

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

diciembre 2002

# boletín económico

diciembre 2002

BANCO DE ESPAÑA

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

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

© Banco de España, Madrid, 2002

ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)

ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 5852 - 1979

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

# Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	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
Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE .....	23
¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos .....	35
Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria .....	45
La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles .....	53
La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal .....	61
El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado .....	73
Información del Banco de España .....	81
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 30 de noviembre de 2002 .....	83
Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España .....	87
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 20 de noviembre y el 17 de diciembre de 2002 .....	89
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 20 de noviembre y el 17 de diciembre de 2002 ..	91
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 20 de junio y el 17 de diciembre de 2002 .....	92
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Situación a 17 de diciembre de 2002 .....	97
Publicaciones recientes del Banco de España .....	99
Indicadores económicos .....	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España .....	63*

---

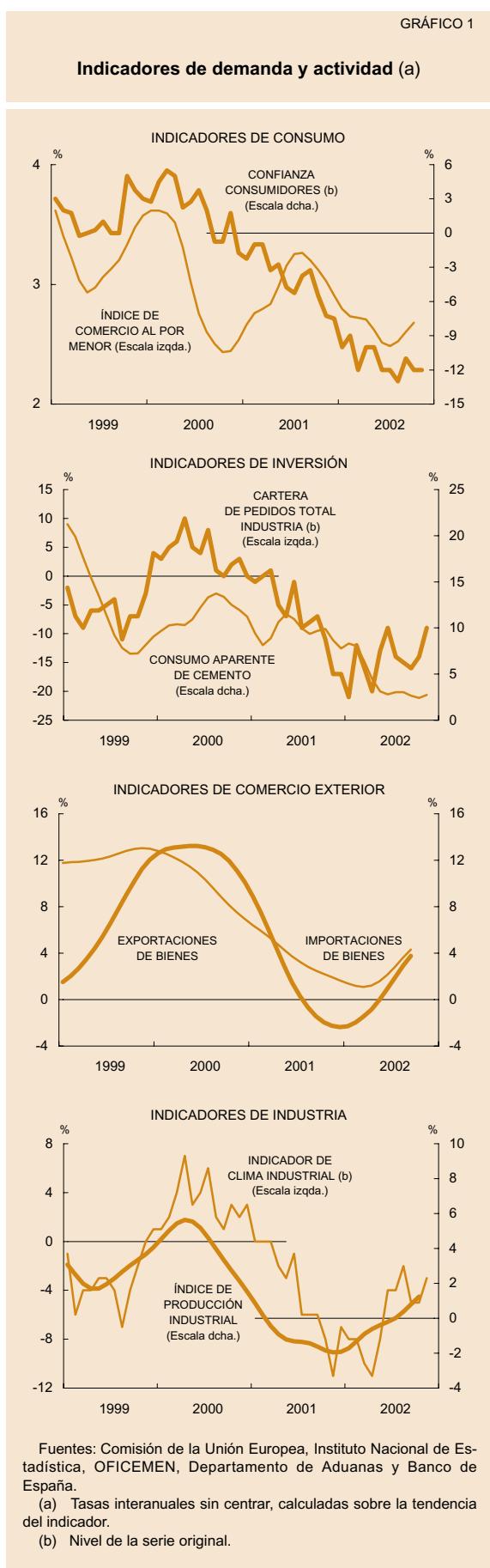
# Evolución reciente de la economía española

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

En el anterior artículo de «Evolución reciente de la economía española» se comentaron las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del tercer trimestre del año 2002, que mostraban un crecimiento relativamente estable de la demanda nacional, en torno al 1,8% en tasa interanual, fundamentado en una recuperación de la inversión fija y una cierta moderación del consumo privado. Por su parte, la aportación de la demanda exterior se redujo, fruto del notable repunte de las importaciones, dejando el crecimiento del PIB en el 1,8%, dos décimas por debajo del trimestre anterior. La información recibida con posterioridad, relativa, todavía en parte, al tercer trimestre, y escasa por lo que se refiere al cuarto trimestre del año, apuntaría hacia un mayor sostenimiento del consumo y un debilitamiento de la construcción, mientras que los últimos datos de comercio exterior han prolongado el repunte tanto de las importaciones como de las exportaciones. Los indicadores de actividad y empleo siguen reflejando una mejora de la industria, frente a comportamientos más moderados en la construcción y en los servicios.

Entre los indicadores de consumo privado, el índice de confianza de los consumidores permaneció estabilizado, en noviembre, en los niveles mínimos observados en los últimos cinco meses. En ese mismo mes se ha producido una mejora en la valoración del momento actual para ahorrar y para comprar bienes duraderos, aunque las perspectivas sobre el paro, el ahorro y la compra de bienes duraderos en el futuro se han deteriorado. Por su parte, el indicador de confianza del comercio al por menor se ha mantenido, en el citado mes, en niveles algo superiores a los alcanzados en el tercer trimestre. En esta línea, el índice general de ventas del comercio al por menor registró en octubre un incremento del 4,1%, en tasa real interanual, mejorando los resultados del tercer trimestre (véase gráfico 1). Por componentes, siguen creciendo a un ritmo mayor las ventas de bienes no alimenticios, si bien las ventas de alimentos mostraron una mayor aceleración, en relación con los meses de verano. También el indicador de disponibilidades de bienes de consumo registra una tendencia ascendente, como consecuencia del notable repunte de la producción industrial de estos bienes. Por último, las matriculaciones de turismos disminuyeron un 8,7% interanual en noviembre, dato peor que el de octubre, pero compatible con la trayectoria de menores descensos observada desde el mes de mayo.

En relación con la inversión en equipo, el índice de disponibilidades de bienes de inversión



prolongó en septiembre y octubre su trayectoria de mejora, si bien conservando tasas de variación tendencial negativas. A esta evolución han contribuido tanto la producción industrial como la recuperación de las importaciones. La producción de estos bienes siguió atenuando su ritmo de descenso en octubre, al registrar una disminución del 6,2%, en tasa interanual calculada sobre la serie corregida, inferior al recorte observado en el tercer trimestre (-9,2%). Por su parte, las importaciones repuntaron fuertemente en ese mismo mes. Las opiniones de los productores de bienes de equipo, recogidas en la encuesta de coyuntura industrial, se mantienen estabilizadas en niveles negativos, si bien la de la cartera de pedidos ha mejorado, tanto para este sector como para el conjunto de la industria (véase gráfico 1).

En cuanto a la construcción, cabe señalar que los datos de producción publicados por Eurostat —que son un avance de la encuesta coyuntural, ECIC— han mostrado un debilitamiento relativamente intenso de la actividad en este sector, en el tercer trimestre, en contraste con el sostenimiento que apuntaban las cifras de la CNTR. Entre los indicadores más actualizados, el índice de confianza experimentó en noviembre un ligero retroceso, situándose en niveles muy reducidos, ante el deterioro de la contratación y de la tendencia del empleo. Aunque la producción de materiales de construcción experimentó un notable avance en octubre, al crecer a una tasa del 6,7%, el consumo aparente de cemento se desaceleró ligeramente respecto al tercer trimestre, registrando un crecimiento interanual del 4,1% en ese mismo mes. También se aprecia un debilitamiento en los indicadores de empleo —en noviembre se produjo un aumento del paro registrado en un 11,6% y se ralentizaron las afiliaciones a la Seguridad Social, hasta el 6% interanual—. Entre los indicadores adelantados, los datos de licitación oficial correspondientes a agosto y septiembre 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%). La información sobre licencias y visados de edificación, correspondiente a los meses de junio y julio, respectivamente, confirma la tendencia descendente de la superficie a construir, en el caso de la edificación residencial, siendo aún más acusada en el de la edificación no residencial.

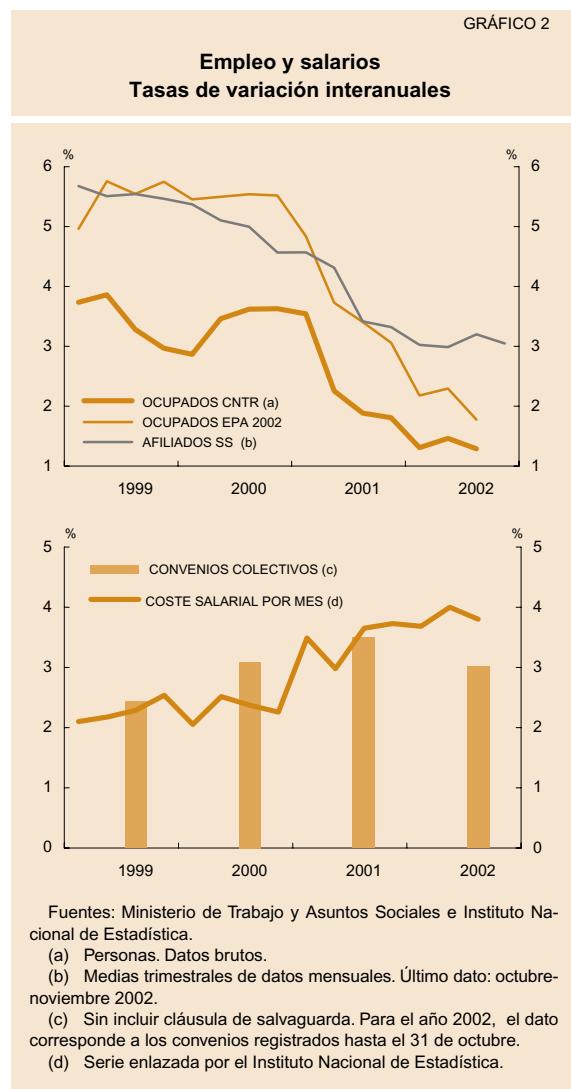
Los flujos de comercio con el exterior se recuperaron en el tercer trimestre, contrastando con la debilidad de los períodos anteriores. Según la información procedente del registro de Aduanas, las exportaciones de bienes se incrementaron un 6,2%, en términos reales, en el

conjunto del tercer trimestre, frente los descensos del primer semestre. Tanto las exportaciones a zonas extracomunitarias, que ya venían recuperándose desde el segundo trimestre, como las dirigidas a la UE reflejaron una mejora en los meses de verano. Por su parte, las importaciones se incrementaron un 8,4% interanual en el tercer trimestre, tras haberse contraído en los dos primeros trimestres. Los datos del mes de octubre, publicados al cierre de este artículo, confirman estas trayectorias, al registrarse tasas de crecimiento real interanual del 5,4% para las exportaciones, y del 9% para las importaciones. No obstante, la notable mejora de la relación real de intercambio ha limitado los efectos del repunte de las importaciones sobre el déficit comercial.

Según los datos de balanza de pagos, en el conjunto de los nueve primeros meses del año el déficit de la balanza por cuenta corriente ascendió a 10.249 millones de euros, un 1,2% menos que en el mismo período del año anterior. La mejora del saldo comercial y el aumento del superávit de la balanza de transferencias corrientes compensaron el notable incremento del déficit de rentas y el menor superávit de la balanza de servicios, reflejo del deterioro del saldo turístico ante la moderación de la entrada de turistas y la reducción del gasto medio. El déficit acumulado de la balanza comercial se redujo hasta 23.508 millones de euros, un 8,7% menor que el correspondiente al mismo período del año anterior. Por otra parte, el superávit por cuenta de capital en los nueve primeros meses del año quedó situado en 5.894 millones de euros, muy por encima de los 4.498 millones del mismo período del año anterior, como consecuencia del notable aumento de los fondos estructurales procedentes de la UE.

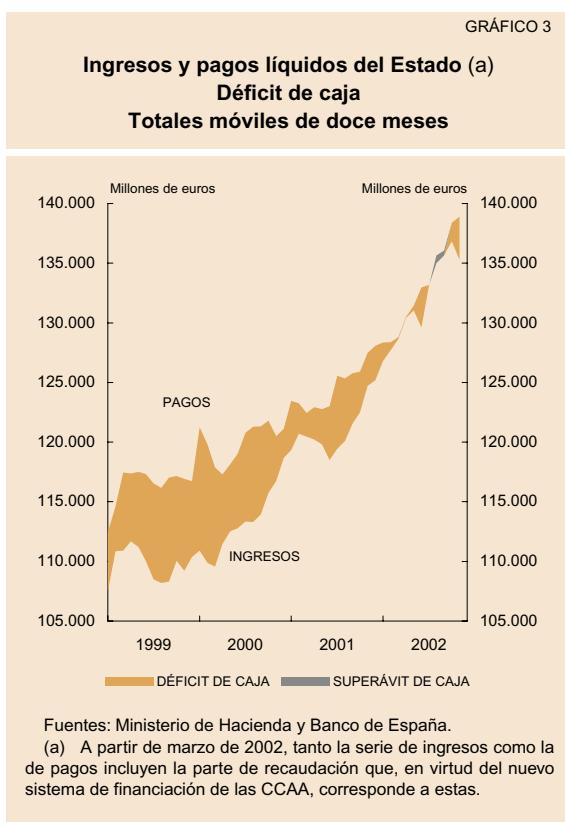
Entre los indicadores de actividad, el índice de producción industrial (IPI) registró en octubre un incremento del 4,1% en tasa interanual (un 1% en términos de la serie corregida de efectos calendario). Esta dato confirma el perfil de recuperación, todavía moderada, de la actividad industrial. Por su parte, el porcentaje de utilización de la capacidad productiva se ha incrementado de forma significativa, hasta alcanzar un nivel cercano al 80%. En línea con la evolución de la actividad, el ritmo de crecimiento del paro registrado en la industria se ralentizó en noviembre, con una tasa interanual del 3,8%, 1,3 puntos porcentuales menos que en el tercer trimestre. Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social han ganado cierto dinamismo en octubre y noviembre, en relación con el tercer trimestre.

Los últimos datos del mercado de trabajo reflejan un mantenimiento de las pautas contem-



pladas en el tercer trimestre del año. Según los datos del INEM, el número de parados aumentó en 36.000 personas en noviembre, avance ligeramente superior al observado en el mismo período del año anterior. En términos interanuales, el crecimiento del paro registrado fue del 6,7%, una décima por encima del incremento de octubre. Por ramas, el incremento se concentró, mayoritariamente, en los servicios y, en menor medida, en la construcción, desacelerándose en la industria y permaneciendo estable en la agricultura. Respecto a las afiliaciones a la Seguridad Social, en noviembre aumentaron en 132.159 personas, con lo que su tasa de variación interanual se elevó en una décima, hasta el 3,1%, en línea con el incremento observado en los tres primeros trimestres (véase gráfico 2). La afiliación de los trabajadores extranjeros de fuera de la UE ha continuado desacelerándose.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo un superávit de 6.861



millones de euros (1% del PIB) hasta noviembre de 2002, frente al superávit de 3.976 millones de euros (0,6% del PIB) registrado un año antes. Tanto los ingresos como los gastos acumulados hasta noviembre disminuyeron apreciablemente en comparación con el mismo período de 2001 (un 12,5% y un 15,5%, respectivamente), debido a los efectos del nuevo sistema de financiación autonómica. La reducción de los ingresos fue sustancialmente mayor que la registrada hasta octubre, debido, sobre todo, a la práctica desaparición (como consecuencia del nuevo sistema de financiación autonómica) de la transferencia corriente de la Seguridad Social al Estado por la sanidad transferida al País Vasco y Navarra, así como a los menores ingresos por beneficios del Banco de España. Por su parte, la caída algo mayor de los impuestos indirectos resultó prácticamente compensada por una caída ligeramente menor de los impuestos directos. En cuanto a los gastos, casi todas las rúbricas mantuvieron tasas de variación similares a las del mes anterior. Las principales excepciones fueron el consumo final, que se aceleró ligeramente, y la inversión, que registró una sensible desaceleración. La información disponible en términos de caja proporciona un ligero déficit de 332 millones de euros, frente a un ligero superávit de 392 millones de euros en el mismo período del 2001 (véase gráfico 3). Hasta noviembre, la caída acumulada de los ingresos fue del 14%, mien-

tras que la de los pagos se situó en el 13,5%. 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.

## 2. COSTES Y PRECIOS

El índice de costes laborales del tercer trimestre aumentó un 4,3% en tasa interanual, lo que supone una ligera moderación en relación con los datos del trimestre anterior (4,6%). El componente salarial mantiene ritmos de aumento inferiores (3,8%) a los de los costes no salariales (5,8%). Por ramas de actividad, lo más destacable es el crecimiento de los costes salariales en la industria, muy superior al del año anterior y al observado en el resto de las ramas. Los datos sobre negociación colectiva hasta el mes de octubre sitúan el aumento salarial medio pactado en el 3%, similar al acumulado hasta septiembre (véase gráfico 2). El aumento de las tarifas de los convenios revisados, que afecta al 76% de los trabajadores con convenio registrado, se ha mantenido en el 2,8%. Por su parte, en los convenios de nueva firma el incremento se ha reducido hasta el 3,7%, prolongando el paulatino recorte que se viene observando desde comienzos del año. Por ramas de actividad, los mayores incrementos salariales corresponden a la construcción (3,5%) y a la agricultura (3,45%), frente a los registrados en la industria (2,8%) y los servicios (3%).

Entre los indicadores de precios, el IPC aumentó un 0,2% en noviembre, reduciéndose en una décima su tasa de variación interanual, hasta el 3,9% (véase gráfico 4). A su vez, el IPSEBENE aumentó un 3,6% en tasa de variación interanual, una décima menos que en octubre. Cabe destacar la desaceleración de los precios de los servicios, de los alimentos elaborados y de la energía, parcialmente compensada por los mayores crecimientos interanuales de los precios de los bienes industriales no energéticos, y de los alimentos no elaborados.

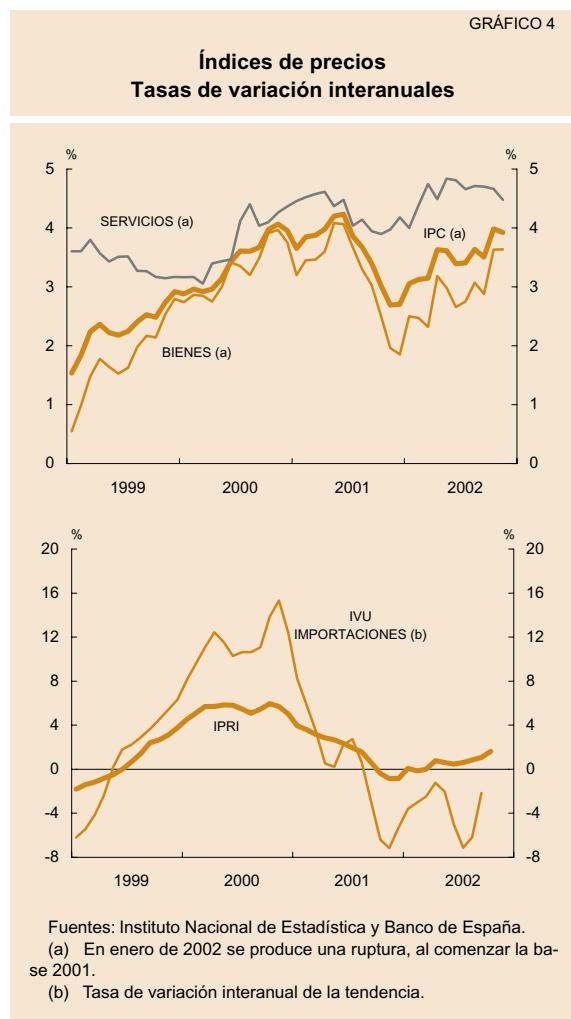
Los precios de los servicios redujeron dos décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 4,5%. Entre sus componentes, destaca el recorte de las tarifas telefónicas. También se aprecia una desaceleración en los precios de los viajes organizados y del transporte aéreo. Los precios de los bienes industriales no energéticos crecieron un 2,7% en términos interanuales, dos décimas por encima de la tasa correspondiente al mes anterior. La aceleración tuvo lugar como consecuencia de la trayectoria alcista de los precios del vestido y del calzado, cuya tasa interanual se ha acercado al 6%. Los restantes componentes registraron comporta-

mientos moderados, destacando los descensos de precios de los equipos informáticos (del 20%, en términos interanuales) y de los equipos de imagen y sonido, así como fotográficos y cinematográficos. Los precios de los alimentos elaborados aumentaron en noviembre un 3,5% en relación con el mismo mes del año anterior, tres décimas por debajo de la tasa correspondiente al mes de octubre. Por componentes, destaca la moderada trayectoria de los precios de los aceites comestibles, iniciada en el mes de junio, así como la de la leche. Los precios de los alimentos no elaborados se aceleraron hasta el 7,8%, ante el encarecimiento de los huevos y del pescado, los descensos de precios de la carne de ave y de porcino, inferiores a los observados en el mismo mes del año anterior, y el mantenimiento de elevados ritmos de crecimiento de los precios de las frutas y las hortalizas. Por último, el componente energético descendió en noviembre, respecto al mes anterior, en contraposición con su comportamiento alcista de los meses anteriores. En términos interanuales su tasa de variación descendió dos décimas, hasta situarse en el 3,5%. Tanto los combustibles de calefacción como los carburantes comenzaron una trayectoria de descenso a finales del mes de octubre, que se ha visto interrumpida en los primeros días de diciembre.

Al igual que el IPC, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró en noviembre un crecimiento interanual del 3,9%, una décima menos que en octubre. Dado que en el conjunto de la zona euro la tasa de crecimiento interanual disminuyó en una décima, hasta el 2,2%, el diferencial de inflación se mantuvo en 1,7 puntos porcentuales.

En el mes de octubre, el índice de precios industriales (IPRI) intensificó la aceleración iniciada en los meses de verano. La tasa interanual aumentó cinco décimas, hasta situarse en el 1,6%. A este resultado contribuyó el fuerte aumento de los precios de los productos energéticos, cuya tasa de variación interanual pasó 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 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 anterior a agosto. Destacó el descenso del IVU de exportaciones de bienes de equipo, tras



el comportamiento alcista que le venía caracterizando. Los precios de los bienes intermedios no energéticos continuaron su senda descendente, mientras que, en el caso de los bienes de consumo, los precios de exportación se incrementaron ligeramente, en contraposición con la senda descendente de los dos trimestres anteriores. Por destinos geográficos, los precios de las exportaciones a la UE moderaron su crecimiento hasta un 1,6%, mientras que los de las ventas a los mercados extracomunitarios continuaron reflejando un importante descenso, del -5,2%. 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. Así, los precios de los bienes intermedios energéticos disminuyeron un 1,4% interanual en el último mes, amortiguando significativamente los descensos de meses anteriores. Los precios de los bienes intermedios no energéticos también aminoraron su ritmo de descenso en septiembre, en más de cinco puntos porcentuales. En el extremo opuesto, los precios de importación de los bienes de equipo se aceleraron, alcanzando una tasa interanual del 5,5%.

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

Las características más notables de la evolución de los mercados financieros en diciembre han sido la interrupción del muy positivo comportamiento anterior de los mercados de renta variable y la depreciación del dólar, que ha llevado a una cotización del euro por encima de la paridad. El precio del petróleo ha registrado, en el transcurso del último mes y medio, una rápida escalada, que lo ha llevado a situarse por encima de los 30 dólares por barril, prácticamente un 20% por encima de los niveles de principios de noviembre, en un contexto global marcado por la mayor probabilidad de un conflicto armado con Irak en los próximos meses y la reducción, a un tercio del nivel habitual, de la producción de petróleo en Venezuela, como consecuencia de los conflictos políticos en ese país.

La economía de EEUU sigue dando muestras de recuperación, aunque lenta y con algunos problemas, especialmente en el mercado de trabajo, donde se produjo una pérdida significativa de empleo en noviembre, en particular en el sector de manufacturas, que hizo aumentar la tasa de paro desde el 5,7% al 6%. Por otro lado, la producción industrial aumentó un 0,1% intermensual en noviembre, con lo que la tasa interanual alcanza el 1,8%, en comparación con el 0,9% de octubre. Además, los indicadores de opinión han mejorado en noviembre —y diciembre, en el caso del indicador de la Universidad de Michigan—, lo que ha venido acompañado de una recuperación de las ventas al por menor. El principal indicador de inversión —pedidos y envíos de bienes duraderos— también recuperó tasas de variación positivas en octubre, tras dos meses de caídas, con aumentos significativos en los envíos de equipo informático y de comunicación. El déficit por cuenta corriente se redujo ligeramente en el tercer trimestre, del 4,9% al 4,8%, aunque el nivel sigue siendo preocupante. Por su parte, la evolución de los precios siguió en la línea del mes anterior: el aumento del IPC se mantuvo en el 2,2% en noviembre, y el de la inflación subyacente, en el 2%. Las cifras revisadas de productividad del tercer trimestre muestran un notable avance, del 5,6% interanual, frente al 4,9% en el trimestre anterior.

En Japón, el PIB real creció un 0,8% (no anualizado) en el tercer trimestre —lo que equivale a una tasa interanual de 1,5%, una décima más de lo inicialmente estimado, gracias a la revisión al alza de las ventas finales—. La producción industrial del mes de octubre registró una caída del 0,3% mensual, mientras que la encuesta Tankan correspondiente al cuarto tri-

mestre del año mostró una modesta mejoría del sentimiento empresarial, aunque las perspectivas para el próximo trimestre empeoran si se atiende al índice adelantado de indicadores económicos. La tasa de paro aumentó en octubre hasta el 5,5%, tras haberse estabilizado en el 5,4% en el tercer trimestre. Por otro lado, la caída de los precios al consumo fue superior en octubre ( $-0,9\%$ , frente a  $-0,7\%$  en septiembre). En materia de política económica, el gobierno ha anunciado un calendario preliminar para llevar a cabo el plan de saneamiento bancario, aunque siguen sin conocerse algunos detalles importantes del mismo.

La economía del Reino Unido creció un 0,9% no anualizado en el tercer trimestre, lo que supone un crecimiento interanual del 2,1%, superior al 1,5% del trimestre anterior. Los indicadores económicos siguen mostrando un sector industrial que no termina de recuperarse, con caídas de la producción industrial del 1,2% interanual en octubre. La tasa de paro se ha mantenido estable, en el 5,2%, hasta el mes de octubre. La inflación aumentó hasta el 2,8% en ese mes, la tasa interanual más elevada desde junio de 1998, por las fuertes subidas en los precios de la vivienda, que se sitúan entre el 25% y el 30% interanual, y por efectos base de la caída el pasado año de los precios del petróleo. En cambio, los salarios moderaron su crecimiento interanual hasta el 3,7% en octubre. El Banco de Inglaterra, por su parte, decidió no modificar el tipo de interés oficial, manteniéndolo en el 4% que rige desde hace un año.

La evolución económica y financiera en América Latina durante el último mes puede valorarse positivamente, en comparación con el continuado deterioro observado a lo largo del año 2002. Destacan la incipiente reducción de los diferenciales de la deuda soberana y el buen comportamiento de las exportaciones. Ha empeorado, por el contrario, el frente del control de la inflación, en particular en Brasil, donde esta superó en noviembre el 10% interanual, más de dos veces superior al objetivo original. La coyuntura económica en Argentina sigue mostrando signos de una precaria recuperación económica, lo que, junto con la estabilidad del tipo de cambio, ha permitido el levantamiento del corralito financiero el 1 de diciembre, que por el momento no ha tenido efectos negativos sobre las variables financieras. En México continuó la recuperación económica, impulsada por el sector servicios, aunque de manera gradual, por la lentitud en la recuperación norteamericana.

De acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional del tercer trimestre publicada por Eurostat, el PIB del área del euro registró un ritmo de crecimiento del 0,3% intertri-

CUADRO 1

## Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2002				
	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV
	DIC (a)				
<b>ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):</b>					
Índice de Producción Industrial	-0,1	-1,3	-0,3	0,3	
Comercio al por menor	1,0	1,1	-0,1		
Matriculaciones de turismos nuevos	-6,4	-3,4	-2,1	-2,9	-1,5
Indicador de confianza de los consumidores	-10	-11	-9	-12	-14
Indicador de clima industrial	-11	-12	-12	-11	-10
IAPC	1,9	2,1	2,1	2,3	2,2
<b>VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c):</b>					
M3	7,1	7,0	7,3	7,0	
M1	7,6	7,6	8,2	8,2	
Crédito a los sectores residentes					
Total	4,0	4,2	4,3	4,3	
AAPP	1,1	0,9	1,7	2,1	
Otros sectores residentes	4,8	5,1	5,0	4,9	
EONIA	3,30	3,29	3,32	3,30	3,30
EURIBOR a tres meses	3,41	3,35	3,31	3,26	3,12
Rendimiento bonos a diez años	5,03	4,73	4,52	4,62	4,59
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,35	-0,43	-0,60	-0,68	-0,53
Tipo de cambio dólar/euro	0,992	0,978	0,981	0,981	1,001
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-26,4	-26,0	-39,1	-31,5	-27,2
					-31,8

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

(a) Media del mes hasta el día 17 de diciembre de 2002.

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

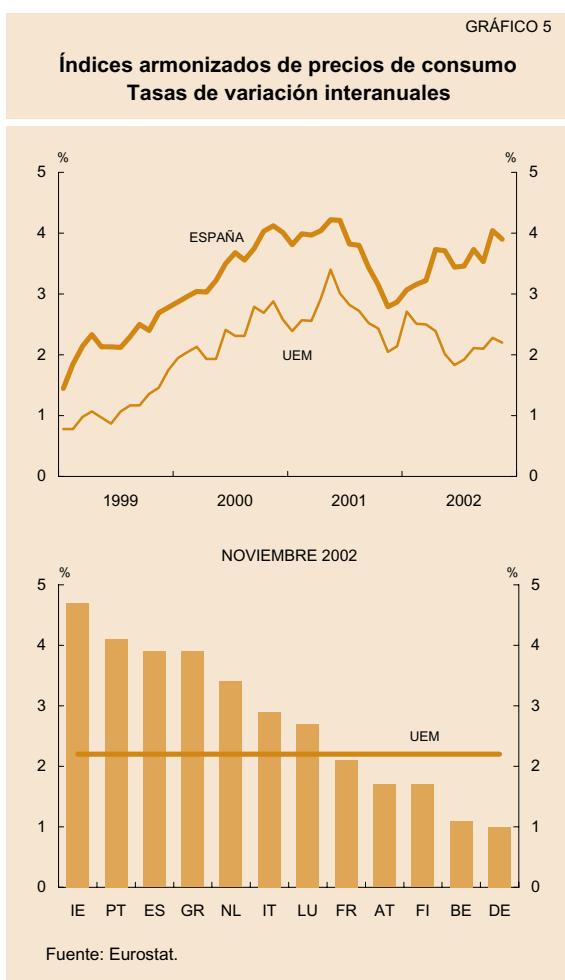
(c) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 17 de diciembre de 2002.

mestral, la misma tasa que en el trimestre anterior. No obstante, la composición del crecimiento difirió notablemente entre ambos períodos, ya que la contribución de la demanda interna aumentó hasta 0,3 puntos porcentuales, desde el valor nulo del trimestre precedente, y la variación de existencias detrajo una décima al crecimiento del producto, habiendo sido ligeramente positiva en el período anterior. Entre los componentes de la demanda interna destacan la relativa fortaleza del consumo privado, que creció un 0,5%, y la recuperación de la formación bruta de capital fijo, que mostró un crecimiento nulo tras haber presentado caídas continuadas desde principios de 2001. Por último, la aportación del sector exterior fue ligeramente positiva (0,1 puntos porcentuales), aunque tanto las exportaciones como las importaciones experimentaron un notable dinamismo (con una tasa intertrimestral del 2,2% en ambos casos).

Los indicadores de coyuntura más recientes señalan, en general, una estabilización del ritmo de expansión de la actividad en los últimos meses del año, en línea con el intervalo de cre-

cimiento estimado por la Comisión Europea (CE), del 0,2%-0,5%, para dicho período. El índice de producción industrial de los principales países del área del euro registró un retroceso en octubre, prolongando la atonía de los meses de verano (véase cuadro 1). No obstante, la evolución de los indicadores de opinión de la industria ofrece una perspectiva algo más favorable. En efecto, tanto el índice de confianza industrial de la industria publicado por la CE como el índice de opinión de los gestores de compras del sector manufacturero publicado por Reuters mostraron un leve repunte en octubre y noviembre, con lo que se detuvo la tendencia a la baja de los tres meses anteriores. En relación con los servicios, la información no es tan concluyente: mientras que el índice de confianza de la CE no ha mejorado en los dos últimos meses, el índice de opinión de los gestores de compras avanzó ligeramente en ese período. Por el lado de la demanda, el índice de confianza del consumidor de la CE volvió a experimentar un retroceso en noviembre, que, sin embargo, no se refleja ni en el indicador de confianza de los minoristas, que subió en octubre y no-



viembre, ni en el indicador del número de matriculaciones de automóviles, que mejoró en noviembre, aunque todavía presenta una tasa de crecimiento interanual negativa. Finalmente, la valoración de la cartera de pedidos procedentes del exterior recogida en la encuesta de confianza industrial consolidó en noviembre el incremento del mes anterior, lo que sería coherente con la prolongación del dinamismo de las ventas al exterior en los últimos meses del año.

El IAPC registró en noviembre un crecimiento interanual del 2,2%, una décima menos que en el mes anterior (véase gráfico 5). Esta disminución de la inflación se explica por el menor ritmo de avance que han experimentado los componentes de servicios, alimentos elaborados y energía, ya que los precios de los bienes industriales no energéticos crecieron a la misma tasa que el mes anterior y los de los alimentos no elaborados se aceleraron. Por ello, la tasa de variación interanual del índice de precios de los bienes elaborados no energéticos y de los servicios (IPSEBENE) disminuyó en noviembre, por segundo mes consecutivo, una décima, hasta situarse en el

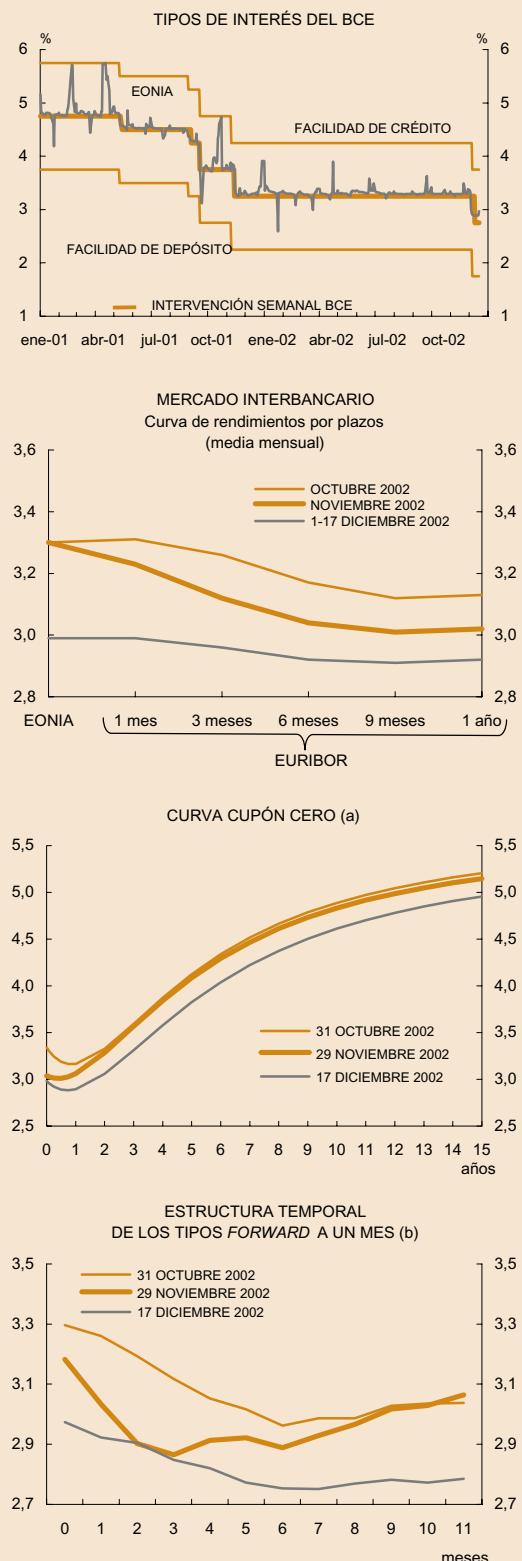
2,3%. Por su parte, el índice de precios industriales aumentó en octubre un 0,9% en tasa interanual, muy por encima del registro del mes anterior (0,1%). Este incremento se debió al comportamiento de la energía, ya que el resto de los componentes crecieron a la misma tasa que en septiembre.

Ante la mejora de las perspectivas inflacionistas, que, en gran medida, es consecuencia de la vgilante recuperación económica que está experimentando la zona del euro, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió reducir los tipos oficiales, en su primera reunión de diciembre, en 50 puntos básicos, continuando así la senda de bajadas que se inició en 2001. Tras esta decisión, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación se ha situado en el 2,75%, y los tipos aplicables a la facilidad marginal de crédito y de depósito, en el 3,75% y 1,75%, respectivamente. En esa misma reunión, el Consejo de Gobierno del BCE revisó el valor de referencia de la tasa de crecimiento interanual de M3 y decidió mantenerlo en el 4,5% para 2003, ya que las estimaciones disponibles mostraban que el crecimiento potencial del producto y la velocidad de circulación del dinero mantenían, a grandes rasgos, las tendencias observadas los años anteriores.

A lo largo de noviembre, los tipos de interés del mercado monetario fueron reduciéndose, mientras que la curva de rendimientos en ese mercado presentaba una pendiente negativa, que reflejaba las expectativas de disminución de los tipos oficiales. Tras la reducción de los tipos oficiales, los EURIBOR a todos los plazos se han situado ligeramente por debajo del 3%, describiendo una curva de rendimientos bastante plana, coherente con unas escasas expectativas de bajadas adicionales de los tipos de interés en los próximos meses (véase gráfico 6). En el mercado secundario de deuda pública, el tipo de interés a diez años ha descendido ligeramente desde principios de noviembre. Como los tipos de interés de los bonos a diez años en Estados Unidos han registrado un movimiento al alza en las últimas semanas, el diferencial entre estos y el bono alemán se redujo a -20 puntos básicos, frente a -50 puntos básicos registrados durante los tres meses anteriores.

En los mercados de renta variable, la tímida recuperación que se apreció en noviembre vino seguida por movimientos de signo contrario y magnitud similar en las primeras semanas de diciembre, por lo que el índice Euro Stoxx amplio se situaba, el 16 de diciembre, en niveles parecidos a los de finales de octubre. Desde principios de año, el índice Euro

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.

Stoxx amplio ha acumulado una pérdida superior al 30%. Por su parte, la volatilidad de la Bolsa ha evolucionado de forma contraria a las cotizaciones, pues disminuyó en noviembre, cuando las cotizaciones bursátiles se recuperaron, y aumentó en la primera quincena de diciembre. A lo largo de diciembre, el euro se ha apreciado en relación con el dólar y el yen. Frente a la divisa norteamericana, la apreciación fue de un 3%, situándose a mediados de diciembre en 1,02 dólares/euro, mientras que, frente al yen, la recuperación ha sido algo inferior (véase gráfico 7).

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios, la tasa de variación interanual de M3 fue del 7% en octubre, tres décimas por debajo del dato de septiembre, como resultado, en gran medida, de la menor demanda de depósitos a la vista y de valores negociables (véase cuadro 1). El efectivo siguió experimentando un elevado dinamismo y su saldo ya supera el observado hace doce meses. El crédito al sector privado mantuvo un crecimiento interanual próximo al 5%, aunque en la evolución de las tasas más cortas se detecta una ligera tendencia a la desaceleración.

CUADRO 2

## Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1999	2000	2001	2002				
	DIC	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (a)
<b>BANCARIOS:</b>								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,22	2,29	2,22	2,22	2,21	...
Tipo sintético activo	5,03	6,35	4,86	5,06	4,92	4,72	4,67	...
<b>TESORO:</b>								
Subasta de letras a doce meses (b)	3,75	4,71	3,11	3,29	3,22	2,90	2,98	2,87
Subasta de bonos a tres años	4,56	4,81	...	3,60	...	...	...	...
Subasta de obligaciones a diez años	5,38	5,24	5,02	4,76	4,59	4,52	4,67	4,51
<b>MERCADOS SECUNDARIOS (c):</b>								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,60	4,70	3,11	3,23	3,09	2,95	2,85	2,79
Deuda pública a diez años	5,37	5,20	4,97	4,78	4,58	4,62	4,60	4,49
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,29	0,19	0,18	0,19	0,14	0,10	0,07
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	16,22	-12,68	-6,39	-18,77	-30,11	-21,99	-15,86	-19,88
Diferencial renta fija privada con letras del Tesoro a doce meses	0,24	0,29	0,22	0,26	0,26	0,28	0,23	0,27
Diferencial renta fija privada con deuda pública a diez años	0,41	0,70	0,67	0,64	0,63	0,64	0,64	0,63

Fuente: Banco de España.  
 (a) Media de datos diarios hasta el 16 de diciembre de 2002.  
 (b) Tipo de interés marginal.  
 (c) Medias mensuales.  
 (d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

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

Durante el mes de octubre se produjo en nuestro país un repunte de los ritmos de expansión de los principales agregados monetarios y crediticios, que contrasta con la ligera desaceleración que estos experimentaron en el conjunto de la UEM. De este modo, las condiciones monetarias y crediticias en España continúan siendo sensiblemente más holgadas que las del resto del área del euro.

Los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela mantuvieron, durante el mes de noviembre, la trayectoria descendente observada en los meses precedentes, contrarrestando así los incrementos observados en la primera mitad de año. El tipo de interés sintético de activo se redujo cinco puntos básicos en relación con el de octubre, hasta situarse en el 4,67%, mientras que la remuneración de las operaciones de pasivo disminuyó en menor medida (un punto básico), alcanzando el 2,21%.

Las rentabilidades negociadas en los mercados nacionales de renta fija retomaron, en noviembre, una trayectoria descendente, tras

el ligero repunte experimentado por las referencias a medio y largo plazo en el mes anterior. En la parte transcurrida de diciembre se intensificaron las reducciones de tipos de interés, sobre todo tras la decisión del Banco Central Europeo de disminuir en 50 puntos básicos el tipo de interés oficial. De esta forma, en los mercados secundarios de renta fija se registraron descensos cercanos a los 15 puntos básicos para las distintas referencias, que situaron el rendimiento del bono español a diez años en torno al 4,5% (véase cuadro 2). Por su parte, el diferencial de rentabilidad entre la deuda pública española a largo plazo y el bono alemán equivalente experimentó un nuevo retroceso, hasta situarse por debajo de los 10 puntos básicos, lo que podría ser reflejo de los problemas presupuestarios que atraviesa Alemania. Por último, en los mercados de renta fija privada los tipos de interés disminuyeron en una cuantía similar a la registrada en los de deuda pública, por lo que los diferenciales entre ambos se mantuvieron en torno a los mismos niveles de meses precedentes.

En los mercados bursátiles nacionales se produjo, durante la segunda mitad del mes de noviembre, una importante recuperación de las cotizaciones, que, no obstante, se vio truncada

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 OCT (b)	2000 DIC	2001 DIC	2002 AGO	2002 SEP	2002 OCT
<b>Medios de pago (MP)</b>	<b>305,3</b>	<b>4,4</b>	<b>6,8</b>	<b>10,9</b>	<b>9,7</b>	<b>11,5</b>
Efectivo	49,0	-0,4	-21,3	-4,6	-2,3	2,3
Depósitos a la vista	133,1	9,1	16,0	17,0	14,5	17,1
Depósitos de ahorro	123,2	2,4	11,8	11,9	9,8	9,8
<b>Otros pasivos bancarios (OPB)</b>	<b>253,2</b>	<b>19,8</b>	<b>8,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,9</b>
Depósitos a plazo	202,8	25,4	13,0	6,0	5,1	7,1
Cesiones y valores bancarios	33,8	11,8	-0,6	-0,5	-3,3	-3,9
Depósitos en el exterior (c)	16,6	-8,6	-20,5	-6,3	-7,2	-1,3
<b>Fondos de inversión</b>	<b>145,2</b>	<b>-16,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,8</b>
FIAMM	46,5	-21,8	31,2	25,0	21,3	18,9
FIM renta fija en euros	31,0	-33,0	19,7	14,1	14,2	12,4
Resto de fondos	67,7	-9,8	-18,0	-20,0	-18,4	-18,2
PRO MEMORIA:						
<b>AL1 = MP + OPB + FIAMM</b>	<b>605,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>9,2</b>
<b>AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros</b>	<b>636,0</b>	<b>5,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,2</b>	<b>7,9</b>	<b>9,3</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.

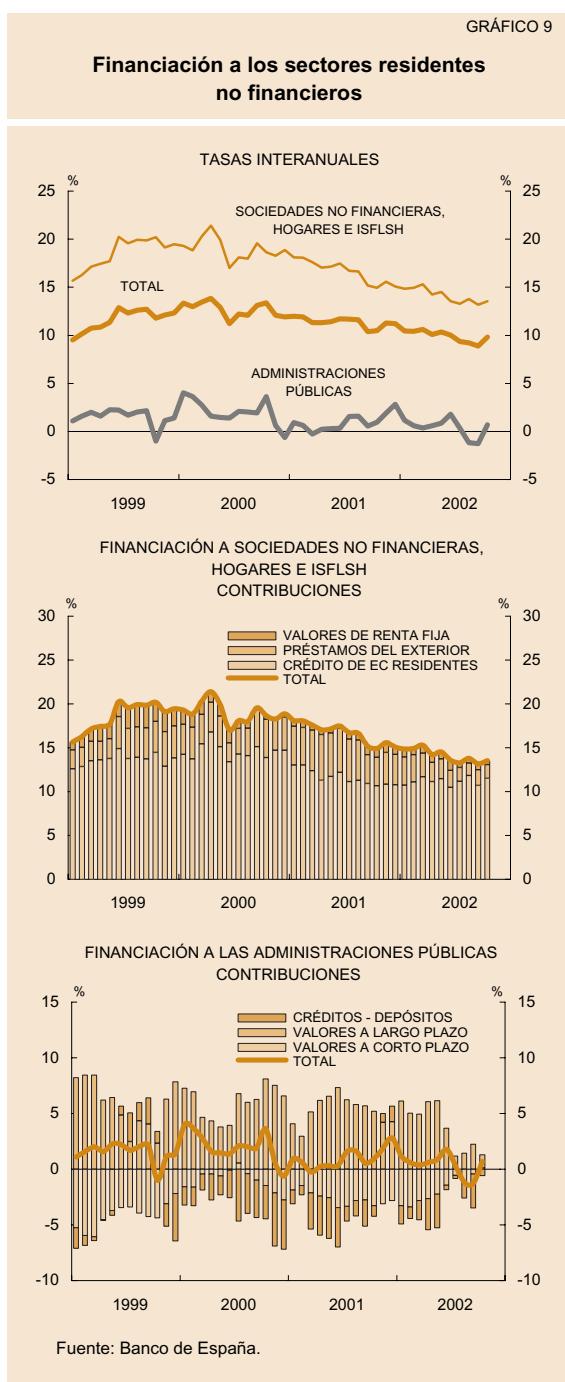
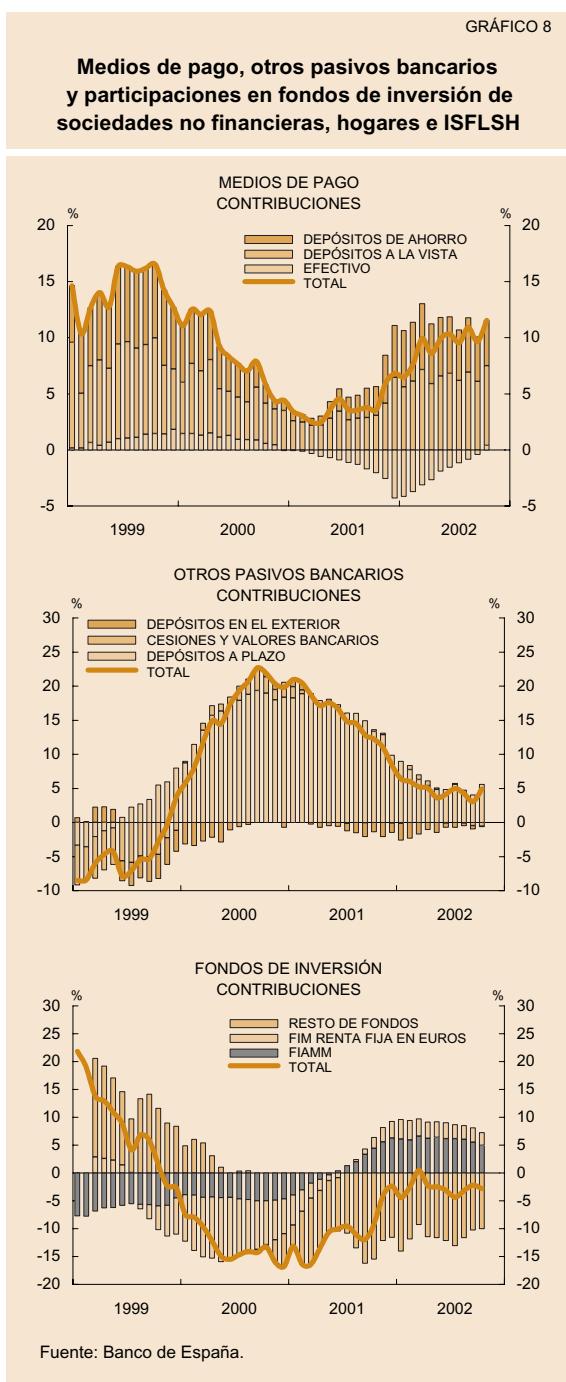
durante los primeros días de diciembre. Al igual que ha ocurrido en la mayoría de las bolsas internacionales, la evolución de los precios negociados en los mercados españoles de renta variable ha continuado caracterizada por una elevada volatilidad, ligada a la incertidumbre sobre las perspectivas económicas a nivel internacional. A pesar de la 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 próximas al 20%, algo inferiores a las experimentadas en el conjunto de los mercados del área de la UEM.

En relación con las magnitudes monetarias, durante el mes de octubre los activos líquidos de las sociedades no financieras y los hogares volvieron a registrar un incremento de sus ritmos de expansión, frente al descenso experimentado en el mes precedente (véase cuadro 3). Con la excepción de la correspondiente a las participaciones en fondos de inversión, las tasas interanuales de crecimiento de los restantes componentes se elevaron en una cuantía próxima a los dos puntos porcentuales. En particular, los medios de pago crecieron un 11,5%, como resultado de la recuperación del efectivo, que por primera vez desde finales de año 2000 registró una tasa interanual positiva (véase grá-

fico 8), y de la aceleración experimentada por los depósitos a la vista.

Por su parte, la tasa de crecimiento de los *otros pasivos bancarios* volvió a aumentar tras el retroceso de los dos meses precedentes (4,9% interanual en octubre, registro similar al del mes de julio). Esta evolución es, fundamentalmente, el resultado del comportamiento del componente más importante de esta partida, los depósitos a plazo, cuyo ritmo de avance interanual experimentó un incremento de dos puntos porcentuales, situándose en el 7,1%. Por su parte, las cesiones temporales, los valores de entidades de crédito y los depósitos en el exterior continuaron presentando tasas de expansión ligeramente negativas.

El patrimonio gestionado por los fondos de inversión aumentó, en octubre, alrededor de 2,2 mm de euros, como consecuencia de la evolución favorable de los mercados bursátiles y de las suscripciones netas positivas que se produjeron en los FIAMM y FIM de renta fija en euros. No obstante, su tasa de crecimiento interanual se redujo ligeramente, hasta situarse en el -2,8%, debido al importante avance experimentado por el patrimonio de los fondos de inver-



sión en el mismo mes del año anterior (3,3 mm de euros).

De acuerdo con la información provisional correspondiente al mes de noviembre, los componentes más líquidos de las carteras de los hogares y las sociedades españolas podrían haber registrado una aceleración adicional en dicho mes.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros creció, en octubre, a una tasa interanual del 9,8% (0,9 puntos porcentuales más que en el mes

de septiembre), frenándose así la trayectoria de ligera desaceleración que venía presentando este agregado en los meses precedentes (véase gráfico 9). Esta evolución resulta de la combinación de las mayores necesidades financieras del sector público, junto con el mantenimiento de los elevados ritmos de expansión de la financiación recibida por el sector privado no financiero. Así, los fondos obtenidos por las sociedades no financieras y los hogares registraron un aumento de 0,3 puntos porcentuales en su tasa de crecimiento interanual, que alcanzó el 13,5%. En relación con su distribución por instrumentos, el

CUADRO 4

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

	2002 OCT (b)	2000 DIC	2001 DIC	2002		
				AGO	SEP	OCT
<b>1. Financiación total (2 + 3)</b>	<b>1.174,4</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>	<b>9,2</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>
<b>2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH</b>	<b>862,8</b>	<b>18,9</b>	<b>15,1</b>	<b>13,8</b>	<b>13,2</b>	<b>13,5</b>
De los cuales:						
Crédito de entidades de crédito residentes	679,0	18,0	13,4	15,1	13,5	14,6
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	48,3	5,6	15,1	8,9	12,2	7,9
<b>3. Administraciones Públicas</b>	<b>311,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,7</b>
Valores a corto plazo	37,0	-15,8	-19,3	-8,6	-3,6	1,0
Valores a largo plazo	283,6	8,3	4,9	1,7	2,6	1,3
Créditos - depósitos (c)	-9,0	-13,9	4,4	-5,0	-9,7	-1,8

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.

principal componente de la financiación, los préstamos de las entidades de crédito residentes, experimentó una aceleración importante tras el descenso registrado en septiembre, situándose su ritmo de expansión interanual en el 14,6% (véase cuadro 4). Los restantes componentes redujeron sus ritmos de expansión interanual hasta el 7,9 % en el caso de los valores de renta fija y fondos de titulización, y el 10,4% en el de la financiación procedente del exterior.

La información provisional correspondiente al mes de noviembre, no obstante, apunta hacia una tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por las entidades residentes a las

empresas y familias españolas similar a la registrada en el mes de septiembre.

Por último, la financiación otorgada a las Administraciones Públicas se aceleró en octubre, mes en el que, en términos interanuales, creció un 0,7%, dos puntos porcentuales por encima de la tasa observada en septiembre (véase cuadro 4). Este aumento de las necesidades financieras netas del sector público fue el resultado de un menor ritmo de variación interanual de sus depósitos y de la moderación en el avance de los valores emitidos por el sector (véase gráfico 9).

19.12.2002.

---

# Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE

*Este artículo ha sido elaborado por Esther Gordo, María Gil y Miguel Pérez, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La teoría del comercio internacional y de la integración económica sugiere que la progresiva eliminación de barreras al comercio y a la libre circulación de los factores, que conlleva un proceso de integración regional tan profundo y extenso como el que ha tenido lugar entre los países europeos, puede tener un impacto considerable sobre la estructura productiva de estos países, al posibilitar la reasignación de los factores de producción de forma más eficiente. Así, la ampliación de mercados que acompaña este desarrollo permite alcanzar mejoras de eficiencia mediante una mayor explotación de las economías de escala o de las diferencias en la dotación de factores, pudiendo provocar transformaciones sustanciales en los procesos productivos de los países europeos. Más aún, las ventajas de localización, las diferencias en la cualificación de la mano de obra y en el grado de innovación y de adaptación a las nuevas tecnologías, así como otros muchos elementos que diferencian actualmente a los países de la UE, podrían haber alentado cambios en la distribución geográfica de la producción en un entorno de integración económica.

Los estudios realizados por Krugman (1991) para Estados Unidos revelaron que la producción industrial de este país se encontraba distribuida de manera muy desigual entre los distintos estados, coexistiendo grandes núcleos industriales localizados en regiones específicas frente a otras áreas en las que la presencia de la industria era poco relevante. La constatación de este patrón de distribución de la actividad industrial en la economía norteamericana suscitó cierto interés sobre el posible impacto de los sucesivos avances en el proceso de integración europea sobre la localización de la actividad en esta área. Además, en un contexto de unidad monetaria, el estudio de las disparidades existentes en las estructuras productivas cobra una relevancia especial, por cuanto estas inciden directamente sobre el grado de exposición a las perturbaciones de carácter asimétrico, teniendo, en consecuencia, importantes implicaciones sobre el desarrollo de la política monetaria única. Finalmente, los cambios en la composición de la actividad industrial y en la distribución espacial de la industria influyen sobre el crecimiento y sobre la distribución de la renta entre los países participantes en un proyecto de integración, pudiendo contribuir a suavizar o exacerbar las disparidades existentes. De este modo, analizar en qué países ha tendido a lo-

calizarse la producción de los sectores más dinámicos y con mayor potencial de crecimiento y cuáles son los determinantes de estas pautas de localización constituye una cuestión esencial para entender los procesos de convergencia real.

El propósito de este trabajo es analizar en qué medida el proceso de integración que están experimentando los países europeos ha podido afectar a su estructura productiva y, en este contexto, enmarcar las transformaciones que ha registrado la economía española. Para ello, se emplea la información sobre la producción a precios corrientes de las distintas actividades de manufacturas que proporciona la base de datos Structural Business Statistics (sbs-plus), de Eurostat. Estas cifras se encuentran disponibles para el período 1988-1998, según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas Rev.1 de la Unión Europea a un nivel de desagregación de tres dígitos. A efectos de obtener una mayor claridad en la presentación y discusión de los resultados, estas actividades se han agrupado en 20 grandes ramas, que, a su vez, se clasifican en cuatro categorías, según que su intensidad tecnológica sea alta, media-alta, media-baja o baja (1). Esta clasificación resulta de gran utilidad a la hora de presentar los resultados, ya que, tradicionalmente, los sectores más intensivos en tecnología son aquellos que presentan un mayor dinamismo de la demanda y mayor potencial de crecimiento, además de requerir una cualificación superior de sus trabajadores. Por el contrario, los sectores de tecnología baja son aquellos con una demanda moderada e intensivos en mano de obra no cualificada.

No obstante, cabe destacar que el período estudiado finaliza en 1998, de modo que no es posible examinar las transformaciones que hayan podido derivarse del pleno funcionamiento de la Unión Monetaria Europea, de las medidas de liberalización adoptadas con vistas a la futura ampliación de la UE hacia los países de Europa central y del este y, en fin, del esfuerzo que han realizado muchos países europeos para facilitar el acceso y la adaptación de sus economías a las nuevas tecnologías de la información y de las comunicaciones, que, como es sabido, ha alcanzado gran intensidad en los últimos años.

Con esta información se trata de cuantificar la especialización de los países de la UE y la

concentración de la actividad productiva. En este sentido, conviene señalar que el concepto de especialización que se emplea en este artículo se refiere a cómo se encuentra distribuida la producción de un país entre las distintas ramas productivas, en comparación con el resto de sus socios comerciales, tratando de evaluar su grado de similitud o divergencia con respecto al resto de los países de la UE (especialización relativa). Por su parte, el término de concentración hace alusión a cómo se encuentra distribuida la producción de una industria determinada entre los distintos países considerados, sin tomar en consideración el tamaño de la producción manufacturera de cada uno de estos países (concentración absoluta). Con el fin de aproximar cuantitativamente ambos aspectos, la literatura empírica ha desarrollado numerosas medidas o índices que sintetizan en un único valor el grado de especialización de un país o el grado de concentración de una industria, sin que ninguna de ellas pueda considerarse óptima. En este artículo se presentan exclusivamente los resultados que se obtienen al emplear los índices de especialización relativa y de concentración absoluta de GINI. Como es sabido, este índice es el que se utiliza habitualmente para medir el grado de desigualdad de la distribución de la renta entre los individuos o familias (2).

La estructura del artículo es la siguiente: en el apartado segundo se discuten de manera sucinta las implicaciones que se derivan de la teoría económica y las conclusiones que han obtenido otros trabajos en torno a esta cuestión. En el apartado tercero se examinan las características de la especialización productiva de los países de la UE y los cambios registrados a lo largo de la década comprendida entre 1988 y 1998. Ello permite establecer cuáles son las diferencias o similitudes existentes en sus estructuras productivas y si estas diferencias han tenido a acentuarse o atenuarse durante los años recientes. En el apartado cuarto se estudia la

(2) En la actualidad se está finalizando un trabajo que amplía algunos de los contenidos de este artículo. En él se calcula un amplio conjunto de índices, que incluye medidas de especialización y concentración en términos absolutos y relativos. Estos índices se elaboran empleando tanto las cifras de producción como las de exportaciones, ambas a precios corrientes, con el propósito de analizar si conducen a conclusiones similares. Además, en los casos en que ha sido posible, los índices se han elaborado también utilizando el valor añadido de cada rama o industria. Finalmente, para obtener estas variables se emplean dos fuentes de información distintas: la base de datos STAN, que elabora la OCDE, y la Structural Business Statistics (sbs-plus), de Eurostat. Estas distintas perspectivas proporcionan, en general, conclusiones muy similares sobre la evolución de la especialización y de la distribución de la actividad —aunque los resultados que se obtienen con las cifras de exportación presentan algunas discrepancias respecto a los de la producción—.

distribución geográfica de las actividades manufactureras en la Unión Europea, con el fin de determinar qué actividades se encuentran más concentradas o más dispersas en el espacio geográfico europeo y evaluar si esta distribución se ha modificado a lo largo del tiempo. Finalmente, se presentan las principales conclusiones de este trabajo.

## 2. REVISIÓN DE LA TEORÍA DE LA INTEGRACIÓN Y DE LA LOCALIZACIÓN DE LA PRODUCCIÓN Y DE LOS PRINCIPALES TRABAJOS EMPÍRICOS

Dentro de las principales corrientes que conforman la teoría de la integración económica y de la localización de la actividad [véase, entre otros, Baldwin y Venables (1995)], se puede distinguir, en primer lugar, la teoría neoclásica o el modelo de Heckscher-Ohlin, desarrollados en un marco de competencia perfecta. De acuerdo con los supuestos de este modelo, la eliminación de barreras al libre comercio permite que cada país se especialice en la producción y exportación de aquellos bienes que utilicen intensivamente el factor de producción en el que posee abundancia relativa y que, por tanto, produce con menores costes relativos —ventaja comparativa—, en comparación con sus socios comerciales. Así pues, como consecuencia de este proceso de especialización, la integración económica tendería a acentuar las disparidades existentes en las estructuras productivas de los países integrantes, produciéndose un aumento del comercio de naturaleza interindustrial —esto es, de intercambio de productos pertenecientes a distintas industrias—, que alcanzaría mayor intensidad cuanto mayores fueran las diferencias en las dotaciones factoriales.

No obstante, numerosos estudios han puesto de manifiesto algunas características de los intercambios internacionales que resultan difíciles de conciliar con los postulados del modelo convencional del comercio. En particular, en la actualidad, la mayoría de los intercambios comerciales se producen entre países industrializados que poseen una dotación de factores relativamente similar. Además, una proporción importante de este comercio es de naturaleza intraindustrial, es decir, intercambio simultáneo de productos diferenciados pertenecientes a una misma industria.

Con el fin de explicar estas tendencias del comercio internacional, en los años ochenta surge la denominada «nueva teoría del comercio internacional» que confiere una relevancia particular a las estructuras de los mercados y a

las estrategias empresariales como determinantes de la especialización productiva y del intercambio internacional de productos manufacturados, al admitir la existencia de competencia imperfecta, economías de escala internas a la empresa y diferenciación horizontal de los productos. En este contexto, los acuerdos de integración permiten una explotación más eficiente de las economías de escala al posibilitar que cada país se especialice en la producción y exportación de un número determinado de variedades de un mismo bien dentro de cada industria, tendiendo a importar las variedades restantes —produciéndose, por tanto, un incremento del comercio intraindustrial—. En contraste con la especialización interindustrial que se deriva del modelo neoclásico, los países no se especializarían en la producción de una industria en particular sino en la producción de variedades dentro de cada industria, de modo que la estructura productiva de los países no tendría por qué experimentar grandes alteraciones y, en consecuencia, no sería necesario un trasvase de recursos y factores productivos entre los distintos sectores [véase Krugman (1979)].

Los modelos descritos anteriormente ofrecen conclusiones muy distintas sobre cuál puede ser la evolución de las estructuras productivas de los países inmersos en un proceso de integración; si bien, en ambos casos, la actividad industrial se distribuirá entre todos ellos, de acuerdo con sus ventajas comparativas o con las características de las industrias, contribuyendo a impulsar su convergencia en renta. En contraste con lo anterior, algunos desarrollos teóricos más recientes, que pueden englobarse en lo que se ha denominado «Geografía económica», destacan la existencia de algunas economías externas o «economías de aglomeración» que pueden propiciar que, en un contexto de integración, la producción tienda a concentrarse en aquellos países que poseen mercados más amplios y/o una base industrial más desarrollada (3), acentuando las disparidades existentes en la distribución de la renta [véanse Fujita *et al.* (1999) y Ottaviano y Puga (1997)].

Dentro de estas economías de aglomeración, destacan, en primer lugar, aquellas que se derivan de la existencia de vínculos industriales [Venables (1996)]. En particular, en la medida en que el destino final de la producción de algunas

(3) Estos modelos incorporan entre sus supuestos la existencia de economías de escala en la producción y de unos costes de transporte o comercialización de un nivel intermedio. Esto es, para que exista una tendencia a la aglomeración de la actividad, los costes de transporte no pueden ser tan elevados como para que las empresas tiendan a situarse próximas a los demandantes de sus productos, ni tan reducidos como para que no importe la distancia entre empresas ni la distancia entre estas y los consumidores finales.

empresas no es el consumo de los hogares, sino que constituye un consumo intermedio en otros procesos productivos, las empresas demandantes de consumos intermedios tenderán a situarse próximas a los productores de estos bienes para reducir los costes de transporte y, en consecuencia, los costes de producción. A su vez, la concentración de empresas demandantes de *inputs* intermedios atraerá a un número mayor de productores de estos bienes, ya que ello les permite aprovechar mejor las economías de escala en la producción. De este modo, se genera un proceso acumulativo de concentración de la actividad industrial en aquellos países que, en el momento de la integración, poseen una base industrial más desarrollada. En segundo lugar, la existencia de economías externas de ámbito local o nacional que se originan en la acumulación de capital humano o tecnológico constituyen otro elemento impulsor de la aglomeración, en la medida en que la existencia de un núcleo industrial suele llevar aparejada la formación de mercados de mano de obra especializada y de centros de investigación e innovación tecnológica.

En cualquier caso, conviene señalar que las implicaciones sobre la distribución de la actividad y de la renta que se derivan de la nueva geografía económica son ambiguas y dependen, en última instancia, de los supuestos que se hagan sobre la movilidad del trabajo. De hecho, los modelos más recientes de localización industrial consideran que la ausencia de una elevada movilidad del factor trabajo entre los países contribuye a suavizar los procesos de concentración de la producción, ya que la concentración de la actividad en un área podría llevar asociado un incremento de los salarios y, por tanto, de los costes de producción, que podría llegar a compensar las ventajas que se derivan de la concentración [véase Puga (1999)]. Esta consideración puede resultar de especial relevancia en el contexto europeo, ya que numerosos estudios han constatado la reducida movilidad del trabajo existente entre los distintos países del área.

