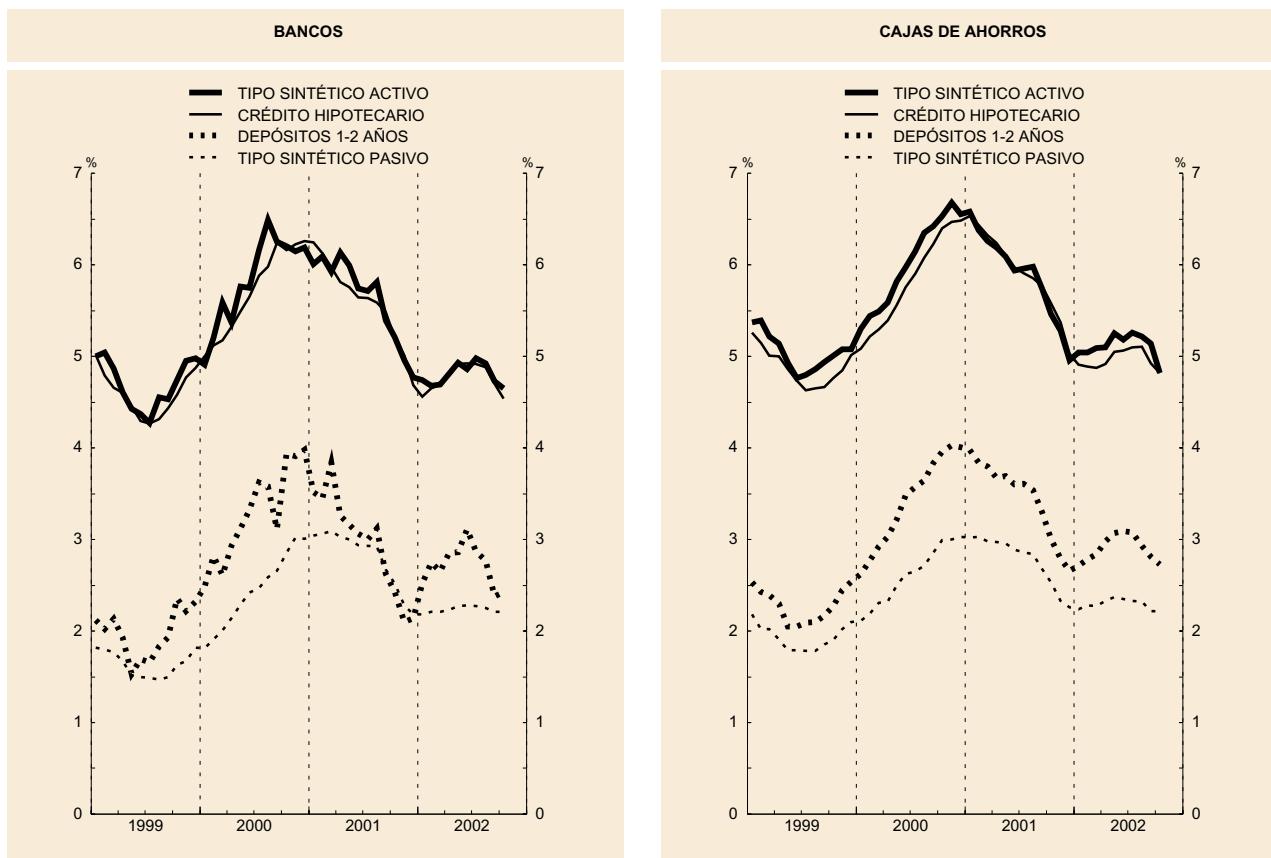
Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

