

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

febrero 2003

# boletín económico

febrero 2003

BANCO DE ESPAÑA

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

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

© Banco de España, Madrid, 2003

ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)

ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 5852 - 1979

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

# Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	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
CLEA	Comisión Liquidadora Entidades Aseguradoras	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
CNE	Contabilidad Nacional de España	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DEG	Derechos Especiales de Giro	OM	Orden Ministerial
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OOAA	Organismos Autónomos
DGT	Dirección General de Tráfico	OOAAP	Otras Administraciones Públicas
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	PER	Plan de Empleo Rural
EEUU	Estados Unidos de América	PGE	Presupuestos Generales del Estado
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PIB	Producto Interior Bruto
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad, S.A.	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PNB	Producto Nacional Bruto
ENONIA	Euro Overnight Index Average	RD	Real Decreto
EURIBOR	Tipo de Interés de Oferta de los Depósitos Interbancarios en Euros (Euro Interbank Offered Rate)	REE	Red Eléctrica de España
EUROSTAT	Oficina de Estadística de la Comunidad Europea	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
EPA	Encuesta de Población Activa	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	RTVE	Radio Televisión Española, S.A.
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SCLV	Servicio Compensación y Liquidación de Valores
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.
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	VNA	Variación Neta de Activos
INE	Instituto Nacional de Estadística	VNP	Variación Neta de Pasivos
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>
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona .....	9
Evolución reciente de la economía española .....	17
La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa .....	31
La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas .....	39
La crisis argentina, un año después .....	45
La titulización de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro ..	53
Información del Banco de España .....	63
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de enero de 2003 .....	65
Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España .....	69
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 18 de enero y el 19 de febrero de 2003 .....	71
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 18 de enero y el 19 de febrero de 2003 .....	72
Indicadores económicos .....	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España .....	63*

---

# Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona

## La economía española en la entrada en el 2003

*Señoras y señores:*

Quiero que mis primeras palabras sean de agradecimiento a los organizadores de esta conferencia que me brinda la oportunidad de compartir con ustedes algunas reflexiones sobre la situación actual de la economía española y los retos a los que se enfrentará en el futuro.

Incertidumbre es, sin duda, hoy la palabra más frecuente en cualquier análisis del entorno internacional, en buena parte debida a las tensiones que plantea el posible conflicto armado en Irak. Este clima de incertidumbre está inhibiendo las decisiones de los agentes económicos y dificultando la puesta en marcha de un proceso de recuperación sostenido.

Las incertidumbres geopolíticas son difíciles de introducir en el análisis económico y por ello, voy a centrar mi presentación en el examen del estado en que se encuentra la economía española y su capacidad de intensificar la recuperación, una vez que desaparezcan buena parte de las incertidumbres mencionadas.

Permítanme empezar por mi conclusión final: la economía española en el contexto difícil del año 2002 se ha desenvuelto con un balance comparativamente favorable y está en buenas condiciones para reanudar una senda de crecimiento más dinámico, una vez que se despejen las incertidumbres que atenazan a la economía mundial. Esta conclusión viene apoyada por la constatación de que en el comportamiento de nuestra economía durante estos dos últimos años de desaceleración mundial, se pueden apreciar diferencias importantes con relación a previos episodios de desaceleración y también con relación a la evolución de la zona euro.

Así mismo, los datos más recientes muestran ciertos cambios que, de confirmarse en los próximos meses, supondrían un giro positivo en los determinantes de nuestro patrón de crecimiento. También existen riesgos y retos que es necesario abordar para asegurar un crecimiento sostenido a medio plazo. Retos que tienen que ver con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, el impulso de la inversión productiva y el dinamismo tecnológico, el fomento de las nuevas tecnologías y la mejora en la eficiencia y flexibilidad de nuestros mercados e instituciones.

Estos son algunos de los aspectos que quiero tratar en esta presentación y para ello resulta imprescindible, en un mundo como el nuestro, cada vez más integrado y dependiente, que nos detengamos unos breves minutos en analizar la compleja situación económica internacional.

El año 2003 ha comenzado sin que hayan podido despejarse las incertidumbres y tensiones geopolíticas del año pasado que han alimentado expectativas alcistas sobre los precios del petróleo, cuyo mercado se ha visto además desestabilizado en las últimas semanas por los acontecimientos que se viven en Venezuela y también, como he indicado anteriormente, han incidido en la confianza de las empresas y consumidores. Todo ello se ha reflejado en volatilidad y descensos de las cotizaciones de los principales mercados bursátiles, que ya venían castigadas por otros factores: revisión de expectativas de crecimiento de beneficios, mayor aversión al riesgo de los inversores, deterioro de la confianza en la integridad de la información contable y su control, etc. Estos descensos en las bolsas internacionales han desvalorizado los activos financieros de las familias y han elevado el coste del capital para las empresas.

Hasta el momento, los aumentos en los precios de los productos energéticos no han afectado significativamente a las tasas de inflación de las principales economías, debido a que sus ritmos de crecimiento económico se encuentran claramente por debajo de su potencial y, en el caso de la zona euro, la revalorización de la moneda ha sido un factor compensatorio importante.

En esta tesitura, las autoridades económicas han reaccionado aplicando políticas macroeconómicas sustentadoras del crecimiento que han tratado de contrarrestar los efectos contractivos procedentes del entorno geopolítico adverso. Las políticas monetarias han adoptado, prácticamente sin excepción, un tono marcadamente expansivo y en muchos países se han relajado los esfuerzos de consolidación presupuestaria, apareciendo déficit públicos de cierta consideración en algunos casos. Estas actuaciones han ayudado a sostener el gasto de las familias y de las Administraciones Públicas, sin que las tasas de inversión empresarial, condicionadas por la incertidumbre reinante, hayan recuperado el tono adecuado para impulsar una fase de recuperación cíclica sostenida.

Este es, a grandes rasgos, el patrón que se observa en la economía de Estados Unidos, donde la escasez de ahorro que se arrastraba desde la larga etapa expansiva previa, se ha visto acentuada por la desaparición de los cuantiosos superávit públicos que se habían registrado en aquellos años, y por la persistencia de tasas de aumento en el consumo y en la compra de viviendas de las familias relativamente elevadas. Mientras que, sin embargo, la inversión en equipo sigue sin recuperarse, influida por los excesos de capacidad que se generaron en algunos

sectores en la segunda mitad de la pasada década y por las dudas que los resultados empresariales suscitan sobre la evolución futura de la rentabilidad de los proyectos de formación de capital. Además, en un momento en el que los tipos de interés se encuentran en mínimos históricos, la situación patrimonial de las familias, caracterizada por un elevado endeudamiento, resulta vulnerable a desarrollos adversos, de manera que estos podrán llegar a erosionar la resistencia que ha mostrado el consumo privado como uno de los principales soportes del crecimiento.

Las expectativas de recuperación siguen dependiendo en buena parte de la evolución de la economía de los Estados Unidos ya que, además de este país, las únicas áreas que en el momento actual están mostrando una cierta fortaleza son algunos países asiáticos y del Este de Europa, pero estas no tienen peso suficiente para incidir de forma significativa en el comercio mundial.

En las economías latinoamericanas, se detectan algunos indicios de alivio. Al menos eso es lo que podría deducirse de la mayor estabilidad que se aprecia en la economía argentina o de la reducción en los diferenciales de los tipos de interés de la deuda brasileña, tras la formación del nuevo gobierno. No obstante, las perspectivas de crecimiento de la región para el año actual siguen siendo muy modestas.

La actividad de la zona del euro se ha visto muy afectada, como no podría ser de otra forma, por la falta de vigor de la economía mundial, ya que la demanda exterior no ha desempeñado el papel impulsor que de ella se esperaba. En los datos más recientes se aprecia, sin embargo, una reanimación de las exportaciones en relación con lo ocurrido en la primera mitad del año pasado, lo que parece que ha favorecido una mejora de las expectativas industriales, que estaban muy deprimidas. También los indicadores sobre la inversión en equipo han sido menos negativos que en los períodos precedentes, pero los niveles de confianza de los consumidores se han seguido deteriorando.

La economía europea está siendo particularmente vulnerable a las incertidumbres que acompañan a las tensiones geopolíticas y a los riesgos de conflictos armados, debido a la elevada sensibilidad a la evolución de los precios del petróleo y al deprimido estado de la confianza y de las expectativas. Las previsiones apuntan a que el crecimiento intertrimestral del PIB real debe de haberse estabilizado en el último trimestre del pasado año, con lo que la tasa de aumento del promedio de 2002 no alcanzará

el 1%. Y las perspectivas de recuperación en este año son modestas y están sujetas a las incertidumbres mencionadas.

La tasa de inflación del conjunto de la zona, como consecuencia, en parte, de las tensiones inflacionistas procedentes del exterior, pero también alentada por las alzas que estaban teniendo lugar en los costes laborales, se ha mantenido por encima del 2% en el pasado año y ha terminado el ejercicio con un incremento interanual del IAPC del conjunto de la zona del 2,3%, en el mes de diciembre. Las ganancias de productividad que han ido produciéndose a lo largo del año han moderado el crecimiento de los costes laborales unitarios y han contribuido a mejorar las expectativas inflacionistas para 2003. Es previsible, por lo tanto, que el comportamiento de los precios se desenvuelva dentro de lo que se considera coherente con el concepto de estabilidad, que preside los objetivos de la política monetaria, siempre y cuando las tensiones de precios en los mercados internacionales del petróleo no desborden los escenarios que se están descontando.

En este marco, la instrumentación de la política monetaria, única durante el reciente período de desaceleración y débil crecimiento económico, ha sido una tarea compleja. El BCE ha ejercido una vigilancia continuada de los condicionantes de los precios a medio plazo, teniendo en cuenta, en todo momento, los riesgos que afectaban a la actividad económica del área. La mejora de las perspectivas de inflación, a la que han contribuido la apreciación del tipo de cambio del euro —que ha mitigado apreciablemente el impacto de las alzas del precio del petróleo—, la persistencia de un clima de incertidumbre sobre el comienzo y la intensidad de la recuperación, llevó al Consejo del BCE a reducir, el pasado mes de diciembre, los tipos de interés de referencia en medio punto porcentual. Recuérdese que los tipos permanecían invariables, en el 3,25%, desde el mes de noviembre del año 2001.

El papel desempeñado por las finanzas públicas en esta situación se ha visto condicionado por el distinto punto de partida de las economías del área. Aquellas que no habían ajustado suficientemente su posición presupuestaria en los momentos de mayor bonanza económica han visto como sus déficit públicos desbordaban —o estaban a punto de hacerlo— los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En otras, con unas finanzas públicas más saneadas, la actuación de los estabilizadores automáticos ha generado, en algunos casos, pequeños déficit, sin menoscabo de sus posiciones estructurales.

En este escenario, particularmente incierto, que acabo de esbozar, es en el que hay que situar a la economía española a la hora de analizar los resultados del año que acaba de terminar y las perspectivas con las que se afronta el nuevo ejercicio.

El entorno internacional ha limitado el crecimiento de nuestros mercados, con el consiguiente impacto negativo sobre el crecimiento de las exportaciones de bienes y sobre el turismo. La inestabilidad de los mercados financieros y el descenso en las cotizaciones bursátiles han disminuido la riqueza financiera de las familias y han contribuido a propagar un clima de incertidumbre que ha afectado a las expectativas de los agentes económicos, y de forma muy particular a los sectores empresariales, especialmente sensibles, a la hora de planificar sus inversiones, al contexto en el que esperan se desenvuelva su actividad. Y, en fin, las tensiones en el mercado del petróleo, dada la todavía elevada dependencia de nuestra economía respecto de la energía importada, han contribuido, en la segunda parte del año, a elevar la tasa de inflación.

Teniendo en cuenta los condicionantes negativos en los que se ha tenido que desenvolver, los resultados alcanzados por la economía española en 2002, aunque muestran un debilitamiento del ritmo de crecimiento y de creación de empleo, merecen una valoración positiva y, lo que es más importante, abren la puerta a unas perspectivas para el año en curso moderadamente esperanzadoras, condicionadas, no obstante, a lo que ocurra en el incierto panorama internacional.

De acuerdo con las previsiones que tenemos en este momento en el Banco de España, el crecimiento del PIB real en el promedio de 2002 ha sido del 2%, una cifra que, si bien es inferior a la obtenida en el año precedente, dobla, sobradamente, la que se espera haya alcanzado el conjunto de la UEM, con lo que habremos dado un paso adicional en nuestro proceso de convergencia real con los países de la zona.

Además, la desaceleración en el ritmo de crecimiento a lo largo del año ha sido moderada y, de acuerdo con las estimaciones disponibles, ha tendido a agotarse en los meses finales del año; de hecho, el crecimiento interanual en el cuarto trimestre, calculado con la serie desestacionalizada, ha superado, ligeramente, al del promedio del ejercicio, situándose en torno al 2,1%.

El crecimiento de la economía española en el año 2002 se ha basado en la contribución

de la demanda nacional, mientras que la aportación de la demanda exterior neta al aumento del producto ha sido ligeramente negativa. Dentro de la demanda nacional, hay que señalar el dinamismo de la inversión en el sector de la construcción —donde destaca, a su vez, la pujanza de la compra de viviendas por las familias— y también, aunque en menor medida, el del consumo de los hogares, cuya evolución ha permitido una cierta recuperación de la tasa de ahorro familiar. El tono más deprimido lo ha marcado la inversión en equipo, rasgo que, como hemos visto, es común a la economía europea y de los EEUU, lo que muestra la importancia del factor expectativas globales.

También ha jugado un papel relevante la actividad inversora de las Administraciones Públicas, así como sus gastos de consumo. A pesar de ello, el crecimiento que han registrado los ingresos públicos ha permitido cerrar el año sin alejarse significativamente del equilibrio presupuestario programado, ya que el déficit público ha sido de solo dos décimas porcentuales del PIB.

El incremento del empleo ha sido más moderado que en el ejercicio precedente, aunque significativo —del orden del 1,3% (en puestos de trabajo equivalente)—, lo que ha permitido una moderada recuperación de la productividad. En términos de la Encuesta de Población Activa, el crecimiento ha sido del 1,6%, es decir, 256 mil empleos adicionales en el año 2002, pero como la tasa de actividad de la población ha aumentado considerablemente (483 mil), el paro también lo ha hecho, de forma moderada, aproximándose al 11,5% de la población activa. Los incrementos salariales pactados parece que han seguido, en líneas generales, el acuerdo adoptado entre los agentes sociales para la negociación colectiva en el pasado año.

Ha sido en el frente de los precios donde se han registrado las mayores dificultades en el año 2002. Como ustedes saben, el crecimiento interanual de los precios de consumo en el pasado mes de diciembre fue del 4%, con lo que nuestro diferencial con respecto al conjunto de países de la zona euro alcanzó un valor de 1,7 puntos porcentuales; de 1,4 puntos, si nos referimos al promedio del año.

Aunque es verdad que en el comportamiento del IPC han incidido algunos factores transitorios relacionados con la evolución de los precios de ciertos alimentos o con el rebrote de los precios energéticos, al que ya me he referido, no debemos olvidar la persistencia de diferenciales de precios importantes —en relación con la zona euro— en los componentes de servicios y de bienes industriales no energéticos. En este sentido, hay que señalar que la presión de

los costes laborales unitarios durante el pasado año ha sido relativamente intensa y diferenciada según sectores, aunque su tendencia ha sido hacia una cierta desaceleración, a medida que se recuperaba la productividad aparente del trabajo; ello, unido a la ampliación de márgenes en los sectores menos expuestos a la competencia, o en otros en los que la fuerza de la demanda era mayor, explican una parte importante del rebrote de la tasa de inflación de la economía en el pasado año.

Estos son los grandes rasgos de la economía española en el año 2002. La valoración de los resultados alcanzados, como antes dije, no deja de ser favorable. Por ello es importante analizar también los riesgos que, en gran medida, son consecuencia del largo período de crecimiento que hemos atravesado y de los factores que lo han impulsado, así como de algunas rigideces que siguen condicionando el comportamiento de algunas partes de nuestra economía.

En este sentido, la persistencia de tasas de crecimiento elevadas en el consumo y la inversión en vivienda han limitado la capacidad de financiación de las familias y han generado aumentos importantes del crédito, especialmente en las actividades relacionadas con la adquisición de viviendas, con la consiguiente elevación de sus *ratios* de endeudamiento hasta niveles similares a los de la zona euro.

Diversos factores de demanda y de oferta, la falta de flexibilidad y complejidad que caracteriza al mercado de la vivienda han facilitado la escalada de precios, que han seguido aumentando en mayor medida de lo que se esperaba. Este proceso de precios al alza ha tendido a autoalimentarse impulsando la inversión en el sector, especialmente en unos momentos en los que los costes de financiación eran particularmente reducidos y en los que la rentabilidad de otras formas de inversión alternativas estaba siendo muy limitada.

En alguna ocasión he señalado la importancia de que la reactivación sea compatible con una recuperación del ahorro privado y una moderación de la apelación a la financiación ajena. Desde este punto de vista, una contención ordenada de las alzas en el precio de las viviendas sería una importante contribución al freno del endeudamiento de las familias y facilitaría que su posición financiera no interfiriese con los planes de gasto.

El aumento del endeudamiento de las empresas ha sido también notable en estos últimos años, debido, en algunos casos, a las necesidades de financiación generadas por los

flujos de inversión al exterior que, dirigidos en muchos casos a países latinoamericanos, han contribuido decisivamente a la internacionalización de la economía española. Esta tendencia se ha flexionado a lo largo de 2002, como consecuencia, en parte, de la baja actividad inversora.

Los beneficios empresariales se han visto negativamente afectados por las fuertes provisiones que algunas empresas han tenido que hacer frente a los riesgos contraídos en Latinoamérica y por las pérdidas de capital sufridas como consecuencia de la caída de las cotizaciones bursátiles. No obstante, los rendimientos ordinarios han seguido creciendo a tasas elevadas, lo que ha permitido mantener unos niveles de rentabilidad históricamente altos y muy superiores a los costes de la obtención de recursos financieros, por lo que las condiciones son propicias a una recuperación de la inversión cuando se despejen los factores de incertidumbre que inhiben las decisiones empresariales en la presente coyuntura.

Sin embargo, posiblemente el reto más importante al que se enfrenta la economía española es la contención del diferencial de inflación con la zona euro, ya que su persistencia puede terminar erosionando la competitividad y limitar nuestro potencial de crecimiento.

Las previsiones apuntan a una mejora significativa en los próximos meses, especialmente en la medida en la que algunos factores transitorios relacionados con los precios de los productos energéticos y de algunos productos alimenticios vayan remitiendo.

Volviendo al análisis de los datos más recientes, que se refieren, en la mayoría de los casos, a los últimos meses del año pasado, se aprecian, sin embargo, ciertos cambios relevantes que pueden marcar un punto de inflexión con respecto a lo que han sido los factores determinantes de nuestro crecimiento en la reciente etapa de moderada desaceleración cíclica. Así, las exportaciones de mercancías han comenzado a dar síntomas de recuperación, en relación con los bajos niveles que se habían llegado a alcanzar al final de 2001 y en la primera mitad del año pasado. El rebrote de la exportación se ha dejado sentir rápidamente en la actividad industrial, que también parece retomar tasas de aumento positivas, y todo ello se ha reflejado, en fin, en los indicadores de confianza empresariales, que han mejorado apreciablemente.

Los indicadores más recientes sobre el comportamiento de la inversión en equipo apuntan,

igualmente, hacia una mejora incipiente de esta variable, tras dos años largos de resultados muy negativos, mientras que se ha moderado el crecimiento del consumo y la actividad del sector de la construcción, aunque continúa siendo muy elevada —a lo que colabora, también, el dinamismo de las inversiones en infraestructuras—, muestra indicios de una mayor contención.

Estas tendencias son con las que la economía española ha comenzado el año 2003 y su desarrollo dependerá de cómo vaya configurándose el entorno internacional. No parece previsible que se produzca un cambio significativo en la economía mundial hasta bien avanzado el año, tal y como se supone en la mayoría de los escenarios con los que se está trabajando en los distintos organismos internacionales. Despues, a mediados del año, una vez que se hayan despejado algunas de las incógnitas que pesan sobre la actualidad, se espera que las principales economías vayan recuperando un tono cada vez más sostenido, de forma que se vayan aproximando, paulatinamente, a su ritmo de crecimiento potencial.

Esta es, también, la trayectoria más razonable que cabe esperar para nuestra economía en el presente ejercicio. No parece probable que su ritmo de crecimiento se acentúe significativamente en la primera mitad del año, pero sí lo puede hacer posteriormente, a medida que mejore el contexto exterior y se pueda confirmar la recuperación en la inversión en bienes de equipo.

Llegado a este punto, creo que vale la pena que profundicemos en las razones que han permitido a la economía española obtener unos resultados comparativamente favorables en este último ciclo, en el que se ha roto el modelo de ciclos anteriores en el que los fuertes desequilibrios que se iban acumulando en los años de expansión debían corregirse a través de procesos dolorosos de recesión y destrucción de empleo. De esta forma, estaremos en condiciones de valorar las pautas que deben guiar a nuestra economía para asegurarse un ritmo de crecimiento sostenido y estable en el futuro.

Creo que todos estaremos de acuerdo en que la entrada de España en la UEM y el acceso a los niveles de estabilidad macroeconómica propios de los países centrales del área supuso, para nuestra economía, un impulso positivo que se fue rentabilizando en términos de ganancias de competitividad, mejoras en las condiciones de financiación de familias y empresas, moderación en el crecimiento de los costes salariales y afianzamiento de unas expectativas favorables sobre las posibilidades de

crecimiento futuras. Y todo ello en unos años en los que se estaban produciendo en el ámbito internacional cambios tecnológicos muy importantes, que estaban revolucionando el mundo de la información y las telecomunicaciones y que, al generar aumentos muy elevados en la productividad, estaban permitiendo a algunas economías —principalmente a Estados Unidos— alcanzar crecimientos muy elevados, sin incurrir en tensiones inflacionistas.

Se fue configurando, así, un patrón de crecimiento en el que la inversión y las exportaciones se constituyeron en los principales motores del crecimiento y en el que la creación de empleo era el sostén principal de los gastos familiares, que encontraron, además, unas condiciones muy favorables para su financiación. Y para que todo ello pudiera desenvolverse en el entorno adecuado, se pusieron en marcha un conjunto de reformas que tenían como propósito adecuar nuestro marco regulatorio y mejorar la competitividad de nuestros mercados e instituciones, ajustándose las Administraciones Públicas a los postulados de estabilidad presupuestaria establecidos.

Los impulsos favorables recibidos por la economía española le habían permitido mantener ritmos de crecimiento relativamente elevados que se prolongaron hasta que se inició la fase de desaceleración cíclica de la economía mundial. Tuvo lugar, entonces, un cambio en el patrón de crecimiento de la economía española, en el que tanto la exportación como la inversión empresarial fueron cediendo protagonismo y en el que los factores más dinámicos pasaron a ser, como hemos visto, el consumo y la inversión en el sector de la construcción, como consecuencia, en parte, de que el empleo mantuvo ritmos de crecimiento notables, aunque decrecientes, pero, sobre todo, de que las condiciones monetarias establecidas para los países de la zona euro resultaron ampliamente holgadas para nuestra economía, que se encontraba en una posición cíclica más avanzada que la mayoría de los países de la zona.

La caída de las exportaciones siguió la pauta marcada por los mercados exteriores y aunque no se registraron pérdidas en la cuota de presencia de nuestros productos en los mercados mundiales, tampoco la aumentamos, como era la pauta habitual en años anteriores. En el caso de la inversión productiva, la contracción fue más brusca, pues las empresas fueron las que acusaron más rápidamente el cambio de expectativas que desestabilizó los mercados financieros mundiales. De hecho, la inversión en bienes de equipo inició su desaceleración a mediados del año 2000, registrando en los dos

ejercicios posteriores tasas de variación real negativas.

Aunque la configuración de un patrón de crecimiento como este, en el que la inversión y las exportaciones mantienen un tono relativamente deprimido, ha venido impuesto por los acontecimientos que condicionan la evolución de la economía mundial, es necesario que la economía española recupere, en cuanto las condiciones lo permitan, un modelo de crecimiento en el que ambas variables vuelvan a tener un destacado protagonismo. Para ello, como hemos visto, es necesario preservar los niveles de estabilidad macroeconómica propios de la zona a la que pertenecemos, que se disponga de los flujos de ahorro suficientes para que los niveles de endeudamiento de los agentes económicos —y por ende, de la nación— se mantengan dentro de unas cotas moderadas y que la mejora en el funcionamiento de nuestros mercados e instituciones garantice la asignación más eficiente de los recursos.

La profundización de la convergencia real dentro de la Unión Monetaria requiere el mantenimiento de la competitividad y una mejora continuada de la eficiencia, ya que no es posible utilizar el tipo de cambio como variable de ajuste para la corrección de los desequilibrios que se puedan generar. Las exportaciones tienen que aumentar su participación en los mercados mundiales y procurar que la penetración de los productos importados en el mercado interior permita una mayor satisfacción de las necesidades de empresas y familias pero sin restar potencial de crecimiento. Y la inversión productiva —en equipo y en infraestructuras— tiene que ser una fuente de ganancias de productividad y eficiencia, sobre todo en un mundo, como el actual, en el que han tenido lugar cambios tecnológicos muy importantes que están transformando el comportamiento de empresas y consumidores.

El patrón de crecimiento de la economía española en el período reciente ha estado condicionado por la necesidad de absorber las elevadas tasas de desempleo que se habían alcanzado como consecuencia de los desequilibrios macroeconómicos y las rigideces del pasado. Para ello, era imprescindible maximizar la utilización del factor trabajo por unidad de producto, lo que determinaba unos ritmos intensos de creación de empleo y modestos en cuanto al crecimiento de la productividad observada.

En la situación actual, para seguir acortando las diferencias de bienestar y renta con nuestros socios comunitarios es necesario hacer compatible la continuidad en la generación de empleo con la respuesta a los retos que plan-

tea el acelerado ritmo de innovación tecnológica y el avance de la sociedad del conocimiento. Y ello requiere intensificar los ritmos de inversión en capital físico, tecnológico y humano y, especialmente, una mayor incorporación de las tecnologías de la información y las comunicaciones. La difusión de estas nuevas tecnologías permite reducir costes de producción y aumentar la productividad en las industrias y ramas de servicios que crecientemente utilizan *inputs* de esta naturaleza, dando lugar a un aumento del potencial productivo de la economía. Un aspecto de este proceso, que no siempre es suficientemente subrayado, es el efecto que todo ello tiene en la organización de la producción, haciéndola más flexible, más adaptable a las oportunidades que surgen en los mercados y más eficiente en su capacidad de respuesta. Lo cual revela la complementariedad que debe existir entre el impulso del uso de las nuevas tecnologías y el esfuerzo por dotar a los mercados de bienes, factores y servicios de mayor flexibilidad y por promover una regulación que favorezca la creación y establecimiento de nue-

vas empresas y el desarrollo de los mercados de capital riesgo.

Estas reflexiones me permiten terminar esta conferencia señalando la buena posición en que se encuentra la economía para reanudar una senda de crecimiento más dinámico, una vez que se despejen las incertidumbres que atenazan a la economía mundial, y, a la vez, los retos que es necesario abordar para asegurar su sostenimiento a medio plazo. Retos que tienen que ver con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, el impulso de la inversión productiva y el dinamismo tecnológico, el fomento de las nuevas tecnologías y la mejora en la eficiencia y flexibilidad de nuestros mercados e instituciones. Factores determinantes de la competitividad, que es sin duda la variable estratégica de la que depende el éxito a medio y largo plazo de nuestra incorporación a la Unión Europea y de la entrada en el euro.

10.2.2003.

---

# Evolución reciente de la economía española

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

Según las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el cuarto trimestre de 2002 la economía española creció un 2,1% en tasa interanual —0,3% en tasa intertrimestral—, tras haber aumentado un 1,8% en el tercer trimestre. Este nuevo dato, que está en línea con el avance realizado por el Banco de España en el informe trimestral de enero, confirma la tónica de moderado crecimiento observada a lo largo del año, con una suave tendencia a la desaceleración que habría tendido a remitir en la segunda mitad del ejercicio. El mayor crecimiento del PIB en los meses finales del año vino determinado por la recuperación de la demanda nacional, donde la inversión en bienes de equipo, tras varios trimestres consecutivos de intensas caídas, atenuó apreciablemente su descenso interanual, hasta el 0,8%, y por la aceleración de las tasas de crecimiento del consumo, tanto privado como público, hasta el 1,8% y el 4%, respectivamente. La construcción se mantuvo como el componente más dinámico de la demanda, pero perdió algo de fuerza, al crecer un 4,4%, y se produjo una mayor acumulación de existencias. La demanda exterior neta tuvo una aportación negativa al crecimiento, de 0,6 puntos porcentuales del PIB, tras una detracción de 0,1 puntos porcentuales en el trimestre previo. Tanto las importaciones de bienes y servicios como las exportaciones se aceleraron significativamente, en comparación con el tercer trimestre, si bien las primeras lo hicieron en mayor medida, ante el repunte de la demanda interior. Desde el punto de vista de la actividad, la industria continuó su recuperación, tras la debilidad mostrada en la primera mitad del año. Por su parte, el empleo se desaceleró en dos décimas (hasta el 1,1%), de forma que el incremento de la productividad por ocupado alcanzó el 1%.

Los datos del cuarto trimestre proporcionan un primer cierre del año 2002, que sitúa el crecimiento del PIB en el 2%, frente al 2,7% del año anterior. El menor crecimiento refleja, fundamentalmente, la desaceleración de la demanda nacional (del 2,7% en 2001 al 2,2% en 2002), que se extendió a todos sus componentes, excepto al consumo público. El empleo se incrementó el 1,3% en 2002, frente al 2,4% de 2001, y la productividad se recuperó hasta el 0,7%. En la economía de mercado, el empleo aumentó en menor medida, un 1,1%, mientras que la productividad del trabajo se incrementó un 0,6%.

Los indicadores más actualizados de consumo privado han tendido, en general, a moderar sus pautas de crecimiento. El indicador de

GRÁFICO 1

## Indicadores de demanda y actividad (a)



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

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

(b) Nivel de la serie original.

confianza de los consumidores permaneció en enero en el bajo nivel alcanzado en diciembre —el más reducido desde mediados de 1995—, destacando el deterioro experimentado en esos dos meses por las opiniones sobre la situación económica general y, en menor medida, por la de los propios hogares. Las opiniones sobre el paro permanecen, sin embargo, estabilizadas. Por su parte, el indicador de confianza del comercio al por menor retrocedió en enero, por debajo de los niveles alcanzados en 2002, reflejando una valoración más negativa de la evolución prevista de los negocios (véase gráfico 1). Esta valoración se corresponde con el comportamiento del índice general de ventas del comercio al por menor, que registró en diciembre una caída del 1,4%, en tasa real interanual, cerrando el trimestre con un avance del 2,1%, por debajo de la media anual. Por componentes, el retroceso más intenso correspondió a las ventas de productos alimenticios. También las matriculaciones de turismos cayeron un 5,2% en enero, aunque esta tasa está influida parcialmente por el buen dato de enero de 2002, que fue el mejor resultado histórico en dicho mes; de hecho, se aprecia todavía una tendencia de ligera recuperación a corto plazo. Por último, las disponibilidades de bienes y servicios de consumo han mantenido su tendencia ascendente en la parte final de 2002.

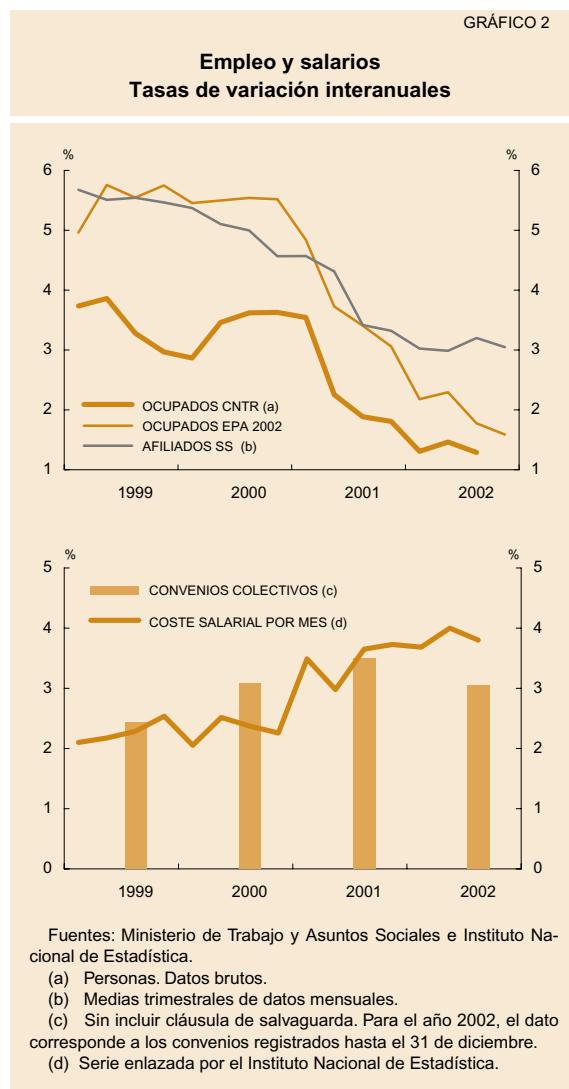
En relación con la inversión en equipo, el índice de disponibilidades de bienes de inversión finalizó el año 2002 marcado por una moderación continuada de su ritmo de descenso, que se apoya en la recuperación de la producción interior de estos bienes. La mejora experimentada por este indicador en el conjunto del cuarto trimestre está en línea con las estimaciones de la CNTR. Por otra parte, aunque las opiniones de los productores de bienes de equipo, recogidas en la encuesta de coyuntura industrial, muestran, en general, niveles reducidos, la mejora de la cartera de pedidos de la industria es un síntoma positivo para la inversión.

Como ya se ha señalado, la inversión en construcción fue el componente del gasto que registró una mayor fortaleza en 2002. De forma acorde, el indicador de confianza ha mantenido una evolución muy sostenida durante el pasado año, registrando una mejora adicional en enero, producto de una evolución más positiva tanto de la obra contratada como de la tendencia prevista del empleo. Sin embargo, entre los indicadores contemporáneos del gasto, se observa una tendencia a la desaceleración en algunos de ellos, como el consumo aparente de cemento, que disminuyó en enero, o los indicadores de empleo en el sector, que se han debilitado en los últimos meses: el número de parados ha crecido a tasas elevadas y el número de

afiliados a la Seguridad Social y los ocupados en el sector han avanzando a ritmos cada vez más lentos. En lo que se refiere a los indicadores adelantados, tras su retroceso en 2001, la superficie a construir, según las licencias y los visados de edificación residencial, ha mantenido niveles elevados en el tercer trimestre de 2002, que se han prolongado en octubre, en el caso de los visados. La superficie a construir de edificación no residencial ha tenido una evolución más errática, aunque en términos medios ha sido positiva. Finalmente, la licitación oficial en obra civil registró un fuerte repunte en noviembre de 2002, aunque en el acumulado del año el avance es bastante inferior al observado en 2001.