En síntesis, la teoría del comercio internacional y de la localización industrial resulta ambigua a la hora de establecer las características del ajuste productivo y los cambios en la distribución espacial de la producción que se derivan de los acuerdos de integración. En consecuencia, determinar en qué medida los procesos de integración impulsan la convergencia o divergencia de las estructuras productivas y la dispersión o la concentración de la producción constituye una cuestión eminentemente empírica.

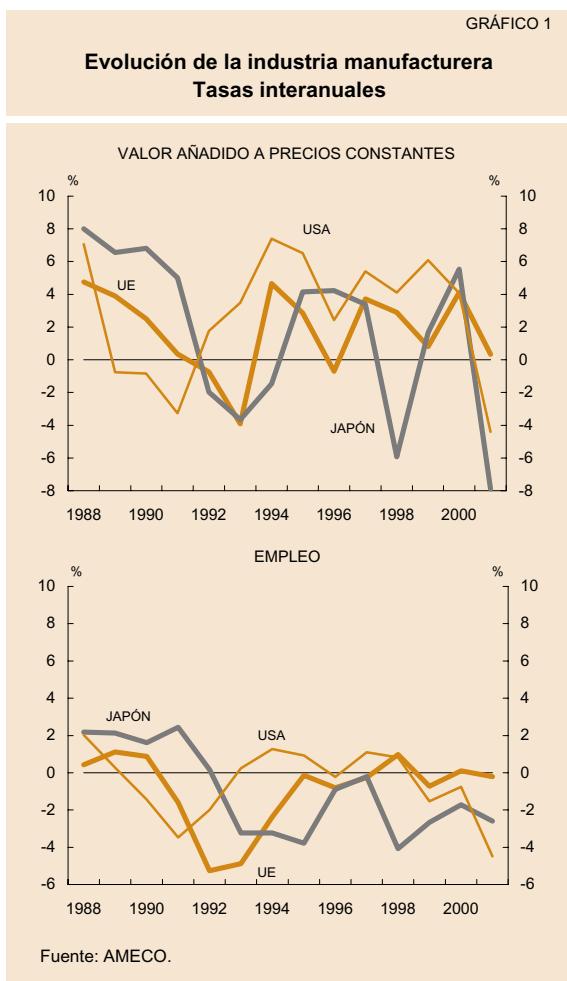
Los trabajos empíricos disponibles ofrecen también conclusiones muy dispares en torno a

estas cuestiones [véanse Midelfart-Knarvik et al. (2000), Amiti (1999) y Brülhart (2001), entre otros]. La ausencia de resultados comunes se debe, en parte, a las diferencias en el ámbito temporal y geográfico que consideran estos trabajos para analizar los patrones de producción industrial, así como a las distintas bases de datos, conceptos, variables e indicadores utilizados para medir la especialización y la concentración geográfica de la producción. En este contexto, únicamente parece existir cierto consenso a la hora de señalar que los avances en el proceso de integración económica no han provocado cambios drásticos en las estructuras productivas de los países de la UE, ni en la distribución espacial de la actividad.

En cualquier caso, por sus implicaciones para la política económica y para la convergencia de los niveles de renta de los países firmantes, cabe destacar dos conclusiones presentes en algunos estudios. Por un lado, algunos trabajos destacan la tendencia a la concentración geográfica que se aprecia en las industrias intensivas en mano de obra, que han tendido a localizarse en los países del sur de Europa, lo que sugiere que las diferencias en los niveles de costes constituyen un determinante fundamental de la localización de estas actividades. Por otro lado, estos trabajos señalan que la producción de algunas actividades intensivas en tecnología, que inicialmente se encontraban concentradas en los países más desarrollados de la UE, ha tendido a dispersarse hacia los países periféricos. Considerando de forma conjunta estos resultados, algunos autores concluyen que el proceso de integración europea ha favorecido la convergencia en renta de los países integrantes, apuntando hacia los países del sur y de la periferia europea como los principales beneficiarios de este proceso, por cuanto en ellos ha tendido a concentrarse la producción de las industrias intensivas en mano de obra, al tiempo que han absorbido también parte de la producción de otras industrias con mayor intensidad tecnológica, que anteriormente tendían a localizarse en los países centrales [véase, por ejemplo, Comisión Europea (1999)]. Como se verá a continuación, los resultados que se obtienen en este trabajo permiten introducir algunos matices en torno a esta cuestión.

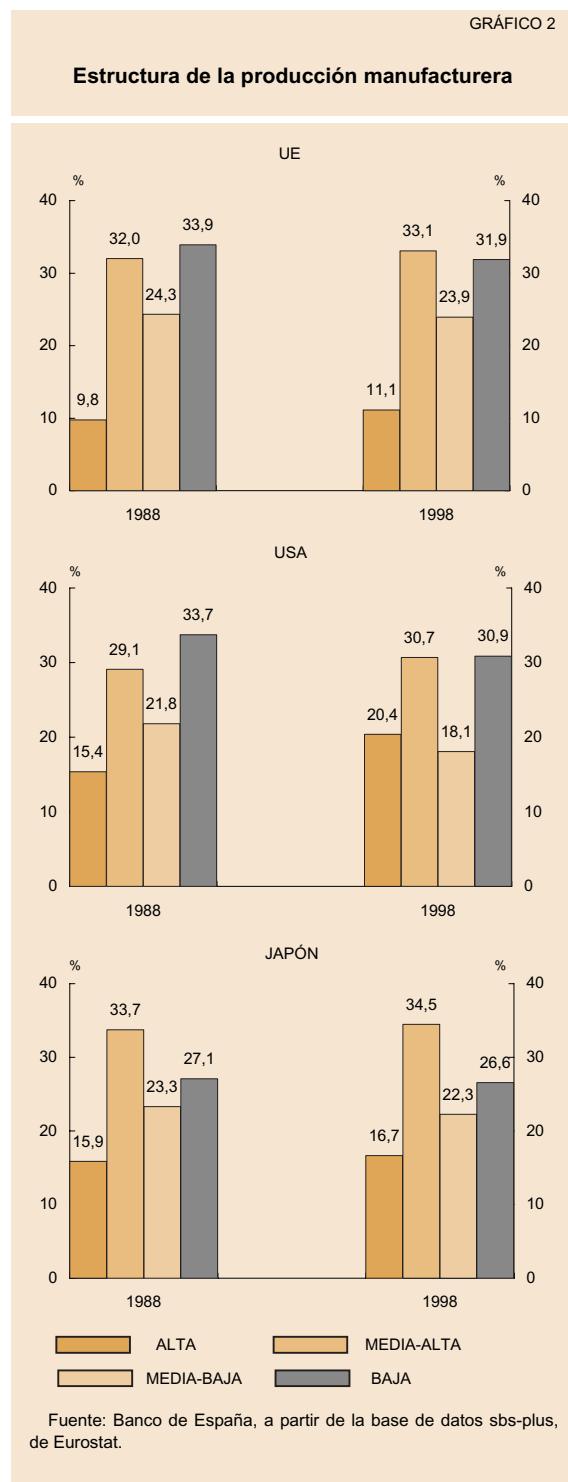
### 3. LA ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA EN LOS PAÍSES DE LA UE

A continuación se presentan algunos de los rasgos que han caracterizado la evolución del sector de manufacturas en el conjunto de la UE, en comparación con sus principales competidores, Estados Unidos y Japón. Para ello, en el gráfico 1 se recoge la evolución del valor



añadido y del empleo en las manufacturas de las principales economías industrializadas. Como se puede apreciar, durante los años más recientes el sector de manufacturas europeo registró un ritmo de avance moderado, en comparación con el observado en Estados Unidos. Además, este comportamiento tan modesto tuvo su reflejo en la evolución del empleo, que experimentó una contracción media próxima al 1% en esos años. La actividad manufacturera en Japón presentó también ritmos de avance reducidos en ese período, tras la notable expansión que había tenido lugar durante la mayor parte de la década de los ochenta.

Como se aprecia en el gráfico 2, la composición de la producción manufacturera europea se caracteriza por un predominio de las industrias de tecnología media-alta, además de otras ramas tradicionales, mientras que las ramas de tecnología más elevada tienen una importancia reducida, si bien cabe recordar que el período analizado, por finalizar en 1998, excluye la fase de mayor expansión de las nuevas tecnologías de la información y de las comunicaciones. No obstante, las transformaciones observadas durante el período



1988-1998 reflejan un ligero desplazamiento de la estructura productiva hacia los sectores de tecnología más elevada, en detrimento de las actividades denominadas tradicionales. En cualquier caso, la estructura industrial del conjunto de la UE sigue presentando una mayor orientación hacia las ramas de menor contenido tecnológico, en comparación con Estados Unidos y Japón, apreciándose una menor importancia relativa de las industrias más dinámicas y con mayores requerimientos tecnológicos.

CUADRO 1

**Evolución de la especialización productiva en los países de la UE  
(índice de Gini de especialización relativa)**

%

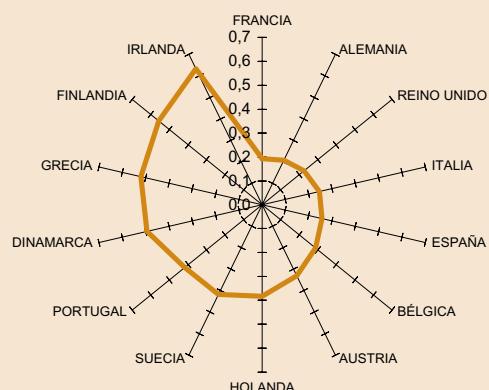
	1988	1998	Media del período	Variac. 98-88
Austria	0,326	0,330	0,317	0,004
Bélgica	0,288	0,287	0,285	0,000
Alemania	0,197	0,208	0,200	0,011
Dinamarca	0,481	0,494	0,477	0,013
<b>España</b>	<b>0,240</b>	<b>0,258</b>	<b>0,240</b>	<b>0,018</b>
Finlandia	0,441	0,557	0,483	0,116
Francia	0,205	0,193	0,197	-0,012
Grecia	0,501	0,520	0,508	0,019
Irlanda	0,583	0,633	0,577	0,051
Italia	0,211	0,247	0,234	0,036
Holanda	0,412	0,383	0,387	-0,028
Portugal	0,457	0,417	0,446	-0,040
Suecia	0,352	0,417	0,377	0,066
Reino Unido	0,176	0,224	0,194	0,048
<b>Media ponderada (a)</b>	<b>0,238</b>	<b>0,259</b>	<b>0,244</b>	<b>0,021</b>

Fuente: Banco de España, a partir de la base de datos sbs-plus, de Eurostat.

(a) Media ponderada por el peso de cada país en la producción total de la UE.

GRÁFICO 3

**Especialización productiva  
Índice de Gini (%)**



Fuente: Banco de España, a partir de la base de datos sbs-plus, de Eurostat.

gicos. Este patrón de especialización ha podido contribuir a explicar el comportamiento tan moderado que ha registrado el sector manufacturero europeo en el período analizado, por cuanto las actividades tradicionales se caracterizan por tener un menor dinamismo y por estar sometidas a unas mayores presiones competitivas procedentes de los países de industrialización más reciente, que poseen ventajas comparativas en términos de costes laborales.

A continuación se describen los principales rasgos y características de la especialización productiva de los países de la UE, con el fin de determinar qué países han experimentado mayores transformaciones en su estructura industrial y si estas transformaciones han tendido a acentuar o a atenuar las diferencias existentes en el área. También se analizan los principales cambios observados en la distribución espacial de la actividad entre estos países.

En el cuadro 1 se incluyen los resultados obtenidos al calcular el índice de GINI de especialización relativa, para el promedio del período 1988-1998. Como se puede apreciar, Irlanda, Grecia, Finlandia y Dinamarca presentan, según la información que proporciona este índice, un mayor grado de especialización productiva y, en consecuencia, una estructura más dife-

renciada de la media (véase también el gráfico 3). Holanda y Suecia también muestran grados elevados de especialización productiva, aunque inferiores a los anteriores. Por su parte, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y España detentan un grado de especialización reducido, que indicaría una gran similitud de sus estructuras productivas respecto al resto de sus socios comerciales, si bien, como se verá más adelante, las estructuras productivas de este conjunto de países muestran diferencias de cierta relevancia.

Atendiendo a la variación que han experimentado estos índices entre 1988 y 1998, se puede apreciar un ligero incremento de la especialización productiva en la mayoría de los países de la UE —con las excepciones de Holanda y Portugal, donde se aprecian descensos significativos, y Francia—. No obstante, los cambios observados son, en general, de una magnitud muy reducida y, de hecho, únicamente algunas economías pequeñas de la UE, en particular, Irlanda, Finlandia y Suecia, presentan un incremento de la especialización destacable. De este modo, cabe concluir que las disparidades existentes en las estructuras productivas de los países de la UE han tendido a acentuarse, aunque de forma muy moderada, en consonancia con los resultados obtenidos en la mayoría de los estudios realizados por otros autores.

Con el fin de conocer las transformaciones que subyacen a los aumentos y descensos de especialización que se desprenden de los índices de GINI, en el gráfico 3 se resume la estructura porcentual de la producción de los países de la UE, y en el gráfico 4 se presentan las principales variaciones que ha experimentado

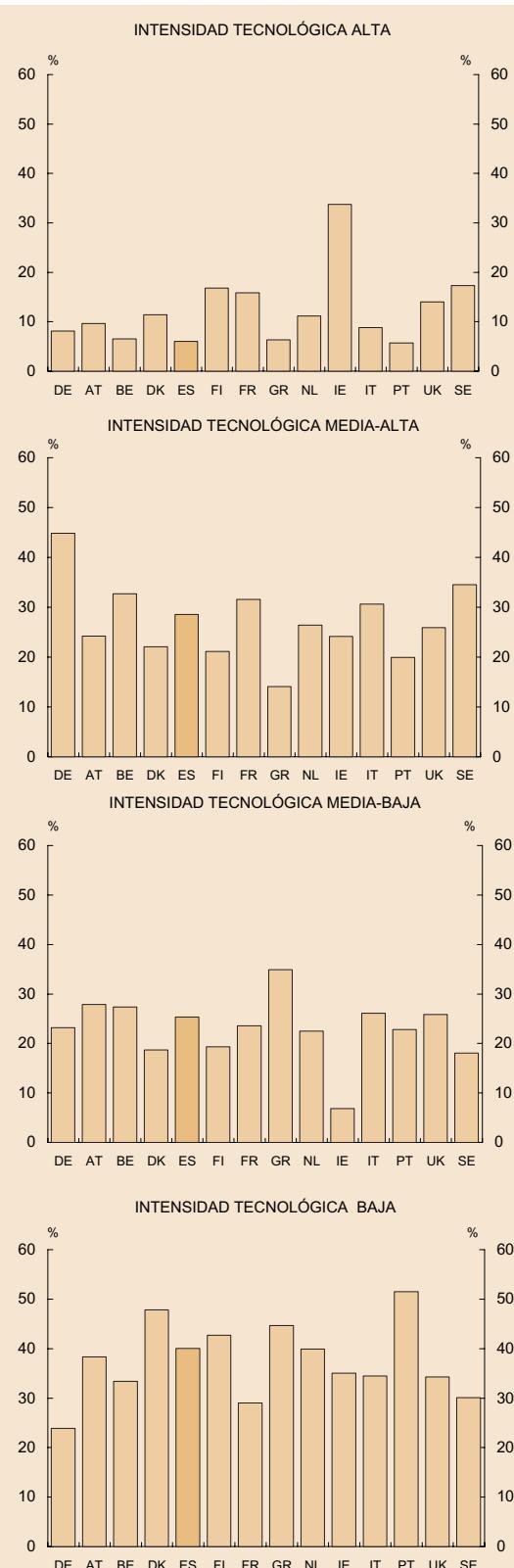
esta estructura durante el período considerado (1988 y 1998). Así, cabe destacar que los aumentos de la especialización de Irlanda, Finlandia y Suecia se han concretado en un desplazamiento de sus estructuras productivas hacia los sectores de mayor intensidad tecnológica, en detrimento de los sectores de intensidad tecnológica baja. El caso de Irlanda merece una mención especial, ya que durante la década analizada su estructura productiva ha experimentado una transformación muy profunda, que ha supuesto un descenso importante de la producción de alimentos, bebidas y tabaco y una especialización creciente en las industrias de material de oficina y equipos informáticos, química y farmacia, que, en la actualidad, representan casi la mitad de la producción total manufacturera (4). Como consecuencia de este proceso de especialización, en 1998 la estructura productiva de Irlanda mostraba un reducido grado de diversificación y una marcada orientación hacia las industrias con mayores requerimientos tecnológicos, mientras que la producción de los países nórdicos se encontraba polarizada en ciertas actividades de tecnología muy baja, intensivas en recursos naturales, y en otras industrias con requerimientos tecnológicos muy elevados.

Las estructuras productivas del resto de países no muestran cambios apreciables en el período analizado, en consonancia con los resultados que apuntaban los índices de especialización, aunque se puede constatar un desplazamiento bastante generalizado de la producción hacia los sectores de tecnología alta y media-alta, en detrimento de las actividades con menores requerimientos tecnológicos. En el caso de la economía española, este desplazamiento se restringe, con la información disponible hasta 1998, a los sectores de tecnología media-alta, destacando, en particular, el aumento de la participación de la industria de vehículos de motor.

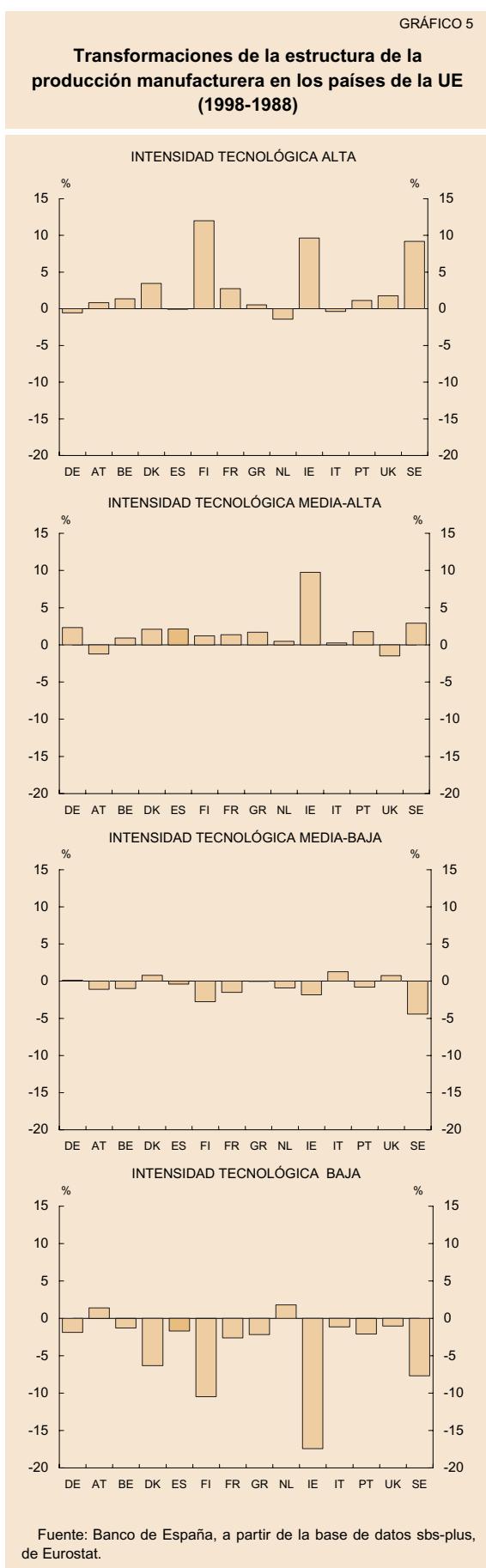
En cualquier caso, entre los países que integran este segundo grupo —donde la especialización productiva apenas se ha modificado—

(4) En este sentido, cabe recordar que las cifras de producción que se emplean en este trabajo se expresan a precios corrientes; esta circunstancia podría provocar algún sesgo que podría ser especialmente significativo en el caso de la producción irlandesa de las industrias intensivas en tecnología, ya que la estrategia de las multinacionales que dominan la producción de estas ramas consiste en localizar buena parte de sus beneficios en este país —fijando precios reducidos para los *inputs* procedentes de otras filiales residentes en el exterior y precios altos para las ventas de las empresas con sede en Irlanda (*transfer pricing*)—, ante las ventajas fiscales existentes [véase Murphy (2000)]. En todo caso, el aumento de la producción de estas ramas es de tal magnitud que difícilmente puede ser explicado en su totalidad por este fenómeno.

GRÁFICO 4  
Estructura de la producción manufacturera de los países de la UE en 1998



Fuente: Banco de España, a partir de la base de datos sbs-plus, de Eurostat.



aún persisten algunas diferencias importantes en sus estructuras productivas. En particular, entre las economías de mayor tamaño, España e Italia presentan algunos rasgos distintivos que se concretan en la menor importancia relativa de las industrias más intensivas en tecnología y, al mismo tiempo, en una mayor participación de otras industrias tradicionales —y, en particular, del sector de textil, vestido y calzado—, en comparación con Alemania, Francia y el Reino Unido. Por otra parte, Grecia y Portugal mantienen una estructura productiva muy distinta de la del resto de sus socios, mostrando una marcada orientación hacia las actividades más tradicionales, mientras que las industrias con mayores requerimientos tecnológicos representan porcentajes muy reducidos de su producción.

En síntesis, los resultados obtenidos al analizar la evolución de la estructura de la producción manufacturera señalan que entre 1988 y 1998 no se produjeron grandes transformaciones en el patrón de especialización de los países de la UE. Los cambios más destacables se observan en algunas economías pequeñas, en particular, Irlanda, Finlandia y Suecia, que muestran una creciente especialización en las industrias con mayores requerimientos tecnológicos.

#### 4. LA DISTRIBUCIÓN ESPACIAL DE LA ACTIVIDAD EN LOS PAÍSES DE LA UE

En este apartado se analizan los cambios que ha experimentado la distribución geográfica de la actividad manufacturera en el período comprendido entre 1988 y 1998, tratando de determinar qué actividades muestran una tendencia a la concentración espacial y cuáles se encuentran más dispersas. Para ello, en el cuadro 2 se presenta la evolución del índice de GINI de concentración absoluta para cada división de la CNAE a dos dígitos (5). La información que proporciona este índice para el promedio del período analizado indicaría que los sectores con mayor grado de concentración espacial son aquellos intensivos en tecnología y en capital físico. En particular, destaca el elevado grado de concentración existente en los sectores de material de transporte, material eléctrico, maquinaria y equipo mecánico, instrumentos de óptica y precisión y máquinas de oficina y equipos informáticos. Por otra parte, los sectores menos intensivos en tecnología muestran, en general, una mayor dispersión espacial de su producción, que resulta especialmente significativa en el caso de la alimentación. No

(5) Los valores del índice de GINI para cada división de la CNAE a dos dígitos se elaboran mediante una media ponderada de los resultados que se obtienen a tres dígitos.

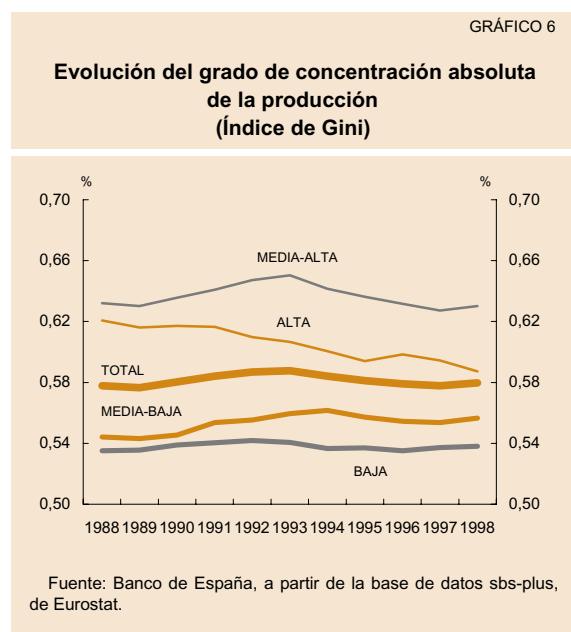
	CUADRO 2
	Concentración productiva por ramas de actividad Índice de Gini absoluto
	%
	Media del período 98-88 Variac. 98-88
15. Alimentación y bebidas	0,491 0,019
16. Industria del tabaco	0,647 0,024
17. Industria textil	0,578 0,006
18. Vestido	0,592 0,031
19. Calzado	0,671 0,053
20. Industria de la madera	0,510 0,002
21. Industria de papel	0,528 0,002
22. Artes gráficas y edición	0,530 -0,028
23. Refino de petróleo y coquerías	0,560 0,044
24. Industria química	0,574 -0,025
25. Caucho y plástico	0,594 -0,007
26. Productos no metálicos	0,566 -0,001
27. Minerales metálicos	0,544 0,009
28. Material metálico	0,581 -0,032
29. Maquinaria y equipo mecánico	0,638 -0,013
30. Máquinas de oficina y equipos informáticos	0,624 0,012
31. Material eléctrico	0,669 -0,022
32. Material electrónico	0,568 -0,056
33. Instrumentos de óptica y precisión	0,640 -0,027
34. Material de transporte	0,668 0,011
35. Otro material de transporte	0,645 0,025
36. Manufacturas diversas	0,574 -0,019
<b>Total (a)</b>	<b>0,583 -0,001</b>

Fuente: Banco de España, a partir de la base de datos sbs-plus, de Eurostat.  
(a) Obtenido como media de los índices de cada rama ponderados por su participación en el total de manufacturas.

obstante, entre estos últimos cabe destacar alguna excepción, como la industria del tabaco y la de textil, vestido y calzado, que presentan una concentración espacial muy elevada.

Por otra parte, atendiendo a las variaciones registradas por el índice de GINI, durante el período 1988-1998 cabe destacar, entre los sectores menos intensivos en tecnología, el aumento en el grado de concentración geográfica que experimentó la industria de vestido y calzado. Por el contrario, todas las industrias intensivas en tecnología aumentaron su dispersión espacial a lo largo del período.

Con el fin de analizar con mayor claridad la evolución del grado de concentración de las distintas industrias, en el gráfico 6 se presenta el índice de GINI, de concentración absoluta, tanto para el total de la industria manufacturera como para las distintas ramas o sectores clasificados según su intensidad tecnológica. Como



puede observarse, a nivel agregado, el grado de concentración de la industria europea no ha experimentado grandes cambios desde finales de los ochenta, apreciándose una tendencia muy suave de aumento hasta 1993, que tendió a revertir en los años posteriores. No obstante, al analizar el comportamiento de las distintas industrias se aprecian cambios de mayor entidad, destacando la tendencia a la dispersión geográfica de la actividad que han experimentado los sectores más intensivos en tecnología. Por el contrario, las industrias de tecnología media aumentaron su concentración espacial durante los últimos años de la década de los ochenta y principios de la de los noventa, aunque posteriormente este comportamiento tendió a estabilizarse o incluso revertir en aquellas ramas de tecnología media-alta. Por último, el grado de concentración de los sectores de tecnología baja permaneció estabilizado a lo largo de esos años.

A continuación se describen los cambios observados en la distribución de la actividad manufacturera entre los países de la UE que subyacen a los resultados obtenidos con los índices de concentración de GINI. Para ello, en el cuadro 3 se presenta la distribución por países de la producción de las distintas ramas en los años 1988 y 1998. Como se aprecia en este cuadro, la tendencia a la mayor dispersión geográfica que se aprecia en los sectores de intensidad tecnológica elevada a lo largo del período refleja una disminución muy significativa de la cuota de producción de Alemania —y, en menor medida, de Italia—, que ha cedido su liderazgo en la producción de estas industrias a la economía francesa. En estos sectores, algunas economías de pequeña dimensión, como Irlanda, Finlandia y

CUADRO 3

## Distribución geográfica de la producción manufacturera en la UE

%

	Total		Tecnología alta		Tecnología media- alta		Tecnología media- baja		Tecnología baja	
	1988	1998	1988	1998	1988	1998	1988	1998	1988	1998
Alemania	27,6	27,4	24,4	20,0	36,6	37,2	26,1	26,5	21,0	20,5
Austria	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,6	2,7	2,6	2,5	2,7
Bélgica-Luxemburgo	4,6	4,2	2,4	2,5	4,6	4,2	5,4	4,9	4,7	4,4
Dinamarca	1,4	1,5	1,1	1,5	0,9	1,0	1,0	1,1	2,2	2,2
<b>España</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>9,4</b>
Finlandia	2,0	1,9	1,0	2,8	1,3	1,2	1,9	1,5	3,2	2,5
Francia	15,8	15,9	21,2	22,7	14,9	15,2	16,2	15,7	14,7	14,5
Grecia	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,9	0,8	0,8	0,8
Holanda	3,9	3,8	5,0	3,8	3,1	3,1	3,7	3,6	4,4	4,8
Irlanda	0,9	1,7	2,3	5,1	0,4	1,2	0,3	0,5	1,4	1,8
Italia	14,3	14,0	13,4	11,1	13,5	13,0	14,5	15,3	15,0	15,2
Portugal	1,4	1,6	0,6	0,8	0,8	1,0	1,3	1,5	2,2	2,6
Reino Unido	15,1	14,6	19,0	18,5	12,9	11,5	15,6	15,8	15,7	15,7
Suecia	3,2	3,1	2,7	4,9	3,2	3,3	3,0	2,4	3,6	3,0
<b>Total</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>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Cuatro grandes (a)</b>	<b>72,7</b>	<b>72,0</b>	<b>78,1</b>	<b>72,3</b>	<b>77,9</b>	<b>76,8</b>	<b>72,4</b>	<b>73,2</b>	<b>66,4</b>	<b>65,9</b>
<b>Resto</b>	<b>27,3</b>	<b>28,0</b>	<b>21,9</b>	<b>27,7</b>	<b>22,1</b>	<b>23,2</b>	<b>27,6</b>	<b>26,8</b>	<b>33,6</b>	<b>34,1</b>

Fuente: Banco de España, a partir de la base de datos sbs-plus, de Eurostat.

(a) Alemania, Francia, Italia y Reino Unido.

Suecia, han conseguido incrementar su presencia de forma muy notable, desplazando a algunos de los grandes productores (6). Por otra parte, cabe mencionar que la participación de los países de menor renta *per cápita* de la UE en las industrias de mayor intensidad tecnológica no ha experimentado grandes cambios, manteniendo niveles muy reducidos, sobre todo si este peso se compara con su participación en la población total de la UE o con la importancia relativa de la producción de estos países en otros sectores de menor intensidad tecnológica.

En el resto de industrias, los cambios son más moderados, en consonancia con los resultados que se desprenden de la evolución de los índices de concentración de GINI, aunque se aprecia un cierto aumento en la participación de España, Portugal e Irlanda. Cabe destacar, sin embargo,

(6) Puede resultar sorprendente que aquellos países que han aumentado de forma notable su participación en la producción de los sectores intensivos en tecnología —esto es, Irlanda, Finlandia y Suecia— apenas experimenten aumentos de su participación en la producción total de manufacturas de la UE. En este sentido, cabe recordar que las cifras de producción que se utilizan se encuentran expresadas a precios corrientes, lo cual puede ocasionar algún sesgo en la participación de estos países en la producción manufacturera total, al haberse especializado en la fabricación de productos intensivos en tecnología, cuyos precios relativos han registrado descensos significativos en los años recientes, en comparación con otro tipo de productos.

los cambios en la distribución geográfica de la producción de las ramas de textil, vestido y calzado, ya que, como se mencionó anteriormente, constituye uno de los sectores en los que se produjo mayor incremento en el grado de concentración geográfica. Este resultado refleja, en su mayor parte, un aumento de la cuota del principal productor —Italia—, que pasó del 27,8% en 1988 al 33,8% en 1998, si bien, también se aprecia un ligero ascenso de la cuota de producción de España y Portugal. El aumento en el grado de concentración geográfica de este tipo de industrias intensivas en mano de obra parece sugerir que las diferencias en los costes relativos resultan muy importantes a la hora de explicar la especialización productiva y la localización de estas actividades. No obstante, el hecho de que los mayores incrementos de las cuotas de producción en estos sectores hayan sido absorbidos por Italia —país que presenta niveles salariales y de renta comparativamente más altos— induce a pensar que otros factores, como puede ser la diferenciación del producto, ya sea a través del diseño o de la calidad, desempeñan un papel importante en la localización de estas industrias.

## 5. CONCLUSIONES

La evolución de la especialización productiva de los países de la UE refleja la ausencia de

grandes transformaciones en sus estructuras productivas en el período comprendido entre 1988 y 1998. Únicamente algunas economías pequeñas, en particular, Irlanda, Finlandia y Suecia, han alterado su estructura productiva a lo largo de este período, aumentando las diferencias con respecto a sus socios comerciales, al especializarse de manera muy intensa en las industrias con mayores requerimientos tecnológicos. Por otra parte, tampoco se aprecian cambios drásticos en la concentración geográfica de la producción manufacturera europea. No obstante, se observa una mayor importancia de Irlanda, Finlandia y Suecia en la producción de las industrias más intensivas en tecnología, en detrimento de algunas economías centrales y, en especial, de Alemania.

La creciente especialización y localización de las actividades de tecnología más elevada en los países nórdicos se encuentra asociada, sin duda, a los elevados niveles de cualificación de la mano de obra y a la capacidad de innovación y adaptación a las nuevas tecnologías que han mostrado estos países en las últimas décadas, aunque el momento de mayor dinamismo de los sectores de nuevas tecnologías queda fuera del período estudiado. En Irlanda, la reorientación productiva hacia las industrias de mayor intensidad tecnológica se encuentra muy ligada a la presencia de grandes multinacionales, que han tendido a concentrar gran parte de sus inversiones en este país, a pesar de su situación periférica, como plataforma para la exportación al resto de los mercados europeos, en un contexto en el que su principal ventaja comparativa en el momento de la adhesión residía en sus menores costes laborales. Las similitudes lingüísticas y culturales con Estados Unidos, la elevada cualificación del capital humano de este país y los incentivos fiscales y financieros concedidos a la inversión extranjera contribuyen a explicar este fenómeno.

En todo caso, aunque el diagnóstico de los factores que justifican este patrón de localización requiere un análisis más profundo que el realizado en este trabajo, la experiencia irlandesa sugiere que si se establecen las condiciones adecuadas para atraer nuevas empresas, entre las que destaca el desarrollo de un stock de capital humano altamente cualificado que permita una rápida adopción y adaptación a las nuevas tecnologías, el proceso de integración económica no tiene por qué generar una polarización de producción entre un centro rico e industrializado y una periferia en la que se concentren las actividades de menor valor añadido.

Por lo que se refiere a la economía española, las transformaciones observadas en la estructura productiva muestran un desplazamiento

progresivo hacia las ramas de tecnología media-alta que, en general, presentan un mayor potencial de crecimiento y menores presiones procedentes de la oferta de los países de más reciente industrialización, en detrimento de las actividades con menores requerimientos tecnológicos. De este modo, la estructura productiva española presenta, en sus rasgos básicos, una elevada similitud con la de las grandes economías de la UE. No obstante, las actividades más intensivas en tecnología aún mantienen una dimensión muy reducida, en comparación con la de otros países de la UE, y en los últimos años del período estudiado no se observan todavía cambios significativos de la presencia española en la producción europea de este tipo de industrias, en contraste con lo ocurrido en otros países periféricos.

De las características anteriores, se desprende que el proceso de especialización y de localización de la actividad europea no parece corroborar la teoría tradicional del comercio, que sugiere que el proceso de integración podría acabar aumentando las disparidades en las estructuras productivas de los países de la UE, al propiciar una concentración de las actividades intensivas en trabajo en los países periféricos y del sur de Europa, en tanto que las actividades con mayores requerimientos tecnológicos se localizarían en los países centrales, que partían de una mejor posición en cuanto a cualificación del capital humano y conocimientos tecnológicos.

Por otra parte, el aumento de la participación de algunos países periféricos en la producción de las industrias más intensivas en tecnología contrasta con las conclusiones de algunos modelos de localización industrial que sugerían que los avances en la integración podrían propiciar una concentración de estas actividades —con mayor presencia de economías de escala, susceptibles de generar externalidades tecnológicas, intensivas en mano de obra cualificada y con fuertes vínculos industriales— en los países centrales que poseen mercados más amplios y un entramado industrial más desarrollado. En este sentido, la persistencia de algunas barreras —entre otras, lingüísticas y culturales, principalmente— que pueden estar frenando la movilidad del trabajo entre los distintos países podría contribuir a explicar la ausencia de una tendencia a la concentración espacial, en contraste con lo observado en Estados Unidos.

Parece, por tanto, que en la mayoría de los países de la UE ha predominado una especialización de carácter intraindustrial, que no ha requerido grandes cambios en las estructuras productivas ni en la distribución geográfica de

la actividad. En todo caso, conviene tener ciertas cautelas a la hora de extender estas conclusiones a otros episodios de integración y, en particular, a los cambios que hayan podido derivarse del funcionamiento pleno de la Unión Monetaria Europea y, sobre todo, a las implicaciones de la futura ampliación de la UE a los países del centro y este de Europa, por cuanto esta área incorpora países con un elevado grado de heterogeneidad con respecto a las estructuras productivas y dotación factorial de los países miembros que en la actualidad integran la UE.

12.12.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- AMITI, M. (1999). «Specialization patterns in Europe», *Weltwirtschaftliches Archiv*, 135 (4), pp. 573-593.
- BALDWIN, R. E. y VENABLES, A. J. (1995). «Regional Economic Integration», en Grossman, G. y Rogoff, K. (eds.). *Handbook of International Economics*, vol. III.
- BRÜLHART, M. (2001). «Evolving geographical concentration of European manufacturing industries», *Weltwirtschaftliches Archiv*, 137 (2), pp. 215-243.

- COMISIÓN EUROPEA (1999). *The competitiveness of European Industry: 1999 Report*, Working Document of the Services of the European Commission.
- FUJITA, M., KRUGMAN, P. y VENABLES, A. J. (1999). *The spatial economy: cities, regions and international trade*, MIT Press, Cambridge.
- KRUGMAN, P. (1979). «Increasing returns, monopolistic competition and international trade», *Journal of International Economics*, 9, pp. 469-479.
- (1991). *Geography and trade*, Leuven University Press.
- MIDELFART-KNARVIK, K., OVERMAN, H., REDDING, S. y VENABLES, A. (2000a). «The location of European Industry», European Commission, *Economic Papers*, 142.
- MURPHY, A. (2000). «The Celtic tiger: an analysis of Ireland's economic growth performance», European University Institute, Documento de Trabajo nº 16.
- OCDE (2001). «OECD Science, Technology and Industry Scoreboard: Towards a Knowledge-based economy», OCDE, París.
- OTTAVIANO, G. y PUGA, D. (1997). «Agglomeration in the global economy: a survey of the 'New Economic Geography'», Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper 1699.
- PUGA, D. (1999). «The rise and fall of regional inequalities», *European Economic Review*, 43 (2), pp. 303-334.
- VENABLES, A. J. (1996). «Equilibrium locations of vertically linked industries», *International Economic Review*, 37 (2), pp. 341-359.

---

# ¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos

*Este artículo ha sido elaborado por Juan M<sup>a</sup> Peñalosa, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La balanza de pagos, como registro de las transacciones comerciales y financieras de un país con el exterior, es una importante fuente de información para valorar la situación económica. Sin embargo, el análisis de estos datos no es sencillo, pues están sujetos a interpretaciones diversas. En un mundo donde la mayor parte de los flujos comerciales y financieros se canaliza a través de los agentes privados, un déficit por cuenta corriente solo es preocupante en la medida en que alcance un nivel que ponga en entredicho la sostenibilidad del régimen cambiario —o anticipa fuertes movimientos del tipo de cambio—, o sea indicativo de graves problemas de competitividad. En cualquiera de los dos casos, es difícil realizar un diagnóstico atendiendo solo a la información que proporciona la balanza de pagos y debe acudirse a otras variables para realizar una valoración mejor fundada. Así, es complicado precisar bajo qué condiciones los mercados financieros perciben que la situación del sector exterior no es sostenible y puede producirse una corrección brusca del tipo de cambio. Un déficit por cuenta corriente alto y persistente puede ser síntoma de que la producción nacional es poco competitiva, pero también puede ser resultado de un crecimiento intenso de la inversión nacional, que se financia, en parte, recurriendo al ahorro externo y que, a medio plazo, mejorará la competitividad y restaurará el equilibrio de las cuentas exteriores. Asimismo, es difícil evaluar en qué medida las transacciones por cuenta corriente son las que determinan una posición financiera que debe cubrirse con entradas netas de capital o, por el contrario, son los flujos financieros con el exterior los que dominan la evolución de la cuenta corriente.

En el apartado 2 de este artículo se analiza qué variables ayudan a caracterizar el tratamiento que debe merecer el análisis de la balanza de pagos. El caso de una economía desarrollada con régimen de tipo de cambio flexible, como Estados Unidos o la UEM, se examina en el apartado 3, mientras que en el apartado 4 se considera el caso de los países que se encuentran vinculados por una moneda común, como los que se han incorporado a la UEM. En estos se observa que, mientras que la moneda única ha eliminado el riesgo de que el déficit exterior dé lugar a una corrección brusca del tipo de cambio, los problemas de competitividad que pueden acumularse son, potencialmente, más graves, puesto que se carece de la posibilidad de corregirlos mediante la devaluación.

ción de la moneda. Las conclusiones se recogen en el apartado 5.

## 2. EL DESEQUILIBRIO DE BALANZA DE PAGOS COMO INDICADOR DE INESTABILIDAD

En los últimos años se han producido en el mundo diversos casos de crisis económicas (Méjico, en 1994; Rusia y el Sudeste Asiático, en 1998; Argentina, en 2001) que se desencadenaron, entre otros factores, a raíz de los desequilibrios registrados en la balanza de pagos. Aunque el núcleo del problema no era en todos los casos la presencia de un elevado déficit por cuenta corriente, el detonante de esas crisis fueron los bruscos cambios ocurridos en los flujos financieros con el exterior, de forma que países que normalmente recibían inversiones netas del resto del mundo comenzaban a sufrir una masiva fuga de capitales, que daba paso a fuertes depreciaciones del tipo de cambio. Un rasgo común a estos países es que se trataba de economías emergentes —o, al menos, no incorporadas plenamente al grupo de países industrializados—, dependientes de la financiación exterior y con regímenes cambiarios que ligaban de forma más o menos estricta la moneda local con otra extranjera —normalmente, el dólar—. En las economías industrializadas, por el contrario, no se han producido en los últimos años crisis de balanza de pagos similares. En Europa, el último episodio con características algo parecidas a estas ocurrió en el período 1992-1994, cuando una serie de factores condujeron a la crisis del Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo y diversos países abandonaron ese mecanismo o devaluaron sus monedas.

En general, pueden destacarse algunos factores que hacen que la presencia de un desequilibrio de balanza de pagos sea preocupante (1). El elemento esencial es, probablemente, el régimen cambiario que se haya elegido, pues este determina en qué medida las variaciones en la demanda relativa de activos financieros denominados en moneda nacional y extranjera puede autocorregirse mediante los propios movimientos del tipo de cambio. En regímenes de tipos de cambio fijo o semifijo, en los que las autoridades tienen un compromiso para mantener la estabilidad cambiaria de forma más o menos estricta, el banco central

debe responder con intervenciones —ya sean automáticas, como en el caso de los *currency board*, o discretionales— en los mercados monetarios o cambiarios a las eventuales variaciones en los flujos netos de capital, con el fin de mantener el tipo de cambio al nivel deseado. Las posibilidades de éxito de esta estrategia son limitadas, pues las intervenciones del banco central se encuentran restringidas por la disponibilidad de reservas o por la dificultad de mantener de modo indefinido contracciones monetarias severas. Así, la experiencia demuestra que si, como consecuencia de los desequilibrios de balanza de pagos, se produce una presión depreciatoria intensa, estos episodios suelen saldarse con la devaluación del tipo de cambio.

El grado de estabilidad de las entradas de capital es, asimismo, fundamental para valorar si el desequilibrio exterior es un factor relevante a tener en cuenta (2). Este elemento está relacionado con la credibilidad de que disfruten las autoridades nacionales, con la tradición de estabilidad macroeconómica y política del país, con la ubicación de la economía nacional en el mundo, su especialización, etc. Obviamente, cuanto más volátiles sean esas entradas de capital y más ligadas se encuentren a la obtención de beneficios altos en inversiones con contenido especulativo, mayores son los riesgos de que esos flujos reviertan hacia el exterior y generen una crisis de balanza de pagos. En este sentido, el déficit por cuenta corriente puede contener un elemento de vulnerabilidad si se considera que la financiación exterior resulta más inestable que la interior, lo que tiende a ocurrir cuando las entradas de capital se encuentran muy influidas por el nivel del tipo de cambio o por las expectativas sobre su evolución futura.

En los países industrializados se observa que estos factores resultan, en general, poco significativos. Por un lado, en el caso de las tres grandes áreas económicas, existe un tipo de cambio flexible entre sus monedas —euro, dólar y yen—, de modo que los bancos centrales de estas zonas no tienen objetivos cambiarios que defender y los movimientos de entradas y salidas de capital conducen a variaciones cambiarias que, en sí mismas, podrían corregir, si fuera necesario, el desequilibrio exterior. Por otro lado, el hecho de que estos países constituyan zonas de alto bienestar, con estabilidad de precios y una elevada credibilidad de su po-

---

(1) El déficit por cuenta corriente es el indicador que habitualmente se utiliza para evaluar el desequilibrio exterior o la vulnerabilidad de las economías ante cambios en la actitud de los mercados financieros, si bien la ausencia de déficit en la balanza por cuenta corriente no evita que un país pueda verse afectado por cambios bruscos en la orientación de los flujos financieros.

(2) De hecho, un indicador que también se utiliza con frecuencia como medida del equilibrio exterior es el saldo de la denominada *balanza básica*, que se obtiene al sumar el saldo de la balanza por cuenta corriente y los flujos netos de las inversiones que se juzgan más permanentes, como son las inversiones directas y de cartera.

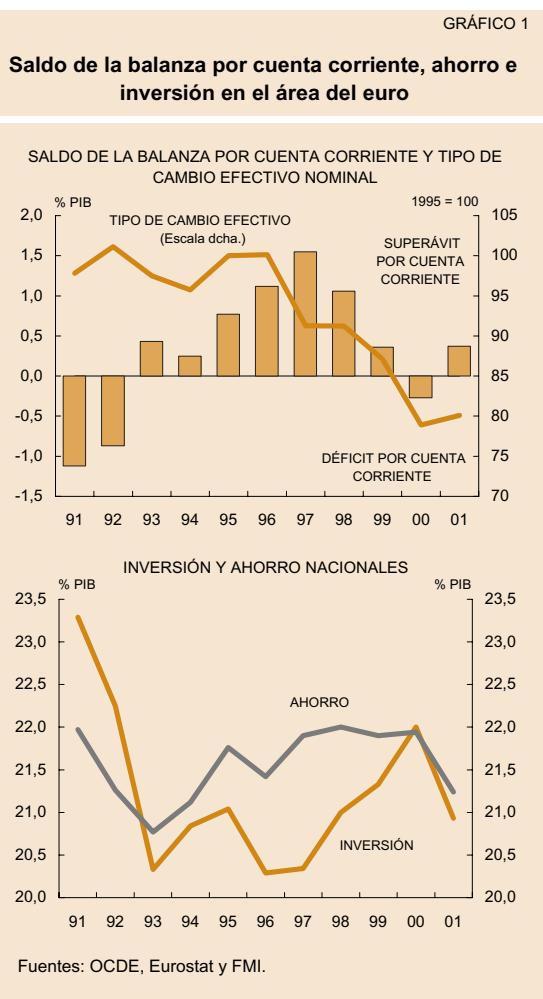
lítica económica, facilita una financiación estable del eventual déficit exterior. Aunque también existen entradas de capital de corto plazo, de contenido más especulativo, su importancia relativa es menor, por lo que es menos probable que se produzca un cambio brusco en el sentimiento del mercado que modifique sustancialmente las pautas de inversión en estas zonas. Obviamente, esto no quiere decir que, en ocasiones, la persistencia de un elevado déficit exterior no exija un ajuste en estos países, aunque suele ser menos traumático que el que experimentan las economías emergentes. Dentro de este grupo de países industrializados, este artículo presta atención a dos casos que presentan un especial interés: Estados Unidos y la UEM.

### 3. EL DESEQUILIBRIO EXTERIOR EN UN RÉGIMEN DE ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y TIPOS DE CAMBIO FLEXIBLES: EL CASO DE ESTADOS UNIDOS Y DE LA UEM

La zona del euro ha venido presentado un superávit de la balanza por cuenta corriente desde 1993, con la única excepción del año 2000 (véase la parte superior del gráfico 1). Como se comentó anteriormente, el hecho de que no sea necesario recurrir al ahorro del resto del mundo para financiar la inversión nacional no supone, necesariamente, que la UEM se encuentre al abrigo de los efectos de las variaciones en la orientación de los flujos financieros internacionales sobre el tipo de cambio y la situación económica (3). Además, resulta muy relevante conocer en qué medida la introducción del euro ha modificado la capacidad de los países integrantes del área para incurrir en un déficit de balanza de pagos, lo que se analiza en el siguiente apartado.

En cuanto a Estados Unidos, este país viene mostrando un déficit por cuenta corriente muy abultado, que, además, se ha manifestado de forma persistente durante las dos últimas décadas (véase gráfico 2). Este déficit se ha interpretado, en ocasiones, como una consecuencia del papel central que el dólar desempeña en el sistema financiero internacional y del dinamismo de la economía estadounidense, lo que hace que los activos en dólares tengan

(3) De hecho, la balanza básica mostró un acusado déficit durante el período 1998-2001, que puede explicar, en parte, la significativa depreciación del tipo de cambio del euro que tuvo lugar en ese período. La reversión hacia un superávit de la balanza básica hacia finales de 2001 coincidió con el comienzo de un período de cierta recuperación del euro en los mercados cambiarios.

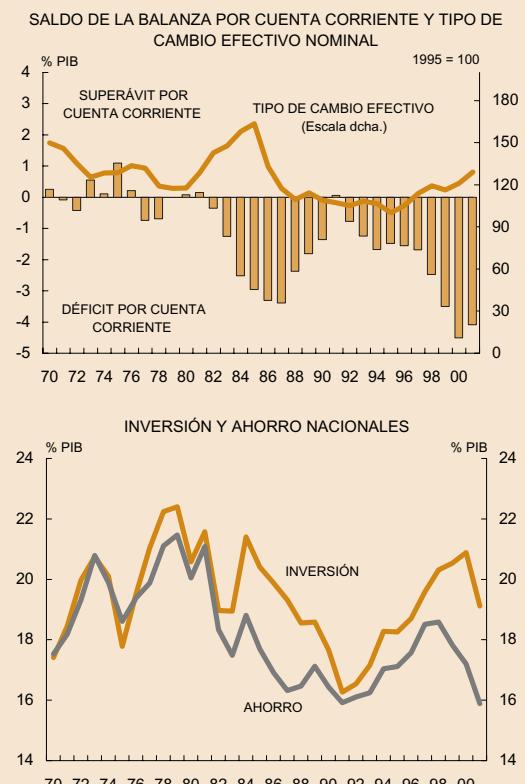


un gran atractivo e incentiva las entradas de capital en EEUU, la apreciación de su moneda y, en definitiva, la aparición de un déficit. De hecho, en el caso de EEUU, el desequilibrio crónico de la balanza de pagos por cuenta corriente no solo no ha conducido a una debilidad del dólar, sino que este ha mostrado una relativa fortaleza durante períodos prolongados.

En los últimos años, el elevado y creciente déficit exterior de EEUU ha sido motivo de preocupación para las autoridades económicas mundiales, ante el temor de que las pautas de inversión en la economía estadounidense pudieran modificarse significativamente, dando lugar a una brusca variación del tipo de cambio, que generara perturbaciones en la dinámica de crecimiento mundial. De hecho, en el análisis del sector exterior de las economías industrializadas de las últimas décadas se observa que habitualmente el ajuste se produce cuando el déficit por cuenta corriente alcanza niveles próximos al 5% del PIB, en torno a los cuales se sitúa la economía estadounidense en los últimos años [véase Freund (2000)]. Además, mientras que, durante casi toda la década de los noventa, el elevado déficit por cuenta corriente supuso un recurso al

GRÁFICO 2

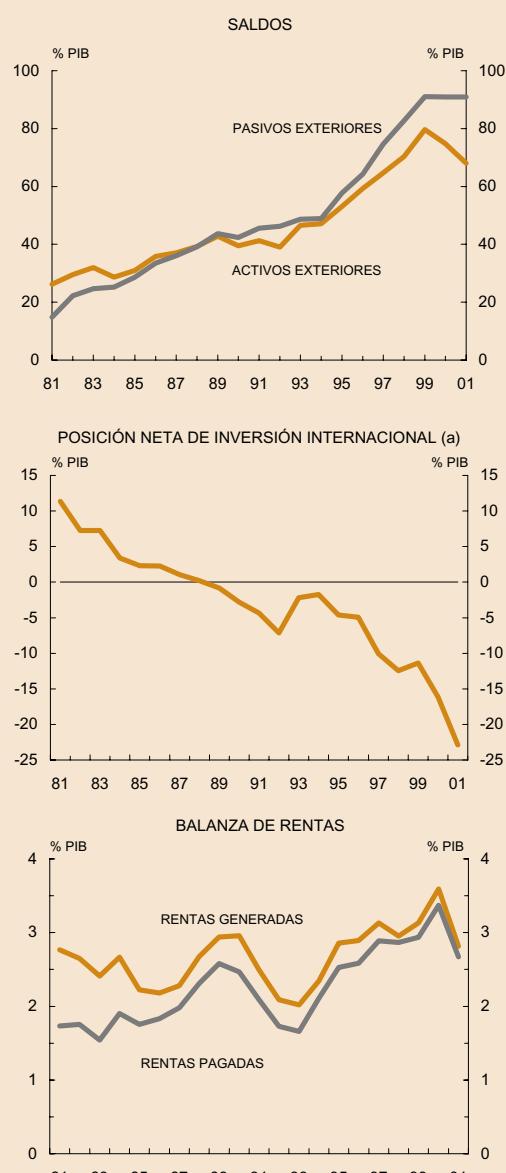
**Saldo de la balanza por cuenta corriente, ahorro e inversión en EEUU**



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

GRÁFICO 3

**Activos y pasivos exteriores en EEUU**



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

(a) Activos exteriores - pasivos exteriores.

ahorro exterior ante la insuficiencia del ahorro nacional para financiar una inversión creciente, la caída observada recientemente en la inversión no ha venido acompañada de una moderación del déficit. El intenso deterioro de la posición de inversión internacional de EEUU también es un signo que apunta a la dificultad de que se mantenga la tendencia actual, pese a que las rentas que deben pagarse por los pasivos frente al exterior son similares a las que devengan los activos financieros frente al resto del mundo (véase gráfico 3).

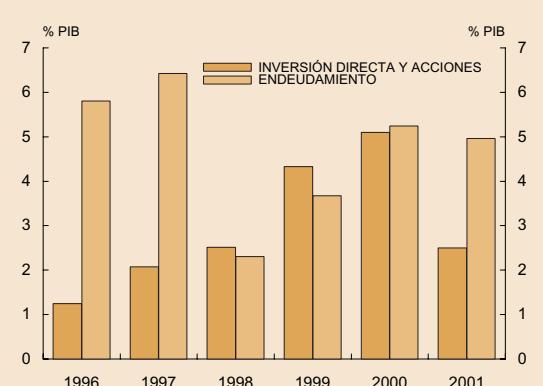
Como se comentó anteriormente, la naturaleza de las entradas de capital es también un elemento relevante para evaluar el desequilibrio exterior. En los últimos años, los EEUU han recibido cuantiosas entradas de capital materializadas en la adquisición de acciones —mediante inversión directa o en cartera—, vinculadas al auge de los sectores de alta tecnología (véase gráfico 4). En este sentido, el alto potencial de crecimiento de la economía de EEUU y el carácter del dólar como moneda refugio —que hace que, por ejemplo, el dólar sea la principal moneda de reserva de los bancos centrales— son factores que incentivan una de-

manda estable de activos emitidos por los agentes estadounidenses. En 2001, sin embargo, la pauta de años anteriores se modificó y el grueso de las entradas de capital se canalizó a través de endeudamiento (créditos y valores de renta fija), mientras que la inversión directa y la compra de acciones se redujo ostensiblemente.

Para evaluar las posibilidades de que se produzca una reducción del déficit es, asimismo, conveniente analizar la situación patrimonial de los sectores residentes. En el gráfico 5 se advierte cómo el creciente déficit exterior observa-

GRÁFICO 4

**Entradas de capital en EEUU**



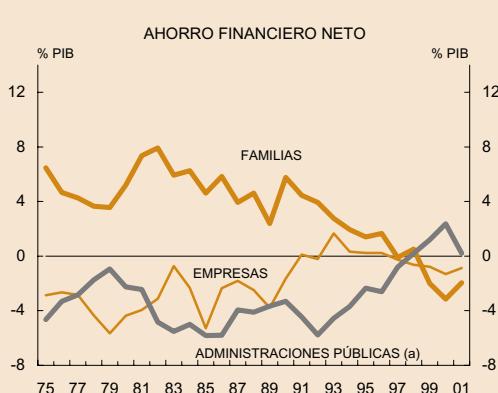
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

do en EEUU hasta 2001 se debió a una disminución sustancial de la capacidad de financiación de las empresas y, sobre todo, de las familias, que no fue más que parcialmente compensada por la mejora de las cuentas públicas. En este sentido, debe destacarse el fuerte aumento experimentado por el endeudamiento del sector privado en la última década, cuyo saldo se eleva al 75% del PIB, en el caso de las familias, y a algo menos del 70%, en el de las empresas no financieras. Mientras que, en el caso de las empresas, el endeudamiento recientemente registrado es similar al de finales de los ochenta, los niveles alcanzados en el saldo de financiación concedida a las familias son muy superiores a los de las últimas décadas, como también es extraordinariamente reducida la tasa de ahorro alcanzada (véase la parte inferior del gráfico 5). Aunque se arguye que, si se contabilizaran las plusvalías obtenidas mediante la tenencia de activos reales y financieros, la caída de la tasa de ahorro de las familias no habría sido tan significativa, cabe esperar que esta tasa recupere niveles más elevados. En ausencia de una política fiscal expansiva, esto conduciría a un cierto ajuste del déficit exterior.

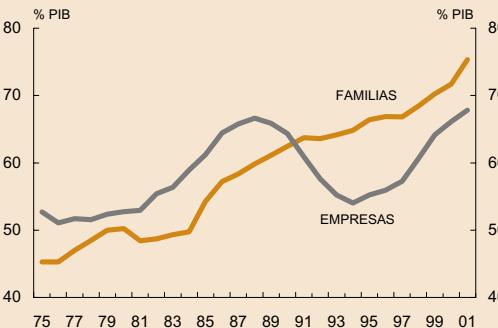
En suma, se comprueba que la información sobre el nivel alcanzado por el déficit por cuenta corriente en una economía como EEUU es insuficiente para valorar su sostenibilidad o las posibilidades de que se produzca una reversión con mayor o menor brusquedad. Para esto, es necesario acudir al análisis de otra evidencia, más amplia, relacionada con las causas del déficit y con el uso que se hace internamente del ahorro exterior. En este caso, el análisis de las cuentas patrimoniales —en EEUU, especialmente, de las familias— proporciona información significativa sobre la posible trayectoria del déficit por cuenta corriente. Esta información adicional, como se

GRÁFICO 5

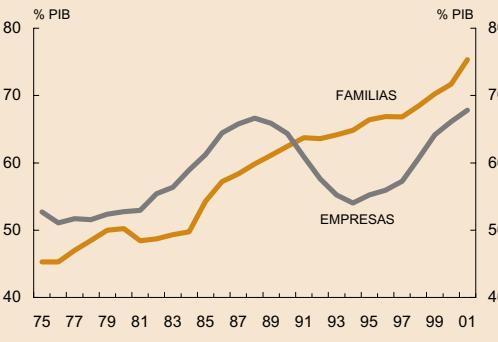
**Ahorro y endeudamiento en EEUU**



**AHORRO FINANCIERO NETO**



**ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO**



**AHORRO DE LAS FAMILIAS**



Fuente: Reserva Federal.

(a) Solo el correspondiente al Gobierno Federal.

(b) En porcentaje de la renta personal de las familias.

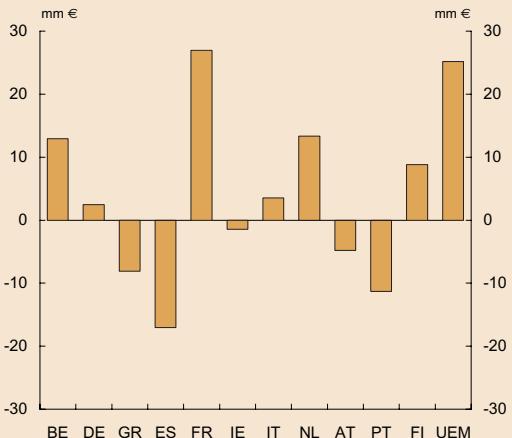
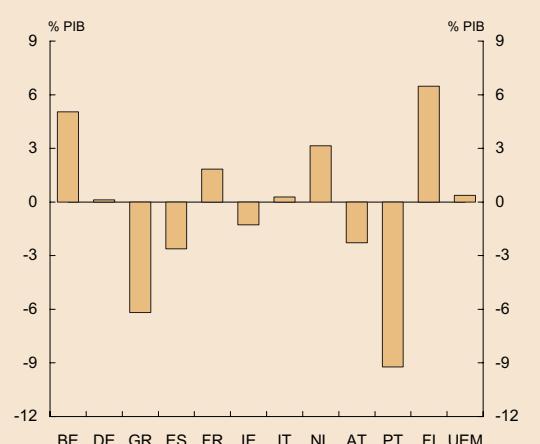
verá en el próximo apartado, resulta también imprescindible en el caso de una unión monetaria para evaluar la evolución de la balanza de pagos de sus países miembros.

#### 4. EL DESEQUILIBRIO EXTERIOR EN LOS PAÍSES MIEMBROS DE UNA UNIÓN MONETARIA: EL CASO DE LA UEM

En una unión monetaria, los países miembros renuncian a uno de los principales ele-

GRÁFICO 6

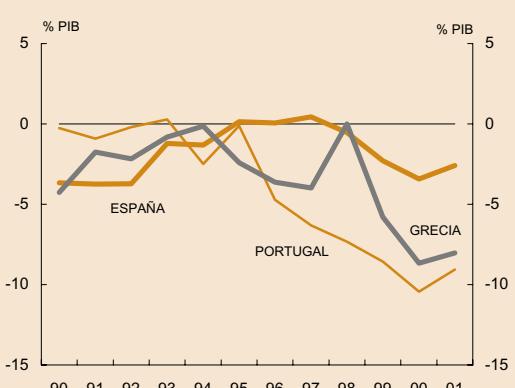
**Saldo de la balanza por cuenta corriente en el área del euro en 2001**



Fuente: OCDE.

GRÁFICO 7

**Saldo de la balanza por cuenta corriente en España, Portugal y Grecia**



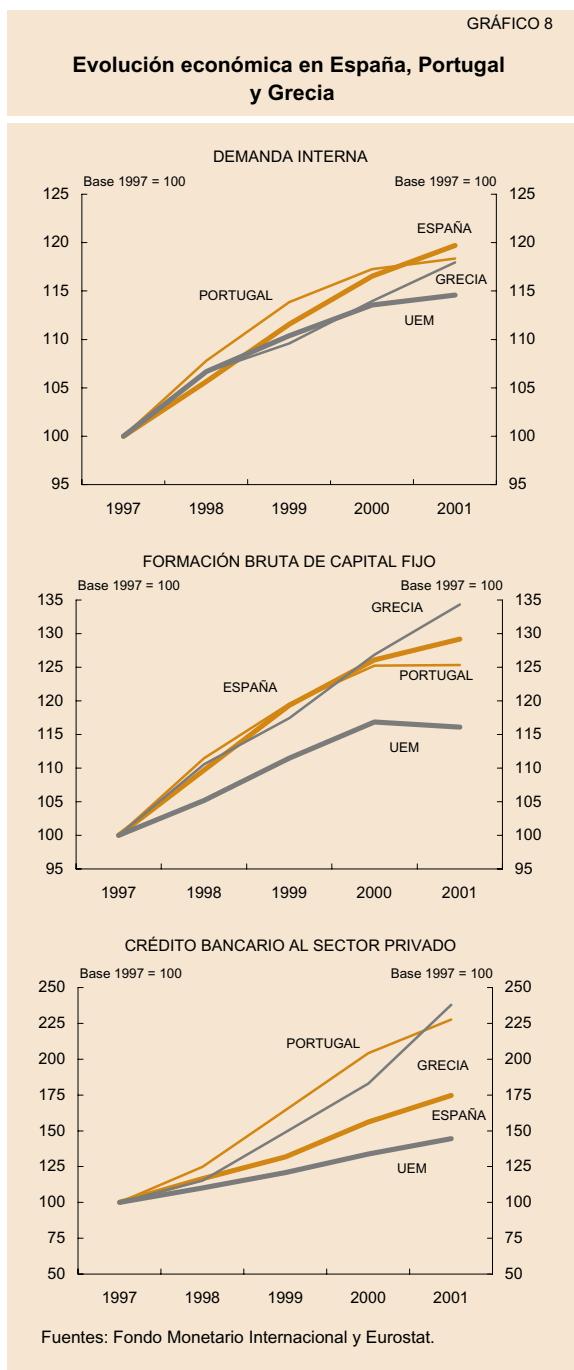
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

mentos de ajuste para resolver los problemas de balanza de pagos, como es la depreciación del tipo de cambio, al menos, en lo que concierne a la relación entre sus monedas. Al mismo tiempo, esos problemas se vuelven menos acuciantes en ese contexto. En particular, en los países con una menor tradición de estabilidad macroeconómica, la imposibilidad de que la moneda de un país se deprecie frente a las de sus socios en la unión elimina la prima de riesgo cambiaria para los inversores, lo que reduce el nivel de los tipos de interés exigido e incentiva mayores y más estables entradas de capital en esas economías que, de otro modo, estarían sujetas a un escrutinio muy estricto por parte de los mercados. En este sentido, podría decirse que en los países que se han incorporado con éxito en una unión monetaria regida por una política económica creíble y orientada a la estabilidad macroeconómica resulta más fácil obtener entradas de capital que financien su inversión interior, por lo que el nivel de déficit exterior que resulta sostenible es mayor.