### 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	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Prést. mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas corri- entes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Prést. mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas corri- entes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28	
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43	
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	
<b>01 Jul</b>		5,71	6,83	6,01	7,26	5,63	2,93	2,47	4,38	3,00	5,96	7,33	8,54	5,91	2,86	2,36	4,34	3,61	
<i>Ago</i>		5,81	6,77	6,10	7,93	5,59	2,92	2,49	4,43	3,12	5,98	7,44	8,66	5,85	2,84	2,43	4,23	3,54	
<i>Sep</i>		5,39	6,53	6,01	7,38	5,48	2,67	2,33	3,92	2,62	5,74	7,43	8,55	5,77	2,68	2,25	3,87	3,30	
<i>Oct</i>		5,21	6,36	5,47	7,10	5,21	2,52	2,22	3,84	2,43	5,46	7,35	8,36	5,58	2,53	2,16	3,66	3,01	
<i>Nov</i>		4,96	6,29	5,49	6,80	5,01	2,28	2,04	3,34	2,10	5,28	7,15	8,22	5,37	2,33	2,04	3,27	2,79	
<i>Dic</i>		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	
<b>02 Ene</b>		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	
<i>Feb</i>		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	
<i>Mar</i>		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	
<i>Abr</i>		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	
<i>May</i>		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	
<i>Jun</i>		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	
<i>Jul</i>		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	
<i>Ago</i>		4,92	5,58	5,12	7,15	4,88	2,25	2,03	3,19	2,77	5,22	6,94	7,87	5,10	2,32	1,88	3,23	2,93	
<i>Sep</i>		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	2,22	1,88	3,22	2,81	
<i>Oct</i>		4,65	5,56	4,97	7,13	4,54	2,21	2,03	3,15	2,43	4,82	6,87	7,66	4,82	2,22	1,91	3,13	2,73	



Fuente: BE.

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

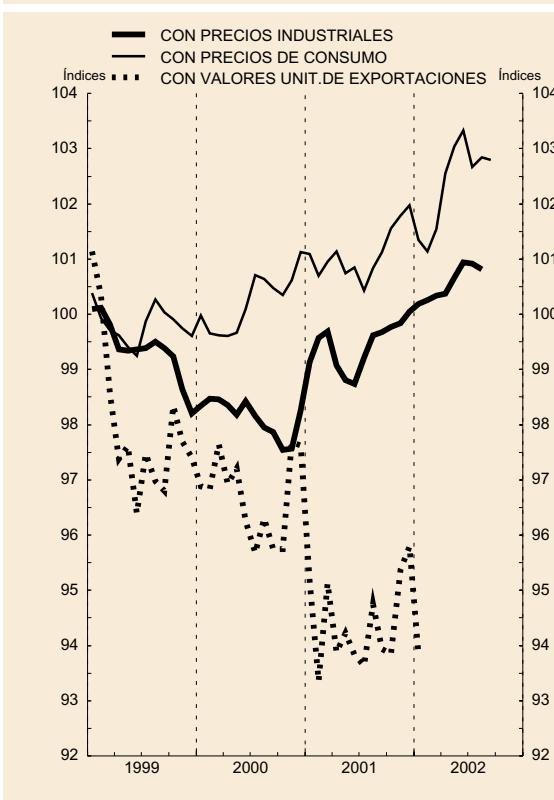
#### 9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