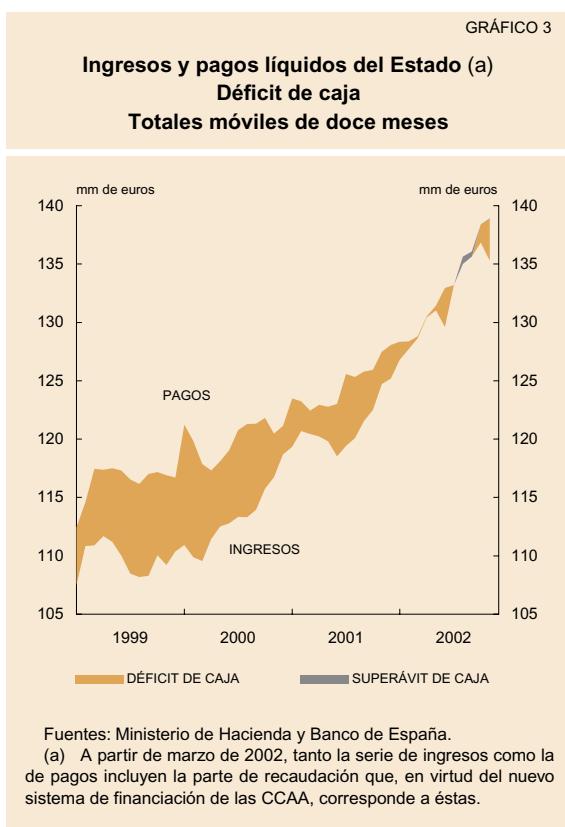
La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento interanual del PIB en el cuarto trimestre de 2002 estimada por el INE fue bastante negativa, ya que, en ese período, las importaciones de bienes aceleraron su recuperación en mayor medida que las exportaciones. No obstante, según la información procedente del registro de Aduanas, en octubre y noviembre los flujos de comercio con el exterior mostraron tasas de crecimiento positivas, si bien algo menores que en el tercer trimestre: las exportaciones reales aumentaron un 4%, en tasa interanual, y las importaciones un 7,8% (ya cerrado este Boletín, se han recibido los datos de diciembre, que han supuesto tasas de crecimiento muy elevadas, en mayor medida en el caso de las importaciones). Entre las exportaciones, cabe destacar el debilitamiento de las ventas a la UE; en relación con las importaciones, cabe mencionar la desaceleración de las compras energéticas. En términos nominales, el déficit comercial se amplió notablemente, por tercer mes consecutivo, con un incremento del 15,5% interanual, a pesar de lo cual en el período enero-noviembre el déficit acumuló un descenso del 4,7%. Por otra parte, según los datos de balanza de pagos, el déficit por cuenta corriente ascendió a 13.226 millones de euros en enero-noviembre, un 3,8% menos que en el mismo período del año anterior. Esta mejora se debió a la evolución positiva de las transferencias y al menor déficit comercial, que compensaron el incremento del déficit de rentas y la disminución del superávit de servicios. Cabe destacar la disminución de los ingresos netos por turismo y viajes, del 3,3% respecto al año anterior. La cuenta de capital presentó un superávit de 7.204 millones de euros en los primeros once meses de 2002, frente a los 4.847 millones del mismo período del año anterior.

El mejor comportamiento de la industria ha seguido reflejándose en los datos más recientes de los indicadores de actividad. Así, el índice de producción industrial (IPI) registró en diciembre



bre un incremento del 2,5%, en tasa interanual —un 1,6%, en términos de la serie corregida de efectos de calendario—, estabilizando el ritmo de avance moderado observado en los meses anteriores; en el conjunto del año, el crecimiento de la producción industrial fue del 0,2%, tras haber caído un 1,2% en 2001. El indicador de clima industrial se recuperó en diciembre y enero por encima de los niveles alcanzados en 2002, a la vez que la utilización de la capacidad productiva se situó en el 78,9%, por debajo del nivel del trimestre anterior, pero casi un punto porcentual por encima de la media anual. En línea con la evolución de la actividad, el empleo en la industria experimentó un relativo fortalecimiento en el cuarto trimestre, según los últimos datos de la EPA, si bien las afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron un crecimiento interanual nulo en ese período.

La información más reciente sobre el mercado de trabajo ha recogido un debilitamiento adicional en el ritmo de creación de empleo (véase gráfico 2). En línea con los datos de la



CNTR, según la EPA del cuarto trimestre, que se comenta con más detalle en otro artículo de este Boletín, el número de ocupados creció un 1,6%, en tasa interanual, en ese período, dos décimas menos que en el tercer trimestre. La tasa de paro, por su parte, experimentó un leve aumento, al pasar del 11,4% al 11,5%, pues, aunque el número de parados moderó su ritmo de avance hasta el 12%, también la población activa ralentizó su tasa de crecimiento desde el 3,1% hasta el 2,7%. Por otra parte, según datos del INEM, el número de parados registrados aumentó en enero de 2003 a una tasa interanual del 5,5%, claramente inferior al 6,8% registrado en el cuarto trimestre de 2002. Por último, las afiliaciones a la Seguridad Social se incrementaron en enero un 3,1%, de forma que su ritmo de avance se mantiene estable.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del Estado, no se dispone de información adicional a la comentada en el último informe trimestral de la economía española. Como se recordará, con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta noviembre de 2002 un superávit de 6.861 millones de euros (1% del PIB), frente al superávit de 3.976 millones de euros (0,6% del PIB) registrado en el período enero-noviembre de 2001. El Gobierno ha anunciado que el año 2002 se cerró con un déficit del 0,1% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas, al compensarse prácticamente los déficit del Estado y de las

Administraciones Territoriales (0,5% y 0,3% del PIB, respectivamente) con el superávit del 0,7% del PIB logrado por la Seguridad Social.

## 2. PRECIOS Y COSTES

La remuneración por asalariado creció un 4,3% en el cuarto trimestre de 2002, según las estimaciones de la CNTR, invirtiendo la desaceleración observada a lo largo de todo el año. En la economía de mercado, sin embargo, el avance de la remuneración permaneció estabilizado en tasas del 4%. Los datos más recientes sobre negociación colectiva sitúan el aumento salarial pactado hasta diciembre en el 3,05%, cifra idéntica a la registrada con datos hasta noviembre. De igual forma, los convenios revisados (que afectan al 80% de los trabajadores) mantuvieron el incremento en el 2,82%, mientras que los de nueva firma incorporaron un aumento medio del 3,62%, apenas inferior al registrado hasta noviembre. Por ramas de actividad, los mayores incrementos salariales corresponden a la construcción (3,52%) y a la agricultura (3,49%), frente a los registrados en la industria (2,84%) y los servicios (3,03%).

Entre los indicadores de precios, el índice de precios de consumo (IPC) descendió cuatro décimas en enero, de forma que su tasa de crecimiento interanual se redujo hasta el 3,7%, desde el 4% observado en diciembre (véase gráfico 4). Por su parte, el IPSEBENE aumentó un 3,2%, tres décimas menos que en el mes anterior. Esta desaceleración estuvo muy influida por las rebajas, que afectaron a los precios de los bienes industriales no energéticos, muy especialmente a los correspondientes a vestido y calzado; también los precios de los servicios se desaceleraron, de forma que se compensaron plenamente los deslizamientos registrados en los precios de la energía.

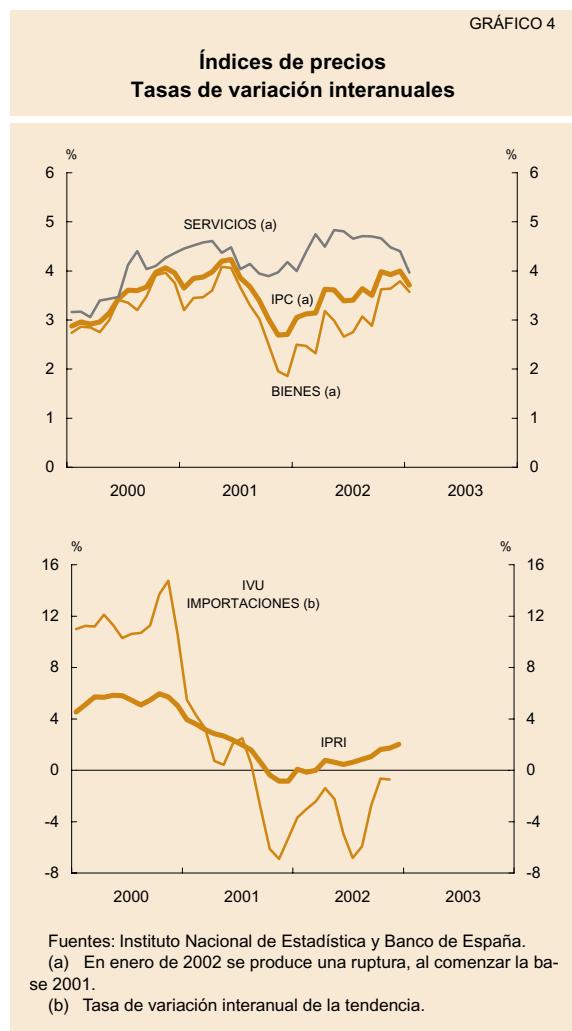
Los precios de los servicios redujeron en cuatro décimas su ritmo de avance interanual, hasta el 4%, recorte que puede estar ligado, en alguna medida, a que hayan comenzado a descontarse los posibles efectos alcistas que acompañaron a la introducción física del euro. Por componentes, destaca el fuerte descenso registrado por los precios de los viajes organizados y, en menor cuantía, de hoteles y otros alojamientos, así como del transporte aéreo. Los precios de los bienes industriales no energéticos cayeron un 3,1% en el mes y crecieron un 2% interanual; su evolución estuvo muy condicionada por el efecto de las rebajas de temporada en vestido y calzado, cuya tasa de aumento interanual descendió por debajo del 3%. Asimismo, destaca la acentuación

en las reducciones de precios de los equipos informáticos, con unas tasas interanuales negativas superiores al 23%. Los precios de los alimentos elaborados se incrementaron en enero un 3,7%, en relación con el mismo mes del año anterior, tres décimas por encima de la tasa correspondiente a diciembre; en este último mes, las distintas partidas registraron variaciones moderadas, destacando la desaceleración de los precios del aceite y de la charcutería, y la aceleración de la leche y de las bebidas no alcohólicas. Los precios de los alimentos no elaborados repuntaron hasta el 7,2%, ante el encarecimiento de los precios del pescado y de los crustáceos, y a pesar de la desaceleración de los de las hortalizas y las patatas. Por último, el componente energético sufrió un aumento del 5,5% interanual, al intensificarse la trayectoria alcista de los precios de los combustibles y carburantes, en línea con la evolución ascendente del precio del crudo en los mercados internacionales.

En el mes de enero, el IAPC español descendió un 0,4% respecto al mes anterior, reduciendo en dos décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 3,8%. De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de crecimiento interanual del IAPC, en el conjunto de la UEM, descendió también en dos décimas en enero, hasta el 2,1%. En consecuencia, el diferencial de inflación de la economía española con el promedio de la zona del euro se habría mantenido en 1,7 pp por cuarto mes consecutivo. En diciembre, último mes para el que se dispone de información desagregada, los diferenciales de crecimiento de los precios de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos se mantuvieron estabilizados en 2,6 pp y 1,5 pp, respectivamente, mientras que se observaron deslizamientos en los diferenciales de precios de los servicios (1,6 pp) y de la energía (2,2 pp).

El índice de precios industriales se incrementó un 2,6% interanual en el mes de enero, tres décimas más que en noviembre, manteniendo el perfil de aceleración registrado a lo largo de 2002. Este resultado fue fruto, básicamente, del fuerte aumento de los precios de los productos energéticos, que crecieron un 7,5% en tasa interanual. El resto de componentes tuvo un comportamiento más moderado. Los precios de los bienes de consumo se aceleraron, con un aumento del 2%. Los precios de los bienes de equipo, por su parte, crecieron a un ritmo del 1,7%. Por último, los precios de los bienes intermedios se desaceleraron, al aumentar un 1,1% interanual.

El índice de valor unitario (IVU) de las exportaciones totales se desaceleró en noviembre cinco décimas, al crecer un 0,6% interanual. En



el caso de las importaciones, el IVU descendió un 0,5%, prolongando la atonía de los meses anteriores. Por componentes, los precios de los bienes intermedios energéticos volvieron a aumentar notablemente, por segundo mes consecutivo —un 11,9% interanual—, tras nueve meses de caídas, ante el fuerte crecimiento del precio de importación del petróleo. Los precios de los productos no energéticos descendieron un 1,4%, prácticamente igual que en el mes anterior.

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

Los mercados de renta variable en los países desarrollados han corregido en enero y febrero parte de las ganancias acumuladas en el último tramo de 2002, debido a las tensiones geopolíticas, en tanto que los mercados de renta fija soberana mantuvieron su carácter de valor refugio. En los mercados de cambios se mantuvo la fortaleza del euro, mientras que el yen retomó una tendencia depreciadora, en un contexto en el que el ritmo de actividad en

Japón parece debilitarse de nuevo. El precio del petróleo siguió su tendencia alcista y alcanzó los 33 dólares por barril, debido a la complicada situación en el Golfo Pérsico, la crisis en Venezuela y los reducidos niveles de inventarios de crudo en Estados Unidos y otros países desarrollados.

En Estados Unidos, los indicadores de gasto y producción han reflejado una mejora con respecto a la fuerte desaceleración sufrida en el último trimestre de 2002. Hay que destacar la inesperada subida de la confianza de los empresarios, tanto en manufacturas como en servicios, el aumento, también inesperado, de la producción industrial en un 0,7%, tras la caída de diciembre, y el repunte de las ventas al por menor, que indicaría que el consumo está creciendo a tasas superiores al 3%. El mercado de trabajo también se ha recuperado sensiblemente en enero, tras dos meses de caídas.

No obstante lo anterior, la persistencia de otros datos negativos apunta a que los avances de enero sean de carácter transitorio y a que el repunte de la actividad no sea vigoroso, al menos mientras subsistan las incertidumbres geopolíticas. Los indicadores de confianza de los consumidores han caído por debajo de los niveles del 11-S y se encuentran en el mínimo de los últimos 10 años, el déficit exterior ha vuelto a empeorar y la productividad se contraído un 0,2% trimestral en el cuarto trimestre de 2002, aunque en términos interanuales creció un notable 3,8%. Por el lado de los precios no se aprecian presiones inflacionistas, pese al fuerte incremento del coste del petróleo: el IPC de enero alcanzó una tasa interanual del 2,6%, mientras que la inflación subyacente se situó en el 1,9%, aunque el índice de precios de producción comienza a mostrar una cierta aceleración.

En Japón, el producto creció un 0,5% trimestral (2,6% interanual) en el cuarto trimestre de 2002, crecimiento superior al esperado, como consecuencia de la contribución positiva de la demanda externa. Con esta cifra se cierra el año con un crecimiento del 0,3%. Los indicadores económicos, en general referidos a los últimos meses de 2002, siguen sin mostrar una clara recuperación de la actividad. El índice sintético coincidente de actividad económica se mantuvo sensiblemente por debajo del umbral de recuperación, aunque el indicador avanzado se stabilizó ligeramente por encima de aquel, mientras que la confianza empresarial experimentó un nuevo descenso. El gasto de los hogares y las ventas al por menor continuaron cayendo, y la producción industrial registró un incremento interanual ligeramente por encima del 5%, por el impulso

de la demanda exterior. Por último, los precios de consumo registraron en diciembre una caída interanual del 0,3%, menor que en los meses anteriores, pero la inflación subyacente se mantuvo estabilizada en la misma cota negativa (-0,8%), y el deflactor del PIB del cuarto trimestre cayó un 2,2%.

La economía del Reino Unido se desaceleró en el cuarto trimestre de 2002 y creció un 0,4% (2,2% interanual), frente al 0,9% del tercer trimestre. De esta forma, el crecimiento del PIB cerró el año en el 1,7%. Los indicadores de actividad más recientes señalan una nueva caída en el índice de producción industrial en enero (-1,4% interanual) y en las encuestas de opinión empresarial. Los indicadores de consumo privado, como las ventas al por menor, también se moderaron en el mes de enero. Los datos de empleo siguen siendo bastante buenos, como muestra la tasa de paro del cuarto trimestre (5,1%), mientras que la tasa de inflación se situó en el 2,7% en los meses de diciembre y enero, por las fuertes subidas en los precios de la vivienda, que se mantienen alrededor del 25% interanual, y por el aumento de los precios del petróleo. El Banco de Inglaterra decidió reducir el tipo de interés oficial en un cuarto de punto, hasta el 3,75%, tras más de un año sin modificarlo, debido al empeoramiento de las perspectivas a medio plazo para la demanda interna y externa.

En América Latina hay que destacar la conclusión con éxito de las negociaciones de Colombia, Ecuador y Uruguay con el FMI. Las variables financieras han perdido parte de los avances registrados en los meses anteriores, lo que ha supuesto una nueva, aunque moderada, presión deprecatoria sobre la mayoría de las monedas de la región. El origen principal de la reversión ha sido la incertidumbre internacional asociada al conflicto de Irak, lo que no ha impedido que varios países y empresas de la región hayan podido realizar emisiones de deuda. En Argentina se mantuvo el tono positivo de los indicadores de actividad, influido, en buena parte, por los deprimidos niveles de partida. Si bien las metas fiscales y monetarias pactadas con el FMI han sido cumplidas con cierta holgura, aún se anticipan dificultades para la aprobación de las reformas tributarias exigidas por el organismo multilateral. En Brasil, a pesar del deterioro reciente de las variables financieras, las empresas han recuperado el acceso al crédito externo, tras varios trimestres, como demuestran las emisiones de deuda del mes de enero. En el ámbito de las políticas económicas cabe destacar la elevación del tipo de interés de intervención por dos veces, hasta el 26,50%, ante las presiones inflacionistas, y la elevación del objetivo

CUADRO 1

## Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
<b>ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):</b>						
Índice de Producción Industrial	-0,4	0,7	2,8	-0,5		
Comercio al por menor	0,0	2,0	-0,4			
Matriculaciones de turismos nuevos	-2,4	-2,8	-0,8	5,0	-5,5	
Indicador de confianza de los consumidores	-9	-12	-14	-16	-17	
Indicador de clima industrial	-12	-11	-11	-9	-10	
IAPC	2,1	2,3	2,2	2,3		
<b>VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c):</b>						
M3	7,2	6,9	7,1	6,8	7,4	
M1	8,2	8,3	9,2	9,8	9,8	
Crédito a los sectores residentes						
Total	4,3	4,3	3,9	4,0	4,2	
AAPP	1,7	2,2	1,7	1,7	1,8	
Otros sectores residentes	5,0	4,9	4,6	4,7	4,8	
EONIA	3,32	3,30	3,30	3,09	2,79	2,76
EURIBOR a tres meses	3,31	3,26	3,12	2,94	2,83	2,73
Rendimiento bonos a diez años	4,52	4,62	4,59	4,41	4,27	4,12
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,60	-0,68	-0,53	-0,32	-0,21	-0,13
Tipo de cambio dólar/euro	0,981	0,981	1,001	1,018	1,062	1,077
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-39,1	-31,5	-27,2	-34,5	-4,8	-6,7

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

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

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

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

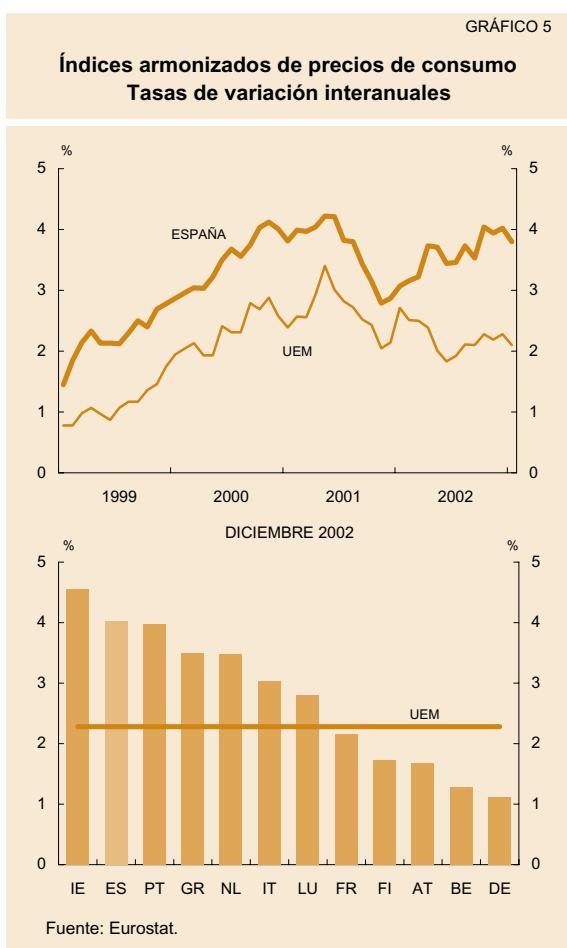
(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 21 de febrero de 2003.

de superávit primario, hasta el 4,25% del PIB. En México, el año 2002 cerró con un crecimiento de tan solo el 0,9%, que ha resultado inferior al previsto como consecuencia de la desaceleración de la economía estadounidense, y se ha apoyado sobre todo en el sector servicios. En el ámbito financiero destaca la debilidad del peso, que ha alcanzado mínimos históricos, mientras que en el monetario, el riesgo de un deterioro adicional de las expectativas de inflación ha llevado al banco central a restringir el tono de su política monetaria en las primeras semanas de 2003.

Según la tercera y última estimación de la Contabilidad Nacional del área del euro relativa al tercer trimestre de 2002, el producto interior bruto experimentó un crecimiento intertrimestral del 0,3%, una décima por debajo del aumento medio del primer semestre del año, que se corresponde con un 0,9% de variación interanual. El dato del tercer trimestre supone la prolongación, por lo tanto, de la senda de avance lento de la actividad aunque con una composición ligeramente distinta a la registrada en la primera parte del año. En efecto: mientras que el

sector exterior mantuvo una aportación positiva al producto, la demanda interna sin existencias mejoró, tanto por el mayor avance del consumo como por la recuperación de la formación bruta de capital fijo, que, por primera vez desde principios de 2001, experimentó una tasa de variación positiva, aunque próxima a cero. Finalmente, la contribución de la variación de existencias se volvió negativa.

La información coyuntural más reciente sugiere un debilitamiento del ritmo de crecimiento de la actividad en los últimos meses de 2002 y el inicio del año 2003. En este sentido apunta la evolución del índice de producción industrial, que mostró una tasa intermensual muy negativa en diciembre, y cuyo crecimiento medio de los tres últimos meses del año en relación con los tres anteriores fue nulo. Por su parte, el PIB corregido de efectos estacionales y calendario no aumentó en Alemania en el cuarto trimestre de 2002, respecto al trimestre anterior. Se estima que la economía alemana ha crecido en torno al 0,5%, en términos interanuales, en dicho trimestre. Asimismo, la primera estimación del PIB de Francia y Holanda en el cuarto trimestre



de 2002 muestra una ligera desaceleración de la actividad, hasta alcanzar una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,2% en el primer caso y 0,1% en el segundo. Por su parte, los últimos datos de los indicadores de opinión en la industria manufacturera no señalan una tendencia definida, ya que el indicador de confianza de la Comisión Europea retrocedió ligeramente en enero y el de la encuesta a gestores de compras avanzó, aunque ambos se sitúan por debajo de su nivel medio de los últimos años (véase cuadro 1). La información procedente de los indicadores de confianza de servicios y construcción tampoco señala un comportamiento más favorable de estos sectores. Desde la óptica de la demanda, los indicadores de confianza de los consumidores y de los minoristas elaborados por la Comisión Europea empeoraron en enero. Por su parte, las ventas al por menor retrocedieron en noviembre en relación con el mes anterior y, finalmente, las matriculaciones de automóviles registraron una notable caída en enero, aunque se debe, en gran medida, al efecto sobre el agregado de la UEM del fuerte retroceso de este indicador en Italia, tras la finalización de un plan de incentivos en la compra de automóviles.

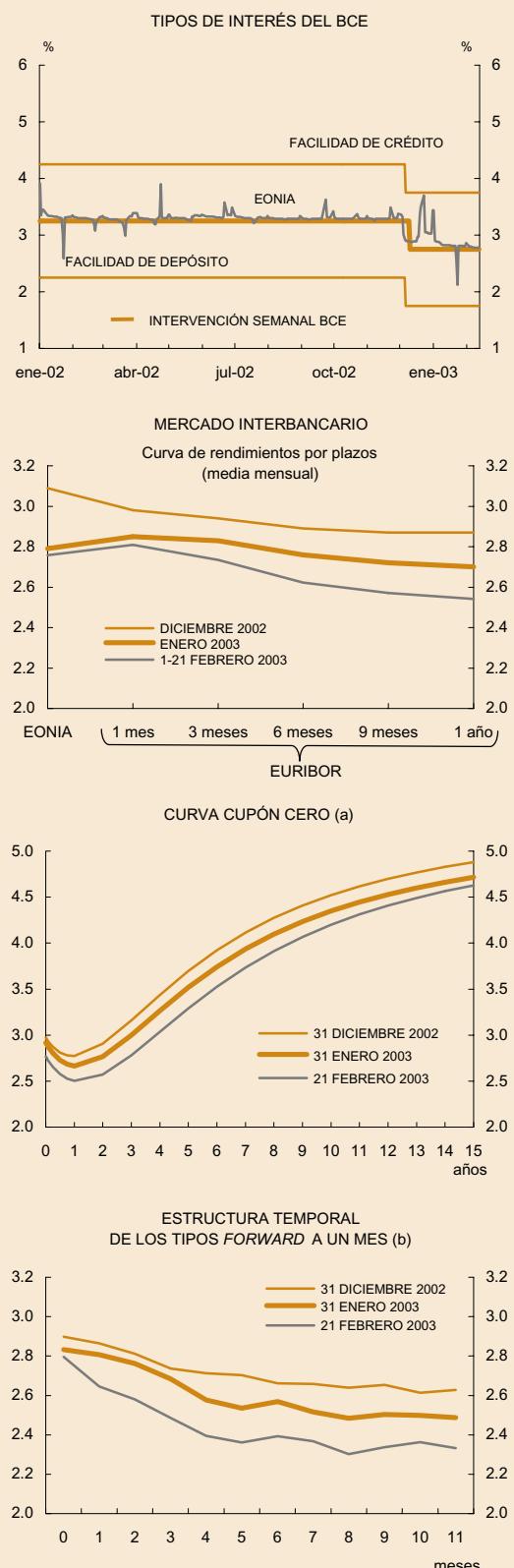
En relación con la evolución del IAPC en el mes de enero, solo se dispone del avance de Eurostat —que estima una tasa de variación del 2,1%, dos décimas por debajo del dato de diciembre— y de los índices de precios de consumo de algunos países de la UEM, la mayor parte publicados con posterioridad, que, en líneas generales, son consistentes con una ligera moderación del índice agregado (véase gráfico 5). Así, los datos más recientes disponibles han mostrado, bien un mantenimiento del ritmo de crecimiento de los precios de consumo, como en Alemania e Italia, o bien una desaceleración, como en España y Holanda. Tras esta evolución de los precios de los países de la UEM se encuentran un conjunto de efectos contrapuestos, entre los que destacan la favorable evolución del componente alimenticio por la desaparición del efecto de las inundaciones del año anterior, la subida de los precios energéticos y el incremento de precios administrados e impuestos indirectos que tiene lugar, masivamente, en el primer mes del año. Por su parte, los precios industriales (IPRI) aumentaron en el mes de noviembre un 1,5% en tasa interanual, cuatro décimas por encima de la tasa de octubre, debido, en su mayor parte, a la desfavorable evolución del componente energético.

Ante las notables incertidumbres sobre la resolución de los conflictos geopolíticos y sus repercusiones sobre la actividad económica, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en sus reuniones de enero y febrero. La última modificación tuvo lugar el 5 de diciembre de 2002, cuando, tras una rebaja de 50 puntos básicos, el tipo de intervención del BCE se situó en el 2,75%. Por su parte, en las últimas semanas, conforme se fueron publicando indicadores que mostraban cierta atonía de la actividad económica en el área, los tipos del mercado monetario experimentaron una ligera reducción en sus plazos más largos, lo que ha configurado una curva de rendimientos decreciente (véase gráfico 6). Finalmente, en los mercados secundarios de deuda pública, los rendimientos a diez años han venido reduciéndose desde octubre, hasta alcanzar en febrero el 4,1%. En Estados Unidos, sin embargo, se han mantenido mucho más estables, por lo que en este país el tipo de interés de largo plazo se situaba, a mediados de febrero, en torno a trece puntos básicos por debajo del de la UEM.

Los mercados europeos de renta variable continuaron dominados por una elevada volatilidad, dentro de una tendencia bajista, en consonancia con el resto de las bolsas internacionales. Junto con las incertidumbres económicas y políticas que rodean el contexto exterior, las

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.

dudas sobre el vigor de la recuperación de las principales economías del área han afectado a la evolución de los mercados europeos. De esta forma, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio presentaba una caída próxima al 7% transcurrida la tercera semana de febrero. En el mercado de divisas, el euro ha seguido apreciándose frente al dólar, hasta situarse en 1,07 dólares por euro al cierre de este artículo, lo que representa una apreciación cercana al 3% respecto del nivel observado a finales de 2002 (véase gráfico 7). Esta tendencia alcista también se ha reflejado, aunque con menor intensidad, en el tipo de cambio del euro frente al resto de monedas, de modo que el TCEN se ha apreciado un 2% en lo que va de año.

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios en el área del euro, los datos publicados referidos al mes de enero no señalan grandes alteraciones con respecto al mes precedente. El crecimiento interanual de M3 se situó en el 7,4%, algo por encima del observado en los meses precedentes, mientras que las tasas más cortas evidencian una cierta aceleración de esta variable. Por el lado de los activos de las instituciones financieras y moneta-

CUADRO 2

## Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1999	2000	2001	2002			2003	
	DIC	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
<b>BANCARIOS:</b>								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,22	2,22	2,20	2,06	1,99	...
Tipo sintético activo	5,03	6,35	4,86	4,72	4,67	4,40	4,39	...
<b>TESORO:</b>								
Subasta de letras a doce meses (b)	3,75	4,71	3,11	2,90	2,98	2,87	2,57	...
Subasta de bonos a tres años	4,56	4,81	...	...	...	...	3,02	2,81
Subasta de obligaciones a diez años	5,38	5,24	5,02	4,52	4,67	4,51	4,27	...
<b>MERCADOS SECUNDARIOS (c):</b>								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,60	4,70	3,11	2,95	2,85	2,72	2,56	2,39
Deuda pública a diez años	5,37	5,20	4,97	4,62	4,60	4,43	4,24	4,06
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,29	0,19	0,14	0,10	0,06	0,05	0,06
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	16,22	-12,68	-6,39	-21,99	-15,86	-23,10	-1,58	1,31
Diferencial renta fija privada con letras del Tesoro a doce meses	0,24	0,29	0,22	0,28	0,23	0,29	0,32	0,30
Diferencial renta fija privada con deuda pública a diez años	0,41	0,70	0,67	0,64	0,64	0,62	0,61	0,63

Fuente: Banco de España.  
 (a) Media de datos diarios hasta el 18 de febrero de 2003.  
 (b) Tipo de interés marginal.  
 (c) Medias mensuales.  
 (d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

rias, el crédito concedido al sector privado mantuvo una tasa de expansión moderada en enero, que se situó en el 4,8% en tasa interanual.

#### 4. EVOLUCIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

En el mes de diciembre no se registraron cambios significativos en el grado de holgura de las condiciones monetarias y crediticias en España, que continuó siendo mayor que en el resto de la UEM. Mientras que en la zona del euro la financiación captada por los sectores residentes no financieros creció a una tasa similar a la del mes precedente, en España se desaceleró ligeramente, aunque más en el caso de las Administraciones Públicas que en el de los hogares y las sociedades no financieras. Los ritmos de avance de los componentes más líquidos de las carteras de las empresas y las familias se redujeron en ambas áreas. Los datos provisionales de enero sugieren, sin embargo, que tanto los activos líquidos como la financiación de este sector podrían haber vuelto a acelerarse en ese mes.

Los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela man-

tuvieron, en el mes de enero, la trayectoria descendente observada durante los últimos meses. El tipo de interés sintético de pasivo se redujo 7 puntos básicos, con lo que quedó situado en el 1,99%, mientras que la remuneración de las operaciones de activo pasó a ser del 4,39%, un punto básico por debajo del nivel de diciembre.

Las rentabilidades negociadas en los mercados nacionales de renta fija registraron disminuciones durante el mes de enero y la parte transcurrida de febrero, con lo que se prolongó su tendencia descendente, intensificada tras la última reducción en 50 puntos básicos del tipo de intervención efectuada en diciembre por el Banco Central Europeo. De este modo, en los mercados secundarios de deuda pública se han producido reducciones superiores a los 25 puntos básicos en todos los plazos en la parte transcurrida del año, que han situado la rentabilidad media diaria del bono español a diez años en el 4,06% en febrero (véase cuadro 2). El diferencial medio con el bono alemán al mismo plazo se mantuvo próximo a los 5 puntos básicos, mientras que los diferenciales a corto y largo plazo entre la renta fija privada y la pública permanecieron estables un mes más alrededor de los 30 y 60 puntos básicos, respectivamente.

CUADRO 3

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

	2002	2000	2001	2002		
	DIC (b)	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC
<b>Medios de pago (MP)</b>	<b>322,6</b>	<b>4,4</b>	<b>6,8</b>	<b>11,8</b>	<b>13,1</b>	<b>10,7</b>
Efectivo	53,3	-0,4	-21,3	4,6	9,5	23,9
Depósitos a la vista	141,2	9,1	16,0	16,7	17,8	10,3
Depósitos de ahorro	128,1	2,4	11,8	9,8	9,7	6,5
<b>Otros pasivos bancarios (OPB)</b>	<b>248,9</b>	<b>19,8</b>	<b>8,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>
Depósitos a plazo	202,2	25,4	13,0	7,1	6,3	6,9
Cesiones y valores bancarios	34,1	11,8	-0,3	-10,1	-11,4	-11,8
Depósitos en el exterior (c)	12,6	-8,6	-20,5	-2,7	-4,6	4,7
<b>Fondos de inversión</b>	<b>144,6</b>	<b>-16,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>-6,0</b>
FIAMM	47,0	-21,8	31,2	18,0	15,8	13,6
FIM renta fija en euros	31,5	-33,0	19,7	12,6	9,9	9,1
Resto de fondos	66,1	-9,8	-18,0	-18,0	-18,5	-20,9
PRO MEMORIA:						
<b>AL1 = MP + OPB + FIAMM</b>	<b>618,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,0</b>
<b>AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros</b>	<b>650,0</b>	<b>5,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,1</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.

En los mercados bursátiles nacionales, al igual que en la mayoría de las bolsas internacionales, las cotizaciones han continuado mostrando una elevada volatilidad que refleja la incertidumbre política y económica ligada al conflicto de Irak. En la fecha de cierre de este artículo el IGBM se situaba en torno a los niveles de principios de año, lo que significa una evolución más favorable que la observada en el conjunto de los mercados de la UEM.

Durante el mes de diciembre, los activos financieros más líquidos de las sociedades no financieras y los hogares mostraron un descenso en su ritmo de expansión, después de la ligera aceleración experimentada en el mes de noviembre. Con la excepción del agregado otros pasivos bancarios, cuyo ritmo de avance fue superior al del mes anterior, los restantes componentes mostraron un menor crecimiento en diciembre (véase cuadro 3). Así, los medios de pago aumentaron un 10,7%, 2,4 puntos menos que en el mes anterior, si bien las tasas interanuales de sus componentes, que mostraron movimientos significativos en relación con el mes precedente, están influenciadas por el comportamiento excepcional de dichos agregados en diciembre de 2001, como consecuencia de la recomposición de los activos líquidos del

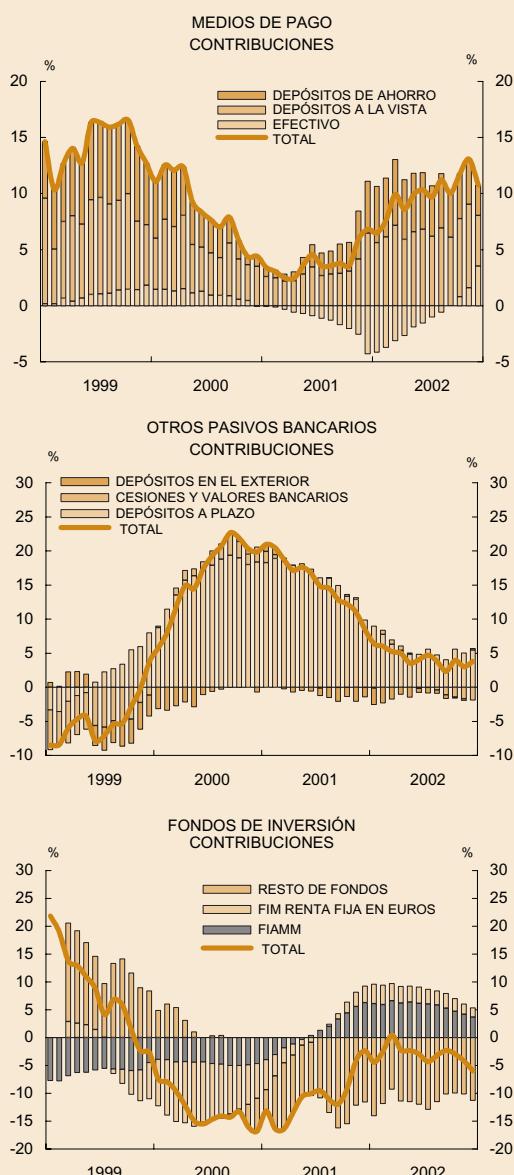
sector ante la introducción de los billetes y monedas denominados en euros (véase gráfico 8).