De hecho, podría analizarse el sector exterior de un país integrado en una unión monetaria como si estuvieran examinándose las relaciones económicas de una región con otras del mismo país y con terceros países. En este sentido, podría deducirse que, en una unión monetaria, la relevancia de presentar un déficit por cuenta corriente es considerablemente menor. Sin embargo, tampoco debe olvidarse que, a diferencia de lo que ocurre respecto a las regiones de un determinado país, es posible que en una unión monetaria no se cuente con dos instrumentos de ajuste importantes, como una política fiscal en el conjunto de la unión con suficiente potencial estabilizador y un grado elevado de movilidad del trabajo. Por ello, la presencia de un déficit por cuenta corriente persistente en un país incluido dentro de una unión monetaria no deja de ser relevante, pues puede representar un síntoma de problemas de competitividad que lastren su potencial de crecimiento y cuya solución exija ajustes más costosos que en el caso de economías que cuentan con su propia moneda.

Si se observa la evolución de la balanza de pagos en la UEM, se comprueba que el saldo, en general, equilibrado del conjunto de la zona es el resultado de un superávit en algunos países y de un déficit relativamente elevado en otros (véase gráfico 6) (4). En particular, en porcentaje del PIB, Finlandia, Bélgica y Holanda re-

(4) En las cifras que se muestran por países se computa el saldo de la balanza por cuenta corriente frente al resto del mundo, incluyendo el resto de países de la UEM. De esta forma, no puede establecerse que los países que presentan un déficit por cuenta corriente son los que contribuyen al déficit de la UEM frente al resto del mundo, pues es posible que, en realidad, el déficit de un país individual sea el resultado de un superávit frente a los países de fuera de la UEM y un déficit —más elevado— frente al resto de la zona.



gistraron los mayores superávit por cuenta corriente en 2001, mientras que los déficit más elevados fueron los de Portugal y Grecia. España, junto con Austria, mostró también un déficit alto, aunque bastante inferior al de los dos primeros en porcentaje del PIB, si bien fue el país cuyo déficit, en valor absoluto, fue más elevado. Obviamente, no es casual que este grupo de países —Portugal, Grecia y España— coincidan con los Estados que muestran una menor renta per cápita en la UEM, puesto que son estos países los que tienen una menor dotación de capital y mayores posibilidades de inversión y de extracción de rentabilidades altas, lo que incentiva

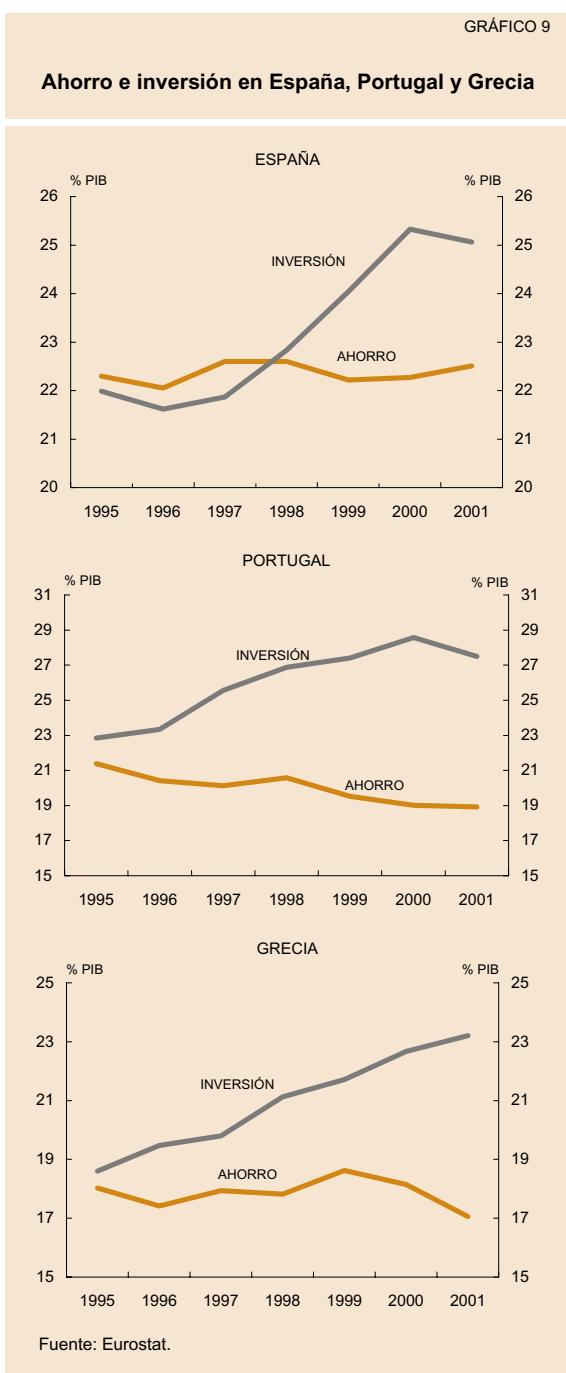
el recurso al ahorro exterior para proseguir con el proceso de convergencia real. De hecho, estos países han venido mostrando tradicionalmente déficit persistentes en la balanza por cuenta corriente (véase gráfico 7). Además, es en estos países donde la incorporación a la UEM ha representado un cambio más radical en el régimen de política económica, pues no contaban con una larga tradición de estabilidad, y la UEM ha supuesto, entre otros factores, una disminución acusada de los tipos de interés, lo que ha impulsado la demanda interna y el aumento del endeudamiento (5). En el gráfico 8 se observa cómo estos tres países han mostrado desde 1997 un crecimiento de la demanda interna, la inversión y el crédito bancario al sector privado bastante superior al del conjunto de la UEM.

En algunos casos, como el de España, el nivel actual del déficit por cuenta corriente ha sido el resultado de un intenso crecimiento de la inversión nacional, que no ha sido compensado por el ahorro nacional, que se ha mantenido estable gracias a la contribución de las Administraciones Públicas en los últimos años (véase gráfico 9). En Portugal y Grecia se observa, además, que parte del déficit exterior se explica por una disminución del ahorro nacional, en especial, del ahorro privado.

A diferencia de la situación en países con moneda propia, el déficit exterior de estos Estados difícilmente va a afectar al tipo de cambio del euro: por un lado, hasta ahora, ese déficit está siendo compensado por el superávit de otros países; por otro lado, esos países con déficit elevados representan una pequeña parte del conjunto de la UEM, por lo que no parece probable que marquen la tendencia del sector exterior del área (véase, además, la nota a pie de página número 4). Como se observa en la parte inferior del gráfico 6, aunque en términos del PIB su déficit es elevado, en valores absolutos, Grecia y Portugal representan una cantidad relativamente reducida del déficit del conjunto de la zona. Además, como ilustra el caso de EEUU, incluso si esos déficit nacionales condujeran a una situación deficitaria en la UEM, esto no permite prever ni a corto ni, posiblemente, a medio plazo la trayectoria del tipo de cambio.

Sin embargo, esto no implica que no pueda llegar a ser necesario un ajuste de esos desequilibrios. En principio, las vías de ajuste más razonables deberían ser nacionales. En la medida en que la moneda de un país que presenta problemas de balanza de pagos es la misma

(5) En Blanchard y Giavazzi (2002) se arguye que la creciente integración económica entre los países de la UEM ha conducido a que disminuya sustancialmente la correlación entre la inversión y el ahorro nacionales.



que la que tienen otros países, es improbable que esos problemas se traduzcan en un menor atractivo de los activos denominados en esa moneda (6). En una unión monetaria, la importancia de la balanza de pagos es menor en la

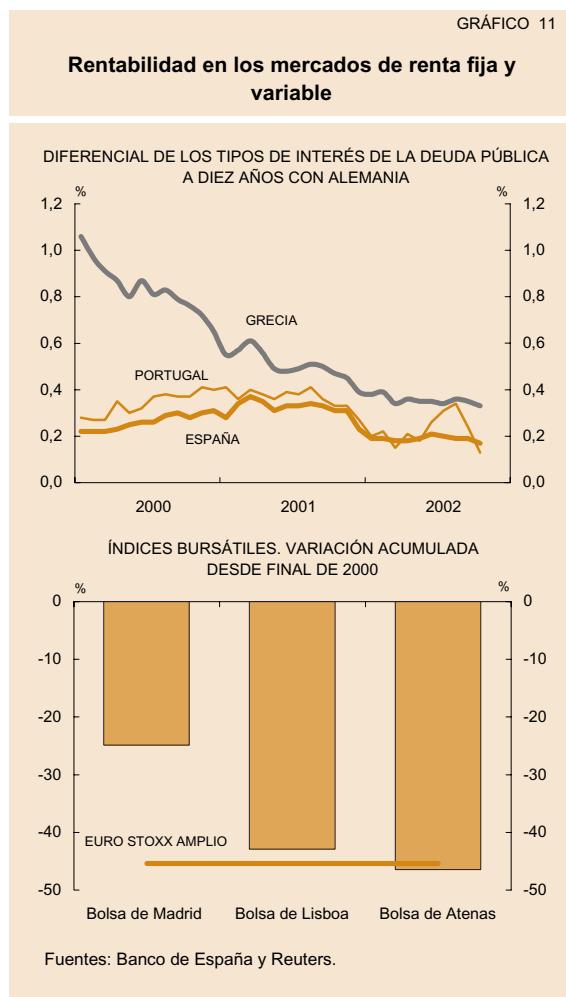
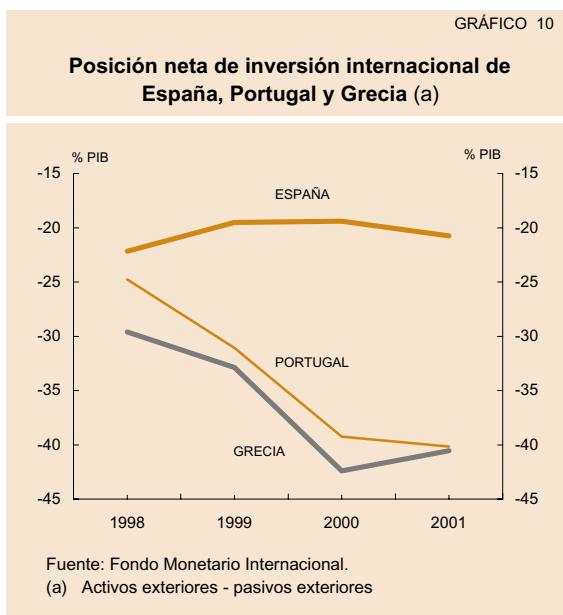
(6) Sin embargo, no puede descartarse que el desequilibrio exterior de un país determinado acabe afectando al resto de países de la zona. De hecho, cabe esperar algunos efectos *spill over*, cuya intensidad dependerá de las causas de ese desequilibrio, sus consecuencias potenciales sobre el tipo de cambio y los tipos de interés, y las implicaciones que pueden derivarse de las medidas de ajuste que se pongan en práctica para corregir el desequilibrio [véase Catte (1998)].

medida en que la solvencia del prestatario es mucho más relevante que su nacionalidad. Dentro del conjunto de emisores activos en los mercados internacionales —grandes empresas y entidades de crédito—, lo importante son sus perspectivas de rentabilidad, y estas, en un sistema económico globalizado, cada vez guardan menos relación con la evolución económica de un país determinado. Obviamente, puede seguir habiendo vínculos nacionales relevantes, porque una parte significativa del negocio de algunas entidades de crédito y empresas puede estar todavía concentrada en un mercado nacional.

En este sentido, cabe esperar que una parte del proceso de corrección del desequilibrio exterior venga determinado por el propio mercado. Así, si las entidades de crédito juzgan que su exposición frente al sector de empresas no financieras y familias es excesiva, reducirán el crédito disponible o lo encarecerán, lo que restringirá la demanda interna y, con ella, el desequilibrio exterior. Los participantes en los mercados de valores realizarán una labor de control y evaluación de riesgos similar. En la medida en que este proceso puede no ser automático o eficaz, las autoridades —y, en particular, el banco central, como garante de la estabilidad financiera— deben desempeñar un papel muy relevante; en primer lugar, llevando a cabo una labor de supervisión bancaria rigurosa, para asegurar que las entidades están valorando adecuadamente los riesgos implícitos en sus préstamos; y, en segundo lugar, analizando la situación patrimonial de los sectores económicos y alertando de los eventuales problemas de sostenibilidad que se aprecien. Finalmente, la evaluación de riesgos por parte del mercado será tanto más eficaz cuanto más fiable y exhaustiva sea la información que se exija a los prestatarios.

En el caso de los tres países mencionados anteriormente no ha habido problemas para la financiación del déficit por cuenta corriente, si bien el endeudamiento en el exterior ha sido —más que la inversión directa o la venta de acciones— el instrumento más utilizado para captar ahorro del resto del mundo. En términos de su posición de inversión internacional, la acumulación de déficit por cuenta corriente ha conducido a una sustancial disminución en los casos de Grecia y Portugal, que se ha detenido en 2001 (véase gráfico 10). En el caso de España, el déficit exterior registrado no ha impedido que esa posición se haya mantenido en unos niveles estables.

En términos de las rentabilidades exigidas a los activos financieros, no se observa que el mercado penalice a los valores emitidos por es-



tos países. Así, por ejemplo, los diferenciales de los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo respecto a Alemania siguen siendo reducidos y mantienen un perfil decreciente (véase gráfico 11). En el caso de Portugal, se observa un aumento transitorio en los meses centrales de 2002, que está ligado a la desfavorable evolución de las finanzas públicas en ese país, que condujo a que se iniciara un procedimiento de déficit excesivo para corregirla. En cuanto a los mercados de renta variable, el comportamiento de los índices bursátiles de Lisboa y Atenas en los dos últimos años ha sido negativo, pero muy similar al de los índices europeos, como el Euro Stoxx. De aquí se deduce que los mercados financieros no parecen estar evaluando directamente las necesidades financieras globales que presenta cada país, sino la posición financiera específica de cada agente que demanda recursos.

En suma, el análisis de la balanza de pagos de los países de una unión monetaria sigue siendo relevante: aunque el desequilibrio exterior de las economías nacionales no vaya a tener implicaciones sobre la sostenibilidad cambiaria, las cifras de déficit por cuenta corriente constituyen un indicador inicial, aunque impreciso, de los problemas de competitividad que puede presentar un país, que son potencialmente más preocupantes dentro de una unión monetaria. Obviamente, es difícil determinar en qué medida el déficit exterior es síntoma de esos problemas de competitividad o, por el contrario, es una respuesta eficiente de los agentes a un nuevo entorno que, al estar caracterizado por tipos de interés más bajos y mayores oportunidades de inversión, permite que el déficit por cuenta corriente sostenible a largo plazo sea mayor. Para realizar esa evaluación habría

que recurrir a un conjunto amplio de indicadores, que incluyera tanto variables de precios relativos y de evolución de cuotas de mercado como otras relacionadas con la situación patrimonial de empresas y familias, y la solvencia de las entidades de crédito, su posición en los mercados internacionales y plazos de endeudamiento. La evolución de los precios de los activos nacionales (deuda pública, valores privados, Bolsa) en comparación con los del conjunto de la UEM y las calificaciones de las empresas que realizan las agencias de rating también ofrecen información relevante acerca de la confianza de los inversores en la situación económica interna.

## 5. CONCLUSIONES

La información que proporciona la balanza de pagos sigue siendo útil para el análisis económico y para la definición de la política económica. Sin embargo, su importancia relativa es muy diferente, según el grado de desarrollo y el diseño de política económica de los países. Así, el déficit por cuenta corriente sigue siendo un indicador cuyo seguimiento es fundamental

en países emergentes, en Estados con regímenes cambiarios fijos o semifijos, o en los que los flujos financieros con el exterior están sometidos a una gran volatilidad.

Por el contrario, en los países con sistemas de tipo de cambio flexible, con un alto grado de desarrollo y de credibilidad de su política económica, y en aquellos incluidos dentro de una unión monetaria que tiene esas características, las posibilidades de que el desequilibrio por cuenta corriente dé lugar a una crisis de balanza de pagos son más remotas. En estos países, el nivel del déficit exterior es poco indicativo de la magnitud de los problemas o desequilibrios acumulados, y estos deben evaluarse sobre la base de un conjunto de indicadores más amplio, que tengan en cuenta, entre otros elementos, la evolución de la situación patrimonial de los sectores nacionales —familias, empresas y entidades de crédito— y de los precios de los activos nacionales. En este contexto, el déficit por cuenta corriente es solo un indicador más de la naturaleza de las dificultades que afronta cada economía y difícilmente aporta información, por sí mismo, sobre la necesidad de su corrección y los efectos que puede acarrear.

En el caso de una unión monetaria, como la UEM, la información que proporciona la balanza de pagos es incluso menos concluyente y debe completarse con el análisis de aspectos de tipo más microeconómico y vinculados a la estabilidad financiera, relacionados con la evaluación de los riesgos y vulnerabilidad de los principales sectores económicos. Estos son los que determinan, a la larga, en qué medida un determinado nivel de déficit por cuenta corriente resulta o no preocupante. En ningún caso, la mayor facilidad para financiar el déficit exterior dentro de una unión monetaria reduce el posible problema de competitividad que

puede presentarse en una economía nacional integrada en la UEM. Es más, las dificultades para detectar esos problemas y el mayor coste potencial de los ajustes necesarios para resolverlos dentro de una unión monetaria —ante la imposibilidad de recurrir a la devaluación cambiaria— exigen llevar a cabo una evaluación temprana de la situación que permita anticipar soluciones y, así, reducir los costes del eventual ajuste.

20.12.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- BLANCHARD, O. y GIAVAZZI, F. (2002). «Current account deficits in the euro area. The end of the Feldstein-Horioka puzzle?», mimeo.
- CATTE, P. (1998). «Current accounts: are they still relevant for and within a Monetary Union?», en *Current account Imbalances in East and West: Do they matter?*, Oesterreichische Nationalbank.
- DECRESSIN, J. y DISYATAT, P. (2000). «Capital markets and external current accounts: what to expect from the euro», IMF Working Paper, WP/00/154.
- EDWARDS, S. (2001). «Does the current account matter?», National Bureau of Economic Research, Working Paper 8275.
- FREUND, C. (2000). «Current account adjustment in industrialized countries», Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, nº 692.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2002). «How worrisome are external imbalances?», en el capítulo II del *World Economic Outlook*, septiembre.
- MILESI-FERRETTI, G. M. (1996). «Persistent current account deficits: a warning signal?», *International Journal of Finance and Economics*.
- TSAVEAS, N. T. (2001). «Greece's Balance of Payments and Competitiveness», en Bryant, Garganas y Tavlas (eds.), *Greece's Economic Performance and Prospects*, Bank of Greece.

---

# Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria

*Este artículo ha sido elaborado por Javier Andrés, profesor de la Universidad de Valencia y colaborador del Servicio de Estudios, y por Eva Ortega y Javier Vallés, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

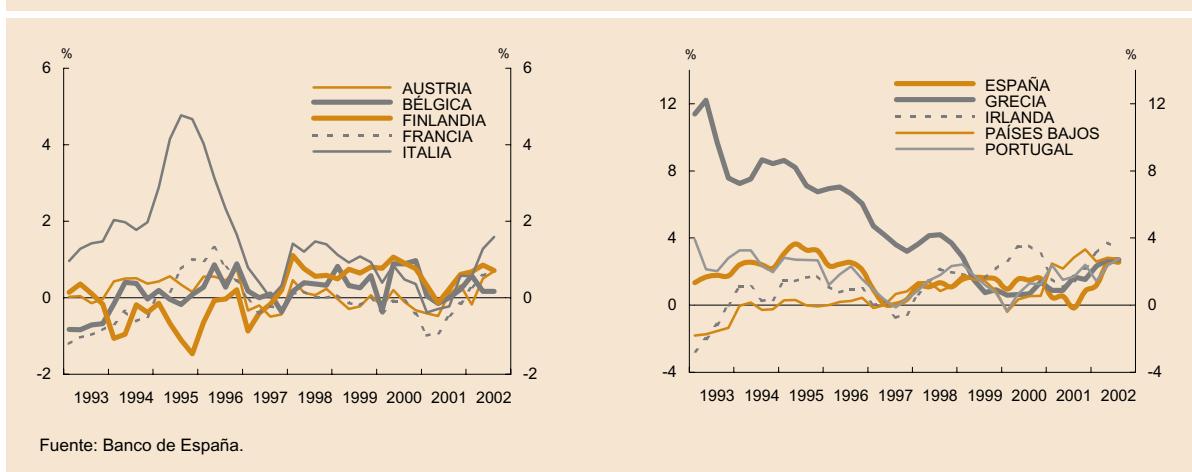
La creación de la UEM en 1999 trajo consigo la fijación irrevocable de los tipos de cambio entre los países de la Unión así como el establecimiento de una política monetaria única. Sin embargo estos acontecimientos no han eliminado la posibilidad de que se sigan produciendo cambios en los precios relativos entre los países miembros y por tanto que se generen diferenciales de inflación entre los mismos. El gráfico 1 muestra la evolución del diferencial de la inflación armonizada (HICP) en cada uno de los países de la UEM con respecto a Alemania. Desde 1992 se observa un proceso muy importante de convergencia en el que sin duda la aprobación del Tratado de Maastricht desempeñó un papel relevante. Sin embargo, este proceso, parece haber perdido intensidad al final de la década de los noventa. En el gráfico 2 aparece la desviación típica de las tasas de inflación entre los países de la Unión. En él se comprueba que, cualquiera que sea la medida utilizada de dispersión, las divergencias de inflación se han mantenido o aumentado a partir de 1997. Dado que es posible que determinados factores transitorios (como el repunte de los precios de petróleo o la crisis de las vacas locas) pueden explicar en parte esta ralentización en la convergencia, resulta relevante determinar los elementos de carácter más estructural que pueden haber afectado al nivel y la persistencia de estas diferencias de inflación.

Sin duda, entre las primeras razones que pueden explicar los diferenciales de inflación se encuentra el proceso de convergencia en productividad y precios que ha podido acompañar a la integración económica en Europa. Sin embargo, los estudios más recientes tanto para economía española [véase Estrada y López-Salido (2002)] como los estudios comparados entre algunos de los países de la UEM [véase Ortega (2001)] muestran que las teorías de convergencia como las promulgadas por Balassa (1964) y Samuelson (1964) no explican la mayor parte de los cambios en los precios observados. Una conclusión muy similar es obtenida por Rogers (2002) en el período de los años noventa a partir de información individual de niveles de precios en diferentes ciudades de la zona euro.

Una hipótesis, que hasta ahora no ha sido explorada, es la posibilidad de que diferencias

GRÁFICO 1

## Diferenciales de inflación con respecto a Alemania



estructurales en el proceso de formación de precios entre los países de la UEM ejerzan un efecto significativo sobre los diferenciales de inflación observados. Este artículo se centra en el análisis de dos elementos cruciales del mecanismo de fijación de precios como son el grado de competencia en el mercado de bienes y los costes de ajuste de los precios (inercia nominal), como posibles fuentes explicativas de las diferencias en la evolución de los precios. En las dos secciones siguientes se revisan algunos resultados empíricos y teóricos que relacionan la variación de los precios con la inercia nominal y la estructura de mercado. En la sección cuarta se discute, mediante unos ejercicios de simulación, hasta qué punto estas diferencias estructurales en el funcionamiento de los mercados pueden explicar los diferenciales de inflación observados en la UEM.

## 2. EVIDENCIA SOBRE LOS CAMBIOS EN PRECIOS Y MODELOS ALTERNATIVOS DE RIGIDEZ DE PRECIOS

Durante las dos últimas décadas han aparecido un número significativo de trabajos en la literatura que tratan de cuantificar la frecuencia y la magnitud de los movimientos en los precios a partir de información individual. La información utilizada proviene bien de estadísticas sobre el precio de transacción entre compradores y vendedores en diferentes lugares de un mismo producto o de encuestas a empresarios en las que se les pide información sobre sus políticas de fijación de precios. El trabajo de John B. Taylor (1999) contiene un excelente resumen de dicha evidencia y presenta cuatro conclusiones principales para el caso de EEUU: en primer lugar, las varia-

nes en los precios se producen en promedio una vez al año; por otra parte, existe una gran heterogeneidad entre productos en el período medio de fijación de los precios; además, los cambios no están sincronizados y se realizan de forma solapada en el tiempo; por último, la frecuencia con que se producen estos cambios en los precios depende del nivel de inflación agregada en la economía.

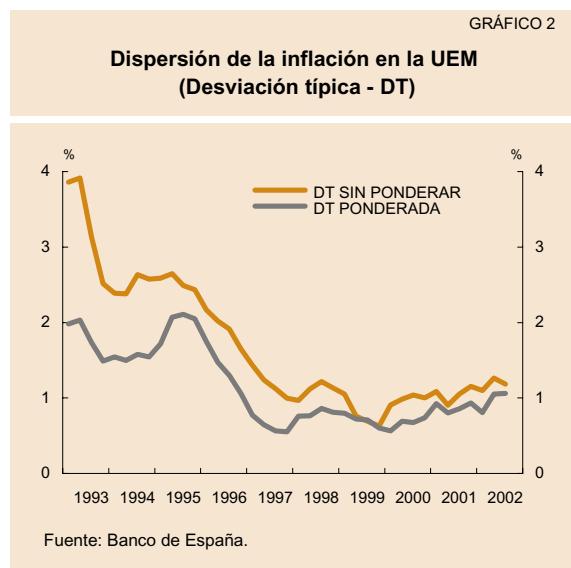
A pesar de que esta evidencia microeconómica sobre la existencia de rigidez de precios indica que estos no se ajustan inmediatamente al nivel que resultaría eficiente tras una variación en los costes o en la demanda, no hay todavía consenso entre los economistas sobre la teoría que mejor pueda explicar estos hechos. Según los estudios de Blinder (1995), para EEUU, y Hall, Walsh y Yates (2000), para el Reino Unido, tres son las explicaciones más plausibles, de acuerdo con las encuestas realizadas en estos dos países: en primer lugar, está la teoría de fijación de precios, basada en los costes, según la cual estos se ajustan cuando los precios de sus materias primas, los salarios u otros costes se alteran, pero no responden directamente a cambios en la demanda; en segundo lugar, la teoría de contratos entre proveedor y clientes justifica la existencia de precios estables a lo largo de un espacio de tiempo, aun en presencia de condiciones de mercado cambiantes; por último, los fallos de coordinación impiden que las empresas cambien los precios ante cambios en la demanda o en la oferta, dado el temor a la respuesta de las empresas competidoras.

Los modernos modelos macroeconómicos tienen en cuenta la evidencia anterior sobre la formación de los precios para analizar su influencia en las diversas variables de decisión

de los agentes. En particular, en presencia de cierto poder de mercado, la decisión óptima del nivel de precios en cada empresa depende tanto de los precios fijados por el resto de empresas como de su demanda agregada. Además, en un contexto intertemporal de maximización de beneficios no solo los valores corrientes de estas variables, sino también los futuros, serán importantes para fijar el precio óptimo. Tres tipos de modelos han sido utilizados con frecuencia en la modelización macroeconómica. En los llamados modelos de costes de ajuste las empresas se enfrentan, ante una perturbación exógena, a un coste creciente si decide cambiar los precios, y proporcionalmente mayor cuanto más lejos se encuentre del óptimo, que debe comparar con el coste de no cambiar; esto da lugar a una frecuencia y tamaño de ajuste que dependerá de la importancia relativa de ambos tipos de costes. Alternativamente, en los modelos que incorporan contratos solapados, las empresas cambian precios a intervalos fijados de antemano, en los que eligen el tamaño óptimo del cambio. Un tercer tipo de modelos de fijación de precios son aquellos en los que la duración depende de alguna variable relevante en el proceso de decisión de las empresas. Tras una perturbación, este tipo de modelos predice un margen de «no-respuesta», si la magnitud de la perturbación es pequeña o su efecto sobre los beneficios es limitado. Si estos efectos superan un umbral, definido endógenamente por la propia empresa, esta ajustará el precio hasta el nivel que resulte óptimo. Alternativamente, estos modelos suponen que la velocidad de ajuste es proporcional a alguna variable relevante, como el nivel de inflación agregado. Pero, en general, todos estos modelos han prestado una limitada atención a la relación existente entre la rigidez de precios y las características de la empresa o del sector en que esta opera.

### 3. AJUSTES DE PRECIOS Y ESTRUCTURA DE MERCADO

Como se ha explicado en el apartado anterior, a la hora de fijar el precio del producto la empresa afronta dos tipos de costes. Por una parte, existe un coste de modificar el precio vigente que se asocia a la aparición de costes de información a clientes, de impresión de catálogos, etc. (*menu costs*). Este tipo de costes dan lugar a lo que conocemos como «rigidez nominal». El segundo tipo de costes, derivado del hecho de que la empresa no ajusta rápidamente el nivel que resultaría óptimo una vez que las condiciones de mercado cambian, es de naturaleza distinta y tiene más un carácter de «rigidez real». El precio para el que la empresa maximiza sus beneficios se alcanza en el punto



en el que se igualan costes e ingresos marginales. Es lógico pensar, por tanto, que el coste de oportunidad, en términos de la minoración de beneficios, provocado por la desviación del nivel de precios respecto a su nivel óptimo, dependerá tanto de su tecnología como de la estructura de la demanda.

¿Qué dice la evidencia empírica con relación a la inercia observada en precios en mercados con diferente grado de competencia? Dado que tanto la rigidez nominal como la real pueden inducir a la empresa a responder a distintas perturbaciones de la economía variando parcialmente los precios, en la práctica es difícil desentrañar el efecto de cada tipo de coste. Sin embargo el hecho de que el primer tipo de coste no venga asociado a características de mercado, mientras que el segundo sí parece hacerlo, indica que quizás sea posible obtener alguna inferencia al respecto mediante la comparación del proceso de fijación de precios entre empresas con poder de mercado diferente. Algunos estudios han abordado esta cuestión desde la perspectiva del análisis de serie temporal, mientras que otros, ante las notables dificultades conceptuales que el tema plantea, han optado por utilizar información directa a partir de encuestas a los participantes en el mercado.

Las estimaciones de ecuaciones de precios no proporcionan resultados concluyentes. Por ejemplo, Kraft (1995) y Weiss (1993) encuentran que en Alemania y Austria, respectivamente, los ajustes de precios son más rápidos en industrias en las que el grado de concentración es mayor. Este último autor obtiene, no obstante, el resultado opuesto cuando la perturbación se origina en los costes de la empresa. En este caso, una mayor elasticidad de la demanda vie-

ne asociada a un rápido ajuste en el nivel de precios. Otros estudios son más concluyentes al respecto. Así, Geroski (1995), en un estudio referido a 75 industrias en el Reino Unido entre 1980 y 1987, encuentra una asociación entre la rapidez de los ajustes de precios y la estructura de mercado, tanto en respuesta a perturbaciones de oferta como a variaciones en la demanda. En ambos casos, las empresas que operan en entornos más competitivos tienden a cambiar sus precios más rápidamente.

En la misma dirección apuntan las conclusiones de los escasos estudios basados en información individual que se han ocupado de esta cuestión. Tanto para el Reino Unido [Hall, Walsh, Yates (2000)] como para Estados Unidos [Carlton (1986)] se observa que el ajuste de precios en las empresas más competitivas es más rápido que en aquellas que se enfrentan a una demanda menos elástica, al operar en mercados en los que la concentración empresarial es mayor. Además, es interesante resaltar que en este último estudio se encuentra que si bien en las industrias más concentradas el cambio en los precios es menos frecuente (es decir, la duración de los períodos de «no-variación de precios» es mayor), la magnitud del cambio de precios, una vez que tiene lugar, es mayor que en los sectores más competitivos.

Aun a costa de una simplificación sustancial, el modelo de costes de ajuste antes mencionando proporciona un marco sencillo para analizar a nivel teórico de qué manera el grado de competencia, y en particular la magnitud de la elasticidad de la demanda, influye en el ajuste de precios. En el caso de costes marginales constantes, el poder de mercado aproximado por la elasticidad de la demanda es la variable crucial, de modo que el coste de estar fuera del precio óptimo es mayor para empresas que se enfrentan a una demanda muy elástica (1). En competencia perfecta, este coste es tan elevado que si a consecuencia de una perturbación negativa de demanda, por ejemplo, una empresa no ajusta su precio a la baja en la misma proporción que lo hacen las demás empresas, quedará fuera del mercado. Del mismo modo, si la empresa que opera en el mínimo de la curva de costes medios no ajusta su precio al alza ante un incremento de los mismos, queda igualmente fuera del mercado, al sufrir una pérdida en cada unidad de producto vendido. Por el contrario, el coste de oportunidad para una empresa con un elevado poder de mercado, que no ajusta su precio al que resultaría óptimo tras una perturbación, es limitado ya que está vendiendo algo menos (más) de lo deseado a

(1) Akerlof y Yellen (1985) presentan este argumento y está desarrollado analíticamente en Martín (1993).

un precio superior (inferior). La pérdida asociada es por tanto de segundo orden, lo que puede justificar que la empresa decida ajustar sólo parcialmente su precio.

Contrariamente al resultado anterior, en los modelos en que la inercia se deriva del hecho de que las empresas cambian sus precios a intervalos predeterminados de antemano (de «contratos solapados») hay una relación negativa entre la elasticidad de la demanda y la rapidez en el cambio en precios (2). El hecho de que la empresa cambie precios con una probabilidad exógena implica que cuando esta cambia el precio solo responde a la evolución esperada en el coste marginal, el cual tiene menos efecto en el precio cuanto más elástica sea la curva de demanda. Sin embargo, como argumentan Blanchard y Fischer (1985), dado que este resultado se deriva directamente del supuesto de que las empresas cambian precios en plazos predeterminados, la endogeneización de la elección del momento de cambio en el precio induciría a las empresas más competitivas a hacerlo más frecuentemente. Recuérdese que la evidencia empírica presentada anteriormente y que distingue entre la duración del período de estabilidad de precios y la magnitud del cambio de los mismos es consistente con esa interpretación.

Por último, también en los modelos en los que el cambio del precio depende de alguna variable agregada de decisión la predicción es similar a la del modelo sencillo de costes de ajuste. Bajo ciertos supuestos simplificadores sobre la estructura estocástica de las perturbaciones que sufre la empresa, la magnitud de dicha perturbación necesaria para que la empresa reaccione cambiando el precio es una función decreciente de la elasticidad de demanda. En otras palabras, las empresas más competitivas cambiarán precios con una mayor probabilidad de lo que lo harán empresas que se enfrenten a una demanda menos elástica.

#### 4. DIFERENCIALES DE INFLACIÓN Y COMPETENCIA EN UNA UNIÓN MONETARIA

Como se argumentó en la introducción, los diferenciales de inflación observados en Europa tienen causas muy diversas, algunas de las cuales se encuentran en el proceso de convergencia en productividad y precios que ha acompañado al proceso de integración económica, el cual se aceleró con la creación de la Unión Monetaria. Sin embargo, las diferencias estructura-

(2) Galí, Gertler y López-Salido (2001) discuten este efecto en el modelo de contratos solapados de Calvo (1983).

les en la determinación de precios pueden perdurar cuando provienen de la heterogeneidad en el grado de competencia y/o en las instituciones que afectan al grado de inercia nominal.

El modelo de costes de ajuste, al que se ha hecho mención en los apartados anteriores, supone que el cambio de precios impone a la empresa un coste de magnitud  $\phi$ . Además, las empresas operan en un mercado de competencia monopolística enfrentándose a una demanda conocida cuya elasticidad es  $\theta$ . A partir de la maximización de beneficios de la empresa, la inflación agregada en una economía cerrada puede aproximarse por la siguiente expresión lineal:

$$\pi_t = E_t \pi_{t+1} + f(\theta, \phi) ygap_t$$

donde  $\pi$  e  $ygap$  representan, respectivamente, las desviaciones de la tasa de inflación y de la producción agregadas respecto a su evolución tendencial (*output gap*), y  $f$  es una función creciente en  $\theta$  y decreciente en  $\phi$ . De este modo, perturbaciones que afectan de igual manera al *output gap* en dos economías tendrán un efecto distinto en países que difieran en la elasticidad de demanda y en el coste de ajuste nominal. En particular, manteniendo lo demás igual, el ajuste de los precios ante una perturbación común será más rápido en aquellas economías en las que las empresas se enfrentan a una mayor elasticidad de demanda (es decir, «más competitivas») y a un menor coste de ajuste nominal.

Consideremos ahora el caso de una unión monetaria cerrada de dos países (3). La evolución de la inflación en ambos países dependerá de su estructura productiva y de comercio. La existencia de bienes y, en especial, servicios que no son comerciables da lugar a la aparición de una brecha entre los índices de precios al consumo entre países, responsable, en parte, de los diferenciales de inflación. Pero también los precios de los bienes comerciables pueden diferir, por múltiples razones, como son la existencia de costes de transporte o de distintas estructuras fiscales, entre otras. De hecho en un mundo simplificado en el que todos los bienes son comerciables, sin coste de transporte y con homogeneidad en el tratamiento fiscal, la heterogeneidad en el proceso de fijación de precios puede dar lugar a diferenciales de inflación.

La comparación de la evolución de la inflación entre países de una unión monetaria ha de

(3) El resto de esta sección está basado en los resultados del Documento de Trabajo de Andrés, Ortega y Vallés (2003), de próxima aparición.

tener en cuenta que la existencia de un flujo comercial entre ellos hace que un componente importante de la inflación sea importado a través de los bienes comprados en el exterior. Así, si suponemos que ambos importan una proporción  $1-\alpha$  del otro, la inflación podrá escribirse como:

$$\begin{aligned}\pi_{it} &= \alpha\pi_{it}^D + (1-\alpha)\pi_{it}^F \\ \pi_{2t} &= \alpha\pi_{2t}^D + (1-\alpha)\pi_{2t}^F\end{aligned}$$

donde  $\pi_{it}$  representa la tasa de inflación de cada país,  $\pi_{it}^D$  representa la inflación de los bienes consumidos en cada país y producidos en el mismo y  $\pi_{it}^F$  representa la inflación importada en cada país por el consumo de bienes producidos en el extranjero.

En este mundo simplificado, el mecanismo que da lugar a los diferenciales de inflación, incluso en presencia de perturbaciones comunes a ambos países, es muy sencillo. Por una parte, la existencia de diferencias internacionales en la elasticidad de demanda anima a las empresas con un cierto poder de monopolio a vender sus productos a precios diferentes en los dos mercados, que en términos relativos serán más elevados en aquellos mercados menos competitivos. Pero no solo los precios relativos, sino también la tasa de inflación variará entre estas economías.

Si todas las empresas producen bienes comerciables que venden en sus respectivos mercados domésticos y en el exterior, tanto la inflación doméstica como la importada en cada país dependerán de la elasticidad de la demanda en dicho país. Por el contrario, la inflación doméstica y la importada dependen de distintos costes de ajuste de carácter nominal, al ser más específicos del tipo de producto o de la empresa. Así, la respuesta de la inflación en el país 1, ante una perturbación cualquiera, dependerá de la elasticidad de demanda en ese país ( $\theta_1$ ), de los costes de ajustar precios de las empresas nacionales ( $\phi_1$ ) y de las empresas importadoras ( $\phi_2$ ). Además, en la medida en la que haya un sesgo en ambos países hacia el consumo de bienes domésticos ( $\alpha > 0,5$ ), la influencia de  $\phi_1$  será mayor que la de  $\phi_2$ . De igual modo, la respuesta de  $\pi_2$  dependerá de  $\theta_2$ , de  $\phi_2$  y, en menor medida, de  $\phi_1$ .

Consideremos, por ejemplo, una situación en la que los costes de ajuste son iguales ( $\phi_1 = \phi_2$ ). Ante una perturbación internacional que aumenta la demanda agregada en ambos países, la inflación reaccionará más rápidamente en aquel país donde la intensidad de la competencia es más alta, debido a una mayor elasticidad de la demanda. Igualmente, la heteroge-

CUADRO 1

**Divergencias de inflación, según los diferenciales estructurales por países**  
**Perturbación simétrica de demanda (contractiva)**

	Diferencial de inflación ( $\pi_1 - \pi_2$ )	Dispersión (a)
<b>GRADO DE COMPETENCIA:</b>		
<b>Diferencia en la elasticidad de demanda (<math>\theta_1, \theta_2</math>)</b>		
Igualdad de elasticidad ( $\theta_1 = \theta_2$ )	0,0	0,0
Diferencias pequeñas de elasticidad ( $\theta_1 < \theta_2$ )	0,26	0,18
Diferencias grandes de elasticidad ( $\theta_1 \ll \theta_2$ )	0,63	0,45
<b>INERCIA NOMINAL:</b>		
<b>Diferencia en los costes de ajuste de los precios (<math>\phi_1, \phi_2</math>)</b>		
Diferencias pequeñas ( $\phi_1 > \phi_2$ )	0,06	0,04
Diferencias grandes ( $\phi_1 \gg \phi_2$ )	0,38	0,27

(a) Medido como la desviación típica de la inflación entre países.

neidad en los costes de ajuste de precios también genera diferenciales de inflación. En este caso, estos diferenciales dependerán no solo de las discrepancias entre los costes de ajuste respectivos ( $\phi_1$  frente a  $\phi_2$ ), sino también de la apertura relativa de ambos países ( $\alpha$ ).

Queda ahora por evaluar hasta qué punto el mecanismo aquí descrito es capaz de generar diferenciales de inflación de magnitudes similares a las observadas en la UEM. Para ello se presenta a continuación una simulación de un modelo con las características descritas más arriba. En el cuadro 1 se recogen dos medidas de las divergencias en inflación, la respuesta diferencial de la inflación y la desviación típica o dispersión, que se generan ante una perturbación común no anticipada y bajo supuestos alternativos relativos al grado de competencia y a la inercia nominal de ambas economías. Hay una perturbación que representa un incremento de 30 puntos básicos en el tipo de interés que fija el banco central de la unión. Se trata, por tanto, de una perturbación contractiva de demanda, común a los dos países. Cuando ambos países son iguales, incluidos su grado de competencia y su inercia nominal (primera fila), el incremento del tipo de interés nominal de la unión da lugar a una respuesta idéntica de la tasa de inflación en ambos países y no se genera ningún diferencial de inflación. En la segunda fila se simula la misma perturbación bajo el supuesto de que la economía exterior es más competitiva: los márgenes en el país doméstico son del 15% y en el exterior son del 10% (4). En este caso, se produce una mayor

respuesta de los precios exteriores, lo que da lugar a un diferencial de inflación positivo y la dispersión de la tasa de inflación en la unión monetaria es 18 puntos básicos. Dicha dispersión puede llegar hasta 45 puntos básicos (tercera línea) cuando los márgenes en el país menos competitivo aumentan hasta el 30%. Además, en ambos casos las variaciones en las variables reales son muy similares.

Las dos últimas filas del cuadro 1 muestran la importancia cuantitativa de considerar que las diferencias entre países se deben al grado de inercia nominal. La calibración utilizada para el parámetro  $\phi$  recoge un rango amplio de estimaciones de la elasticidad de la inflación a cambios en la demanda en los países de la UEM. Como puede observarse, una mayor rigidez de precios doméstica produce diferenciales de inflación similares a los que se obtenían con un menor grado de competencia. Parece, por tanto, que la existencia de diferencias moderadas en el grado de competencia puede ser, incluso en presencia de perturbaciones comunes, un mecanismo al menos tan relevante como las diferencias en la rigideces nominales, para explicar, en parte, la dispersión entre las tasas de inflación observadas en la UEM (gráfico 2).

Naturalmente también las perturbaciones asimétricas generarán diferenciales de inflación de una importancia que dependerá de los parámetros del modelo. En particular, en presencia de este tipo de perturbaciones regionales, un factor que resulta de gran relevancia para explicar estos diferenciales, además de las rigideces nominales y el grado de competencia, es el grado de apertura comercial de las economías. En cualquier caso, en presencia de perturbaciones idiosincrásicas el grado de competencia en las economías puede explicar, al menos en igual medi-

(4) Las elasticidades de demanda de las que se derivan estos márgenes se han calibrado para que el equilibrio de largo plazo del modelo sea consistente con la evidencia de unos diferenciales de niveles de precios de alrededor de un 5% en promedio entre los países de la UEM.

da que en el caso de perturbaciones comunes, los diferenciales de inflación observados.

## 5. CONCLUSIONES

Se afirma con frecuencia que las diferencias en el funcionamiento de los mercados constituyen una de las causas de la persistencia de los diferenciales de precios y de inflación en la UEM. En este artículo, se analiza bajo qué condiciones esta afirmación es correcta, en el sentido de que una heterogeneidad moderada en algunos elementos del mecanismo de fijación de precios, como la que se aprecia entre los países de la UEM, puede generar diferenciales cuantitativamente importantes, incluso en presencia de perturbaciones comunes a todos los países. Para ello se destaca el papel de dos elementos centrales en la fijación de precios por parte de empresas con poder de mercado: los costes de ajuste de los precios y el grado de competencia del mercado de bienes. El resultado principal que se deriva de nuestro sencillo ejercicio es que pequeñas diferencias en el grado de competencia y en el coste de ajuste de los precios entre países puedan dar lugar a respuestas distintas de las tasas de inflación nacionales incluso ante perturbaciones simétricas y en un mundo en el que todos los bienes son comerciables. En este contexto, es evidente que las políticas públicas de carácter nacional, encaminadas a flexibilizar el comportamiento de los mercados de bienes y servicios, ayudarán a reducir los diferenciales de inflación en el conjunto de la UEM.

20.12.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- AKERLOF, G. y YELLEN, J. (1984). «A near-rational model of the business cycle with wage and price inertia», *Quarterly Journal of Economics*, 100, pp. 823-838.
- ANDRÉS, J., ORTEGA, E. y VALLÉS, J. (2003). *Market Structure and inflation differentials in EMU*, Servicio de Estudios, Banco de España, Documento de Trabajo, de próxima aparición.
- BALASSA, B. (1964). «The Purchasing Power Parity Doctrine: A Re-Appraisal», *Journal of Political Economy*, 72, pp. 584-596.
- BLANCHARD, O. y FISCHER, S. (1989). *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge.
- BLINDER, A. (1995). «On sticky prices: academic theories meet the real world», en N. Gregory Mankiw (ed.). *Monetary Policy* (University of Chicago Press, Chicago), pp. 117-150.
- CALVO, G. (1983). «Staggered prices in a utility maximizing framework», *Journal of Monetary Economics*, 12, pp. 383-398.
- CARLTON, D. (1986). «The rigidity of prices», *American Economic Review*, 76, pp. 637-658.
- GALÍ, J., GERTLER, M. y LÓPEZ-SALIDO, D. (2001). «European Inflation Dynamics», *European Economic Review*, 45, pp. 1237-1270.
- ESTRADA, Á. y LÓPEZ-SALIDO, D. (2002). *Understanding Dual Inflation*, Documento de Trabajo nº 0205, Banco de España.
- GEROSKI, P. (1995). «Price dynamics in UK manufacturing: A microeconomic view», *Economica*, 59, pp. 403-419.
- HALL, S., WALSH, M. y YATES, A. (2000). «Are UK companies' prices sticky?», *Oxford Economic Papers*, 52, pp. 425-426.
- KRAFT, K. (1995). «Determinants of price adjustment», *Applied Economics*, 27, pp. 501-507.
- MARTIN, C. (1993). «Price adjustment and market structure», *Economics Letters*, 41, pp. 139-143.
- ORTEGA, E. (2001). «Diferenciales persistentes de inflación en Europa», *Boletín económico*, noviembre.
- ROGERS, J. (2002). «Monetary union, price level convergence and inflation: How close is Europe to United States?», Board of Governors of the Federal Reserve System, mimeo.
- SAMUELSON, P. (1964). «Theoretical Notes on Trade Problems», *Review of Economic Statistics*, 64, pp. 145-154.
- TAYLOR, J. B. (1999). «Staggered Price and Wage Setting in Macroeconomics», en J. B. Taylor and M. Woodford (eds.). *Handbook of Macroeconomics*, North Holland, Amsterdam.
- WEISS, C. (1993). «Price inertia and market structure: empirical evidence from Austrian manufacturing», *Applied Economics*, 25, pp. 1175-1186.

---

# La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles

*Este artículo ha sido elaborado por Francisco Alonso y Alicia Sanchis, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La flexibilización de la regulación que ha tenido lugar en los últimos años en el ámbito financiero, tanto a nivel nacional como internacional, ha propiciado una mayor integración de los mercados y ha estimulado la competencia en este sector. De igual modo, se ha producido un intenso proceso de innovación financiera que, en un contexto de importantes avances en las tecnologías de la información, ha contribuido a aumentar el conjunto de posibilidades de inversión.

Por otra parte, la introducción del euro supuso la desaparición del riesgo de cambio en las operaciones financieras dentro de la UEM. En principio, la divisa única promueve la internacionalización de las carteras de los inversores, ya que reduce los costes de transacción y elimina los correspondientes a la cobertura del riesgo cambiario. Pero, al mismo tiempo, la desaparición de los tipos de cambio supone una reducción de las posibilidades de diversificación de riesgos entre instrumentos emitidos dentro de la zona del euro, lo que podría estimular la demanda de instrumentos denominados en monedas distintas del euro [véase Restoy (1999)].

En este contexto, el objetivo de este trabajo es analizar hasta qué punto todos estos cambios acontecidos recientemente en el ámbito financiero se han traducido en una mayor diversificación de las carteras de los inversores españoles. Dado que, en la actualidad, gran parte de la inversión en valores en España se canaliza a través de fondos de inversión (1), cuya capacidad de diversificación es mayor que la de los inversores individuales, el trabajo se centra en estos intermediarios financieros. En concreto, se estudia la evolución de la composición de sus carteras entre abril de 1994 y agosto de 2002, a partir de la información facilitada por la CNMV.

Tras esta introducción, el artículo se estructura en cuatro secciones, en la segunda de las cuales se describe la evolución de la distribución por instrumentos de la cartera agregada de los fondos de inversión. En la tercera sec-

---

(1) Así, en junio de 2002, el patrimonio de los fondos de inversión españoles representaba el 21,2% de los valores cotizados en poder de los sectores residentes. En el caso de los hogares, las participaciones en fondos de inversión superaban a la cartera de valores cotizados.

ción, se analiza la diversificación geográfica de dicha cartera. La cuarta se centra en el estudio de la composición sectorial de los activos de renta variable y de renta fija privada, y del desglose por calificación crediticia de esta última. Finalmente, en la sección cinco se recogen las principales conclusiones del análisis y sus implicaciones.

## 2. LA COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTOS

Como primer paso para analizar los cambios que se han producido en la composición de la cartera agregada de los fondos de inversión españoles, conviene estudiar su distribución por instrumentos. En concreto, resulta útil distinguir entre activos monetarios, deuda pública, renta fija privada y renta variable (2).

Como muestra el gráfico 1, desde mediados de 1995 la inversión en activos monetarios ha ido paulatinamente cediendo terreno a la renta fija y variable. La progresiva reducción de los tipos de interés que ha acompañado al proceso de convergencia nominal de la economía española (que culminó con el ingreso de nuestro país en la UEM), ha llevado a los fondos a reducir el peso relativo de los activos monetarios en favor de los bonos y las acciones, en busca de una mayor rentabilidad esperada y, en consecuencia, asumiendo un riesgo superior.

A lo largo del período, sin embargo, cabe distinguir varias etapas. Así, desde finales de 1995 hasta la llegada del euro, la caída de la participación de activos monetarios, cercana a los 40 puntos porcentuales (pp), estuvo asociada principalmente a un incremento del porcentaje de renta fija pública (25 pp), aunque también aumentó significativamente el peso de la renta variable (10 pp). El incremento relativo de la renta fija privada fue más moderado (5 pp). Las expectativas de bajadas en los tipos de interés en nuestro país y las buenas perspectivas económicas en general propiciaron, sin duda, estos desplazamientos hacia instrumentos de mayor riesgo.

A partir de 1999, el peso de la renta fija pública comenzó, sin embargo, a experimentar una caída, que, junto con la que seguían experimentando los activos monetarios, supuso una reducción en la participación porcentual de ambos instrumentos de alrededor de 20 pp hasta mediados del 2000, mientras que la ren-

(2) Al construir la cartera agregada, se han excluido las participaciones de los fondos en otros fondos de inversión nacionales, que la CNMV clasifica como renta variable, para evitar su doble contabilización.

ta variable aumentó su participación en 14 pp y la renta fija privada lo hizo en 6 pp. El ascenso en el peso de las acciones en la cartera de los fondos de inversión recoge también el aumento en su valor de mercado. En el caso de la deuda privada, la desaparición del riesgo de cambio, que permitió a los inversores nacionales acceder a una oferta más amplia de títulos de renta fija privada incurriendo exclusivamente en el riesgo de crédito, también ha podido favorecer el desplazamiento hacia dichos activos (3).

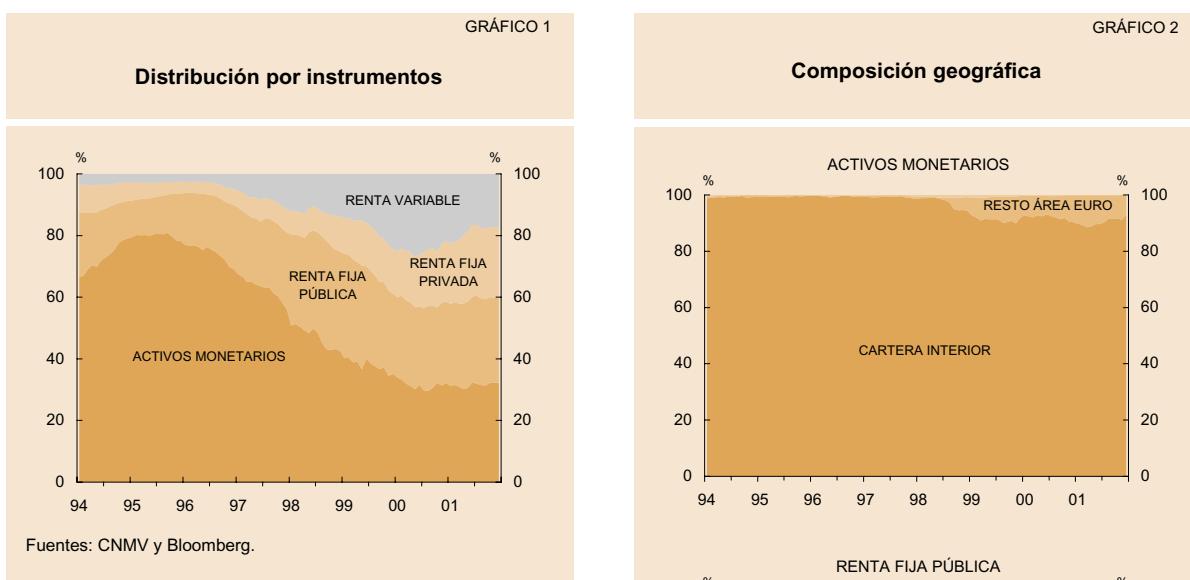
El comportamiento desfavorable de los mercados de renta variable desde el segundo trimestre de 2000 se ha reflejado en una caída de la participación porcentual<sup>3</sup> de este instrumento cercana a los 10 pp hasta el primer trimestre de 2002, evolución que recoge tanto un efecto valoración como una recomposición de las carteras hacia otros activos distintos de las acciones. La mayor parte de esa disminución en el peso de la renta variable se ha materializado en inversiones en renta fija privada, activos que en marzo de 2002 suponían ya cerca de un 25% del total.

## 3. LA COMPOSICIÓN GEOGRÁFICA

La cartera de los fondos de inversión españoles ha mostrado tradicionalmente un elevado sesgo doméstico. La existencia de riesgo cambiario asociado a las inversiones exteriores ha podido contribuir a este, sobre todo si se tiene en cuenta el bajo perfil de riesgo que caracterizaba, en general, las carteras de los fondos y la imposibilidad de cubrir los movimientos de los tipos de cambio hasta mediados de 1997. Los mayores costes de transacción asociados a las operaciones transfronterizas pueden también ayudar a explicar la elevada propensión a invertir en activos domésticos.

En este contexto, la introducción del euro, el desplazamiento de las inversiones hacia activos de mayor riesgo y la posibilidad de cubrir las variaciones cambiarias desde mediados de 1997 son tres importantes elementos que pueden haber contribuido a reducir el sesgo doméstico de la cartera de los fondos de inversión. Para analizar esta cuestión, en este epígrafe se consideran tres grupos de activos: los nacionales (cartera interior), los emitidos en el

(3) Aunque los fondos nacionales pueden eliminar el riesgo de cambio mediante la utilización de instrumentos derivados desde la reforma introducida por la OM 10/6/97, dicha eliminación implica un coste en términos de gestión de la cartera y de cumplimiento de una serie de requisitos legales que supone, de hecho, un obstáculo a la diversificación geográfica del riesgo de crédito.

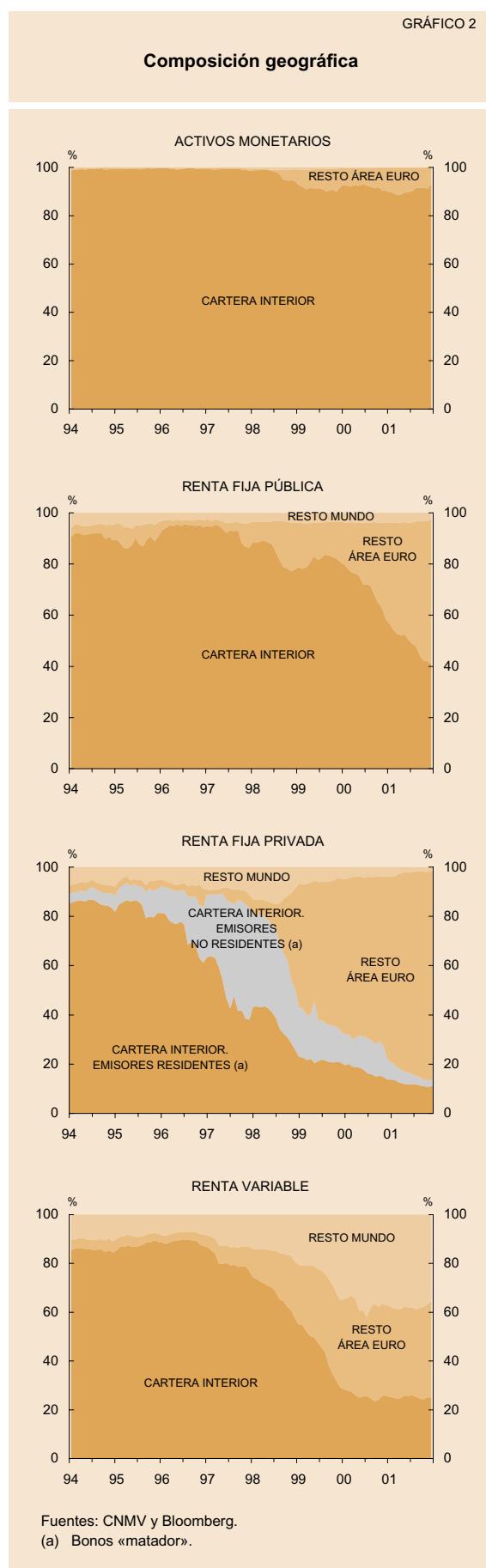


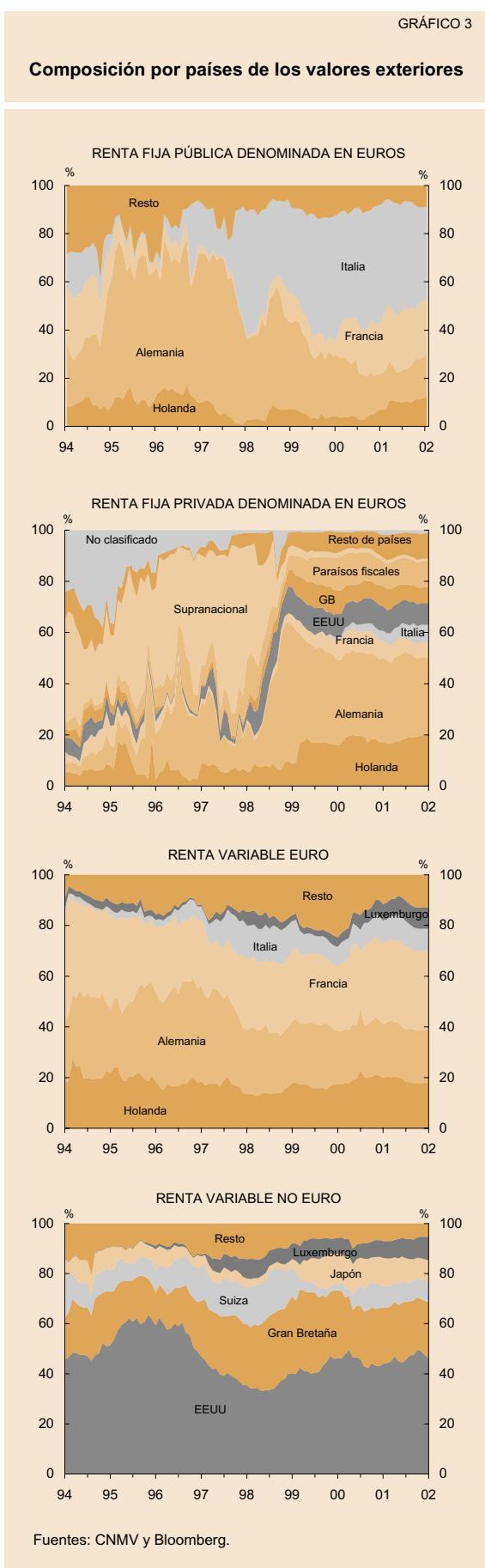
resto del área del euro y el resto (4). En el gráfico 2, se presenta la composición geográfica de la cartera de los fondos de inversión para cada uno de los cuatro grupos de instrumentos estudiados en la sección anterior. Desde mediados de 1998, se observa un proceso desigual de recomposición de la inversión en favor de activos emitidos por residentes fuera de España, sobre todo del área de la UEM.

En el caso de los activos monetarios, el peso de los emitidos en el resto de la UEM ha pasado de ser prácticamente nulo hasta mediados de 1998 a tener un peso cercano al 10%, que se mantiene estable desde finales de 1999. En la cartera interior, el grueso de estos activos se materializa, básicamente, en adquisiciones temporales. Así, por ejemplo, en marzo de 2002 estos instrumentos representaban un 70%. Por el contrario, en la cartera exterior, el peso de las operaciones de adquisición temporal es muy reducido (0,6 % en esa misma fecha).

La diversificación geográfica ha sido mucho más acusada en el caso de la de renta fija, tanto pública como privada. Así, en el caso de la deuda pública, el peso de los activos emitidos en el resto de países de la UEM ha superado, desde finales de 2001, al de la deuda pública española. Como puede apreciarse en el gráfico 3, a partir de 1998 se produjo un intenso

(4) Esta clasificación se ha construido según la divisa en la que están denominados los activos. Así, en el primer grupo se incluyen, hasta 1999, los denominados en pesetas y, a partir de esa fecha, los emitidos en euros en España. En el segundo grupo se incluyen, hasta 1999, activos denominados en el resto de las divisas de los países que hoy pertenecen al área del euro y, desde esa fecha, los emitidos en euros fuera de España. En el tercero, los denominados en cualquier otra divisa.





desplazamiento desde la deuda pública alemana hacia la italiana, más rentable, aunque con un menor grado de liquidez y un riesgo crediticio superior. Desde 2000, sin embargo, aunque la deuda alemana ha continuado perdiendo peso, esta vez ha sido la francesa la que lo ha ganado. De hecho, la mayor parte de la deuda pública de la UEM en manos de los fondos correspondía a finales del primer trimestre de 2002 a emisiones del Estado italiano (40%), siendo el resto mayoritariamente emisiones del Estado francés (23%) y del alemán (20%).

Por su parte, el peso de los activos emitidos en España dentro de la cartera de renta fija privada era, en marzo de 2002, de solo el 14%, siendo las empresas del resto del área euro las principales destinatarias de los recursos que los fondos colocaban en este instrumento. En 1994, sin embargo, la proporción era del 90%, del que cinco puntos porcentuales correspondían a los llamados «bonos matador», valores emitidos en pesetas por no residentes. Dichos activos llegaron a adquirir un peso significativo a principios de 1998 (45% de la cartera de renta fija privada). Así, entre 1996 y 1998, la existencia de estos valores permitió que los fondos aumentasen sus inversiones en activos de deuda sin incurrir en riesgo cambiario. Desde la introducción del euro, dejaron de emitirse bonos matador, pero los fondos accedieron a una oferta muy amplia de valores de renta fija exentos de riesgo cambiario, lo que favoreció el masivo desplazamiento hacia estos. En todo caso, no puede descartarse que una parte de la deuda privada exterior corresponda a emisiones de empresas españolas o de sus filiales en el extranjero (5).

Respecto al destino por países de las inversiones en deuda privada emitida fuera de España, en el gráfico 3 puede observarse que Alemania era, a finales del primer trimestre de 2002, el país que acaparaba el mayor porcentaje de esta inversión, seguido por Holanda (6). El resto de la cartera se encontraba muy dividida por países, siendo los porcentajes de participación relativamente reducidos.

La inversión en renta variable también ha mostrado una importante reducción del sesgo doméstico durante los últimos años. Así, las acciones emitidas por empresas españolas tenían, en marzo de 2002, un peso del 30% de la

(5) La clasificación por países disponible se basa en el lugar de emisión de los valores y no en la nacionalidad de las empresas emisoras, y aunque en la práctica ambos criterios suelen coincidir, en algunos casos las empresas emiten deuda fuera de su país de origen.

(6) Se ha detectado que algunos de los valores emitidos en Holanda corresponden a sociedades europeas no holandesas.