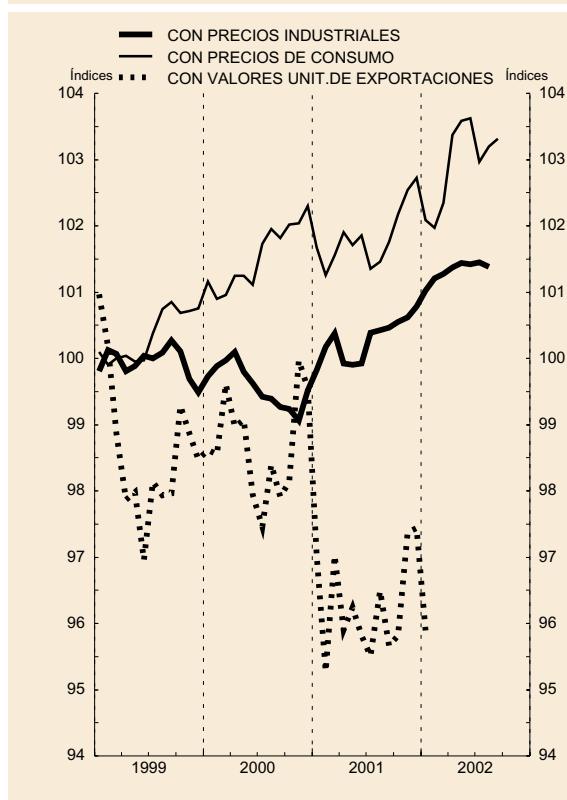
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea										Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de las exportaciones	Con valores unitarios de las exportaciones	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de las exportaciones	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de las exportaciones	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
99	99,4	99,8	99,5	98,0	99,5	99,9	100,3	100,0	98,5	99,9	100,3	99,9	98,6	
00	98,1	100,2	102,2	96,7	98,5	99,6	101,7	103,7	98,2	99,6	101,5	103,7	98,7	
01	99,4	101,1	105,2	94,4	99,0	100,5	102,2	106,3	95,4	100,3	101,8	106,3	96,3	
00 /IV	97,8	100,7	104,2	97,0	98,4	99,4	102,3	105,9	98,6	99,3	102,1	105,8	99,2	
01 /I	99,5	100,9	105,0	94,6	99,1	100,4	101,8	106,0	95,4	100,1	101,5	105,9	96,5	
//	98,9	100,9	104,6	94,0	98,8	100,1	102,1	105,8	95,1	99,9	101,8	105,9	96,0	
/II	99,5	100,8	105,1	94,1	99,0	100,5	101,9	106,2	95,1	100,4	101,5	106,3	95,9	
/IV	99,9	101,8	106,1	95,0	99,0	100,9	102,8	107,1	96,0	100,7	102,5	107,2	96,9	
02 /I	100,3	101,4	107,2	...	98,8	101,5	102,6	108,5	...	101,2	102,1	108,8	...	
//	100,7	103,0	109,0	...	99,1	101,6	103,9	110,0	...	101,4	103,5	110,2	...	
/III	...	102,8	...	...	99,2	...	103,6	...	...	...	103,2	...	...	
02 Ene	100,2	101,3	...	93,8	98,9	101,3	102,5	...	94,9	101,0	102,1	...	95,9	
Feb	100,3	101,1	...	...	98,8	101,5	102,4	...	...	101,2	102,0	...	...	
Mar	100,3	101,5	...	...	98,8	101,6	102,8	...	...	101,3	102,4	...	...	
Abr	100,4	102,6	...	...	98,8	101,6	103,8	...	...	101,4	103,4	...	...	
May	100,7	103,0	...	...	99,1	101,6	104,0	...	...	101,4	103,6	...	...	
Jun	100,9	103,3	...	...	99,3	101,6	104,0	...	...	101,4	103,6	...	...	
Jul	100,9	102,7	...	...	99,3	101,7	103,4	...	...	101,5	103,0	...	...	
Ago	100,8	102,8	...	...	99,2	101,6	103,6	...	...	101,4	103,2	...	...	
Sep	...	102,8	...	...	99,1	...	103,7	...	...	...	103,3	...	...	
Oct	...	...	...	...	99,1	...	...	...	...	...	...	...	...	

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

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

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
99	98,7	99,0	98,9	97,5	98,7	100,0	100,3	100,2	98,8
00	95,9	97,4	99,5	95,2	95,8	100,2	101,7	103,9	99,5
01	97,4	98,5	102,6	93,4	96,3	101,1	102,3	106,5	97,1
00 IV	95,1	97,2	100,7	95,1	95,0	100,1	102,4	106,1	100,1
01 I	97,7	98,5	102,7	93,8	96,7	101,0	101,9	106,2	97,0
II	96,6	98,1	101,7	92,8	95,9	100,7	102,3	106,1	96,8
III	97,4	98,2	102,4	93,1	96,2	101,2	102,0	106,5	96,8
IV	97,9	99,3	103,4	94,2	96,3	101,6	103,1	107,3	97,7
02 I	98,4	99,1	104,6	...	96,2	102,2	102,9	108,7	...
II	99,1	101,0	106,5	...	96,8	102,4	104,3	110,1	...
III	...	101,4	...	...	97,5	...	103,9	...	...
02 Ene	98,4	99,1	...	93,4	96,4	102,1	102,9	...	96,9
Feb	98,3	98,8	...	...	96,1	102,2	102,8	...	...
Mar	98,4	99,2	...	...	96,2	102,3	103,2	...	...
Abr	98,6	100,3	...	...	96,3	102,4	104,2	...	...
May	99,1	101,0	...	...	96,7	102,4	104,4	...	...
Jun	99,7	101,6	...	...	97,4	102,4	104,4	...	...
Jul	100,0	101,3	...	...	97,6	102,4	103,8	...	...
Ago	99,8	101,3	...	...	97,4	102,4	104,0	...	...
Sep	...	101,4	...	...	97,5	...	104,1	...	...
Oct	...	...	...	...	97,6	...	...	...	...