Por su parte, el *agregado otros pasivos bancarios* —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior— experimentó una ligera aceleración (un 3,8%, frente al 3% del mes precedente), apoyado en la trayectoria del componente de mayor peso, los depósitos a plazo, que aumentaron un 6,9% y, en menor medida, en la evolución de los depósitos en el exterior, que por primera vez en el año 2002 pasaron a tener un crecimiento positivo, cifrado en el 4,7%.

El patrimonio gestionado por los fondos de inversión disminuyó en diciembre, situándose su tasa de crecimiento interanual en un -6%. Esta evolución fue el resultado de la moderada expansión de los FIAMM y FIM de renta fija (13,6% y 9,1%, respectivamente) y del pronunciado retroceso que volvió a mostrar el patrimonio gestionado por el resto de los fondos (21%). En este último caso, el descenso es un reflejo, fundamentalmente, de la pérdida de valor de las participaciones a raíz de la caída de las cotizaciones bursátiles. Sin embargo, la información provisional sobre los componentes más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los

GRÁFICO 8

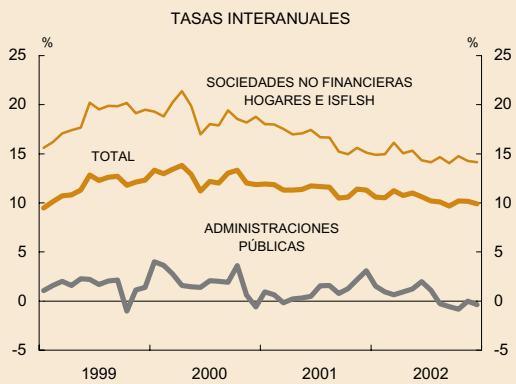
**Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de sociedades no financieras, hogares e ISFLSH**



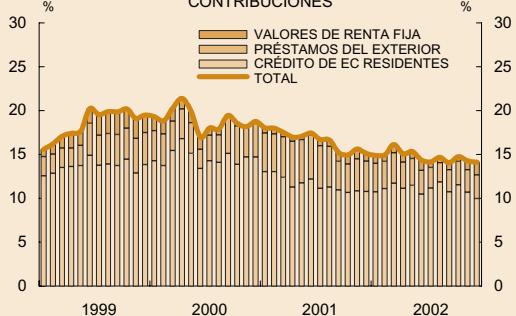
Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 9

**Financiación a los sectores residentes no financieros**



**FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH CONTRIBUCIONES**



**FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS CONTRIBUCIONES**



Fuente: Banco de España.

hogares en enero no apoya la continuidad de este proceso de desaceleración, señalando aumentos más pronunciados de estos instrumentos.

La financiación obtenida por el total de los sectores residentes no financieros se desaceleró ligeramente en diciembre, situándose su tasa interanual en el 9,9%. Esta evolución fue el resultado del descenso en el ritmo de expansión de la financiación recibida tanto por las Administraciones Públicas como por el conjunto de sociedades no financieras y hogares. Esta

última avanzó, en términos interanuales, un 14,1% en diciembre, tasa ligeramente inferior a la del mes previo. Por instrumentos, la financiación a empresas y familias intermediada por las entidades de crédito residentes, el componente con mayor peso, creció a una tasa interanual del 12,6%, casi un punto porcentual menos que en noviembre y dos puntos porcentuales por debajo del registro de octubre (véase gráfico 9). Por su parte, la contribución de los valores de renta fija tanto a corto como a largo plazo continuó siendo negativa, mientras que los fondos

CUADRO 4

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

	2002	2000	2001	2002		
	DIC (b)	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC
<b>1. Financiación total (2 + 3)</b>	<b>1.203,7</b>	<b>11,8</b>	<b>11,3</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>
<b>2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH</b>	<b>884,4</b>	<b>18,8</b>	<b>15,1</b>	<b>14,8</b>	<b>14,3</b>	<b>14,1</b>
De los cuales:						
Crédito de entidades de crédito residentes	689,6	18,0	13,4	14,6	13,5	12,6
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	54,1	3,9	15,5	9,5	18,4	26,1
<b>3. Administraciones Públicas</b>	<b>319,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>
Valores a corto plazo	36,7	-15,8	-19,3	2,8	2,4	-0,5
Valores a largo plazo	289,2	8,3	4,9	2,8	3,1	3,0
Créditos - depósitos (c)	-6,7	-13,9	5,2	-11,5	-9,7	-9,3

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.

de titulización y las transferencias de activo crecieron más del 50% en relación con el mismo mes del año anterior. No obstante, como ocurre con los activos líquidos, la información provisional correspondiente al mes de enero refleja un nuevo incremento en el ritmo de expansión interanual del crédito concedido por las entidades residentes a las sociedades no financieras y hogares.

Por último, la financiación recibida por las Administraciones Públicas disminuyó un 0,4% en el mes de diciembre, frente al mantenimiento

experimentado en noviembre (véase cuadro 4). Esta reducción en las necesidades financieras netas del sector público fue el resultado de la caída en las emisiones de valores a corto plazo, que decrecieron a una tasa del 0,5%; de la ligera desaceleración de los valores a largo, que aumentaron un 3%, una décima menos que el mes previo; y del descenso de la financiación neta procedente de las entidades de crédito, que se contrajo el 9,3% con relación al mismo mes del año anterior (véase gráfico 9).

26.2.2003.

---

# La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa

## 1. INTRODUCCIÓN

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), la creación neta de empleo de la economía española se cifró en 312.000 nuevos puestos de trabajo en el promedio del año 2002, lo que representa una tasa de aumento del 2%. Esto supone una desaceleración con respecto a la tasa de variación del ejercicio precedente —3,7%— mayor que la observada en otros indicadores. Así, las afiliaciones a la Seguridad Social aumentaron un 3% en el conjunto del año 2002, casi un punto porcentual (pp) por debajo del avance correspondiente al año anterior. La ralentización del empleo según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), con información hasta el tercer trimestre, también estuvo en torno a un punto porcentual. Por su parte, los contratos registrados en el INEM, indicador de las entradas brutas al empleo, experimentaron un escaso incremento en el año 2002, del 0,9%. Aunque el menor empuje de la ocupación vino condicionado por el menor ritmo de crecimiento de la economía, en el año 2002 parece que ha tenido lugar una aceleración de la productividad aparente del trabajo, si bien su avance seguiría siendo bastante modesto. El colectivo asalariado volvió a crecer más que el empleo total en el año 2002 (2,8%), mientras que los trabajadores por cuenta propia disminuyeron, cuando se esperaba que, debido a la posición cíclica de la economía, experimentaran un aumento, al igual que ocurrió en el ejercicio precedente. En cuanto al perfil trimestral, la desaceleración del empleo fue más intensa en el primer trimestre y tras una leve recuperación en la primavera, retomó una senda de suave moderación en la segunda parte del año.

En cuanto a la oferta de trabajo, el año 2002 se caracterizó por el elevado ritmo de crecimiento de la población activa, del 3% en el conjunto del año, a pesar de la desaceleración de la actividad. Esta fortaleza se asentó en el avance de la tasa de participación, que pasó del 52,9% del año anterior al 54% —en línea con la senda de aumento que viene mostrando en los últimos años, de acuerdo con la serie enlazada en el Servicio de Estudios del Banco de España (1)—, que contrarrestó sobradamente el menor crecimiento de la población mayor de 16 años. Este vigor de la oferta de trabajo no pudo ser absorbido por la demanda, por lo que el desempleo experimentó un aumento de 214.000 personas en el promedio del año 2002, por primera vez desde 1994. La tasa de paro se situó en el 11,4%, casi un punto por encima del 10,5% registrado en 2001. A lo largo

---

(1) En el *Boletín económico* de abril de 2002 se incluyó un artículo que explicaba con cierto detalle los cambios metodológicos introducidos en la encuesta en el año 2002, su repercusión sobre las variables más relevantes, y una explicación sobre cómo se habían elaborado las series enlazadas que aquí se presentan.

CUADRO 1

## Evolución del empleo según la EPA

	1999	2000	2001	2002	2002				2003			
					I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):												
<b>Ocupados</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>
Asalariados	7,6	7,1	4,1	2,8	5,4	3,8	3,8	3,4	2,8	3,2	2,6	2,6
Por duración contrato:												
<i>Indefinidos + NC</i>	7,8	8,5	4,6	3,8	5,7	4,6	4,4	3,5	3,4	3,8	3,9	4,0
<i>Temporales</i>	7,1	4,1	3,1	0,6	4,8	1,9	2,5	3,1	1,3	1,9	-0,3	-0,5
Por duración jornada:												
<i>Jornada completa</i>	7,3	7,1	4,0	2,7	5,6	3,6	3,9	2,9	2,5	3,1	2,5	2,5
<i>Jornada parcial + NC</i>	10,7	6,3	5,1	3,9	4,1	5,1	2,8	8,3	5,2	3,7	3,5	3,2
No asalariados	-1,5	-0,3	2,4	-1,4	2,5	3,6	1,9	1,8	-0,1	-1,2	-1,6	-2,5
<b>Ocupados por ramas de actividad</b>												
Agricultura	-3,2	-2,6	0,7	-5,7	4,8	1,2	-2,3	-1,1	-4,3	-6,0	-5,9	-6,5
No agrícola	6,2	6,1	4,0	2,5	4,8	3,9	3,8	3,3	2,7	2,9	2,3	2,1
Industria	3,5	4,4	3,1	-0,4	5,8	4,0	2,7	0,0	-2,5	-0,4	0,6	0,6
Construcción	13,6	9,5	7,8	3,4	7,9	9,1	7,2	7,2	6,7	4,2	1,9	1,0
Servicios	6,0	6,1	3,6	3,2	4,0	3,0	3,5	3,7	3,6	3,7	2,9	2,8
<i>De mercado (a)</i>	6,5	7,1	3,3	2,2	4,6	2,8	3,0	3,1	2,5	2,7	1,9	1,8
<i>De no mercado (a)</i>	5,0	4,6	3,9	4,9	3,1	3,3	4,4	4,8	5,4	5,3	4,4	4,4
VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):												
<b>Ocupados</b>	<b>760</b>	<b>802</b>	<b>576</b>	<b>312</b>	<b>725</b>	<b>571</b>	<b>529</b>	<b>478</b>	<b>342</b>	<b>364</b>	<b>285</b>	<b>256</b>
PRO MEMORIA (NIVELES EN %):												
Ratio de asalarización	78,8	79,9	80,2	80,8	79,9	79,9	80,4	80,4	80,4	80,6	81,1	81,2
Ratio de temporalidad (b)	32,9	32,0	31,7	31,0	31,6	31,6	31,9	31,7	31,2	31,2	31,0	30,7
Ratio de parcialidad (b)	8,1	8,0	8,1	8,2	8,1	8,3	7,8	8,2	8,3	8,3	7,9	8,2
Ratio de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	57,9	55,5	56,1	55,6	55,6	57,2	55,5	56,1	55,8	55,9	54,4	56,3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

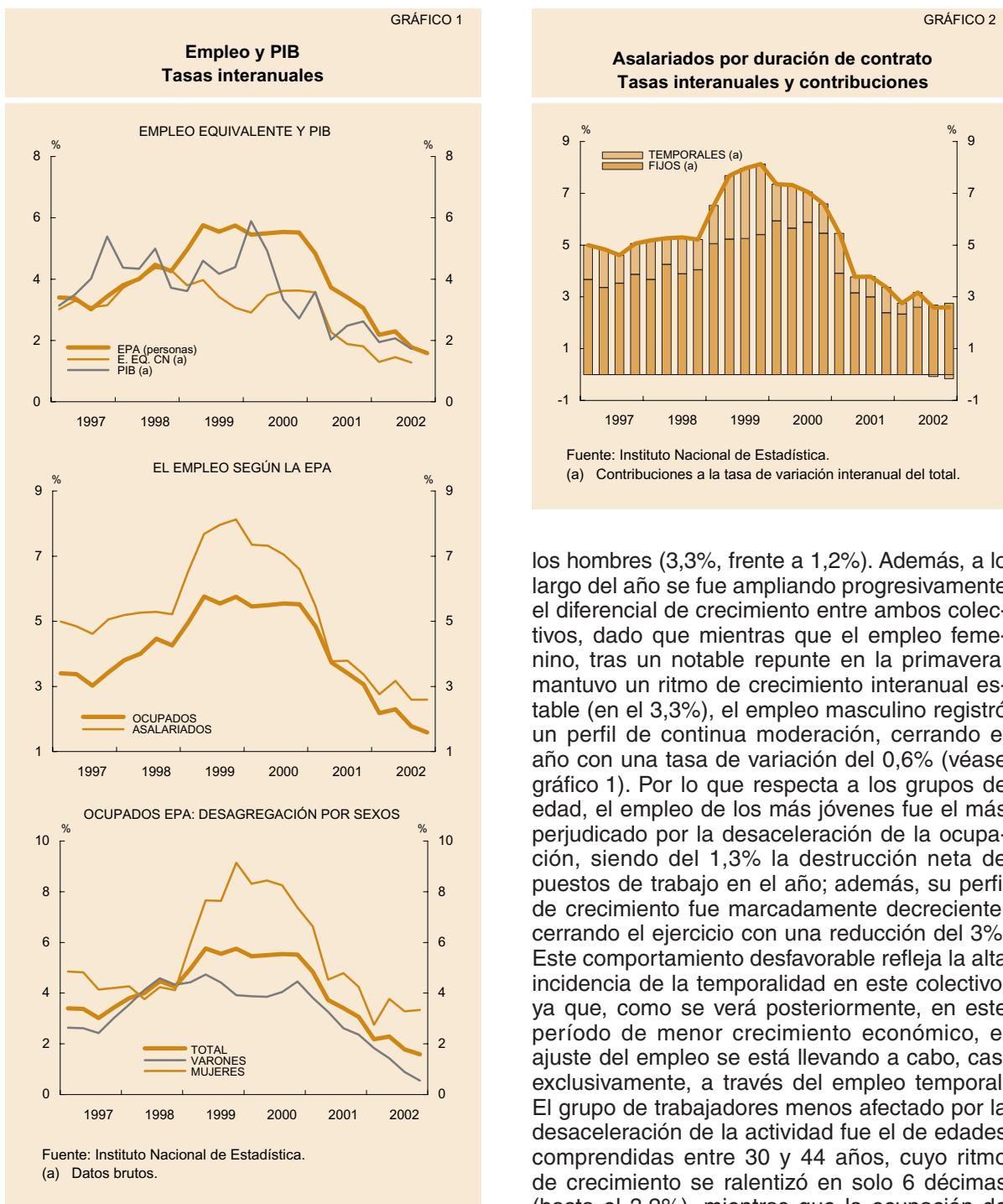
(b) En porcentaje de asalariados.

del año, el desempleo fue avanzando a un ritmo cada vez mayor hasta el tercer trimestre, moderándose ligeramente en el cuarto. El paro registrado en el INEM también experimentó un aumento apreciable, del 6% en el conjunto del año, frente a una reducción del 1,8% en 2001, si bien el perfil trimestral fue algo distinto al de la EPA: la senda ascendente del desempleo se intensificó en el segundo trimestre y se suavizó en los meses estivales, manteniéndose relativamente estable en la última parte del año.

## 2. EL EMPLEO

Como ya se comentó en la introducción, la cifra total de ocupados se incrementó en

312.000 personas en 2002, según la EPA, lo que equivale a una tasa de crecimiento del 2% (véase cuadro 1). Los datos trimestrales mostraron un perfil persistente de desaceleración en el ritmo de creación de empleo —con la excepción del segundo trimestre, en que se produjo un ligero repunte—, alcanzándose un crecimiento interanual del 1,6% en el último trimestre (véase gráfico 1). La evolución del empleo asalariado fue más favorable, dado que, si bien su ritmo de crecimiento también se redujo respecto a 2001, lo hizo en menor medida y aún mantuvo un crecimiento notable (2,8%, frente al 4,1% del año precedente). Esta evolución contrasta con la del empleo por cuenta propia, que tuvo una trayectoria marcadamente descendente a lo largo de 2002, registrando una caída



media del 1,4%. Sin embargo, esta disminución no se generalizó a todas las categorías; en concreto, los empleadores experimentaron un aumento anual del 2,9%. En cualquier caso, durante el año 2002 la tasa de asalarización de la economía registró un nuevo incremento, situándose en el 80,8% del total de ocupados, 6 décimas más que en 2001.

La desaceleración del empleo se extendió a ambos sexos, pero la ocupación de las mujeres continuó mostrando mayor dinamismo que la de

los hombres (3,3%, frente a 1,2%). Además, a lo largo del año se fue ampliando progresivamente el diferencial de crecimiento entre ambos colectivos, dado que mientras que el empleo femenino, tras un notable repunte en la primavera, mantuvo un ritmo de crecimiento interanual estable (en el 3,3%), el empleo masculino registró un perfil de continua moderación, cerrando el año con una tasa de variación del 0,6% (véase gráfico 1). Por lo que respecta a los grupos de edad, el empleo de los más jóvenes fue el más perjudicado por la desaceleración de la ocupación, siendo del 1,3% la destrucción neta de puestos de trabajo en el año; además, su perfil de crecimiento fue marcadamente decreciente, cerrando el ejercicio con una reducción del 3%. Este comportamiento desfavorable refleja la alta incidencia de la temporalidad en este colectivo, ya que, como se verá posteriormente, en este período de menor crecimiento económico, el ajuste del empleo se está llevando a cabo, casi exclusivamente, a través del empleo temporal. El grupo de trabajadores menos afectado por la desaceleración de la actividad fue el de edades comprendidas entre 30 y 44 años, cuyo ritmo de crecimiento se ralentizó en solo 6 décimas (hasta el 3,2%), mientras que la ocupación de los mayores de 45 años se desaceleró hasta el 3,1%, tras el 4,4% del año precedente. Por niveles de estudios, la ocupación en el grupo con estudios bajos volvió a registrar una caída importante, del 4,2% (7 décimas más que el año precedente), con un perfil trimestral marcadamente decreciente. Por lo que respecta a los otros dos grupos, ambos se vieron perjudicados por la desaceleración del empleo, pero especialmente el de los trabajadores con un nivel alto de estudios, que redujeron a la mitad su tasa de crecimiento anual (del 8,8% en 2001 al 4,3%).

CUADRO 2

## Evolución de la tasa de participación según la EPA

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

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 (a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.  
 (b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

La ralentización del proceso de creación de empleo asalariado se concentró, fundamentalmente, en los asalariados con contrato temporal, que pasaron de crecer un 3,1% en 2001 al 0,6% en 2002, registrando, incluso, tasas de crecimiento negativas en la segunda mitad del año y, por tanto, contribuyendo de forma negativa al crecimiento del empleo asalariado (véase gráfico 2). Por el contrario, los asalariados con contrato indefinido mostraron un gran dinamismo, al experimentar un crecimiento medio anual del 3,8% —que representa un recorte de solo 8 décimas respecto a 2001—, con un perfil trimestral ligeramente ascendente (hasta el 4% del cuarto trimestre). Esta evolución parece indicar que el sistema de bonificaciones en las cotizaciones a la Seguridad Social —que ha sido prorrogado sucesivamente e incluso ampliado a nuevos colectivos— y los menores costes de despido de los nuevos contratos indefinidos de fomento están atenuando la dualidad del mercado de trabajo. Así, la *ratio* de temporalidad se redujo progresivamente a lo largo de 2002, hasta alcanzar el 31%, en media anual (0,7 pp menos que en 2001). Este valor, todavía muy elevado, muestra claramente la necesidad de seguir profundizando en esta dirección. Además, analizando la información que proporciona la estadística de contratos del INEM se puede observar que el menor

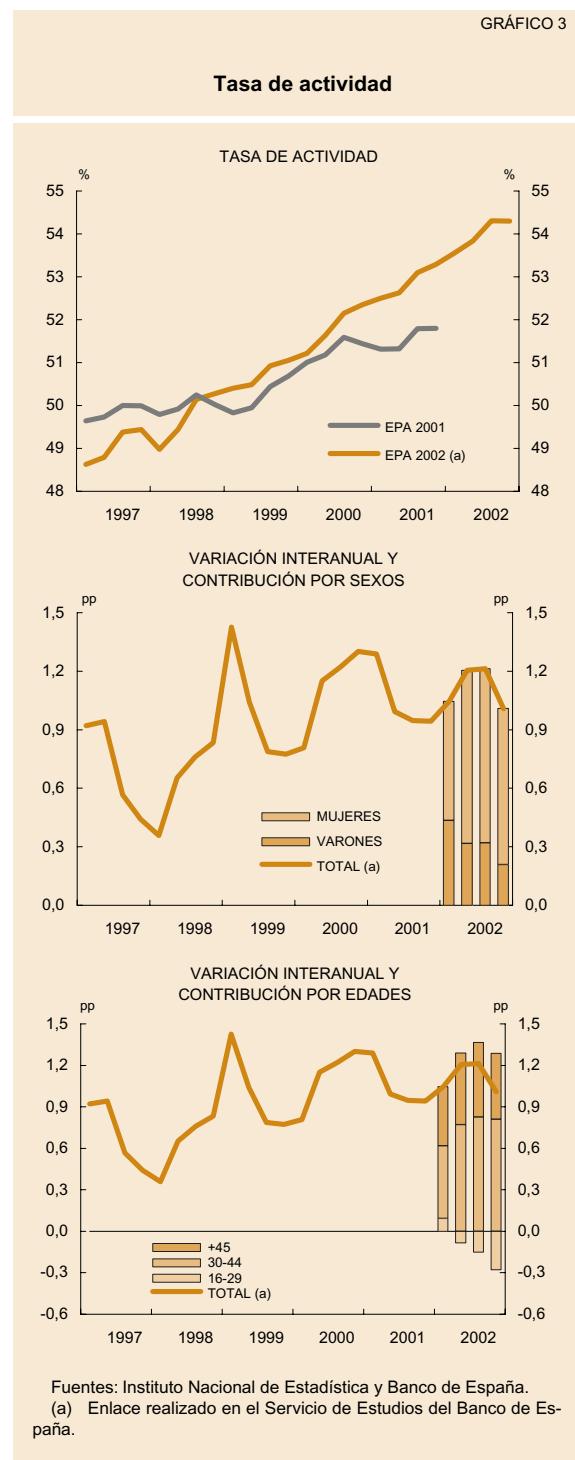
crecimiento del número de contratos en 2002 (0,9%, frente al 1,6% del año precedente) se debió, exclusivamente, a la evolución de los contratos indefinidos. Estos, tras crecer un 8% en 2001 (en su mayor parte, debido al abultado crecimiento de las conversiones de contratos temporales en indefinidos, como resultado de la reforma de marzo de 2001), registraron en 2002 una caída del 1,5%, mientras que los contratos temporales mantuvieron estable su ritmo de crecimiento (1,1%), dando lugar a una caída —de 0,3 pp— del peso de los contratos indefinidos sobre el total, que se situó en el 9%. Esto evidencia la elevada rotación existente en los contratos temporales.

Por edades, el recorte de la tasa de temporalidad se observó exclusivamente entre los más jóvenes, aunque, como se ha comentado, este descenso se produjo en un contexto de notable caída del empleo de este colectivo, en el que los trabajadores con contrato temporal pasaron a representar el 50% (1,2 pp menos que el año anterior). Este sigue siendo un porcentaje muy superior a la tasa de temporalidad de los adultos (24,7%) y de los más mayores (14,1%), que apenas registraron cambios en el pasado año. Por sexos, se ampliaron las diferencias entre hombres y mujeres, dado que, mientras la *ratio* de temporalidad masculina se redujo en 1 pp, la

femenina solo lo hizo en 2 décimas, situándose en el 29% y el 34,1%, respectivamente.

Por lo que respecta a la duración de la jornada laboral, tanto los asalariados a tiempo completo como los que trabajan a tiempo parcial registraron el pasado año un recorte de su ritmo de crecimiento, que fue del 2,7% y el 3,9%, respectivamente (frente al 4% y 5,1% en 2001). Difieren, sin embargo, en su evolución a lo largo del año, dado que, mientras los trabajadores con jornada completa mantuvieron un ritmo estable (con la excepción del repunte del segundo trimestre), los asalariados a tiempo parcial mostraron un perfil descendente (más marcado en la primera parte del año), hasta crecer en otoño a una tasa interanual del 3,2%. Como resultado, la *ratio* de parcialidad aumentó solo en una décima respecto a la observada en 2001, alcanzando el 8,2% del total de asalariados. Por otra parte, cabe destacar, dentro de los trabajadores a tiempo parcial, la evolución opuesta de fijos y temporales, habiendo aumentado los primeros su ritmo de crecimiento anual. Ello ha dado lugar a un ligero recorte —de 0,5 pp— de la tasa de temporalidad de los asalariados con jornada parcial, si bien esta sigue siendo muy elevada (55,6%). Por sexos, un año más, las *ratios* de parcialidad se mantuvieron prácticamente inalteradas, en el 2,5% en el caso de los hombres y en el 17% entre las mujeres.

En cuanto a la evolución del empleo por ramas de actividad, la menor creación neta de puestos de trabajo en 2002 fue de carácter generalizado (véase cuadro 1). La agricultura fue la rama que mostró un peor comportamiento, con una caída de la ocupación, en el conjunto del año, del 5,7% (tras haber crecido un 0,7% en 2001). El empleo industrial, por su parte, también registró una caída (del 0,4%), si bien su perfil trimestral fue creciente, recuperándose en la segunda mitad del año de las caídas sufridas en los trimestres anteriores, como consecuencia, posiblemente, de un mayor dinamismo en algunas actividades industriales alentadas por la evolución de las ventas al exterior. La construcción, aunque siguió siendo la rama más dinámica, experimentó una notable desaceleración del empleo, reduciendo a más de la mitad su ritmo de crecimiento medio anual (del 7,8% en 2001 al 3,4% en el pasado año). Destaca, además, la abrupta caída que se observa en su perfil trimestral, hasta registrar en el período octubre-diciembre una tasa de variación interanual del 1%. Por último, la ocupación en la rama de servicios también se desaceleró, pero de forma menos intensa, al registrar un crecimiento del 3,2%, solo cuatro décimas inferior al de 2001. Cabe decir, sin embargo, que esta menor desaceleración se debió al avance registrado en los servicios de no mercado, ya



que el empleo en los servicios de mercado experimentó un recorte de 1,1 pp en su ritmo de crecimiento (hasta el 2,2%).

### 3. LA POBLACIÓN ACTIVA

La incorporación de la población al mercado laboral en el conjunto del año 2002 fue muy importante (526.000 nuevos activos), alcanzando tasas interanuales del 3,1% en los

CUADRO 3

## Evolución del desempleo según la EPA

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

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

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

trimestres centrales del año. La tasa de participación, principal responsable de este dinamismo, se elevó hasta el 54% (1,1 pp por encima de la *ratio* de 2001), y hasta el 67,1% si se calcula para la población menor de 65 años, aumentando, en este caso, en un punto y medio. Al contrario de lo que ocurrió el año 2001, la población activa masculina se desaceleró en el 2002, mientras que el crecimiento de la femenina se intensificó, de acuerdo con las estimaciones del Servicio de Estudios del Banco de España. Esto fue consecuencia del menor avance de la tasa participación de los hombres, que, al situarse en el 66,9% (véase cuadro 2), aumentó solo 0,7 pp respecto al año anterior, mientras que la correspondiente a las mujeres (41,8%) creció el doble, estrechando el diferencial que se mantiene entre ellas. Este fenómeno de incorporación de la mujer al mercado de trabajo responde, como suele ser habitual, a factores culturales y sociodemográficos, y podría estar viéndose favorecido por el amplio conjunto de bonificaciones —la mayor generosidad de las mismas— para la contratación indefinida de mujeres, además de otras medidas que pretenden favorecer la conciliación de la vida laboral y familiar.

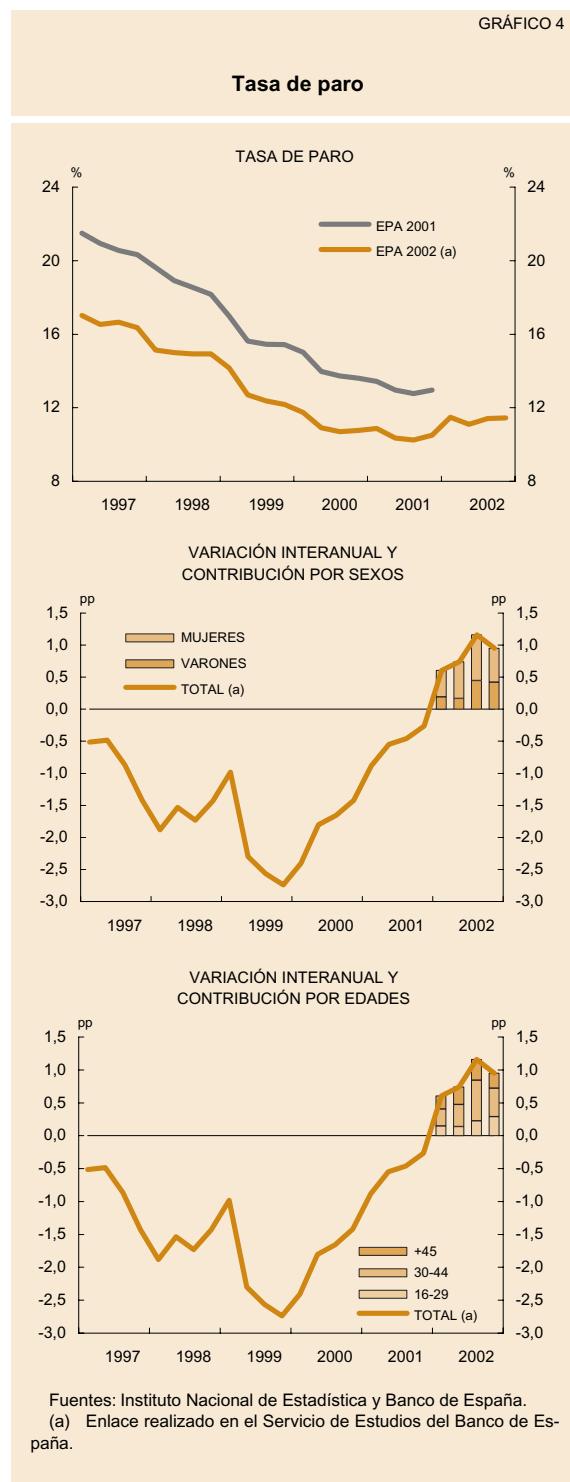
El grupo de edades intermedias —entre 30 y 44 años— es el que fue cobrando mayor protagonismo a lo largo del año (como puede observarse en el gráfico 3), lo que redundó en que también experimentara el avance más importante de la tasa de actividad (1,6 pp), situándose en el 80,6%. Entre los más jóvenes, por el contrario, la tasa de participación fue moderando su avance interanual, quedando situada en el promedio de 2002, no obstante, en el 61,7%, 1,4 pp superior a la de 2001. Este proceso se centró en las mujeres menores de 20 años y los varones entre 20 y 29. Los activos mayores de 45 años mantuvieron un ascenso relativamente estable, en torno a 0,8 pp, que es lo que aumentó la tasa en el conjunto del año, hasta situarse en el 33,8%. Atendiendo al nivel educativo, la tasa de actividad de los que tienen un nivel de baja formación volvió a descender, aunque moderadamente (0,3 pp), hasta colocarse en el 30,4%; por el contrario, en los otros dos colectivos analizados presentó un aumento similar (1,3 pp). De esta forma, la tasa de actividad quedó en el 67% para los de estudios medios, y en el 79,7% entre los universitarios.

El número de inactivos de la economía disminuyó un 1,3% en el año 2002, siendo este descenso más importante entre las mujeres (1,8%) que en el colectivo masculino (0,5%), de forma que se redujo ligeramente el peso de las primeras en el total. Atendiendo a su situación, la caída del número de estudiantes mayores de 16 años (-3,8%) y de personas que se dedicaban a las tareas del hogar (-2,8%), en línea con su tendencia histórica en este último caso, explica, básicamente, el resultado global, mientras que las personas que cobraban algún tipo de pensión —bien de jubilación o similar, bien de incapacidad—, experimentaron sendos aumentos del 0,7% y 4,6%, respectivamente.

#### 4. EL DESEMPEÑO

En el conjunto del año 2002, según la nueva EPA, el desempleo aumentó en 214.000 personas (lo que equivale a una tasa de variación del 11,4%), algo que no sucedía desde 1994. La ralentización del proceso de creación de empleo y el elevado ritmo de crecimiento de la población activa dieron lugar a este avance del número de desempleados, cuyo perfil trimestral fue creciente a lo largo del año, salvo en el cuarto trimestre, en que tendió a estabilizarse (véase cuadro 3). En consecuencia, la tasa de paro registró un avance de 0,9 pp en el pasado año, situándose en el 11,4% de la población activa. Este desfavorable comportamiento del desempleo se observó también en el paro registrado, cuyo crecimiento medio fue del 6% en 2002.

Por sexos, el colectivo femenino fue el que registró un mayor incremento relativo del paro, principalmente como resultado del mayor crecimiento de la población activa femenina. En concreto, la tasa de desempleo femenina se elevó 1,2 pp —hasta el 16,4%—, mientras que la masculina lo hizo en 0,5 pp, situándose en el 8%. No obstante, en el último trimestre del año, el avance interanual del número de desempleados se moderó en el caso de las mujeres, permaneciendo estable entre los hombres, lo cual se tradujo en un ligero avance de la tasa de paro masculina (que alcanzó el 8,3%) y en un recorte de tres décimas de la femenina (hasta el 16,2%, véase gráfico 4). Por edades, el aumento de la tasa de paro fue generalizado en todos los grupos, aunque el que tuvo un peor comportamiento fue el de los jóvenes, cuya tasa de desempleo registró un incremento de 1,2 pp, hasta alcanzar el 18%. En los mayores de 45 años, la tasa de desempleo se incrementó en 7 décimas, situándose en el 7,3%; no obstante, buena parte de ese incremento se debió al fuerte ritmo de crecimiento de los activos en este grupo de edad. Algo similar ocurrió



entre los que se encuentran entre 30 y 44 años, para los que la tasa de desempleo pasó del 8,9% en 2001 al 9,8% en 2002. Por niveles de estudios, todos los grupos experimentaron un aumento —de similar magnitud— de su tasa de desempleo, mostrando, asimismo, un perfil trimestral semejante, salvo por el relativamente peor comportamiento de la tasa de paro del colectivo con estudios bajos en la segunda mitad del año (que acabó en el 12,3%).