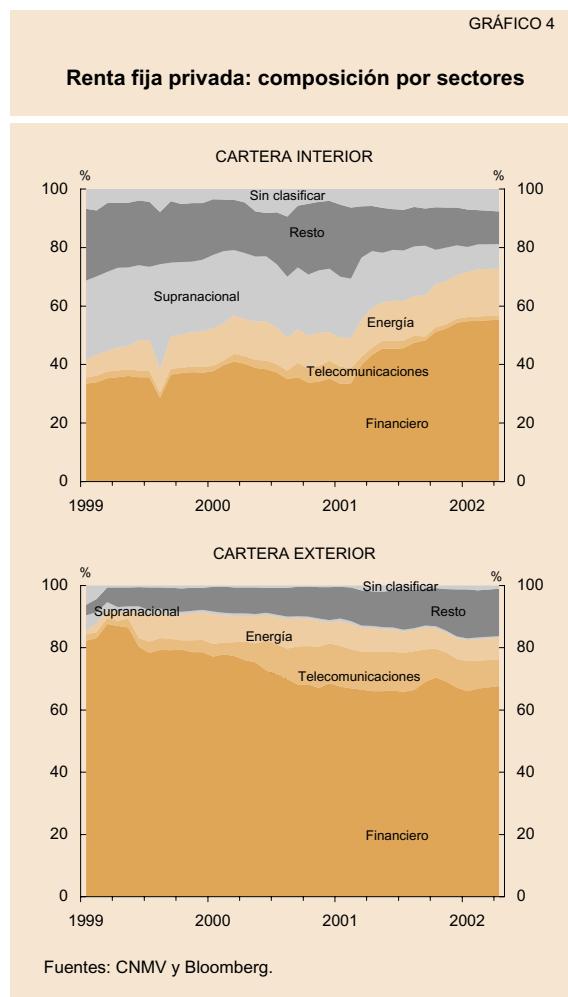
cartera de renta variable de los fondos de inversión españoles, frente al 85% de media en el período 1994-1998. En este caso, las inversiones se han desplazado tanto a empresas de países del resto de la UEM como de otros países desarrollados, fundamentalmente EEUU.

Francia era, en marzo de 2002, el principal destinatario de la inversión en acciones del resto de la UEM, seguida de Alemania y Holanda. Dentro de los activos denominados en divisas distintas del euro, Estados Unidos era el principal destino de la inversión, seguido por el Reino Unido.

Distintos factores podrían explicar el significativo aumento de la diversificación geográfica de los fondos que se ha producido desde mediados de 1998. En primer lugar, tal como se ha apuntado en la sección anterior, a raíz de la introducción del euro, los fondos han accedido a una oferta más amplia de valores con diferentes riesgos de crédito pero exentos de riesgo cambiario. Además, la eliminación de barreras legales y la creación de un mercado único de servicios financieros a nivel europeo han podido suponer una reducción adicional de los costes de transacción asociados a las inversiones transfronterizas. Estos factores son, probablemente, los que están detrás del desplazamiento hacia activos emitidos en el resto de la UEM, sobre todo en el caso de la renta fija y, en menor medida, de la renta variable. Por otra parte, la desaparición de los tipos de cambio entre los países de la UEM y el previsible aumento de la sincronía cíclica entre ellos supusieron una reducción de las posibilidades de diversificación del riesgo dentro de la zona del euro que ha podido incentivar un incremento de la demanda de instrumentos denominados en otras divisas. Este factor podría ser uno de los que explique el desplazamiento de las inversiones en renta variable hacia activos fuera de la UEM. Por último, la posibilidad de utilizar instrumentos derivados para cubrir el riesgo de cambio a partir de 1997 (véase nota 2) puede haber favorecido igualmente la inversión en activos denominados en otras monedas. No obstante, este efecto no parece muy relevante, ya que el peso de dichos instrumentos es reducido en las carteras de los fondos.

#### 4. LA COMPOSICIÓN POR SECTORES Y POR CALIFICACIÓN CREDITICIA

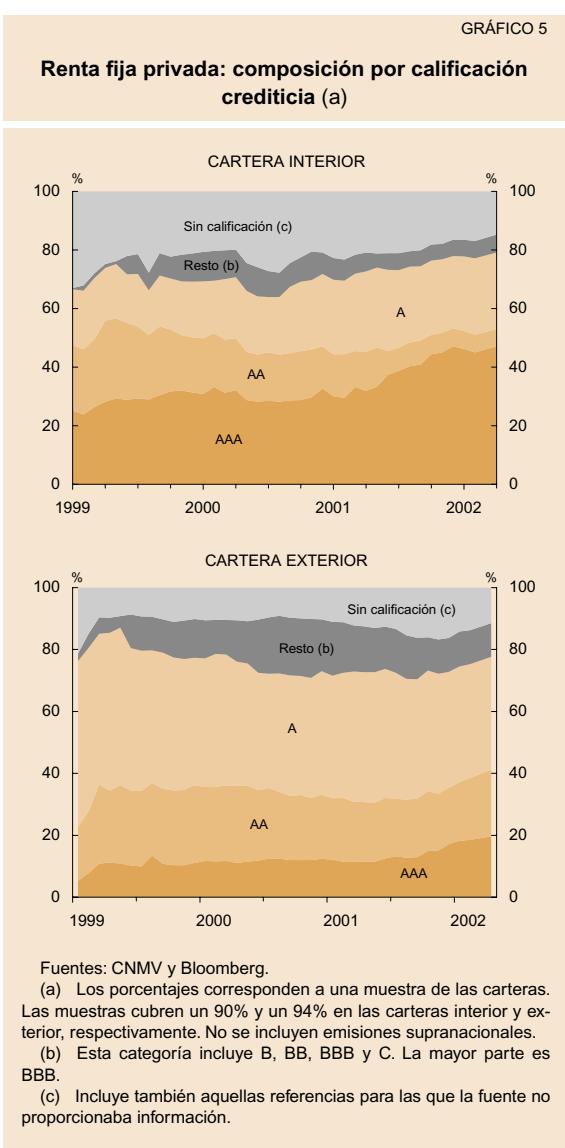
Ahora bien, el gran avance en las carteras de valores exteriores puede haber estado motivado no solo por un deseo de diversificación geográfica *per se* por parte de los gestores, sino, también, por la existencia de una demanda de valores para los que la oferta relativa en el territorio nacional es insuficiente. En este



sentido, el estudio comparado de la composición de las carteras interior y exterior en función de algunas características como el sector emisor o la calificación crediticia, en el caso de la renta fija privada, puede ser útil para dilucidar esta cuestión.

La principal característica de la composición por sectores de la cartera de renta fija privada de los fondos de inversión españoles, que aparece en el gráfico 4, es su elevada concentración. Así, al final de la muestra, el sector financiero representaba alrededor del 65% de la inversión exterior y el 55% de la interior, seguido a gran distancia por los sectores de telecomunicaciones y energía. Además, lejos de haberse reducido, se observa incluso un aumento de la concentración durante los últimos años. Otros sectores con un peso significativo son el energético, sobre todo en la cartera interior, y, en el caso de la exterior, el de telecomunicaciones.

El peso del sector financiero en la cartera de renta fija es seguramente un reflejo de la mayor oferta relativa de activos en dicho sector. Por otra parte, el hecho de que la concentración sectorial sea incluso superior en la cartera exterior



sugiere que la reducción del sesgo doméstico en la renta fija no parece estar relacionada con la búsqueda de una mayor diversificación sectorial.

Otra característica importante de los valores de renta fija privada es su calificación crediticia. El gráfico 5 representa la composición de las carteras, tanto interior como exterior, según esta característica (7), desde 1999. Un primer resultado que se observa es que el porcentaje de valores no calificados es significativo tanto en la cartera interior como en la exterior, representando un 30% en media del período, en el primer caso, y en torno a un 20%, en el segundo. El hecho de que haya un mayor porcentaje de emisiones sin calificar dentro de las inversiones en empresas españolas refleja, en parte,

(7) Se han utilizado las calificaciones de la agencia Moody's para clasificar los valores en siete grupos de riesgo, que van desde AAA (grupo de menor riesgo) hasta C (grupo de mayor riesgo).

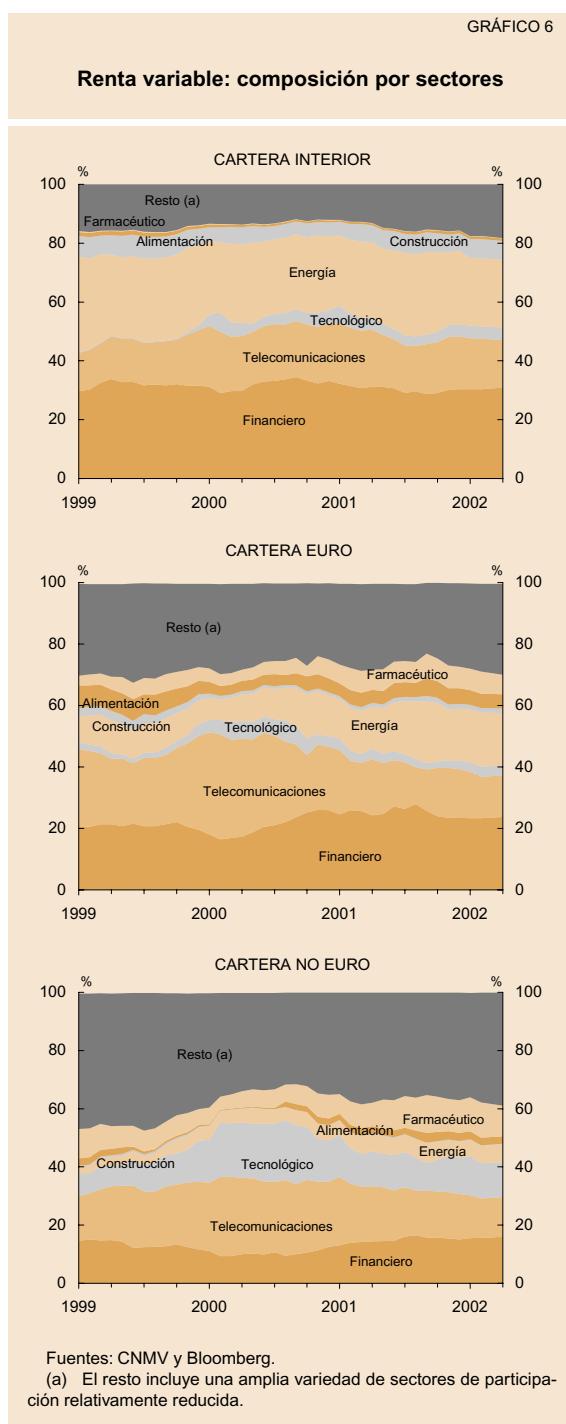
que en nuestro país el peso relativo de ese tipo de valores ha sido tradicionalmente alto. No obstante, cada vez son más las emisiones de residentes que acceden a una calificación, lo que podría explicar la reducción del porcentaje de esta categoría de valores que se observa en el gráfico en el pasado reciente. Adicionalmente, es posible que la calificación crediticia de los valores de empresas nacionales tenga menos importancia a la hora de decidir sobre una determinada inversión, dado el mayor conocimiento, por parte de los gestores, de las características de dichos emisores.

Otro elemento que se observa en el gráfico 5 es el bajo perfil de riesgo crediticio de las inversiones en deuda privada tanto en la cartera interior como exterior, si bien en esta última el nivel de riesgo es algo superior. En este sentido, es posible que la diversificación geográfica dentro de la UEM pueda estar, en parte, relacionada con la demanda de activos de renta fija con una mayor rentabilidad esperada y, por tanto, con un mayor nivel de riesgo crediticio.

En cuanto a la composición sectorial de la inversión en acciones, en el gráfico 6 se muestra su evolución desde 1999. Se observa que, en marzo de 2002, el sector financiero era el que presentaba un mayor peso dentro de la cartera interior (30%), seguido del energético (22%) y del de telecomunicaciones (16%). El sector financiero también era el principal destinatario de la inversión en acciones emitidas por empresas del resto del área euro (23%), mientras que los sectores energético y telecomunicaciones, por su parte, tenían una participación en torno al 15% cada uno. En cambio, la cartera de renta variable de fuera de la UEM presentaba una composición sectorial sustancialmente diferente. Así, los sectores tecnológico y farmacéutico tenían un peso conjunto del 22%, mientras que en la cartera interior la importancia relativa de esas ramas de actividad era inferior al 5%. En este sentido, la reducción del sesgo doméstico en la cartera de renta variable de los fondos de inversión españoles podría responder, en parte, a la necesidad de aumentar el peso de sectores con una oferta de valores reducida en nuestro país como son las empresas farmacéuticas o las tecnológicas.

## 5. CONCLUSIONES

La cartera de los fondos de inversión españoles ha experimentado durante los últimos seis años una profunda modificación, en una doble dirección. En primer lugar, se ha producido un desplazamiento hacia activos de mayor riesgo, fenómeno este que se inició a mediados de 1995, y, en segundo lugar, se ha observado



una mayor diversificación geográfica, que empezó a producirse a mediados de 1998, coincidiendo con la eliminación del riesgo cambiario dentro del área euro.

Los bajos tipos de interés que han acompañado al proceso de convergencia y las expectativas de tasas de inflación y tipos de interés reducidos han llevado a los gestores de fondos de inversión a reducir el peso que tenían en sus carteras los activos monetarios y buscar mayores rentabilidades esperadas en los bonos

y en la renta variable, incurriendo, en consecuencia, en un mayor riesgo. Por su parte, la introducción de la moneda única parece haber contribuido, en un contexto general de globalización de la actividad financiera, al proceso de diversificación geográfica de las carteras de los fondos de inversión españoles.

En el caso de la renta fija, la inversión se ha desplazado básicamente hacia emisiones del resto del área euro. Aunque, dada la posibilidad de cobertura del riesgo cambiario con anterioridad a 1999, el conjunto de posibilidades de inversión no se ha ampliado significativamente a partir de la introducción del euro; la reducción de los costes de transacción ha permitido que los fondos estén en mejores condiciones para acceder a una oferta de activos amplia, manteniendo un perfil de riesgo moderado, salvando así la escasez relativa de este tipo de instrumentos en nuestro país. En cuanto a la renta variable, la mayor diversificación geográfica se ha traducido en un desplazamiento, no solo al resto del área del euro, sino también al resto del mundo, como consecuencia de la mayor homogeneidad de las emisiones en la UEM, tras la desaparición del riesgo cambiario.

Estos resultados sugieren algunas implicaciones importantes. En primer lugar, la mayor posibilidad de diversificar riesgos sin incurrir en el coste de la cobertura de los movimientos en los tipos de cambio, tras la introducción del euro, ha permitido que las carteras de los fondos de inversión españoles sean ahora más eficientes. Por otra parte, el aumento del peso de los activos de mayor riesgo implica que la riqueza financiera de los agentes es ahora más sensible a la evolución de los precios de los activos. Finalmente, el desplazamiento masivo de las inversiones hacia activos emitidos en el exterior pone también de manifiesto los beneficios que podrían derivarse para nuestra industria financiera de la ampliación de la oferta de algunos instrumentos, como la deuda privada, con una demanda creciente.

20.12.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- ECB (2001). «The euro bond market», Other publications of the European Central Bank, julio.
- ECB (2001). «The euro equity markets», Other publications of the European Central Bank, agosto.
- GARCÍA-VAQUERO, V. (2002). «Los mercados de renta fija europeos: grado de integración y evolución reciente», *Boletín económico*, Servicio de Estudios, Banco de España, marzo.
- RESTOY, F. (1999). *Los mercados financieros españoles ante la Unión Monetaria*, Documento de Trabajo nº 9910, Banco de España.

---

# La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal

*Este artículo ha sido elaborado por Alicia García Herrero y Pedro del Río, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La ampliación hacia el este de la Unión Europea (UE) contempla actualmente la incorporación a medio plazo de hasta trece países. Por un lado, los diez países de Europa central y oriental, con economías inmersas en un proceso de transición desde sistemas comunistas de planificación centralizada a economías de mercado (Bulgaria, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa y Rumanía). Por otro, tres países mediterráneos (Chipre, Malta y Turquía). El pasado 12 de diciembre, en la Cumbre de Copenhague, se acordó la entrada en la UE de un primer grupo amplio de países, todos menos Bulgaria, Rumania y Turquía, de manera que estos 10 países y los actuales miembros puedan ratificar los tratados de adhesión durante 2003 y que todos ellos participen en las elecciones al Parlamento Europeo en 2004 como miembros de la UE. Para Bulgaria y Rumania, la fecha de adhesión que actualmente se baraja como más probable es 2007, mientras que para Turquía se ha fijado la fecha de diciembre de 2004 para evaluar si cumple con todos los criterios políticos y democráticos que requiere la UE para poder empezar a negociar a partir de ese momento (1).

En comparación con anteriores ampliaciones (2), el actual proceso de adhesión presenta una serie de características singulares. Como se puede apreciar en el cuadro 1, esta ampliación incluye un número de países mucho mayor que en cualquiera de las ocasiones anteriores (10), así como una mayor extensión geográfica (un millón de kilómetros cuadrados) y un número muy elevado de habitantes (más de cien millones). Así, con cerca de quinientos millones de consumidores, la UE se afianzará como uno de los mayores mercados del mundo, aunque, eso sí, con un menor poder adquisitivo medio que en la actualidad, por la menor renta *per cápita* de los nuevos miembros. En otras palabras, mientras la población y la superficie de la UE aumentarán aproximadamente en una tercera parte, el PIB conjunto solo lo hará en un 5%, de modo que el PIB *per cápita* medio se reducirá en un 12%. Otra singularidad del actual proceso de adhesión es el elevado dife-

(1) Estos se establecieron en el Consejo Europeo de Copenhague de 1993 y se consideraron pre-condiciones para iniciar las negociaciones de adhesión.

(2) Anteriormente se han producido cuatro ampliaciones de la UE: en 1973 entraron Dinamarca, Reino Unido e Irlanda; en 1981 lo hizo Grecia; en 1986, España y Portugal; y en 1995 lo hicieron Austria, Finlandia y Suecia.

CUADRO 1

**Países candidatos. Indicadores básicos**  
**Año 2001**

	Población (millones)	Superficie (1.000 km <sup>2</sup> )	PIB (mm euros)	PIB pc en PPA (% media UE)	Productividad (% media UE)	Remuneración asalariados (% media UE)	Agricultura (% PIB)	Empleo agrícola (% total) (c)
Bulgaria	8,5	111	15,2	28,1	25	24,0	14,5	8,3
Chipre	0,6	9	10,2	79,5	...	...	3,7	9,2
Eslavaquia	5,4	49	22,3	46,4	53	40,0	4,5	9,9
Eslovenia	2,0	20	20,9	68,8	71	70,0	3,7	6,7
Estonia	1,4	45	6,2	42,3	37	33,0	5,0	7,4
Hungría	10,0	93	58,0	51,2	58	50,0	5,0	6,5
Letonia	2,4	65	13,4	33,2	27	27,0	4,5	13,5
Lituania	3,7	65	8,5	37,6	30	28,0	7,6	18,0
Malta	0,4	0	4,0	58,0	...	...	1,0	1,9
Polonia	38,6	323	196,7	39,7	38	44,0	3,3	18,8
Rep. Checa	10,3	79	63,3	57,2	58	60,0	3,8	5,1
Rumania	22,4	238	44,4	25,2	32	...	11,4	42,8
Media (a)	105,6	1.097	463,1	45,0	41 (b)	42,0 (b)	4,9	15,7
UE	377,5	3.338	8.814,8	100,0	100	100,0	2,1	5,0

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea y BCE.

(a) Media ponderada por el PIB, salvo las tres primeras columnas, que son la suma del total.

(b) Media de los datos disponibles.

(c) Año 2000.

rencial de renta *per cápita* de estos países con los actuales miembros, incluso cuando se ajusta por paridad adquisitiva. Este hecho es la evidencia más clara de la falta de convergencia real. Además, otras características propias de los países candidatos harán de la UE un espacio más heterogéneo: alrededor de un 15% de la fuerza laboral de los países candidatos trabaja en el sector agrícola, frente al 5% en los actuales países miembros, y la productividad —así como los costes laborales— son mucho más bajos que en la UE (alrededor de un 40% respecto a la media).

Aunque la mayoría de los países candidatos ha llevado a cabo profundas reformas en su transición a una economía de mercado, la complejidad de estos procesos, aún no totalmente completados, coloca a este grupo de países en una posición de partida menos favorable, en comparación con las ampliaciones precedentes. El principal desafío para los países candidatos es alcanzar una convergencia sostenible, que les permita adoptar el euro en su momento sin problemas de competitividad en un futuro. Para eso es necesario avanzar en paralelo en los procesos de convergencia real y nominal con los países de la UE, procesos que se analizan a continuación.

## 2. CONVERGENCIA REAL

Considerando el gran diferencial de renta *per cápita* existente entre los países candidatos y los países miembros, la necesidad de acel-

rar la convergencia real ha suscitado gran interés, pese a que no sea un objetivo cuantificado en los criterios de adhesión a la UE ni en los de Maastricht (para la entrada en la zona del euro). El motivo principal por el que la convergencia real se considera necesaria es que facilitará la cohesión dentro de la UE y contribuirá a reducir los efectos negativos de perturbaciones asimétricas dentro de la UEM.

La convergencia real se asocia normalmente al acercamiento de la renta *per cápita* de un país, en términos de paridad de poder de compra, respecto a la media de la UE. Sin embargo, en el contexto de la adhesión a la UE primero y a la UEM después, es razonable considerar la convergencia real en términos más generales, tales como la estructura económica e institucional de un país respecto a la UE, que incluye la adopción de las mejores prácticas internacionales en un amplio conjunto de áreas (políticas de competencia, gestión empresarial, leyes financieras, etc.). En otras palabras, la convergencia real puede entenderse, en un sentido amplio, como un proceso de convergencia estructural, o bien la convergencia estructural puede considerarse como una pre-condición para acelerar el proceso de convergencia real.

### 2.1. Convergencia en renta *per cápita*

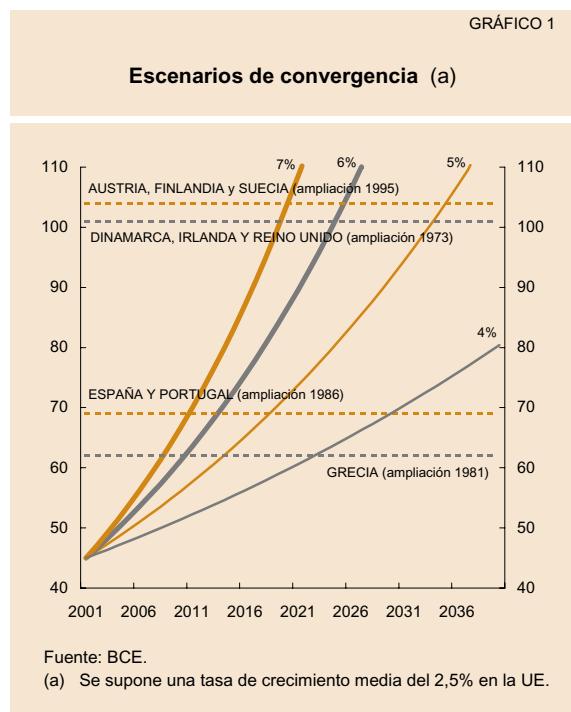
Los países candidatos han realizado progresos en materia de convergencia real en los últi-

mos años, aunque a un ritmo relativamente lento. En el comienzo del proceso de transición, con el desmantelamiento de los sistemas de planificación centralizados, los países del centro y este de Europa sufrieron una destrucción de capacidad productiva, aunque de duración e intensidad diferente según el país. Las caídas del PIB durante 1990-1993 fueron mayores en los países bálticos, Rumanía y Bulgaria (entre el 20% y el 50% del PIB) y más moderadas en los países de Europa central (entre el 10% y el 20% en la República Checa, Hungría y Eslovenia, mientras que alcanzó un 25% en Eslovaquia). Desde 1993, los países del centro y este de Europa han recuperado, en general, un crecimiento del PIB sostenido y normalmente mayor que el de la UE, en el que destaca la evolución de Polonia, Eslovaquia, Eslovenia y Estonia, que crecieron en torno al 4%-5% anual. A estos países les siguieron de cerca Hungría y Letonia, justo por debajo del 4%, mientras que la recuperación fue más lenta en la República Checa y Bulgaria (alrededor del 2% anual), por problemas en el avance de las reformas estructurales y la presencia de crisis financieras y cambiarias, que en el caso de Bulgaria llevaron a la hiperinflación en 1997. Problemas similares, pero a mayor escala, experimentó Rumanía, donde las caídas de producción se extendieron hasta 1999. Los países bálticos, por su parte, padecieron con especial virulencia la crisis rusa de 1998.

Como consecuencia de todo ello, los niveles de PIB en 2001 solo eran superiores a los de 1989 en los países de Europa central, sobre todo en Polonia, Eslovenia y Hungría, y, en menor medida, en Eslovaquia y la República Checa. En los países bálticos, Bulgaria y Rumanía los niveles de PIB aún se encuentran por debajo de los de 1989. A diferencia de los países en transición, Chipre y Malta han exhibido un crecimiento estable y robusto durante casi todo el período y su PIB es ahora alrededor de un 70% superior al de 1989.

Aunque el crecimiento anual de la población ha sido próximo a cero en la mayoría de los países candidatos, el limitado diferencial de crecimiento económico con la UE explica la lentitud del proceso de convergencia real hasta el momento, ya que —como se ha mencionado anteriormente— la renta *per cápita* media de los países de adhesión, ajustada por paridad adquisitiva, apenas avanzó cinco puntos porcentuales en el período y todavía se encuentran en torno al 45% de la media comunitaria (3).

(3) En comparación, los niveles de renta *per cápita* en términos de PPA de Grecia, Portugal y España se situaban, en el momento de su adhesión, entre el 60% y el 70% de la media de la UE.



Es importante notar que este cuadro global de convergencia esconde diferencias considerables entre los distintos países y dentro de cada país. Con cifras de 2001, la renta *per cápita* en términos de paridad de poder adquisitivo oscila desde el 25% de la media de la UE en el caso de Rumanía, hasta el 70% y el 80% en los casos de Eslovenia y Chipre, respectivamente (véase cuadro 1). Eslovenia y Estonia, por ejemplo, han reducido sus diferenciales de renta con la UE mucho más rápidamente, en alrededor de diez puntos porcentuales desde 1994, mientras que otros países, como la República Checa o Rumanía, han experimentado ligeros retrocesos. Asimismo, de las 56 regiones administrativas en las que se dividen estos países, tan solo cuatro de ellas muestran una renta superior al 75% de la media de la UE, mientras que en 44 regiones es inferior al 50% y en 9 de ellas inferior al 25%.

Ante esta situación, parece claro que el proceso de convergencia real de los países candidatos no será rápido y solo se alcanzará años —incluso décadas— después de la entrada de estos países en la UE y en la zona del euro. Una comparación con las anteriores ampliaciones muestra que si los actuales países candidatos creciesen un 5% anual en términos reales, tasa superior a su media histórica, y la UE lo hiciera en un 2,5%, tardarían, en media, entre 15 y 20 años en alcanzar los niveles de PIB *per cápita* que tenían Grecia, Portugal y España, en media, en el momento de su adhesión (véase gráfico 1).

## 2.2. Factores de convergencia real

En los últimos años, numerosos estudios han tratado de investigar los factores determinantes del crecimiento económico en los países en transición [para un repaso reciente de la literatura, véase Campos y Coricelli (2002)]. Entre los factores tradicionales de crecimiento cabe destacar, en primer lugar, la acumulación de capital físico, determinada por la *tasa de inversión* en porcentaje del PIB, que presenta diferencias sustanciales entre los países de adhesión (del 13,7% de Bulgaria hasta el 33,8% del PIB de Eslovaquia) y que es especialmente importante en estos países por las cuantiosas necesidades de infraestructuras. Un segundo factor es el *capital humano*, del que estos países están relativamente bien dotados, en términos sanitarios y de educación, lo que les confiere una mano de obra más bien cualificada que ha contribuido claramente al crecimiento económico. Un factor adicional que ha recibido mucha atención en la literatura reciente de crecimiento es el *desarrollo del sector financiero*, a través de la canalización del ahorro hacia las inversiones más productivas y una mejor asignación del capital. En este aspecto, los niveles de desarrollo financieros de los países candidatos siguen siendo muy bajos respecto al resto de la UE (véase sección de convergencia estructural).

Estos trabajos han puesto de manifiesto que el entorno macroeconómico general y los procesos de cambios estructurales e institucionales han incidido, especialmente en el período inicial de transición, e inciden sobre los anteriores factores tradicionales del crecimiento económico. Así, en primer lugar, se ha enfatizado el papel de la *estabilidad macroeconómica* como una condición necesaria para el crecimiento [Fischer *et al.* (1998)]. De hecho, estos trabajos atribuyen el colapso de la producción de los primeros años de la transición a los efectos desestabilizadores de unas políticas fiscales demasiado laxas, la monetización de los déficit públicos y las crisis cambiarias, elementos que, en conjunto, provocaron altas tasas de inflación, e incluso hiperinflaciones, en algunos de esos países. Por otra parte, la situación de partida (que era claramente más avanzada en Hungría y, en menor medida, en Polonia), así como el retraso en la introducción de programas de estabilización —y su carácter más o menos gradual—, también parecen explicar las diferencias de crecimiento entre países [Fischer *et al.* (1996)]. Los anteriores estudios también subrayan la importancia de las *reformas estructurales* para aumentar el crecimiento potencial de una economía, incluso admitiendo que las reformas liberalizadoras pueden tener efectos negativos inicialmente, como quedó patente en

las grandes pérdidas de capacidad industrial en ciertos países, antes de rendir beneficios posteriormente [Hernández-Cata (1997)]. Por último, las *reformas institucionales*, que incluyen la introducción de sistemas democráticos, un elevado grado de estabilidad política, un clima de gestión empresarial adecuado, un bajo grado de corrupción y una eficiente aplicación de las leyes, son factores que generalmente están altamente correlacionados con la convergencia real, aunque es difícil determinar cuál es la relación de causa-efecto [de Melo *et al.* (1997)].

Adicionalmente, la intensificación en el proceso de *integración con la UE*, como queda reflejado en la mayor apertura y la reorientación comercial y financiera, ha estimulado la adopción de nuevas y mejores tecnologías, debido a las necesidades de importar bienes de inversión, y ha promovido una diversificación eficiente de la producción y una mejor asignación de recursos. Es importante notar que la *proximidad geográfica* con la UE ha facilitado la reorientación del comercio y de los flujos financieros desde los países del bloque socialista hacia la UE, lo que ha ocasionado que aquellos países con mayor cercanía a los mercados comunitarios —como Estonia, Eslovenia, Hungría y Polonia— hayan avanzado más que otros con menores ventajas geográficas —como Bulgaria, Rumania o también Turquía—, en parte por la atracción de mayores inversiones directas extranjeras en la mayoría de los países limítrofes (con la excepción de Eslovenia).

## 2.3. Convergencia estructural

Las reformas estructurales e institucionales son elementos claves en el proceso de convergencia real, bien porque se consideren pre-requisitos para la convergencia real o bien parte integrante de la convergencia real en un sentido más amplio que el del acercamiento de la renta *per cápita*. Así, como se ve en el cuadro 2, que muestra los indicadores de transición del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), los países candidatos han realizado progresos considerables en el ámbito estructural e institucional. Esto incluye, por un lado, medidas para introducir una economía de mercado (privatización y reestructuración empresarial; liberalización comercial, de precios y libre entrada y salida del mercado; política de competencia; y desarrollo del sistema financiero y provisión competitiva de servicios bancarios) y, por otro, las reformas legales necesarias para adecuar a los estándares internacionales las leyes comerciales (ley de quiebra, código mercantil) y financieras (leyes bancarias y de los mercados de capitales), así como el grado de implementación y cumplimiento de las mismas.

CUADRO 2

## Países candidatos. Indicadores de transición (a)

	Bulgaria	Eslovaquia	Eslovenia	Estonia	Hungría	Letonia	Lituania	Polonia	Rep. Checa	Rumania
Tamaño sector privado (% PIB)	70	80	65	75	80	65	70	75	80	65
<b>REFORMAS INSTITUCIONALES:</b>										
<b>Empresas</b>										
Privatización a pequeña escala	4 -	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 -
Privatización a gran escala	4 -	4	3	4	4	3	3 +	3 +	4	3 +
Gestión y reestructuración	2 +	3	3 -	3 +	3 +	3 -	3 -	3 +	3 +	2
<b>Mercados</b>										
Liberalización de precios	3	3	3 +	3	3 +	3	3	3 +	3	3 +
Comercio y sistema de tipo de cambio	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4 +	4
Política de competencia	2 +	3	3 -	3 -	3	2 +	3	3	3	2 +
<b>Instituciones financieras</b>										
Reforma bancaria, liberalización tipos de interés	3	3 +	3 +	4 -	4	3 +	3	3 +	4 -	3 -
Mdos. capitales e instituciones no bancarias	2	2 +	3 -	3	4 -	2 +	3	4 -	3	2
<b>INFRAESTRUCTURAS:</b>										
Telecomunicaciones	3	2 +	3	4	4	3	3 +	4	4	3
Energía eléctrica	3 +	3	3	4	4	3	3	3	3	3
Ferrocarriles	3	2 +	3 +	4	3 +	3 +	2 +	4	2 +	4
Carreteras	2 +	2 +	3	2 +	3 +	2 +	2 +	3 +	2 +	3
Agua y aguas residuales	3	2 +	4	4	4	3 +	3 +	4	4	3
<b>REFORMAS LEGALES:</b>										
<b>Derecho mercantil</b>										
Total	4 -	3 +	4 -	4 -	4 -	4 -	4 -	3 +	3	4
Cobertura	4	3 +	4 -	3 +	4 -	4 -	4 -	4 -	3	4
Efectividad	4 -	3 +	4	4	4 -	4	4 -	3	3	4
<b>Leyes financieras</b>										
Total	3	3	4 -	4 -	4 -	3	3 +	3 +	3	3 +
Cobertura	3	3	4	4	4 -	3	3 +	4	3 +	4
Efectividad	3	3	4 -	3 +	4 -	3	4 -	3	3	3

Fuente: BERD.

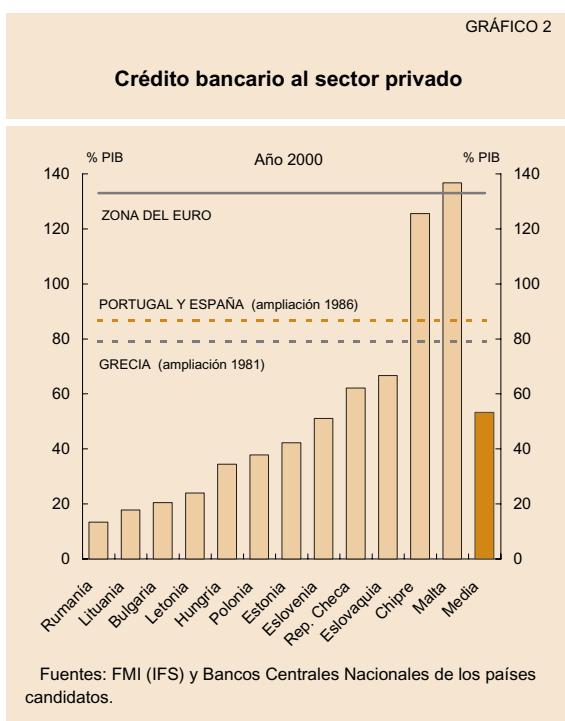
(a) Escala de medida: de 1 a 4 +, donde 1 significa escaso o ningún cambio respecto a una economía planificada y 4 + significa el estándar de una economía de mercado avanzada.

En lo que se refiere a la introducción de una economía de mercado, los países candidatos han avanzado especialmente en las áreas de privatización y reestructuración empresarial, y menos en la liberalización de los mercados y la política de competencia. En cuanto al sector financiero, el avance ha sido más rápido en el sector bancario que en el no bancario, aunque ambos siguen en niveles de desarrollo muy bajos respecto al resto de la UE. El gráfico 2 muestra que el tamaño del sistema bancario, medido por el crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB, solo alcanza en los 12 países candidatos un tercio del nivel de la UE, y menos de un cuarto si se excluye a Chipre y Malta. Ese nivel es muy inferior al que te-

nían Grecia, y Portugal y España, en el momento en que se produjeron sus respectivas incorporaciones.

Por lo que se refiere a las reformas legales, se han adoptado leyes comerciales y financieras compatibles, en general, con los estándares internacionales, y encaminadas a transponer el acervo comunitario, aunque queda un amplio margen de mejora respecto a la aplicación y efectividad de las mismas.

En cuanto a la integración con las economías de la UE, los progresos han sido mayores que lo que sugiere el grado de convergencia real (medida por los diferenciales de renta); a través



de la integración comercial y financiera, así como de la recomposición de su tejido productivo y la estabilidad macroeconómica y financiera, estos países tienen unas economías mucho más integradas con la UE que hace algunos años (véase cuadro 3). Desde el principio de la transición, estos países redirigieron el comercio hacia la UE, que se ha convertido ahora en su principal socio comercial. La mayoría de los países candidatos tienen un porcentaje de comercio con la UE de alrededor del 50% del total, mayor incluso que en el caso de algunos países miembros. Además, la estructura productiva también se ha ido aproximando a la de los países de la UE, con una reducción del peso del sector agrícola del 8% al 5% del PIB entre 1995 y 2001 (comparado con un 2% en la UE), al igual que lo ha hecho la industria, mientras que el sector servicios ha pasado del 54% al 60% del PIB (frente al 70% en la UE). La contrapartida de estos cambios de composición sectorial del PIB ha sido el incremento de las tasas de desempleo, consecuencia del desmantelamiento de industrias y de la reconversión agraria.

Dada la importancia de estos factores estructurales, además de la renta *per cápita*, para alcanzar una convergencia sostenible, parece necesario que los países candidatos completen cuanto antes el proceso de transición con las reformas estructurales e institucionales que aún no se han llevado a cabo, que incluyen la profundización en la liberalización y flexibilidad de los mercados, la mejora del clima inversor y la reducción de las interferencias estatales.

### 3. CONVERGENCIA NOMINAL

Como se ha mencionado anteriormente, los procesos de convergencia real y nominal deberán avanzar conjuntamente para que la convergencia sea sostenible. El motivo es que son dos procesos que se refuerzan mutuamente: al estimular la convergencia real, por medio de reformas estructurales e institucionales, se mejora el funcionamiento de los mercados de bienes y de trabajo y se aumenta el crecimiento potencial, lo que, a su vez, facilita el proceso de convergencia nominal. Igualmente, el avance en el proceso de convergencia nominal reduce las tendencias inflacionistas y ancla las expectativas de inflación, lo que contribuye a mejorar las perspectivas de crecimiento económico y estimula la convergencia real.

La convergencia nominal necesaria para adoptar el euro se resume en los criterios de Maastricht, de obligado cumplimiento, y que son los mismos que se aplicaron a los actuales miembros de la UEM (4). A continuación se evalúan los progresos de los países candidatos en este proceso, con especial atención a las estrategias cambiarias y monetarias que han llevado a cabo estos países, incluyendo las perspectivas de entrada en el Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo (MTC-II), la evolución de la inflación, el estado de las finanzas públicas y la convergencia de los tipos de interés a largo plazo.

#### 3.1. Estrategias monetarias y de tipo de cambio

Las estrategias de tipos de cambio de los países candidatos en los últimos años han tenido en cuenta, en general, el marco global de política económica y las condiciones de cada país. Así, la mayoría de países en transición optó, en las etapas iniciales del proceso, por un tipo de cambio fijo o semi-fijo, para anclar las expectativas de inflación. Desde mediados de los noventa, especialmente tras la crisis asiática y la puesta en cuestión de la viabilidad de los regímenes de tipo de cambio semi-fijos (*soft-pegs*), un buen número de países ha ido moviéndose gradualmente hacia una mayor flexibilidad cambiaria (véase cuadro 4). Con las excepciones de la República Checa y Eslovaquia en 1997-1998, estos cambios de régimen no han venido asociados a crisis cambiarias, sino que han sido consecuencia del progreso en la reducción de la inflación, cambios en el enfoque de política económica y de las con-

(4) No solo se les aplicarán los mismos criterios, sino que, a la hora de su evaluación, se respetará el principio de igualdad de trato con los actuales miembros, de manera que los factores que se consideraron relevantes o no para los actuales miembros tendrán la misma consideración para los países candidatos.

CUADRO 3

## Países candidatos. Cambios estructurales

	Comercio UE (% total)		Agricultura (% PIB)		Industria (% PIB)		Servicios (% PIB)		Tasa de paro (% población activa)	
	1995	2000	1995	2001	1995	2001	1995	2001	1995	2001
Bulgaria	36,6	44,7	15,4	14,5	30,2	27,8	54,5	57,7	14,7	19,7
Chipre	42,5	51,0	5,6	3,7	23,6	13,4	70,8	82,9	3,4	3,0
Eslovaquia	31,1	44,8	5,7	4,5	39,1	34,2	55,2	61,3	13,1	19,2
Eslovenia	60,4	58,0	4,5	3,7	37,6	20,5	57,8	75,8	7,4	6,4
Estonia	59,0	60,7	8,7	5,0	31,0	22,0	60,3	73,0	9,7	12,6
Hungría	51,7	57,5	6,7	5,0	30,9	33,0	62,3	62,0	10,2	5,7
Letonia	46,8	57,7	10,8	4,5	33,1	25,3	56,1	70,2	18,9	17,0
Lituania	36,0	45,7	11,7	7,6	33,2	32,4	55,1	60,0	17,1	13,2
Malta	71,5	48,7	2,8	1,0	27,9	26,0	69,2	73,0	3,7	5,1
Polonia	65,0	66,3	6,9	3,3	38,9	36,2	54,2	60,5	15,2	18,5
Rep. Checa	48,8	55,6	4,7	3,8	41,9	41,9	53,4	54,3	4,0	8,1
Rumania	49,7	58,2	20,7	11,4	41,4	43,1	37,9	45,5	8,0	6,6
<b>Media (a)</b>	<b>55,3</b>	<b>59,6</b>	<b>8,2</b>	<b>4,9</b>	<b>37,4</b>	<b>35,0</b>	<b>54,4</b>	<b>60,1</b>	<b>11,6</b>	<b>13,1</b>

Fuente: Comisión Europea.

(a) Media ponderada por el PIB.

diciones económicas, como puede ser el fuerte aumento de las entradas de capitales con la liberalización de la cuenta de capital.

En la actualidad, los países candidatos siguen una variedad de estrategias de tipo de cambio, que cubren toda la gama de opciones, desde los *currency boards* hasta la libre flotación. Bulgaria, Estonia y Lituania tienen un *currency board* ligado al euro; Letonia y Malta mantienen un tipo de cambio fijo convencional a una cesta de monedas; Chipre y Hungría tienen un régimen de tipo de cambio que replica unilateralmente el MTC-II, con una paridad central fijada oficialmente y bandas de fluctuación del ±15%; Rumania, Eslovaquia, Eslovenia y la República Checa mantienen una flotación más o menos sucia, y Polonia, un régimen de libre flotación.

Durante los últimos años, el euro ha ganado cada vez más importancia como principal moneda de referencia en los regímenes fijos o de flotación sucia, en consonancia con la creciente integración comercial y financiera con la zona del euro, y con el hecho de que, a partir de su entrada en el MTC-II, el euro deberá ser la única moneda de referencia de los regímenes de cambio de estos países. El ejemplo más reciente ha sido el cambio en la moneda de referencia del *currency board* de Lituania, que ha pasado a utilizar el euro en vez del dólar desde febrero de 2002. En la actualidad, solamente en tres países otras monedas distintas al euro sirven de referencia para el tipo de cambio (en Letonia el DEG, en Malta el dólar y la libra esterlina, además del euro, y en Rumania el dólar junto con el euro).

Parece claro que la futura participación en el MTC-II es uno de los principales factores que explican los cambios recientes en los regímenes cambiarios de los países candidatos, ya que, aparte de que solo el euro sirva como moneda de referencia, hay otras incompatibilidades relacionadas con el MCT-II que estos países deben tener en cuenta. Por ejemplo, no se permiten dentro del MCT-II ni los tipos de cambio fijos pero ajustables (*crawling pegs*) ni las flotaciones libres. Por otro lado, el régimen de *currency board* se podrá mantener, tras un análisis individualizado por parte de las instituciones europeas competentes, y siempre que estas lo consideren sostenible. Aun así, será un compromiso unilateral del país en cuestión y nunca un sustituto de la participación en el MCT-II durante, al menos, dos años. Por último, la *eurización* unilateral por parte de un país candidato —o miembro de la UE— no se considera una opción factible, por ser contraria al espíritu del Tratado, al ser el tipo de cambio de cada uno de los países miembros de interés común a la Unión y privar a estos países de la función de prestamista de última instancia, así como de los ingresos por señoraje. Además, tampoco redundaría en beneficio de los países candidatos adoptar el euro prematuramente, porque llevaría a renunciar irrevocablemente a los instrumentos de la política monetaria y cambiaria en un estado muy poco avanzado de convergencia.

Las estrategias de política monetaria también difieren entre los países candidatos. Aquellos con regímenes de tipo de cambio fijo tienen, obviamente, que gestionar la política monetaria en función de su objetivo de tipo de cambio. Otros países utilizan

CUADRO 4

## Países candidatos. Regímenes de tipo de cambio

	Currency board	Fijo convencional	Banda estrecha	Banda ancha	Flotación controlada	Flotación libre	Características principales del régimen actual
Bulgaria	● jul-97				↔		
Chipre		↔ jun-92			● ene-01		Seguimiento unilateral del MTC II.
Eslavaquia		↔ ene-93		↔ jul-96	● oct-98		Objetivo directo de inflación: 3,2%-4,7% a finales del 2002.
Eslovenia					● 1992		El euro se usa informalmente como moneda de referencia. Objetivo directo de agregados monetarios.
Estonia	● jun-92						
Hungría		↔	↔ mar-95		● may-01		Seguimiento unilateral del MTC II. Objetivo directo de inflación: 2,5%-4,5% a finales del 2003.
Letonia		● feb-94					Tipo de cambio fijo (DEG). Banda de fluctuación de ±1%.
Lituania	● abr-94						Revinculado del dólar al euro en febrero del 2002.
Malta		● ene-71					Cesta (euro, dólar, libra esterlina) banda de fluctuación de ±0,25%.
Polonia		↔	↔ may-91		● abr-00		Objetivo directo de inflación: 2%-4% a finales del 2003.
Rep. Checa		↔ ene-91		↔ feb-96	● may-97		Objetivo directo de inflación: 2%-4% a finales del 2005.
Rumania		↔			● ago-92		Referencia informal una cesta de monedas (dólar, euro).
 <p>● Régimen actual ↔ Regímenes previos</p>							

Fuente: BCE.

un marco de objetivos directos de inflación —Polonia, la República Checa y Eslovaquia—, mientras que Hungría combina objetivos directos de inflación con un régimen de tipo de cambio que replica unilateralmente el MTC-II. Eslovenia, por su parte, tiene un objetivo intermedio basado en un agregado monetario amplio, además de controlar la depreciación del tipo de cambio.

En resumen, las políticas monetaria y cambiaria de los países candidatos han contribuido a la estabilidad macroeconómica y al proceso de desinflación, han anclado las expectativas de inflación, han reducido los tipos de interés a largo y han promovido con ello las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenible. No obstante, ninguna estrategia está libre de inconvenientes; los países candidatos deberán afrontar en el futuro distintos retos, como, por ejemplo, unos flujos de capital crecientes y, probablemente, cada vez más volátiles, o problemas en el cumplimiento de los objetivos de inflación a medida que se liberalizan los precios aún administrados o se revierte la

fuerte apreciación real que han experimentado las monedas de la mayoría de estos países.

En cuanto a las cuestiones de vulnerabilidad externa y a los posibles flujos de capital más volátiles en el futuro, hay que señalar que desde los primeros años de la transición la balanza por cuenta corriente de los países candidatos registró un déficit —como cabría esperar para países con necesidad de ahorro externo para aumentar su crecimiento—, aunque moderado. A partir de la segunda mitad del decenio, los déficit se incrementaron por la expansión de las importaciones en respuesta a la liberalización comercial. Así, entre 1996 y 2000, el déficit de la balanza por cuenta corriente fue del 4,5% del PIB, en promedio, y en 2001 y 2002 se ha mantenido por encima del 4%. Afortunadamente, este notable desequilibrio externo se está financiando, en buena parte, con inversión directa extranjera (IDE), especialmente de la UE, que tiende a ser más estable que otras entradas de capital. Aun así, existen importantes diferencias entre países en lo que se refiere a atracción de la IDE: en el perío-

do 1996-2000, la IDE osciló entre el 1% del PIB en Eslovenia o Chipre y el 7,4% en Lituania.

Sin embargo, con el proceso de privatizaciones casi completado, no está claro que la IDE pueda mantenerse en los niveles actuales solo con nueva inversión (*greenfield*), por lo que muy probablemente aumentará el porcentaje de la cuenta corriente que se financie a través de flujos de cartera. Si a esto se une el hecho de que el proceso de convergencia de las variables nominales, especialmente los tipos de interés, atraerá capital extranjero en forma de inversión especulativa —y de hecho ya lo está haciendo—, es muy probable que muchos de estos flujos de cartera sean de corto plazo, lo que aumentará la vulnerabilidad externa de estos países. En consecuencia, los dos principales retos para las políticas económicas de estos países en lo que respecta a sus desequilibrios externos son, por un lado, crear unas condiciones empresariales atractivas para la IDE *greenfield* y, por otro, avanzar en el desarrollo de los sistemas financieros, que sigue siendo muy escaso, de forma que se favorezca el aumento en las tasas de ahorro interno y se reduzcan así las necesidades de financiación externa.

### 3.2. Inflación

Los países candidatos han hecho significativos progresos en el proceso de desinflación durante los últimos años y también ha disminuido la dispersión de las tasas de inflación entre países. La inflación se ha reducido hasta niveles relativamente bajos, a medida que se llevaban a cabo, con éxito, programas de estabilización macroeconómica.

En los primeros años de la transición, siguiendo a la liberalización de precios, la apertura de estos países al comercio internacional y a los flujos de capitales, unido a la monetización de déficit públicos, provocó unas tasas de inflación de, al menos, dos dígitos. Los países bálticos, Bulgaria, Rumanía y, en menor medida, Polonia y Eslovenia padecieron períodos de hiperinflación, mientras que la República Checa, Hungría y Eslovaquia alcanzaban tasas en torno al 50%. Así, se introdujeron programas de estabilización, que con frecuencia implicaban el uso de anclajes externos (con la excepción de Bulgaria y Eslovenia, por falta de reservas) y una rápida consolidación fiscal, además del establecimiento de bancos centrales independientes. El éxito de estos programas se puede ver en la rápida reducción de la inflación en los países de Europa central y en los bálticos en los años inmediatamente posteriores y, de manera más gradual, en el último período. En Bulgaria y Rumanía, sin embargo, las tasas de inflación se mantuvieron elevadas durante toda la década de los noventa y el proceso de desinflación se interrumpió bruscamente en 1997 y 1998,

por crisis políticas y cambiarias, que llevaron de nuevo la inflación a tasas de tres dígitos.

Aunque todos los países candidatos, excepto Rumanía, han conseguido reducir la inflación hasta niveles de un solo dígito en 2001, las tasas siguieron cercanas al 9% por término medio, muy superiores a lo que correspondería al criterio de Maastricht. Es cierto que en 2002 se han logrado nuevas reducciones en la inflación, pero se deben primordialmente a factores especiales, como la evolución favorable de los componentes más volátiles del índice de precios y la fuerte apreciación nominal del tipo de cambio en los países con régimen más flexibles, especialmente la República Checa.

En consecuencia, la reducción de la inflación hasta tasas cercanas a las de la zona del euro, elemento crucial para crear un contexto de estabilidad macroeconómica, sigue siendo un reto, como quedó ilustrado en el año 2000 con la interrupción temporal del proceso de desinflación. Entre los factores que aún pueden causar aumentos de la inflación o, al menos, contribuir a su persistencia, cabe destacar el aún alto porcentaje de precios administrados —entre el 13% y el 30% de la cesta del IPC—, que deberán ser liberalizados antes de la entrada en la zona del euro; la indicación de los salarios nominales a la inflación pasada; las expectativas de inflación muy enraizadas en algunos países, y políticas fiscales excesivamente expansivas. Con respecto a este último factor, los sustanciales desbordamientos del déficit público registrados recientemente en la República Checa, Hungría, Polonia y Eslovaquia son motivo de preocupación, pues se unirán a las presiones para aumentar el gasto provenientes del proceso de adhesión, tales como los ajustes impositivos, las necesidades de infraestructura o los gastos necesarios para la adopción del acervo comunitario.

En este sentido, el efecto Balassa-Samuelson (5) ha sido citado con frecuencia como causa importante de los diferenciales de inflación en países en proceso de convergencia, ya que un

(5) El efecto Balassa-Samuelson se produce si el crecimiento de la productividad es mayor en el sector de los bienes comercializables que en el de bienes no comercializables, lo que, dado que los precios de los bienes comercializables vienen fijados internacionalmente, tenderá a empujar al alza los salarios. Siempre que exista movilidad de trabajo entre sectores, este aumento de salarios se trasladará a toda la economía por igual, de manera que en el sector de bienes no comercializables el aumento de costes genera un aumento relativo de sus precios y, finalmente, un aumento en el índice general de precios. En el caso de que los países en proceso de convergencia presenten crecimientos relativos de la productividad entre sectores mayores que los países desarrollados, como parece ser el caso, el efecto Balassa-Samuelson provoca una apreciación del tipo de cambio real de estos países y, en el caso de que operen tipos de cambio fijos, un diferencial en las tasas de inflación.

crecimiento relativo de la productividad en los países candidatos más alto que en la zona del euro se ha traducido en mayor inflación, especialmente en los países que mantienen tipos de cambio fijos. Existe suficiente evidencia empírica de la existencia de dicho efecto en los países candidatos, pero resulta relativamente limitado —no más de dos puntos porcentuales—, por lo que solo explica parcialmente los diferenciales de inflación.

### 3.3. Finanzas públicas

La política presupuestaria está llamada a ser uno de los retos principales del proceso de adhesión a la UE y posterior adopción del euro, puesto que los países candidatos deberán hacer frente a numerosas necesidades de gasto público, a la vez que consolidan sus cuentas públicas, que en la mayoría de los casos siguen manteniendo déficit excesivos. Tras iniciar la transición con unos déficit públicos en general bastante elevados, estos países llegaron a registrar niveles de déficit público en porcentaje del PIB por debajo de los comunitarios, gracias a los esfuerzos realizados hacia la consolidación presupuestaria. Sin embargo, en los últimos años, el déficit público ha mostrado una tendencia alcista en una buena parte de los países, incluyendo los más grandes, y se ha situado en el 3,8% del PIB, en promedio, en 2001, y previamente aumentará hasta el 4,5% en 2002. Los motivos fundamentales de este deterioro están, en parte, relacionados con los temas aún pendientes de la transición, como la reestructuración empresarial y bancaria, pero también por factores discretionales, como los aumentos de gasto en años de elecciones, y cíclicos, como la caída de los ingresos fiscales por la desaceleración económica. Respecto a la deuda pública, un buen número de países candidatos mantiene niveles bajos, con las excepciones de Bulgaria, Hungría, Chipre y Malta, que se acercan a la media de la UE, por lo que no existen riesgos elevados de insostenibilidad de las cuentas públicas.

Aunque la consolidación de las finanzas públicas es crucial para la consecución de un entorno de estabilidad macroeconómica que fomente el crecimiento sostenido de la economía, los países candidatos necesitan también aumentar el gasto público para acelerar la convergencia real. En concreto, algunos de los retos más importantes que prevén las autoridades comunitarias para la política fiscal de los países candidatos son (6):

(6) Véase «The macroeconomic policy framework for EU membership and euro area participation – the role of budgetary policy», Comisión Europea (2002), documento presentado en la conferencia EU Accession–Developing Fiscal Policy Frameworks for Sustainable Growth, Bruselas, 13-14 de mayo de 2002. Disponible en la página web de la Comisión Europea: [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/events/2002/brussel2/macro\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/events/2002/brussel2/macro_en.pdf).

- a) Hacer frente a distintas demandas de gasto, como la culminación de las reformas del proceso de transición, la aplicación del acervo comunitario, especialmente en materia de transporte y medioambiente, y el establecimiento de instituciones. Para la consolidación de las cuentas públicas, se deberá elaborar una estrategia a medio plazo de reducción de otras partidas de gasto menos indispensables.
- b) Reducir los subsidios a las empresas para incentivar la competencia y revisar y reformar los sistemas de seguridad social, en vista de que unos gastos sociales inferiores en porcentaje del PIB a los de la UE se financian por medio de contribuciones mucho más elevadas, lo que genera un círculo vicioso de distorsiones impositivas a la generación de empleo y de bases imponibles muy limitadas.
- c) Aumentar el gasto en infraestructura, especialmente en los ámbitos más necesarios, para aumentar la competitividad y atraer la inversión directa, dentro de las metas de déficit fiscal.

Nótese que el incremento del ahorro público a través de la consolidación fiscal no es solo un criterio de convergencia impuesto por la UE, sino que será necesario para hacer frente a los elevados desequilibrios externos de la mayoría de estos países, sobre todo cuando la entrada de inversión directa extranjera relacionada con el proceso privatizador, si no se sustituye con una mayor inversión directa en nuevas empresas (*greenfield investment*), deje lugar a formas de financiación más volátiles y de coste más variable, que podrían inducir a políticas fiscales procíclicas (7).

Por otro lado, la disciplina fiscal, necesaria en todo caso para el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, evitará sobrecargas excesivas para la política monetaria en su objetivo de alcanzar la estabilidad de precios, ya que, en caso contrario, requerirían tipos de interés reales excesivamente altos. Para evitar un posible *trade-off* entre la consolidación fiscal y la convergencia real, será necesario que los recortes se realicen en las partidas que menos contribuyen a aumentar la eficiencia y el crecimiento económico (como defensa, pensiones y transferencias a los gobiernos locales), en vez de la inversión pública o las partidas relacionadas con la transposición del acervo comunitario.

(7) Aumentar el gasto cuando la disponibilidad de financiación es mayor en tiempos de bonanza económica, y reducirlo en tiempos difíciles, cuando el acceso a los mercados internacionales es más caro y difícil.

### 3.4. Tipos de interés a largo plazo

La evolución de los tipos de interés a largo plazo ha venido marcada por una tendencia decreciente en los últimos años, especialmente reseñable en los países que han experimentado una mayor desinflación, pero también en los que han sufrido una apreciación nominal mayor de sus monedas. Así, en algunos países el diferencial con el tipo de interés de referencia de la zona euro es prácticamente nulo, como en la República Checa, Eslovenia, Letonia y Lituania. Pese a ello, hay que tener precaución al examinar los tipos de interés a largo plazo, pues los mercados de bonos públicos a largo plazo aún están muy poco desarrollados, como pone de manifiesto el hecho de que, entre los países candidatos en transición, tan solo la República Checa, Eslovaquia, Polonia y Hungría tienen instrumentos a diez años.

## 4. CONCLUSIONES

Diez de los países candidatos, todos menos Bulgaria, Rumania y Turquía, están llamados a formar parte de la UE tras la ratificación de los tratados de adhesión en 2003. Esta ampliación presenta una serie de complejidades que la diferencia de las anteriores, tanto por la dimensión de la misma, en términos de número de países y de ciudadanos que pasarán a formar parte de la UE, como por las marcadas diferencias en renta *per cápita* entre los países candidatos y los actuales miembros. Por este motivo, el principal reto para los países candidatos es avanzar conjuntamente en los procesos de convergencia nominal y real con los países de la UE, ya que se refuerzan mutuamente.

En este sentido, los países candidatos han hecho significativos progresos en el terreno de la convergencia nominal durante los últimos años, especialmente en el proceso de desinflación y, en menor medida, en el de consolidación fiscal, donde recientemente se han producido retrocesos en varios países.

A pesar de esos progresos, en el futuro se presentarán una serie de retos adicionales para que la entrada en la UE pueda desembocar en una exitosa adopción del euro. Entre ellos,

cabe destacar la reducción adicional de la inflación hasta tasas similares a las de la zona del euro; la financiación de elevados déficit por cuenta corriente y el manejo del tipo de cambio dentro del MTC-II, en un contexto de flujos de capital crecientes que pueden ser cada vez más volátiles, a medida que se agotan los procesos de privatización; y las distintas demandas a las que tendrá que hacer frente la política fiscal, a la vez que las cuentas públicas se consolidan a partir de unos niveles de déficit claramente excesivos hoy en día en muchos países.

Por otra parte, se han producido avances en la convergencia real, así como en la convergencia estructural, pero pueden considerarse modestos, ya que apenas se ha reducido el diferencial de renta *per cápita*. La magnitud del diferencial de renta *per cápita* con la UE sugiere que, incluso con diferenciales de crecimiento del producto a favor de los países candidatos mayores de los actuales, el proceso de convergencia de las rentas reales se extenderá mucho más allá de la fecha de adopción de euro. No obstante, la convergencia nominal puede contribuir a acelerar la convergencia real y generar así un círculo virtuoso entre ambas.

18.12.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- CAMPOS, N. F. y CORICELLI, F. (2002). «Growth in transition: What we know, what we don't, and what we should», *Journal of Economic Literature*, vol. XL, septiembre, pp. 793-836.
- DE MELO, M., DENICER, C. y GELB, A. (1997). «From plan to market: patterns of transition», en M. Bléjer y M. Skreb (eds.). *Macroeconomic Stabilisation in Transition Economies*, Cambridge, Massachusetts, Cambridge University Press.
- FISCHER, S., SAHAY, R. y VEGH, C. (1996). «Economies in transition: the beginnings of growth», *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 86, nº 2, pp. 229-233.
- FISCHER, S., SAHAY, R. y VEGH, C. (1998). «From transition to market: evidence and growth prospects», IMF Working Paper nº 98/52.
- HERNÁNDEZ-CATA, E. (1997). «Liberalisation and the behaviour of output during the transition from plan to market», IMF Working Paper nº 97/53.

---

# El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado

Este artículo ha sido elaborado por Luis Julián Álvarez González y Javier Jareño Morago, del Servicio de Estudios (1).

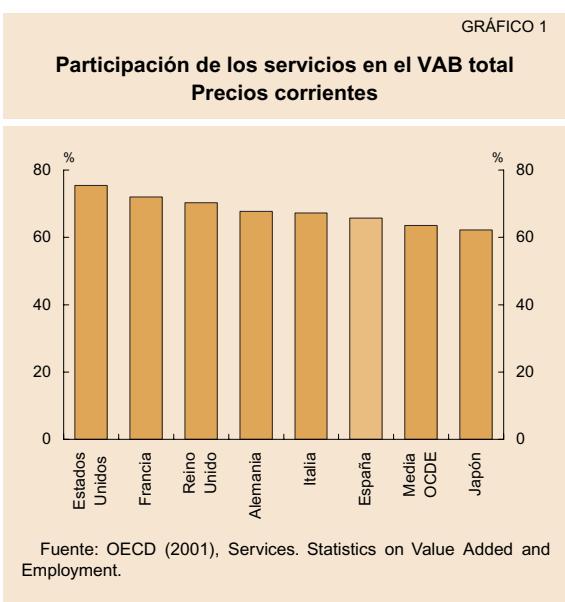
## 1. INTRODUCCIÓN

En la actualidad, el análisis coyuntural de la actividad de los servicios de mercado se ve dificultado por la falta de estadísticas que ofrezcan información agregada sobre su evolución reciente. La Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) ciertamente ofrece estimaciones de la evolución del VAB de esta rama. No obstante, dichas estimaciones se publican con cierto desfase —unos dos meses tras el fin del período de referencia—, un desfase demasiado elevado para el análisis a corto plazo. Además, la CNTR proporciona exclusivamente información agregada, puesto que no hace públicas las cifras de los principales componentes de la rama de servicios. En este contexto, el uso de estadísticas del empleo, como la Encuesta de Población Activa (EPA) o el registro de afiliados a la Seguridad Social, es una alternativa razonable para efectuar un seguimiento con prontitud de la evolución de la actividad de los servicios. No obstante, su correcto uso requiere cierta estabilidad de la productividad aparente del trabajo, circunstancia que generalmente no se verifica. En este artículo se propone una vía alternativa que permite el análisis global de esta rama. Para ello se construye un indicador que hace una utilización extensiva de la información disponible, caracterizada por su dispersión y heterogeneidad. Se parte de un nivel de desagregación elevado, agregándose posteriormente las estimaciones sectoriales en función de su ponderación en la contabilidad nacional. El resultado es un indicador sintético —dado que resume la información de una gran diversidad de indicadores parciales—, integral —ya que la información utilizada se refiere a las distintas actividades de esta rama—, que no solo aproxima adecuadamente la evolución del VAB de los servicios de mercado que estima la CNTR, sino que posibilita igualmente el seguimiento de la evolución de sus diferentes componentes en un marco que garantiza la coherencia del análisis desagregado con la visión de conjunto.

La importancia del sector terciario, sobre todo en los países desarrollados, queda de manifiesto si se considera que en él se genera, aproximadamente, el doble de valor añadido que en el resto de actividades económicas, llegando, en algunos casos, como el de EEUU, al 75% del total (véase el gráfico 1). Además, esta importancia va en aumento en las distintas economías. En el caso

---

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 0220, con título *ISIS: un indicador integral de los servicios de mercado*.



concreto de la economía española, esta rama supuso el 66,5% del valor añadido en el año 2001. Esta contribución destacada de los servicios no se ve en general acompañada de una oferta acorde de información estadística coyuntural que permita un análisis detallado de su evolución. La información disponible es, de hecho, inferior a la de otras actividades económicas. Así, mientras se dispone de estadísticas coyunturales de carácter global para las ramas de la industria y de la construcción y para las ramas agrarias y pesquera, se carece de estadísticas generales de características similares para los servicios de mercado. En concreto, el índice de producción industrial (IPI), elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), supone una fuente de información solvente para el seguimiento de la actividad industrial, mientras que para la construcción, la encuesta coyuntural de la industria de la construcción (ECIC), que lleva a cabo el Ministerio de Fomento, resulta básica en el análisis a corto plazo de esta rama. En el caso de la agricultura, las complicaciones existentes para la elaboración de estadísticas coyunturales, dada la naturaleza de sus procesos de producción, pueden justificar una menor oferta estadística. Sin embargo, la gran envergadura de los servicios de mercado hace que se debería disponer, idealmente, de un sistema de índices de producción de los servicios similar al existente para la industria, pero este es un trabajo que solo puede acometer de forma solvente un instituto de estadística (2).

(2) Afortunadamente, la información sobre los servicios mejorará notablemente a partir de mediados del año 2003 con la publicación por parte del INE de los *Indicadores Coyunturales del Sector Servicios*. Estos indicadores permitirán aumentar considerablemente la cobertura de las actividades de los servicios, superando esta el 70% de su valor añadido. No obstante, persistirán ciertas lagunas y la información seguirá estando algo dispersa.

La inexistencia de esa estadística coyuntural global para los servicios de mercado hace que el seguimiento de su evolución tenga que basarse en información parcial, dispersa y escasamente homogénea. Este artículo, como ya se ha dicho, propone la elaboración de un indicador sintético global para los servicios a partir de la información disponible. El objetivo prioritario del mismo es aproximar la evolución del valor añadido bruto de los servicios de mercado. Este indicador, junto con el elaborado en el Servicio de Estudios para las ramas primarias (3), permite completar un sistema de indicadores coyunturales relativos al valor añadido de la economía de mercado.