## 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

2001	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9	Informe trimestral de la economía española	Oct	9
Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13	Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17	La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67
Informe trimestral de la economía española	Abr	23	La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77
Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71	Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85	Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101
Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9
Evolución reciente de la economía española	May	9	Evolución reciente de la economía española	Nov	15
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21	Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29
La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45
El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37	Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69
Evolución reciente de la economía española	Jun	15	Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43	Evolución reciente y perspectivas de la población en España	Dic	23
Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53	Un método alternativo de estimación de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo	Dic	31
Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indicador francés	Jun	61	¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?	Dic	37
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	El endeudamiento de las familias en España	Dic	45
El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57	2002	Mes	Pág.
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85	El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España	Ene	61
Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97	La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española	Ene	71
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas	Ene	79
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2001	Sep	23	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001	Ene	93
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43	La evolución del empleo y del paro durante el año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Feb	23
Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47	Principales cambios metodológicos en el IPC base 2001	Feb	31

2002	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
Los flujos de trabajadores en España: el impacto del empleo temporal	Feb	41	El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional	Sep	43
Evolución reciente de la economía española	Mar	9	El mercado de la vivienda en España	Sep	51
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2001 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23	Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable	Sep	63
Los mercados de renta fija europeos: grado de integración y evolución reciente	Mar	35	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9
Las cuotas de exportación de la UEM	Mar	47	Informe trimestral de la economía española	Oct	13
Informe trimestral de la economía española	Abr	9	Estimación de los stocks de capital productivo y residencial para España y la UE	Oct	65
La inversión productiva en el último ciclo	Abr	57	Creación de valor en los procesos de fusión empresarial en la economía europea	Oct	73
Cambios metodológicos en la EPA en 2002	Abr	67	El desarrollo financiero en América Latina en perspectiva	Oct	83
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001	Abr	79	Las empresas industriales francesas y españolas (1991-1999)	Oct	91
Regulación financiera: primer trimestre de 2002	Abr	135	Las entidades de tasación: actividad en 2001	Oct	107
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	May	9	Regulación financiera: tercer trimestre de 2002	Oct	119
Evolución reciente de la economía española	May	23	Evolución reciente de la economía española	Nov	9
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002	May	37	Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002	Nov	23
Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles	May	45	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002	Nov	39
Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica	May	55	El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos	Nov	47
Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU	May	71	La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001	Nov	55
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXIX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución	Nov	61
Evolución reciente de la economía española	Jun	17			
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	Jun	31			
Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas	Jun	43			
La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área	Jun	55			
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9			
Patrones históricos en la evolución del tipo de interés real	Jul-Ago	57			
Hacia la convergencia a través de la integración. Un análisis comparado entre Europa y América Latina	Jul-Ago	63			
La participación del sector privado en la resolución de crisis y enfoques para la reestructuración de la deuda soberana	Jul-Ago	73			
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	83			
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	93			
Regulación financiera: segundo trimestre de 2002	Jul-Ago	109			
Evolución reciente de la economía española	Sep	9			
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002	Sep	23			
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002	Sep	35			

---

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### PUBLICACIONES PERIÓDICAS

- INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)
- CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)
- BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)
- CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)
- BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)
- ECONOMIC BULLETIN (trimestral)
- BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)
- BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)
- CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)
- CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO
- CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILACIÓN (cuatrimestral)
- REGISTROS DE ENTIDADES (anual)
- ESTABILIDAD FINANCIERA (semestral)
- MEMORIA DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES (anual)
- MEMORIA DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA EN ESPAÑA (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).