Finalmente, por lo que respecta al desempleo de larga duración, su incidencia en el total de parados continuó su proceso de caída tendencial, experimentando en el conjunto del año 2002 una disminución de casi 3 pp, hasta situarse en el 37,5%. Sin embargo, cabe destacar que el dato de otoño muestra que, por primera vez desde el tercer trimestre de 1997, se ha producido un aumento trimestral de la incidencia del paro de larga duración (que pasó del 36,6% del verano al 38,1%). Este hecho podría apuntar a un cierto agotamiento en el proceso de reducción de la tasa de paro estructural, lo que plantea la necesidad de seguir en la línea de reformas estructurales del mercado de trabajo llevadas a cabo en los últimos años. De hecho, durante este año se introdujo una importante reforma en la protección por desempleo que, si bien todavía no está cerrada, debería fomentar,

entre otras, una búsqueda más activa de empleo. Por sexos, en el pasado año se observó un recorte en el peso de los desempleados de larga duración en ambos colectivos, pero en mayor medida en el colectivo femenino, en el que la reducción fue de 3,3 pp (hasta el 41,8%), 7 décimas más que en el masculino (31,6%). Por edades, también se registró una caída generalizada en el conjunto del año, aunque el grupo que registró la mayor reducción —de 4,5 puntos— fue, nuevamente, el de edades comprendidas entre 30 y 44 años, hasta alcanzar un 39,3%, seguido del colectivo de los mayores de 45 años, para el que se observó un recorte de 3,3 pp, situándose en el 49,3% del total de parados en este grupo de edad. Entre los más jóvenes, el descenso fue de 2,2 pp, hasta alcanzar el 30,9%.

17.2.2003.

---

# La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas

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

## 1. INTRODUCCIÓN

Entre finales de 1995 y marzo de 2000 los índices bursátiles de las principales bolsas internacionales experimentaron una intensa subida. Así, su valor se multiplicó durante dicho período por un factor entre 2,5 y 3,5. En marzo de 2000, se quebró esta tendencia alcista para dar paso a un proceso continuado de descenso, que ha llevado a los índices a perder alrededor de la mitad de su valor (véase gráfico 1). Tras estas correcciones, estos se situaban a finales de 2002, en la mayoría de mercados, en los niveles observados en 1997.

Las bolsas españolas no han sido ajenas a esta evolución general. Así, entre el 31 de marzo de 2000 y el 31 de diciembre de 2002, el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) descendió un 41,5%, reducción inferior a la que registró el Euro Stoxx (53,3%), formado por sociedades de la UEM, y similar a la del S&P 500 (41,3%), formado por empresas norteamericanas. Por otra parte, aunque la mayoría de los sectores han experimentado una evolución desfavorable, la intensidad del descenso de las cotizaciones ha sido desigual. Así, las mayores caídas se han producido en los sectores de telecomunicaciones, tecnológicos y en el de medios de comunicación.

En la medida en la que la evolución de las cotizaciones de los distintos sectores ha sido muy diferente, tiene sentido preguntarse sobre si la composición sectorial de los índices explica la menor caída de las bolsas españolas frente a las europeas y la mayor de estas frente a las norteamericanas.

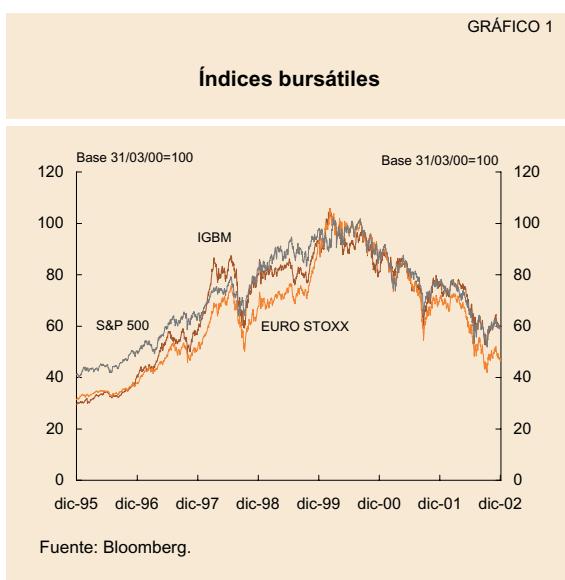
En este contexto, en este artículo se estudia cuál ha sido la contribución de los distintos sectores a la reducción de los índices en la bolsa española, en las del conjunto de la UEM y en las de EEUU, y se analiza la importancia de los efectos composición a la hora de explicar la evolución diferencial de los índices.

## 2. LA EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES

Para llevar a cabo este análisis, se consideran 13 sectores de actividad, si bien en el caso de la Bolsa de Madrid solamente se dispone de información durante todo el período estudiado de 8 de ellos, ya que las series de los otros 5 se inician en 2001 (1).

---

(1) En el anexo se describe el procedimiento seguido para elaborar los distintos índices sectoriales.



El cuadro 1 muestra los sectores que se analizan, así como su peso medio en cada uno de los tres mercados entre marzo de 2000 y diciembre de 2002. La característica más destacable de este cuadro es que la composición sectorial del IGBM es sustancialmente diferente a la de los otros dos índices (Euro Stoxx y S&P 500). Así, en las bolsas españolas se produce una elevada concentración en unos pocos sectores. Concretamente, los bancos, las empresas de telecomunicaciones, las de servicios públicos (*utilities*) y las energéticas tienen un peso medio conjunto de un 75,2%. Por el contrario, en el conjunto de las bolsas del área del euro y en EEUU las cuatro actividades productivas con más representación suponen, en media, el 49,6% y el 59%, respectivamente. Por otra parte, los cuatro sectores con más peso en España tienen también una importancia significativa en aquellos dos mercados, si bien no se observa una concentración tan elevada (40,8% en el área de la UEM y 27,6% en EEUU). En cambio, las sociedades tecnológicas son las que, en media, presentan una mayor ponderación en el Euro Stoxx (14,3%) y, sobre todo, en el S&P 500 (23,4%), mientras que su peso medio en el IGBM es mucho más reducido (5,9%). Asimismo, otras actividades productivas que tienen una importancia relativa no despreciable en estos mercados tienen una presencia nula o muy reducida en España. Este es el caso, por ejemplo, de seguros, automóviles y salud.

En el cuadro 2 se muestran las revalorizaciones de las cotizaciones bursátiles de los 13 sectores considerados en esta sección para cada uno de los tres mercados entre el 31 marzo de 2000 y el 31 de diciembre de 2002.

La evolución por sectores de los precios negociados muestra algunos elementos comu-

CUADRO 1

**Pesos medios de los sectores en los índices bursátiles (a)**

%

	España	UEM	EEUU
Bancos	30,9	14,4	12,2
Telecomunicaciones	24,3	11,4	6,2
Servicios públicos	12,8	5,5	3,3
Energía	7,2	9,5	6,0
Construcción	3,8	1,8	0,1
Alimentación	2,4	6,2	4,2
Bienes inversión	2,3	7,1	10,4
Tecnología	5,9	14,3	23,4
Resto	10,5	29,9	34,2
Del cual (b):			
Seguros	0,5	7,5	3,8
Salud	0,5	4,2	13,0
Medios	1,7	5,1	4,2
Minorista	6,3	2,3	5,3
Automóviles	0,0	3,1	0,9

Fuentes: Bloomberg y Banco de España.

(a) Índice General de la Bolsa de Madrid para España, Euro Stoxx para la UEM y S&P 500 para EEUU.

(b) En el caso de España, pesos a principios de 2002.

nes en todos los mercados. Así, las compañías más afectadas por la evolución descendente de las cotizaciones fueron las tecnológicas, las de telecomunicaciones y las del sector de medios de comunicación, precisamente los tres grupos de actividades cuyos precios negociados experimentaron mayores revalorizaciones entre 1995 y marzo de 2000. Otras empresas con una evolución también muy negativa, aunque algo menos desfavorable, fueron las de servicios públicos; los bancos, en España y en el resto de la UEM; y las empresas de seguros cotizadas en las bolsas del área del euro.

La comparación entre las bolsas españolas y las del conjunto del área de la UEM muestra que, con la excepción del sector tecnológico y, sobre todo, del energético, en nuestro mercado las cotizaciones han experimentado, en general, una evolución menos desfavorable desde marzo de 2000. El mejor comportamiento relativo de las bolsas españolas se produjo en las empresas cuya actividad descansa en mayor medida en los mercados nacionales, como las de la construcción, las que producen bienes de inversión e intermedios y las del sector de la alimentación. Esto es, en parte, atribuible a la menor desaceleración relativa experimentada por la economía española durante el período. Por el contrario, en el sector energético, el comportamiento de las sociedades españolas ha sido peor debido al impacto negativo de la crisis argentina en la principal empresa que compone dicho grupo (Repsol YPF). Desde finales de 2001, período en el que se ha agravado la situación económica

CUADRO 2

## Variaciones de los precios cotizados (a)

%

	España				UEM			EEUU		
	31/03/00	31/03/00	31/12/01	31/12/02	31/03/00	31/03/00	31/12/01	31/03/00	31/03/00	31/12/01
	31/12/02	31/12/01	31/12/02	31/12/02	31/12/02	31/12/01	31/12/02	31/12/02	31/12/01	31/12/02
Bancos	-32,9	-7,3	-27,6	-34,4	-10,4	-26,8	-9,0	6,8	-14,7	
Telecomunicaciones	-65,1	-41,2	-40,8	-77,7	-65,1	-36,0	-66,0	-47,0	-35,9	
Servicios públicos	-31,4	-8,3	-25,2	-45,6	-19,5	-32,4	-35,5	-3,7	-33,0	
Energía	-30,9	-18,6	-15,2	-17,8	-0,8	-17,1	-15,5	-2,5	-13,3	
Construcción	20,5	15,6	4,2	-29,5	-2,0	-28,1	78,3	100,5	-11,1	
Alimentación	37,3	26,5	8,5	-28,3	-5,8	-23,9	27,9	36,2	-6,1	
Bienes inversión	13,3	23,7	-8,4	-45,0	-24,0	-27,6	-29,8	-7,7	-23,9	
Tecnología	-83,7	-69,9	-45,8	-75,5	-49,3	-51,8	-76,0	-61,5	-37,6	
Resto	-35,6	-26,3	-12,6	-52,5	-19,2	-41,2	-17,6	4,0	-20,7	
Del cual:										
Seguros			10,9	-61,2	-19,7	-51,7	-7,2	18,3	-21,6	
Salud				-38,0	-20,1	35,6	-41,1	-5,4	18,2	-20,0
Medios				-45,7	-76,1	-49,9	-52,4	-54,3	-33,3	-31,5
Minorista				-12,4	-38,1	-13,4	-28,6	-26,8	-4,0	-23,8
Automóviles				--	-37,2	-10,8	-29,6	-45,1	-25,7	-26,2
Índice del mercado	-41,5	-23,9	-23,1	-53,3	-28,7	-34,5	-41,3	-23,4	-23,4	

Fuentes: Bloomberg y Banco de España.

(a) Índice General de la Bolsa de Madrid para España, Euro Stoxx para la UEM y S&amp;P 500 para EEUU.

y financiera en América Latina, algunos de los sectores compuestos principalmente por empresas con presencia en aquella región (bancos y telecomunicaciones) han tenido una evolución ligeramente más negativa que la de la media del área de la UEM.

Por su parte, las empresas estadounidenses han tenido, en comparación con las de la UEM, una evolución menos desfavorable en la mayoría de los sectores, con la excepción del tecnológico y, sobre todo, el de automóviles. Las cotizaciones de los bancos, las compañías de seguros, las empresas de la construcción y las del sector de la alimentación han mantenido en EEUU una especial fortaleza.

La comparación entre las empresas españolas y las estadounidenses muestra resultados más equilibrados. Así, en 4 de los 8 sectores de los que se dispone de información completa en la Bolsa de Madrid (telecomunicaciones, servicios públicos, alimentación y bienes de inversión e intermedios), el comportamiento en nuestro mercado ha sido mejor, mientras que lo contrario ha sucedido con el resto de actividades productivas.

Por otra parte, se observa que, con la excepción del Euro Stoxx, que experimentó una evolución más desfavorable en 2002, la caída de los índices fue muy similar en los dos subperíodos analizados en el cuadro 2. No obstante, la distribución por sectores de

los descensos fue muy distinta entre los dos subperíodos. Así, entre marzo de 2000 y diciembre de 2001 los retrocesos en las valoraciones estuvieron muy concentrados en unos pocos sectores como el tecnológico y el de telecomunicaciones, mientras que en 2002 la evolución desfavorable de las cotizaciones fue más generalizada.

Con objeto de valorar la importancia relativa de los distintos sectores a la hora de explicar las caídas de los índices, en el cuadro 3 se muestran las contribuciones de las distintas ramas de actividad a las variaciones en el IGBM, el Euro Stoxx y el S&P 500. Estas se han aproximado a partir de las variaciones en los índices sectoriales y las ponderaciones de dichos sectores en el agregado (2). Las contribuciones en España son sustancialmente distintas a las observadas en los otros dos mercados. Así, en el mercado español, las empresas de telecomunicaciones (16,1 puntos) y los bancos (10,1 puntos) son, por este orden, las ramas que explican, en mayor medida, las caídas observadas. La mayor contribución de estos sectores en España es atribuible, sobre todo, a la ponderación, más alta, que tienen en el índice español. En tercer y cuarto lugar en importancia se sitúan, respectivamente, las empresas tecnológicas y las de servicios públicos. En conjunto, la evolución de los precios de

(2) Véase anexo para la descripción de la aproximación seguida para calcular estas contribuciones.

CUADRO 3

## Contribuciones sectoriales a la variación de los índices bursátiles (a)

%

	España				UEM				EEUU			
	31/03/00	31/03/00	31/12/01	31/12/02	31/03/00	31/03/00	31/12/01	31/12/02	31/03/00	31/03/00	31/12/01	31/12/02
	31/12/02	31/12/01	31/12/02	31/12/02	31/12/01	31/12/01	31/12/02	31/12/02	31/12/02	31/12/01	31/12/01	31/12/02
<b>1. Total</b>	<b>-39,3</b>	<b>-21,6</b>	<b>-24,2</b>	<b>-53,3</b>	<b>-29,1</b>	<b>-34,2</b>	<b>-41,2</b>	<b>-23,4</b>	<b>-23,3</b>			
Bancos	-10,1	-2,2	-8,8	-4,2	-1,3	-4,1	-0,9	0,7	-2,0			
Telecomunicaciones	-16,1	-11,0	-8,2	-13,6	-11,4	-3,1	-5,2	-3,7	-2,0			
Servicios públicos	-4,0	-1,1	-3,2	-2,4	-1,0	-1,9	-0,9	-0,1	-1,0			
Energía	-2,2	-1,3	-1,1	-1,4	-0,1	-1,9	-0,8	-0,1	-0,8			
Construcción	0,8	0,6	0,2	-0,5	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0			
Alimentación	0,9	0,6	0,2	-1,5	-0,3	-1,6	0,8	1,0	-0,3			
Bienes inversión	0,3	0,4	-0,3	-3,0	-1,6	-2,0	-2,8	-0,7	-2,7			
Tecnología	-5,1	-5,4	-1,2	-12,5	-8,2	-6,1	-26,6	-21,5	-6,6			
Resto	-3,6	-2,1	-1,9	-14,3	-5,2	-12,8	-4,9	1,1	-7,9			
Del cual:												
Seguros			0,1	-4,0	-1,3	-3,8	-0,2	0,5	-0,9			
Salud			-0,2	-0,5	0,9	-2,1	-0,5	1,7	-2,9			
Medios			-0,8	-4,9	-3,2	-2,4	-2,5	-1,6	-1,3			
Minorista			-0,8	-0,8	-0,3	-0,7	-1,3	-0,2	-1,5			
Automóviles			—	-1,1	-0,3	-1,0	-0,4	-0,3	-0,3			
2. Índice del mercado	-41,5	-23,9	-23,1	-53,3	-28,7	-34,5	-41,3	-23,4	-23,4			
3. No Explicado (3 = 2 - 1)	-2,3	-2,4	1,1	0,0	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,1			

Fuentes: Bloomberg y Banco de España.

(a) Índice General de la Bolsa de Madrid para España, Euro Stoxx para la UEM y S&amp;P 500 para EEUU.

las acciones de estos cuatro sectores explican alrededor del 85% de la caída del IGBM.

En el conjunto de la UEM y en EEUU, las caídas de los índices se explican, en gran medida, por el comportamiento de muy pocos sectores. En dichos mercados, la caída atribuida a la evolución de las cotizaciones de las empresas tecnológicas es muy superior a la observada en España (12,5 y 26,6 puntos, respectivamente), a pesar del peor comportamiento de este sector en nuestras bolsas, lo que, lógicamente se explica por el mayor peso que tiene en aquellos mercados. Por su parte, las compañías de telecomunicaciones y los bancos tuvieron una aportación significativa en la caída del Euro Stoxx (13,6 y 4,2 puntos, respectivamente) y mucho más moderada en el S&P 500 (5,2 y 0,9 puntos). En ambos casos, no obstante, la contribución de estos sectores fue muy inferior a la correspondiente al IGBM. En la UEM la aportación del sector seguros (4 puntos) y del de medios de comunicación (4,9 puntos) fue también muy notoria.

Los sectores que tuvieron una revalorización positiva en España y en EEUU (construcción, alimentación y, en el caso de la Bolsa de Madrid, también el de bienes de inversión) tuvieron una aportación a la evolución de los índices respectivos muy pequeña dado su reducido peso en los índices agregados.

Por subperíodos, un elemento común que se observa en las tres áreas es una menor contribución de las empresas de telecomunicaciones y de las tecnológicas desde finales de 2001, en parte como consecuencia de su menor ponderación, y un aumento de la de los bancos, sobre todo en España y en el conjunto de la UEM, a raíz del deterioro reciente de sus valoraciones. Por otra parte, se observa una menor concentración de las contribuciones en 2002, sobre todo en EEUU y en menor medida en la UEM. Así, en el período marzo 2000-diciembre 2001 más del 90% de la caída del S&P 500 es atribuible al sector tecnológico, mientras que en 2002 para llegar a ese porcentaje se necesitan 10 sectores. En la UEM, 3 actividades productivas explicaban más del 75% de la caída del Euro Stoxx en el primer subperíodo, y 9 sectores en el segundo subperíodo. En cambio, en la Bolsa de Madrid no se observan cambios significativos entre los dos períodos en cuanto a la concentración de las contribuciones.

### 3. LA IMPORTANCIA DE LA COMPOSICIÓN SECTORIAL DE LOS ÍNDICES

Una cuestión que resulta relevante es la medida en la que la distinta composición sectorial del IGBM ha jugado un papel determinante a la hora de explicar su evolución diferencial en relación con los otros dos índices.

Para responder a esta pregunta, tiene sentido calcular cuál habría sido la variación del IGBM si su composición hubiera sido la de los otros dos índices, es decir, si se utilizaran los pesos relativos sectoriales del Euro Stoxx y el S&P 500 y las variaciones sectoriales en nuestro mercado.

En el período marzo 2000-diciembre 2001, la ausencia de información para todos los sectores en la Bolsa de Madrid solo permite realizar una aproximación a partir de los 8 grupos de actividades disponibles. La aplicación de las ponderaciones del Euro Stoxx a las variaciones de dichos sectores en la Bolsa de Madrid produce una caída del 18,3%, una variación menos desfavorable que el descenso atribuible a esos sectores observado en las bolsas del conjunto de la UEM (23,8%). Este resultado sugiere que el mejor comportamiento del IGBM frente al índice europeo durante dicho período no parece atribuible a la distinta composición de nuestras bolsas.

El mismo ejercicio, utilizando las ponderaciones del S&P 500, produce una caída del 26,6%, un descenso de magnitud similar, aunque algo más intenso que la pérdida de valor del S&P 500 atribuible a los mismos sectores (24,5%), por lo que tampoco en este caso parece que la distinta composición sectorial haya afectado de un modo determinante en la evolución diferencial del índice español en relación con el de las bolsas de EEUU.

Para el análisis del período diciembre 2001-diciembre 2002, utilizando la información de los 12 sectores disponibles, al aplicar las ponderaciones del Euro Stoxx a las variaciones de precios en la bolsa española se obtiene una caída del 19,7%, una evolución significativamente menos desfavorable que el descenso de dicho índice atribuible a los mismos sectores (30,3%). De nuevo, estos resultados muestran que durante 2002 el mejor comportamiento relativo del IGBM en comparación con el Euro Stoxx no es tampoco atribuible a la distinta composición de nuestro índice.

Para el mismo período, al aplicar las ponderaciones de S&P 500 se obtiene una pérdida de valor del 23,9%, dos puntos más que las contribuciones de los 12 sectores a la reducción de aquel indicador. Es decir, la evolución del IGBM hubiera sido algo más desfavorable que la del índice norteamericano si hubiese tenido la misma composición que este.

Para completar el conjunto de posibles comparaciones sobre el impacto de la distinta composición de las bolsas sobre su evolución relativa, se pueden calcular las variaciones

del Euro Stoxx utilizando las ponderaciones de las bolsas norteamericanas para los 13 sectores considerados. La realización de este ejercicio en el período marzo 2000-diciembre 2002 produce una caída del 52,3% frente a una contribución conjunta de los 13 sectores al descenso del S&P 500 menos desfavorable (reducción del 41,3%). En el período más reciente (año 2002), las caídas que se obtienen son del 33,3% y del 22,2%, respectivamente. Estos resultados sugieren que el peor comportamiento de las bolsas europeas en relación con las norteamericanas no parece responder tampoco a un efecto composición.

#### 4. CONCLUSIONES

En este artículo se ha estudiado la evolución de las cotizaciones bursátiles en la bolsa española, en las del área del euro y en los mercados americanos desde marzo de 2000, fecha en la que los índices de los principales mercados internacionales alcanzaron sus máximos históricos. Aunque la mayoría de sectores ha experimentado una evolución descendente, se observan comportamientos no homogéneos. En este sentido, las empresas más negativamente afectadas han sido las de los sectores tecnológico, de medios de comunicación y de telecomunicaciones.

Por otra parte, las contribuciones de las distintas ramas de actividad a las caídas observadas se concentraron en unos pocos sectores, sobre todo entre marzo de 2000 y diciembre de 2001. En la bolsa española los sectores que más ayudan a explicar las caídas son el de telecomunicaciones, los bancos, las empresas tecnológicas y las de servicios públicos.

A pesar de la muy distinta composición sectorial de las bolsas, este hecho no parece haber desempeñado un papel determinante en la evolución diferencial de los índices. Es decir, el mejor comportamiento del índice español frente al del área de la UEM refleja, sobre todo, una evolución general menos desfavorable de las cotizaciones en nuestro país. Igualmente, el peor comportamiento relativo del índice de las bolsas europeas frente al de los mercados norteamericanos no parece responder tampoco a un efecto composición.

Estos resultados son coherentes con la hipótesis de que la relativa robustez de las cotizaciones bursátiles en España frente a la UEM puede venir explicada por las mejores perspectivas del mercado sobre los beneficios de las empresas cotizadas en nuestro país, apoyadas en el satisfactorio comportamiento de la economía española en la fase de desaceleración

cíclica. Asimismo, el mayor descenso de las cotizaciones de las empresas de la UEM frente a las estadounidenses refleja, más que la diferente composición de los índices, un deterioro algo mayor de las perspectivas de beneficios de las sociedades europeas cotizadas.

18.2.2003.

#### ANEJO

#### EL CÁLCULO DE LOS ÍNDICES SECTORIALES Y DE LAS CONTRIBUCIONES

En el caso de los mercados españoles, los únicos índices sectoriales disponibles son los que elabora la Bolsa de Madrid. Hasta finales de 2001, dichos índices incluían un total de 10 sectores que permiten aproximar la evolución de 8 de los 13 sectores que se consideran en el análisis de la sección 2. Desde 2002, la Bolsa de Madrid ha cambiado los índices sectoriales que elabora. Con las nuevas definiciones se ofrecen 7 sectores y 23 subsectores. Combinando ambos es posible replicar razonablemente los 8 sectores antiguos que se consideran en el análisis, si bien la homogeneidad entre los dos períodos no es completa, y dos de los cinco restantes. Para otros dos (salud y tecnología) se ha seguido el siguiente procedimiento. El primero, se ha elaborado con los precios cotizados de la empresa Zeltia, mientras que el segundo está construido ponderando por su capitalización respectiva a primeros de enero de 2002 el índice subsectorial de Electrónica y Software y la compañía Amadeus. Finalmente, no se ha podido construir un índice para

el sector automovilístico, dada la ausencia de empresas con dicha actividad cotizadas en la bolsa española.

En el caso de las bolsas del área del euro y las americanas, se dispone de un mayor número de sectores y/o subsectores, lo que ha permitido construir 13 índices sectoriales para el Euro Stoxx y el S&P 500. En algunos casos, estos se han generado combinando varios subíndices, utilizando la capitalización de las empresas afectadas para construir el agregado.

Las contribuciones para cada período se han calculado multiplicando la ponderación de cada sector al inicio del período por su variación porcentual. Esta aproximación solo es correcta cuando no ocurren cambios en la composición de los sectores, lo que lleva asociado un error de aproximación. En el caso de la Bolsa de Madrid, las contribuciones del período 2000-2002 se han aproximado utilizando la ponderación media ya que, antes del 2002, el cálculo del IGBM se realizaba aplicando unas ponderaciones fijas para todo el año.

Al no estar disponibles los pesos sectoriales antes de 2001 para el Euro Stoxx y S&P 500, estos se han aproximado suponiendo implícitamente que todas las variaciones de las ponderaciones obedecen a cambios en las cotizaciones de las empresas. De este modo, los pesos se han recalcado hacia atrás aplicándoles el crecimiento relativo de los índices sectoriales respecto la variación registrada por el mercado en su conjunto.

---

# La crisis argentina, un año después

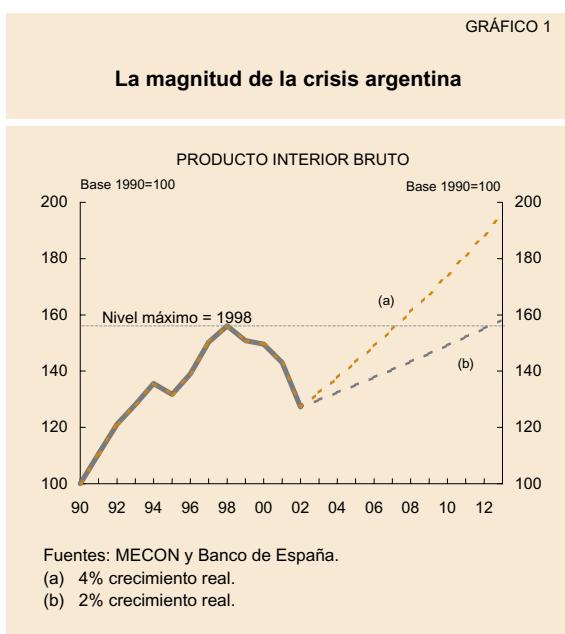
*Este artículo ha sido elaborado por Daniel Navia y Enrique Alberola, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.*

## 1. INTRODUCCIÓN

A finales de 2001 estalló una grave crisis económica, social y política en Argentina que acabó con la convertibilidad cambiaria. Este régimen de tipo de cambio, basado en la paridad del peso con el dólar, fue clave para eliminar la hiperinflación y constituyó la base de las políticas económicas argentinas durante la década de los noventa, la primera parte de la cual se caracterizó por una prolongada e intensa expansión económica.

Este aparente éxito hizo que, durante los años noventa, la experiencia argentina fuera vista como modelo para otras economías emergentes, pero subyacían profundos problemas que permanecieron velados durante la fase expansiva. Las restricciones impuestas por la fijación cambiaria no fueron acompañadas de unos avances suficientes en términos de reformas, que hubieran dotado a la economía de la flexibilidad requerida, ni de una verdadera disciplina fiscal. Cuando una serie de perturbaciones externas negativas afectaron al conjunto de países emergentes y la posición fiscal inició un deterioro visible, bajo el peso de políticas poco rigurosas, la economía agotó su ciclo expansivo —hacia 1998—, las dificultades comenzaron a acumularse y la pérdida de competitividad asociada a la paridad cambiaria y a la fortaleza del dólar se hizo notar, sobre todo a raíz de la devaluación del real brasileño en 1999. A partir de entonces, la economía entró en recesión y la vulnerabilidad de la posición fiscal comenzó a ser alarmante. Paulatinamente, se fue perfilando un escenario en el que una crisis resultaba tan inevitable como de difícil manejo, como suele ser el caso en economías altamente dolarizadas. El estallido acabó produciéndose de una forma desordenada y vino acompañado de una grave crisis política y social. Este contexto influyó en la gestión posterior de la crisis, en la que se tomaron una serie de medidas que suponían la ruptura del marco jurídico y económico vigente: suspensión de pagos de la deuda soberana, restricciones bancarias, cambiarias y de capitales, pesificación asimétrica de los balances bancarios y controles de precios.

En la primera parte de este artículo se describe la evolución de la crisis a lo largo de 2002 hasta el momento presente, cuando, tras una profunda caída y unos meses de estabilización, la economía parece iniciar un proceso de recuperación, que el reciente acuerdo transitorio con el Fondo Monetario Internacional puede



ayudar a consolidar. No obstante, la economía sigue operando bajo fuertes restricciones —financieras, cambiarias, de precios y legales— y en un entorno de elevada incertidumbre jurídica e institucional, a la que se añade la incertidumbre propia de un año electoral. Argentina afronta en los próximos tiempos el difícil reto de normalizar el entorno económico y consolidar la precaria estabilidad alcanzada, con el fin de sustentar sobre bases firmes y sostenibles la incipiente reactivación económica. Los principales elementos de esta compleja tarea se repasan en la segunda parte del artículo.

## 2. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ARGENTINA DURANTE 2002

La caída acumulada en el producto interior bruto prevista para 2002 se situaría en torno al 11%. Si a esta cifra se añaden los cuatro años de recesión previa, el PIB se ha reducido en un 23% desde principios de 1998 (ver gráfico 1), lo que significa que ha revertido a los niveles de 1993, mientras que los índices de pobreza han alcanzado niveles desconocidos. Esta depresión de la actividad económica es solo comparable en la historia reciente a la sufrida por las economías socialistas del este de Europa a principios de los noventa.

El elemento clave de la profundización de la crisis en 2002 fue la creciente expectativa de insostenibilidad del régimen de convertibilidad en los meses finales de 2001, y su posterior abandono, a inicios del año pasado, que tuvo un impacto inmediato sobre la evolución monetaria y cambiaria. La devaluación y posterior flotación vino acompañada de una grave pérdida de con-

fianza de los ahorradores en su moneda, lo que provocó una fuga hacia el dólar y un acelerado proceso de depreciación cambiaria. El peso pasó de la paridad con el dólar, a final de 2001, a cotizarse a 4 pesos por dólar en abril de 2002 (ver gráfico 2). Dada la arraigada dolarización de la economía, se corría el riesgo de entrar en un círculo vicioso en el que la depreciación aumentara las expectativas de inflación, y estas, a su vez, redoblaran las presiones sobre la moneda. En paralelo, el gobierno central y las provincias, acuciados por la gravedad de su situación fiscal, multiplicaron la emisión de títulos públicos como medio de pago (cuasi-monedas). Esta situación hizo temer la activación de una espiral inflación-tipo de cambio y el retorno de la hiperinflación. Las tasas mensuales de inflación llegaron a situarse en dos dígitos en abril. A partir de agosto, sin embargo, las variables monetarias y cambiarias han mostrado una notable estabilidad, como se observa en el gráfico 2, lo que ha conjurado una espiral inflacionista incontrolable y ha situado la inflación interanual a final de año en el 41%, tasa bastante inferior a las previsiones de hace unos trimestres. La cotización respecto al dólar permaneció en el entorno de los 3,60-3,70 pesos durante el segundo semestre y el mercado de cambios reaccionó de manera muy limitada ante *shocks* negativos, como la crisis pre-electoral brasileña o el impago del gobierno argentino con el Banco Mundial. Superadas estas perturbaciones, el peso ha entrado en una senda de apreciación que le ha llevado a situarse alrededor de los 3,2 pesos y que ha permitido una relajación, parcial pero acelerada, de las restricciones vigentes en el mercado de cambios, sobre todo aquellas que afectaban a las transacciones corrientes.

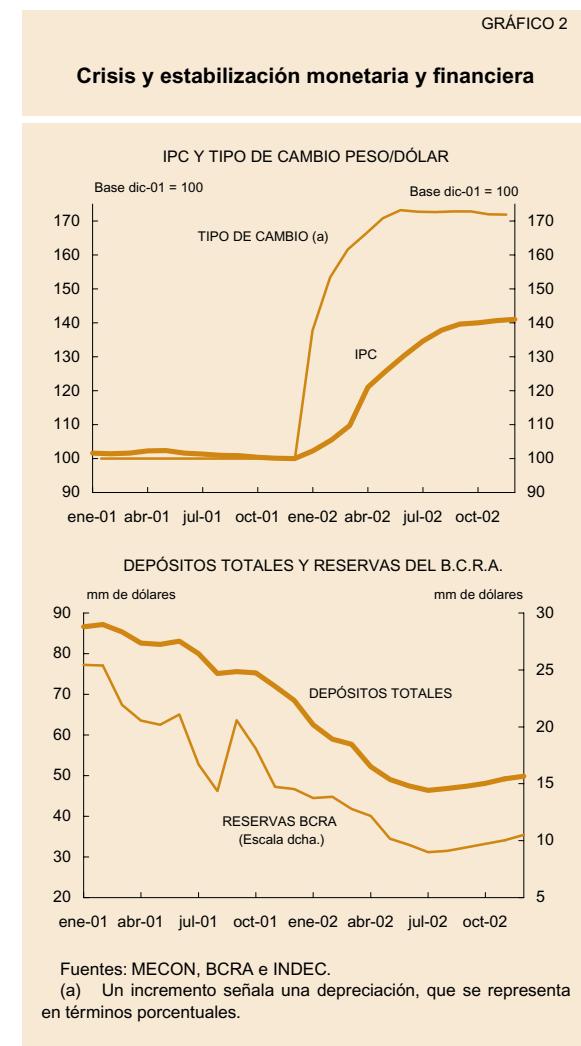
Esta estabilización cambiaria y de precios se fundamenta en diversos factores. En primer lugar, las autoridades han establecido un complejo sistema de restricciones al funcionamiento de los mercados monetarios y cambiarios. Los controles impuestos a la adquisición, liquidación y venta de divisas han servido para limitar las fugas de capitales, y las restricciones financieras y bancarias han quebrado el proceso de creación de dinero; además, el drástico ajuste externo, junto con la suspensión de pagos, han permitido estabilizar el *stock* de reservas exteriores (ver gráfico 2). De este modo, el Banco Central ha podido regular efectivamente la oferta de dólares, modular con holgura el drenaje de liquidez del sistema, e incluso iniciar, de un modo embrionario, la regulación de la cantidad de dinero a través de instrumentos monetarios. La contrapartida de estas restricciones es que, con toda probabilidad, han profundizado la caída de la actividad y han distorsionado la asignación de los recursos, al entorpecer los flujos financieros de la economía y reducir la confianza de los agentes.

Otros factores relevantes en la contención de los indicadores financieros han sido: la suspensión de pagos de la deuda privada externa soberana (con el consiguiente alivio transitorio sobre la carga financiera del gobierno federal, en tanto en cuanto no se resuelva el proceso de restructuración) y el efecto favorable de la inflación sobre la recaudación y las cuentas públicas, factores ambos que han reducido las presiones para la monetización de los déficit públicos; la regulación administrativa de un amplio rango de precios (especialmente las tarifas públicas) y el control de salarios —forzoso para los públicos y pactado para los privados—, que ha permitido en muchos casos desactivar los procesos de indiciación; por último, el elevado nivel de desempleo y la depresión de la demanda interna han servido de elemento moderador en las subidas salariales nominales —prácticamente nulas—, por lo que se ha producido una fuerte caída en los salarios reales y se han mitigado los incrementos generalizados de precios, a pesar de la pesificación de la economía.