La estructura de este artículo es la siguiente. Tras esta introducción, en el segundo apartado se realiza un breve repaso de la información coyuntural existente para las actividades de servicios de mercado. El tercer apartado presenta el método seguido en la construcción del indicador sintético integral de los servicios de mercado (ISIS), mostrando las distintas alternativas posibles y el motivo de la elección del procedimiento seguido. El cuarto apartado analiza la calidad del indicador así elaborado, para aproximar la evolución del valor añadido bruto (VAB) de esta rama de actividad. El quinto apartado analiza la evolución reciente de la actividad en los servicios de mercado, utilizando el indicador sintético. Por último, en el sexto apartado se presentan las conclusiones.

## 2. LA INFORMACIÓN COYUNTURAL DISPONIBLE PARA LA RAMA DE ACTIVIDAD DE LOS SERVICIOS DE MERCADO

Como se ha señalado, para realizar el análisis a corto plazo de los servicios de mercado es necesario el recurso a un conjunto diverso de información estadística relativa a las distintas actividades que se engloban en esta rama. Además, no se dispone en todos los casos de información referida a la producción de estas actividades: algunas de ellas, como la sanidad, la educación de mercado y las otras actividades sociales no cuentan con estadísticas referidas a su producción. En otras ramas, la información existente es muy limitada, como sucede con la hostelería, las actividades inmobiliarias o los servicios empresariales. Finalmente, incluso aquellas ramas que cuentan con información estadística abundante, como las de comercio y reparación o las de transporte y comunicaciones, presentan importantes lagunas para determinadas actividades.

(3) L. J. Álvarez, J. Jareño y M. Rojo (2000), *Un índice de producción agraria*, Documento EC/2000/23, Servicio de Estudios, Banco de España.

La cobertura más amplia para realizar el seguimiento a corto plazo de los servicios de mercado la proporcionan los indicadores de ocupación, dado que abarcan todas las actividades incluidas en esta rama y ofrecen información desagregada. No obstante, la utilización de esta información no está exenta de problemas, en la medida en que la hipótesis subyacente para aproximar la evolución de la producción en función del empleo es la constancia de la productividad aparente del trabajo, hecho que no tiene por qué verificarse de forma general.

### 3. ELABORACIÓN DEL INDICADOR SINTÉTICO

#### 3.1. Características generales de los indicadores sintéticos

Los indicadores sintéticos tienen como objetivo resumir la información de un conjunto de indicadores parciales para aproximar la evolución de una variable de referencia, que suele ser una magnitud de la Contabilidad Nacional. Esencialmente, la elaboración de un indicador sintético requiere tomar dos decisiones interrelacionadas entre sí: en primer lugar, la selección de indicadores parciales y, en segundo lugar, la elección del método de agregación.

La selección de indicadores parciales deberá hacerse en función del objetivo perseguido con la construcción del indicador sintético. Así, en general, suele ser necesario garantizar la relación cuantitativa entre los indicadores parciales y la variable de referencia, si bien, en ciertas ocasiones, la relación cualitativa puede ser suficiente. Adicionalmente, existe un conjunto de características deseables de los indicadores parciales, surgidas de la tradición del NBER (*National Bureau of Economic Research*), que se refieren a la significación económica, la calidad estadística, la longitud de la serie histórica, la rapidez en la disponibilidad de los datos, la suavidad de evolución y la frecuencia temporal de estos indicadores. Por otra parte, los indicadores pueden integrarse en el indicador directamente o mediante alguna transformación, como las que resultan del empleo de tasas de variación o de la estimación de señales (ciclo, serie desestacionalizada,...).

En cuanto a los procedimientos de agregación de los indicadores parciales, existen diversas alternativas. Entre ellas, cabe destacar un procedimiento de corte estructural, en el que las ponderaciones se establecen a partir de la participación de cada actividad en el agregado de referencia, obteniéndose generalmente dicha ponderación de la Contabilidad Nacional. La principal ventaja de este método es su re-

presentatividad, dado que la relevancia de los distintos indicadores parciales viene determinada por la importancia de la actividad económica que representan. Sin embargo, este procedimiento requiere contar con un elevado número de indicadores parciales, de forma que estén cubiertas todas las ramas. Otros métodos utilizados con frecuencia son los de carácter estadístico-econométrico, que estiman las ponderaciones en función de las correlaciones simples, parciales o del resultado de un análisis factorial. Estos procedimientos ofrecen la ventaja de poder integrar a un gran número de indicadores, aunque pueden dar lugar a estimaciones inestables de las ponderaciones, si el período de estimación es reducido. Por último, también se utilizan profusamente la agregación de las tasas de crecimiento normalizadas de los diferentes indicadores parciales con ponderaciones idénticas para todos ellos, y la agregación mediante ponderaciones calculadas en función de la proximidad de los indicadores parciales a las propiedades deseables establecidas por el NBER, lo que supone un elemento importante de subjetividad.

#### 3.2. El indicador sintético de los servicios de mercado

Dados los condicionantes anteriores y el objetivo perseguido con la elaboración del indicador sintético ISIS —aproximar la evolución del valor añadido bruto de los servicios de mercado—, los criterios concretos que han guiado su elaboración han sido los siguientes: el indicador sintético debe caracterizar la actividad de los servicios de mercado, dado que su variable de referencia es el valor añadido bruto de esta rama; debe tener un carácter integral, es decir, todas las subramas han de estar representadas, de forma que sea posible un análisis desagregado, coherente con el análisis del conjunto; debe estar elaborado en términos de serie original, de modo que, si se juzga adecuado, se puedan extraer señales estadísticas de interés. En particular, la Contabilidad Nacional Trimestral proporciona, además de datos brutos, las cifras corregidas de estacionalidad y las de ciclo-tendencia, por lo que es importante poder calcular estas señales para el indicador sintético. Además, el indicador global debe tener frecuencia trimestral, igual que la CNTR.

Estas características requeridas al indicador sintético condicionan su elaboración. En concreto, los indicadores parciales elegidos tendrán que aproximarse, en la medida de lo posible, al concepto de actividad. Asimismo, se opta por el método estructural de agregación, dado que permite dotar al indicador sintético de un carácter integral y realizar un análisis des-

CUADRO 1 Indicadores parciales seleccionados (a)	
GG. Comercio y reparación	
41. Matriculación de automóviles	
41. Matriculación de vehículos industriales	
41. Consumo de gasolina súper y de sustitución	
41. Consumo de gasolina sin plomo 95 octanos	
41. Consumo de gasolina sin plomo 98 octanos	
41. Consumo de gasóleo A	
41. Consumo de gasóleo B	
41. Ocupados. Reparación de vehículos de motor	
42. Afiliados SS. Comercio al por mayor	
43. Índice de ventas comercio al por menor	
43. Ocupados. Reparación efectos personales	
HH. Hostelería	
44. Ocupados. Hostelería	
44. Pernoctaciones de viajeros en hoteles	
II. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	
45. Viajeros por kilómetro por ferrocarril	
45. Tm de mercancías por kilómetro por ferrocarril	
46. Viajeros por kilómetro en autobús interurbano	
46. Consumo de gasóleo A	
47. Pasajeros en transporte marítimo interior	
47. Tm mercancías en transporte marítimo interior	
48. Pasajeros en aeropuertos españoles	
48. Mercancías en aeropuertos españoles	
49 y 50. Afiliados SS. Correos, telecomunicaciones y actividades anexas a los transportes	
JJ. Intermediación financiera	
51. Margen de intermediación de otras IIFF	
51. Otros ingresos y gastos de otras IIFF	
52. Ocupados. Seguros y fondos de pensiones	
53. Sin indicador	
KK. Actividades inmobiliarias y de alquiler	
54. Viviendas terminadas	
54. Viviendas demolidas	
55. Matriculación de automóviles de alquiler	
56 y 57. Afiliados SS. Informática, I+D	
58. Afiliados SS. Otras actividades	
MM. Educación de mercado	
59. Alumnado matriculado en centros privados	
NN. Sanidad y servicios sociales de mercado	
60. Ocupados. Sanidad	
OO. Otras actividades sociales y de servicios	
61. Afiliados SS. Saneamiento público	
62. Afiliados SS. Actividades asociativas	
63. Afiliados SS. Actividades recreativas	
64. Afiliados SS. Actividades diversas	

Fuente: Banco de España.

(a) Clasificados según las agrupaciones A31 y A70.

gregado, coherente con el del conjunto de los servicios. El uso de este procedimiento de agregación determina que se emplee un único indicador parcial para cada actividad. La existencia de un registro histórico amplio y una ele-

vada frecuencia de sus cifras son igualmente características deseables de los indicadores parciales.

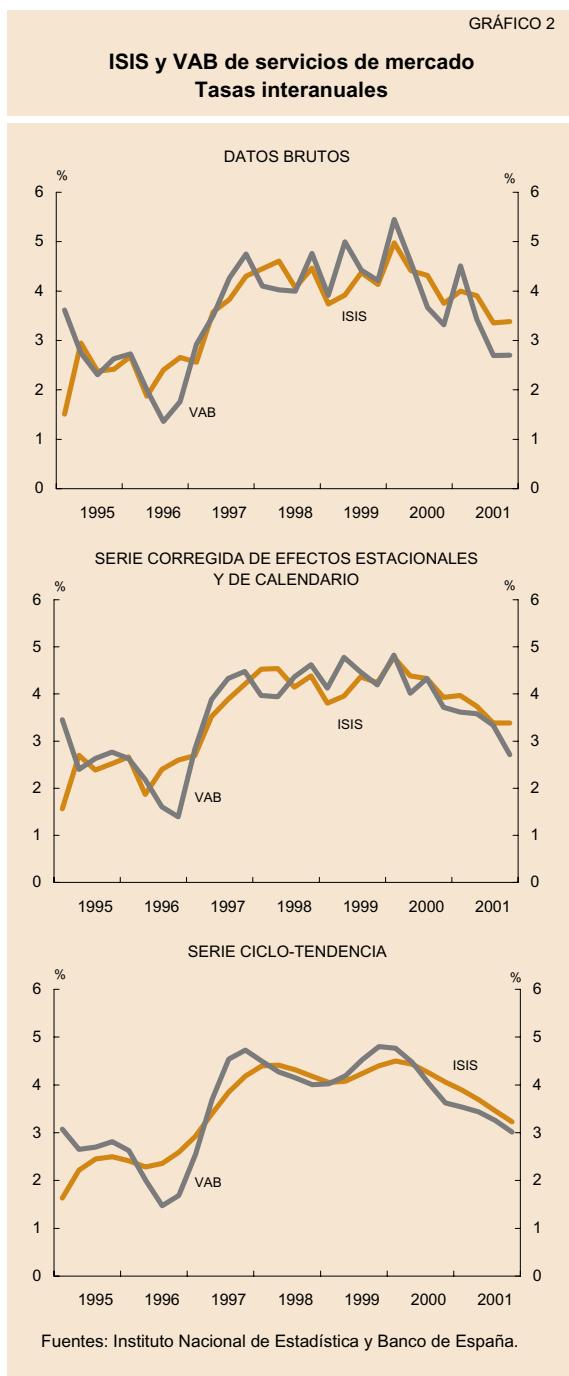
Una vez determinados los criterios a aplicar, el proceso seguido ha sido el siguiente: en primer lugar, se ha seleccionado un conjunto amplio de indicadores parciales (38) de acuerdo con los requerimientos anteriores (véanse los indicadores seleccionados en el cuadro 1). En segundo lugar, se han expresado en frecuencia trimestral, lo que supone la agregación de las cifras mensuales o el uso de técnicas de distribución, cuando los indicadores son anuales. En tercer lugar, con el fin de poder considerar la información más reciente de todos los indicadores, se han prolongado con predicciones aquellos que tienen mayor retraso en la disponibilidad de los datos. Por último, se han agregado los indicadores, en serie original, utilizando el peso de cada actividad en el VAB de los servicios de mercado, de acuerdo con las cifras de la Contabilidad Nacional en su año base (1995).

Tras los pasos anteriores se obtiene un indicador sintético con una escala diferente que la variable de referencia. Para salvar este inconveniente y obtener el indicador sintético definitivo (ISIS), se ha ajustado la amplitud de fluctuación del indicador a la del VAB de los servicios de mercado mediante una regresión estática, que incluye variables estacionales deterministas.

El ISIS presenta ciertas limitaciones —debidamente, en gran medida, a la escasez de información estadística— que conviene mencionar. Así, aunque se ha primado el uso de estadísticas próximas al concepto de producción, ha sido inevitable la presencia de series de empleo, que llegan a cubrir la mitad de los servicios. Asimismo, determinadas estadísticas se publican con notables retrasos, lo que ha obligado a utilizar predicciones, que se van sustituyendo por los valores observados según se va disponiendo de estos. Por último, algunas actividades de importancia reducida no tienen cobertura, mientras que alguna otra cuenta con dos indicadores.

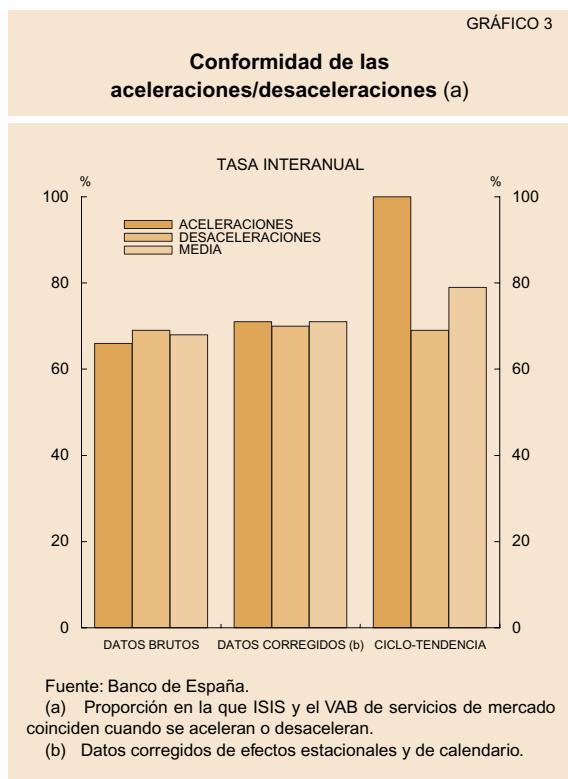
#### 4. RELACIÓN ENTRE ISIS Y LA CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL

Puesto que uno de los principales objetivos del indicador construido es poder adelantar, en alguna medida, la estimación del VAB de la CNTR, su utilidad vendrá marcada por su grado de aproximación al VAB de los servicios de mercado. El gráfico 2 proporciona una muestra



de la idoneidad de ISIS como indicador de valor añadido. Así, de la comparación del crecimiento interanual del indicador y del VAB de los servicios de mercado expresado en datos brutos, a partir de las series corregidas de estacionalidad y de ciclo-tendencia, se observa un grado de aproximación muy elevado del indicador sintético, especialmente notable para la serie de ciclo-tendencia.

La bondad del indicador sintético se ve corroborada si se examina la concordancia entre las aceleraciones y desaceleraciones de ISIS y el VAB de los servicios de mercado. En el gráfi-

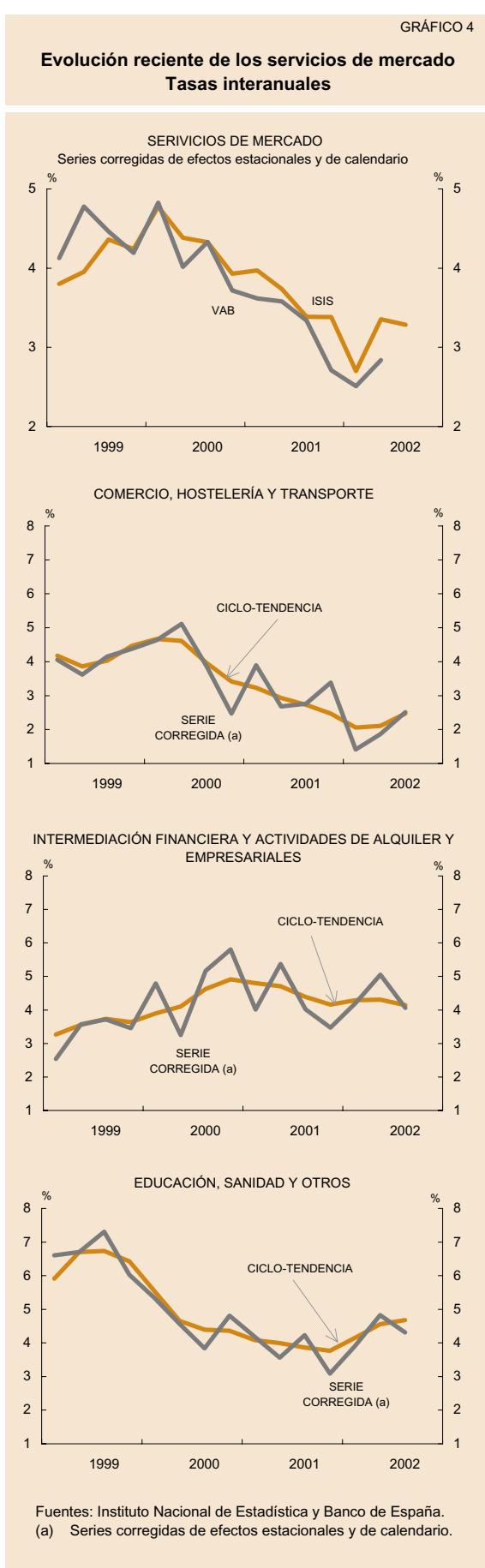


co 3 se presentan los resultados obtenidos para el período muestral comprendido entre el primer trimestre de 1995 y el cuarto de 2001. Como puede observarse, existe una conformidad muy elevada para la serie de ciclo-tendencia (79%), cifra que se eleva al 92%, si se excluye el primer año de la muestra. La bondad en términos de serie corregida y original es también muy elevada, situándose para la muestra completa en el entorno del 70%.

## 5. LA EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS DE MERCADO EN EL PERÍODO MÁS RECIENTE A LA LUZ DEL INDICADOR SINTÉTICO

En el gráfico 4 se presenta la evolución de ISIS y de sus principales componentes (4), para los que la CNTR no proporciona información durante los últimos años. De acuerdo con el mismo, en el año 2001 el valor añadido bruto de los servicios de mercado registró una desaceleración de 9 décimas, de forma que su crecimiento promedio se situó en el 3,3%, cifra próxima a la del indicador sintético. Este perfil de desaceleración se mantuvo a lo largo del año, siendo general a las distintas actividades que componen los servicios. Estas pautas se han mantenido, en

(4) Aun cuando ISIS proporciona resultados al nivel de división de la CNAE-93, en este artículo, y por razones de brevedad, solo se presentan las grandes agrupaciones de los servicios de mercado.



general, en el primer semestre de 2002, con una evolución tendencial decreciente, provocada por la coincidencia de diversos factores, tales como una ligera pérdida de dinamismo en las operaciones inmobiliarias —actividad de elevado vigor en los años precedentes—, la situación contracíclica del sector industrial —con la consiguiente debilidad de la demanda de servicios empresariales— y la moderación del consumo privado —con efectos en los servicios de mercado, en general, y en el comercio, en particular—. A todo ello, habría que unir la actual crisis de las actividades ligadas a las tecnologías de la información, que no solo se está reflejando en la producción de bienes electrónicos, sino que también está afectando enormemente a los servicios relacionados con dichas tecnologías.

Según la última estimación disponible de ISIS, en el tercer trimestre del año la rama de los servicios de mercado continuaría inmersa en el proceso de ligera desaceleración que viene observando, situándose su crecimiento en valores superiores al 3%. El comportamiento de las distintas ramas de los servicios en los meses transcurridos del año 2002 está siendo ciertamente dispar. Así, las actividades de comercio, reparación, transporte y comunicaciones iniciaron el año presentando un perfil desacelerado, que se stabilizó en el segundo trimestre de 2002, y que, según el indicador global, podría haber iniciado en el tercer trimestre una fase de expansión de su ritmo de avance. Por el contrario, las actividades de intermediación financiera, de alquiler y empresariales mostraron una tendencia estable que parece haber flexionado ligeramente a la baja en el tercer trimestre. Por último, el resto de actividades —educación, sanidad y otros— han continuado acelerándose, prolongando la tendencia que vienen mostrando desde finales de 2001.

## 6. CONCLUSIONES

En este artículo se ha descrito el procedimiento seguido para obtener un indicador sintético para el seguimiento coyuntural de la actividad de los servicios de mercado (ISIS), que paille el problema de dispersión de la información relativa a esta rama de actividad. La heterogeneidad de sectores que comprenden los servicios de mercado hace conveniente su consideración a la hora de construir un indicador de síntesis. Además, la utilización de la información desagregada permite realizar tanto un análisis global de la rama de los servicios como un seguimiento coherente y sistemático de las actividades que la componen.

El indicador resultante aproxima satisfactoriamente la evolución coyuntural de los servi-

cios de mercado, justificando su uso para el seguimiento de la situación a corto plazo de esta actividad, particularmente con anterioridad a la recepción de las cifras de la contabilidad trimestral. Asimismo, el indicador permite un análisis de las principales ramas de servicios, información que la Contabilidad Nacional Trimestral no ofrece. No obstante, persisten algunas discrepancias en la evolución de ISIS y del VAB de los servicios de mercado, que

pueden obedecer a distintas causas: el hecho de que el INE dispone de información adicional a la incorporada en ISIS para realizar sus estimaciones; que ISIS es un indicador de producción y no de valor añadido, y, por último, la no utilización de información estructural en la elaboración del indicador, salvo la utilizada en las ponderaciones.

18.12.2002.

# INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 30 de noviembre 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 .....	-	-	-	-	-
BANIF .....	5,50	33,18	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
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 30 de noviembre 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 .....	-	7,53	7,28	7,53	7,28
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> .....	5,91	26,18	24,67	26,33	24,62
<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. ....	3,25	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
CETELEM .....	-	-	-	-	-
CITIBANK ESPAÑA .....	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E. ....	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E. ....	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	-
DRESDNER BANK A.G., S.E. ....	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09

## (Continuación) 3

Situación al día 30 de noviembre de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E. ....	-	5,53	-	-	-
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. ....	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E. ....	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E. ....	3,50	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK .....	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA .....	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E. ....	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. ....	3,27	-	-	-	-
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> .....	4,81	16,65	17,25	18,95	18,44
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,34	21,50	21,53	23,39	22,61

## (Continuación) 4

Situación al día 30 de noviembre 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 .....	5,12	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>		5,03	21,47	20,01	21,49
					19,65

(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.

---

## CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
5/2002, de 24 de septiembre	Entidades de crédito. Modificación de la Circular 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros.	4 de octubre de 2002

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de noviembre y el 17 de diciembre de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>BANCOS</b>			
0130	BANCO LUSO ESPAÑOL, S.A.	20.11.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO SIMEÓN, S.A.
0130	BANCO SIMEÓN, S.A.	20.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE POLICARPO SANZ, 5.- 36202 VIGO (PONTEVEDRA).
0225	BANCO FIMESTIC, S.A.	25.11.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO CETELEM, S.A.
0063	BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID - MAPFRE, S.A.	28.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CARRETERA DE POZUELO DE ALARCÓN A MAJADAHONDA, 52 (EDIFICIO MAPFRE).- 28220 MAJADAHONDA (MADRID).
0009	FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO, S.A.	02.12.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JULIÁN CAMARILLO, 4.- 28037 MADRID.
0233	IBERAGENTES POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	02.12.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</b>			
3094	CAJA RURAL DE LA VALENCIA CASTELLANA, S. COOP. DE CRÉDITO DE REQUENA (VALENCIA)	13.12.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA CAMPO, CAJA RURAL, S. COOP. DE CRÉDITO.
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>			
8817	CARTUJA FINANCIERA ANDALUZA, S.A., E.F.C.	22.11.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE JAVIER LASSO DE LA VEGA, 8.- 41002 SEVILLA.
4782	CREIDUERO, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	12.12.2002	BAJA POR DISOLUCIÓN CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A SU ACCIONISTA ÚNICO CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA (2104).
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>			
0196	WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE, SUCURSAL EN ESPAÑA	12.12.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR WESTLB AG, SUCURSAL EN ESPAÑA.

<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>		
WESTLB COVERED BOND BANK PLC	20.11.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
ING SECURITIES BANK (FRANCE)	04.12.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de noviembre y el 17 de diciembre de 2002

Código	Nombre	Fecha	Concepto
<b>OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS</b>			
1244	ABBEY NATIONAL PLC	26.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A LOCAL, 54.- EDIFICIO DORADA, (PUERTO DE LA DUQUESA).- 29691 MANILVA (MÁLAGA).
<b>TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS</b>			
1754	BAKNOTES, S.A.	12.12.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE SANCHIDRIÁN, 36.- 28023 POZUELO DE ALARCÓN (MADRID).
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>			
4416	ARCO VALORACIONES, S.A.	21.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA PRIMO DE RIVERA, 17 (ENTRESUELO - D).- 30008 MURCIA.
4467	EUROPEA GENERAL DE VALORACIONES, S.A.	25.11.2002	BAJA POR RENUNCIA.
4323	KRATA, S.A.	28.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ZARAGOZA, 70 (PL. 2).- 41001 SEVILLA.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales  
Variaciones producidas entre el 20 de noviembre y el 17 de diciembre de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</b>		
3169	COBANEXPO, SDAD. COOP. CTO. LTDA.	FUSIÓN.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>		
1458	HSBC INVESTMENT BANK PLC. SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
1464	NEWCOURT FINANCE (FRANCE) S.N.C., SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de junio y el 17 de diciembre de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>BANCOS</b>			
0073	PATAGON INTERNET BANK, S.A.	15.07.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR PATAGÓN BANK, S.A.
0088	BANK OF AMERICA, S.A.	17.07.2002	BAJA POR DISOLUCIÓN CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A BANK OF AMERICA, NATIONAL ASSOCIATION, SUCURSAL EN ESPAÑA (1485).
0048	BANCO SIMEÓN, S.A.	04.09.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO LUSO ESPAÑOL, S.A. (0130).
0089	BANCO DE EXTREMADURA, S.A.	04.09.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO LUSO ESPAÑOL, S.A. (0130).
0232	BANCO INVERSIS NET, S.A.	11.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE DE DEYANIRA, 57.- 28022 MADRID.
0125	BANCOFAR, S.A.	24.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE FORTUNY, 51.- 28010 MADRID.
0220	BANCO ESFINGE, S.A.	01.10.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO FINANTIA SOFINLOC, S.A.
0043	BANCO HERRERO, S.A.	02.10.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE SABADELL, S.A. (0081).
0063	BANCO MAPFRE, S.A.	09.10.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID - MAPFRE, S.A.
0069	BANCO DE MURCIA, S.A.	17.10.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE VALENCIA, S.A. (0093).
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.
0130	BANCO LUSO ESPAÑOL, S.A.	20.11.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO SIMEÓN, S.A.
0130	BANCO SIMEÓN, S.A.	20.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE POLICARPO SANZ, 5.- 36202 VIGO (PONTEVEDRA).
0225	BANCO FIMESTIC, S.A.	25.11.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO CETELEM, S.A.
0063	BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID - MAPFRE, S.A.	28.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CARRETERA DE POZUELO DE ALARCÓN A MAJADAHONDA, 52 (EDIFICIO MAPFRE).- 28220 MAJADAHONDA (MADRID).
0009	FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO, S.A.	02.12.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JULIÁN CAMARILLO, 4.- 28037 MADRID.
0233	IBERAGENTES POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	02.12.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.
<b>CAJAS DE AHORROS</b>			
2080	CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	09.09.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA).

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de junio y el 17 de diciembre de 2002 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</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>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>			
3082	CAJA RURAL VALENCIA, S. COOP. DE CRÉDITO	21.06.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA RURAL DEL MEDITERRÁNEO, RURALCAJA, S. COOP. DE CRÉDITO.
3029	CAJA DE CRÉDITO DE PETREL, CAJA RURAL, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	12.07.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SAN BARTOLOMÉ, 2.- 03610 PETRER (ALICANTE).
3186	CAJA RURAL LOS SANTOS DE LA PIEDRA DE ALBALAT DELS SORELLS, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	16.09.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA RURAL ALBALAT DELS SORELLS, COOPERATIVA DE CREDIT VALENCIANA.
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).
3094	CAJA RURAL DE LA VALENCIA CASTELLANA, S. COOP. DE CRÉDITO DE REQUENA (VALENCIA)	13.12.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA CAMPO, CAJA RURAL, S. COOP. DE CRÉDITO.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>			
1484	MBNA EUROPE BANK LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	11.07.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE PINAR, 5.- 28006 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
0163	BANCA DI ROMA, S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	25.07.2002	BAJA POR CIERRE CON CESIÓN DE TODOS LOS DERECHOS Y OBLIGACIONES A BANCA DI ROMA, S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA (0163).
0163	BANCA DI ROMA, S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	25.07.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PLAZA PABLO RUIZ PICASSO, 1 (TORRE PICASSO, PL. 42).- 28020 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de junio y el 17 de diciembre de 2002 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
0143	DRESRDNER BANK A.G., SUCURSAL EN ESPAÑA	10.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 95 (EDIF. EUROPA PL. 16).- 28046 MADRID.
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.
0196	WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE, SUCURSAL EN ESPAÑA	12.12.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR WESTLB AG, SUCURSAL EN ESPAÑA.

### SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS

1485	BANK OF AMERICA, NATIONAL ASSOCIATION, SUCURSAL EN ESPAÑA	17.07.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 35.- 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
0189	THE INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	26.07.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR MIZUHO CORPORATE BANK LTD. SUCURSAL EN ESPAÑA.

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
---------------	---	-----------------

### ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)

BANQUE BRUXELLES LAMBERT	27.06.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: BÉLGICA.
ING BANK (LUXEMBOURG) S.A.	28.06.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
KBC BANK N.V.	04.07.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: BÉLGICA.
SOCIÉTÉ BORDELAISE DE CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL - SOCIÉTÉ BORDELAISE DE C.I.C.	22.07.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
OPEL BANK GMBH	30.07.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
CHANG HWA COMMERCIAL BANK (EUROPE) N.V.	02.08.2002	BAJA.
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	20.08.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
TRADINGLAB BANCA S.P.A.	22.08.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.
SOCIÉTÉ CENTRALE POUR L'INDUSTRIE	02.09.2002	BAJA.

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de junio y el 17 de diciembre de 2002 (continuación)

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ARTESIA BANK LUXEMBOURG S.A.	04.09.2002	BAJA POR FUSIÓN CON BANCA LOMBarda INTERNATIONAL, S.A.
BANCA LOMBarda INTERNATIONAL, S.A.	04.09.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
DEPFA BANK PLC	07.10.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
KEYTRADE BANK S.A.	11.10.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: BÉLGICA.
DEPFA ACS BANK	14.10.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
BANQUE ARTESIA NEDERLAND N.V.	23.10.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
CRÉDIT 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.
WESTLB COVERED BOND BANK PLC	20.11.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
ING SECURITIES BANK (FRANCE)	04.12.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
---------------	---------------	--------------	-----------------

### OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS

1229	S.E.B. PRIVATE BANK, S.A.	19.07.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE DEPENDIENTE, 2 (6-D).- 29670 SAN PEDRO DE ALCÁNTARA (MÁLAGA).
1262	SKANDIA BANK (SWITZERLAND) A.G.	17.09.2002	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE JUAN DE MENA, 6 (BAJO).- 28014 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.
1199	BANCA CARIGE SPA-CASSA DI RISPARMIO DI GENOVA E IMPERIA	24.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE NÚÑEZ DE BALBOA, 114 (PL. 3 OF. 10).- 28006 MADRID.
1224	RHEINHYP RHEINISCHE HYPOTHEKENBANK A.G.	13.11.2002	BAJA POR CIERRE.
1244	ABBEY NATIONAL PLC	26.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A LOCAL, 54.- EDIFICIO DORADA, (PUERTO DE LA DUQUESA).- 29691 MANILVA (MÁLAGA).

### TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS

1727	OFICINA DE REMESAS Y SERVICIOS AFINES, S.A.	01.07.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR UNIGIROS INTERNACIONAL, S.A.
1752	ECUA TRANS FAST, S.A.	26.07.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE AYALA, 154 (PL.1-B).- 28009 MADRID.

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de junio y el 17 de diciembre de 2002 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
1728	ASSARF CHAABI, S.A.	08.08.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A ESTACIÓN MARÍTIMA, ALA OESTE, S/N.- 11207 ALGECIRAS (CÁDIZ).
1711	JET PERU MONEY TRANSFER, S.A.	05.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MARQUÉS DE URQUIJO, 15.- 28008 MADRID.
1707	UNO MONEY TRANSFERS, S.A.	11.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GRAN VÍA, 68 (PL. 4 DCHA.).- 28013 MADRID.
1741	INTERENVÍOS MONEY TRANSFERS, S.A	11.10.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE DOCTOR SANTERO, 8.- 28039 MADRID.
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.
1754	BAKNOTES, S.A.	12.12.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE SANCHIDRIÁN, 36.- 28023 POZUELO DE ALARCÓN (MADRID).
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>			
4474	SOCIEDAD INTEGRAL DE VALORACIONES AUTOMATIZADAS, S.A.	01.08.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA MANUEL GÓMEZ MORENO, 2.- 28020 MADRID.
4489	VALENCIA TERRA VT SOCIEDAD DE TASACIONES INMOBILIARIAS, S.A.	06.08.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA MARQUÉS DE SOTELO, 4 (PL. 4).- 46002 VALENCIA.
4333	SERIN, SERVICIOS INMOBILIARIOS, S.A.	18.09.2002	BAJA POR RENUNCIA.
4487	NORMA VALORACIONES, S.A.	24.09.2002	BAJA POR RENUNCIA.
4334	I.V. INTERVALOR, S.A.	26.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE LONDRES, 29 (PL. 1).- 08029 BARCELONA.
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).
4416	ARCO VALORACIONES, S.A.	21.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA PRIMO DE RIVERA, 17 (ENTRESUELO - D).- 30008 MURCIA.
4467	EUROPEA GENERAL DE VALORACIONES, S.A.	25.11.2002	BAJA POR RENUNCIA.
4323	KRATA, S.A.	28.11.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ZARAGOZA, 70 (PL. 2).- 41001 SEVILLA.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales  
Situación a 17 de diciembre de 2002

Código	Nombre	Concepto
<b>BANCOS</b>		
0123	BANCO DE HUELVA, S.A., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</b>		
3154	CAJA RURAL DE LA CARLOTA, SDAD. COOP. ANDALUZA CTO. LIMITADA	DISOLUCIÓN.
3169	COBANEXPO, SDAD. COOP. CTO. LTDA.	FUSIÓN.
3184	CAJA DE CRÉDITO DE ALCOY, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	DISOLUCIÓN.
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>		
8791	BNP-CONSUMO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO S.A.	DISOLUCIÓN.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>		
1458	HSBC INVESTMENT BANK PLC. SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
1464	NEWCOURT FINANCE (FRANCE) S.N.C., SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
<b>SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA</b>		
9811	CENTRO DE AVALES PARA LA INDUSTRIA Y LA EDICIÓN, S.G.R., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.

---

## 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.

**Elena Martínez Ruiz**

**EL SECTOR EXTERIOR DURANTE LA AUTARQUÍA.  
UNA RECONSTRUCCIÓN DE LAS BALANZAS  
DE PAGOS DE ESPAÑA, 1940-1958**  
ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA, Nº 43

En este trabajo se presenta una nueva reconstrucción de las balanzas de pagos de España entre 1940 y 1958. En la primera parte se presentan los aspectos técnicos de la reconstrucción. En primer lugar, se repasan los principales antecedentes. A continuación, se exponen las fuentes y métodos utilizados para cada partida de la balanza de pagos. Seguidamente, se analizan en detalle los resultados de la nueva reconstrucción comparándolos con los anteriores. Este contraste sirve para confirmar que los nuevos datos proporcionan una mejor aproximación a la realidad de las relaciones exteriores de la economía española entre 1940 y 1958. La estimación de una nueva serie de tipo de cambio medio ponderado para la peseta entre 1940 y 1958 cierra esta parte del trabajo. Los nuevos datos son utilizados en la segunda parte para analizar la evolución del sector exterior de España durante la autarquía. El comercio de bienes y servicios es analizado en primer lugar, describiendo y explicando las transformaciones que se produjeron en los intercambios con el exterior. En general puede decirse que el principal impulso de estas variaciones procedió de los cambios en el contexto internacional, tanto en el plano político como en el económico. A continuación, se pasa revista a la participación de España en los mercados internacionales de capital, prestando atención al papel que la ideología autárquica desempeñó en la determinación de los movimientos de capital. Por último, se hace un repaso a las variaciones de las reservas monetarias, centrándose especialmente en los movimientos de oro durante la Segunda Guerra Mundial. Cierra el trabajo, un resumen de las principales conclusiones.

**José Manuel Campa  
and Ignacio Hernando**

**VALUE CREATION IN EUROPEAN M&AS**  
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0223

Este trabajo analiza la creación de valor en un conjunto de operaciones de fusión y adquisición entre empresas de la UE anunciadas en el período 1998-2000. La pieza básica de información utilizada para evaluar la generación de valor asociada a un proceso de fusión es el exceso de rendimiento para los accionistas de las empresas involucradas. Este exceso de rendimiento se define como la diferencia entre el rendimiento observado en un determinado período (o ventana) alrededor del momento del anuncio y el rendimiento esperado en ese mismo período. En este trabajo, el rendimiento esperado se calcula utilizando un modelo CAPM estimado con información de los cinco meses anteriores al anuncio de la operación.

Los resultados del análisis indican, en consonancia con los resultados recogidos en la literatura, que los accionistas de las empresas compradas obtienen, en promedio, excesos de rendimiento positivos, a diferencia de los accionistas de las empresas compradoras, para los que no se estiman excesos de rendimiento significativos. Cuando se distingue en función de la dimensión geográfica o sectorial de las operaciones, el análisis realizado muestra, como resultado más destacable, que los procesos de fusión en sectores que tradicionalmente han estado regulados o han contado con una participación significativa de empresas públicas, y en especial cuando la empresa compradora era extranjera, han destruido valor, es decir, han generado excesos de rentabilidad negativos para los accionistas de las empresas involucradas. Esta evidencia es consistente con la persistencia de barreras de diversa índole —culturales y, especialmente, regulatorias—, que contribuyen a que la probabilidad de éxito de este tipo de transacciones y, por tanto, su valor esperado sean reducidos.

**Juan Ayuso Huertas, Daniel Pérez Cid  
and Jesús Saurina Salas**

**ARE CAPITAL BUFFERS PRO-CYCLICAL?  
EVIDENCE FROM SPANISH PANEL DATA**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0224

En este trabajo se analiza la relación entre el ciclo económico y los excedentes de capital sobre requerimientos de recursos propios de bancos y cajas en España. A partir de un panel de datos individuales para el período 1986-2000 (que cubre un ciclo completo), se estima una ecuación para el comportamiento del capital excedentario, que incluye entre los regresores un indicador de posición cíclica. Los resultados del ejercicio son muy robustos y claros, y muestran que, una vez que se controlan los efectos del resto de sus determinantes, los excesos de capital mantienen una relación negativa con la posición en el ciclo. En términos cuantitativos, un aumento de un punto porcentual en la tasa de crecimiento del PIB reduce el colchón de capital en un 17%. Esta relación es, además, asimétrica, siendo más acusada durante las fases expansivas del ciclo. De acuerdo con estos resultados, el llamado problema de la prociclicidad de los requerimientos de capital debería ser tenido en cuenta en el diseño final de Basilea II, probablemente en el marco del segundo pilar de dicho acuerdo.

**Andrew Benito**

**DOES JOB INSECURITY AFFECT HOUSEHOLD  
CONSUMPTION?**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0225

Este trabajo analiza una implicación clave del modelo del motivo precaución en la decisión de consumo/ahorro, utilizando datos microeconómicos de familias británicas. Los resultados obtenidos apoyan la proposición clave de que la inseguridad en el empleo afecta al consumo. Se estima que un aumento del riesgo de desempleo en una desviación estándar reduce el consumo en un 2,7%. Este efecto es mayor para los jóvenes, los que no tienen rentas no laborales y los trabajadores de baja cualificación, que son los grupos para los que *a priori* cabría esperar un efecto precaución más importante. También se obtiene que las compras de bienes de consumo duradero están inversamente relacionadas con el riesgo de desempleo.

**Andrew Benito**

**FINANCIAL PRESSURE, MONETARY POLICY  
EFFECTS AND INVENTORY ADJUSTMENT  
BY UK AND SPANISH FIRMS**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0226

Este trabajo examina el ajuste de las existencias en las empresas en el Reino Unido y

en España. Una visión generalmente aceptada —pero que, en general, no ha encontrado soporte empírico en estudios anteriores— es que un canal clave en la transmisión de la política monetaria es a través de su influencia en la variación de existencias. Con datos de panel para ambos países, se estiman efectos significativos del coste de los préstamos sobre la variación de existencias. Se ha estimado que los efectos financieros asociados con la liquidez y con la carga financiera relativa son más débiles en el caso de España que en el del Reino Unido. Puesto que la importancia de los bancos como fuente de fondos para las empresas es mayor en España, este resultado es contrario a la hipótesis de que la política monetaria afecta más a los agentes más dependientes de la financiación bancaria.

**Andrew Benito and Ignacio Hernando**

**EXTRICATE: FINANCIAL PRESSURE AND FIRM  
BEHAVIOUR IN SPAIN**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0227

Este trabajo analiza la respuesta de las empresas españolas ante cambios en la presión financiera a la que se enfrentan. Para ello se utiliza información individual procedente de la base de datos anual de la Central de Balances del Banco de España para el período 1985-2000. Cada corte transversal contiene información para 5.000 empresas, aproximadamente. En primer lugar, del análisis descriptivo pueden destacarse los siguientes hechos estilizados. 1) En los períodos de mayor fragilidad financiera, 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. 2) La carga financiera soportada por la mayoría de las empresas ha disminuido desde mediados de los noventa, en especial en el caso de las compañías que presentaban una situación financiera más vulnerable. 3) La distribución de corte transversal del endeudamiento presenta una notable estabilidad temporal. 4) No obstante, esta estabilidad oculta una importante variabilidad temporal de las *ratios* de endeudamiento para las empresas individuales.

Utilizando métodos de datos de panel, se analizan los efectos de cambios en la presión financiera sobre diversos aspectos del comportamiento empresarial, en concreto, la inversión en capital fijo, el empleo (temporal y fijo), la variación de existencias y la distribución de dividendos. Se han estimado efectos cuantitativamente importantes tanto en el caso de la inversión como en el del empleo, presentando la reacción de la inversión un menor desfase tem-

poral. En relación con el empleo, la respuesta a cambios en el grado de presión financiera es más rápida y de mayor magnitud en el caso del empleo temporal. También se encuentra un impacto significativo en la variación de existencias y en la distribución de dividendos, lo que confirma que las empresas también utilizan estas variables como mecanismos de ajuste ante cambios en las condiciones financieras a las que se enfrentan.

**Ana del Río Lopezosa**

**EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES  
ESPAÑOLES**  
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0228

En este trabajo se estudia la evolución reciente del endeudamiento de los hogares españoles. Para ello se realiza, en primer lugar, un análisis descriptivo de la situación patrimonial de las familias españolas, que incluye una com-

paración internacional y una estimación de la carga financiera asociada a la deuda. Además, se estima un modelo de corrección del error (uniecuacional), que permite identificar los principales factores explicativos del crecimiento del endeudamiento. De acuerdo con los resultados, una parte importante de dicho crecimiento tiene carácter estructural, en la medida en que su evolución es coherente con el crecimiento de la renta, del empleo y con la mayor estabilidad macroeconómica y menor coste de la financiación asociados a la participación de España en la UEM. Asimismo, la revalorización experimentada por la riqueza inmobiliaria de las familias ha desempeñado un papel relevante en la evolución reciente de sus pasivos. No obstante, los niveles de deuda más elevados suponen una mayor exposición de los hogares españoles ante posibles *shocks* adversos, que podría ser relativamente más acusada en algunos grupos de población concretos.

## 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	10,1	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 III IV	4,2	3,0	4,9	3,6	4,1	2,0	9,5	6,7	5,7	3,4	8,0	6,0	13,2	7,5	143	1 547
00 I II	4,4	3,9	4,5	3,3	5,0	2,2	6,1	6,4	5,3	3,8	10,2	10,0	12,8	10,3	145	1 567
00 III IV	5,1	3,8	4,6	2,5	5,4	1,8	6,2	6,0	6,5	3,0	7,4	12,9	11,7	10,9	148	1 587
00 II III	4,5	4,1	4,8	3,3	5,6	2,0	6,5	5,7	4,5	3,5	10,5	12,6	10,3	11,1	151	1 606
00 IV	3,8	3,2	3,2	2,4	5,0	1,6	5,8	4,1	4,3	2,7	10,2	12,3	11,6	11,3	154	1 620
01 I II	3,4	2,7	3,2	1,8	4,2	2,1	4,2	3,4	2,6	2,2	11,9	12,6	8,8	11,7	156	1 635
01 III IV	3,0	2,4	2,4	2,1	3,2	2,0	5,1	1,7	2,8	1,7	9,8	8,6	8,5	7,1	159	1 690
01 II III	2,4	1,6	2,3	1,8	2,8	2,1	3,9	-0,2	3,0	1,3	4,6	4,5	6,4	3,9	162	1 702
01 IV	3,0	1,3	2,7	1,8	3,1	2,2	2,6	-1,6	2,0	0,7	2,1	1,4	-0,2	-0,3	165	1 711
02 I II	2,0	0,3	2,3	0,5	3,1	2,2	0,8	-3,2	2,3	-0,2	-2,8	-2,8	-1,6	-4,5	169	1 738
02 III	2,0	0,6	1,6	0,2	3,1	2,5	1,1	-3,7	1,7	-0,3	-1,3	0,1	-2,0	-2,3	172	1 750
	1,8	0,8	1,4	0,6	3,2	2,4	1,5	-3,0	1,8	0,3	3,9	2,5	3,8	1,2	175	...

### PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

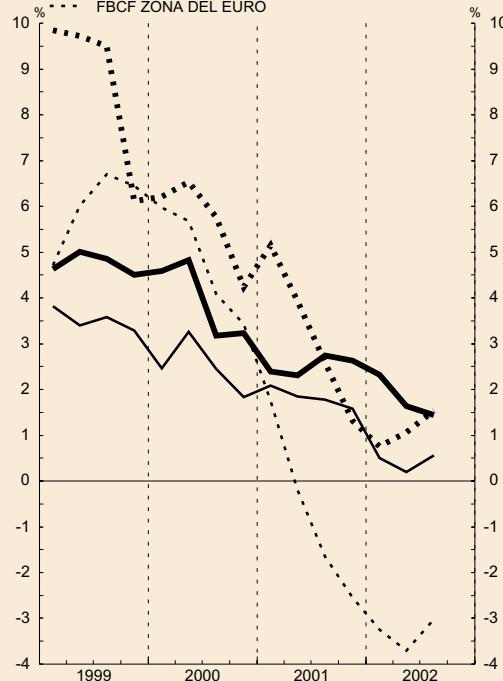
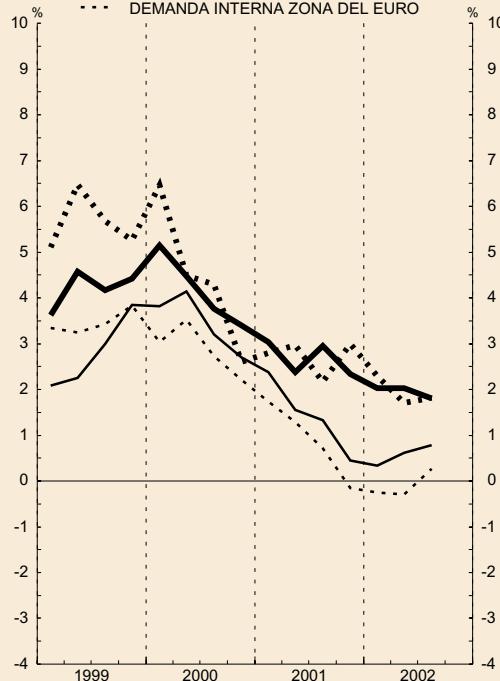
Tasas de variación interanual

### 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.

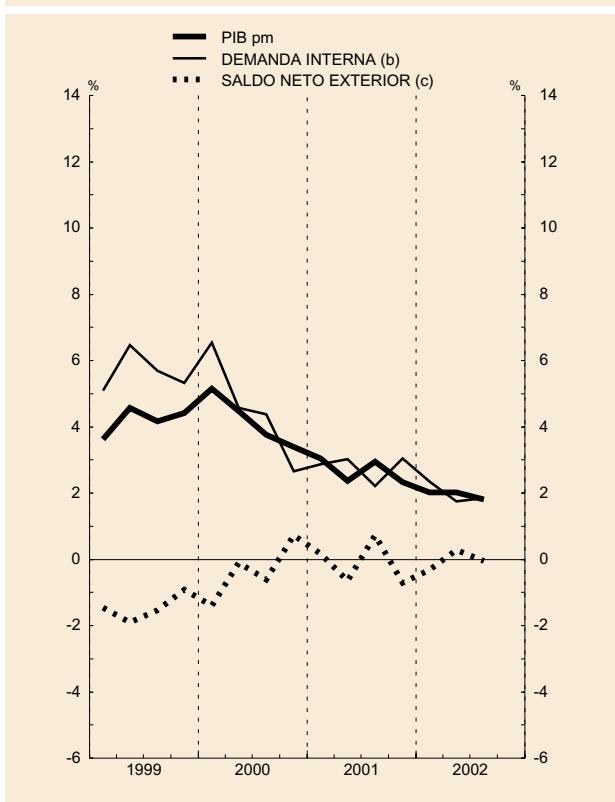
## 1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

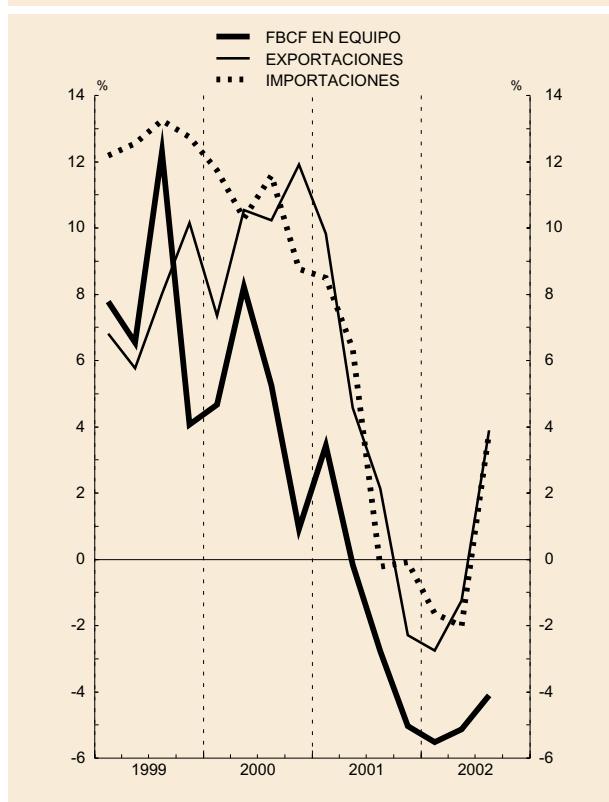
Tasas de variación interanual

	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	6,2	6,0	-0,1	10,1	10,0	5,5	17,7	10,6	10,5	9,8	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	IV	P	9,5	12,3	7,9	9,2	-0,1	8,0	7,2	9,0	11,6	13,2	12,7	12,5	16,8	-1,5	5,7	4,2
	P	6,1	4,1	6,6	8,8	0,3	10,2	9,7	8,5	15,6	12,8	12,0	15,6	16,8	-0,9	5,3	4,4	
00	I	P	6,2	4,7	6,7	7,7	1,3	7,4	7,2	3,5	14,8	11,7	11,5	5,3	14,7	-1,4	6,5	5,1
	II	P	6,5	8,2	5,6	6,5	-0,8	10,5	10,8	4,5	18,5	10,3	10,1	16,4	10,1	-0,1	4,6	4,5
	III	P	5,8	5,2	6,2	5,3	0,2	10,2	10,0	6,6	17,0	11,6	12,0	10,3	9,4	-0,6	4,4	3,8
	IV	P	4,2	0,9	6,1	4,7	-1,0	11,9	11,7	7,3	20,2	8,8	8,4	7,3	11,0	0,7	2,7	3,4
01	I	P	5,1	3,4	6,4	4,2	-0,4	9,8	8,8	9,3	16,1	8,5	8,3	15,9	8,5	0,2	2,9	3,0
	II	P	3,9	-0,2	6,4	4,0	0,2	4,6	3,7	4,9	9,2	6,4	5,7	4,0	11,0	-0,6	3,0	2,4
	III	P	2,6	-2,8	5,7	3,4	-0,6	2,1	1,2	1,3	8,8	-0,2	-1,0	4,5	3,4	0,7	2,2	3,0
	IV	P	1,3	-5,0	4,8	2,0	0,6	-2,3	-3,9	-1,8	6,0	-0,1	-0,5	6,7	1,0	-0,7	3,0	2,3
02	I	P	0,8	-5,5	4,0	2,0	0,2	-2,8	-3,3	-5,2	3,6	-1,6	-2,0	3,2	-0,3	-0,3	2,3	2,0
	II	P	1,1	-5,1	4,4	1,5	-0,0	-1,3	-1,8	-4,9	6,6	-2,0	-2,2	7,2	-2,8	0,3	1,7	2,0
	III	P	1,5	-4,1	4,8	1,5	0,1	3,9	5,7	-4,2	4,9	3,8	4,4	7,5	-0,2	-0,0	1,8	1,8

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)

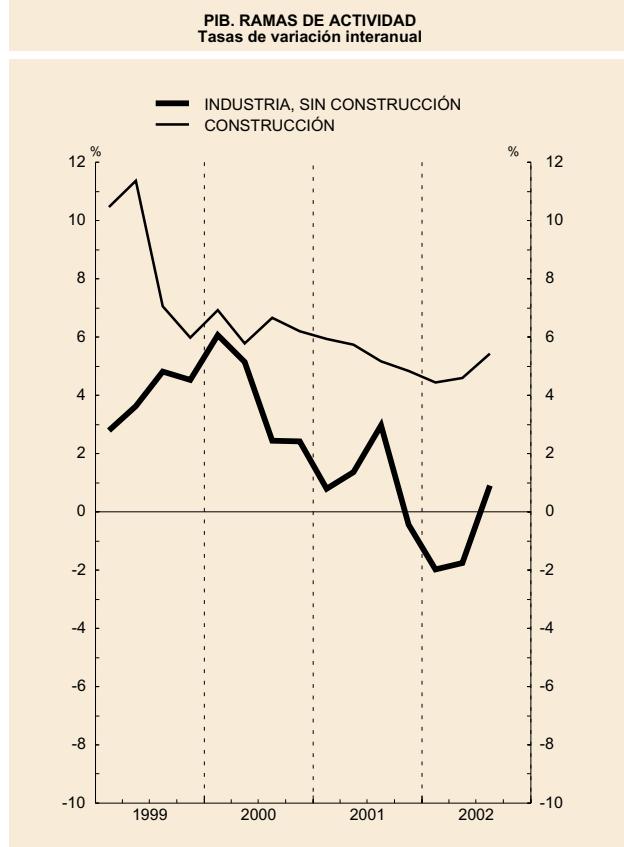
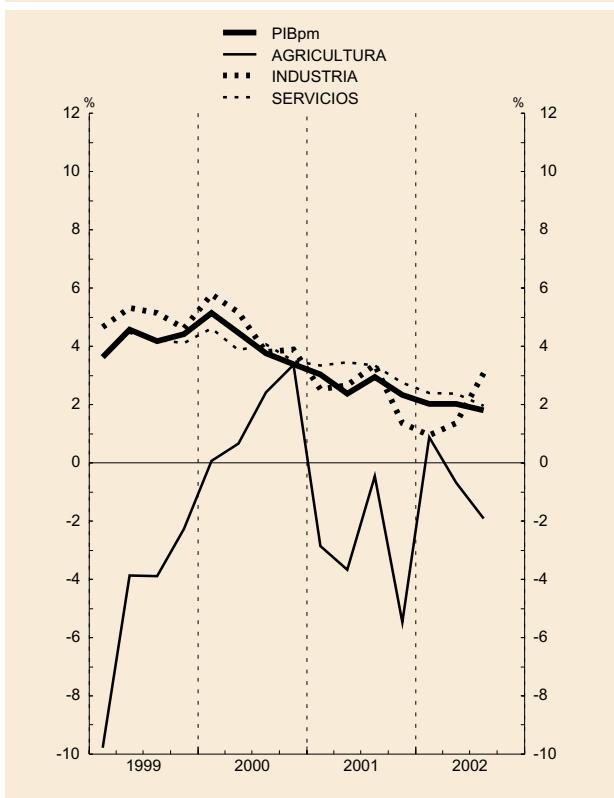
■ Serie representada gráficamente.

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 III	P	4,2	-3,9	3,0	4,8	7,1	4,2	4,5	3,2	4,3	4,9
IV	P	4,4	-2,3	2,2	4,5	6,0	4,1	4,1	3,9	11,0	4,3
00 I	P	5,1	0,1	2,2	6,1	6,9	4,6	4,9	3,8	10,8	5,2
II	P	4,5	0,7	4,0	5,1	5,8	3,9	3,9	3,6	9,5	5,5
III	P	3,8	2,4	4,7	2,4	6,7	4,1	4,3	3,2	1,1	9,8
IV	P	3,4	3,4	6,4	2,4	6,2	3,5	3,8	2,6	-0,5	6,6
01 I	P	3,0	-2,9	4,2	0,8	5,9	3,3	3,6	2,5	5,8	5,0
II	P	2,4	-3,7	2,8	1,4	5,7	3,5	3,7	2,7	-5,7	2,4
III	P	3,0	-0,5	1,6	3,0	5,2	3,3	3,4	3,1	-0,5	3,1
IV	P	2,3	-5,5	2,7	-0,4	4,8	2,7	2,5	3,5	10,9	-2,3
02 I	P	2,0	0,9	7,6	-2,0	4,4	2,4	2,2	3,2	4,7	-7,1
II	P	2,0	-0,7	9,6	-1,8	4,6	2,4	2,2	2,9	3,6	-5,1
III	P	1,8	-1,9	8,6	0,9	5,4	2,0	1,6	3,2	-3,1	-4,4

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)

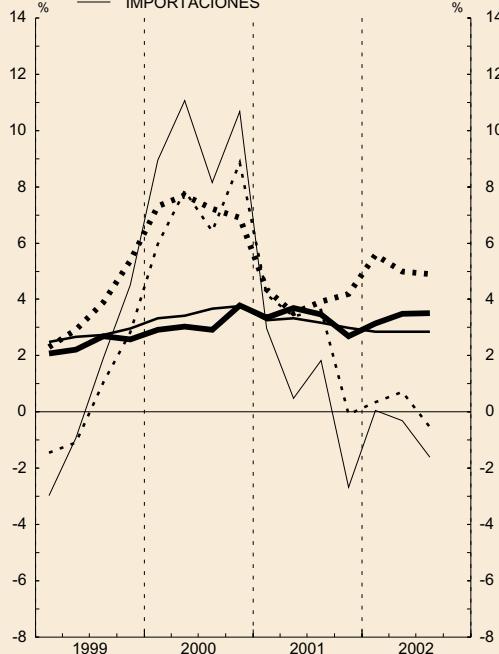
■ Serie representada gráficamente.

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	-1,0	-5,1	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	III	P	2,7	2,7	3,9	1,8	5,0	5,1	1,0	1,9	2,8	-3,7	-4,8	0,8	4,5	3,2	3,2					
	IV	P	2,6	3,0	5,4	2,8	6,7	6,1	2,8	4,5	2,9	-4,9	-3,5	1,2	6,1	3,1	3,1					
00	I	P	2,9	3,3	7,3	4,2	9,0	7,3	6,0	8,9	3,2	-4,0	-1,0	2,4	8,3	3,1	3,0					
	II	P	3,0	3,4	7,7	4,8	9,6	7,4	7,9	11,1	3,2	-5,5	0,7	2,6	8,9	3,2	3,1					
	III	P	2,9	3,7	7,2	4,6	9,1	6,7	6,4	8,2	3,6	-1,6	1,8	2,0	8,7	3,6	3,6					
	IV	P	3,8	3,8	6,9	3,9	8,6	5,9	8,9	10,7	3,9	5,9	3,5	1,0	8,5	4,2	4,3					
01	I	P	3,4	3,3	4,4	2,1	5,9	4,3	4,2	3,0	4,0	2,8	2,7	2,4	6,3	4,3	4,6					
	II	P	3,7	3,3	3,5	1,1	5,1	3,9	3,4	0,5	4,6	12,3	3,5	2,8	5,9	4,8	5,2					
	III	P	3,5	3,2	3,9	0,5	5,4	3,1	3,6	1,8	4,1	9,0	3,7	1,5	5,7	4,5	4,9					
	IV	P	2,7	3,0	4,2	0,4	5,3	2,9	-0,1	-2,7	4,1	6,9	3,8	2,3	5,0	4,3	4,7					
02	I	P	3,1	2,9	5,6	0,8	6,4	2,9	0,4	0,0	3,9	7,9	5,9	1,8	5,6	3,9	4,4					
	II	P	3,5	2,9	5,0	1,0	6,4	3,0	0,7	-0,3	4,1	4,0	5,9	3,9	5,5	3,8	4,2					
	III	P	3,5	2,9	4,9	0,8	6,4	3,4	-0,5	-1,6	4,2	3,9	3,9	4,7	5,5	3,8	4,2					

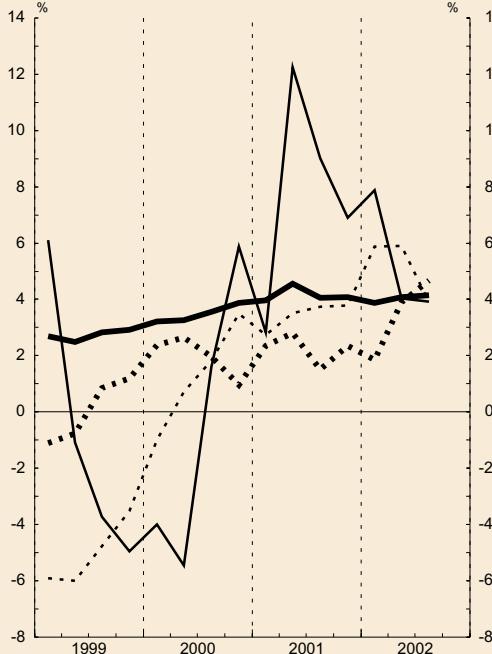
PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual

- 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

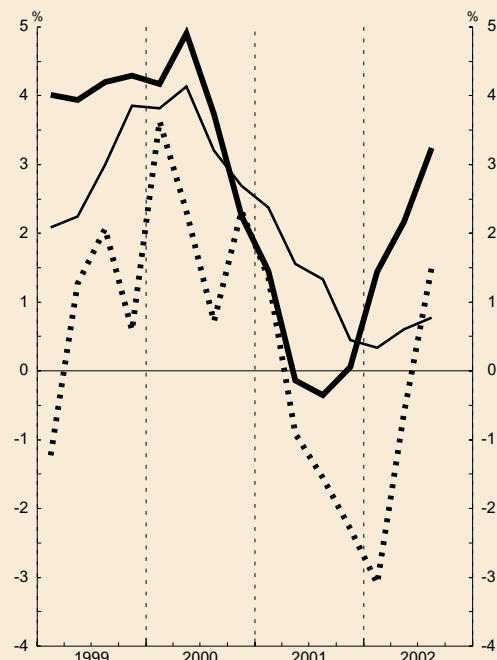
■ Serie representada gráficamente.