---

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

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 Mª 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. BALLEBRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).

67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
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<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELLILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
74. MARIO IZQUIERDO Y M<sup>a</sup> 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.)
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<sup>a</sup> GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
41. LLUIS CASTAÑEDA PEIRÓN: El Banco de España (1874-1900): la red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
42. SEBASTIÁN COLL MARTÍN Y JOSÉ I. FORTEA PÉREZ: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).

## 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: Reparación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
22. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991).
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0209 ANDREW BENITO AND GARRY YOUNG: Financial pressure and balance sheet adjustment by UK firms.
- 0210 S. G. CUENTAS NACIONALES. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA: Ajuste estacional y extracción de señales en la Contabilidad Nacional Trimestral.
- 0211 ALBERTO CABRERO, GONZALO CAMBA-MÉNDEZ, ASTRID HIRSCH AND FERNANDO NIETO:

- Modelling the Daily Banknotes in Circulation in the Context of the Liquidity Management of the European Central Bank.
- 0212 ALPO WILLMAN AND ÁNGEL ESTRADA GARCÍA: The Spanish block of the ESCB-Multi-Country Model.
- 0213 ENRIQUE ALBEROLA, ANA BUISÁN AND SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS: The quest for nominal and real convergence through integration in Europe and Latin America.
- 0214 IGNACIO HERNANDO AND ANDRÉ TIOMO: Financial constraints and investment in France and Spain: A comparison using firm level data.
- 0215 PIERPAOLO BENIGNO AND J. DAVID LÓPEZ SALIDO: Inflation, Persistence and Optimal Monetary Policy in the Euro Area.
- 0216 ALICIA GARCÍA HERRERO, JAVIER SANTILLÁN, SONSOLES GALLEGOS, LUCÍA CUADRO AND CARLOS EGEA: Latin American Financial Development in Perspective.
- 0217 SONSOLES GALLEGOS, ALICIA GARCÍA HERRERO AND JESÚS SAURINA: The Asian and European Banking Systems: The Case of Spain in the Quest for Development and Stability.
- 0218 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO Y LILIANA TOLEDO FALCÓN: Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable.
- 0219 JOSÉ M. CAMPA FERNÁNDEZ AND JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: Differences in Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area.
- 0220 LUIS J. ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: ISIS: Un indicador sintético integral de los servicios de mercado.
- 0221 MARCO HOEBERICTHS: The Credibility of Central Bank Announcements.
- 0222 KLAUS DESMET: Asymmetric Shocks, Risk Sharing, and the Alter Mundell.
- 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 € (\*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 9,38 € (\*).
- 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: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 6,25 € (\*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 36,06 € (\*).
- 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 € (\*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3<sup>a</sup> ed. (1994). 36,06 € (\*).
- 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) (\*\*\*\*).
- SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4<sup>a</sup> ed. (1999). 36,06 € (\*).
- 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 € (\*).

## EDICIONES VARIAS (1)

- GONZALO ANES, LUIS ÁNGEL ROJO, PEDRO TEDDE (Y OTROS): Historia económica y pensamiento social. Estudios en homenaje a Diego Mateo del Peral (1983) (\*\*).
- INTRODUCCIÓN A LA CONTABILIDAD. Nociones elementales para principiantes (1985). Centro de Formación del Banco de España. 3,13 € (\*).
- JOAQUÍN MUNS: Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982: Veinticinco años de economía española (1986) (\*\*).
- MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del siglo XIX: progresistas y moderados (1986) (\*\*).
- TERESA TORTELLA CASARES: Índice de los primitivos accionistas del Banco Nacional de San Carlos (1986). 9,38 € (\*).
- GONZALO ANES ÁLVAREZ: Monedas hispánicas, 1475-1598 (1987). 25 € (\*).
- 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 € (\*).