En medio de la crisis de confianza que afectó al país a finales de 2001, el *sistema financiero argentino* sufrió retiradas masivas de fondos (gráfico 2). Las restricciones a la libre disposición de los depósitos conocidas como corralito (depósitos a la vista) y corralón (depósitos a plazo) fueron impuestas con el fin de evitar un pánico bancario, pero han debilitado seriamente las relaciones de las entidades con sus clientes y han desnaturalizado la actividad del sector, pues la intermediación de fondos entre créditos y depósitos ha resultado seriamente entorpecida. La suspensión de pagos decretada en la Navidad de 2001 generó pérdidas muy elevadas en las entidades financieras, cuya exposición al sector público había aumentado de manera notable debido al papel preponderante que habían jugado en la financiación del déficit durante el período anterior a la crisis. Por último, el abandono de la convertibilidad y la pesificación asimétrica de depósitos y préstamos desequilibraron los balances bancarios (1). Además, durante el año pasado, los depósitos retenidos del sistema bancario estuvieron sometidos al drenaje continuo de los amparos judiciales, que permitían a los ahorradores recuperar sus fondos en la moneda original, ocasionando importantes costes a los bancos y obligándolos a recurrir a las líneas de redescuento del BCRA.

A partir del verano se ha frenado la caída de depósitos, gracias a la estabilidad del tipo

(1) Para ser precisos, la mayor parte de la exposición con el sector público tomaba la forma de préstamos garantizados —resultado de los canjes de deuda instrumentados en 2001—, pero tras la suspensión las condiciones de estos préstamos se hicieron drásticamente menos favorables a los bancos.



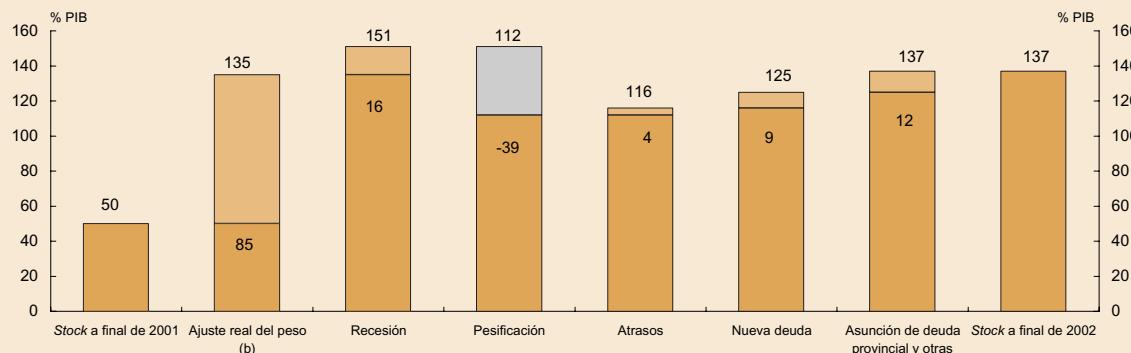
de cambio y de la inflación. Las altas tasas de interés ofrecidas por los bancos, junto con las restricciones a la fuga de capitales, han atraído nuevos fondos de los ahorradores. Este regreso de los depósitos ha permitido una cierta mejora de la liquidez en las entidades. En este contexto, la decisión de liberar el corralito y una parte del corralón no ha producido efectos negativos apreciables, e incluso muchos bancos han decidido aumentar el importe de retirada de los plazos fijos por encima de la normativa. Se evidencia así que se puede avanzar, con prudencia, hacia la normalización financiera, aunque aún existe un elevado grado de incertidumbre, relacionado con los procesos judiciales en marcha, con el impacto de la normalización de la actividad bancaria y con el futuro proceso de reestructuración del sector.

Como se ha señalado en la introducción, la falta de disciplina fiscal, tanto en el ámbito federal como provincial, fue uno de los factores explicativos de la crisis. Sin embargo, desde el verano, la evolución de las finanzas públicas argentinas ha mostrado una tendencia rela-

GRÁFICO 3

## Evolución de la deuda federal

ACUMULACIÓN DE DEUDA DEBIDA A LOS DISTINTOS FACTORES DETERMINANTES (a)



Fuentes: MECON y Banco de España.

(a) Los números sobre la columna indican la ratio deuda/PIB tras considerar cada elemento. El área en tono claro refleja el impacto respectivo, y el número dentro de la columna su magnitud en puntos del PIB.

(b) Efecto combinado de la devaluación y la inflación.

tivamente positiva. Detrás de esta evolución positiva se hallan, no obstante, dos factores coyunturales: el efecto de la inflación, que ha permitido aumentar los recursos procedentes de impuestos ya existentes, y la introducción de elevadas retenciones a la exportación. La conjunción de ambos elementos ha permitido que la recaudación haya superado, en términos nominales, los niveles previos a la crisis, mientras que el gasto público se ha mantenido estable. Como resultado, el gobierno federal ha logrado un superávit primario en 2002 del 0,8% del PIB. Hay que recordar, sin embargo, que la suspensión de pagos de la deuda ha supuesto un alivio evidente para la coyuntura fiscal, permitiendo reducir las necesidades de financiación de la administración central desde el 18% hasta el 6% del PIB.

No obstante, como se observa en el gráfico 3, diversos factores han casi triplicado la *ratio* de deuda federal sobre el producto. En primer lugar, la drástica depreciación cambiaria —que ha revalorizado la deuda externa en términos de moneda doméstica— sólo ha sido parcialmente compensada por el efecto de la inflación sobre el PIB nominal, de tal modo que el impacto combinado de este ajuste de precios relativos sobre la deuda se estima en 85 puntos del PIB. Además, la fuerte caída del PIB ha añadido 16 puntos más a la *ratio*. La pesificación de los préstamos garantizados (a 1,4 pesos por dólar) no ha sido suficiente para contrarrestar estos efectos, a pesar de suponer una reducción de casi 40 puntos de PIB en el *stock* de deuda. Por último, la acumulación de atrasos, la emisión de nuevos títulos (entre ellos los derivados de canjes de depósitos y la compensación a

los bancos por la pesificación asimétrica), la asunción de deuda provincial y otras partidas menores han añadido 25 puntos adicionales, hasta alcanzar una *ratio* estimada del 137% a final del año 2002.

Las necesidades financieras de las provincias fueron mitigadas al inicio de año por la emisión de bonos como medio de pago por servicios y su uso como quasi-monedas. En los últimos meses, y a pesar de los graves desequilibrios subyacentes, los problemas de las finanzas provinciales han quedado en un segundo plano, debido al mencionado aumento de la recaudación (que ha permitido aumentar las transferencias a las provincias) y a la contención del gasto a nivel provincial.

Este contexto económico y financiero ha tenido un impacto muy profundo sobre la actividad, que llegó a registrar una caída, en tasa interanual, del 16,3% en el primer trimestre de 2002. La única contribución positiva a la evolución del producto ha sido la del sector exterior, cuyo superávit ha crecido de manera notable, aunque más por la contracción de las importaciones (del 50%) que por el aumento de las exportaciones, debido, en parte, a la escasez de crédito y a las elevadas retenciones con las que han sido gravadas. Así, el superávit comercial casi se ha triplicado durante el año pasado, hasta superar los 16.000 millones de US\$.

No obstante, a partir del tercer trimestre los indicadores de actividad se estabilizaron, y han iniciado una recuperación en los últimos meses que está ganando impulso, favorecida por el bajo nivel de partida, el exceso de capacidad y el fuerte ajuste de los salarios reales.

### 3. PERSPECTIVAS Y RETOS PARA 2003

Argentina afronta el año 2003, condiciones de mayor estabilidad que hace un año, pero se debe tener en cuenta que esta estabilidad está basada en un sistema excepcional, denso en restricciones administrativas, y otros factores no permanentes, como la suspensión de pagos de la deuda externa en manos privadas, el impacto favorable de la inflación sobre las cuentas públicas y el efecto positivo de la depreciación sobre la balanza comercial. La labor a afrontar en los próximos años se presenta compleja, pues debe lograrse la normalización del sistema económico, consolidando la estabilidad, y, además, avanzar en las múltiples reformas que quedaron pendientes durante la convertibilidad, cuya falta de materialización tuvo un papel determinante en la crisis. Sin este impulso reformista la economía argentina podría presentar tasas moderadas de crecimiento en el corto plazo, pero las debilidades estructurales volverían pronto a manifestarse, lo que limitaría la capacidad potencial y efectiva de crecimiento y prolongaría excesivamente los efectos de la crisis sobre el nivel de renta del país (2).

De acuerdo con los análisis de los organismos financieros internacionales, cuatro aspectos se perfilan como cruciales para una estrategia exitosa de salida de la crisis argentina en los próximos trimestres: el retorno de la financiación internacional, la normalización monetaria y financiera, la regulación y reestructuración bancaria y la reordenación de las finanzas públicas.

En las actuales circunstancias, con la mayoría de los sectores económicos afectados por la crisis, con unas elevadas necesidades de financiación del sector público —en buena parte latentes en la actualidad debido a la situación de suspensión de pagos— y con la carencia de recursos internos para reactivar el sector empresarial, Argentina depende de la afluencia del capital internacional para financiar su desarrollo económico. A pesar de ello, conseguir el retorno de la financiación internacional no será tarea fácil, debido a la quiebra generalizada de los derechos de propiedad acaecida en el último año y a la situación de suspensión de pagos de la deuda pública externa.

La financiación exterior puede afluir a través de tres canales: la inversión extranjera directa (IED), la financiación de los organismos multilaterales y el mercado internacional de préstamos y deuda.

(2) Ver gráfico 1. Si la economía mantuviera un crecimiento potencial del 4%, el nivel de renta anterior a la crisis se recuperaría en el año 2007, pero si el crecimiento potencial estuviera limitado al 2%, la renta previa no se alcanzaría hasta el 2012: una nueva década perdida.

Aunque los flujos de inversión extranjera directa han sido negativos, en términos netos, en los dos últimos años, su comportamiento ha sido mejor de lo que cabía esperar, pues a pesar de la depresión económica y la incertidumbre legal e institucional, una parte sustancial de las inversiones extranjeras se han mantenido en el país. Es difícil que los flujos de IED se incrementen sustancialmente en el futuro; no obstante, conviene subrayar que, dada la depreciación acumulada, en la actualidad los costes en la industria argentina son muy reducidos y los activos argentinos tienen precios más favorables. Si se afrontan adecuadamente las asignaturas pendientes, la inversión en Argentina podría llegar a ser de nuevo atractiva en el medio plazo.

Los flujos de financiación de los organismos multilaterales han sido importantes para Argentina en los últimos años. Sin embargo, tras el programa del FMI en septiembre de 2001, las negociaciones del país con las instituciones financieras internacionales entraron en una fase de dificultades. A pesar de esto se ha suscrito recientemente un acuerdo transitorio con el FMI, que se limita a refinanciar las deudas pendientes hasta agosto de este año (6.780 millones de dólares), facilitando el mantenimiento de la estabilidad durante el período electoral. Este acuerdo también recoge diversas medidas que permitan avanzar hacia la normalización de la economía, algunas de las cuales se mencionan en las páginas siguientes. Tras el cambio de gobierno, es de esperar que el país afronte la negociación de un programa más ambicioso, que abarque reformas de mayor calado, entre ellas aquellas que fueron obviadas durante la década de la convertibilidad.

Por último, el acceso a los mercados internacionales de deuda seguirá estando bloqueado para el sector público hasta un cierto tiempo después de que se levante la suspensión de pagos soberana, lo que subraya la urgencia, recogida en el programa transitorio, de iniciar los pasos para la reestructuración de la deuda externa. Las posibilidades de financiación para el sector privado también dependen, en buena medida, de la resolución de este proceso. La magnitud actual de la deuda indica que el proceso de negociación se presenta complicado, puesto que el porcentaje de quita necesaria para restablecer la sostenibilidad fiscal podría ser elevado.

Como se viene haciendo en los últimos meses, es de esperar que, a medida que se afiance la recuperación de la actividad económica y de la confianza, las autoridades sigan instrumentando las medidas apropiadas para acabar de levantar, ordenadamente, las restricciones

aún vigentes al funcionamiento del sistema bancario y los controles de cambios —que han contribuido en buena medida a la estabilización de los indicadores financieros— y alcanzar la normalización monetaria y financiera.

En este proceso es fundamental el anclaje de las expectativas inflacionistas a través de una estrategia monetaria coherente. Inicialmente, el BCRA se ha decantado por un sistema de control de agregados monetarios. A medio plazo, existe el riesgo de que la perspectiva de un fuerte aumento de la liquidez tras la liberación del corralito y el corralón, junto con un incremento de la demanda interna, genere tensiones sobre los precios. Otro aspecto de la normalización que también podría inducir presiones inflacionistas es la liberalización de los precios de la economía, en particular las tarifas reguladas de las empresas de servicios, que han estado hasta ahora artificialmente contenidos. También la liberalización de los salarios puede tener efectos negativos sobre los precios, en un contexto de recuperación de la demanda. Por ello, el nuevo acuerdo con el FMI plantea la necesidad de contener el crecimiento de la base monetaria, sin perjuicio de plantearse más adelante, como parece ser la intención de las autoridades, el paso a un esquema de objetivos directos de inflación.

El proceso de normalización monetaria y financiera no será factible si no se lleva a cabo una profunda reestructuración del sistema bancario, cuyos primeros objetivos, según el programa acordado con el FMI, pasan por la revisión profunda de la regulación y supervisión bancaria, y la garantía de los derechos de los acreedores.

En este contexto, la mayor parte de los analistas consideran necesario un replanteamiento de la estructura del sistema bancario argentino, evaluando la solvencia de las entidades y analizando las posibilidades de saneamiento en los casos más delicados, con la aplicación estricta del principio de equidad entre los diversos segmentos del sistema bancario.

El papel del banco central en este ámbito resultará fundamental. El diseño e instrumentación de una política de rigor monetario y como prestamista de última instancia requiere un refuerzo de la autonomía respecto al poder ejecutivo, tal como se apunta en el programa transitorio, y, por lo que se refiere a la segunda función, una sistematización de las condiciones en que la asistencia financiera debe concederse.

La reordenación de las *finanzas públicas*, que no se abordó satisfactoriamente durante la década de los noventa y cuyas limitaciones

estructurales estuvieron entre los motivos fundamentales de la crisis, descansa en dos pilares: la reorganización del gasto público y la reformulación de las relaciones nación-provincias. Dadas las necesidades futuras de financiación, todo apunta a la necesidad de mantener superávit primarios considerables, como el que ya se recoge en el programa transitorio (2,5% del PIB para 2003), incluso en el caso de que la reestructuración de la deuda externa se produzca en términos favorables. Estos superávit no podrán sustentarse, como ha ocurrido durante 2002, en los efectos de la inflación o en impuestos tan distorsionantes como las retenciones a la exportación.

En el ámbito fiscal, aún queda mucho espacio para mejorar la eficacia del sistema tributario, y el programa transitorio recoge la necesidad de ampliar la base impositiva, luchando, sobre todo, contra la evasión. En cuanto a los gastos, se requiere llevar a cabo las reformas necesarias para modernizar y aumentar la eficacia del sector público. Además, las reformas deberán considerar en el futuro la refundación de la previsión social, pues la crisis ha afectado muy negativamente al patrimonio de los fondos privados de pensiones, que habían sido potenciados durante la última década. Finalmente, por lo que respecta a las relaciones fiscales con las provincias, ciertas particularidades institucionales han obstaculizado, incluso durante los años de bonanza, la racionalización de los sistemas de transferencias, y las provincias han tendido a quebrar la disciplina fiscal, pues los pactos entre gobierno y provincias han sido incumplidos con frecuencia. La reforma de las relaciones entre las provincias, que ya está incluida en el programa transitorio, iría hacia el establecimiento del principio de corresponsabilidad fiscal

#### 4. CONCLUSIONES

En este artículo se ha realizado una revisión de la evolución de la economía argentina durante el año pasado y se han analizado los aspectos que se presentan como más relevantes en el futuro próximo.

Se ha descrito en primer lugar cómo la economía ha logrado estabilizarse gracias a una combinación de fórmulas restrictivas poco ortodoxas: congelación de depósitos, controles de cambios y de precios, impuestos distorsionantes, etc. Es posible que estas restricciones hayan contribuido a evitar la hiperinflación, pero el coste ha sido elevado en términos de actividad y, han ocasionado una quiebra, en algunos casos, de los derechos de propiedad y una grave pérdida de confianza. Además, no

debe perderse de vista que la actual recuperación se produce desde niveles particularmente deprimidos de actividad, y que el entramado de limitaciones al normal funcionamiento de la economía supone un lastre para la consolidación de la recuperación, por lo que su progresiva eliminación constituye una prioridad. No obstante, este proceso debe ser manejado con cautela, pues se plantea un difícil equilibrio entre la necesidad de normalización y las presiones que tal normalización puede hacer aflorar sobre precios, salarios y la solvencia financiera de algunos sectores.

Desde una perspectiva más estructural, la dependencia del capital exterior para recuperar una senda de crecimiento sostenible y la siguiente necesidad de restablecer paulatinamente la confianza de los inversores, internos

y extranjeros, aconseja un impulso decidido para la reconducción de las políticas económicas, que pasa ineludiblemente por la disciplina económica y, sobre todo, por la reactivación del proceso de reformas —muchas de ellas no abordadas durante los años de expansión—, de las que depende en última instancia la eficiencia de la economía. Todo ello requiere, en cualquier caso, un alto grado de consenso, y políticas valientes y decididas desde las instituciones. Solo así se podrá encauzar una senda de crecimiento sostenido, aunque no exenta de sacrificios iniciales, que permita recuperar los niveles de renta de los años noventa en un plazo razonable y conjurar los riesgos de que la recuperación actual se agote en el medio plazo.

21.2.2003.

---

# La titulización de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro

*Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Luis Ángel Maza, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La *titulización* es un proceso financiero que consiste en transformar cualquier activo susceptible de generar una corriente de ingresos en títulos o valores negociables. De este modo, se convierte un activo habitualmente ilíquido en otro que puede ser transmitido, cedido o vendido entre inversores financieros. Además, la titulización también conlleva, a menudo, cambios en la gestión de los riesgos crediticios.

A lo largo de los diez últimos años la flexibilización de la regulación financiera, la mayor institucionalización del ahorro y el avance de la calificación crediticia han impulsado la titulización en España, si bien es a partir de 1998, tras un importante cambio en la regulación de esta actividad, cuando comienza su verdadera expansión. Desde esta fecha hasta octubre de 2002 los saldos de estos valores en circulación se han multiplicado por 14, superando los 34.000 millones de euros (ver gráfico 1), es decir, un 25% del saldo vivo de los mercados de renta fija privada nacionales. A pesar de este desarrollo, existen aún posibilidades de expansión adicionales.

Así, en un contexto de auge de la inversión colectiva, la consolidación de un marco de tipos de interés (nominales y reales) reducidos supone un estímulo adicional para la demanda de estos activos que, por sus características, se sitúan en una posición intermedia entre la deuda pública y los valores bursátiles en términos de rentabilidad y riesgo. Por el lado de la oferta, el potencial de desarrollo es elevado, como corresponde a una economía en la que son los bancos y no los mercados financieros los que canalizan el grueso de la financiación entre los ahorradores y los prestatarios últimos. Pero, además, cabe destacar las posibilidades que ofrece la titulización directa por parte de algunas empresas no financieras, o la de los derechos asociados a la realización de grandes infraestructuras, modalidades que se encuentran ampliamente desarrolladas en países de nuestro entorno y, especialmente, en los anglosajones.

El proceso de la titulización, pues, representa un impulso importante para el progreso de los mercados primarios y secundarios de renta fija privada en nuestro país, cuyo grado de desarrollo es aún inferior al alcanzado en otros países del área del euro. El objetivo del presente artículo es analizar la evolución de esta



actividad en España y los aspectos que podrían contribuir a su avance adicional en el futuro. Para ello, en el segundo epígrafe se estudian las novedades más recientes en el marco regulatorio de la titulización en España. En el siguiente, se describen los principales elementos que caracterizan su comportamiento reciente y se compara con el resto de los países industrializados. En el cuarto, se consideran los factores que podrían contribuir a la expansión de esta forma de inversión y financiación, para concluir con una breve exposición de las conclusiones del trabajo en el epígrafe quinto.

## 2. CONCEPTOS BÁSICOS Y MARCO REGULATORIO

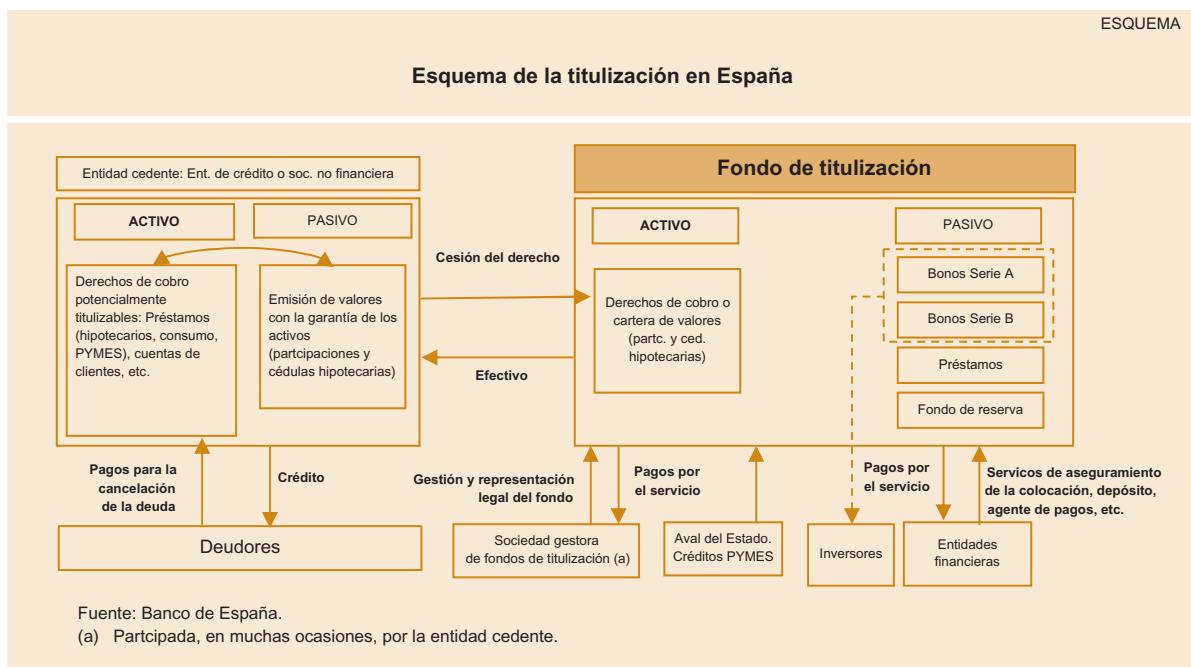
La titulización de activos es un instrumento de financiación (y, por tanto, también de inversión financiera) que permite la transformación de un activo que genera una corriente de rentas en valores negociables homogéneos, que son susceptibles de contratarse en mercados organizados. En la práctica mercantil, los métodos más tradicionales para hacer líquidos o movilizar derechos de cobro (como, p. ej., las cuentas de clientes) son la gestión de cobro, el descuento comercial y el *factoring*. Sin embargo, la expansión reciente de la inversión colectiva y de la calificación crediticia, unida a la rápida innovación financiera y a la reciente flexibilización del correspondiente marco regulatorio, han propiciado el desarrollo del proceso de titulización de activos, que ofrece con respecto a aquellos algunas ventajas. Así, a diferencia de los métodos más tradicionales, esta permite agrupar un conjunto de derechos de cobro de distinto riesgo, rendimiento o plazo (proceso de «empaquetamiento» de créditos) en activos homogéneos con un mismo perfil de plazo, riesgo y rentabilidad. Además, existe la posibilidad de

mejorar la calificación de los valores titulizados mediante los apoyos o mejoras crediticias (*credit enhancement*).

Atendiendo al tipo de activo, se puede distinguir entre titulización hipotecaria, esto es, cuando el instrumento a titulizar es un crédito o un préstamo con garantía hipotecaria; o de activos, cuando se trata de otros flujos de ingresos futuros (derechos de cobro de un peaje, de saneamiento de aguas, de consumo eléctrico, de amortizaciones de financiaciones de automóviles, entre otros). Del mismo modo, dependiendo del grado de cesión, se puede calificar la titulización como «dentro de balance», cuando la entidad cedente u originadora no transfiere el riesgo de crédito del instrumento que se titula; o «fuera de balance», que se caracteriza porque el proceso lo realiza una institución independiente (fondo de titulización, en España) que adquiere los activos subyacentes a la entidad cedente y, simultáneamente, emite unos valores negociables también llamados bonos de titulización. En principio, estos bonos son valores de renta fija homogéneos, estandarizados y susceptibles de negociación en los mercados de valores organizados (ver esquema). Lo más relevante de esta modalidad es que la entidad cedente traslada completamente el riesgo de impago del activo al tenedor del bono, ya que dicho activo se da de baja en su balance. Además, obtiene nuevos fondos y, en el caso de entidades de crédito, se reducen las exigencias de recursos propios.

En los países anglosajones, el proceso de la titulización de activos es un fenómeno con una larga tradición. Así, la primera experiencia al respecto tuvo lugar en Estados Unidos en 1970 a través de la agencia estatal conocida como Ginnie Mae, que titulizó hipotecas mediante la emisión de obligaciones. A esta operación siguieron multitud de emisiones de otras agencias públicas denominadas coloquialmente como Fannie Mae y Freddie Mac (1), que tienen como objetivo adquirir hipotecas financiando esa adquisición principalmente a través de la emisión de valores negociables. Este tipo de emisiones, que tienen una calificación crediticia similar a la del propio Estado norteamericano, tuvo una gran aceptación entre los inversores institucionales, primero, e individuales, después, ya que ofrecían un rendimiento superior al de la deuda pública. El desarrollo de esta actividad continuó centrado en las hipotecas residenciales hasta que en 1985 se llevó a cabo la primera titulización de las cuotas de *leasing*

(1) Govenment National Mortgage Association (GNMA o Ginnie Mae); Federal National Mortgage Association (FNMA o Fannie Mae) y Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC o Freddie Mac).



de ordenadores. A esta modalidad le siguieron la titulización de derechos de cobro de compra de automóviles, cuotas de tarjetas de crédito, derechos de autor de artistas y financiación de infraestructuras.

Por el contrario, en Europa se desarrolló primero la titulización dentro de balance, probablemente como consecuencia del predominio de sistemas financieros más bancarizados. La modalidad fuera de balance se utilizó en Europa por primera vez en el Reino Unido (en febrero de 1987), mediante la emisión de valores por parte de la National Home Loans respaldados por préstamos hipotecarios. Posteriormente, se incorporaron un buen número de entidades no bancarias, y a partir de la regulación de 1989, se han unido las *building societies*. Francia fue el país de la Europa continental que antes reguló la titulización hipotecaria (en agosto de 1989).

En España, la titulización surgió por primera vez en 1981 con la posibilidad de movilizar créditos hipotecarios mediante la emisión de bonos, cédulas hipotecarias y participaciones hipotecarias. Las dos primeras opciones pertenecen a la modalidad dentro de balance. En el caso de los bonos hipotecarios, se identifican los préstamos (hipotecarios) que garantizan expresamente su pago, mientras que en el caso de las cédulas hipotecarias, se identifica de forma global una cartera de créditos.

Sin embargo, la participación hipotecaria fue el instrumento que dio origen a la titulización fuera de balance. Así, la Ley de 1981 establecía que este valor permitía participar a terceros

de todo o de una parte de un conjunto de créditos hipotecarios. Sin embargo, el reglamento del mercado hipotecario de 1982 no equiparó la participación hipotecaria a una verdadera cesión de crédito, ya que la entidad cedente mantenía su titularidad y, por tanto, los riesgos asociados. Fue la reforma de este reglamento en 1991 la que estableció que las participaciones que se realizaran por la totalidad del plazo restante hasta el vencimiento del préstamo participado, sin un pacto de recompra y sin que la entidad cedente u originadora garantizara su pago, podían darse de baja del balance. Esto supuso el origen de la titulización (hipotecaria) fuera de balance en nuestro país.

La regulación formal de la titulización fuera de balance (aunque, en un principio, solo hipotecaria) no se inició, no obstante, hasta 1992 mediante la Ley de fondos de titulización hipotecaria (en adelante, FTH). Estos fondos son agrupaciones de participaciones hipotecarias que constituyen patrimonios separados y cerrados, carentes de personalidad jurídica, cuya finalidad es transformar las participaciones adquiridas a las entidades de crédito en valores de renta fija homogéneos, estandarizados y susceptibles de negociación en mercados de valores organizados, denominados bonos de titulización hipotecaria (o, en terminología anglosajona, *Mortgage-Backed Securities*). Por su parte, sus sociedades gestoras son las encargadas de gestionar el proceso de transformación financiera que representa la titulización hipotecaria.

Posteriormente, dos reformas legislativas en 1993 y en 1994 facultaron al Gobierno para

que extendiera el régimen previsto en la Ley de 1992, con las adaptaciones oportunas, a la titulización de otros préstamos y derechos de crédito, incluidos los derivados de operaciones de *leasing*, y los relacionados con las actividades de las pequeñas y medianas empresas. Con estas reformas, se abrió la puerta a la regulación de los primeros fondos de titulización de activos no hipotecarios, en concreto, de los derechos de cobro de la factura eléctrica surgida como consecuencia de la moratoria nuclear.

Más adelante, el legislador decidió ampliar la titulización a todo tipo de activos, regulando unos nuevos fondos que deberían denominarse fondos de titulización de activos (FTA), siéndoles de aplicación el régimen previsto en la Ley de regulación del mercado hipotecario para las participaciones hipotecarias. Cumplimentando esta habilitación, el Gobierno promulgó el *RD 926/1998, de 14 mayo*, por el que se regulan los FTA y sus sociedades gestoras, lo que permitió la utilización de este instrumento de financiación para todo tipo de activos y no solo para los créditos hipotecarios, como sucedía hasta entonces.

Este Real Decreto contempló los FTA (ver esquema) como patrimonios separados y carentes de personalidad jurídica pero, a diferencia de lo establecido en la Ley 19/1992 para los FTH, abrió la posibilidad de que fueran fondos abiertos. Así, se contemplaron fondos cerrados —similares a los FTH— en los que, a partir del momento de su constitución, no se puede modificar ni su activo ni su pasivo; y fondos abiertos, en los que sí se puede modificar alguno de los aspectos siguientes: el pasivo, cuando esté prevista la emisión sucesiva de valores; el activo, cuando tenga carácter de renovable; o ambos, por estar prevista la incorporación de nuevos activos y, en consecuencia, la emisión de nuevos valores o la concertación de nuevos créditos.

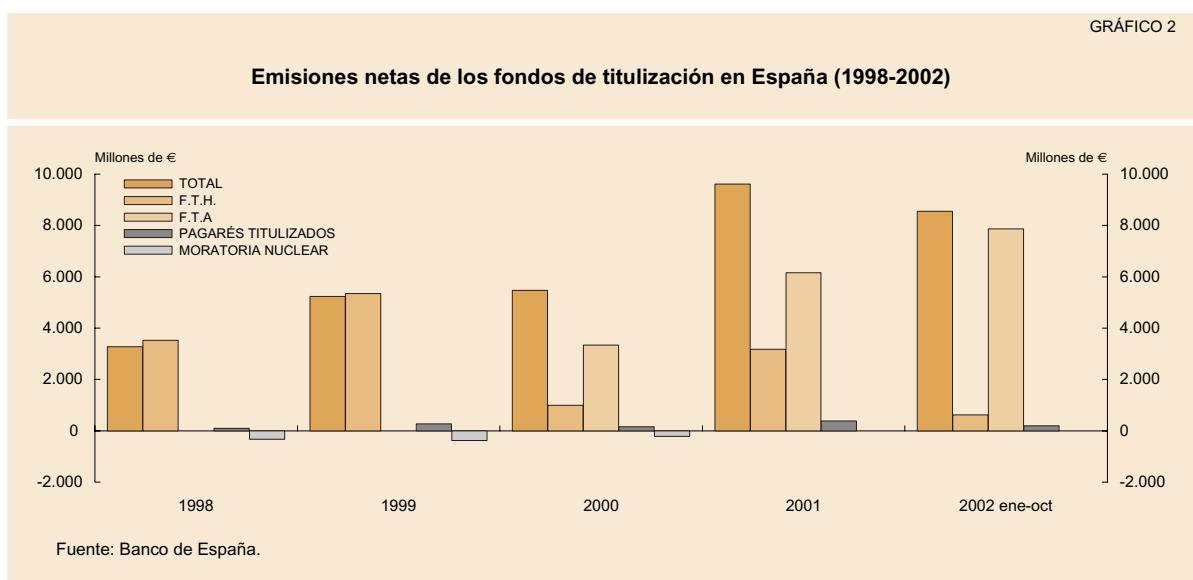
El activo del FTA debe estar integrado por los activos financieros y otros derechos que se agrupen, admitiendo tanto la cesión de créditos presentes como la de derechos futuros (2). Asimismo, se incluyen activos bancarios o empresariales (como cuentas a cobrar, clientes, ingresos por alquileres, etc.). El pasivo está formado por valores de renta fija denominados bonos de titulización de activos (que, al menos, supondrán el 50% del mismo) y por otros dos instrumentos: préstamos concedidos por entidades de crédito y aportaciones de inversores institu-

(2) Se incluyen en este apartado: el derecho del concesionario al cobro del peaje de autopistas de acuerdo con el régimen jurídico que le sea aplicable a su concesión, y los restantes derechos de naturaleza análoga que determine el Ministerio de Economía y Hacienda.

cionales. Con estas dos fuentes de financiación adicional se pretende reforzar la solvencia y el equilibrio patrimonial del FTA. En general, los valores emitidos deberán ser objeto de negociación en un mercado secundario organizado. Para ello, serán evaluados por una entidad calificadora reconocida al efecto por la CNMV. No obstante, se establece la posibilidad de eximir de determinados requisitos administrativos a la constitución de los FTA (entre otros, la calificación crediticia de los pasivos de los FTA) si la oferta pública y las sucesivas transmisiones de pasivos se realizan únicamente entre inversores institucionales o profesionales, como las entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones o sociedades y agencias de valores.

Posteriormente, el legislador decidió ampliar y favorecer la titulización de la financiación empresarial, concretamente de PYMES. Para ello, la *Ley 49/1998, de 30 de diciembre*, de Presupuestos Generales del Estado para 1999, facultó al Ministerio de Economía y Hacienda para el otorgamiento de avales que garantizasen valores de renta fija emitidos por FTA, constituidos al amparo de los convenios que suscribiría aquel con sus sociedades gestoras. Para dar cumplimiento a la citada disposición, la OM de 28 de mayo de 1999 estableció el régimen y contenido de los citados convenios con el objeto de promover la creación de FTA que, bajo la denominación comercial «FTPyme», podrían beneficiarse del aval del Estado para garantizar los valores de renta fija que emitan. Más adelante, la experiencia acumulada en esta área recomendó introducir ciertas modificaciones en la OM anterior, que se llevaron a efecto recientemente mediante la *OM de 28 de diciembre de 2001*.

Finalmente, hay que mencionar dos novedades importantes introducidas en la denominada Ley Financiera de 2002 que, previsiblemente, contribuirán a desarrollar el proceso de titulización en España. Por un lado, se amplía la titulización hipotecaria (si bien se exige que sea a través de FTA) mediante la creación de los «certificados de participación hipotecaria». Estos nuevos certificados permiten agrupar préstamos y créditos hipotecarios sin las restricciones que imponía la Ley hipotecaria de 1981 (entre otros: primera hipoteca, pleno dominio y máximo del 80% del valor de tasa). Con ello, se pretende que mejoren las condiciones de refinanciación de determinados créditos y préstamos hipotecarios que por sus características no podían titulizarse. Este es el caso, por ejemplo, de los concedidos a muchas PYME, que a menudo recurren a la garantía hipotecaria para obtener financiación bancaria.