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

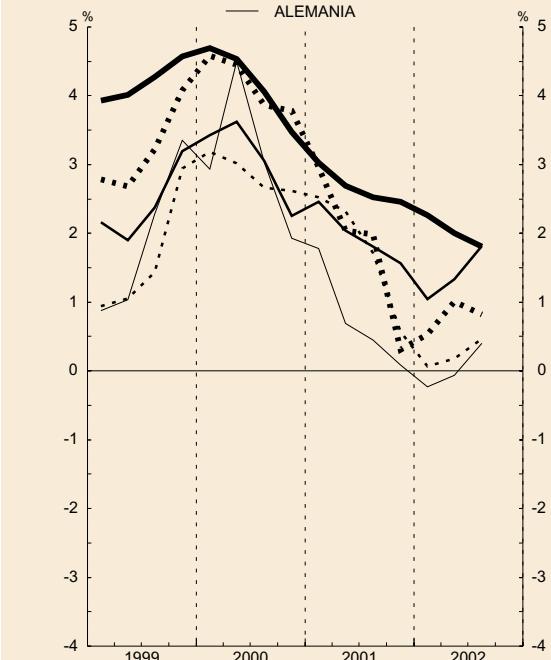
PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual

ESTADOS UNIDOS  
ZONA EURO  
JAPÓN



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual

ESPAÑA  
REINO UNIDO  
FRANCIA  
ITALIA  
ALEMANIA



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

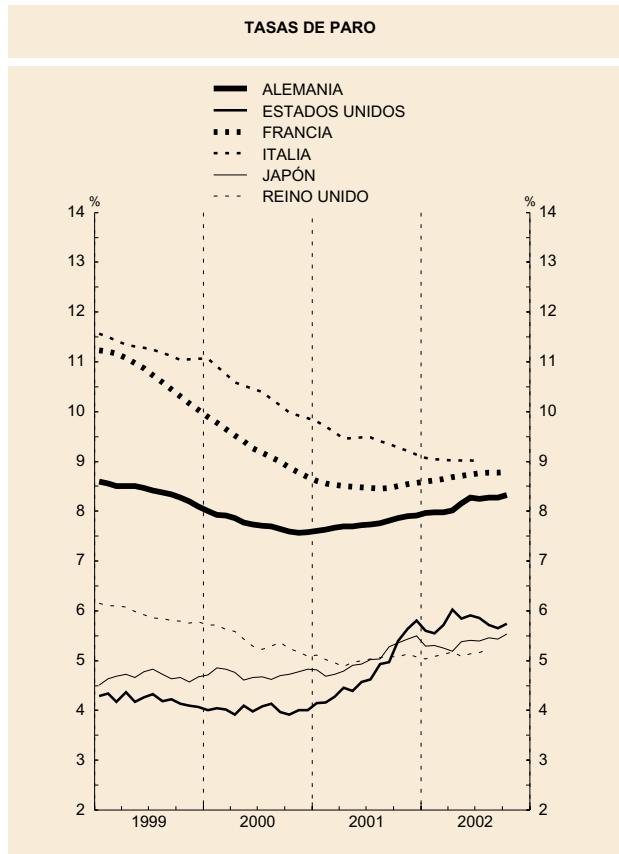
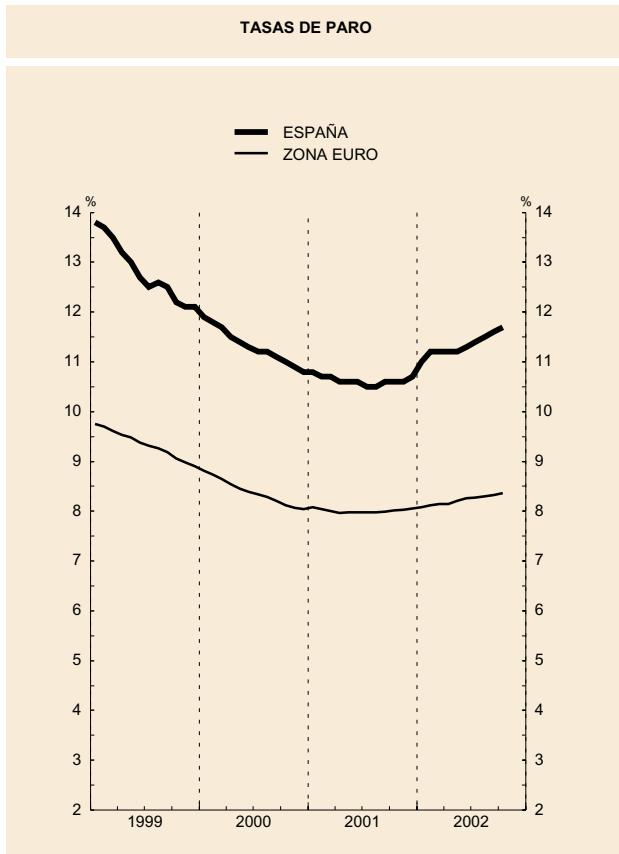
	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	6,7	8,7	9,3	8,4	12,8	4,2	10,7	11,3	4,7	5,9
00	6,3	7,8	8,4	7,7	11,3	4,0	9,3	10,4	4,7	5,4
01	6,5	7,3	8,0	7,7	10,6	4,8	8,5	9,4	5,0	5,0
01 May	6,3	7,3	8,0	7,7	10,6	4,4	8,5	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	10,5	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	10,6	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	11,0	5,6	8,6	9,1	5,3	5,0
Feb	6,8	7,5	8,1	8,0	11,2	5,6	8,6	9,1	5,3	5,1
Mar	6,8	7,5	8,1	8,0	11,2	5,7	8,7	9,0	5,3	5,1
Abr	6,9	7,5	8,1	8,0	11,2	6,0	8,7	9,0	5,2	5,2
May	6,9	7,5	8,2	8,2	11,2	5,9	8,7	9,0	5,4	5,1
Jun	6,9	7,6	8,3	8,3	11,3	5,9	8,7	9,0	5,4	5,1
Jul	7,0	7,6	8,3	8,3	11,4	5,9	8,8	9,0	5,4	5,2
Ago	7,0	7,6	8,3	8,3	11,5	5,7	8,8	...	5,5	5,2
Sep	6,9	7,6	8,3	8,3	11,6	5,7	8,8	...	5,4	...
Oct	7,0	7,7	8,4	8,3	11,7	5,7	8,8	...	5,5	...

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO

— ESPAÑA  
— ZONA EURO

— ALEMANIA  
— ESTADOS UNIDOS  
- - - FRANCIA  
- - - ITALIA  
— JAPÓN  
- - - REINO UNIDO



Fuentes: BCE y OCDE.

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

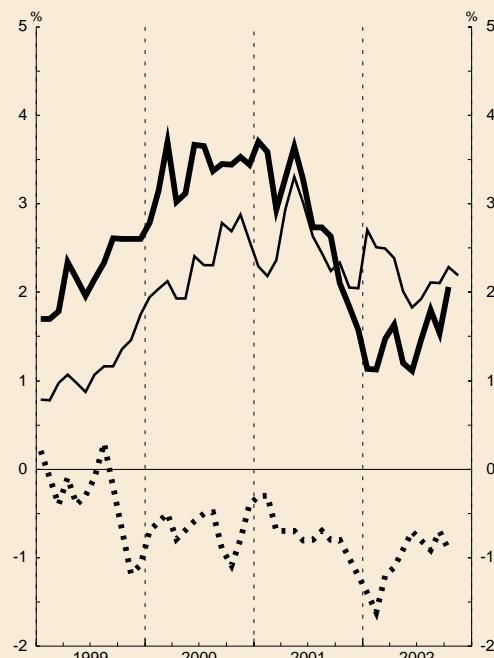
■ Serie representada gráficamente.

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	Jun	2,7	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	1,5	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	1,5	2,2	2,4	1,6	3,7	1,6	2,1	2,5	-1,1	1,3
	May	1,3	1,8	2,0	1,0	3,7	1,2	1,5	2,4	-0,9	0,8
	Jun	1,2	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	1,8	2,1	2,3	1,3	4,0	2,1	1,9	2,8	-0,9	1,4
	Nov	...	2,1	2,2	1,0	3,9	...	2,1	2,9	...	1,6

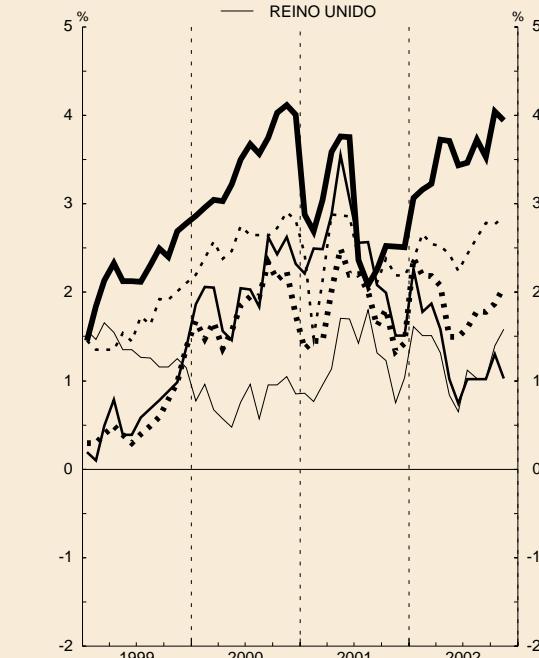
PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual

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.

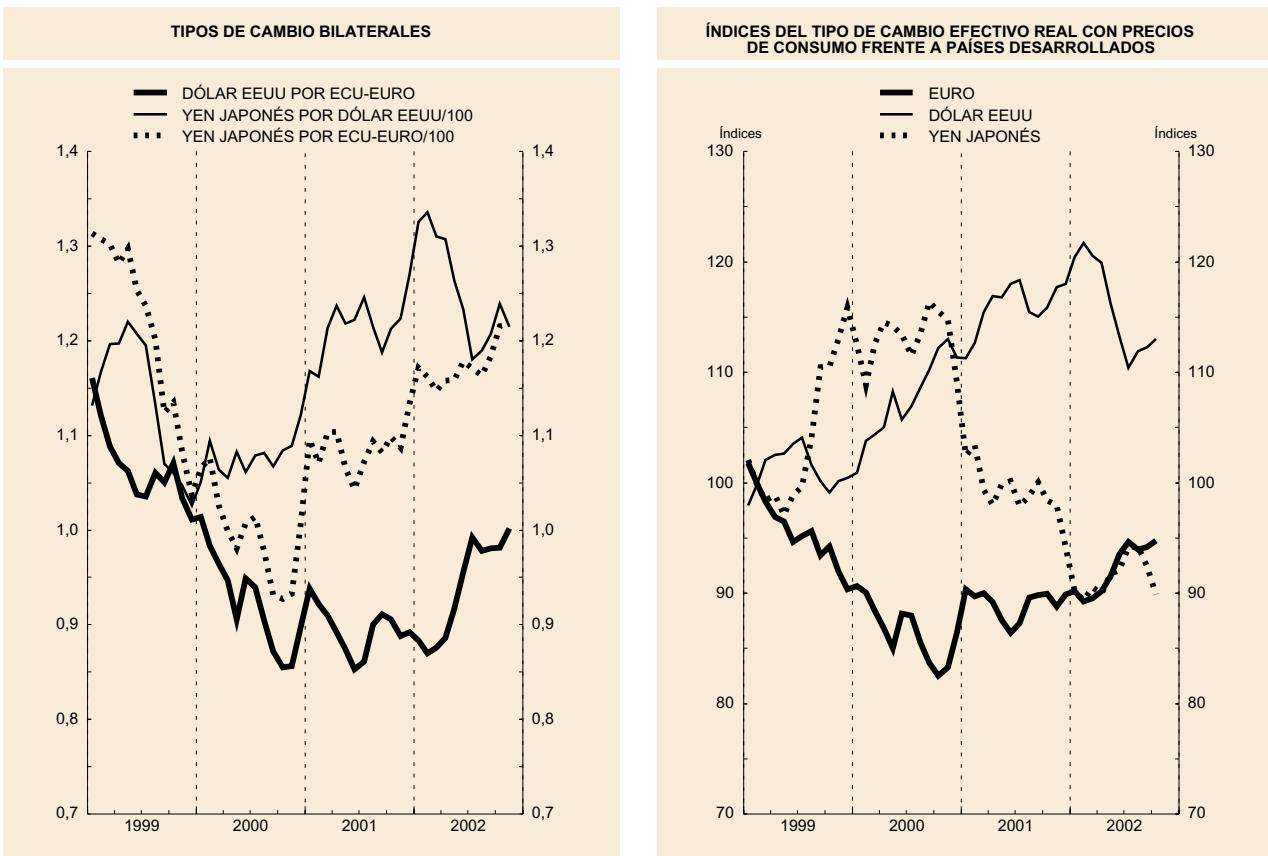
(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

## 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		
							7	8	9	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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-N	0,8958	108,33	120,99	87,3	111,6	107,3	89,0	115,8	99,6	89,1	112,3	100,0
02 E-N	0,9386	117,51	125,47	89,6	110,9	101,2	92,2	115,9	91,5	92,0	110,4	94,7
01 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	114,2	93,1
Feb	0,8700	116,23	133,59	86,8	117,0	98,5	89,3	121,7	89,4	89,2	115,2	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	93,8
Abr	0,8858	115,81	130,75	87,2	115,0	99,6	90,2	119,9	90,0	89,8	114,2	92,8
May	0,9170	115,86	126,36	88,6	111,8	101,3	91,5	116,3	91,8	90,9	110,6	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	94,2	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	97,4
Sep	0,9808	118,38	120,71	91,2	107,6	102,8	94,2	112,3	92,5	94,3	106,6	95,4
Oct	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	94,8	113,0	89,9	94,9	...	...
Nov	1,0014	121,65	121,49	92,5	106,8	101,0	...	...	...	...	...	...



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.

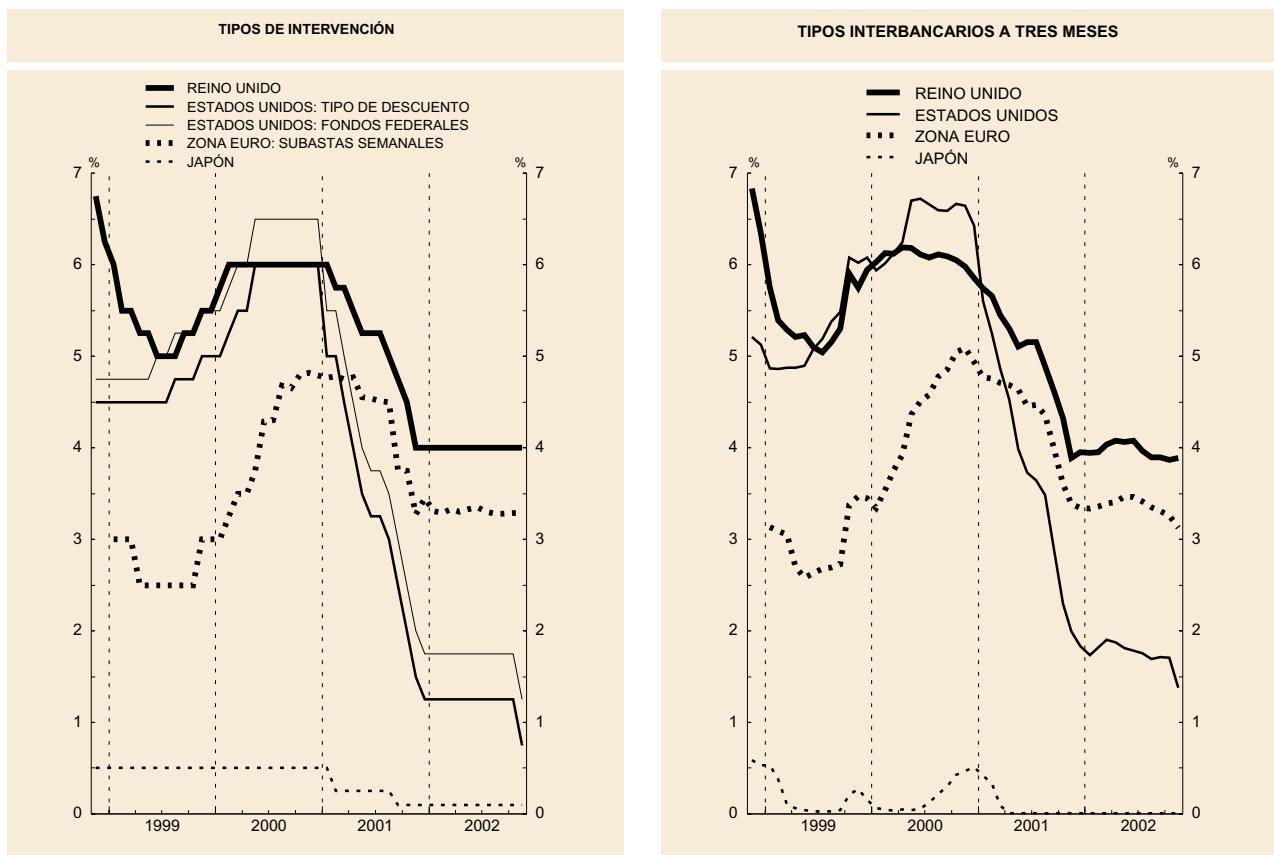
(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

## 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 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
Nov	3,25	0,75	1,25	0,10	4,00	2,02	3,26	3,12	-	-	1,38	-	-	0,01	3,88



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.

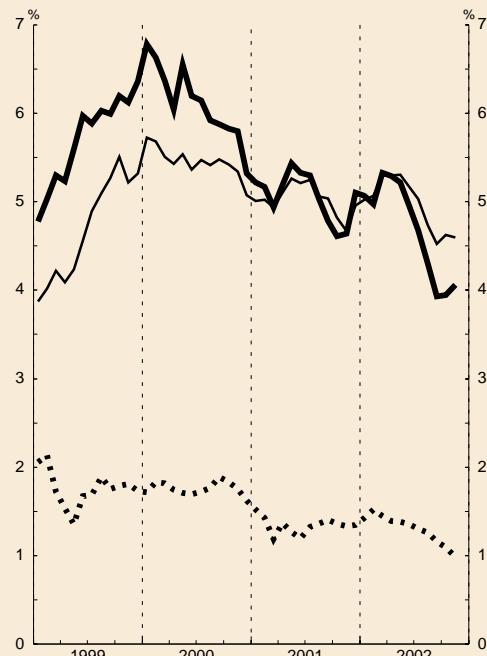
Porcentajes

	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	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
01 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
Nov	3,86	4,63	4,59	4,50	4,60	4,06	4,58	4,74	0,99	4,66

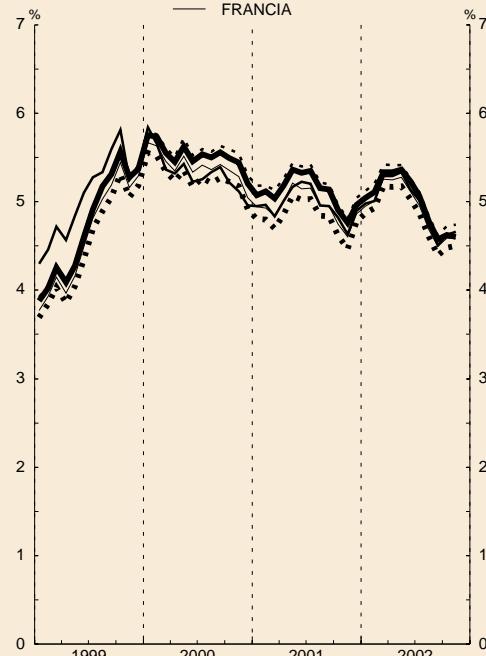
RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

ESTADOS UNIDOS  
ZONA EURO  
JAPÓN



ESTADOS UNIDOS  
ZONA EURO  
JAPÓN



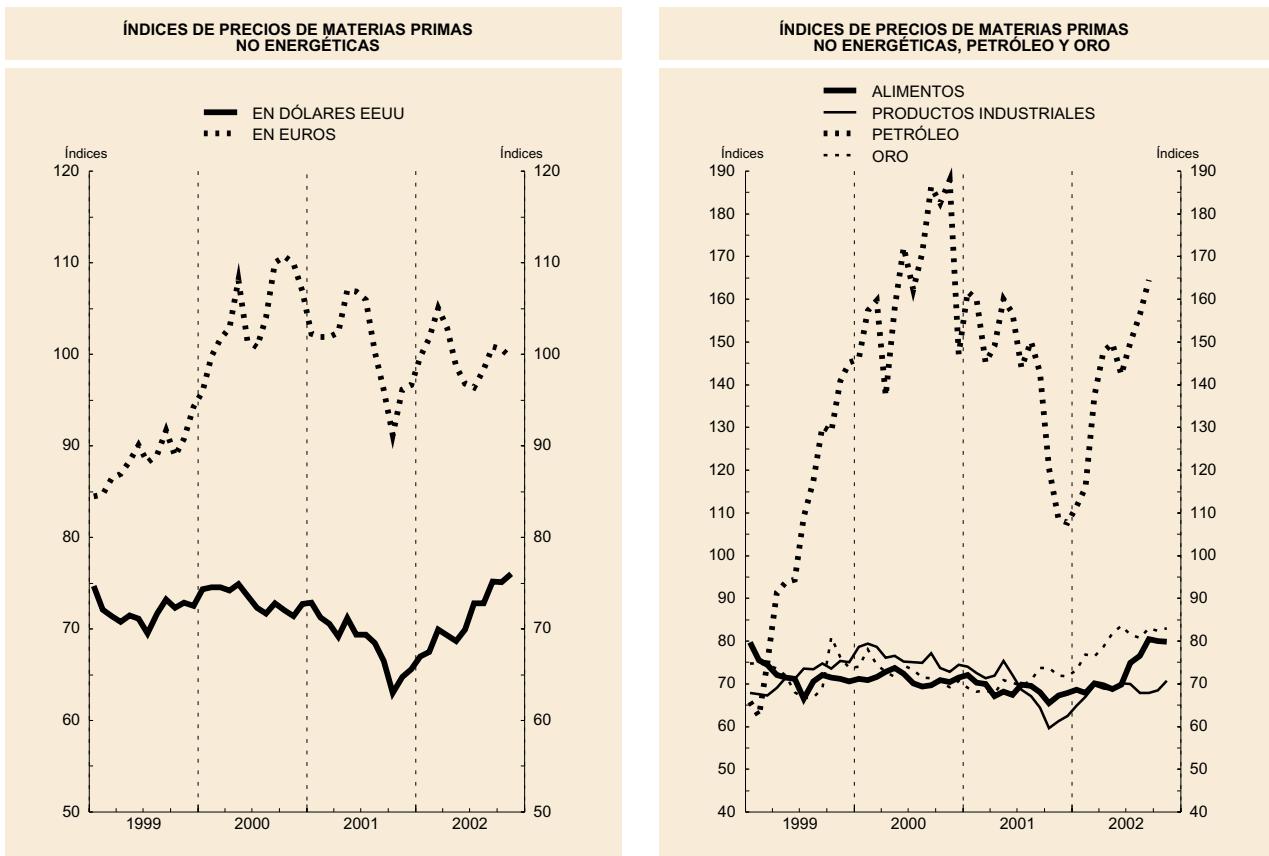
Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ 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-N	101,1	68,8	68,6	69,0	66,0	71,4	145,3	25,1	70,4	270,6	9,72						
02 E-N	100,0	71,3	73,4	68,5	69,3	67,8	...	24,7	80,2	307,9	10,56						
01 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	156,4	26,7	80,8	310,3	10,20						
Sep	100,9	75,2	80,5	67,9	70,4	65,7	164,5	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	316,6	10,37						
Nov	99,6	76,0	79,9	70,8	72,5	69,3	...	24,3	83,0	319,1	10,24						



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.

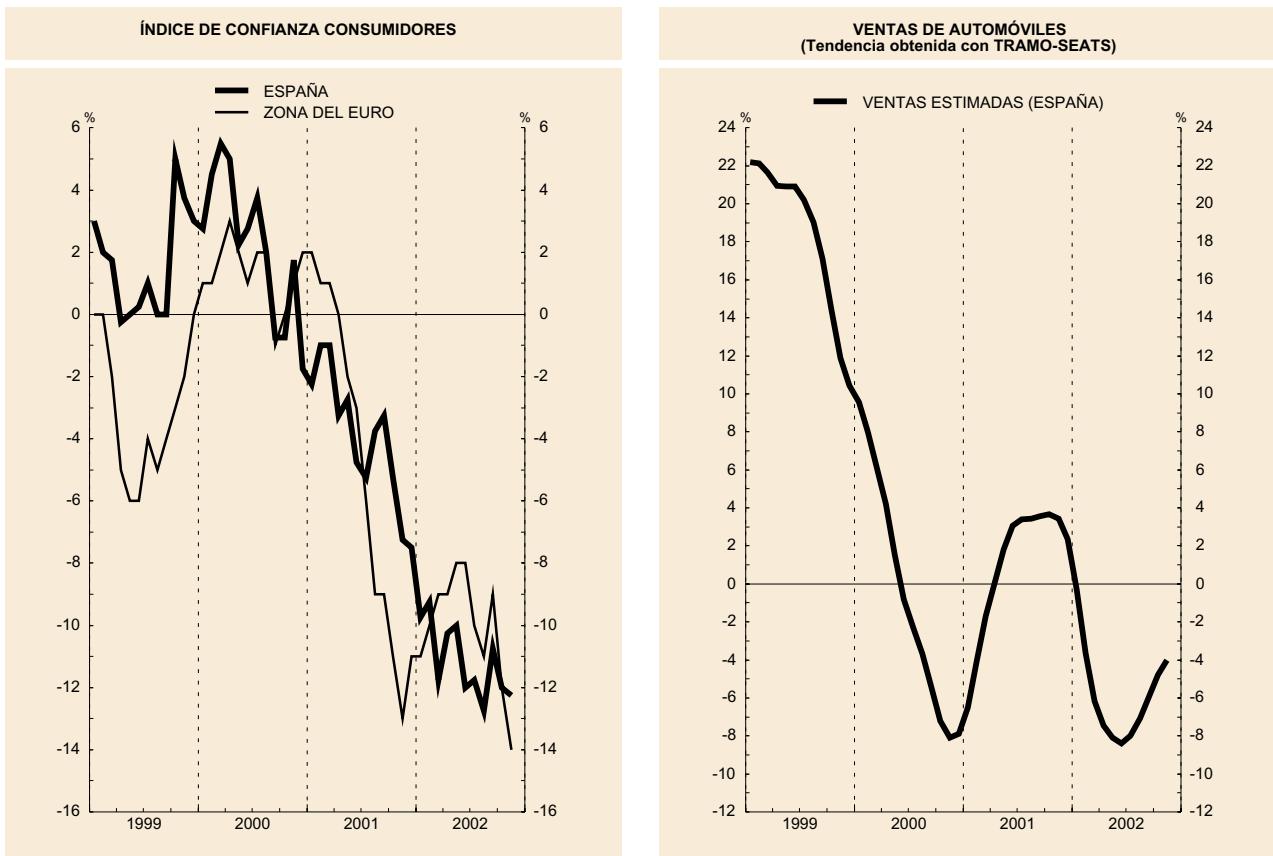
(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

### 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 del comercio minorista	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 consumidor	Índice de confianza comercio minorista				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	1,5	
01 E-N	A	-4	-3	4	-0	-5	1,7	0,9	2,6	...	7,2	3,4	3,4	5,3	1,4	1,5	
02 E-N	A	-11	-6	-0	-2	-10	-16	-8,6	-7,9	-7,7	...	...	...	...	...	...	
01 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	
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	
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	
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	
Abr	P	-10	-6	-	-2	-9	-17	-6,6	-0,5	-7,7	-7,9	9,7	5,8	9,8	2,8	8,6	
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	
Jun	P	-12	-8	-	-3	-8	-18	-16,5	-1,6	-16,4	-9,2	2,3	-1,1	3,5	-3,5	0,6	
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	
Ago	P	-13	-9	-2	-3	-11	-16	-9,1	-7,7	-10,1	-4,5	4,1	0,5	11,0	2,8	-0,8	
Sep	A	-11	-5	-	-2	-9	-17	-2,2	-2,2	-4,1	-2,5	7,7	4,1	8,3	-0,7	8,0	
Oct	A	-12	-6	-	-	-12	-16	0,5	-0,2	0,3	...	8,3	4,2	9,7	2,9	5,0	
Nov	A	-12	-4	-	-1	-14	-14	-8,6	-10,9	-8,7	...	...	...	...	...	...	



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

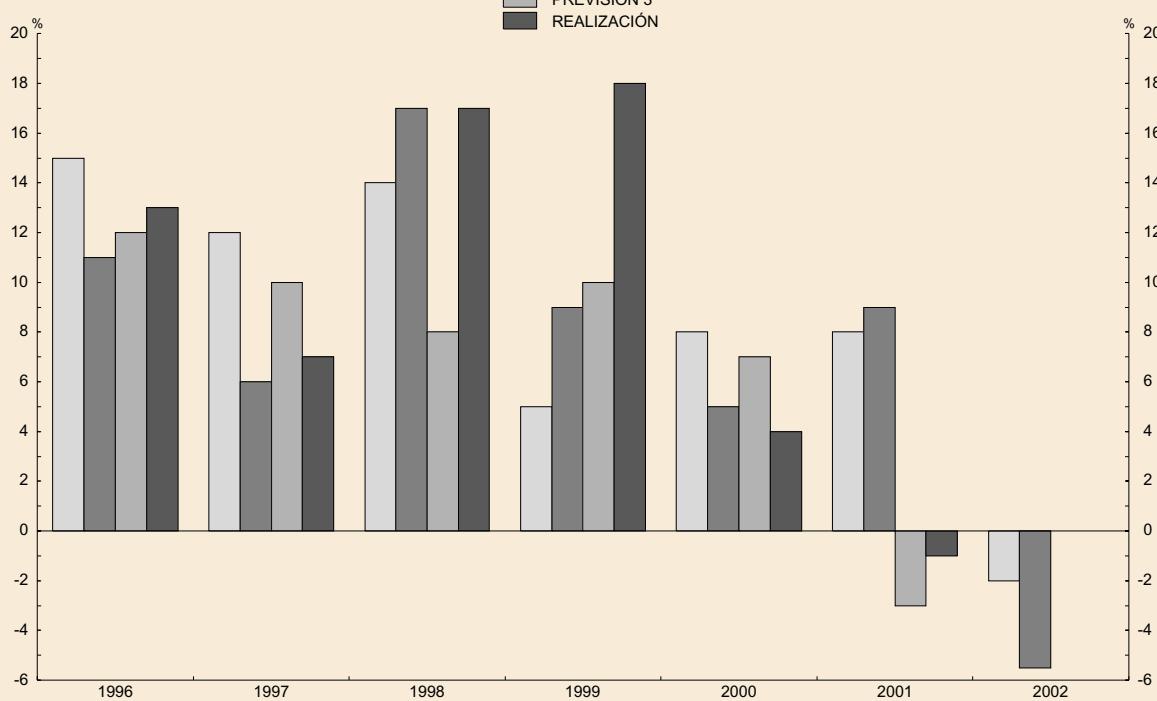
■ Serie representada gráficamente.

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.

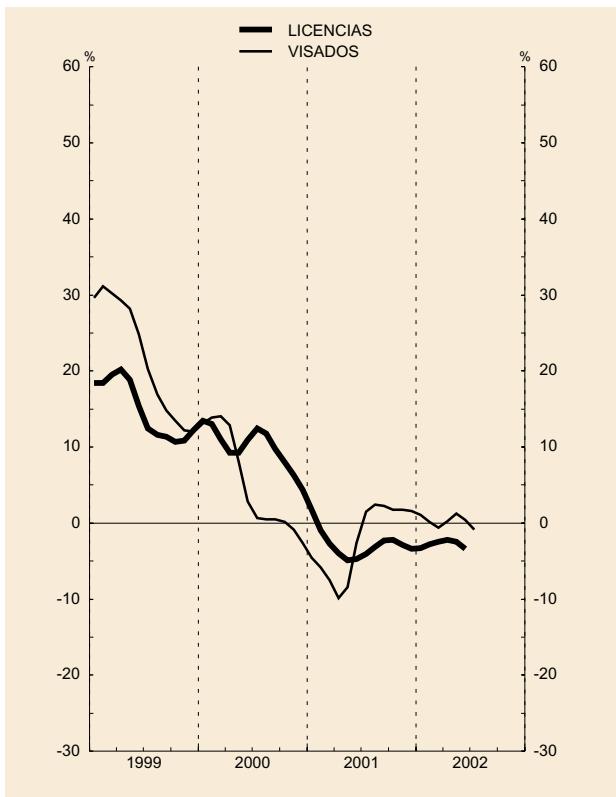
### 3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

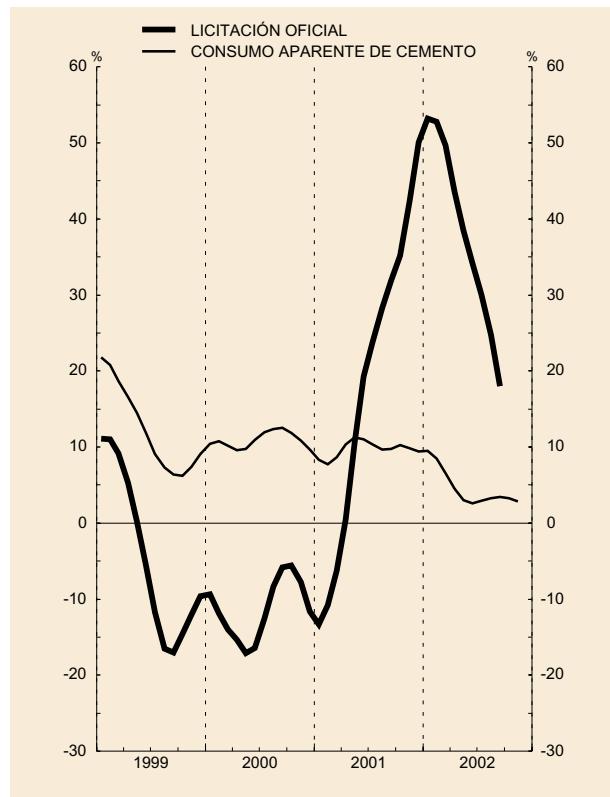
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual			Total	De la cual	Total		Edificación			Ingeniería civil			
		Residencial	Vivienda	No residencial			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	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-N	-3,1	-6,5	-7,5	12,2	-2,6	-5,9	42,9	42,9	55,7	121,3	92,8	35,8	36,7	10,2	
02 E-N	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,5	
01 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	74,9	9,0	0,3		
Jun	-9,8	-9,2	-10,1	-12,4	-4,4	-3,0	-40,4	19,2	-54,5	-87,5	-37,5	15,3	-27,0	-3,8	
Jul	...	...	...	...	0,8	2,9	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	-1,2	
Sep	...	...	...	...	...	...	1,0	15,8	1,3	-54,2	53,3	35,0	0,8	7,6	
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,1	
Nov	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1,9	

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.

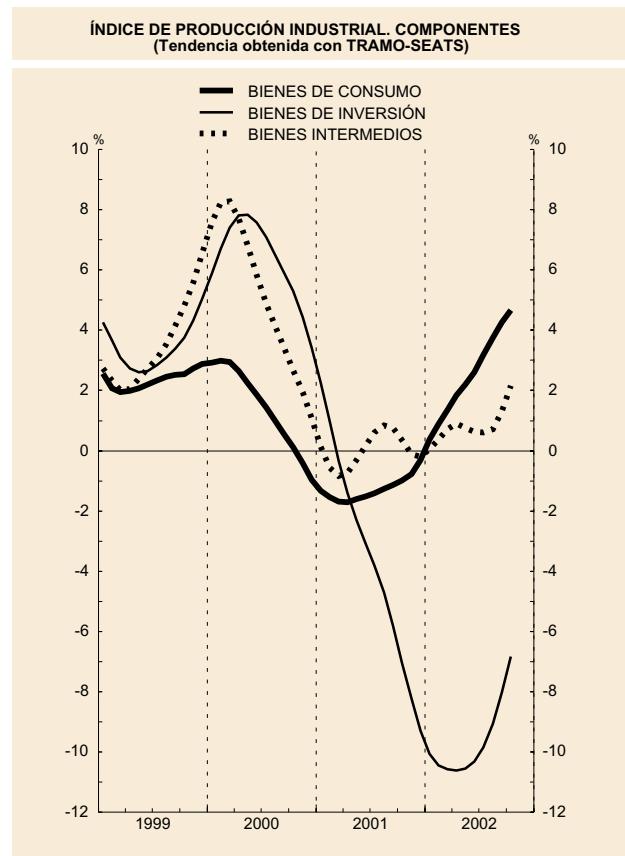
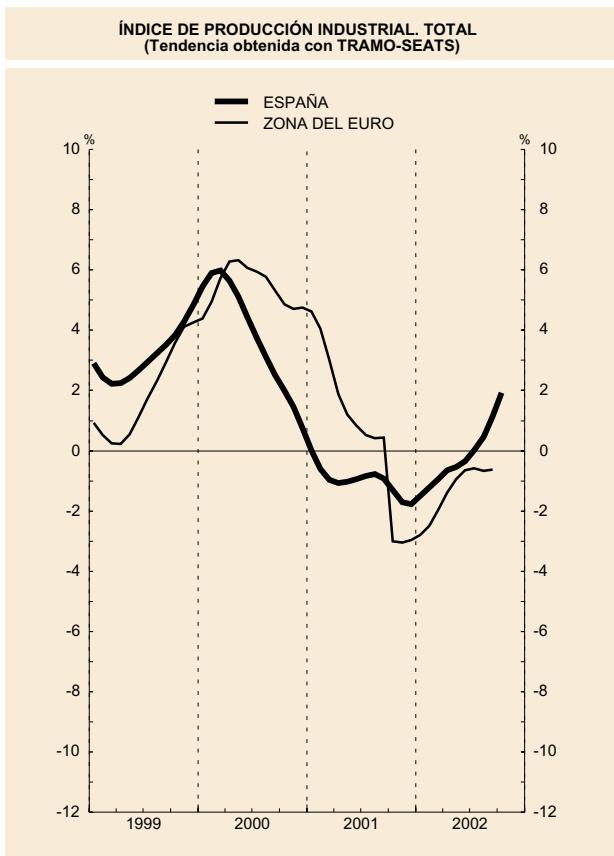
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

### 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	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
	Total	1									12	1	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
	Serie original	T	12													
	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-O	MP	122,2	-0,5	-1,0	-1,3	-1,1	0,4	2,0	0,6	-1,6	-1,3	1,4	1,5	...	2,9	0,6
02 E-O	MP	122,1	-0,1	-0,3	3,0	-10,1	0,9	1,3	2,8	-5,0	2,0	...	...	...	...	...
01 Jul	P	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,3	-1,5	-0,7	-1,9	-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	1,4	1,8	2,8	-0,2
Sep	P	121,5	-2,9	-3,7	-5,4	-2,3	-0,9	2,5	-0,9	-5,4	-4,0	-0,3	-0,5	-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	-2,4	-2,8	-2,1	-2,5	-3,4
Nov	P	127,0	-4,7	-6,3	-3,4	-13,6	-2,7	3,8	-1,0	-13,2	-2,8	-4,0	-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	-	-4,3	-6,3	-3,6	-6,3	-8,7
02 Ene	P	123,5	-0,6	-1,9	2,4	-10,2	0,5	6,2	0,1	-7,1	1,8	-2,8	-3,7	-0,9	-6,1	-3,4
Feb	P	120,2	-0,6	-0,9	3,1	-10,6	0,1	1,7	2,6	-6,8	2,3	-3,0	-3,9	-1,1	-7,2	-2,5
Mar	P	118,2	-10,0	-11,7	-10,3	-21,9	-5,8	-0,5	-5,4	-18,8	-9,2	-2,2	-2,7	-1,4	-6,2	-0,4
Abr	P	126,5	10,6	10,6	15,7	-0,2	10,5	10,8	12,6	7,5	12,0	-0,7	-0,9	-1,3	-2,2	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	-1,1	-0,1	-4,4	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	-1,5	-0,0
Jul	P	132,5	3,5	3,6	7,1	-4,6	3,4	3,0	6,0	-0,9	6,4	-0,1	-0,3	-1,7	-0,7	0,7
Ago	P	86,5	-3,6	-3,0	1,7	-18,8	-3,9	-5,3	-1,3	-10,4	0,5	-1,3	-1,3	-2,2	-2,5	0,0
Sep	P	124,7	2,6	3,3	7,4	-6,7	2,2	-0,5	5,0	0,7	4,4	-0,3	-0,6	...	-2,8	1,4
Oct	P	136,0	4,1	5,2	7,0	-2,5	4,1	-1,7	9,7	3,6	3,8	...	...	...	...	...



Fuentes: INE y BCE.

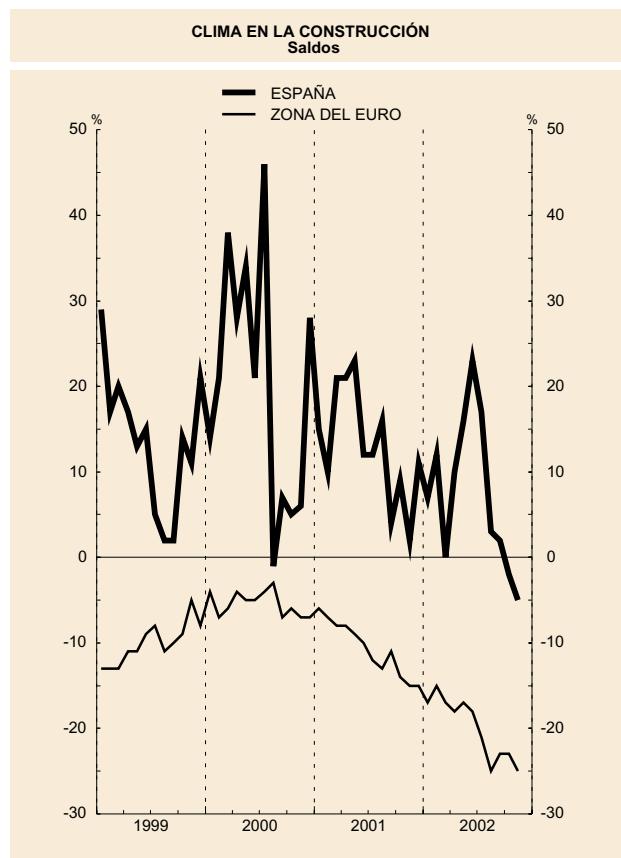
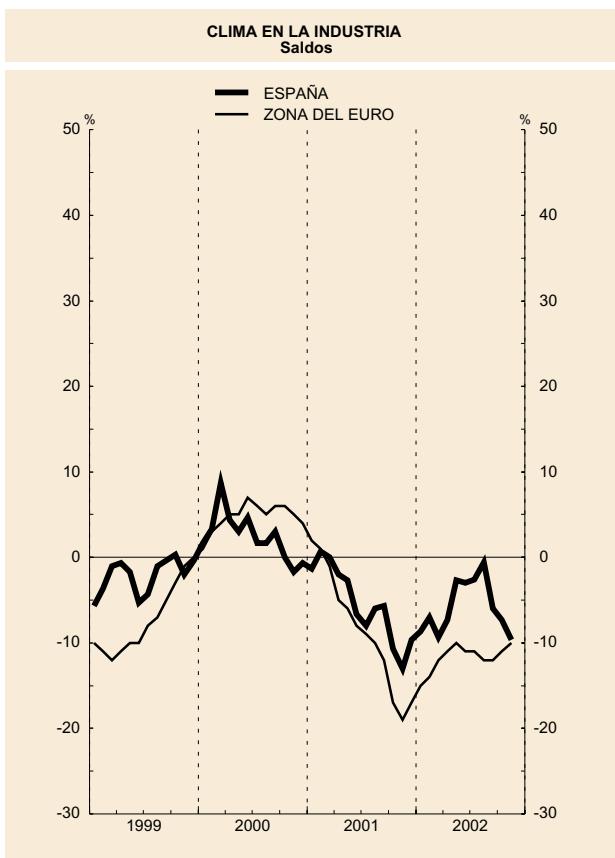
Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

### 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-N M -5	0	3	-8	-12	11	-4	-4	-6	13	11	22	35	38	-8	-12	-10
02 E-N M -6	-2	3	-12	-17	8	-8	-6	-4	8	12	12	14	31	-12	-26	-20
01 Ago -6	-1	-	-9	-14	9	-7	-6	-5	16	4	24	33	32	-10	-16	-13
Sep -6	1	1	-10	-13	8	-4	-8	-7	4	2	26	54	50	-12	-19	-11
Oct -11	-4	-9	-12	-16	11	-9	-12	-12	9	4	35	49	52	-17	-25	-14
Nov -13	-8	-13	-15	-22	11	-9	-13	-16	2	-18	12	36	2	-19	-28	-15
Dic -10	-9	-3	-17	-22	9	-10	-6	-13	11	-8	15	56	38	-17	-28	-15
02 Ene -9	-14	6	-22	-28	10	-12	-11	-6	7	-20	-2	14	34	-15	-28	-17
Feb -7	-11	7	-16	-17	12	-7	-5	-7	12	1	18	12	66	-14	-26	-15
Mar -9	-7	-2	-17	-19	9	-13	-13	-4	-	6	14	41	77	-12	-25	-17
Abr -7	-3	-	-14	-20	8	-13	-5	-4	10	18	20	-3	62	-11	-26	-18
May -3	3	7	-9	-15	6	-9	-5	3	16	20	11	20	71	-10	-23	-17
Jun -3	4	5	-6	-16	8	-2	-4	-3	23	10	22	14	62	-11	-25	-18
Jul -3	7	4	-7	-19	5	-9	-1	2	17	39	9	46	34	-11	-26	-21
Ago -1	4	11	-6	-15	7	-6	3	2	3	23	5	8	-25	-12	-30	-25
Sep -6	-	5	-15	-17	8	-6	-9	-3	2	10	12	6	19	-12	-26	-23
Oct -7	-4	-	-11	-12	11	-4	-8	-10	-2	14	15	8	-24	-11	-25	-23
Nov -10	2	-13	-8	-12	8	-6	-10	-13	-5	7	9	-11	-34	-10	-24	-25



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

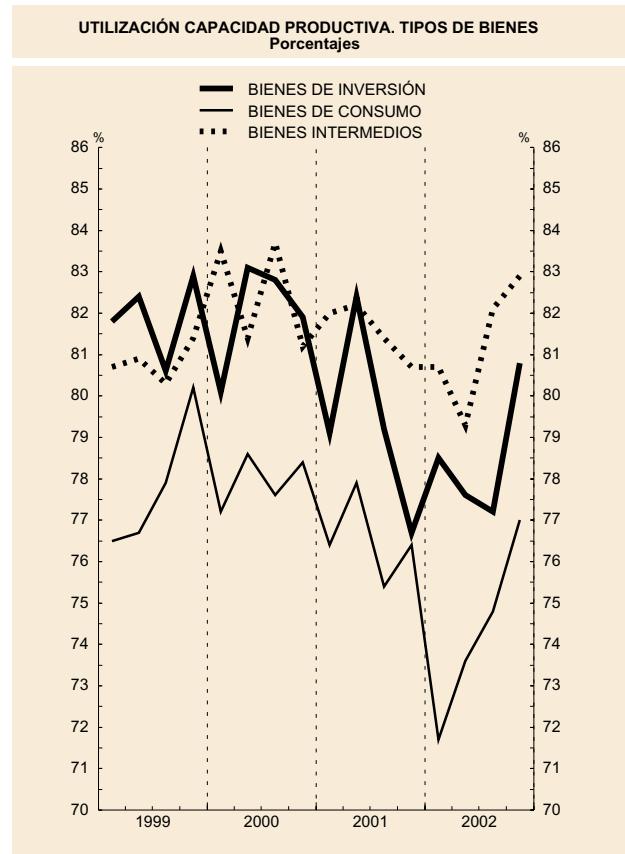
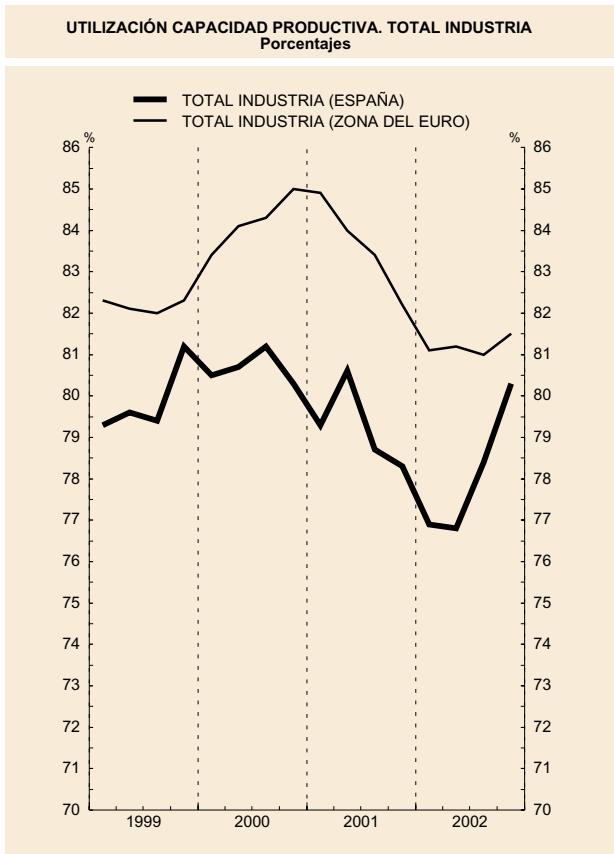
(b) Hasta noviembre de 2001, la denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

### 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	



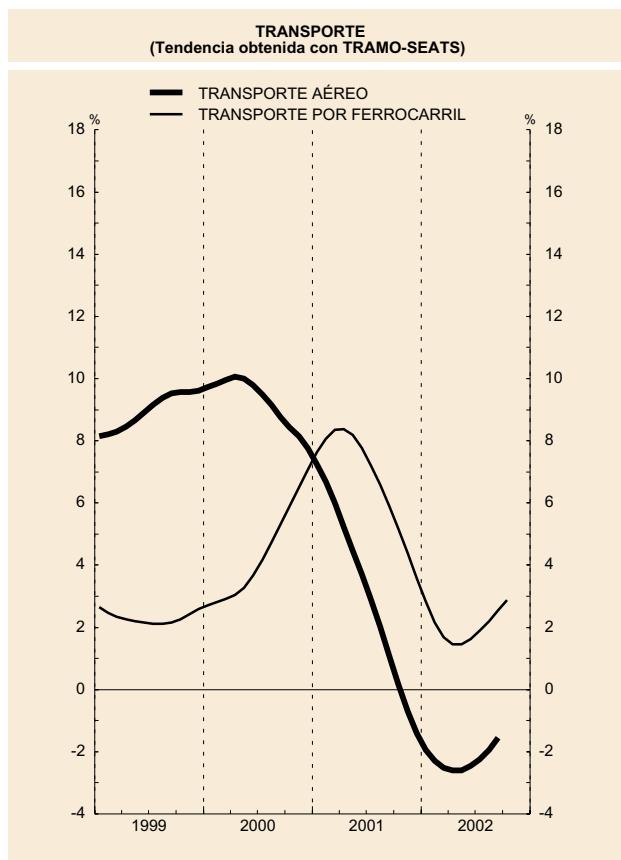
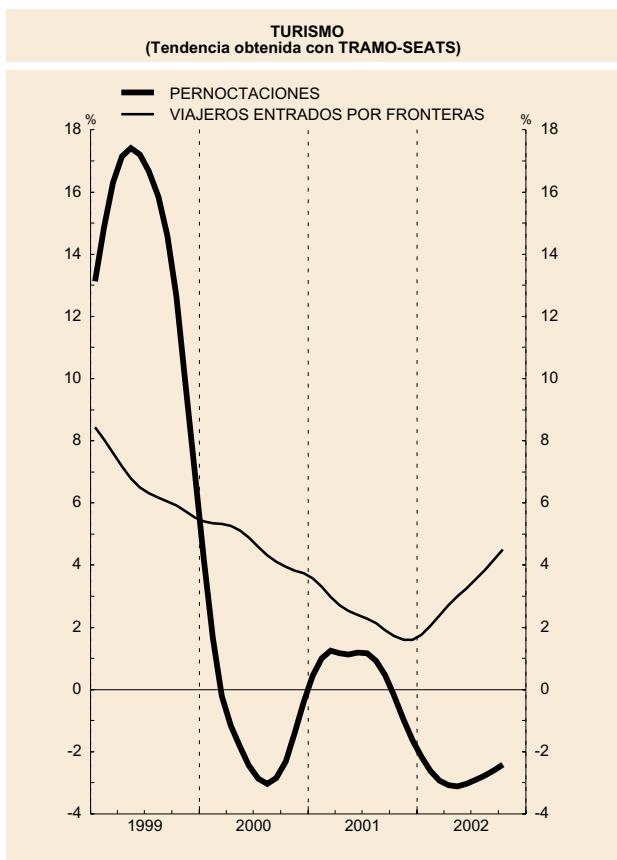
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

### 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	1,1	-0,5	0,7	-0,3	2,9	5,1	-1,0	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
01 E-O	P	1,5	0,0	0,9	-0,0	3,4	5,7	-0,9	4,1	2,0	5,5	-3,5	0,8	2,9	6,5	-0,2
02 E-O	P	-0,3	-1,6	-2,8	-5,2	3,6	2,1	6,5	...	...	...	...	...	...	4,0	...
01 Jul		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		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		-0,3	-1,8	1,6	1,2	0,9	5,0	-8,0	3,2	1,7	4,1	-10,2	-1,6	8,9	1,4	17,2
Oct		-1,1	-4,7	-1,9	-2,3	-0,4	1,3	-4,1	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,2	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	-6,5	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	2,1	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	19,1	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	-0,3	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	-2,6	-2,7	-2,5	5,3	3,2	1,2	5,6	-0,0
Oct	P	1,4	3,1	-2,5	-3,4	7,5	5,0	13,3	...	...	...	...	...	7,3	...	



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.

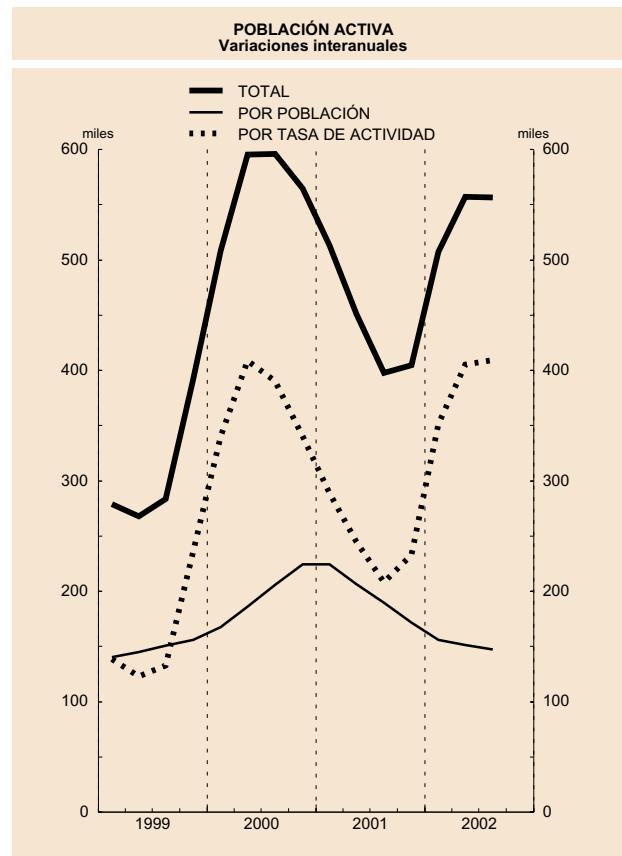
(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

#### 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 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3	Miles de personas 4			Variación interanual (b) (c)					
							Total (Miles de personas) 6	Por población (Miles de personas) 7	Por tasa de actividad (Miles de personas) 8			
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.

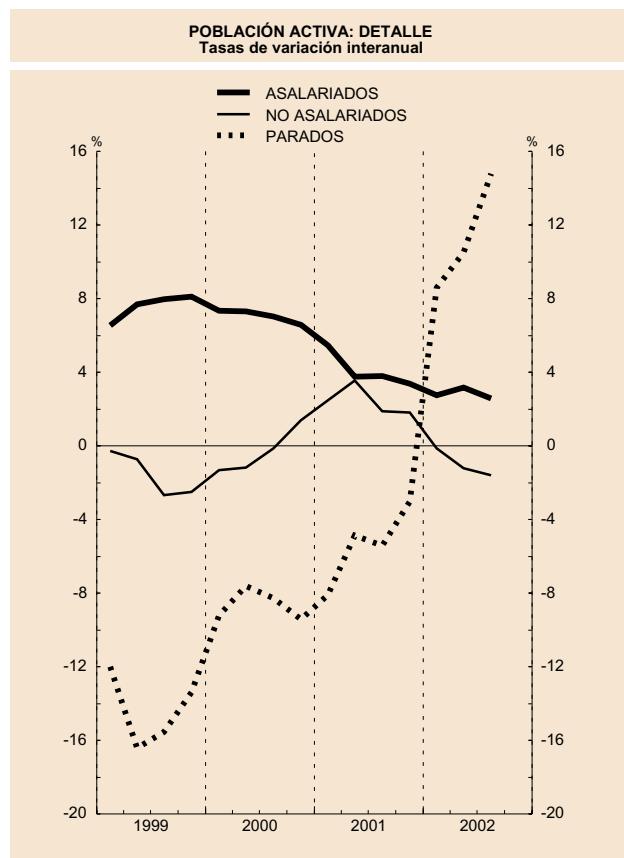
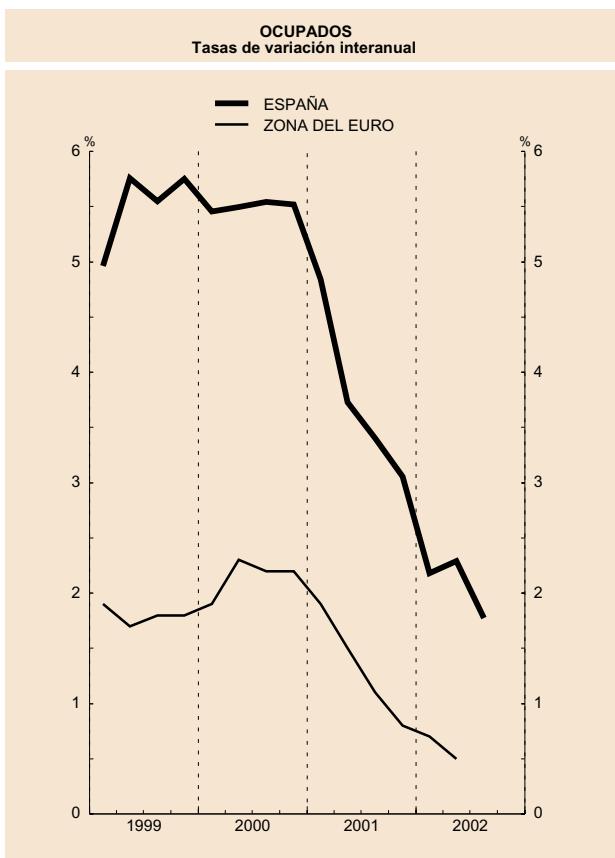
Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

## 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	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					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	(a)	(b)	(b)	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	9,35
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	8,39
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,3	8,01
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	8,00
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	...	8,21
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	8,74
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	8,47
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	8,28
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	8,08
01 I		15 713	725	4,8	12 563	649	5,4	3 150	76	2,5	1 916	-212	-8,1	10,87	1,9	8,04
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	8,03
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	8,12
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,5	8,21
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	...	8,30



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)).

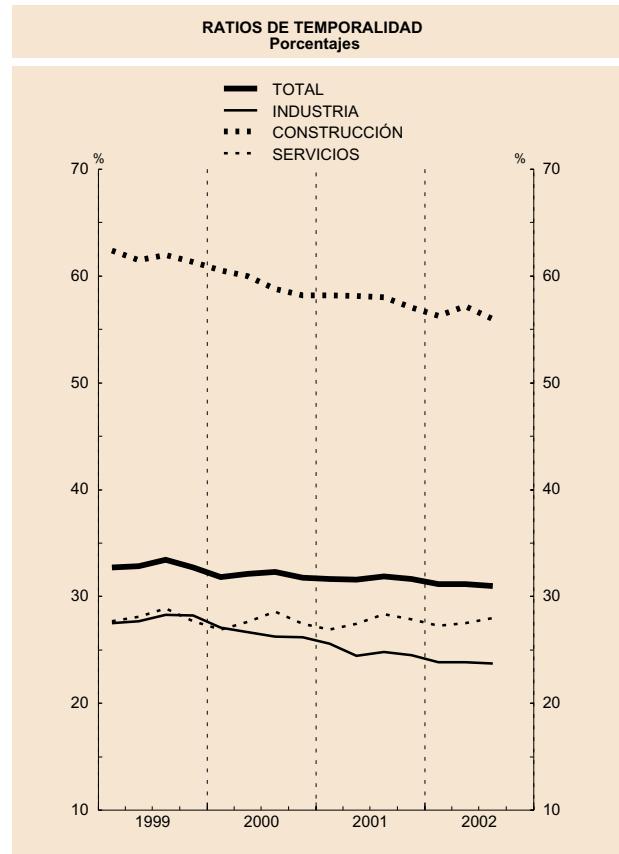
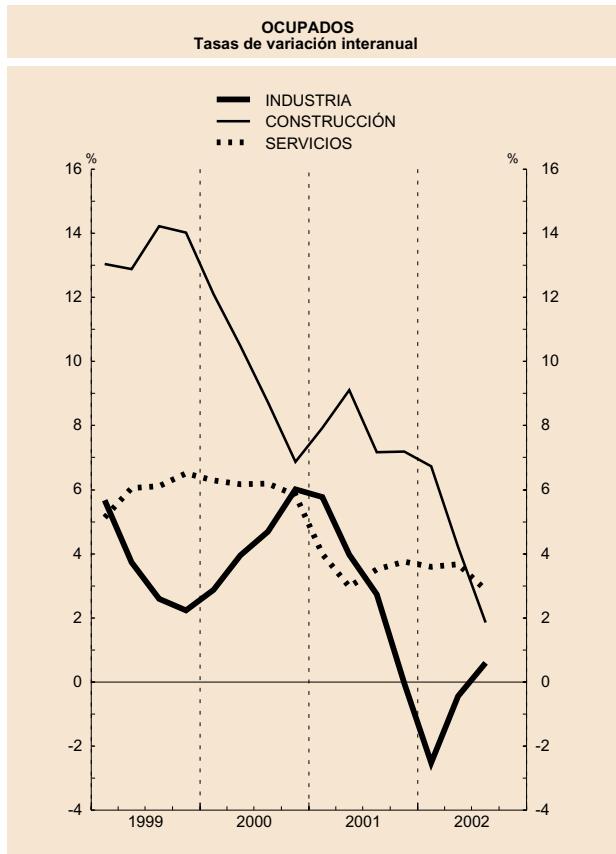
(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie de la columna 10. Por esta razón las tasas y variaciones interanuales del 2001 no se pueden reconstruir con la serie de la columna 10. Las notas metodológicas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

	1	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
		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.

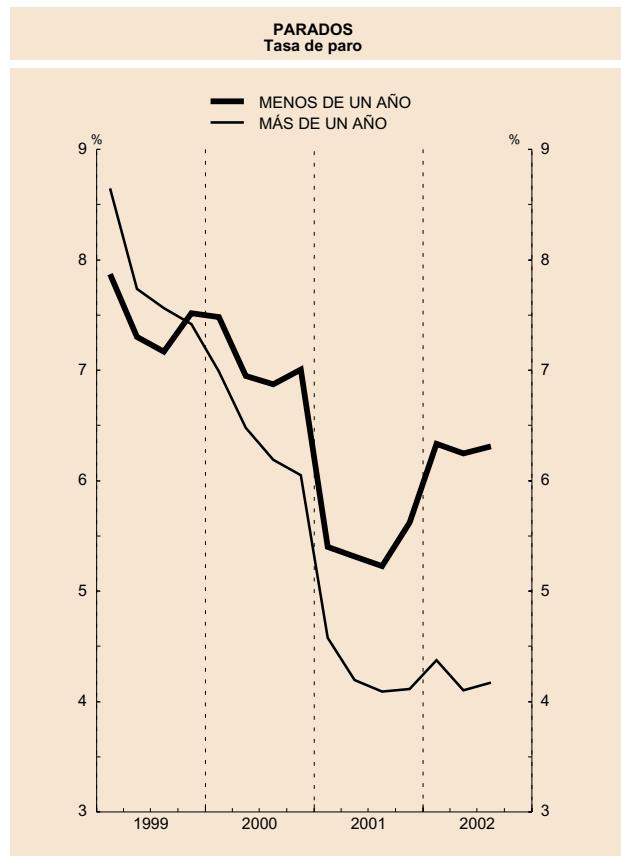
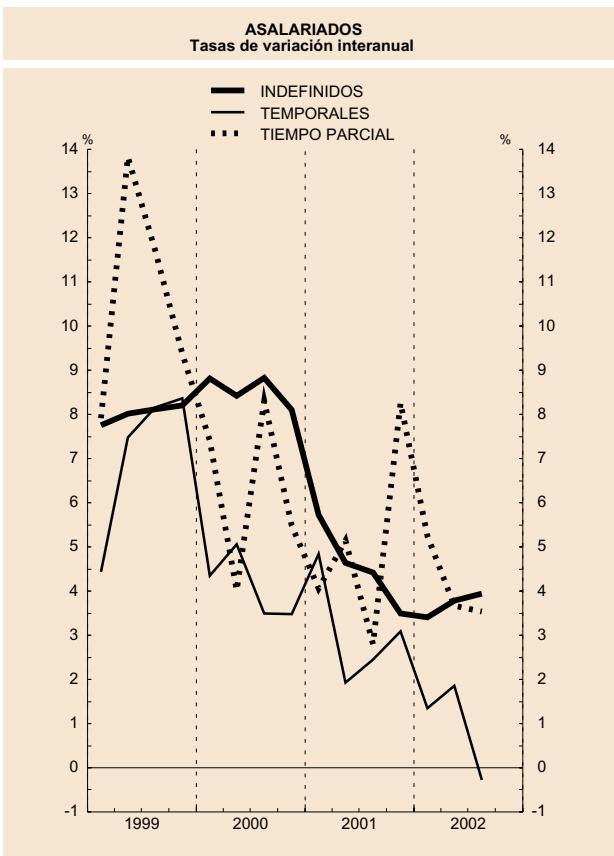
(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

#### 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)	1 T 4	2 ■	Varición interanual (Miles de personas)	1 T 4	3 ■	5 Ratio de temporalidad (%)	Varición interanual (Miles de personas)	1 T 4	6 ■	Varición interanual (Miles de personas)	1 T 4	7 ■	8 % sobre asalariados	9 ■	10 ■	Tasa de paro (%) (a)	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 II 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	III 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	IV 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	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 II 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	III 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	IV 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	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 II 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	III 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	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)).

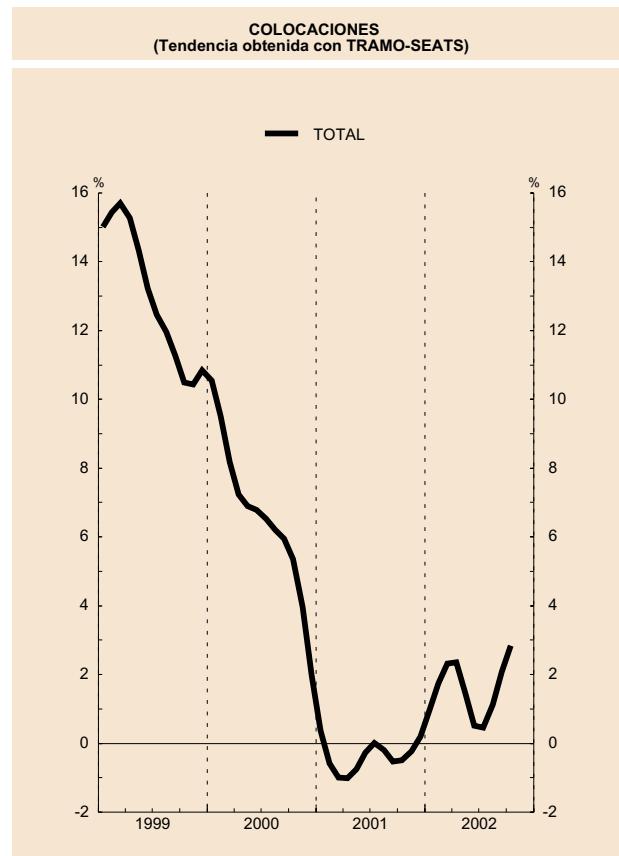
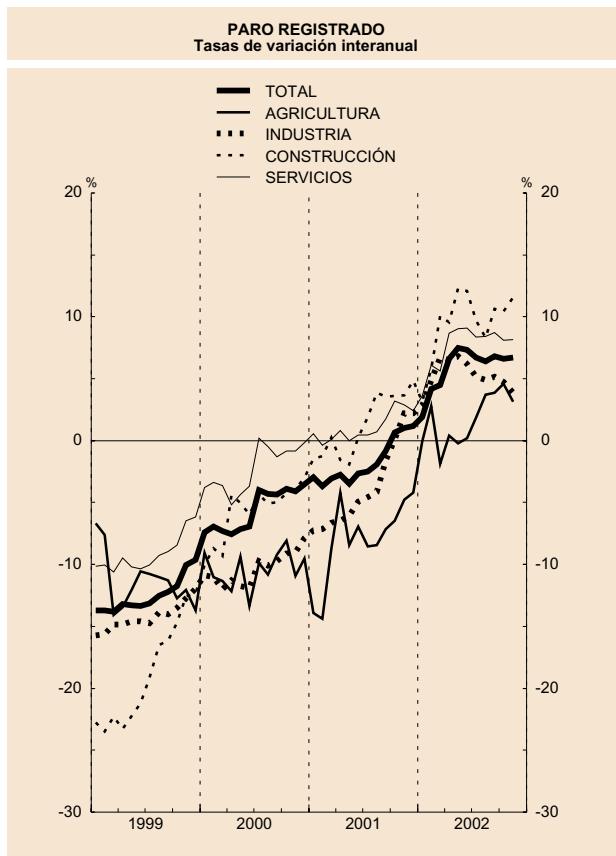
(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie con la nueva definición de parado. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red([www.ine.es](http://www.ine.es)).