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

## DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (2003)

<b>BANCO DE ESPAÑA</b>					
<b>I. ESTUDIOS E INFORMES</b>		<b>II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA</b>			
<b>PERIÓDICOS</b>		<b>Boletín estadístico</b> (mensual) (actualización diaria en Internet) <b>Cuentas financieras de la economía española</b> (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet) <b>Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras</b> (monografía anual) (hay una edición en CD Rom) <b>Central de Balances Trimestral</b> (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre) <b>Boletín de anotaciones en cuenta</b> (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página web)			
<b>Informe anual</b> (ediciones en español e inglés) <b>Balanza de Pagos de España</b> (anual) (ediciones en español e inglés) <b>Boletín económico</b> (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral) <b>Central de Anotaciones. Memoria</b> (anual) <b>Memoria del Servicio de Reclamaciones</b> (anual) <b>Estabilidad financiera</b> (semestral) <b>Memoria de la Supervisión Bancaria en España</b> (anual) (hay una versión en inglés)		<b>III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES</b>			
<b>NO PERIÓDICOS</b> <b>Estudios Económicos</b> (Serie azul) <b>Estudios de Historia Económica</b> (Serie roja) <b>Documentos de Trabajo</b> <b>Central de Balances: estudios de encargo</b> <b>Notas de estabilidad financiera</b> <b>Ediciones varias</b> <b>Manual de la Central de Anotaciones</b>		<b>Circulares a entidades de crédito</b> <b>Circulares del Banco de España</b> (recopilación) (cuatrimestral) <b>Registros de entidades</b> (anual)			
<b>BANCO CENTRAL EUROPEO</b>					
<b>Informe anual, Boletín mensual y Otras publicaciones.</b>					
<b>INFORMACIÓN, SUSCRIPCIÓN Y VENTA</b>					
<p>Todas las publicaciones que el Banco de España edite a partir de este momento, a excepción del <i>Boletín de la Central de Anotaciones</i>, <i>Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos</i> y <i>Ediciones varias</i>, se harán simultáneamente en impresión y en formato electrónico, que estará disponible en la página web del Banco de España (<a href="http://www.bde.es">www.bde.es</a>), donde podrán ser descargadas GRATUITAMENTE, así como un elevado número de publicaciones anteriores. La relación de las publicaciones descargables puede ser consultada en el Catálogo, que está publicado en la página anteriormente mencionada.</p>					
<b>PUBLICACIONES IMPRESAS</b>					
<p>Todas las publicaciones, a excepción del <i>Boletín estadístico</i>, <i>Central de Balances: estudios de encargo</i>, <i>Circulares</i> (recopilación), <i>Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos</i> y <i>Ediciones varias</i>, se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la Sección 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 la lista de distribución 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 estas listas deberán solicitarlo a la Sección de Publicaciones, mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página.</p>					
PÚBLICACIONES		TARIFAS (1)			
		VENTA			
		ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)		
Boletín estadístico		12,50 €	18,03 €		
Circulares del Banco de España: recopilación completa		43,75 €	84,14 €		
Circulares del Banco de España (recopilación): actualización anual		18,75 €			
Central de Balances: estudios de encargo		Consultar al Servicio de Difusión de la Central de Balances (tels. 913 386 931, 913 386 929 y 913 386 930, fax 913 386 880; envíos postales a calle Alcalá, 50, 28014 Madrid).			
Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos		Consultar precios en el Catálogo			
Ediciones varias					
<small>(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.</small>					
<p>Los interesados en suscribirse (indicar la suscripción deseada) o en adquirir alguna de las publicaciones 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; cheque nominativo a favor de Publicaciones del Banco de España; o en la ventanilla de Publicaciones, Alcalá, 50, 28014 Madrid. En el caso de optar por el pago por transferencia, tendrán que remitir copia de la orden de dicha transferencia, por correo o bien por fax (913 386 488); si elige el pago mediante cheque, podrá hacerlo, bien por correo, o en ventanilla.</p>					
<p>Información: Banco de España, Sección de Publicaciones, Alcalá, 50, 28014 Madrid. Teléfono 913 386 364.  <i>e-mail:</i> <a href="mailto:publicaciones@bde.es">publicaciones@bde.es</a></p>					
<b>Información más detallada en: <a href="http://www.bde.es">www.bde.es</a></b>					