Por otro lado, se amplía la titulización dentro de balance mediante la creación de las «cédulas territoriales». Con este nuevo instrumento financiero, muy semejante a las cédulas hipotecarias, se abre para las entidades de crédito una nueva vía de refinanciación de sus créditos con las Administraciones Públicas, similar a la que ya existía en otros países comunitarios. Desde noviembre de 2002, las entidades de crédito pueden realizar emisiones de valores de renta fija con la denominación exclusiva de cédulas territoriales cuyo capital e intereses están especialmente garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, las Comunidades Autónomas, Entes Locales y a los organismos autónomos y a las entidades públicas empresariales. Asimismo, la Ley Financiera concede a estas cédulas el mismo tratamiento que a las hipotecarias a efectos de provisiones y de consumo de recursos propios.

### 3. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA TITULIZACIÓN EN ESPAÑA

Como ya se ha comentado en el epígrafe anterior, aunque el arranque de la titulización fuera de balance se puede fechar en nuestro país en el año 1992, su verdadero desarrollo no comienza hasta 1998, cuando se regula la ampliación del régimen que se había previsto para la titulización hipotecaria a otros préstamos y derechos de crédito. Asimismo, a partir de 1998 se produce un sensible descenso de las emisiones de deuda pública y se inicia un proceso de desintermediación financiera derivado del avance de la inversión colectiva en España, elementos que también favorecieron la expansión de esta actividad. Por todo ello, este epígrafe se cen-

tra en la evolución de este mercado a partir de 1998 (3).

A finales de 1997, el saldo vivo de los pasivos de los fondos de titulización en España ascendía a 2.348 millones de euros (véase gráfico 1), de los cuales 1.424 millones correspondían a emisiones de FTH y el resto, 924 millones, estaban afectos a los fondos de titulización de la moratoria nuclear. Tras la publicación de la regulación de los FTA en mayo de 1998 y la equiparación fiscal de los títulos privados y públicos se produjo un crecimiento vertiginoso de estos valores. En el período 1998-2002 el saldo en circulación se ha multiplicado por 14, de modo que en octubre de 2002 superaba los 34.000 millones de euros.

Las emisiones netas han seguido, como muestra el gráfico 2, una pauta creciente en la que los FTA han ido ganando peso de manera progresiva. En el año 1998, el volumen emitido fue de 3.280 millones de euros, concentrándose casi en su totalidad en las emisiones de FTH. El año 2000 representó el comienzo del despegue de la titulización de activos no hipotecarios: el volumen de emisiones de los fondos de titulización alcanzó los 5.474 millones y las emisiones netas se concentraron en los FTA, que alcanzaron los 3.342 millones, mientras que las de los FTH se situaron en 990 millones.

A partir de 2001 la titulización se consolida y pasa a constituir el segmento más dinámico del mercado de renta fija privada en nuestro país. Según cifras de la CNMV, el volumen de emisiones brutas registradas por los fondos de titulización representaba en 2002 más del 60%

(3) Para un análisis del desarrollo anterior a esa fecha, véase Ayuso (1998).

CUADRO 1

## Emisiones y negociación de los valores de titulización en España

Millones de euros y %

	1997 (a)	1998	1999	2000	2001	ENE-JUN 2001	ENE-JUN 2002
EMISIONES DE RENTA FIJA PRIVADA REGISTRADAS POR LA CNMV:							
Emisión a largo plazo (I)	8.785	15.256	23.773	17.938	29.463	12.759	14.966
<i>Del cual: titulización</i>	705	5.072	6.770	7.308	11.793	4.265	9.103
% sobre I	8,0	33,2	28,5	40,7	40,0	33,4	60,8
Emisión a corto plazo (II)	4.640	5.061	32.555	34.366	45.173	16.793	19.124
<i>Del cual: titulización</i>	0	1.202	301	1.399	1.144	144	440
% sobre II	0,0	23,8	0,9	4,1	2,5	0,9	2,3
<b>Total emisión</b>	<b>13.425</b>	<b>20.317</b>	<b>56.328</b>	<b>52.304</b>	<b>74.636</b>	<b>29.552</b>	<b>34.090</b>
<i>Del cual: titulización</i>	705	6.274	7.071	8.707	12.937	4.409	9.543
% sobre total	5,3	30,9	12,6	16,6	17,3	14,9	28,0
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
NEGOCIACIÓN DE RENTA FIJA PRIVADA EN AIAF:							
Contatracción a largo plazo (III)	12.471	32.930	59.483	52.462	41.437	60.090	
<i>Del cual: titulización</i>	43	10.849	40.959	39.060	24.912	34.748	
% sobre III	0,3	32,9	68,9	74,5	60,1	57,8	
Contatracción a corto plazo (IV)	3.403	8.153	26.282	48.298	102.296	204.887	
<i>Del cual: titulización</i>	37	90	3.434	5.586	7.309	7.130	
% sobre IV	1,1	1,1	13,1	11,6	7,1	3,5	
<b>Total contratación</b>	<b>15.874</b>	<b>41.083</b>	<b>85.765</b>	<b>100.760</b>	<b>143.733</b>	<b>264.977</b>	
<i>Del cual: titulización</i>	80	10.939	44.393	44.646	32.221	41.878	
% sobre total	0,5	26,6	51,8	44,3	22,4	15,8	

Fuentes: CNMV y AIAF.

(a) Los datos de titulización del año 1997 son estimativos.

de las emisiones a largo plazo de renta fija privada realizadas durante este año (apenas representaban un 8% en 1997). Asimismo, su negociación en este segmento suponía casi un 60% del total (ver cuadro 1).

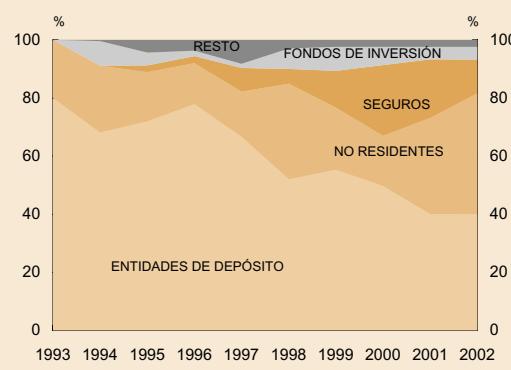
Otro aspecto de la titulización que merece la pena analizar es la distribución de las tenencias de los pasivos emitidos por el sector, es decir, quiénes son los prestamistas finales de los créditos movilizados mediante este procedimiento. En el gráfico 3 se presenta la distribución sectorial de las tenencias de los pasivos emitidos por los fondos de titulización. Las entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) y los no residentes se configuran como los principales tenedores de estos valores, seguidos por el sector de seguros. La aportación de las instituciones de inversión colectiva y las sociedades no financieras es, sin embargo, casi residual, como lo son las tenencias (directas) de los hogares.

La cartera de valores de titulización en poder de las entidades de depósito alcanzaba,

en septiembre de 2002, un saldo de 13.741 millones de euros (un 40% del total del saldo en circulación). Parece una contradicción que el principal sector cedente de activos para la constitución de los fondos de titulización sea a su vez uno de los principales inversores en dichos instrumentos. Entre las razones que podrían explicar esta paradoja figura, en primer lugar, el hecho de que el proceso se realiza en ocasiones sobre la base de la agregación de créditos de varias entidades bancarias. De este modo, las instituciones involucradas, que a menudo son relativamente pequeñas, consiguen alcanzar una mayor diversificación de sus riesgos crediticios. Además, existen razones relacionadas con la disponibilidad de garantías en las operaciones de política monetaria y de obtención de liquidez intradía, ya que la titulización de activos amplía las formas de obtención de colateral para su pionoración en estas operaciones. Tampoco hay que obviar, finalmente, que esta modalidad financiera permite una gestión más flexible de los riesgos crediticios, en particular, de su composición y su estructura de plazos.

GRÁFICO 3

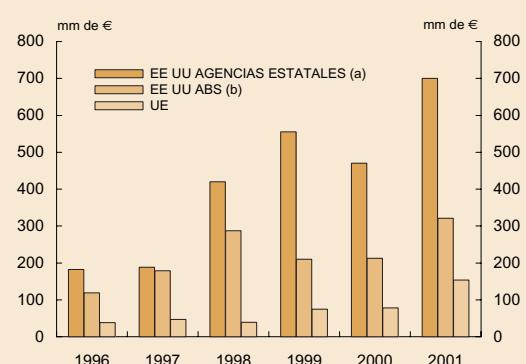
**Distribución sectorial de las tenencias de los pasivos de los fondos de titulización en España**



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 4

**Emisiones de valores de titulización**



Fuente: European securitisation forum, BIS and Federal Reserve.

(a) Valores titulizados con la garantía del Estado.

(b) Valores titulizados con garantía de activos.

Por lo que respecta a la participación de los no residentes, esta ha ido aumentando significativamente en los últimos años hasta alcanzar, en septiembre de 2002, los 14.203 millones de euros (un 41% del total). Al igual que en el caso de otros valores, este es un síntoma del creciente grado de internacionalización de los mercados financieros españoles.

Pese a su espectacular expansión, el grado de desarrollo alcanzado por la titulización en España está aún lejos del logrado por otros países (véase gráfico 4). Así, mientras que en Estados Unidos las emisiones de estos valores representaron, en 2001, último año para el que se dispone de información completa, un 10% del PIB, el peso de estas emisiones en la Unión Europea (UE) fue mucho más reducido (1,7% del PIB), algo por encima de las realizadas en España (1,5% del PIB). No obstante, hay que destacar que, en el período reciente, la titulización se ha acelerado. Así, la emisión de valores procedentes de la titulización aumentó en la UE desde un nivel inferior a los 40.000 millones de euros en 1996 hasta alcanzar los 160.000 millones de euros durante el año de 2001.

El desarrollo de la titulización muestra, sin embargo, gran heterogeneidad entre los distintos países de la UE. Así, el Reino Unido e Italia han liderado los volúmenes de emisión en el mercado europeo, alcanzando durante el año 2001 más del 50% del importe total emitido (ver gráfico 5). El Reino Unido concentró el mayor volumen de emisión con casi un 50.000 millones de euros (que suponen un 3,1% del PIB), y una tasa de crecimiento interanual del 16% respecto al año anterior. Pero más espectacular ha sido el caso de Italia, que en un período relativamente corto y como consecuencia de la publicación en 1999 de una nueva legislación,

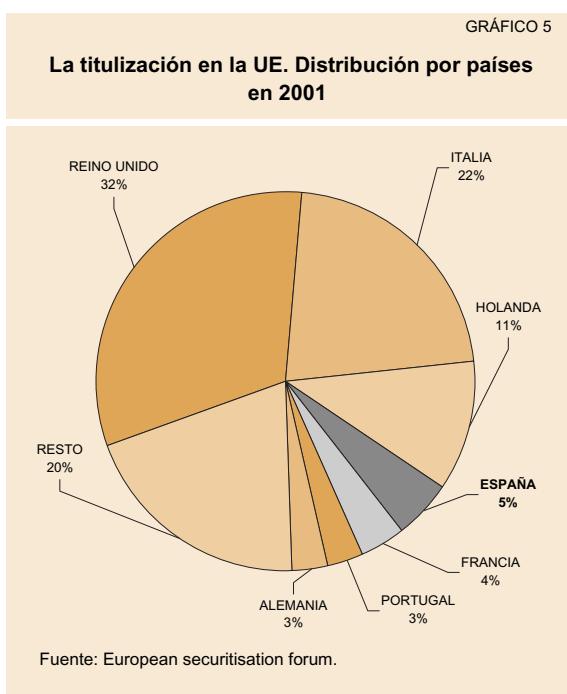
se ha situado entre los países que están liderando el proceso de titulización en Europa. El crecimiento en Italia de esta actividad durante el año 2001 fue de un 25% respecto a 2000, alcanzando un importe de 34.000 millones de euros, lo que supone un 2,8% del PIB. Por detrás de estos dos países se sitúan otros como Holanda, donde en ese año se ofertó el 11% del total emitido en la UE, seguida por España (5%), Francia (4%), Portugal (3%) y Alemania (3%), lo que representa, en términos de PIB, el 4%, 1,5%, 0,4%, 3,8% y 0,2%, respectivamente. Especialmente llamativa resulta la escasa relevancia de la titulización de activos (fuera de balance) en el caso de Alemania, si bien la emisión y negociación de los *pfandbrief* en los mercados de renta fija es muy importante.

#### 4. ASPECTOS QUE PUEDEN INFLUIR EN EL CRECIMIENTO DE LA TITULIZACIÓN EN ESPAÑA

Así pues, a pesar de que el desarrollo de la titulización en el período reciente en España ha sido evidente, todavía no se han alcanzado los niveles de implantación de esta modalidad financiera en algunos de los principales países europeos. Entre los aspectos que pueden condicionar en mayor o menor medida el progreso de esta actividad en nuestro país figuran: la evolución de los costes en la constitución y seguimiento del proceso; la ampliación de la gama de activos titulizados; y los avances en la armonización legislativa y fiscal en el ámbito financiero europeo.

##### 4.1. Costes del proceso

La opinión extendida entre los agentes participantes en el mercado de titulizaciones es que,



si bien España no es de los países europeos más caros en cuanto a los costes generales de constitución y seguimiento de las operaciones de titulización, sí sería posible reducir en alguna medida determinados gastos administrativos y plazos sin que ello afectara negativamente a la seguridad jurídica de los adquirientes finales de estos valores. En particular, se apunta la posibilidad de reducir los gastos de colocación y aseguramiento de la emisión. Hay que destacar que estas partidas, en ocasiones, resultan muy elevadas en la medida en que en el proceso están involucrados numerosos agentes, sobre todo cuando las operaciones de colocación y aseguramiento se desarrollan mayoritariamente en el extranjero. En menor medida, llama la atención que en algunas tasas no exista un límite cuantitativo para las operaciones más voluminosas, lo que dificulta aprovechar las economías de escala que ofrece un mercado cada vez mayor.

Por otro lado, respecto a los plazos y formas de constitución, en España todavía no se admite la calificación crediticia provisional sujeta a documentación posterior, que sí está bastante extendida en otros países (sobre todo, en los mercados anglosajones). Esta flexibilidad permite a los gestores de los FTA iniciar la comercialización de los bonos de titulización y el aseguramiento de la operación incluso antes de que esté registrada en los organismos supervisores. Asimismo, se sigue exigiendo el aseguramiento de la constitución del FTA («carta de aseguramiento») como requisito previo para el registro del folleto, lo que encarece y ralentiza los procesos. Este paso se retrasa en otros paí-

ses hasta que la operación ya está «comprometida». El retraso, a su vez, permitiría flexibilizar otros requerimientos como los 20 días de plazo máximo entre la fecha de inicio y de cierre de la auditoría de los datos económicos de la cartera del cedente. Esto obliga a las agencias de calificación o auditores a un sobreesfuerzo y a incurrir en un sobrecoste que hace el proceso menos competitivo.

#### 4.2. Ampliación de la oferta de activos

Es evidente que una de las vías para aumentar la oferta de estos activos en España sería promover o potenciar la ampliación de los tipos de emisores u originadores de derechos de crédito. Como ya se ha comentado, en el período reciente se han incorporado al proceso los FTPymes, los certificados de participación hipotecaria y las cédulas territoriales. Sin embargo, existe todavía un buen número de activos y derechos de cobro que podrían incorporarse al proceso. En este sentido, cabe señalar, en primer lugar, las posibilidades que ofrece la titulización directa por parte de las empresas no financieras, lo que permitiría mejorar la estructura de sus balances y, por tanto, reducir el coste de capital. Esto puede ser especialmente relevante en sectores como la energía (eléctricas, gas, agua), manufacturas (automóviles) y transporte y comunicaciones, que han aumentado recientemente su endeudamiento de modo notorio. Por otro lado, hay que reseñar también que la titulización de activos abre una interesante vía para la financiación de inversiones públicas en infraestructuras generadoras de derechos de cobro futuros. Cabe destacar, en este sentido, las iniciativas para titulizar los derechos de crédito del concesionario de infraestructuras apuntadas en el proyecto de ley reguladora del contrato de obras públicas.

Finalmente, en el ámbito bancario, aún no se han explotado las posibilidades que ofrecen modalidades de créditos como saldos de tarjetas de crédito, *leasing* o *factoring*, cuya titulización está bastante extendida en otros países europeos. A este respecto, cabe señalar que uno de los factores relevantes en la elección de los activos a titulizar es el coste asociado con la mejora crediticia que el emisor está dispuesto a asumir para que los valores tengan una calidad crediticia que sea aceptable por los inversores. En el caso español, parece que el mercado de valores titulizados se está concentrando en niveles de garantía elevados, próximos a la calificación de la deuda pública. Esto está condicionando la elección de los valores que se titulan. Así, los créditos hipotecarios son los que menos mejoras crediticias necesitan para conseguir la calificación que

el mercado exige, mientras que las demás opciones suponen un importante incremento de dichas mejoras, en función de los riesgos que originalmente contienen los créditos (4). Es previsible, no obstante, que en el futuro se desarrolle una demanda de activos con una calidad crediticia menor y, por tanto, con rendimientos esperados superiores.

#### 4.3. Armonización normativa y fiscalidad

En la actualidad la regulación financiera europea no contempla la armonización de los requisitos y las condiciones para la titulización de activos. La reciente directiva comunitaria sobre folletos de admisión no regula especificaciones y documentación homogéneas respecto de la titulización de activos, lo que provoca distorsiones regulatorias entre países europeos y, por tanto, oportunidades de arbitraje regulatorio y de deslocalización de las operaciones. En particular, son destacables las distintas exigencias en relación con las auditorías posteriores de los vehículos de titulización (en nuestro caso FTA o FTH) y con la periodicidad de la información sobre activos titulizados.

En el ámbito de la fiscalidad, hay que señalar una doble falta de armonización. Por un lado, la fiscalidad asociada al originador-emisor no está armonizada en los distintos países de la UE. De este modo, mientras que en España los Fondos de Titulización están sometidos al régimen general del impuesto de sociedades, en otros países comunitarios como en Irlanda o Luxemburgo estas instituciones no están sujetas a tributación. Por otro lado, la distinta tributación comunitaria de las rentas de los bonos de titulización en los impuestos personales genera unas disfunciones fiscales que no favorecen una demanda homogénea de estos instrumentos entre los inversores comunitarios.

Además, en el caso de España, la distinta tributación y sujeción a retención a cuenta aplicable a los rendimientos de capital mobiliario que suponen los bonos de titulización, frente al tratamiento tributario más favorable de las ganancias y pérdidas de patrimonio de los fondos de inversión, supone mermar la demanda minorista de bonos de titulización. Esto explica, probablemente, el reducido peso relativo de los bonos de titulización en las carteras de los hogares españoles. Asimismo, hay que señalar que la

(4) Algunos de los distintos métodos de mejora crediticia más utilizados recientemente son: aumentar el fondo de reserva del FTA, las emisiones de tramos B, ampliar el margen financiero de la cartera, la sobrecolateralización, la contratación de *swaps*, y el recurso a los avales del Estado.

titulización de las operaciones de *leasing* y *factoring* presenta alguna problemática fiscal adicional. En particular, la aplicación del IVA (sin la posibilidad de repercutir, es decir, como si fuera un mayor coste) en estas operaciones mediante la utilización de la prorrata especial de estas entidades introduce un coste fiscal elevado que no favorece la titulización de estos activos.

#### 5. CONCLUSIONES

La titulización de activos ha tenido un crecimiento espectacular en los últimos años en España, convirtiéndose en un referente fundamental para el desarrollo de los mercados de renta fija privada. El saldo de activos titulizados ha aumentado hasta alcanzar en la actualidad el volumen de 34.000 millones de euros y este ha sido el segmento del mercado de renta fija privada más activo de los últimos años. De hecho, a lo largo de 2002, los bonos de titulización han supuesto más del 60% de las emisiones a medio y largo plazo registradas en la CNMV y cerca del 70% de la negociación en este segmento.

Las entidades de depósito están siendo las grandes impulsoras de esta nueva vía de financiación, aprovechando, en tanto que cedentes de los activos que se titulan, las posibilidades que abre para una mejor gestión de los riesgos, sin perder la conexión y las posibilidades de negocio bancario tradicional. Pero, además, constituyen el sector que mayores volúmenes de inversión están colocando en estos instrumentos. Este dato, que podría plantear cierta paradoja, revela que el proceso de transformación financiera al que se someten los activos titulizados los hacen más atractivos desde el punto de vista de la inversión para las entidades, al mejorar sus características de liquidez y riesgo, al tiempo que pueden ser susceptibles de utilizarse como garantía en las operaciones de política monetaria.

Por lo que respecta a la elección de los activos a titulizar, las preferencias del mercado español parecen haberse decantado por valores de alta calificación crediticia, lo que ha determinado que los activos movilizados hayan sido en primer lugar aquellos que tienen unos menores riesgos originales: las operaciones con garantía hipotecaria. Posteriormente, se han ido incorporando otros activos no hipotecarios de mayor riesgo crediticio como los créditos al consumo, a las PYME, o las cuotas de compra de automóviles. No obstante, y como consecuencia de la reciente normativa y de la maduración del mercado de la titulización, es probable que el resto de activos susceptibles de movilización vayan ganando peso en el futuro.

Pese a todo, el nivel alcanzado por la titulización en España está aún lejos del logrado por otros países europeos. En este sentido, cabe esperar un redoblado impulso de la titulización con la reciente creación de los certificados de participación hipotecaria y las cédulas territoriales que, a su vez, serán más fácilmente titulizables fuera de balance. Asimismo, otros aspectos que pueden afectar la evolución futura de la titulización son la incorporación de nuevos emisores (y/o activos a titulizar) y la evolución de los costes de la operación, que pueden condicionar tanto la realización de la misma como la elección y localización de los mercados donde realizarla. La falta tanto de armonización de las normas de emisión a nivel del mercado único financiero europeo como de un tratamiento fiscal homogéneo de quienes intervienen en las

distintas fases del proceso puede, sin embargo, lastrar el proceso.

14.2.2003.

## BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO, J. (1998). «Perspectivas de la titulización de activos en España», *Boletín económico*, Banco de España, octubre.
- BLANCO, S. y BAQUERO, M. J. (2000). «El proceso financiero de la titulización de activos», Dykinson, Madrid.
- CORTÉS, F. J., GARCÍA, F. y SOLER, D. (2000). «Titulización de activos: oportunidades de la titulización ante la nueva economía», Instituto Cajamar.
- GARCÍA-LEGAZ, J. (1995). «La titulización hipotecaria en España», *Cuadernos ICE*, nº 742, junio.

# INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de enero de 2003

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> .....	<i>6,56</i>	<i>33,18</i>	<i>29,00</i>	<i>32,53</i>	<i>29,00</i>
<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	26,41	30,32	26,41
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 .....	2,75	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 .....	4,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANTIA SOFINLOC .....	6,25	15,63	-	22,50	-
FINANZAS E INVERSIONES .....	4,25	19,07	18,00	19,52	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO .....	7,50	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
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN .....	-	-	-	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO .....	-	-	-	-	-
INVERSIS NET .....	-	-	-	-	-
LIBERTA .....	-	-	-	-	-
MADRID .....	4,50	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH .....	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL .....	-	-	-	-	-
PASTOR .....	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00

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

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PATAGON BANK .....	-	9,76	9,35	9,76	9,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA .....	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26
POPULAR BANCA PRIVADA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
POPULAR HIPOTECARIO .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS .....	-	-	-	-	-
PUEYO .....	5,16	29,33	26,00	29,33	26,00
SABADELL .....	6,00	30,32	26,41	30,32	26,41
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A. .....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT. ....	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CONSUMER FINANCE .....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
S.F. C.MADRID-MAPFRE .....	6,75	10,62	-	10,62	-
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA .....	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK .....	-	-	-	-	-
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> .....	5,84	26,23	24,69	26,38	24,65
<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. ....	3,00	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E. ....	3,25	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 .....	3,75	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 .....	4,05	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E. ....	-	-	-	-	-

## (Continuación) 3

Situación al día 31 de enero de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK CREDIT .....	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESRDNER BANK A.G., S.E. .....	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E. .....	-	5,06	-	-	-
ESPIRITO SANTO .....	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E. .....	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E. ....	4,57	10,62	-	4,57	-
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. ....	3,29	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 .....	3,00	4,39	4,30	4,39	4,30
JP MORGAN CHASE BANK, S.E. ....	3,00	4,39	4,30	4,39	4,30
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E. ....	3,75	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
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. ....	3,03	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E. ....	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E. ....	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK .....	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E. ....	4,65	-	-	-	-
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. ....	3,00	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. ....	2,96	-	-	-	-
URQUIJO .....	2,75	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH .....	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTLB AG, S.E. ....	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i> .....	4,67	15,95	16,42	17,92	17,10
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,25	21,26	21,29	23,02	22,20

## (Continuación) 4

Situación al día 31 de enero de 2003

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS .....	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA .....	4,50	27,44	-	27,44	-
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 .....	4,84	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 .....	3,04	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA .....	3,97	19,17	18,00	20,69	18,00
GALICIA .....	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA .....	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN .....	4,50	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 .....	4,00	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 .....	5,35	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 .....	5,50	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
TERASSA .....	4,85	16,65	-	16,65	-
UNICAJA .....	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE .....	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA .....	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA .....	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA .....	5,87	19,00	-	24,00	-
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple .....</i>		<i>4,97</i>	<i>21,66</i>	<i>20,25</i>	<i>21,75</i>
					<i>19,95</i>

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

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

---

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

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
6/2002, de 20 de diciembre	Entidades de Crédito. Información sobre agentes de las entidades de crédito y acuerdos celebrados para la prestación habitual de servicios financieros.	23 de enero de 2003

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de enero y el 19 de febrero de 2003

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>BANCOS</b>			
0109	BANCO DEL DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL, S.A.	11.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA GRAN VÍA DE HORTALEZA, 3.- 28043 MADRID.
<b>CAJAS DE AHORROS</b>			
2031	CAJA GENERAL DE AHORROS DE GRANADA	13.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CARRETERA ARMILLA, 6.- 18006 GRANADA.
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>			
8596	UNIÓN DE CRÉDITO PARA LA FINANCIACIÓN MOBILIARIA E INMOBILIARIA, CREDIFIMO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	17.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ORENSE, 4 (PL. 10).- 28020 MADRID.
<b>ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)</b>			
HSBC REPUBLIC BANK (UK) LTD.		17.01.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA</b>			
9845	FIANZAS Y SERVICIOS FINANCIEROS, S.G.R.	23.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE VIRTUDES, 3 (ENTREPLANTA).- 28010 MADRID.
<b>TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS</b>			
1744	UNIGIROS EXPRESS, S.A.	22.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CARRETAS, 14.- 28014 MADRID.
1755	METRO-REMITTANCE CENTER, S.A.	30.01.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE MANUEL LUNA, 4 (LOCAL A).- 28020 MADRID.
1725	LATINOENVÍOS, SOCIEDAD ANÓNIMA	11.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ARGÜESO, 40.- 28025 MADRID.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales  
Variaciones producidas entre el 18 de enero y el 19 de febrero de 2003

---

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

---

### SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS

0174	BANCA INTESA BANCA COMMERCIALE ITALIANA S.P.A. SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
------	--	---------

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

### INDICADORES ECONÓMICOS

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

*Páginas*

#### 1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

	<i>Páginas</i>
<b>5. PRECIOS</b>	
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*
<b>6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS</b>	
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*
<b>7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL</b>	
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*
<b>8. MAGNITUDES FINANCIERAS</b>	
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*
<b>9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO</b>	
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)

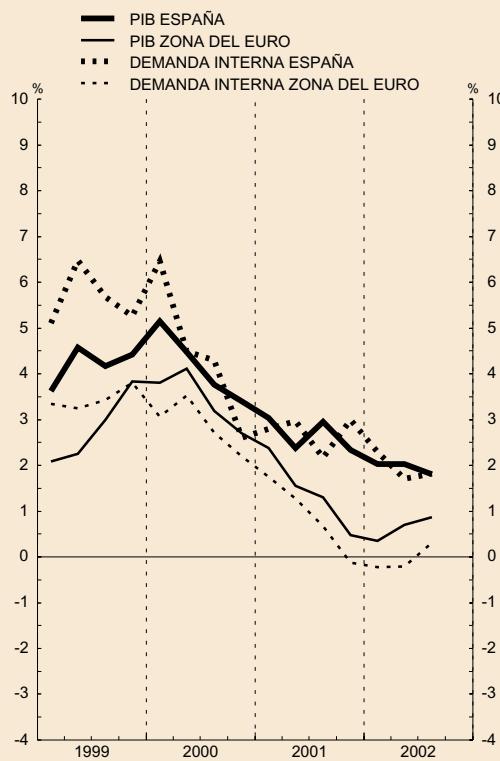
■ Serie representada gráficamente.

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	5,9	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	4,2	3,0	4,9	3,6	4,1	1,9	9,5	6,7	5,7	3,4	8,0	6,0	13,2	7,5	143	1 547
IV	4,4	3,8	4,5	3,3	5,0	2,2	6,1	6,4	5,3	3,8	10,2	9,9	12,8	10,2	145	1 567
00 I	5,1	3,8	4,6	2,5	5,4	1,8	6,2	5,9	6,5	3,1	7,4	12,8	11,7	10,9	148	1 587
II	4,5	4,1	4,8	3,3	5,6	2,1	6,5	5,7	4,5	3,5	10,5	12,5	10,3	11,2	151	1 606
III	3,8	3,2	3,2	2,4	5,0	1,6	5,8	4,1	4,3	2,7	10,2	12,2	11,6	11,3	154	1 620
IV	3,4	2,7	3,2	1,8	4,2	2,1	4,2	3,5	2,6	2,2	11,9	12,6	8,8	11,7	156	1 635
01 I	3,0	2,4	2,4	2,1	3,2	1,9	5,1	1,7	2,8	1,7	9,8	8,4	8,5	7,0	159	1 689
II	2,4	1,6	2,3	1,8	2,8	2,0	3,9	-0,2	3,0	1,3	4,6	4,4	6,4	3,8	162	1 702
III	3,0	1,3	2,7	1,8	3,1	2,2	2,6	-1,6	2,2	0,7	2,1	1,4	-0,2	-0,3	165	1 711
IV	2,3	0,5	2,6	1,7	3,1	1,6	1,3	-2,5	3,0	-0,1	-2,3	-2,7	-0,1	-4,4	166	1 722
02 I	2,0	0,4	2,3	0,7	3,1	2,2	0,8	-3,0	2,3	-0,2	-2,8	-2,5	-1,6	-4,2	169	1 739
II	2,0	0,7	1,6	0,4	3,1	2,5	1,1	-3,6	1,7	-0,2	-1,3	0,7	-2,0	-1,8	172	1 751
III	1,8	0,9	1,4	0,8	3,2	2,4	1,5	-2,9	1,8	0,3	3,9	2,9	3,8	1,6	175	1 768

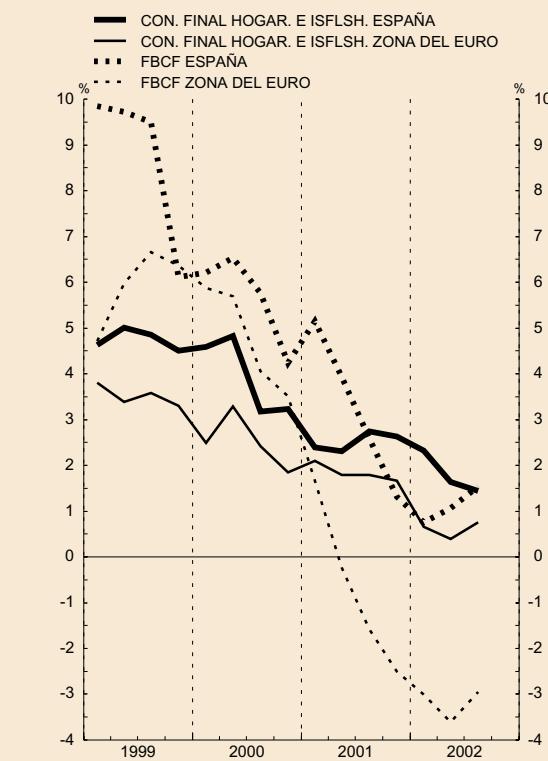
### PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



### COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

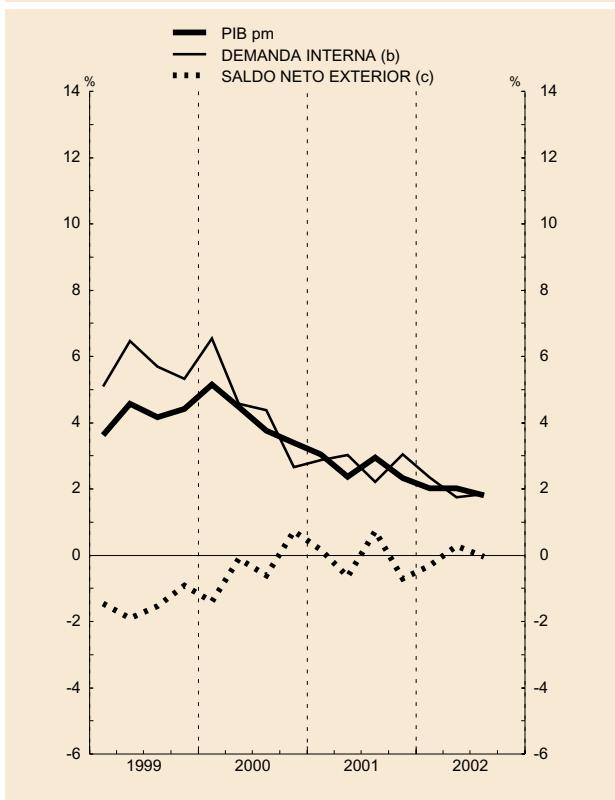
## 1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

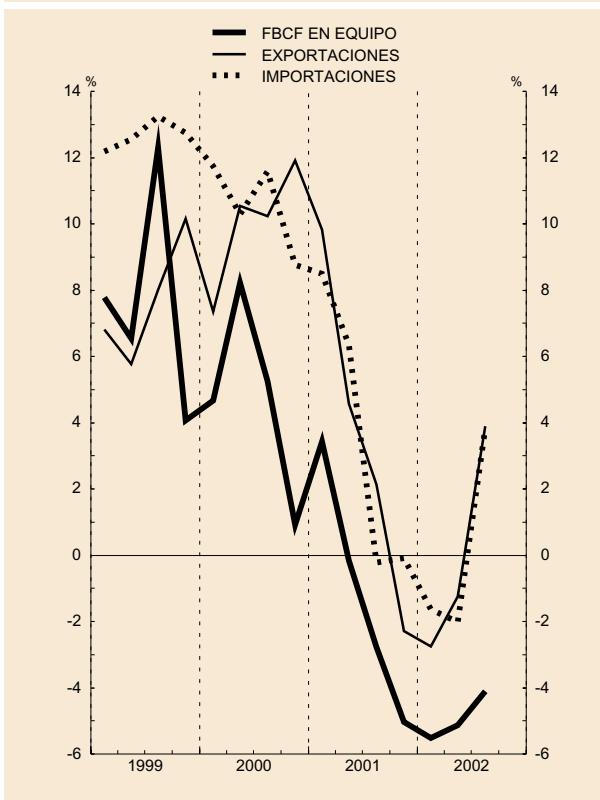
Tasas de variación interanual

	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	III	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
	IV	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.