#### 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)	T 12	1	12							Miles de personas	T 12	12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas
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-N	M	1 526	-32	-2,0	-10,0	-0,4	-8,5	-0,1	-4,3	0,9	0,9	1 191	1,9	9,26	18,30	90,74	1 152	0,1
02 E-N	MP	1 615	90	5,9	-1,0	7,1	1,6	7,3	5,2	9,3	7,6	1 202	0,9	9,10	19,34	90,90	...	...
01 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		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		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
Nov	P	1 678	105	6,7	1,6	7,6	3,1	7,7	3,8	11,6	8,2	1 182	-10,8	9,01	21,37	90,99	...	...



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

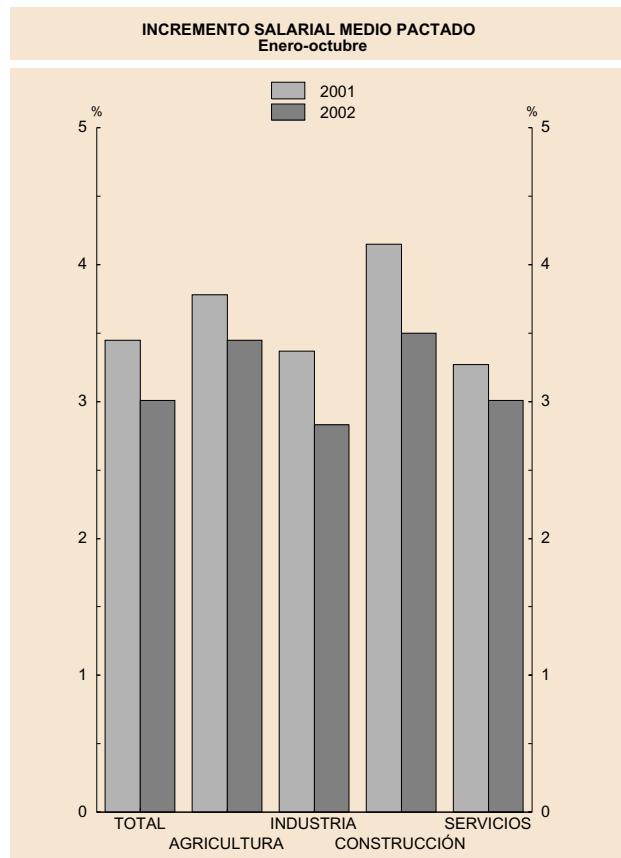
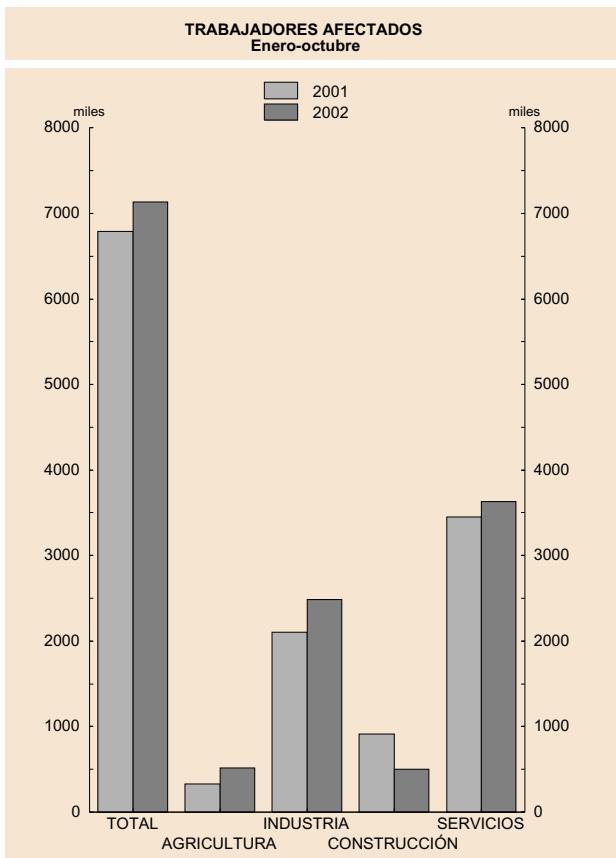
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

#### 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	9 120	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 May	8 960	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	9 006	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	9 026	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	9 028	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	9 095	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	9 107	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	9 107	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	9 120	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	6 599	2,99	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	6 626	2,99	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	6 688	2,99	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
Abr	6 950	3,01	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	7 117	3,01	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	7 123	3,01	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	7 126	3,01	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	7 126	3,01	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	7 128	3,01	5 354	1 361	6 715	336	504	2 362	383	3 466	2,79	3,85	3,00	3,43	2,83	3,47	3,01
Oct	7 129	3,01	5 425	1 707	7 132	340	515	2 485	504	3 629	2,79	3,72	3,01	3,45	2,83	3,50	3,01



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

(a) Datos acumulados.

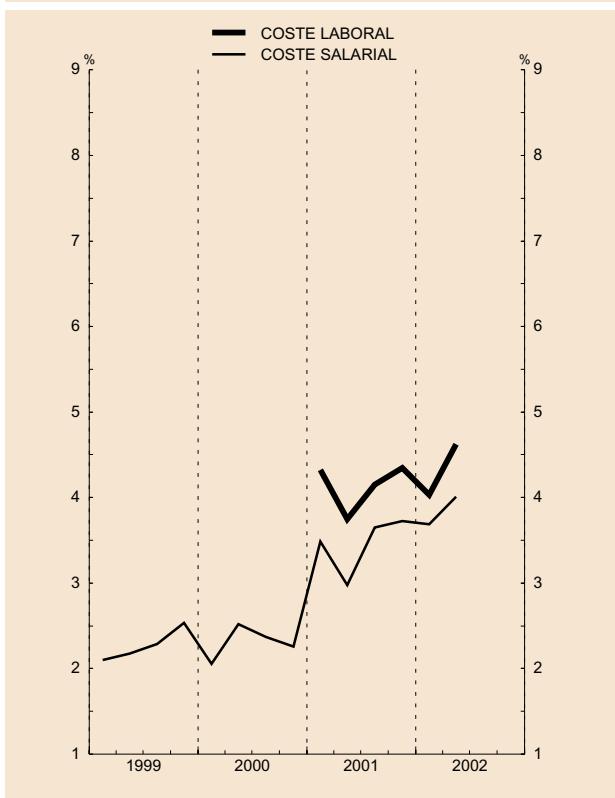
#### 4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

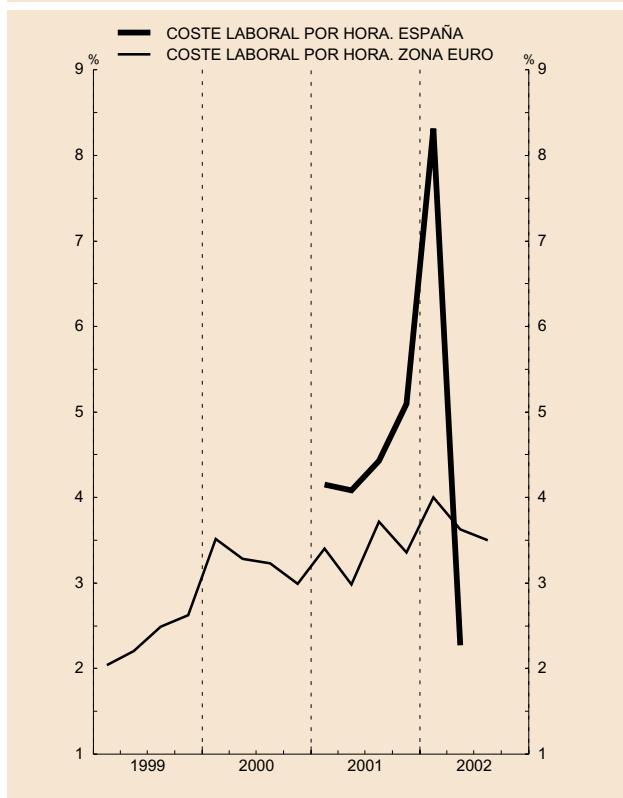
Tasas de variación interanual

	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	...	3,2			
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	3,7		
IV		4,3	4,3	4,7	4,5	5,1	3,7	3,6	3,4	4,1	4,6	6,4	3,4		
02 I		4,0	3,7	4,6	4,4	8,3	3,7	3,8	3,9	3,9	8,0	5,0	4,0		
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.

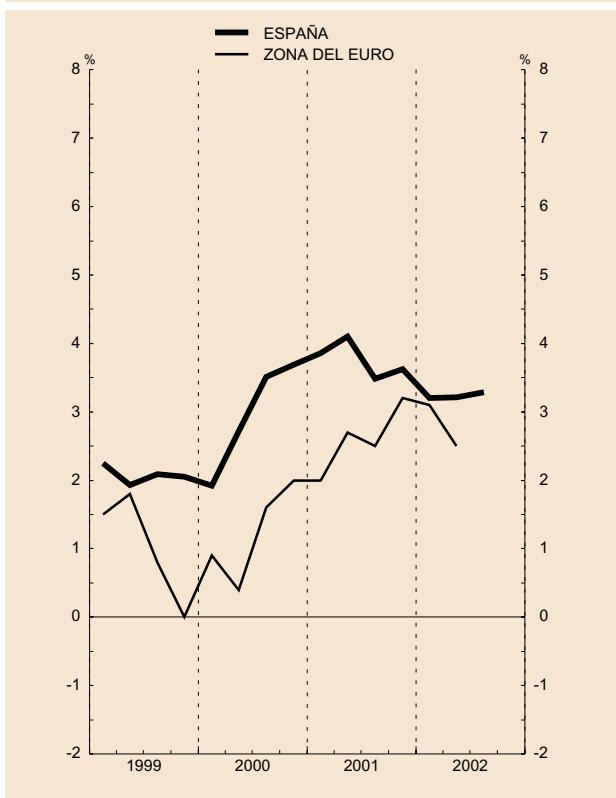
#### 4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

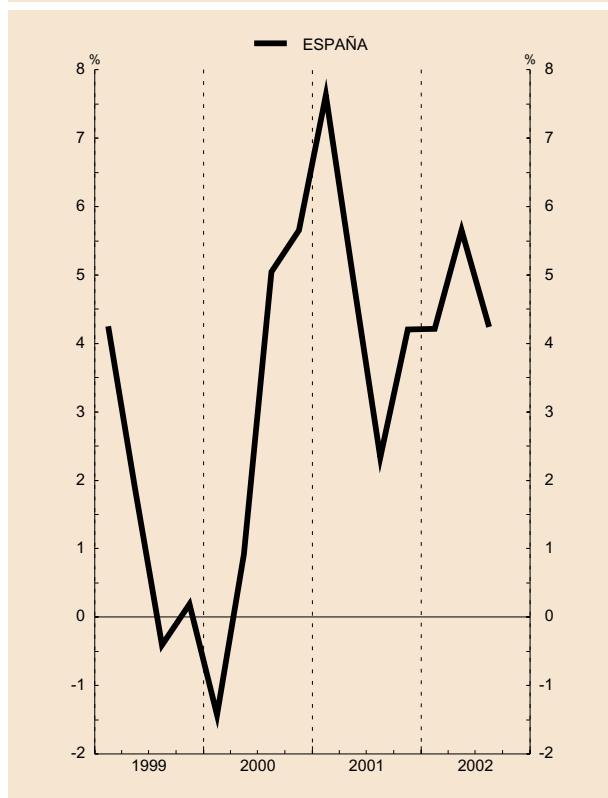
Tasas de variación interanual

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

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.

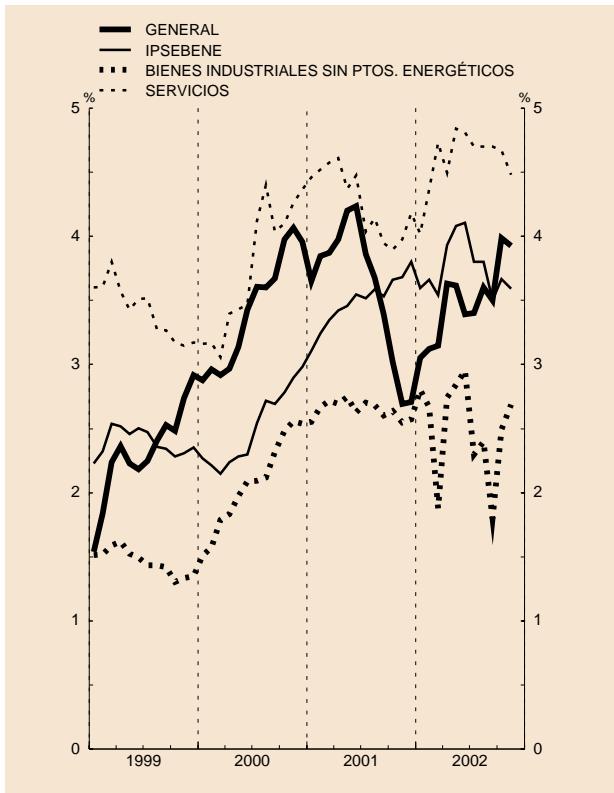
## 5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

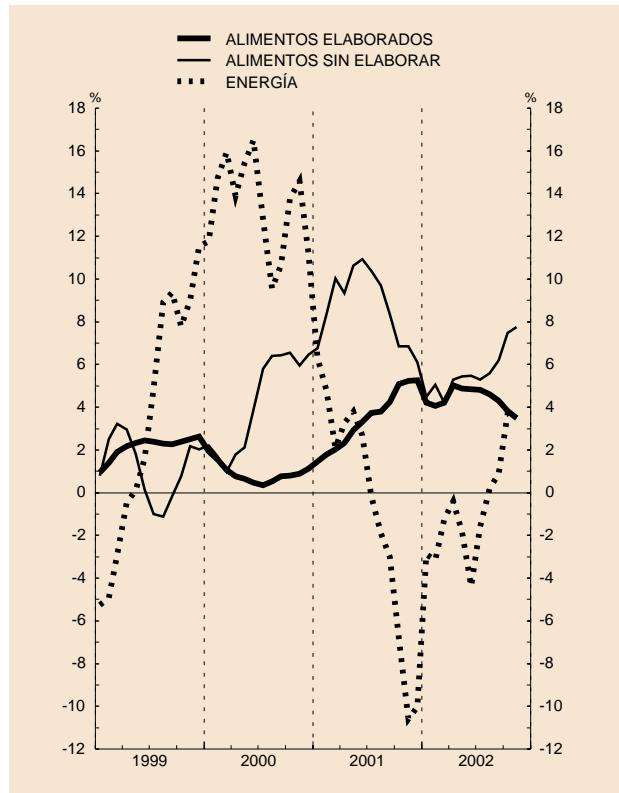
Índices y tasas de variación interanual

	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>	T <sup>12</sup>	s/dic	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sup>1</sup>
		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-N	M	100,4	0,2	3,7	1,7	8,9	3,3	2,7	0,0	4,3	3,5	104,1	6,0
02 E-N	M	103,4	0,3	3,5	1,9	5,7	4,4	2,5	-0,6	4,6	3,8	...	...
01 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	...	...
Nov		105,1	0,2	3,9	3,7	7,8	3,5	2,7	3,5	4,5	3,6	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

(a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red([www.ine.es](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.

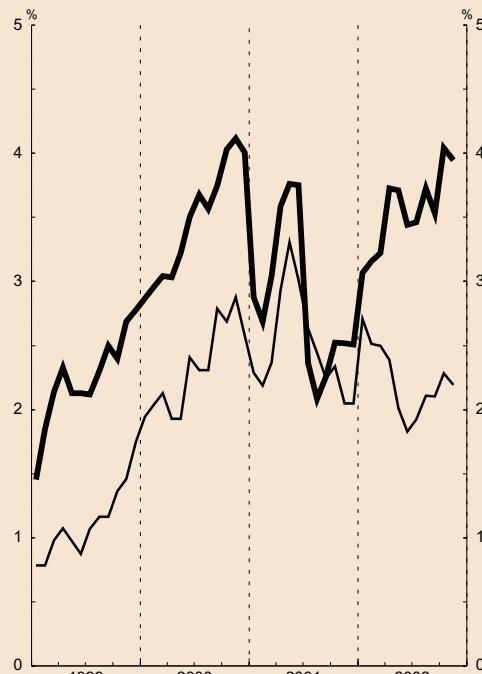
Tasas de variación interanual

		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				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18				
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-N	M	2,9	2,5	2,3	2,5	5,1	4,5	2,5	2,8	7,4	7,1	0,6	1,6	0,9	1,1	0,1	3,4	3,9	2,4	
02	E-N	M	3,6	2,2	3,0	1,7	4,8	3,1	5,0	3,0	4,6	3,2	1,8	2,6	1,6	-0,7	-1,1	4,6	3,2		
01	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	
	Nov		3,9	2,2	3,7	1,8	4,9	2,3	4,0	2,5	5,8	1,9	3,0	1,5	2,8	1,3	3,5	2,1	4,6	3,1	

### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual

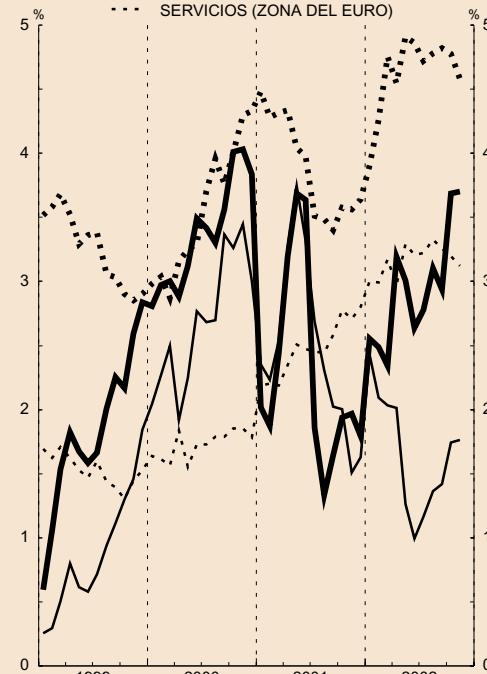
— GENERAL (ESPAÑA)  
— GENERAL (ZONA DEL EURO)



### 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).

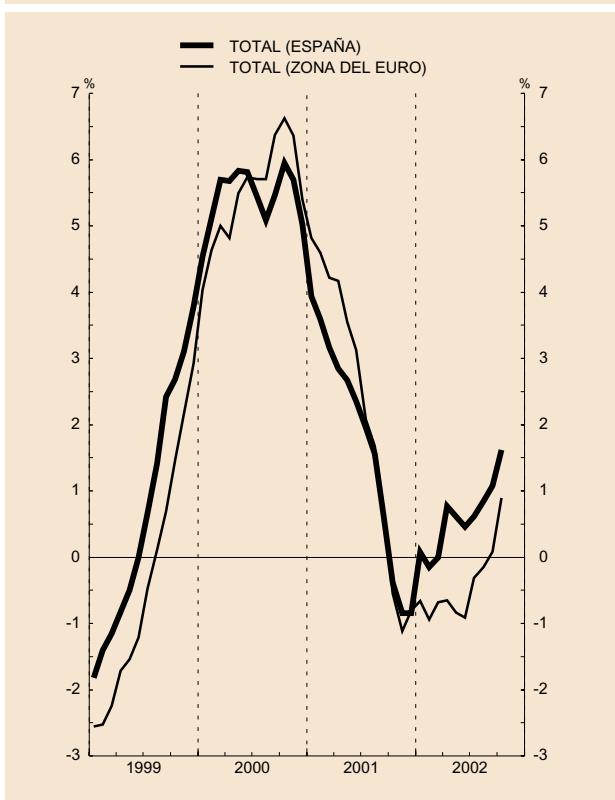
### 5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

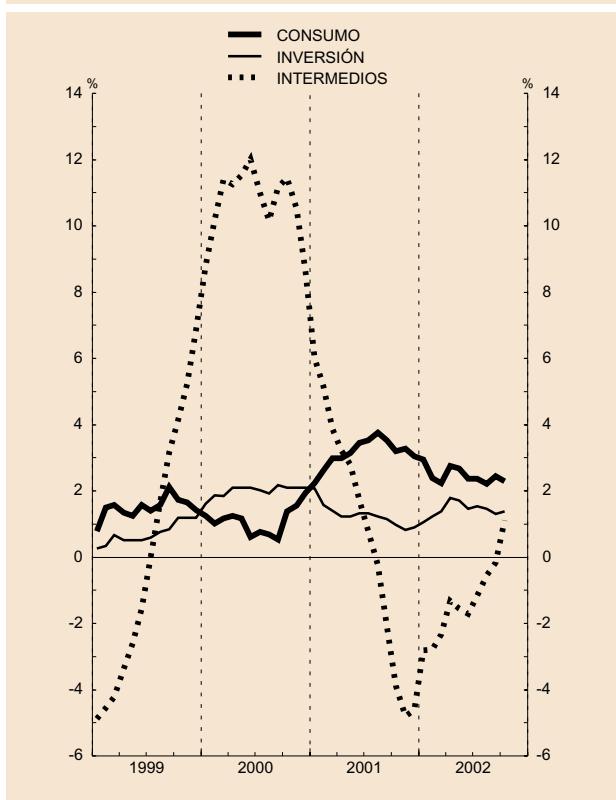
Tasas de variación interanual

	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 energéticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no energéticos	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-O	MP	130,0	-	2,2	-	3,1	-	1,4	-	1,7	-1,0	0,3	2,8	3,1	1,0	1,7	5,4
02 E-O	MP	130,8	-	0,6	-	2,5	-	1,4	-	-1,3	0,2	-2,4	-0,4	1,1	1,0	-0,6	-3,6
01 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	0,9	0,1	-3,8
Ago	P	131,1	0,1	0,8	0,1	2,2	-0,1	1,5	0,1	-0,5	-0,2	-1,7	-0,1	0,8	0,8	0,2	-2,8
Sep	P	131,5	0,3	1,1	0,2	2,4	-	1,3	0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	1,0	0,9	0,3	-2,3
Oct	P	131,6	0,1	1,6	-0,1	2,3	0,1	1,4	0,2	1,1	0,2	3,6	0,9	1,0	0,9	0,6	1,6

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.

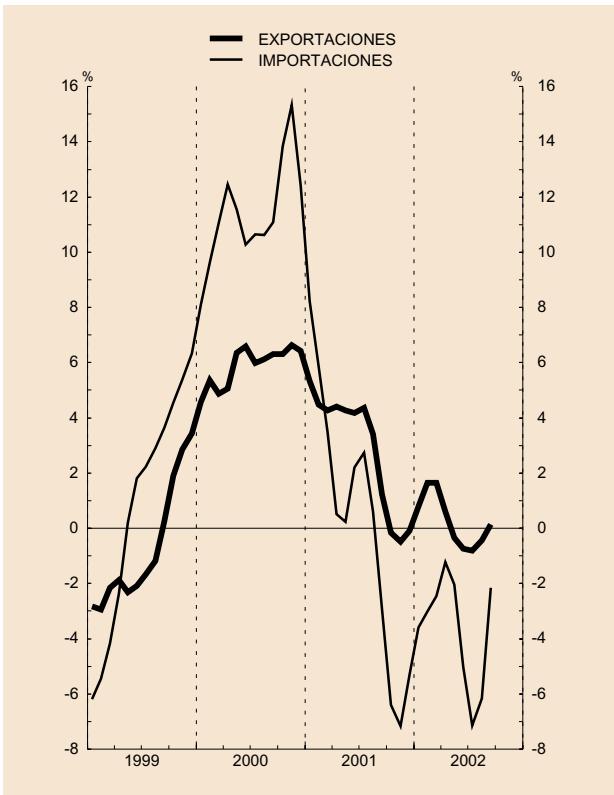
#### 5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

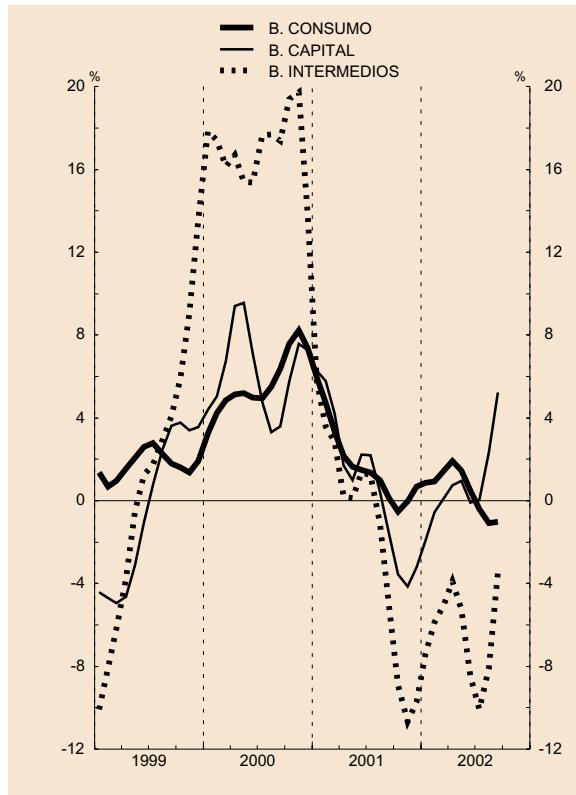
Tasas de variación interanual

	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-S	3,9	5,1	4,3	2,3	12,6	3,0	1,7	2,3	2,8	0,8	0,8	1,3
02 E-S	0,3	-0,3	14,8	-3,4	-12,0	-2,5	-3,8	-0,0	0,3	-6,4	-11,4	-4,4
01 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	-5,5	-1,7	1,4	7,3	-5,7	-4,5	-5,3
Jun	-0,1	-3,3	11,1	-0,4	-6,7	-0,2	-5,4	-0,1	-3,9	-8,3	-18,8	-6,5
Jul	-2,1	-3,1	4,0	-3,3	-18,0	-2,5	-7,5	0,3	-6,0	-11,3	-15,4	-9,8
Ago	0,2	0,9	8,1	-2,2	-13,0	-1,5	-8,2	-12,3	3,8	-9,1	-9,1	-6,1
Sep	-0,4	1,1	-2,1	-1,6	-2,3	-1,2	-0,8	-1,1	5,5	-2,3	-1,4	-0,2

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

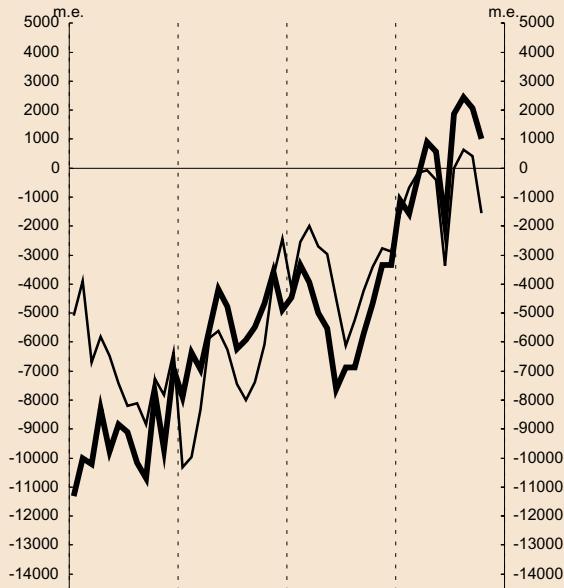
■ Serie representada gráficamente.

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	129 945	16 082	16 940	69 982	4 742	22 199	-2 884	125 187	128 071	
01 E-O	P 4 257	106 042	29 594	14 901	3 667	49 312	8 568	101 785	12 808	14 130	58 438	2 028	14 381	-1 254	104 225	105 478	
02 E-O	A 8 595	94 696	23 157	9 618	3 820	48 686	9 415	86 101	13 409	13 806	39 890	2 788	16 208	86	91 825	91 739	
01 Nov Dic	P -249	11 262	1 664	1 423	1 851	3 841	2 483	11 512	1 227	1 395	6 396	273	2 221	1 646	11 624	9 977	
	P -7 342	9 307	1 179	1 512	1 194	3 115	2 307	16 648	2 047	1 415	5 148	2 441	5 597	-3 276	9 339	12 616	
02 Ene Feb	A 1 003	8 906	...	...	...	...	...	7 903	...	1 446	...	...	...	-4 717	9 426	14 143	
	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	
Oct	A 7 282	16 697	4 152	874	234	10 471	966	9 415	1 275	1 395	4 360	498	1 887	6 693	16 467	9 774	

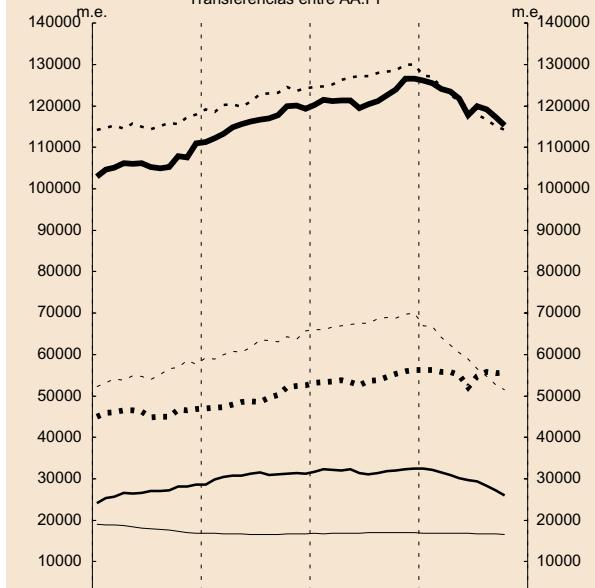
ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA  
(Suma móvil 12 meses)

— 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

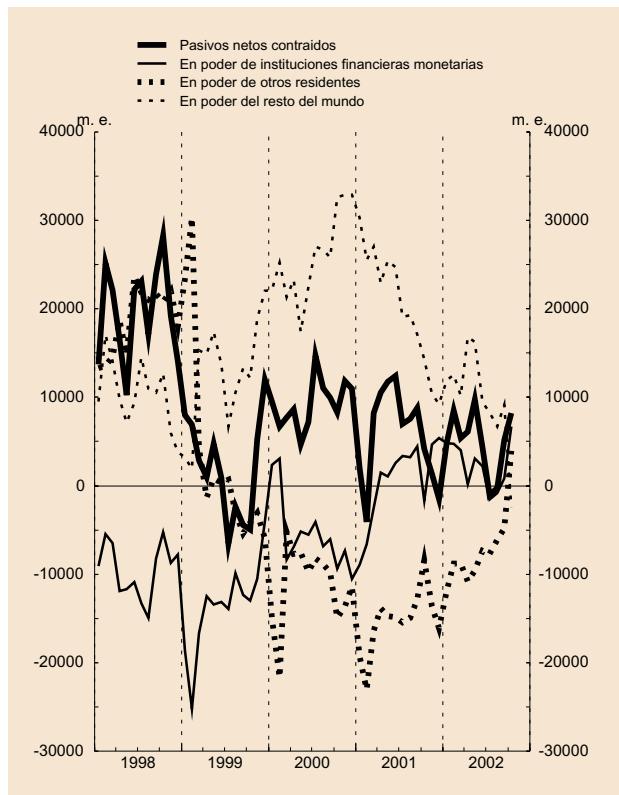
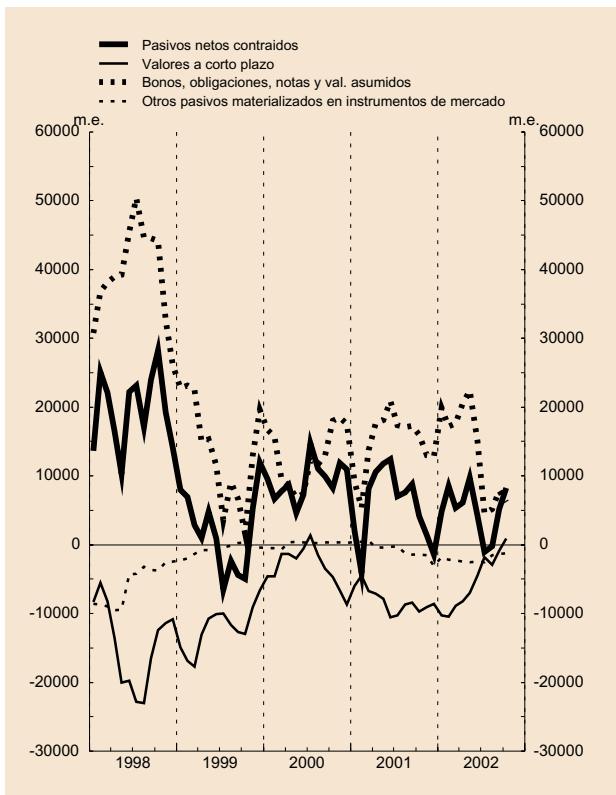
■ Serie representada gráficamente.

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	5	6	7	8	9	10	Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes	15		
1	2	3														
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-O	P	4 257	774	-20 237	-3 483	683	-8 857	9 152	-	-1 233	-2 546	-12 045	-1 440	-10 606	8 562	-938
02 E-O	A	8 595	14 816	-95	6 221	-1 145	697	2 559	-	610	2 354	9 257	-140	9 398	-3 037	3 866
01 Nov	P	-249	579	0	828	-38	-169	1 092	-	-120	25	2 851	6 472	-3 621	-2 023	803
Dic	P	-7 342	-6 163	95	1 179	-193	410	2 518	-499	-1 749	498	-1 489	354	-1 842	2 667	681
02 Ene	A	1 003	-3 234	64	-4 237	-36	-208	-3 468	-	1 256	-1 816	-3 996	1	-3 997	-241	-2 420
Feb	A	6 563	2 935	-163	-3 628	-19	343	-4 926	-	-377	1 332	-2 047	87	-2 134	-1 581	-4 960
Mar	A	-3 900	2 353	14	6 253	-1 138	-305	6 207	-	-182	533	2 997	-151	3 148	3 256	5 720
Apr	A	6 721	8 056	-10	1 335	36	147	2 672	-	-110	-1 374	-659	534	-1 194	1 995	2 709
May	A	-4 534	1 917	0	6 451	37	-52	5 515	-	-7	996	5 144	3 054	2 089	1 308	5 456
Jun	A	-8 309	-8 676	15	-367	7	-18	-1 123	-	-0	774	2 128	410	1 718	-2 495	-1 141
Jul	A	5 435	-3 561	-12	-8 996	-84	1 926	-10 858	-	26	-90	-6 959	-5 137	-1 822	-2 036	-8 906
Ago	A	-927	-1 130	-3	-203	39	-2 439	2 461	-	-13	-212	-628	-1 061	433	425	10
Sep	A	-739	7 843	5	8 582	-21	1 133	6 080	-	-11	1 380	3 737	3 018	718	4 845	7 202
Oct	A	7 282	8 311	-5	1 029	34	171	0	-	27	830	9 542	-896	10 438	-8 513	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

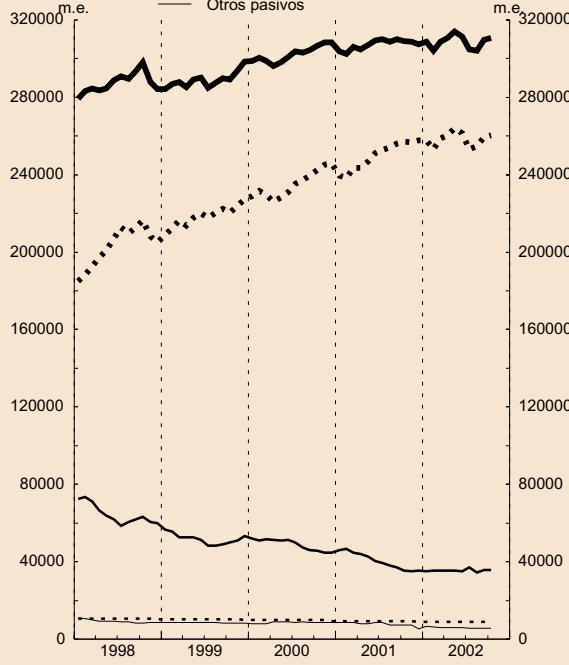
■ Serie representada gráficamente.

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	Avales 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 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
Apr	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	7 099
Ago	A 304 007	6 206	34 546	254 851	8 845	5 765	175 421	3 970	171 451	132 556	300	7 092
Sep	A 309 802	6 089	35 666	259 554	8 845	5 737	176 486	3 970	172 516	137 286	305	7 063
Oct	A 310 732	6 044	35 795	260 332	8 845	5 760	...	3 970	...	...	300	7 044

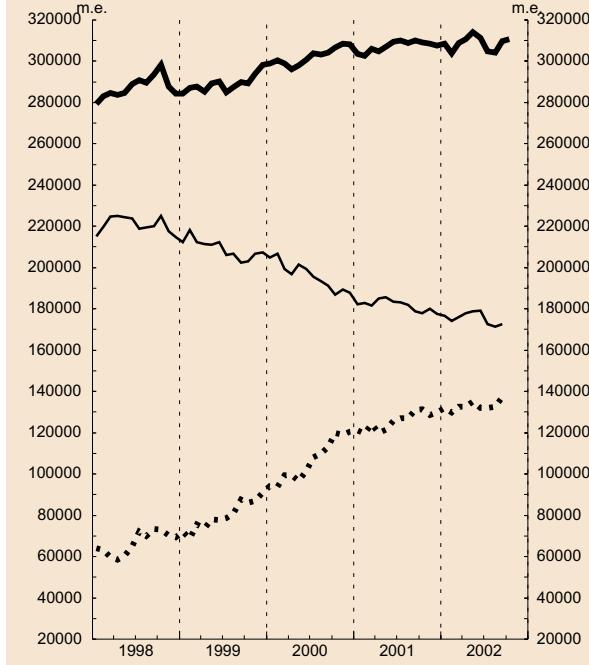
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos

■ Deuda del Estado  
— Valores a corto plazo  
··· Bonos y obligaciones  
- - - Créditos del Banco de España  
— Otros pasivos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida

■ Deuda del Estado  
— Otros sectores residentes  
··· Resto del Mundo



Fuente: BE.

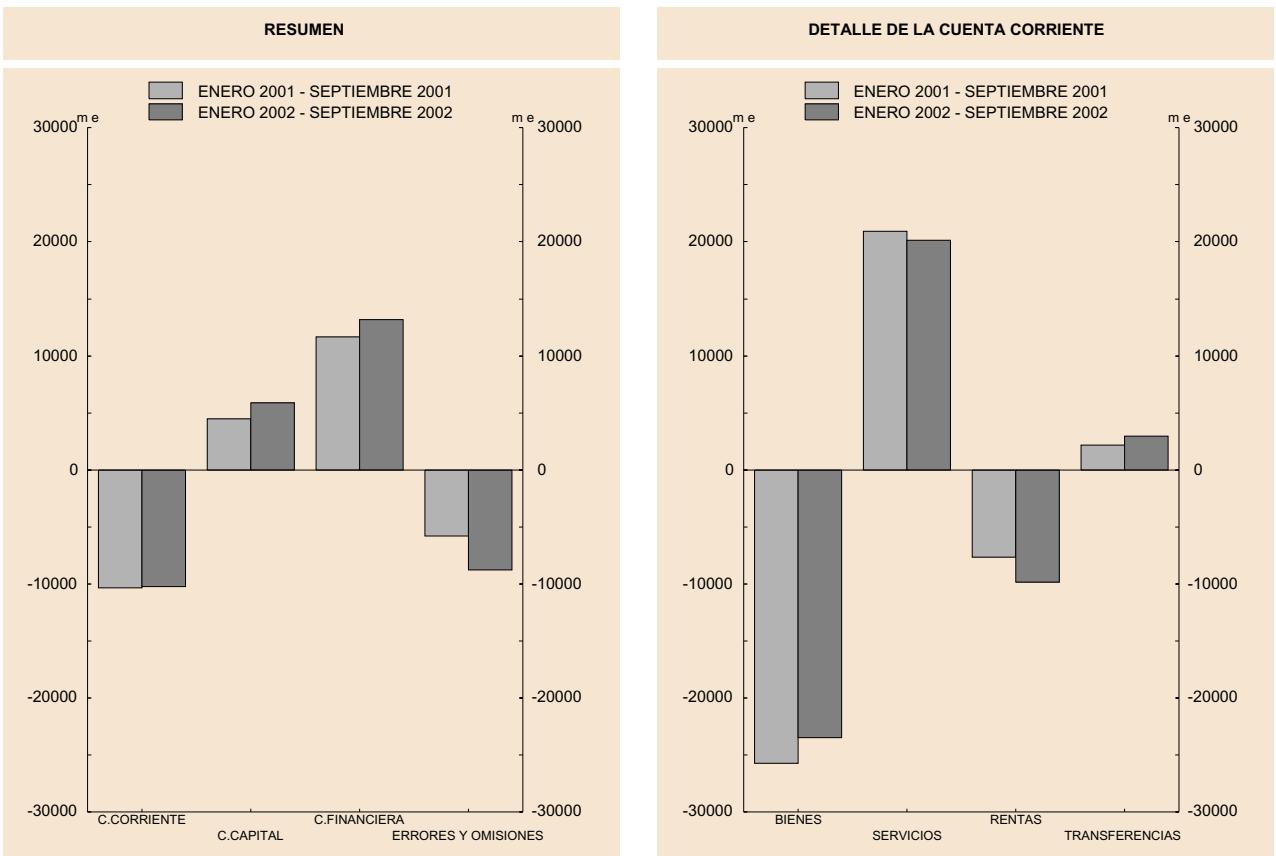
(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta corriente (a)																	
Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones (17=-(15+16))				
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos								
	Total	Del cual	Total	Total	Del cual	Total	Saldo	Ingresos	Pagos								
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)	
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-S	-10 370	-25 755	97 864	123 619	20 901	48 762	28 153	27 861	4 974	-7 665	16 734	24 400	2 149	4 498	-5 873	11 659	-5 786
02 E-S	A 10 249	-23 508	97 007	120 515	20 159	49 156	26 999	28 996	5 247	-9 836	14 203	24 039	2 935	5 894	-4 355	13 157	-8 802
01 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
Abr	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	P 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
Sep	A -2 433	-3 775	10 616	14 391	2 206	5 645	3 140	3 439	655	-1 401	1 441	2 842	538	785	-1 648	1 934	-286



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

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

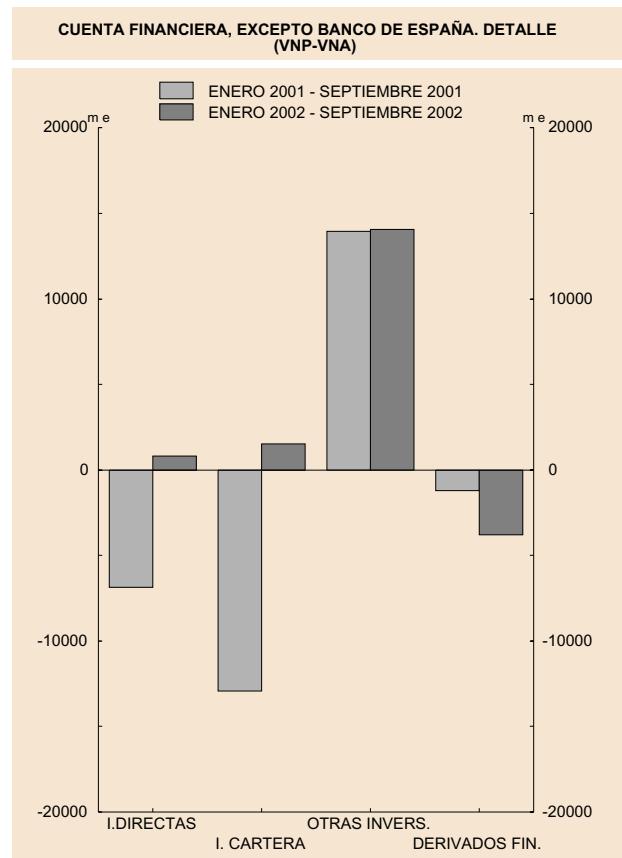
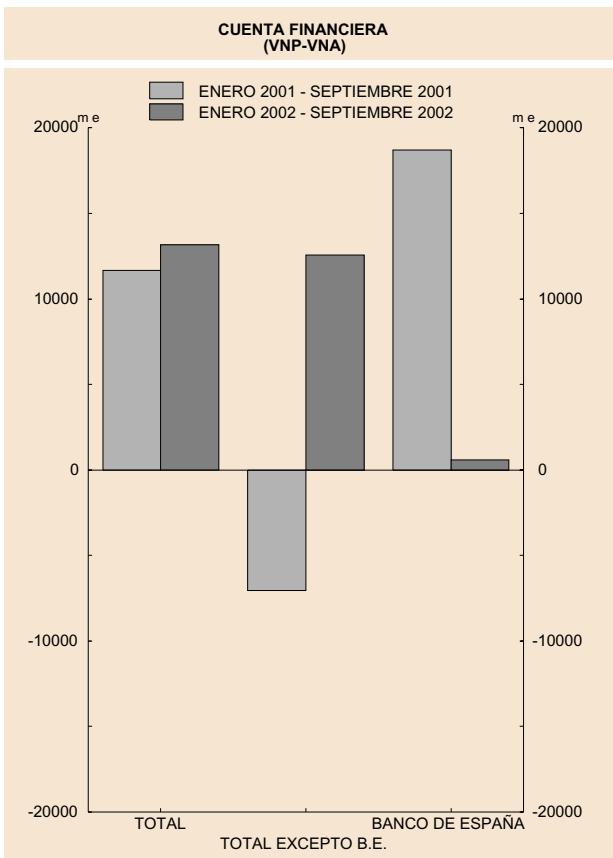
(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

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

■ 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)	Reservas (e)	Activos frente al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA) (e)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)			
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)					De España en el exterior (VNP-VNA)	Del exterior en España (VNP)		
1=	2=3+6+	9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+	14	15	16	17	18
2+13	9+12																	
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-S	11 659	-7 053	-6 876	26 338	19 462	-12 923	33 011	20 088	13 943	10 947	24 890	-1 197	18 712	-37	17 516	1 233	-6 599	26 093
02 E-S	A13 157	12 559	798	13 060	13 858	1 511	25 287	26 798	14 052	16 425	30 477	-3 802	598	-1 505	1 499	603	14 927	31 081
01 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	P -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
Sep	A 1 934	6 545	-715	2 862	2 146	9 891	-1 208	8 683	-1 952	8 858	6 906	-678	-4 611	-593	-4 042	24	12 893	6 923



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

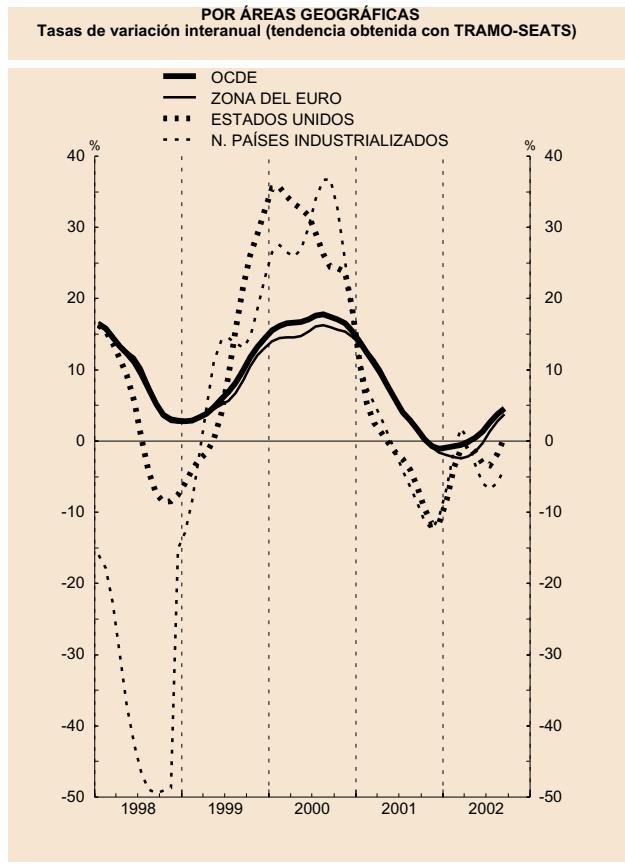
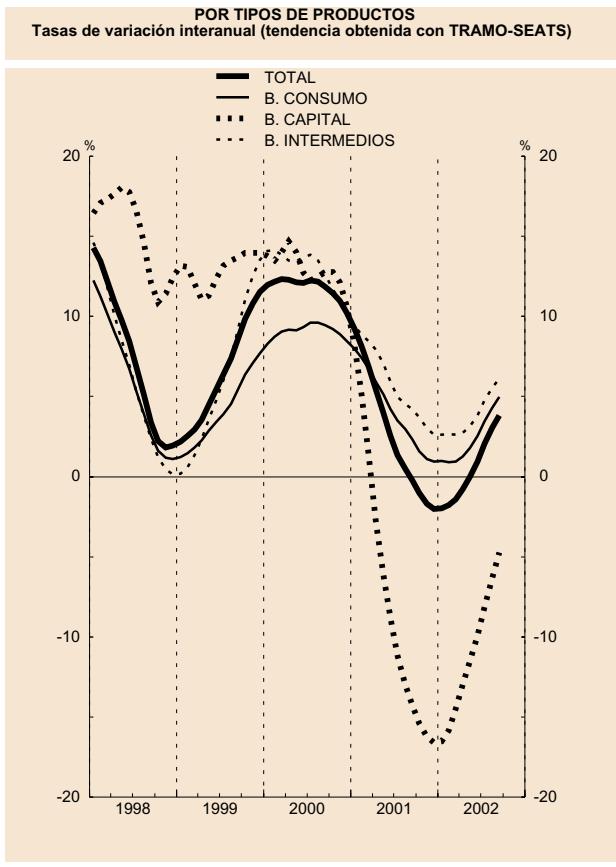
(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas 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

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 ame- ri- ca- nos	Nuevos países indus- triali- za- dos	Otros	
						Total	Energé- ticos	No energé- ticos	Total	Unión Europe- a	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	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	6,4	5,2	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>Sep</b>	<b>10 203</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-8,2</b>	<b>5,8</b>	<b>-16,6</b>	<b>6,6</b>	<b>1,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-11,3</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,9</b>
	<b>Oct</b>	<b>11 828</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,0</b>	<b>-19,1</b>	<b>7,3</b>	<b>-11,1</b>	<b>7,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-7,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,6</b>	<b>23,4</b>	<b>-23,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>9,2</b>
	<b>Nov</b>	<b>11 496</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-25,7</b>	<b>4,4</b>	<b>-34,1</b>	<b>5,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-22,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-18,0</b>	<b>-31,1</b>	<b>-5,5</b>
	<b>Dic</b>	<b>9 655</b>	<b>-9,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-13,2</b>	<b>-8,6</b>	<b>-34,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>-9,6</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-21,0</b>	<b>-8,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-22,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,6</b>
<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>2,5</b>	
	<b>Feb</b>	<b>10 802</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-19,8</b>	<b>3,0</b>	<b>-31,9</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>12,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>8,2</b>	<b>-23,3</b>	<b>-8,0</b>	<b>3,6</b>
	<b>Mar</b>	<b>11 061</b>	<b>-7,8</b>	<b>-10,8</b>	<b>-12,0</b>	<b>-24,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-12,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-8,4</b>	<b>-11,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-7,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-29,0</b>	<b>38,3</b>	<b>-2,3</b>
	<b>Abr</b>	<b>11 410</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,3</b>	<b>2,8</b>	<b>6,7</b>	<b>-20,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>3,1</b>	<b>9,7</b>	<b>7,5</b>	<b>12,2</b>	<b>-19,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>15,8</b>
	<b>May</b>	<b>11 151</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-19,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-18,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-7,0</b>	<b>-11,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>4,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>13,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,5</b>
	<b>Jun</b>	<b>10 700</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>-14,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>-8,6</b>	<b>-14,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>7,6</b>	<b>-42,3</b>	<b>-21,2</b>	<b>0,4</b>
	<b>Jul</b>	<b>11 160</b>	<b>7,0</b>	<b>9,3</b>	<b>10,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>13,1</b>	<b>11,3</b>	<b>13,2</b>	<b>7,8</b>	<b>9,9</b>	<b>9,5</b>	<b>-7,3</b>	<b>8,6</b>	<b>23,4</b>	<b>-20,8</b>	<b>1,8</b>	<b>9,5</b>
	<b>Ago</b>	<b>8 777</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>7,9</b>	<b>-19,6</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>7,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>10,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-18,6</b>	<b>-10,6</b>	<b>-1,2</b>
	<b>Sep</b>	<b>10 521</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>6,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>1,7</b>	<b>8,6</b>	<b>4,0</b>	<b>15,8</b>	<b>-8,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>16,3</b>
	<b>Oct</b>	<b>12 610</b>	<b>6,6</b>	<b>5,5</b>	<b>9,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>4,1</b>	<b>6,5</b>	<b>9,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-12,4</b>	<b>55,3</b>	<b>11,0</b>



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

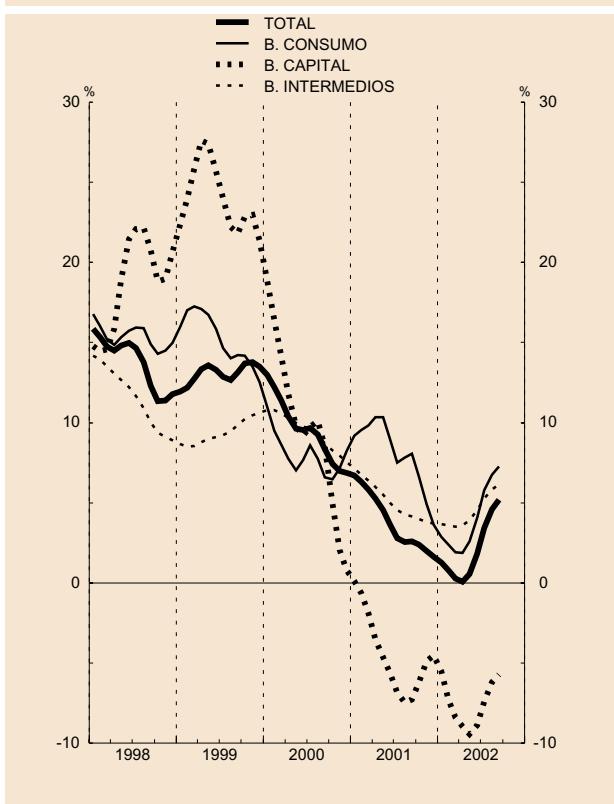
Serie representada gráficamente.

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			OCDE				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</b>	<b>Sep</b>	<b>14 235</b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>14,2</b>	<b>-16,5</b>	<b>3,8</b>	<b>14,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-11,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-9,1</b>	<b>13,3</b>	<b>-12,5</b>	<b>10,3</b>
	<b>Oct</b>	<b>15 504</b>	<b>-2,4</b>	<b>5,5</b>	<b>9,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>7,7</b>	<b>16,5</b>	<b>6,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-19,3</b>	<b>14,6</b>	<b>-8,7</b>	<b>3,4</b>
	<b>Nov</b>	<b>14 928</b>	<b>-5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>2,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>-24,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-35,3</b>	<b>-5,5</b>	<b>-24,7</b>	<b>-7,6</b>
	<b>Dic</b>	<b>14 001</b>	<b>-6,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-32,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-29,4</b>	<b>-29,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,8</b>
<b>02</b>	<b>Ene</b>	<b>13 088</b>	<b>1,8</b>	<b>6,8</b>	<b>0,6</b>	<b>7,0</b>	<b>13,8</b>	<b>21,5</b>	<b>7,5</b>	<b>2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>6,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-16,7</b>	<b>31,3</b>	<b>12,3</b>	<b>5,7</b>
	<b>Feb</b>	<b>13 436</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>-16,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>15,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>20,0</b>	<b>-18,0</b>	<b>10,4</b>
	<b>Mar</b>	<b>13 472</b>	<b>-11,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>-9,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-11,3</b>	<b>-14,1</b>	<b>-10,0</b>	<b>-23,8</b>	<b>-9,2</b>	<b>-32,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-8,8</b>	<b>-0,8</b>
	<b>Abr</b>	<b>14 536</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>12,1</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>6,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,7</b>	<b>8,3</b>	<b>21,9</b>	<b>27,5</b>
	<b>May</b>	<b>14 597</b>	<b>-4,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-20,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-5,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-28,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-20,6</b>	<b>10,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>10,4</b>
	<b>Jun</b>	<b>14 056</b>	<b>-11,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-15,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>-10,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>-35,8</b>	<b>-11,2</b>	<b>-30,4</b>	<b>-6,4</b>	<b>-15,8</b>	<b>-6,9</b>
	<b>Jul</b>	<b>14 455</b>	<b>4,0</b>	<b>12,5</b>	<b>14,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>16,2</b>	<b>10,8</b>	<b>16,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>6,7</b>	<b>-13,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-7,4</b>	<b>3,2</b>
	<b>Ago</b>	<b>11 870</b>	<b>-1,0</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>0,2</b>	<b>9,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>12,5</b>	<b>2,6</b>	<b>16,5</b>	<b>6,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-16,5</b>	<b>-13,7</b>	<b>-24,0</b>	<b>-1,3</b>
	<b>Sep</b>	<b>14 835</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>8,4</b>	<b>-0,0</b>	<b>9,3</b>	<b>3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>-12,7</b>	<b>6,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>7,3</b>	<b>16,3</b>
	<b>Oct</b>	<b>16 891</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>12,0</b>	<b>8,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>9,2</b>	<b>5,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>8,4</b>	<b>-12,4</b>	<b>9,6</b>	<b>0,4</b>	<b>11,8</b>	<b>58,6</b>	<b>25,2</b>

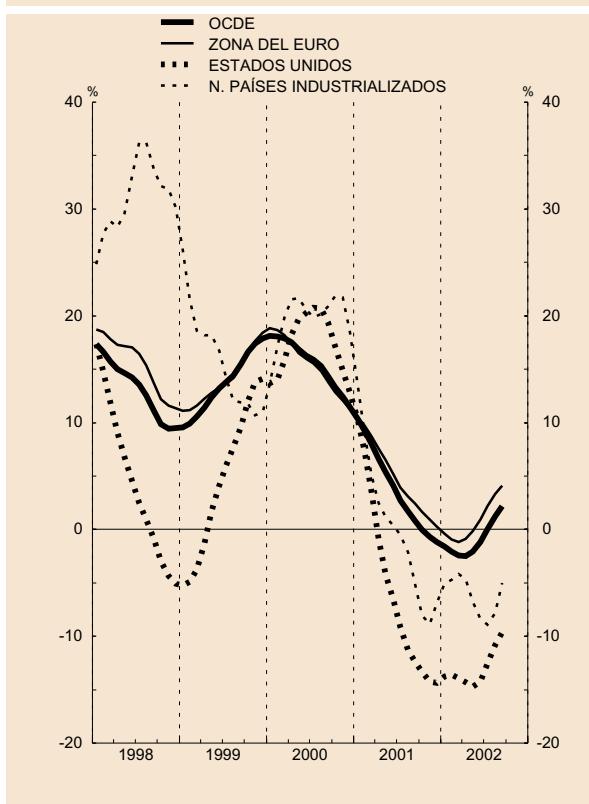
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



Fuentes: ME y BE.

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

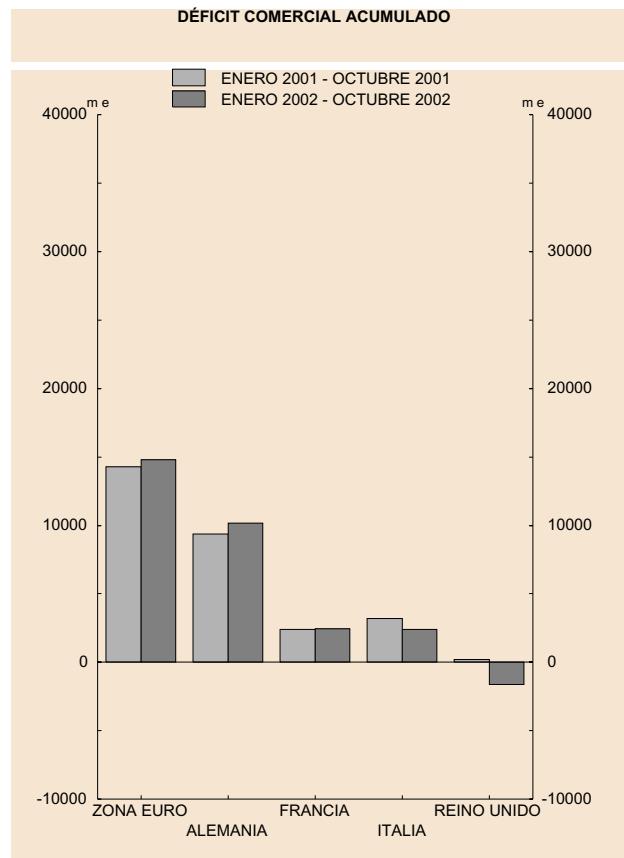
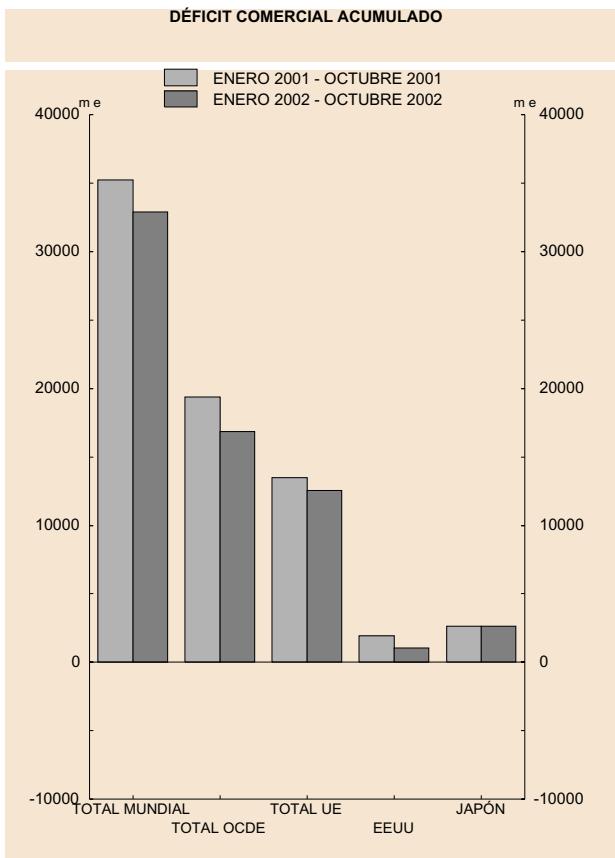
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		OCDE														
	Total mundial	Total	Unión Europea					Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE	OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
		Total	Zona del euro													
			Total	Alemania	Francia	Italia										
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
01 E-O	-35 241	-19 399	-13 503	-14 297	-9 381	-2 393	-3 179	-185	979	-1 922	-2 627	-1 347	-8 047	299	-1 819	-6 275
02 E-O	-32 905	-16 864	-12 538	-14 790	-10 174	-2 446	-2 411	1 648	605	-1 061	-2 654	-611	-6 259	-849	-1 792	-7 141
01 Oct	-3 676	-2 144	-1 536	-1 611	-917	-485	-380	-14	89	-214	-282	-112	-772	-62	-162	-536
Nov	-3 431	-2 216	-1 617	-1 660	-1 087	-475	-404	-18	61	-162	-293	-145	-639	40	-162	-454
Dic	-4 346	-3 199	-2 793	-2 443	-982	-897	-490	-314	-35	-156	-204	-47	-657	107	-183	-414
02 Ene	-2 949	-1 179	-416	-762	-744	-111	-76	275	71	-279	-261	-223	-684	-92	-248	-746
Feb	-2 634	-1 092	-821	-1 095	-854	-226	-154	216	59	-116	-205	50	-637	-37	-159	-708
Mar	-2 411	-1 250	-786	-994	-870	-20	-187	167	41	-149	-261	-54	-507	-29	-77	-548
Apr	-3 126	-1 362	-958	-1 198	-1 002	-212	-138	165	75	-143	-274	13	-571	-108	-242	-843
May	-3 446	-1 937	-1 620	-1 683	-1 093	-217	-272	105	-43	11	-301	-26	-517	-67	-178	-747
Jun	-3 356	-1 952	-1 482	-1 919	-1 443	-382	-295	290	147	-92	-294	-84	-566	-104	-156	-577
Jul	-3 295	-1 929	-1 549	-1 766	-1 087	-264	-421	162	55	-19	-287	-74	-527	-75	-161	-603
Ago	-3 093	-1 517	-1 248	-1 495	-796	-365	-314	190	56	-96	-200	26	-701	-41	-135	-699
Sep	-4 314	-2 438	-1 941	-1 993	-1 232	-386	-267	-4	56	-92	-256	-149	-762	-125	-173	-815
Oct	-4 281	-2 208	-1 717	-1 885	-1 354	-263	-286	82	87	-86	-314	-91	-786	-171	-262	-855



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.