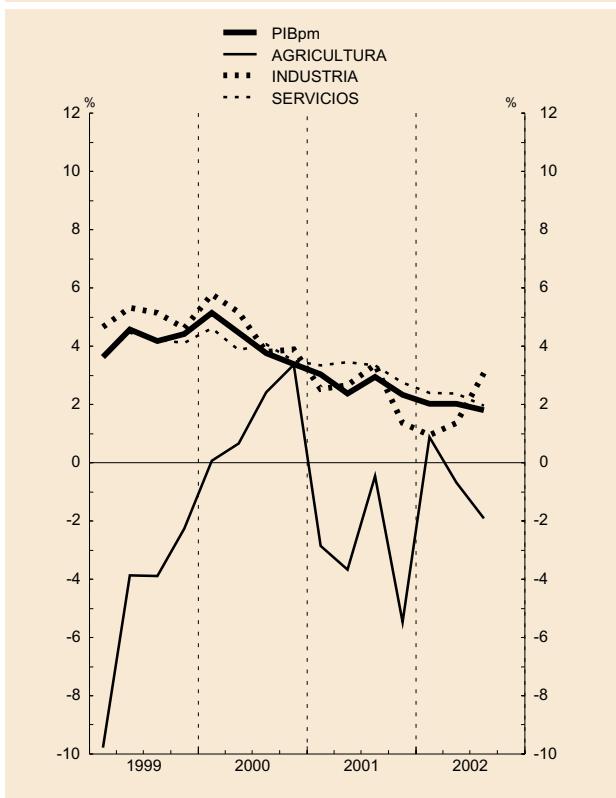
### 1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

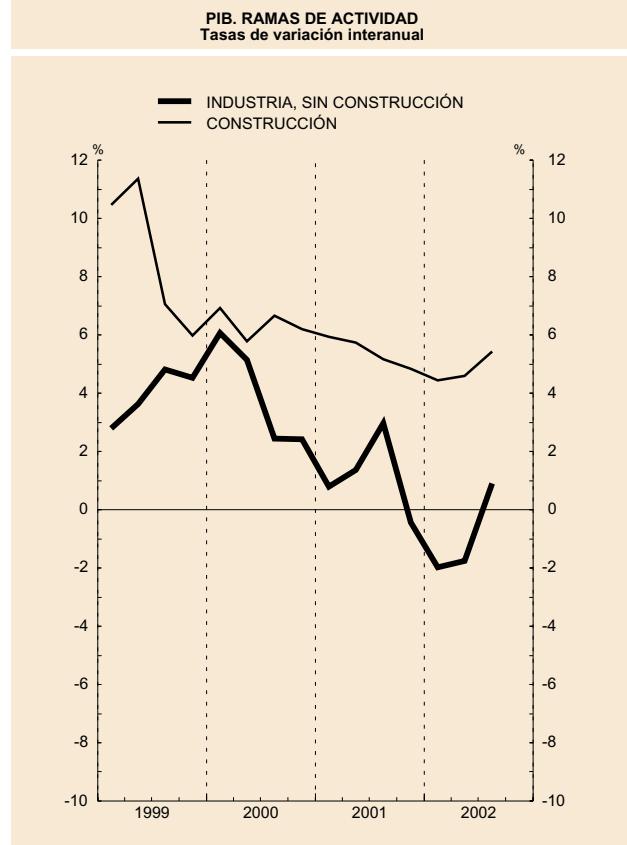
Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

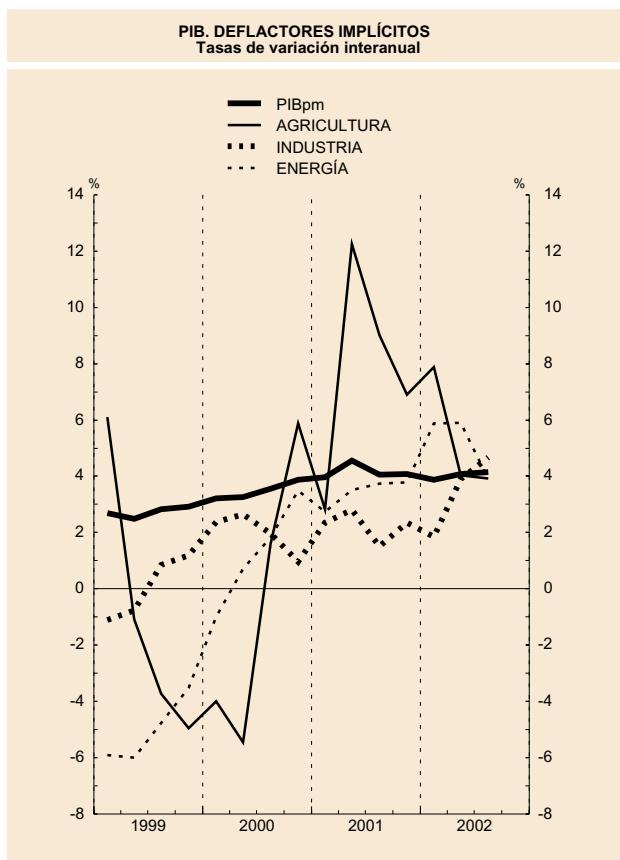
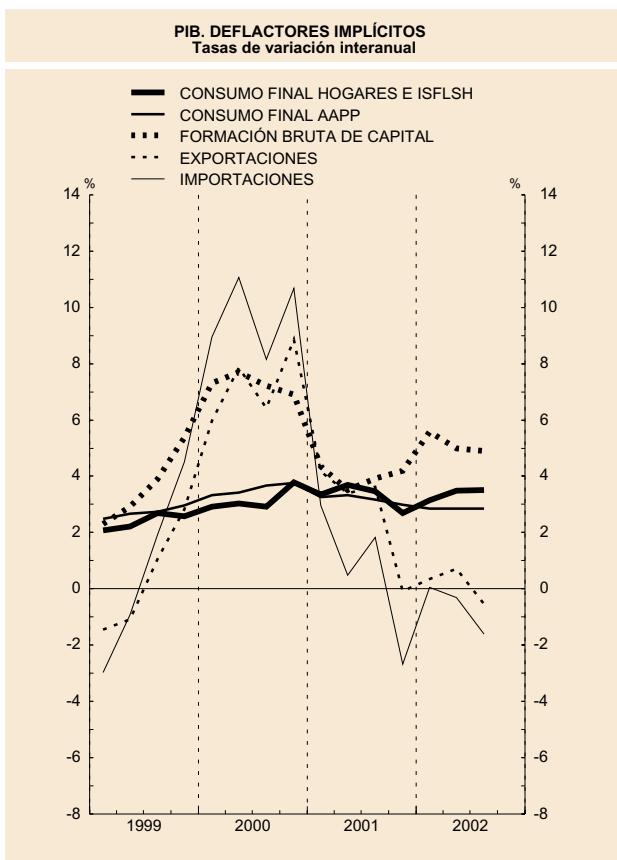
(a) Elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad														
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Ramas de los servicios	De los que										
				Del cual																				
				Formación bruta de capital fijo																				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15								
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							



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

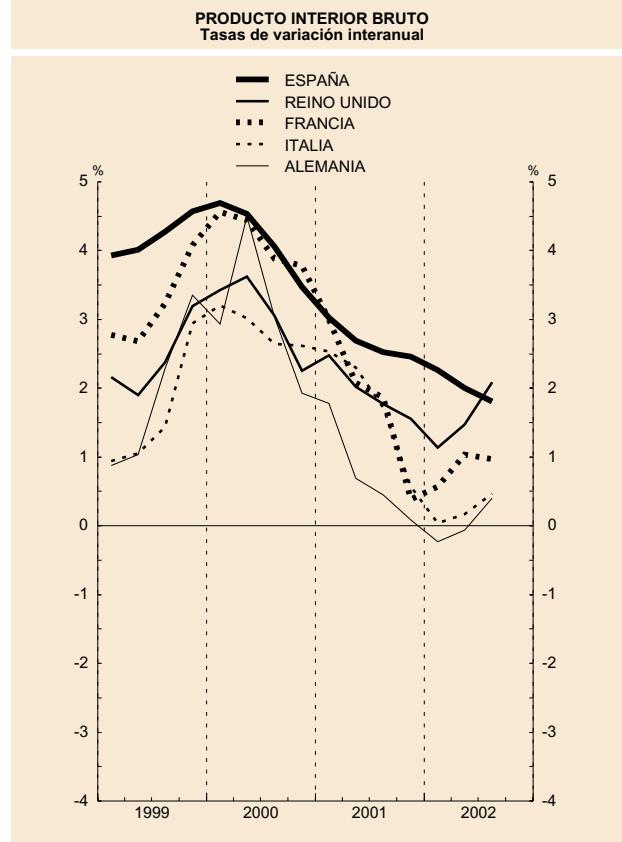
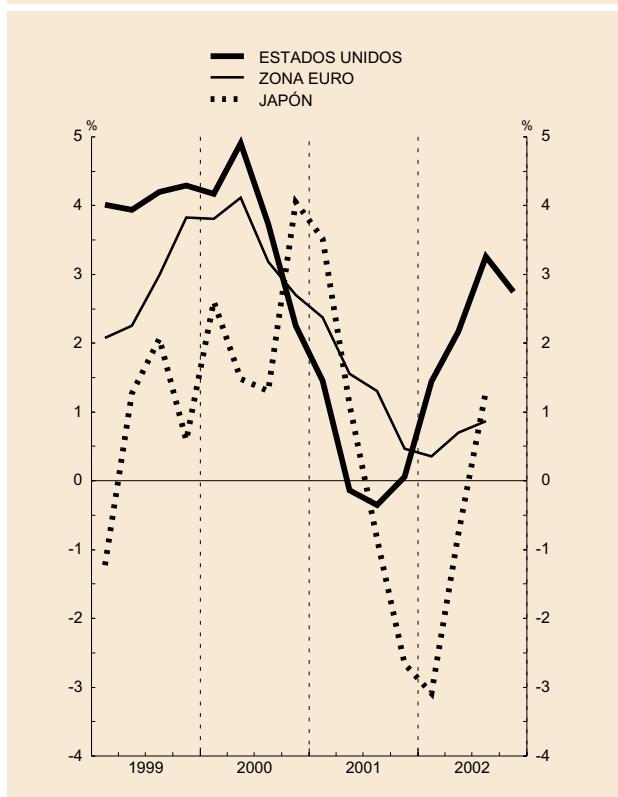
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

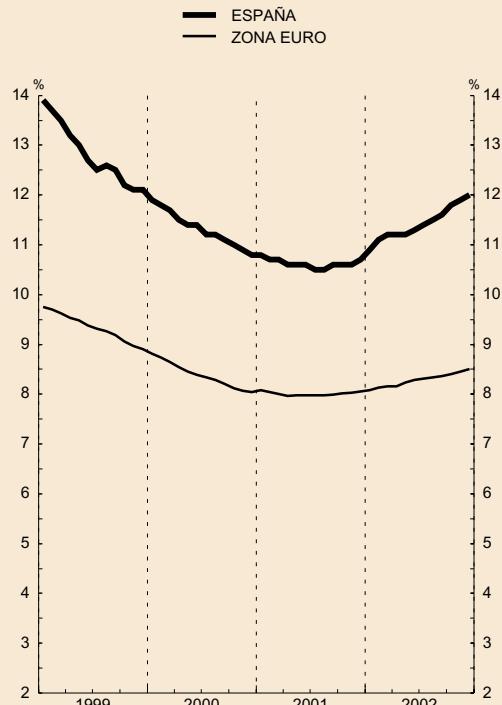
## 2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

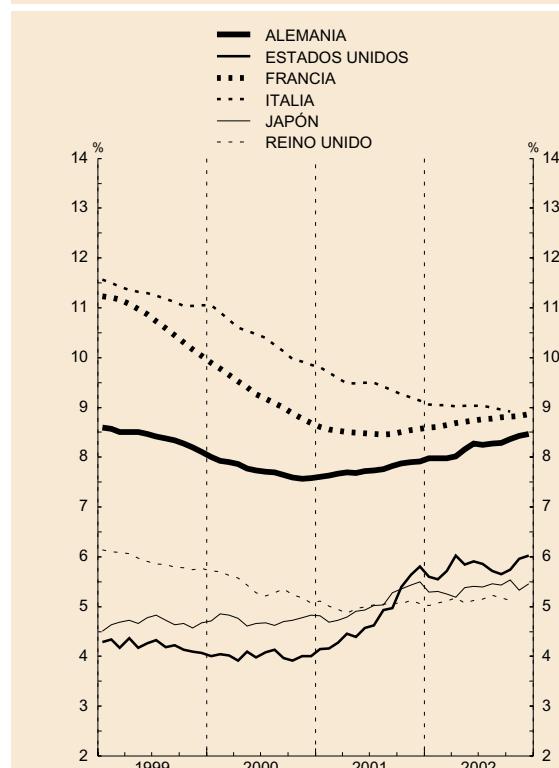
Porcentajes

	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	7,8	10,6	4,8	8,5	9,4	5,0	5,0
01 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	9,3	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	10,9	5,6	8,6	9,1	5,3	5,0
Feb	6,8	7,5	8,1	8,0	11,1	5,6	8,6	9,1	5,3	5,1
Mär	6,9	7,5	8,2	8,0	11,2	5,7	8,7	9,0	5,3	5,1
Abr	6,9	7,5	8,2	8,0	11,2	6,0	8,7	9,0	5,2	5,2
May	6,9	7,6	8,2	8,2	11,2	5,9	8,7	9,0	5,4	5,1
Jun	7,0	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	6,9	7,6	8,3	8,3	11,5	5,7	8,8	9,0	5,5	5,2
Sep	6,9	7,7	8,4	8,3	11,6	5,7	8,8	9,0	5,4	5,2
Oct	7,0	7,7	8,4	8,4	11,8	5,7	8,8	8,9	5,5	5,1
Nov	7,0	7,7	8,5	8,4	11,9	6,0	8,8	...	5,3	...
Dic	7,1	7,8	8,5	8,5	12,0	6,0	8,9	...	5,5	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

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

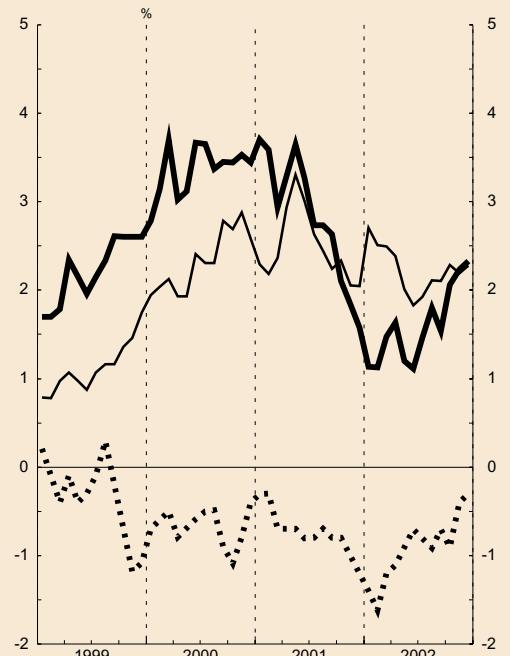
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

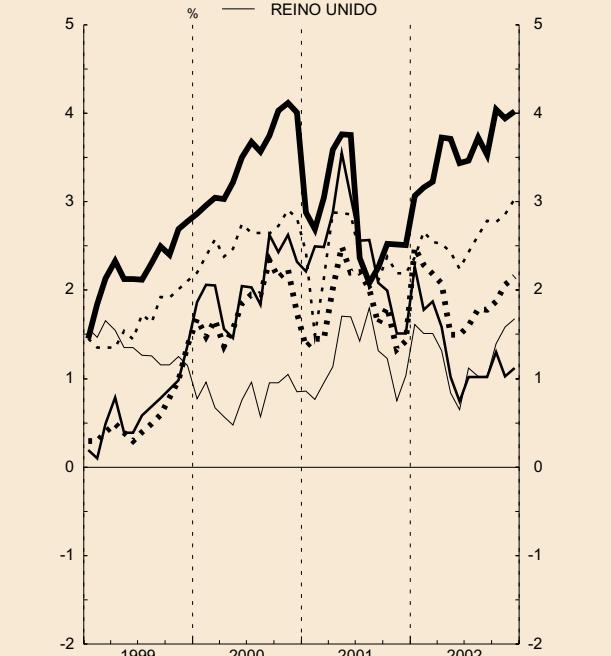
PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual

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.

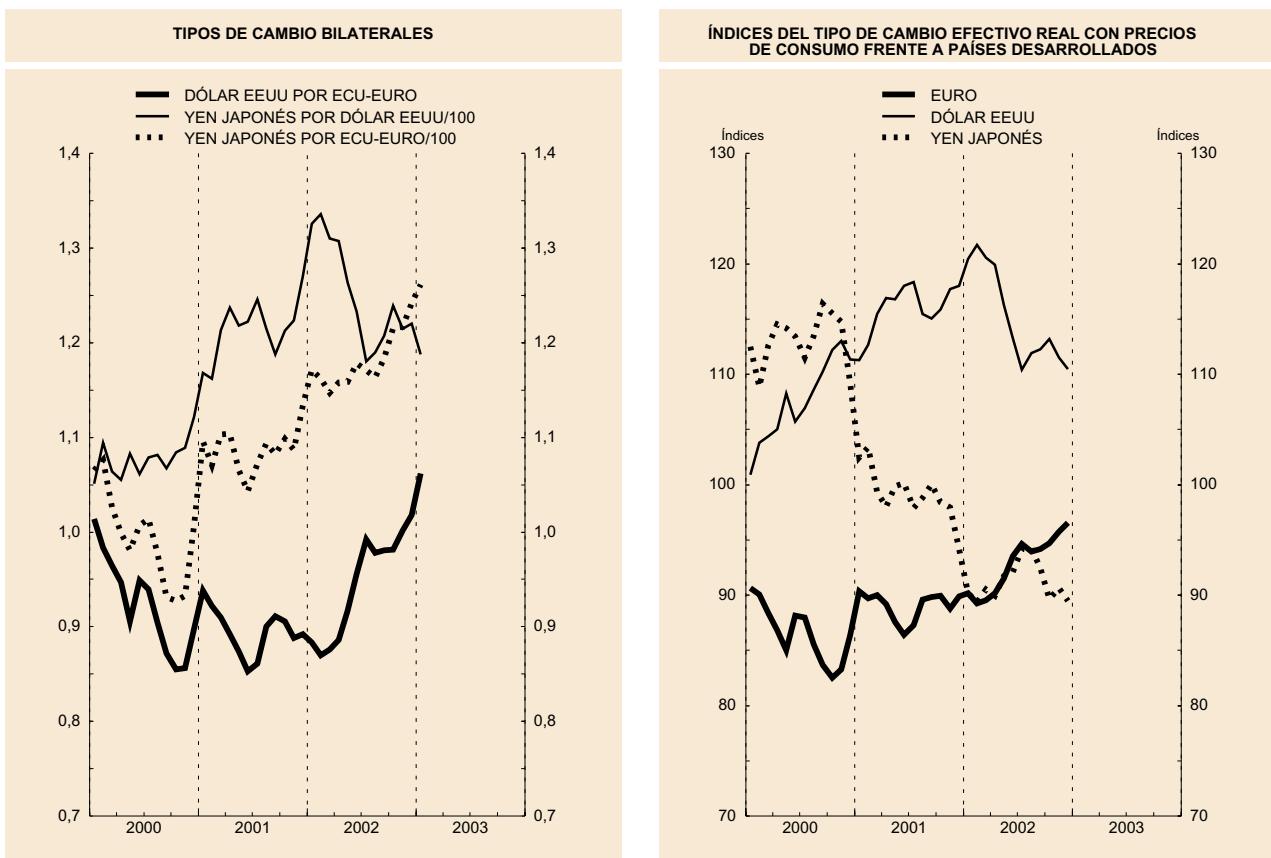
(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

## 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/ECU	Yen japonés por euro/ECU	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							1	2	3	4	5	6
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
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,8	115,1	91,2	92,5	109,8	94,5
02 E-E	0,8833	117,12	132,60	87,6	116,2	98,5	90,2	120,4	90,2	90,3	114,2	93,1
03 E-E	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	...	...	...	...	...	...
01 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	94,2	106,6	95,5
Oct	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	94,7	113,2	89,7	94,4	108,4	92,4
Nov	1,0014	121,65	121,49	92,5	106,8	101,0	95,7	111,5	90,6	95,1	106,2	93,9
Dic	1,0183	124,20	122,00	93,6	106,0	99,8	96,6	110,5	89,5	96,1	...	...
03 Ene	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	...	...	...	...	...	...



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.

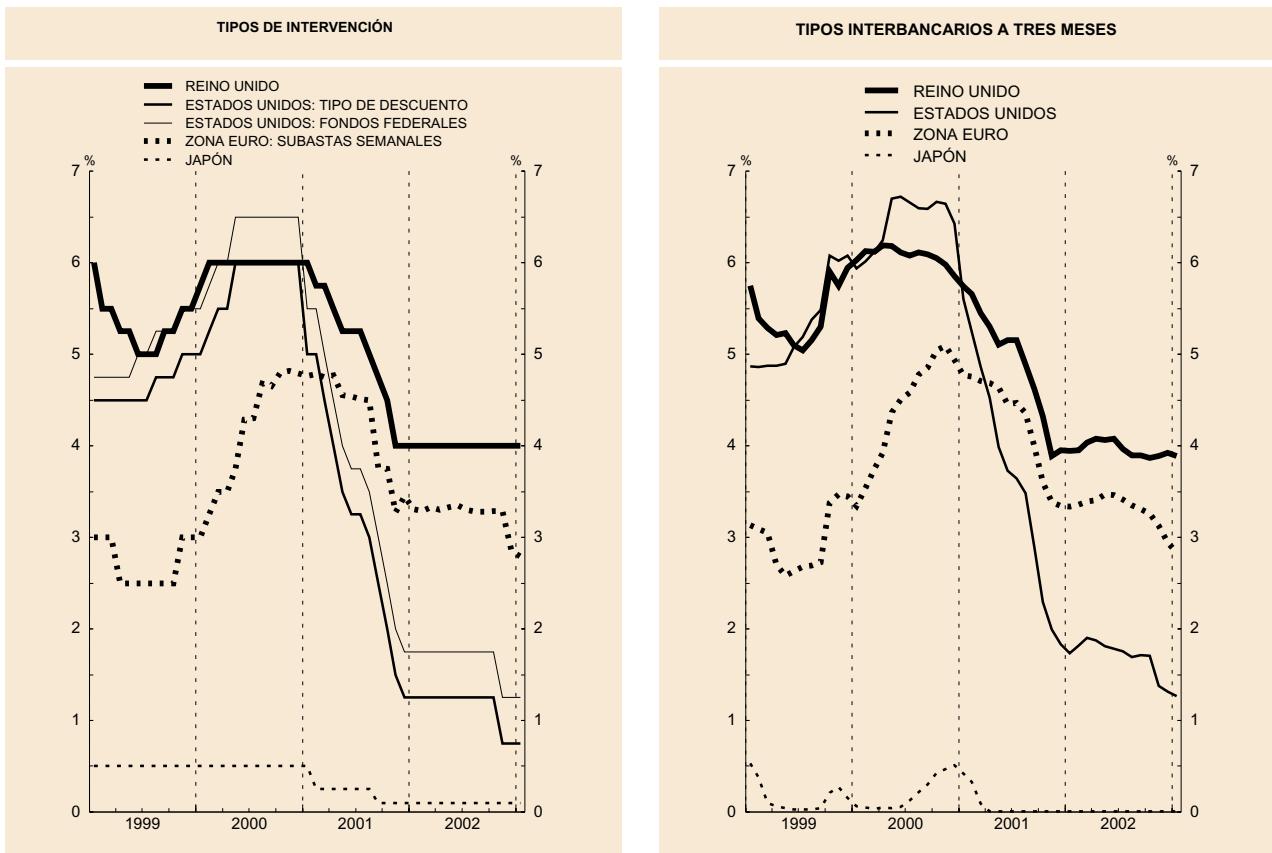
(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

## 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
00	4,75	6,00	6,27	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
01	3,25	1,25	3,72	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
02	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
01 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
Apr	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
Dic	2,75	0,75	1,25	0,10	4,00	1,94	3,11	2,94	-	-	1,32	-	-	0,01	3,92
03 Ene	2,75	0,75	1,25	0,10	4,00	1,88	3,01	2,83	-	-	1,27	-	-	0,01	3,89



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.

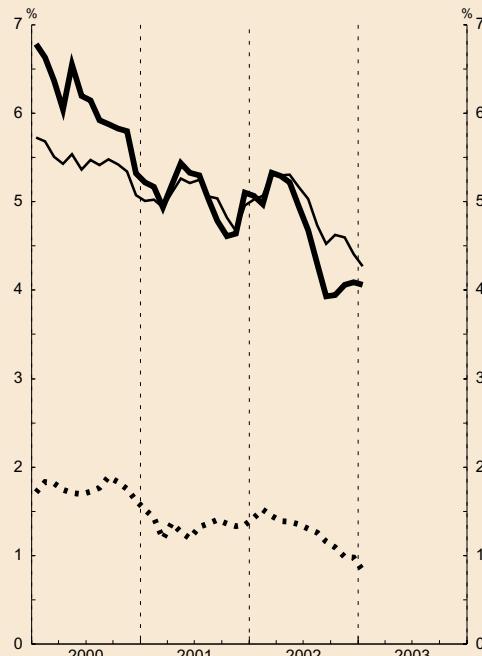
Porcentajes

	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
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
02	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
01 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
Dic	3,81	4,48	4,41	4,36	4,43	4,09	4,42	4,57	0,97	4,60
03 Ene	3,70	4,29	4,27	4,19	4,24	4,06	4,23	4,38	0,84	4,43

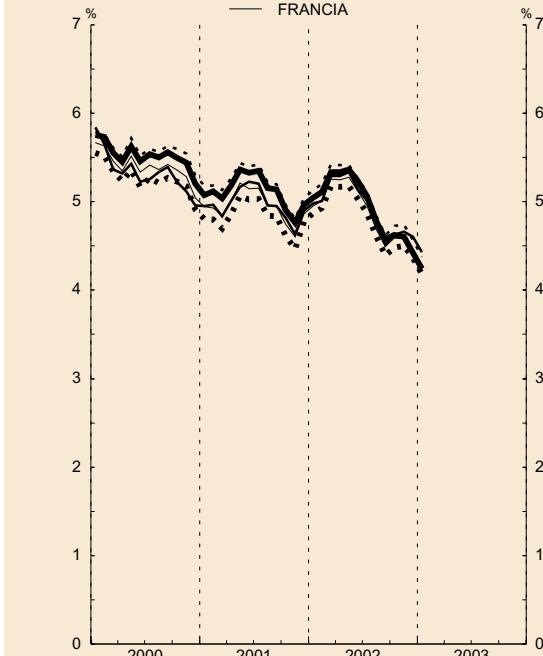
RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

ESTADOS UNIDOS  
ZONA EURO  
JAPÓN



ESTADOS UNIDOS  
ZONA EURO  
JAPÓN



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

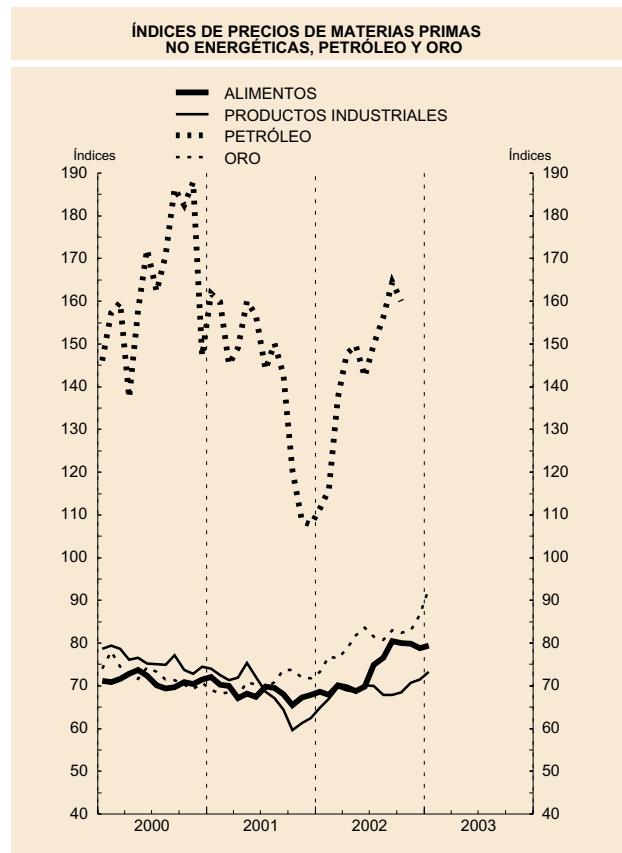
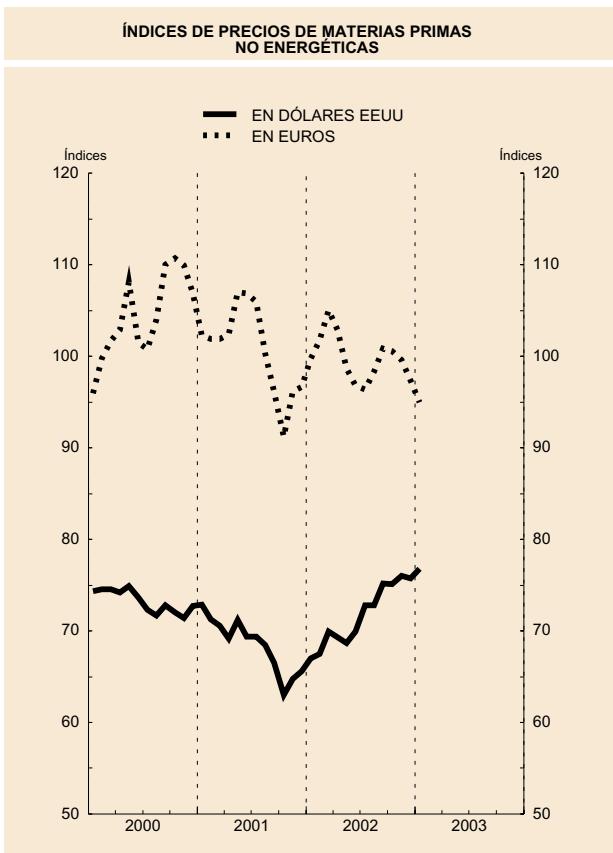
## 2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas.

### Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro					
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte		Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)		
		General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril	Índice					
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11				
00	104,4	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72				
01	100,7	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74				
02	99,8	71,7	73,8	68,8	69,7	68,0	...	25,0	80,7	310,0	10,55				
02 E-E	99,7	67,0	68,6	64,8	61,9	67,3	111,5	19,5	73,3	281,6	10,25				
03 E-E	95,0	76,8	79,4	73,2	75,8	70,9	...	31,3	92,8	356,4	10,79				
01 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	156,2	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	160,0	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				
Dic	97,4	75,7	78,8	71,5	74,0	69,4	...	28,2	86,6	332,6	10,50				
03 Ene	95,0	76,8	79,4	73,2	75,8	70,9	...	31,3	92,8	356,4	10,79				



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

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

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

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

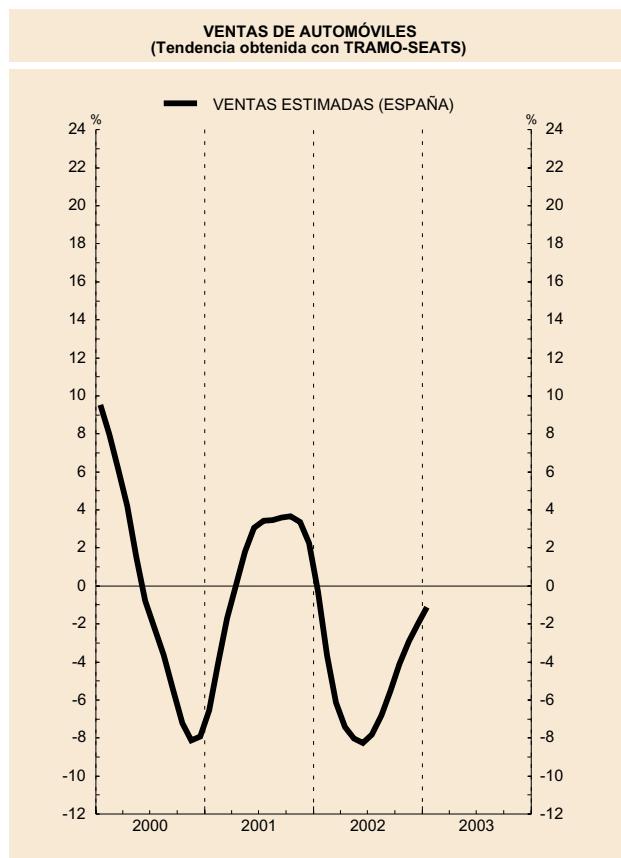
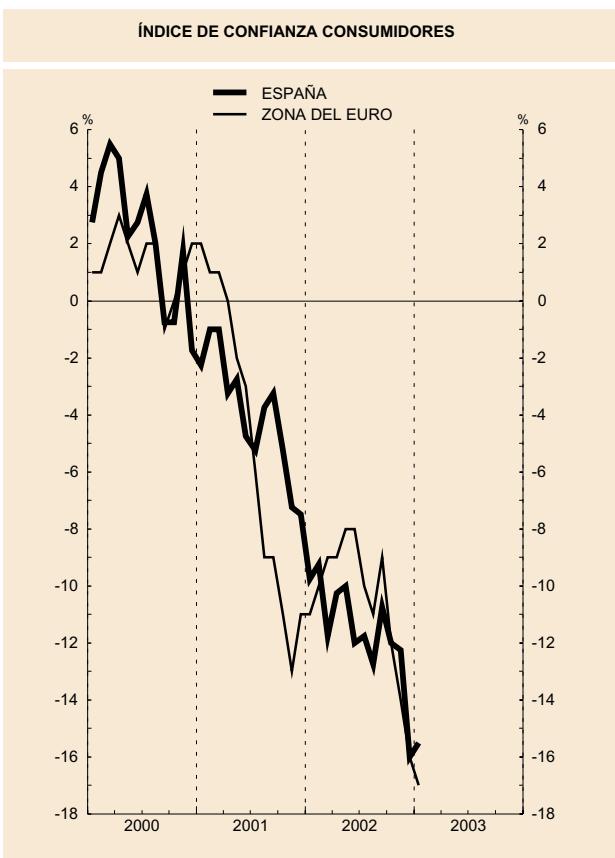
(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)							Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza: zona del euro		Pro memoria: zona del euro		De las que	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)			Pro memoria: zona del euro índice deflactado		
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista	Índice de confianza del comercio minorista	Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones				Nominal	Deflactado (a)	Del cual	Alimentación (b)	Resto (c)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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	-0,8	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,4		
02	A	-12	-7	-1	-2	-11	-16	-7,3	-7,0	-6,6	5,7	2,2	8,0	1,7	2,7	...		
02 E-E	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	-	
03 E-E	A	-16	-13	-3	-5	-17	-19	-2,2	-2,2	-5,6	...	...	...	...	...	...	...	
02 Feb	P	-9	-6	1	-2	-10	-18	-10,3	-17,1	-9,3	-3,2	5,8	2,6	7,8	4,7	1,0	1,1	
Mär	P	-12	-6	-2	-3	-9	-17	-23,6	-33,2	-14,1	-6,2	3,9	0,7	7,2	3,8	-1,4	1,2	
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	0,4	
May	P	-10	-5	2	-2	-8	-18	-4,8	-6,9	-6,2	-6,8	7,3	3,6	9,8	1,3	5,6	0,6	
Jun	P	-12	-8	-	-3	-8	-18	-16,5	-1,6	-16,4	-9,2	2,3	-1,1	3,5	-3,5	1,0	-0,8	
Jul	P	-12	-10	-	-4	-10	-17	-6,1	-4,4	-6,0	-6,6	6,9	3,4	10,6	1,4	4,9	1,1	
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	1,0	
Sep	P	-11	-5	-	-2	-9	-17	-1,8	-1,9	-4,1	-2,4	7,6	4,0	8,2	-0,9	8,0	0,1	
Oct	P	-12	-6	-	-	-12	-16	0,5	-0,2	0,3	-3,2	8,0	3,9	9,7	2,7	4,7	2,0	
Nov	P	-12	-4	-	-1	-14	-14	-8,3	-10,5	-8,7	-1,5	7,8	3,7	11,4	3,1	4,1	-0,4	
Dic	A	-16	-13	-4	-3	-16	-16	8,2	2,7	7,0	7,7	2,6	-1,4	2,9	-2,0	-1,1	...	
03 Ene	A	-16	-13	-3	-5	-17	-19	-2,2	-2,2	-5,6	...	...	...	...	...	...	...	