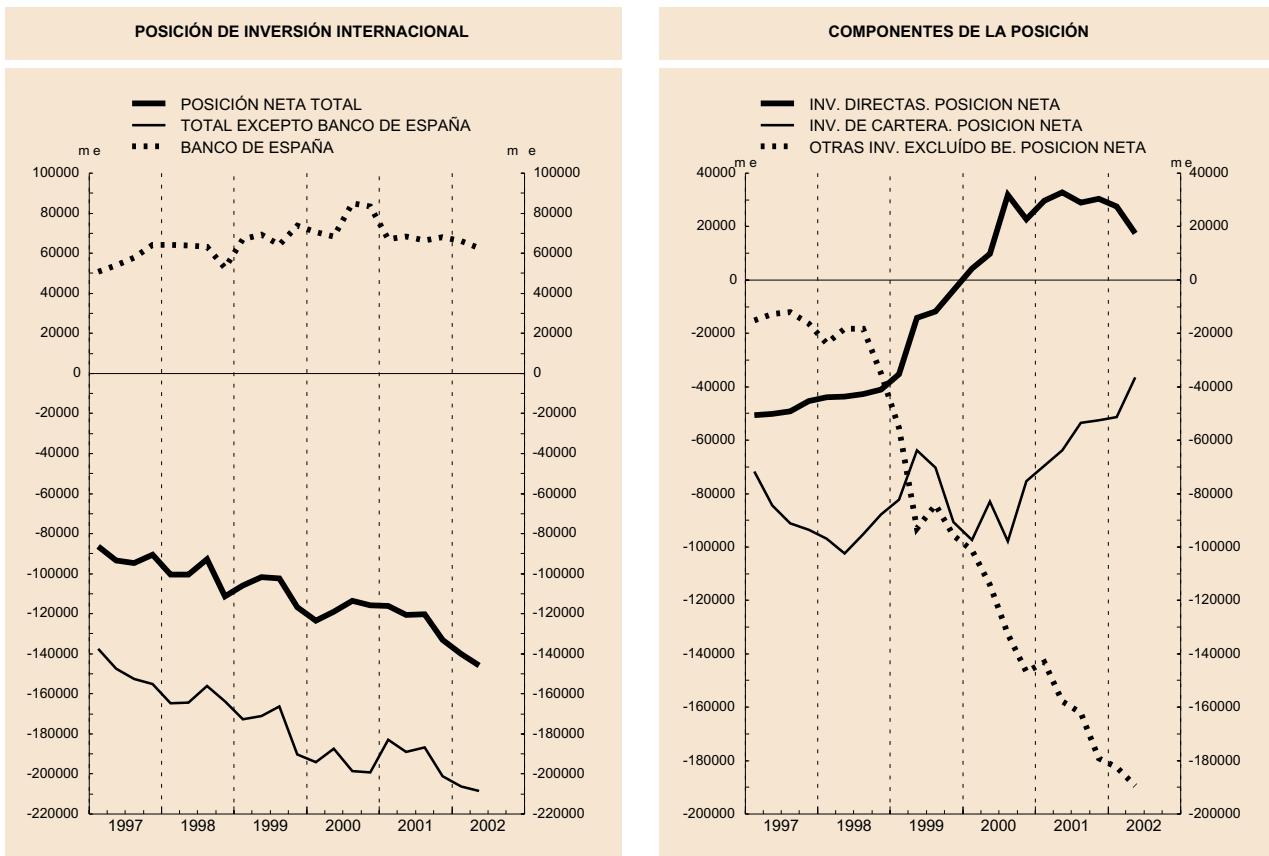
## 7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

### 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
//	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
///	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
//	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
///	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
//	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

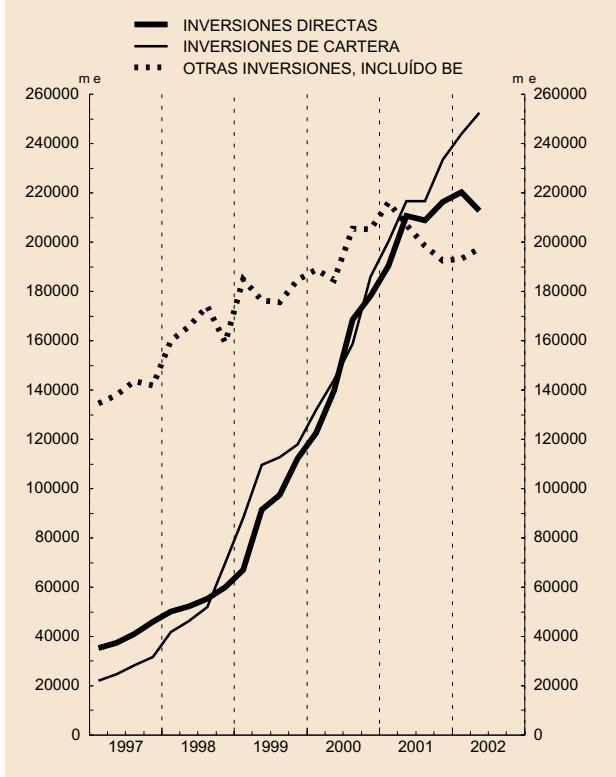
### Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

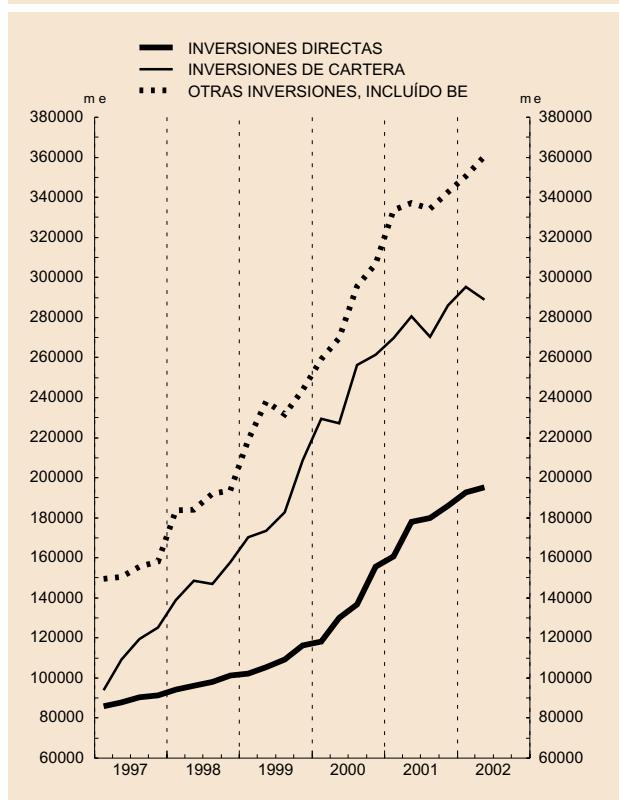
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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

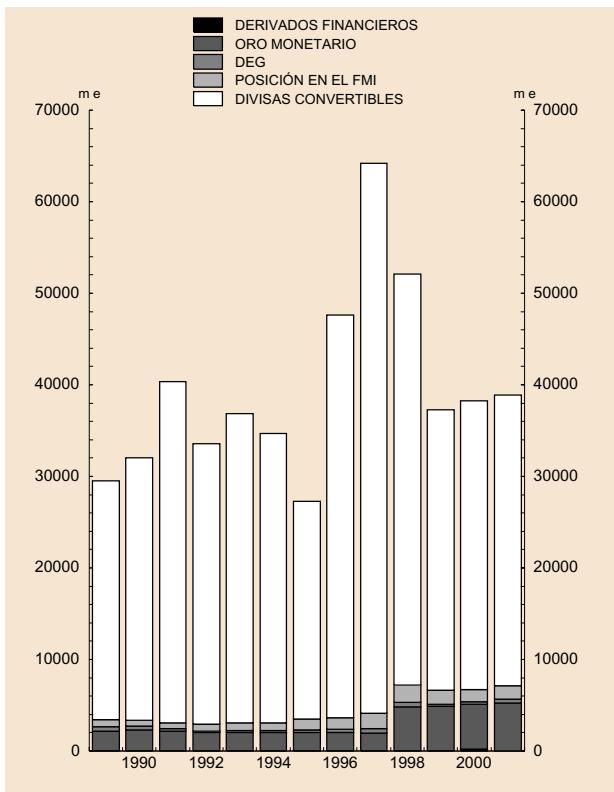
## 7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

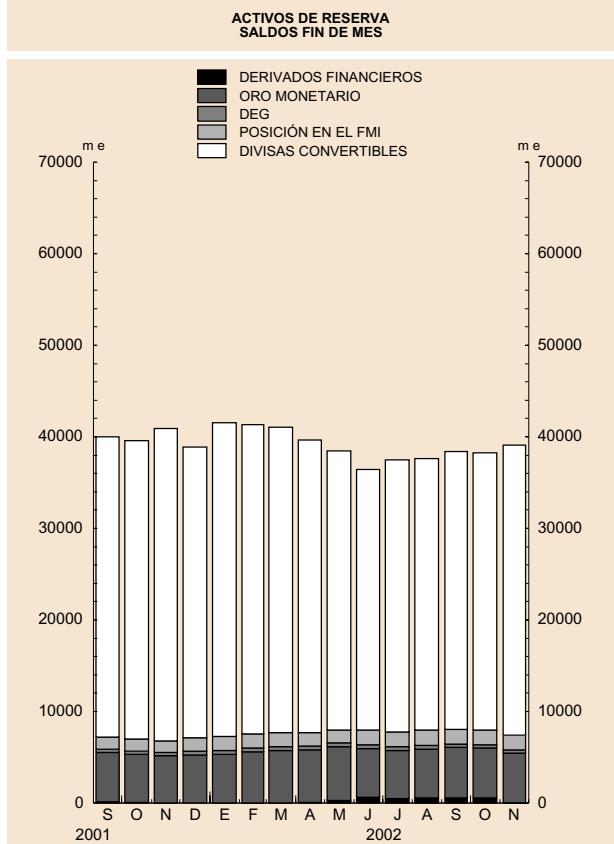
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	Activos de reserva			Pro memoria: Oro
				DEG	Oro monetario	Derivados financieros	
	1	2	3	4	5	6	7
98	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 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
Nov	39 125	31 730	1 568	394	5 401	32	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 Jun</b>	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
<i>Nov</i>	191 584	146 571	44 999	-	15	112	112	56 627	335 335	-25 028	372 012	118 331	4 581	128 304	2 072

### 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			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España	
	Oper. principales de finan- c. (inyección)	Oper. de finan- c. a l/p (inyección)	Oper. de ajuste 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			
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 Jun</b>	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	-
<i>Nov</i>	15 012	13 603	1 408	-	1	-	-	26 708	51 322	6 683	41 878	10 581	-23 566	-23 634	67	11 870	-

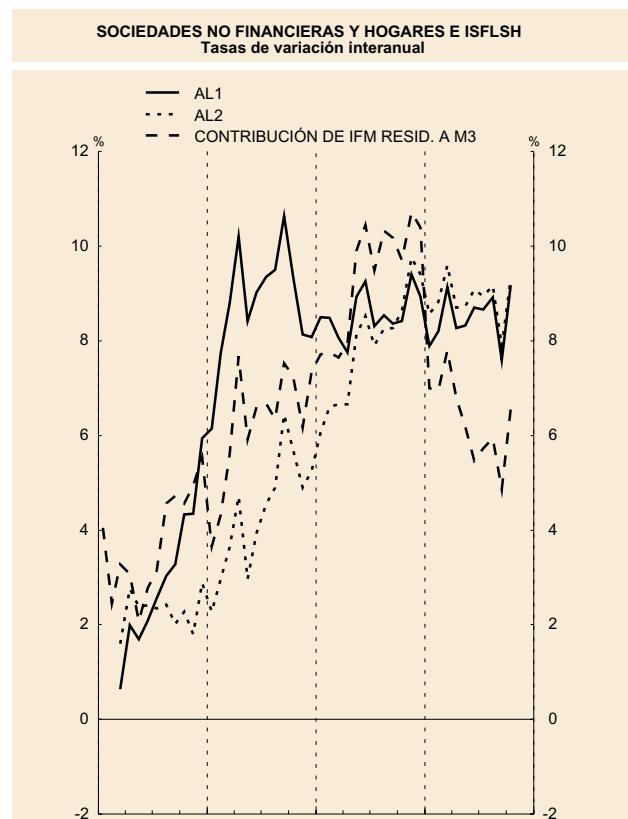
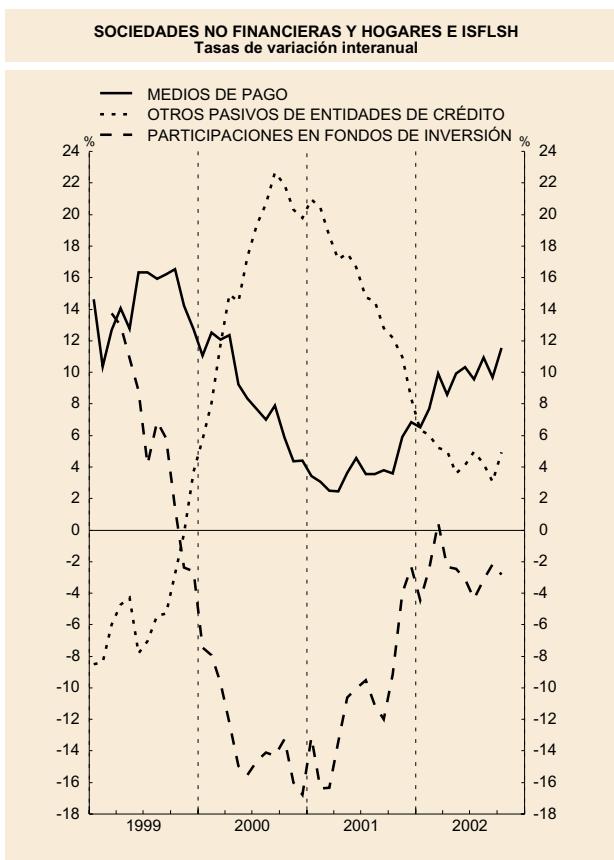
Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

## 8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a)

■ 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			7	8	9			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 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				
Oct	P 305 298	11,5	2,3	17,1	9,8	253 171	4,9	7,1	-3,9	-1,3	145 160	-2,8	18,9	12,4	-18,2	9,2	9,3	6,6				



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)

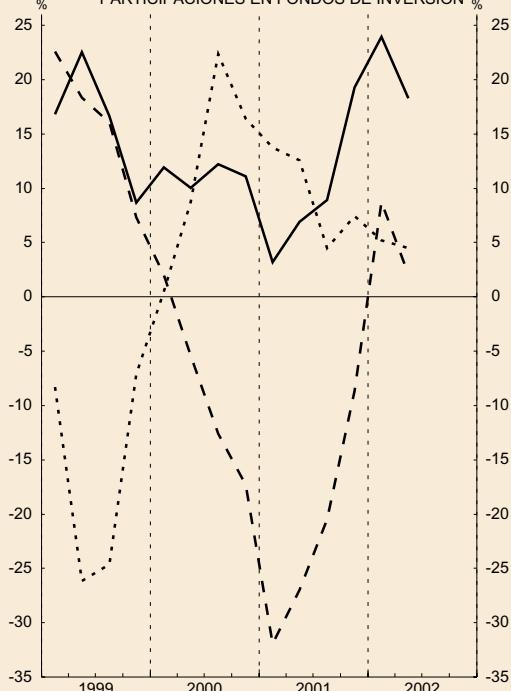
■ Serie representada gráficamente.

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

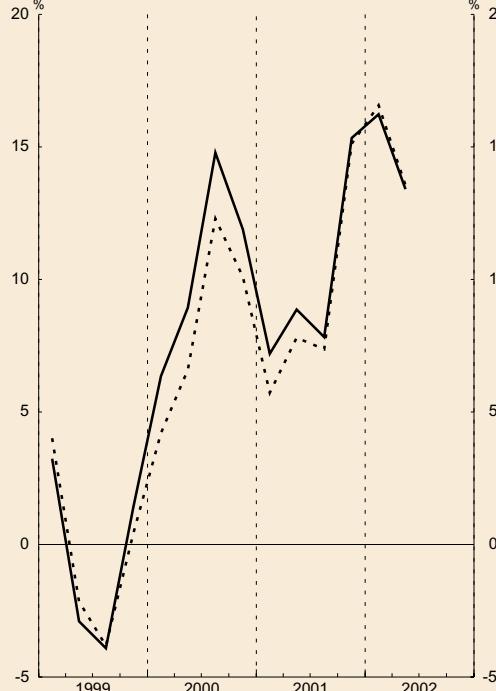
SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual

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)

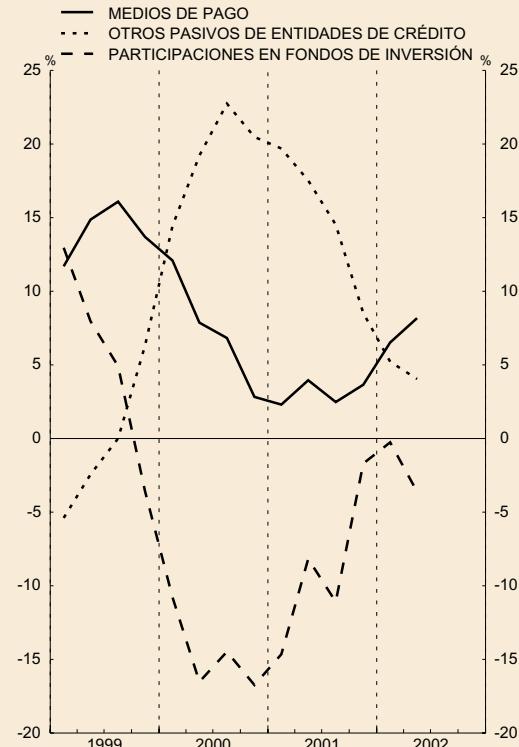
■ Serie representada gráficamente.

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 I	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		
II	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 I	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		
II	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 I	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		
II	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

Tasas de variación interanual



HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual

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.

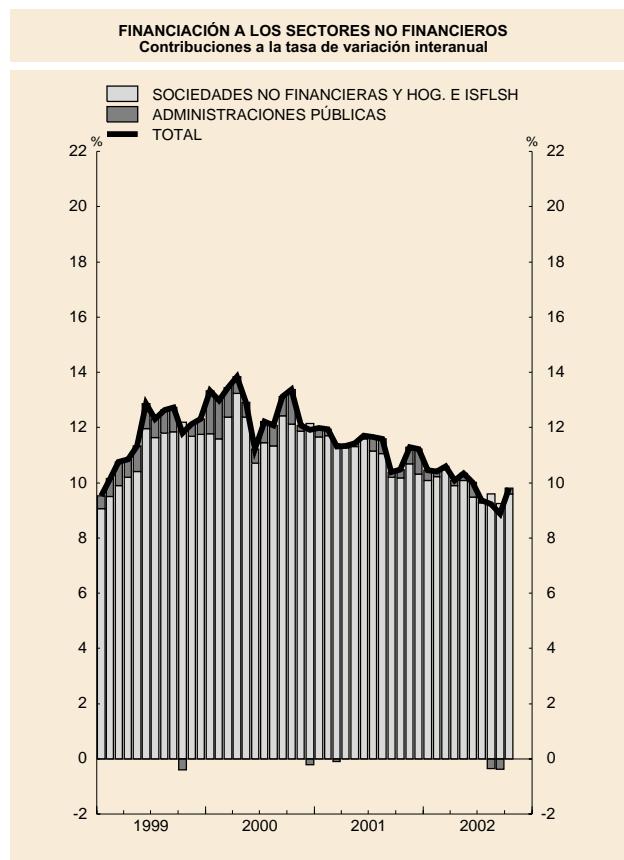
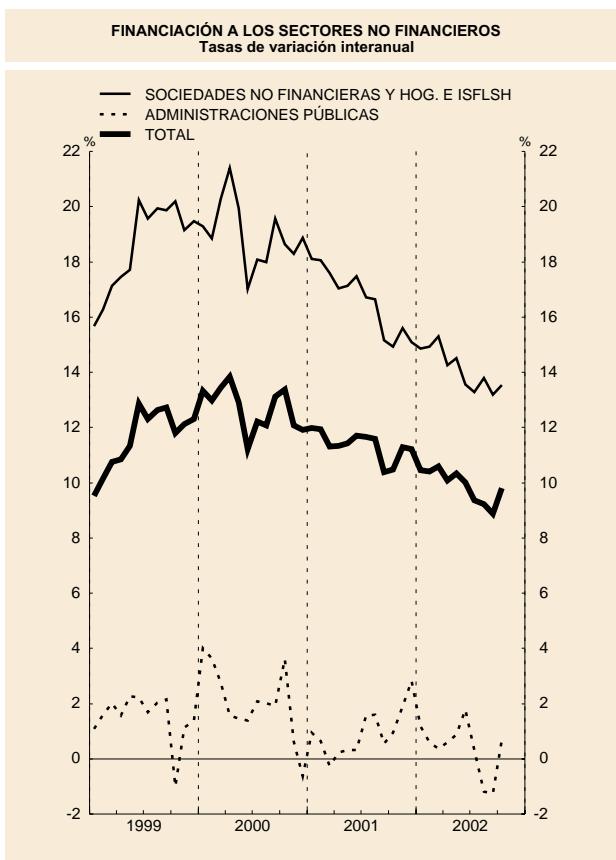
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

## 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	Adminis-traciones pú-blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Adminis-traciones pú-blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Préstamo-s de entida-des de crédito resi-dentes	Fon-do de ti-tuliza-ción y otras transfe-rencias	Valo-res dis-tin-to-s de accio-nes	Préstamo-s del exte-rior	Préstamo-s de entida-des de crédito resi-dentes		Fon-do de ti-tuliza-ción y otras transfe-rencias	Valo-res dis-tin-to-s de accio-nes	Préstamo-s del exte-rior			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	876 557	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	982 996	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	1 095 399	19 143	11,2	2,8	15,1	13,4	21,7	7,5	25,2	0,9	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4	
01 Jul	1 056 132	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	
Ago	1 053 702	-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	
Sep	1 063 479	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	
Oct	1 063 711	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	
Nov	1 075 066	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	
Dic	1 095 399	19 143	11,2	2,8	15,1	13,4	21,7	7,5	25,2	0,9	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4	
02 Ene	1 101 526	6 395	10,5	1,2	14,9	13,4	24,5	5,5	22,6	0,4	10,1	7,3	0,5	0,1	2,2	
Feb	1 099 666	-1 905	10,4	0,6	14,9	13,9	18,0	6,6	21,3	0,2	10,2	7,6	0,4	0,1	2,1	
Mar	1 122 094	15 993	10,6	0,4	15,3	14,7	23,6	6,6	18,2	0,1	10,5	8,0	0,5	0,1	1,8	
Abr	1 122 580	1 788	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	
May	1 132 797	10 794	10,3	0,9	14,5	14,5	22,5	2,7	14,9	0,3	10,1	8,0	0,5	0,0	1,6	
Jun	1 151 468	18 378	10,0	1,8	13,6	13,2	36,6	1,8	12,7	0,5	9,5	7,3	0,8	0,0	1,4	
Jul	P 1 160 894	9 736	9,4	0,3	13,3	14,2	20,0	-5,1	10,2	0,1	9,3	7,8	0,5	-0,1	1,1	
Ago	P 1 157 480	-4 406	9,2	-1,2	13,8	15,1	21,2	-7,2	9,2	-0,4	9,6	8,2	0,5	-0,1	1,0	
Sep	P 1 164 071	6 407	8,9	-1,3	13,2	13,5	26,2	-6,0	11,8	-0,4	9,3	7,5	0,6	-0,1	1,3	
Oct	P 1 174 447	10 453	9,8	0,7	13,5	14,6	18,6	-7,1	10,4	0,2	9,6	8,1	0,5	-0,1	1,1	



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.

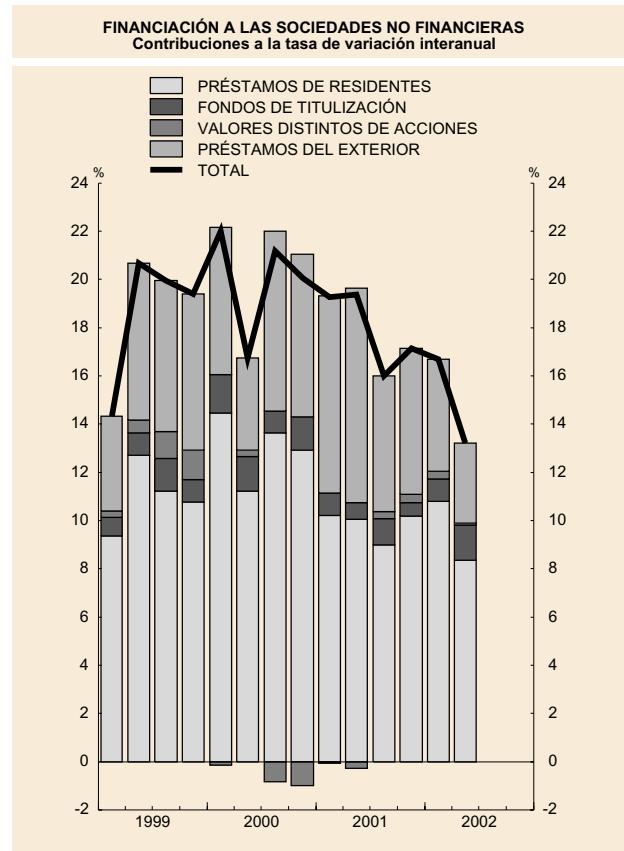
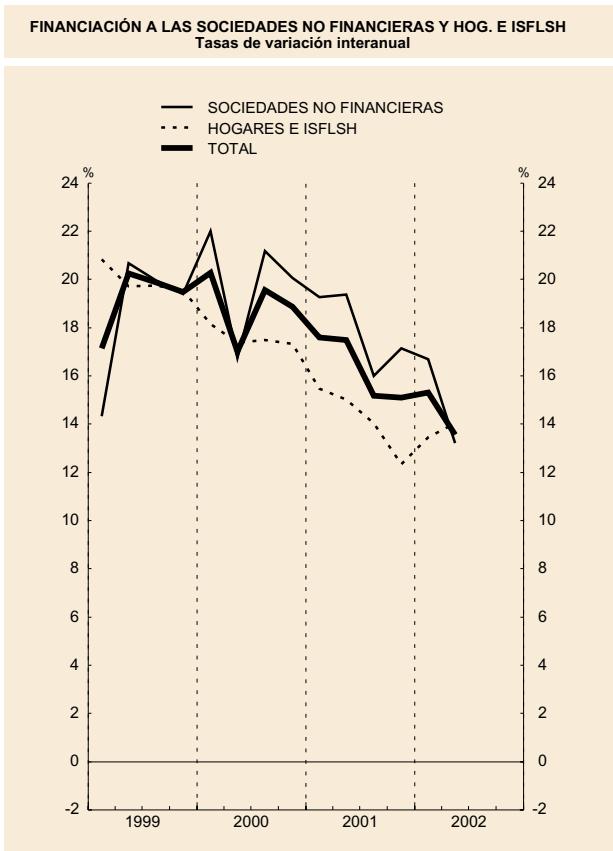
(b) Total de pasivos menos depósitos.

## 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	318 433	51 154	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 679	18,5	1,2	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6	
00	384 856	63 854	20,1	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 505	-15,3	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	42 525	17,3	
01	453 413	65 970	17,1	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	18 823	7,5	0,3	118 800	25,3	6,1	322 472	35 487	12,3	
99 //	297 713	28 366	20,7	211 303	17,2	12,7	7 182	47,5	18 269	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7	
///	303 503	6 416	20,0	213 400	15,1	11,2	8 206	71,4	20 126	16,3	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8	
IV	318 433	13 014	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 679	18,5	1,2	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6	
00 /	330 274	11 102	22,0	230 275	20,1	14,4	10 871	65,8	17 974	-2,0	-0,1	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2	
//	349 851	19 292	16,7	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	19 085	4,5	0,3	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4	
///	372 753	20 847	21,2	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	17 596	-12,6	-0,8	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5	
IV	384 856	12 612	20,1	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 505	-15,3	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3	
01 /	396 318	10 834	19,3	263 422	14,7	10,2	13 893	27,8	17 801	-1,0	-0,1	101 202	37,9	8,2	294 072	6 703	15,5	
//	420 922	23 452	19,4	278 467	14,4	10,0	13 903	21,8	18 150	4,9	-0,3	110 402	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0	
///	433 654	12 778	16,0	287 023	13,2	9,0	14 932	37,2	18 703	6,3	0,3	112 996	23,3	5,6	312 564	5 907	14,0	
IV	453 413	18 908	17,1	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	18 823	7,5	0,3	118 800	25,3	6,1	322 472	10 059	12,3	
02 /	470 679	10 988	16,7	305 687	16,2	10,8	17 608	26,7	18 975	6,6	0,3	128 410	18,2	4,7	333 159	10 753	13,4	
//	482 178	12 986	13,2	313 141	12,6	8,4	20 041	44,1	18 479	1,8	0,1	130 517	12,7	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.

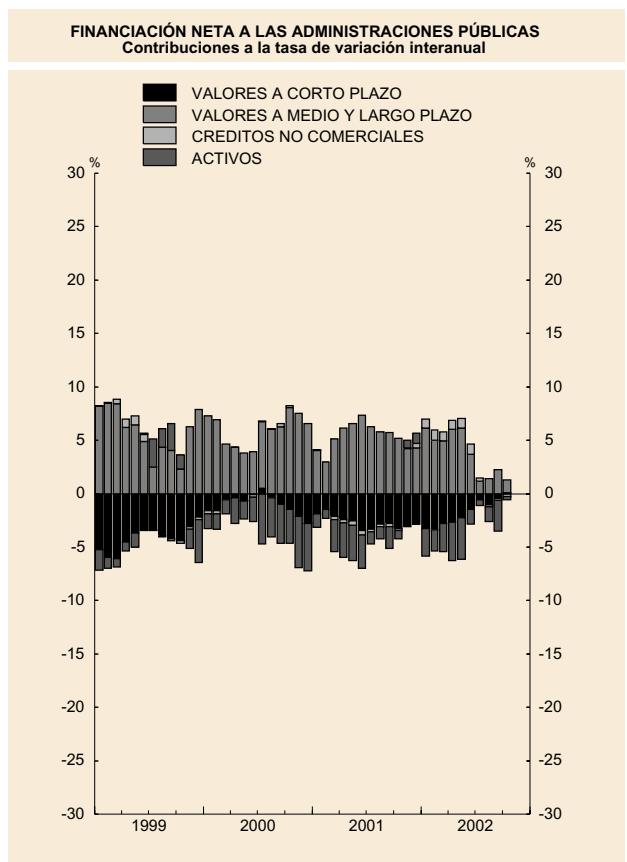
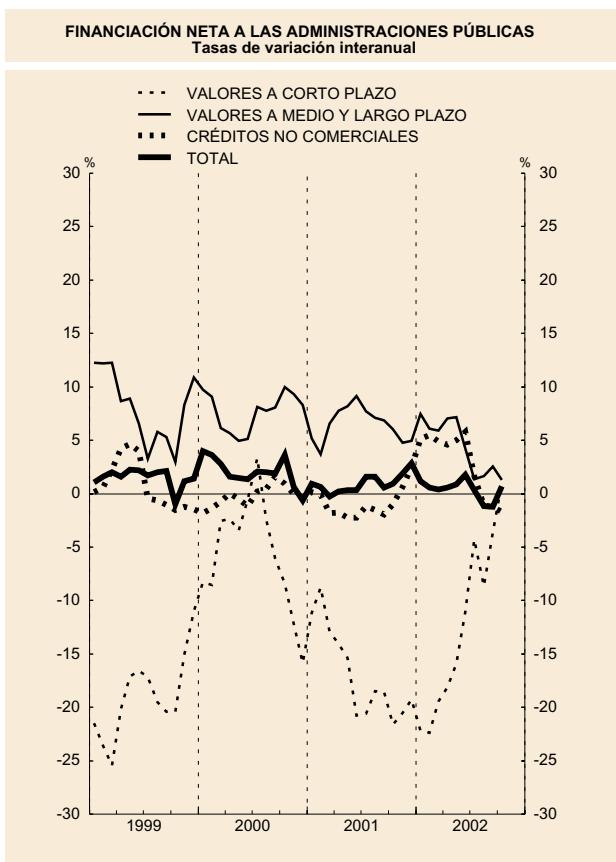
(b) Datos provisionales.

## 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		Activos	
	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)	Valores	Créditos no comerciales y resto (a)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	18	
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
01 May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	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
02 Ene	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
Feb	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
Mar	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
Apr	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
May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	A 311 666	-1 609	0,7	-2 192	60	-2 494	242	-584	1	0,8	1,0	1,3	-1,7	1,6	0,1	1,2	-0,3	-0,3



Fuente: BE.

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

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

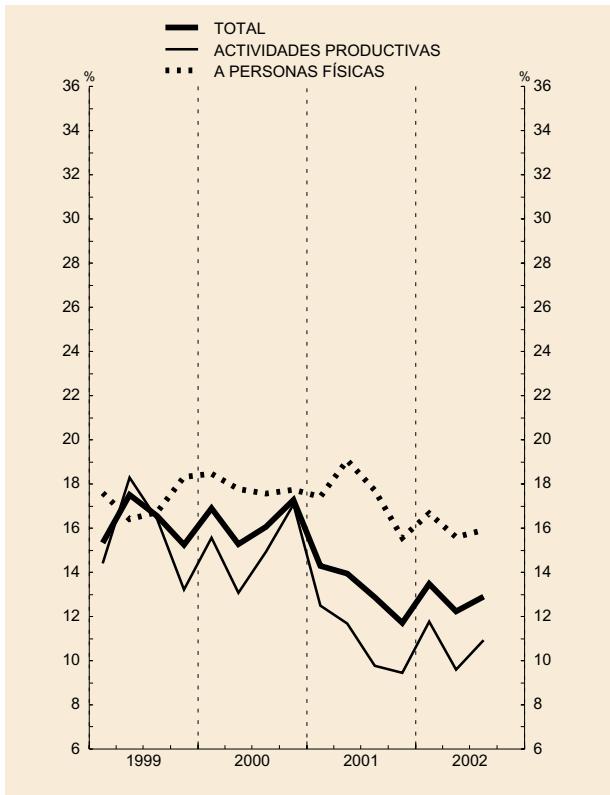
## 8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes.

■ Serie representada gráficamente.

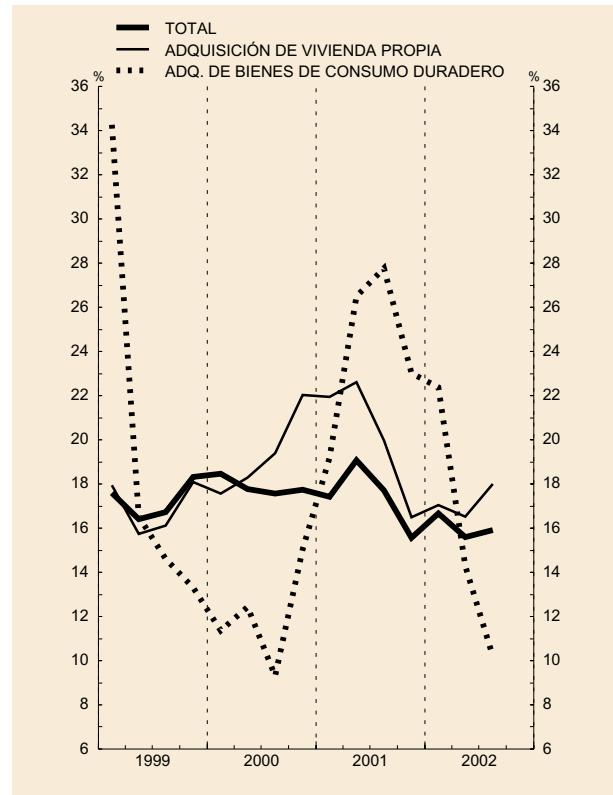
*Millones de euros y porcentajes*

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Total	Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto					Finan- cia- ción a insti- tu- ciones pri- va- das sin fines de lucro	Sin clasifi- car
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	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 III/ IV	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
00 I/ II	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 II/ III	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
00 III/ IV	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
01 I/ II	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
01 II/ III	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 III/ IV	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
02 I/ II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
02 II/ III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
02 III/ 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
02 //	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
02 ///	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820

**CRÉDITO POR FINALIDADES**  
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

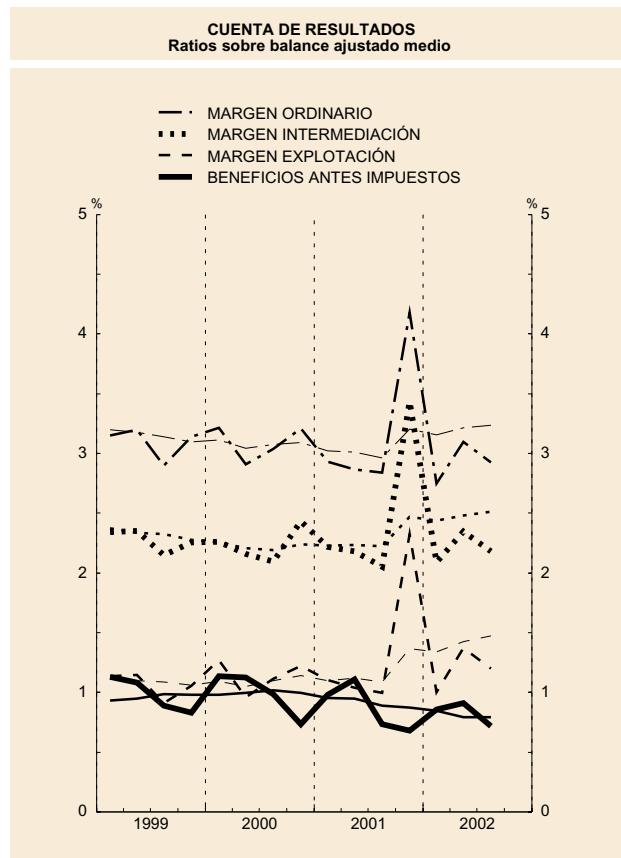
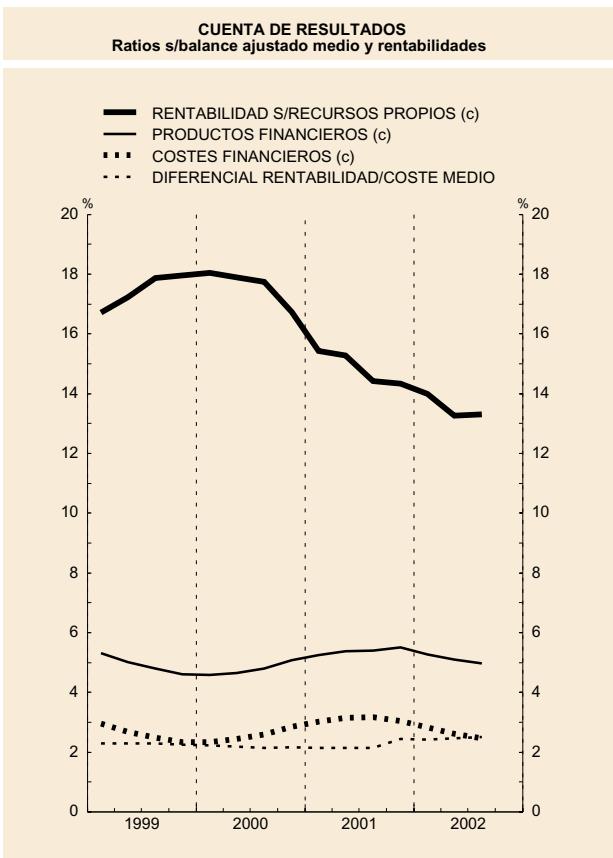
(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es)

(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- to s finan- cier- os	Costes	Margen de inter- media- ción	Otros ptos. y gastos ordina- rios	Margen ordina- rio	Gastos de ex- plota- ción:	Del cual	Margen de ex- plota- ción	Resto de pro- ductos y costes	Benefi- cio an- tes de impues- tos	Rentabi- lidad s/ recursos propios (a)	Rentabi- lidad media de operac. activas (b)	Coste medio de ope- raciones pasivas (b)	Diferen- cia (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 /I	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
IV	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 /I	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
II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 /I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 /I	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
II	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
III	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5



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.

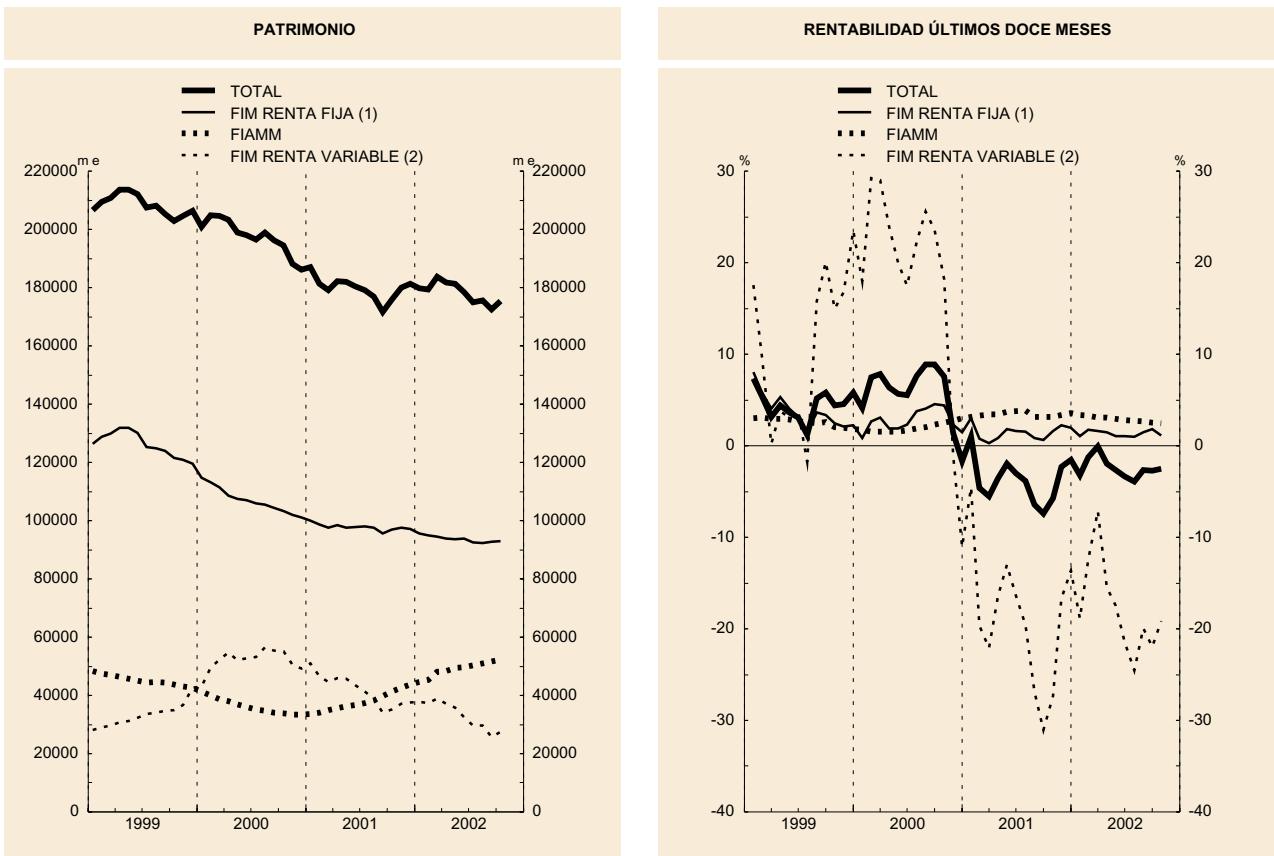
(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

## 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-	Varia-	De la	Renta-	Patri-	Varia-	De la	Patri-	Varia-	De la	Patri-	Varia-	De la	Patri-	Varia-	Patri-	
	monio	men-	cual	bilidad	monio	men-	cual	monio	men-	cual	monio	men-	cual	monio	men-	monio	
	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 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	-31,1	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	172 639	-2 934	108	-2,7	51 623	561	421	2,5	92 741	326	135	1,8	25 817	-3 817	-447	-21,9	2 458
Oct	P 175 361	2 721	3 364	-2,5	52 387	765	672	2,4	92 948	207	2 125	1,2	27 492	1 675	567	-19,2	2 533



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.

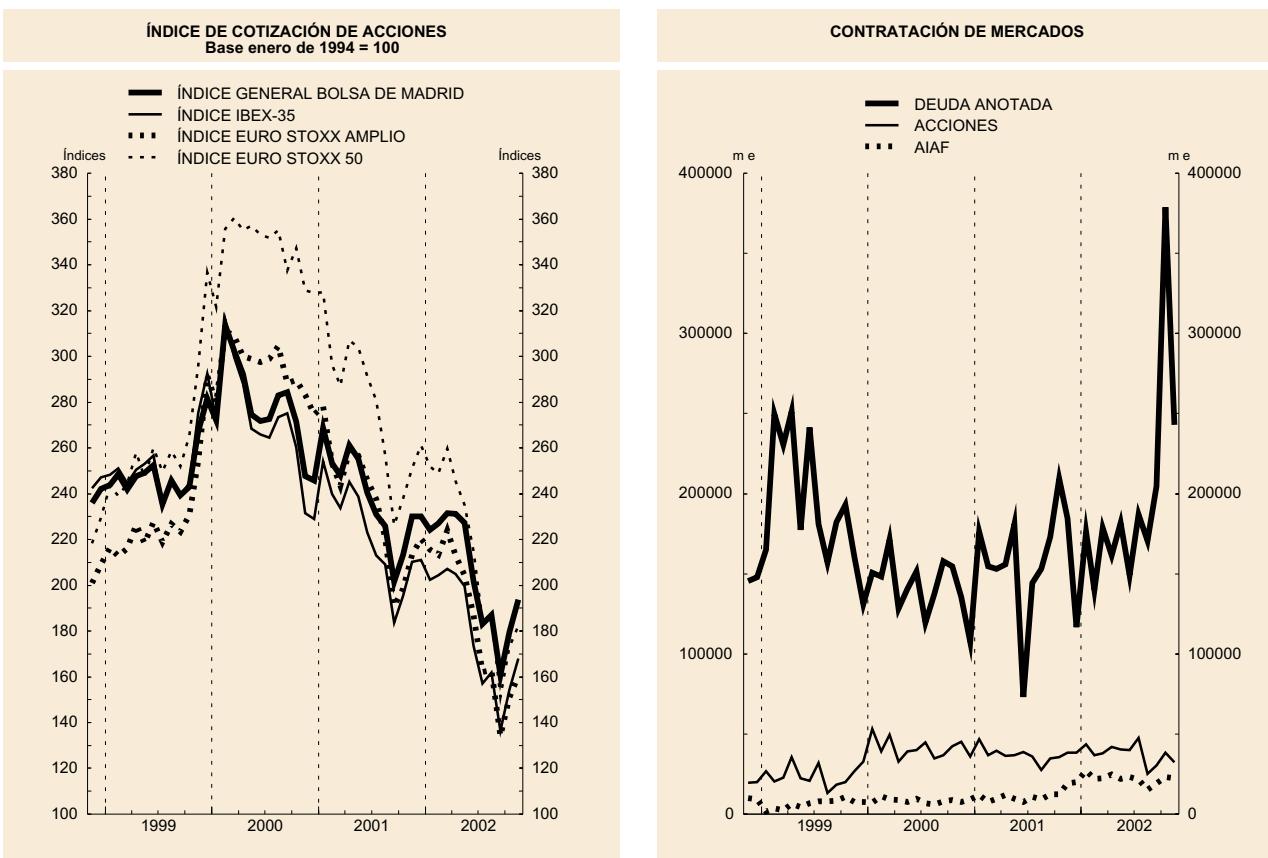
(3) Fondos globales.

## 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 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	643,15	6 139,40	215,58	2 518,99	38 382	6 624	378 742	23 215	-	1 579	1	371	
Nov	P	693,62	6 685,60	229,02	2 656,85	32 218	5 510	242 938	22 449	-	1 022	0	304



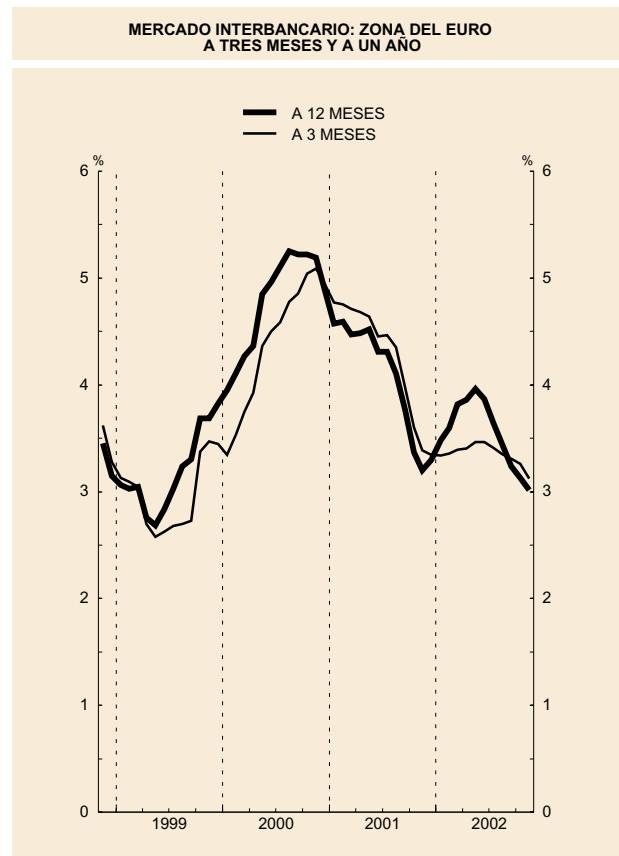
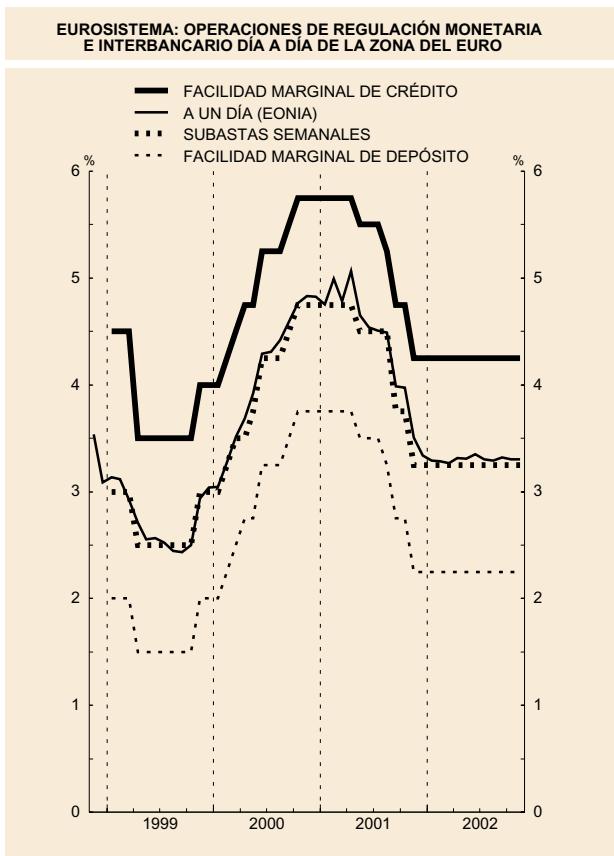
Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

## 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 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	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	3,30	3,30	3,30	3,23	3,26	3,24	3,20	-
Oct	3,25	3,22	4,25	2,25	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	3,29	3,29	3,25	3,12	3,21	3,20	3,11	2,93
Nov	3,25	3,02	4,25	2,25	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	3,30	3,23	3,08	3,02	3,18	3,10	2,97	2,84



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

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

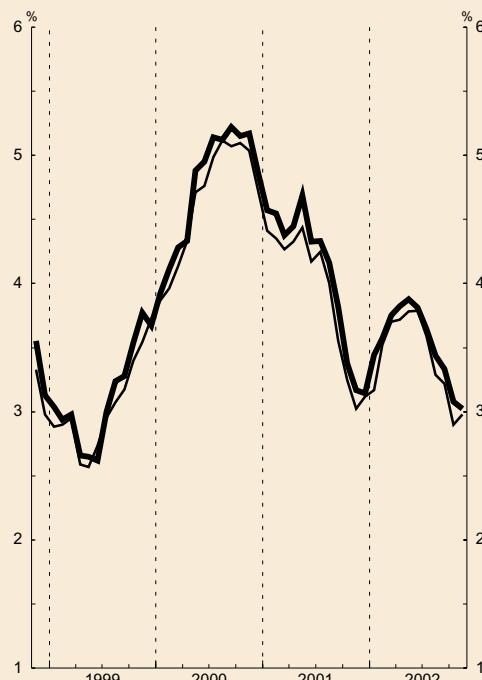
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								
Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
				A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 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	-	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
Nov	2,98	2,89	3,02	3,03	-	-	4,67	5,03	-	3,30	4,60	4,85

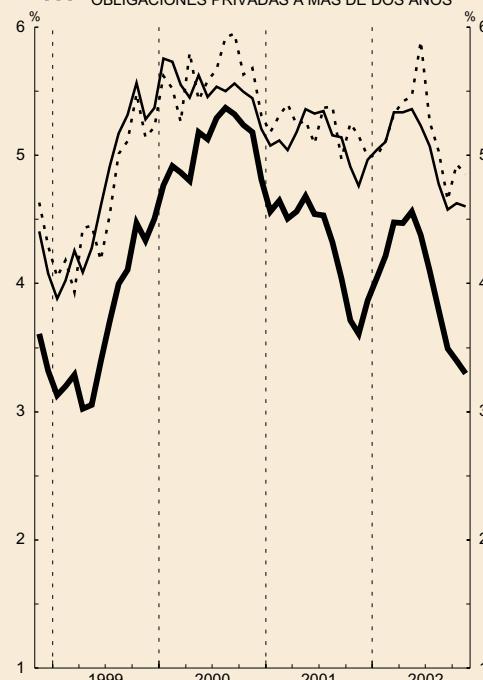
MERCADO PRIMARIO

— 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



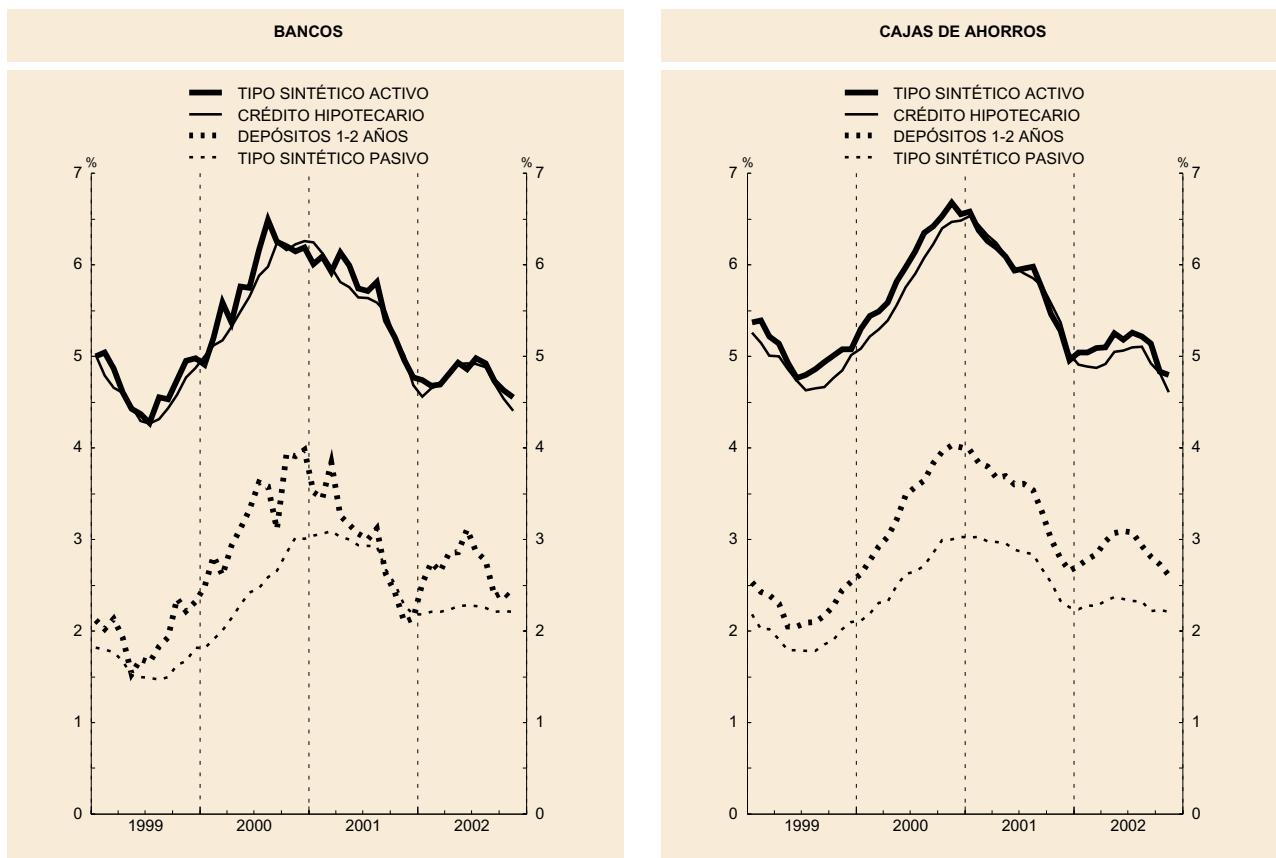
Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

### 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. 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 de 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 Ago</b>		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>		4,63	5,56	4,97	7,13	4,54	2,22	2,03	3,15	2,43	4,83	6,87	7,66	4,82	2,23	1,91	3,13	2,73	
<i>Nov</i>		4,55	5,47	4,97	6,92	4,41	2,21	2,06	3,08	2,33	4,80	6,87	7,62	4,61	2,21	1,90	3,11	2,61	



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.

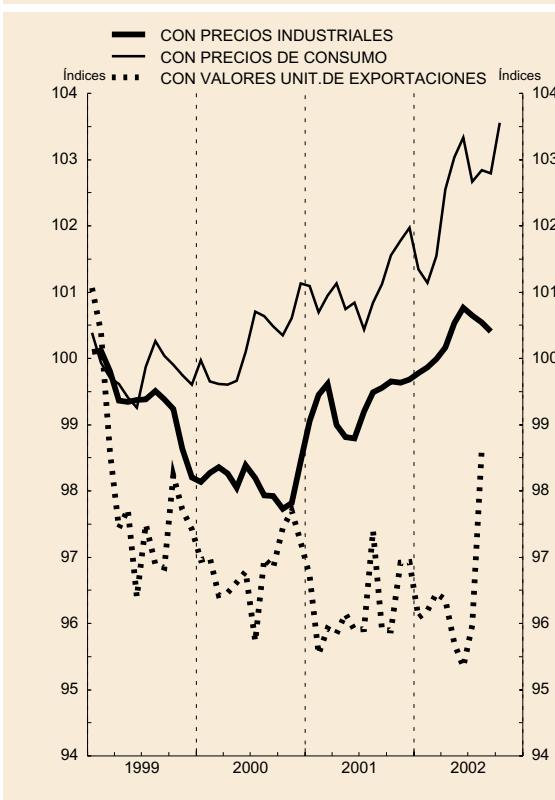
#### 9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

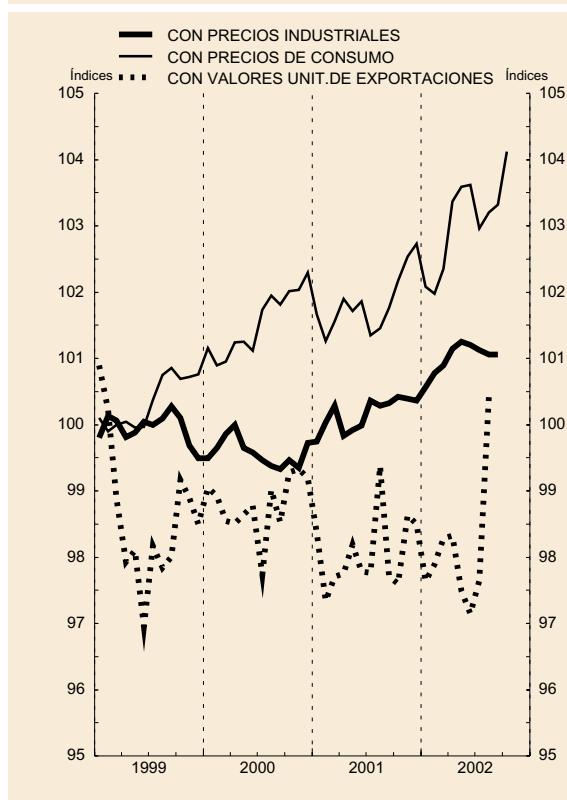
Base 1999 I = 100

	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 manufac-	Con valores unitarios de las exportaciones	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufac-	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufac-	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
99	99,4	99,8	99,3	98,0	99,5	99,9	100,3	99,8	98,5	99,9	100,3	99,7	98,6	
00	98,1	100,2	101,7	96,8	98,5	99,6	101,7	103,2	98,3	99,6	101,5	103,2	98,8	
01	99,3	101,1	104,8	96,3	99,0	100,4	102,2	105,9	97,3	100,2	101,8	105,9	98,1	
00 /IV	98,0	100,7	104,1	97,5	98,4	99,6	102,3	105,8	99,0	99,5	102,1	105,7	99,3	
01 /I	99,4	100,9	105,3	96,1	99,1	100,3	101,8	106,2	96,9	100,0	101,5	106,1	97,8	
//	98,9	100,9	104,6	96,0	98,8	100,1	102,1	105,9	97,1	99,9	101,8	105,9	97,9	
/II	99,4	100,8	104,6	96,4	99,0	100,5	101,9	105,7	97,4	100,3	101,5	105,7	98,3	
/IV	99,7	101,8	104,7	96,6	99,0	100,7	102,8	105,7	97,5	100,4	102,5	105,8	98,2	
02 /I	99,9	101,4	105,2	96,2	98,8	101,1	102,6	106,5	97,4	100,7	102,1	106,7	97,9	
//	100,5	103,0	106,5	95,8	99,1	101,4	103,9	107,5	96,7	101,2	103,5	107,8	97,7	
/III	100,5	102,8	108,5	...	99,2	101,3	103,6	109,3	...	101,1	103,2	109,4	...	
02 Feb	99,9	101,1	...	96,2	98,8	101,1	102,4	...	97,4	100,8	102,0	...	97,9	
Mar	100,0	101,5	...	96,5	98,8	101,2	102,8	...	97,6	100,9	102,4	...	98,3	
Abr	100,2	102,6	...	96,4	98,8	101,4	103,8	...	97,5	101,1	103,4	...	98,3	
May	100,5	103,0	...	95,7	99,1	101,5	104,0	...	96,6	101,3	103,6	...	97,5	
Jun	100,8	103,3	...	95,3	99,3	101,4	104,0	...	96,0	101,2	103,6	...	97,1	
Jul	100,7	102,7	...	96,0	99,3	101,4	103,4	...	96,7	101,1	103,0	...	97,7	
Ago	100,5	102,8	...	98,7	99,2	101,3	103,6	...	99,4	101,1	103,2	...	100,4	
Sep	100,4	102,8	...	...	99,1	101,3	103,7	...	...	101,1	103,3	...	...	
Oct	...	103,6	...	...	99,1	...	104,5	...	...	...	104,1	...	...	
Nov	...	...	...	...	99,2	...	...	...	...	...	...	...	...	

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

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

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el periodo 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	98,8	97,6	98,7	100,0	100,3	100,1	98,8
00	95,9	97,4	99,1	95,4	95,8	100,2	101,7	103,5	99,6
01	97,3	98,5	102,1	95,0	96,3	101,0	102,3	106,1	98,6
00 I/V	95,3	97,2	100,5	95,3	95,0	100,3	102,4	105,9	100,4
01 I	97,6	98,5	102,8	94,9	96,7	100,9	101,9	106,3	98,2
II	96,6	98,1	101,6	94,4	95,9	100,7	102,3	106,0	98,5
III	97,3	98,2	101,8	95,1	96,2	101,1	102,0	105,9	98,8
IV	97,7	99,3	102,2	95,4	96,3	101,4	103,1	106,1	99,0
02 I	98,0	99,1	103,0	95,3	96,2	101,9	102,9	107,0	99,1
II	99,0	101,0	104,7	95,5	96,8	102,2	104,3	108,1	98,7
III	99,6	101,4	107,3	...	97,5	102,2	104,0	110,0	...
02 Feb	98,0	98,8	...	95,3	96,1	101,9	102,8	...	99,1
Mar	98,1	99,2	...	95,5	96,2	102,0	103,2	...	99,3
Abr	98,4	100,3	...	95,7	96,3	102,2	104,2	...	99,4
May	99,0	101,0	...	95,5	96,7	102,3	104,4	...	98,7
Jun	99,5	101,6	...	95,5	97,4	102,2	104,4	...	98,0
Jul	99,8	101,3	...	96,5	97,6	102,2	103,8	...	98,9
Ago	99,6	101,3	...	99,0	97,4	102,2	104,0	...	101,6
Sep	99,6	101,4	...	...	97,5	102,2	104,1	...	...
Oct	...	102,3	...	...	97,6	...	104,9	...	...
Nov	...	...	...	...	97,8	...	...	...	...

## 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	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	Jun	31	Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE	Dic	23
Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas	Jun	43	¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos	Dic	35
La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área	Jun	55	Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria	Dic	45
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles	Dic	53
Patrones históricos en la evolución del tipo de interés real	Jul-Ago	57	La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal	Dic	61
Hacia la convergencia a través de la integración. Un análisis comparado entre Europa y América Latina	Jul-Ago	63	El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado	Dic	73
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 (ediciones en español e inglés) (semestral)
- MEMORIA DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES (anual)
- MEMORIA DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA EN ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

### ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

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 VELILLA: 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.)

### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).

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

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).
43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958.

### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0222 KLAUS DESMET: Asymmetric Shocks, Risk Sharing, and the Alter Mundell.
- 0223 JOSÉ MANUEL CAMPA AND IGNACIO HERNANDO: Value creation in European M&As.
- 0224 JUAN AYUSO HUERTAS, DANIEL PÉREZ CID AND JESÚS SAURINA SALAS: Are capital buffers pro-cyclical? Evidence from Spanish panel data.
- 0225 ANDREW BENITO: Does job insecurity affect household consumption?
- 0226 ANDREW BENITO: Financial pressure, monetary policy effects and inventory adjustment by UK and Spanish firms.
- 0227 ANDREW BENITO AND IGNACIO HERNANDO: Extricate: Financial Pressure and Firm Behaviour in Spain.
- 0228 ANA DEL RÍO: El endeudamiento de los hogares españoles.

### EDICIONES VARIAS (1)

- 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 € (\*).

(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>						
I. ESTUDIOS E INFORMES		II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA				
<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) (ediciones en español e inglés) <b>Memoria de la Supervisión Bancaria en España</b> (anual) (ediciones en español e inglés)						
<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)				
III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES						
IV. FORMACIÓN						
Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos						
<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>						
PUBLICACIONES	<b>TARIFAS (1)</b>					
	VENTA		SUSCRIPCIÓN			
	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)		
Boletín estadístico	12,50 €	18,03 €	125,01 €	186,31 €		
Circulares del Banco de España: recopilación completa	43,75 €	84,14 €	43,75 €	84,14 €		
Circulares del Banco de España (recopilación): actualización anual			18,75 €	36,06 €		
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						
(1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF.						
<p>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. e-mail: <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>						