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.

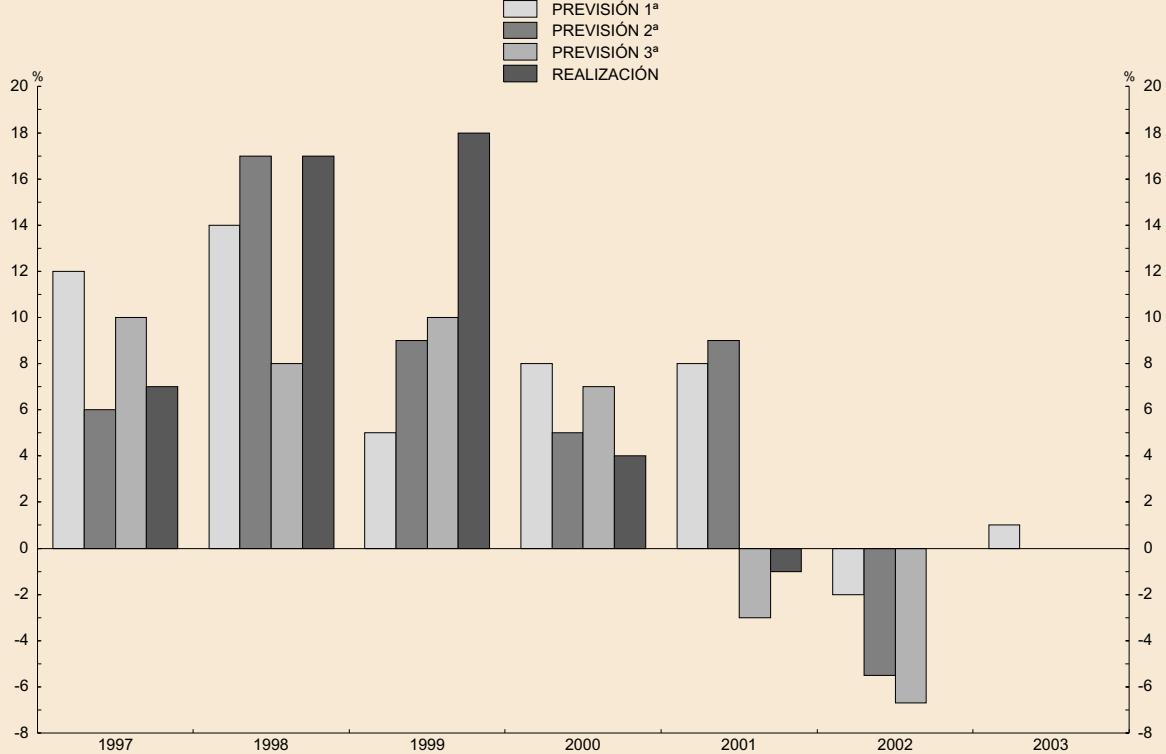
### 3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ 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
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	-7
03	...	1	...	...

### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



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

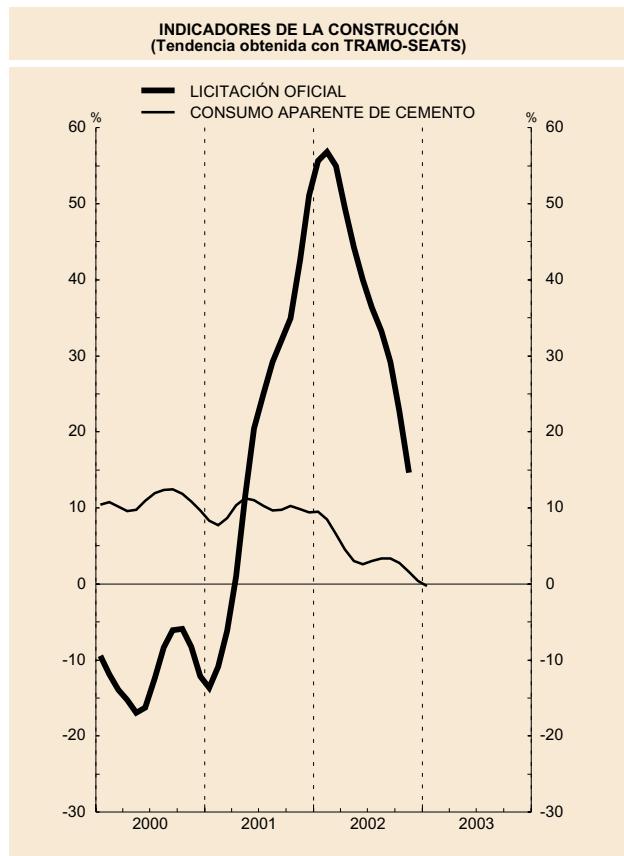
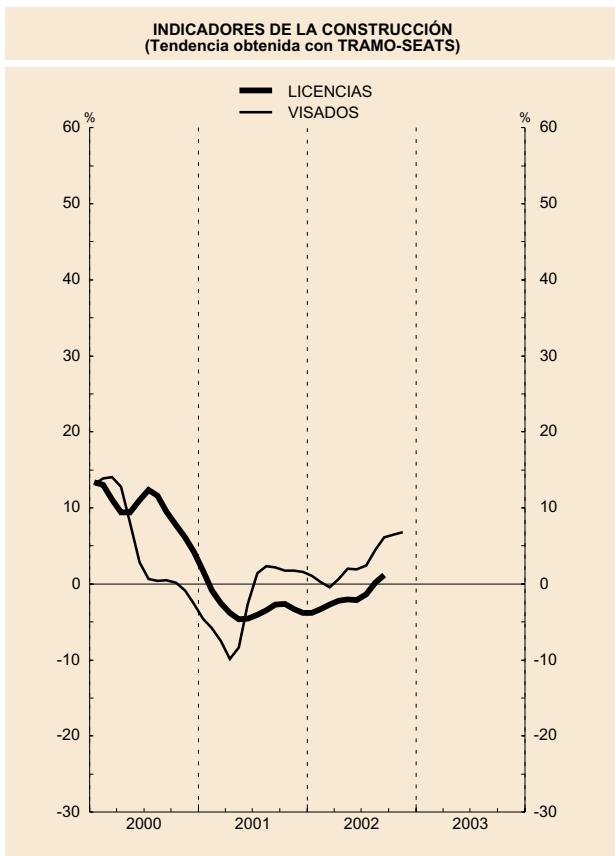
Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año  $t$  se obtiene en la primavera del año  $t+1$ .

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir			Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total	En el mes	Acumulada en el año	Total	Edificación				
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes					Residencial	Vivienda	No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,7	-7,7	-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	137,3	108,0	40,4	34,7	9,7			
02	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,6	
02 E-E	-6,4	-11,5	-5,9	16,3	-1,5	-3,7	144,4	144,4	157,3	421,8	347,6	115,4	138,9	15,6		
03 E-E	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-4,5	
01 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	-6,4	-11,5	-5,9	16,3	-1,5	-3,7	144,4	144,4	157,3	421,8	347,6	115,4	138,9	15,6		
Feb	-1,8	0,5	-0,4	-10,6	6,2	6,2	93,8	123,9	76,3	290,8	130,6	27,0	110,7	11,6		
Mar	-9,9	-11,5	-11,1	-3,5	-15,6	-19,1	42,1	87,5	6,1	-8,2	75,1	9,7	65,4	-6,7		
Abr	4,8	10,2	9,5	-14,2	8,9	20,3	15,4	61,6	112,8	73,8	312,7	127,3	-17,0	17,7		
May	0,1	9,7	11,9	-29,3	6,6	6,6	24,3	52,0	51,9	-2,7	7,4	74,9	9,0	0,3		
Jun	-12,4	-12,2	-12,6	-13,4	-4,4	-3,0	-40,4	19,2	-54,5	-87,5	-37,5	15,3	-27,0	-3,8		
Jul	-11,5	-4,5	-2,5	-32,0	0,8	2,9	47,0	26,5	38,0	60,5	-32,8	28,0	50,6	9,9		
Ago	12,8	9,7	8,8	25,8	2,7	5,5	-22,5	17,2	-34,4	19,2	177,4	-43,6	-15,6	-1,2		
Sep	7,3	3,5	3,7	24,9	15,3	18,2	1,0	15,8	1,3	-54,2	53,3	35,0	0,8	8,8		
Oct	...	...	...	...	7,5	13,5	-6,2	12,2	55,6	289,7	19,3	12,5	-24,4	4,2		
Nov	...	...	...	...	-3,2	-3,7	31,3	14,0	-34,7	-58,8	-74,7	-24,1	84,8	-1,9		
Dic	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,7		
03 Ene	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-4,5	



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

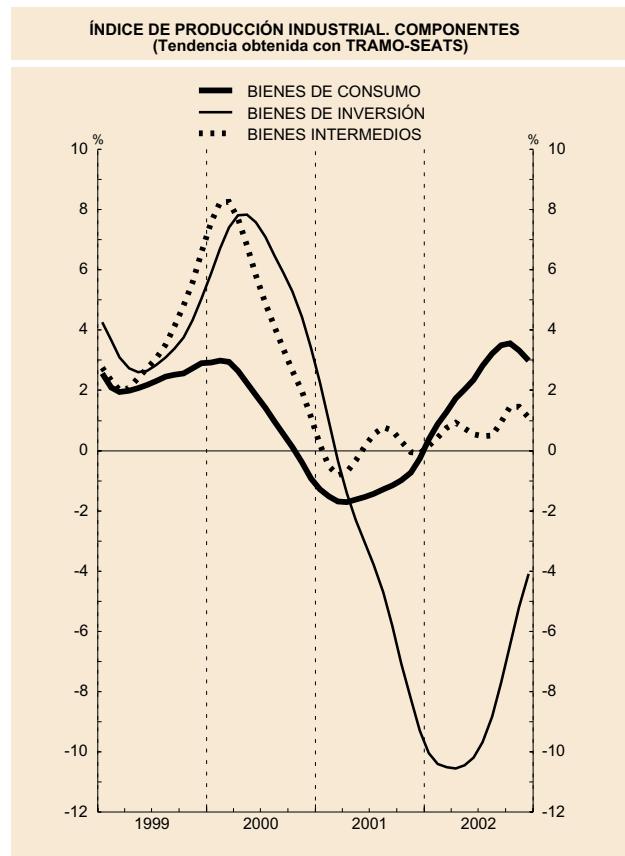
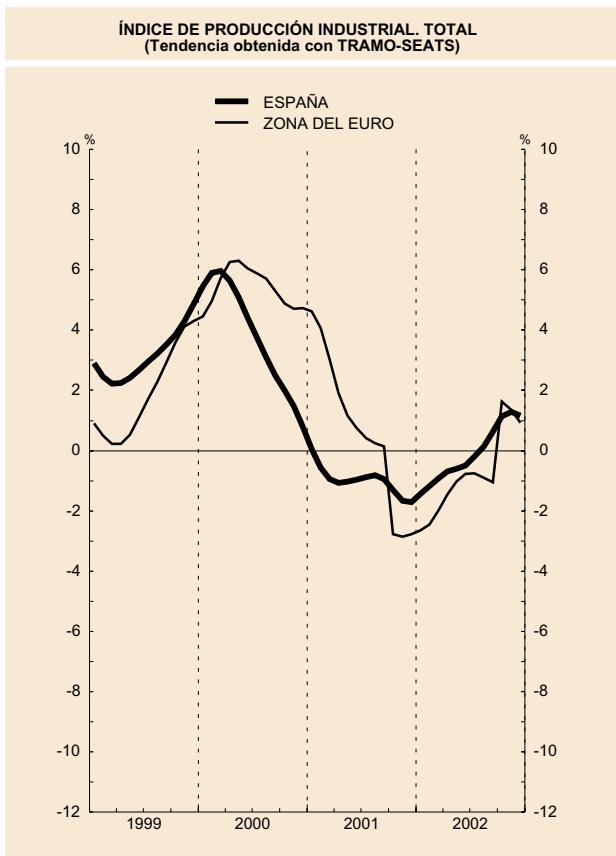
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro					
	Del cual		Manufac- turas	Consumo	Inversión	Inter- medios	Energía	Minerales	Transfor- mados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
	Total	1									1	12	Consumo	Inversión	Inter- medios	
	Serie original	T	12	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	1,5	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	2,2	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	0,4	1,3	-0,7
01 E-D	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	0,4	1,3	-0,7
02 E-D	MP	121,6	0,2	0,3	3,0	-8,7	1,0	0,3	3,1	-3,8	2,0	-0,7	-0,9	...	-2,6	0,4
01 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	-2,5	-2,8	-2,1	-2,7	-3,4
Nov	P	127,0	-4,7	-6,3	-3,4	-13,6	-2,7	3,8	-1,0	-13,2	-2,8	-4,1	-5,0	-2,8	-5,5	-6,1
Dic	P	107,4	-4,4	-7,6	-3,0	-14,8	-1,6	11,4	-7,7	-15,6	-	-4,4	-6,2	-3,4	-6,4	-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	-6,3	-3,4
Feb	P	120,2	-0,6	-0,9	3,1	-10,6	0,1	1,7	2,6	-6,8	2,3	-3,2	-3,9	-1,2	-7,4	-2,5
Mar	P	118,2	-10,0	-11,7	-10,3	-21,9	-5,8	-0,5	-5,4	-18,8	-9,2	-2,3	-2,7	-1,6	-6,4	-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	-1,0	-1,3	-2,3	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	-1,3	-0,5	-4,5	0,6
Jun	P	123,6	-4,5	-5,4	-2,3	-17,6	-1,5	1,9	-0,7	-11,9	-2,6	-0,3	-0,7	-1,0	-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	-0,2	-0,4	-1,7	-0,7	0,5
Ago	P	86,5	-3,6	-3,0	1,7	-18,8	-3,8	-5,1	-1,2	-10,4	0,3	-1,2	-1,3	-2,6	-2,4	-0,0
Sep	P	124,9	2,8	3,3	7,5	-6,8	2,4	0,3	5,1	0,7	4,4	-0,4	-0,5	-1,5	-2,5	1,5
Oct	P	136,5	4,5	5,3	7,0	-2,0	4,8	1,0	9,4	3,7	3,9	0,7	0,3	-0,4	-0,5	1,2
Nov	P	127,5	0,4	1,5	1,0	-3,0	1,1	-4,8	2,0	2,5	0,3	2,8	3,4	1,6	3,8	4,4
Dic	P	110,1	2,5	5,0	5,3	-0,2	1,3	-7,6	8,2	3,5	4,4	-0,5	0,5	...	-0,4	2,6



Fuentes: INE y BCE.

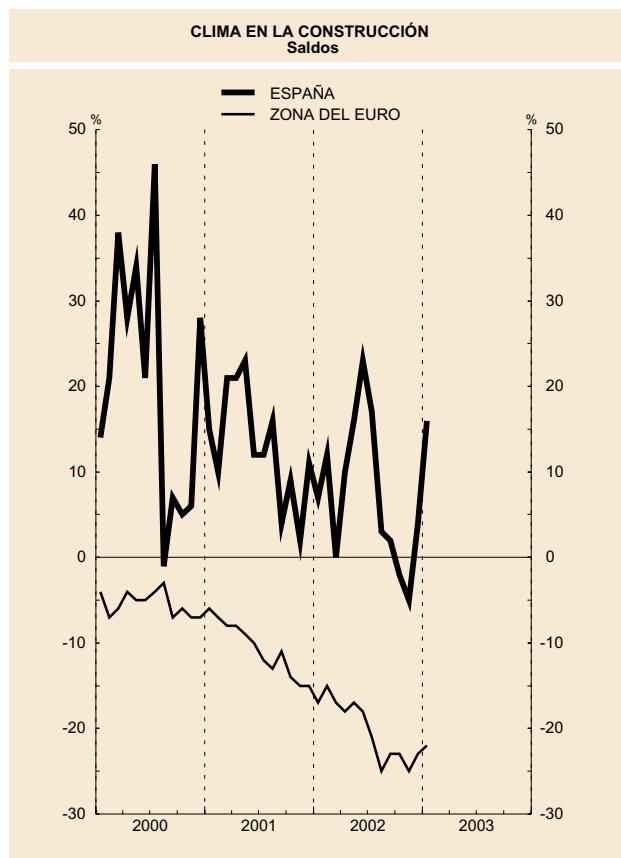
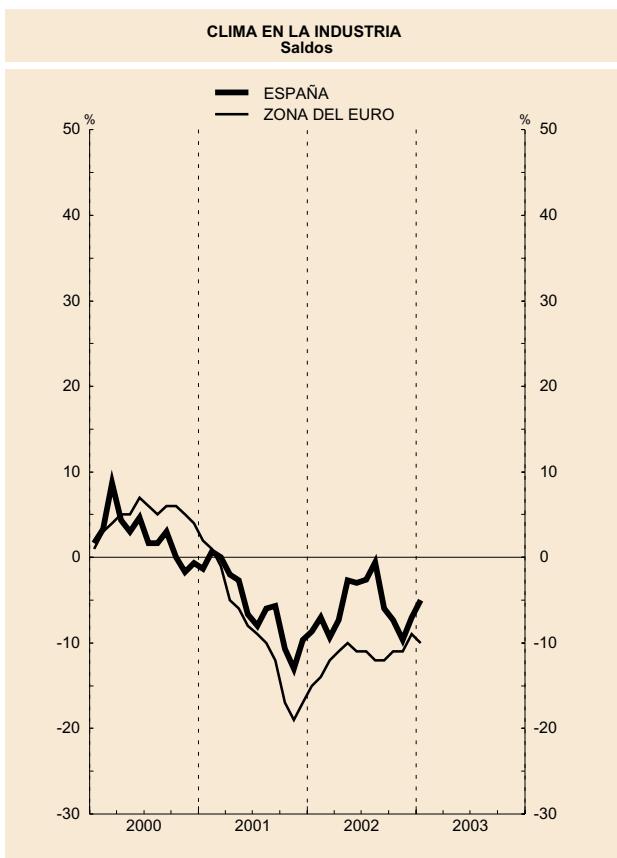
Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

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

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

Indicador del clima industrial (a)	Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro (b)					
	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción	Indicador del clima en la construcción			
						Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	21	21	41	37	5	3	-5	
01	M	-5	-0	3	-9	-13	11	-5	-4	-7	13	10	37	38	-8	-14	-11	
02	M	-6	-1	2	-11	-16	9	-7	-6	-5	7	10	21	25	-12	-25	-20	
02	E-E	M	-9	-14	6	-22	-28	10	-12	-11	-6	7	-20	-2	14	34	-15	
03	E-E	M	-5	-1	-1	-8	-13	6	-2	-4	-7	16	-5	24	35	20	-10	-22
01	Oct	-11	-4	-9	-12	-16	11	-9	-12	-12	9	4	35	49	52	-17	-25	
Nov	-13	-8	-13	-15	-22	-22	11	-9	-13	-16	2	-18	12	36	2	-19	-28	
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	-19	12	-7	-5	-7	12	1	18	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	-11	-23	-25	
Dic	-7	9	-5	-5	-5	11	2	-8	-13	4	-11	17	-18	-45	-9	-22	-23	
03	Ene	-5	-1	-1	-8	-13	6	-2	-4	-7	16	-5	24	35	20	-10	-22	-22



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

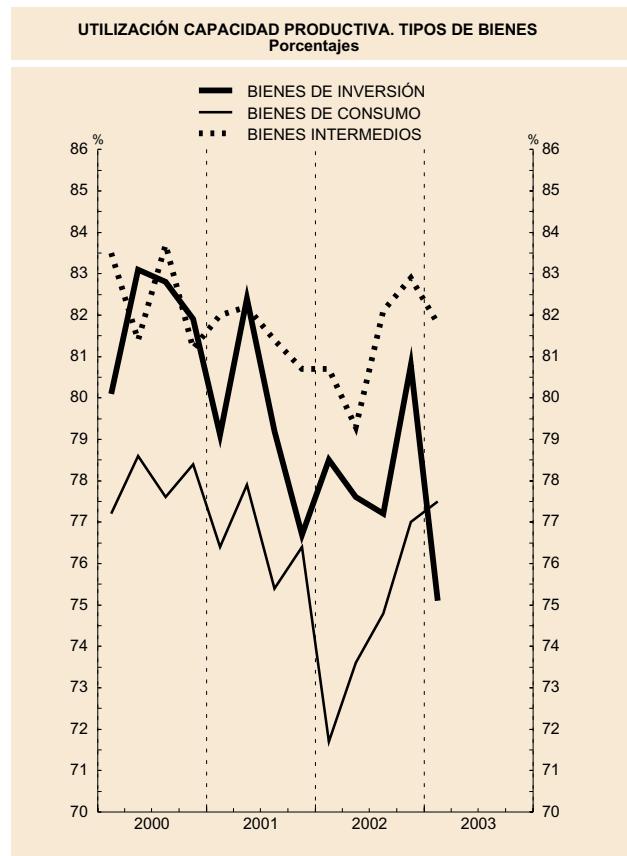
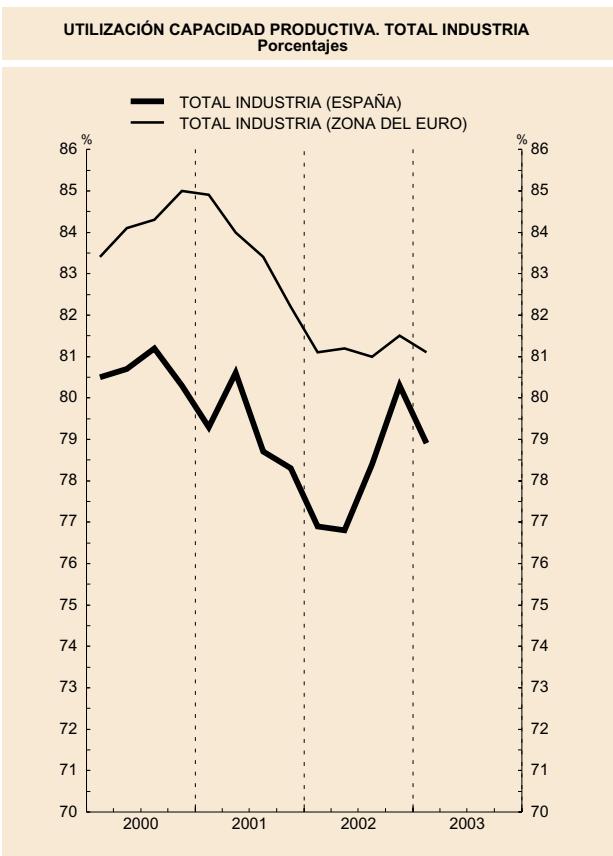
(b) Hasta noviembre de 2001, la denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

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



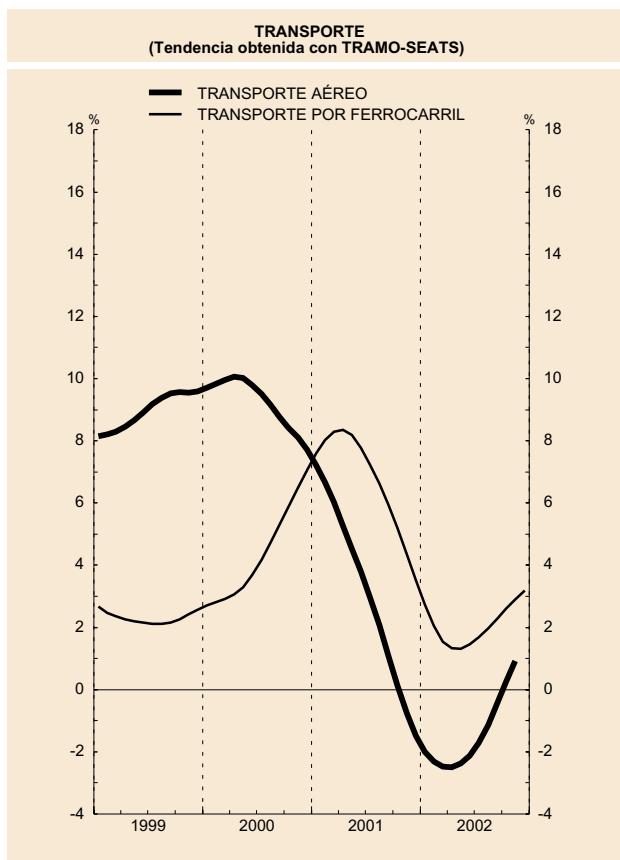
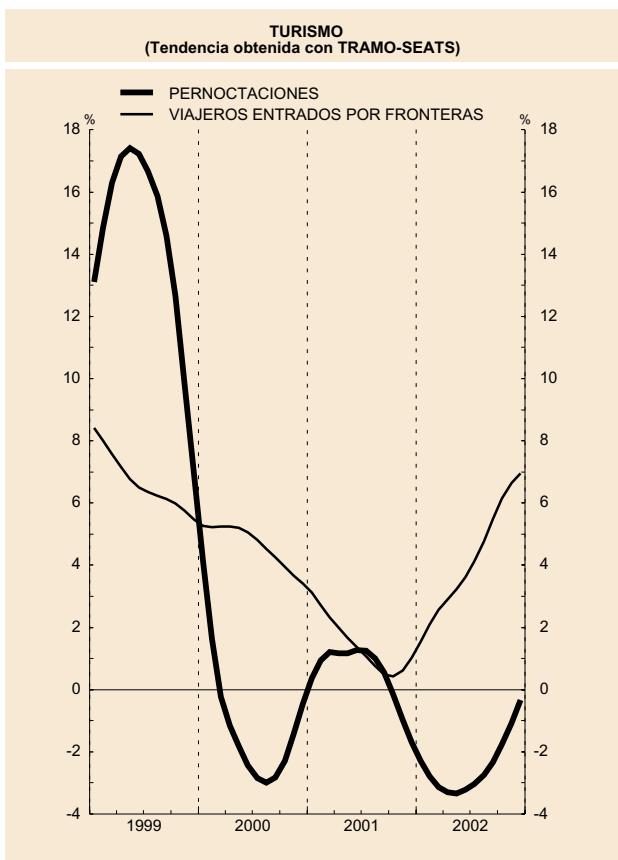
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

### 3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías	
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6	
01 E-D	P	1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
02 E-D	P	0,1	-1,2	-2,6	-5,1	4,3	3,3	6,3	...	...	...	...	...	3,8	...	
01 Sep		-0,3	-1,8	1,6	1,2	-2,5	1,4	-11,0	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	-3,7	-3,0	-5,2	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,1	7,8	5,0	-8,2
Nov		-0,9	-6,1	0,4	-3,2	-2,4	-1,4	-3,9	-3,2	-2,8	-3,5	-11,9	-6,4	7,6	13,1	1,4
Dic		-4,0	-5,2	-2,7	-2,3	2,5	5,5	-1,1	-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	-2,9	4,0	-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	7,8	7,2	8,8	-1,3	-2,3	-0,4	-7,1	2,0	5,9	3,9	0,4
Mar	P	8,9	4,2	7,5	-0,3	17,0	17,6	15,8	1,9	-1,8	4,7	-13,4	19,0	5,4	-4,0	-7,2
Abr	P	-9,5	-5,0	-13,1	-9,3	-9,1	-13,3	-1,0	-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	4,9	2,8	9,8	-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	2,5	1,7	4,7	-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	1,2	0,8	2,1	-2,4	-1,6	-2,9	5,4	-0,2	7,8	4,7	7,0
Ago	P	3,5	1,6	0,9	-2,4	8,7	11,6	3,4	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	-0,2	-1,7	3,6	-2,6	-2,7	-2,5	5,3	3,1	1,2	5,6	-0,0
Oct	P	1,4	3,1	-2,5	-3,4	7,8	6,7	10,2	2,1	-2,2	4,9	3,2	9,9	6,0	7,3	7,0
Nov	P	1,7	2,5	-3,0	-5,4	12,0	8,9	16,8	6,1	4,2	7,7	3,1	11,9	3,6	-3,5	3,5
Dic	P	4,5	2,2	2,1	-2,6	5,0	3,5	7,0	...	...	...	...	...	10,3	...	



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.

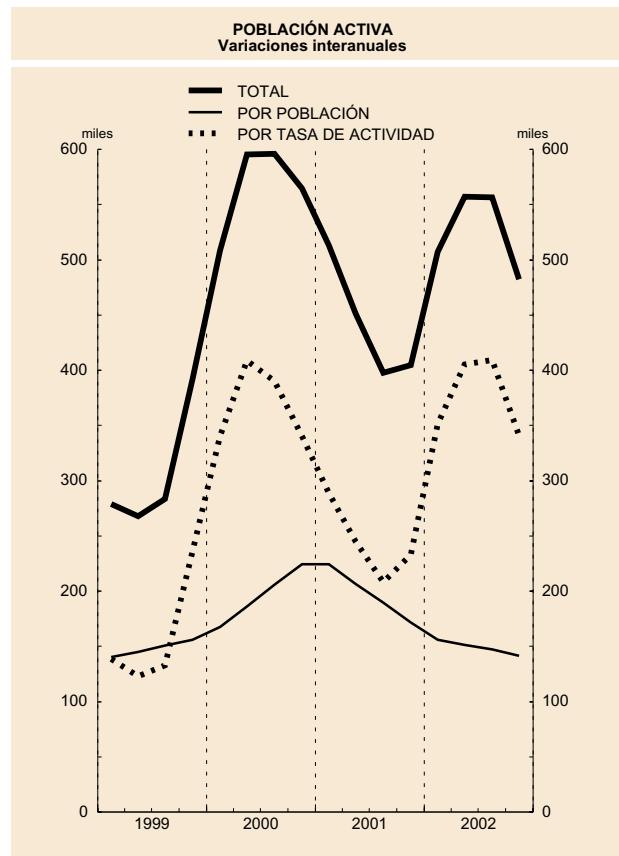
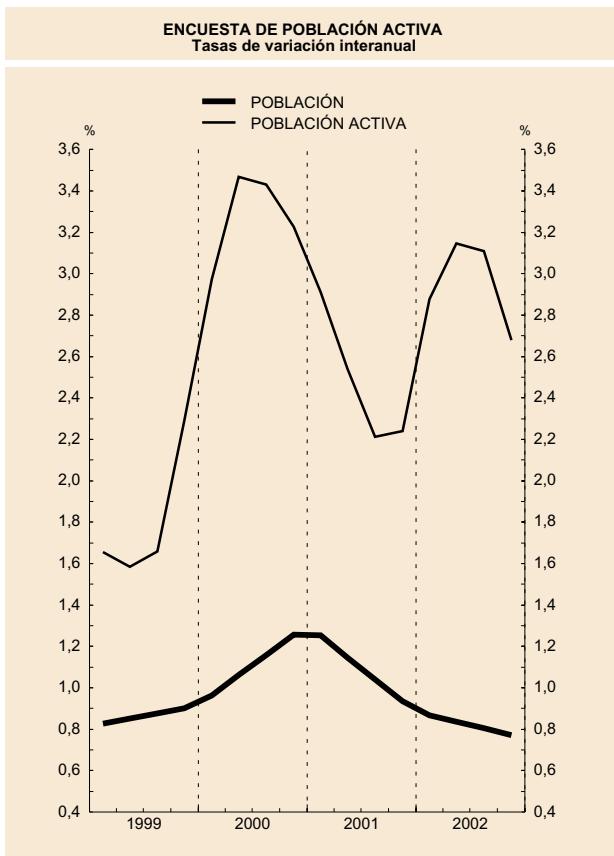
(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

#### 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)	Población activa					
Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	5		Variación interanual (b) (c)			9	1 T 4 (b)	
					6	7	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-IV M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	1 766	791	975	2,5	
02 I-IV M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	2 103	597	1 507	3,0	
00 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	
IV	34 061	261	0,8	54,30	18 495	483	142	341	2,7	



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

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

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

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

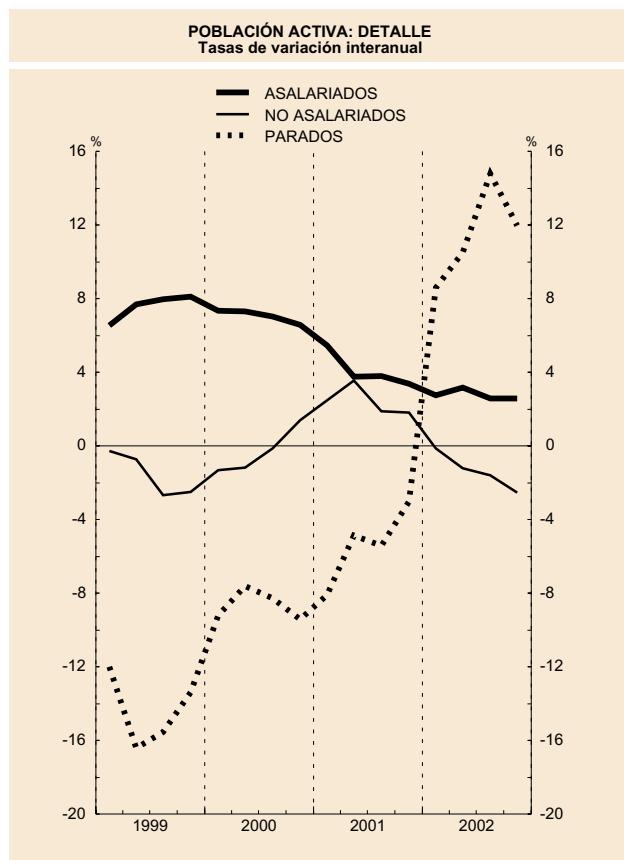
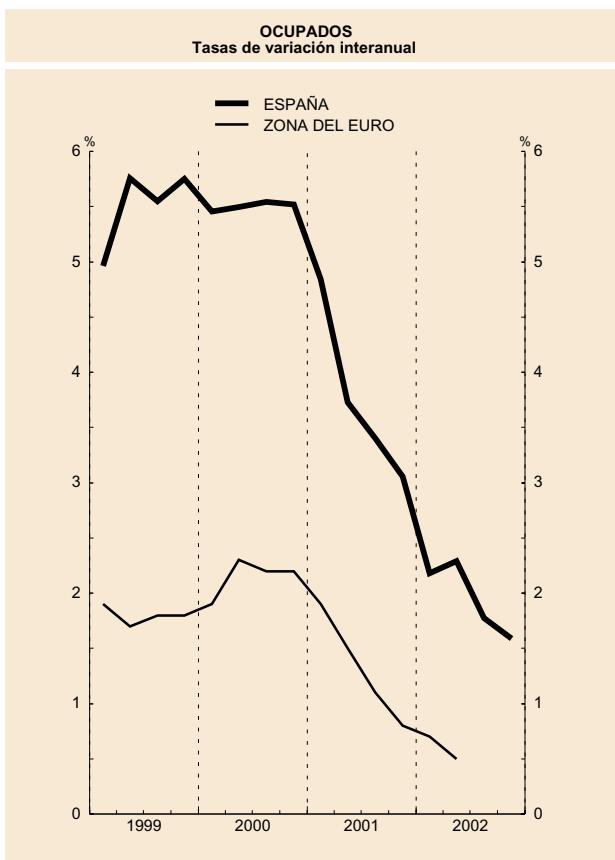
Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

## 4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Ocupados												Parados				Pro memoria: zona del euro							
Total				Asalariados				No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Tasa de paro (%)	Ocupados T 1 4	Tasa de paro (%)
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	(a)	(b)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)			
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-IV	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							
02 I-IV	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	...	8,29							
00 //		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							
///		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							
/V		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							
//		15 877	571	3,7	12 692	461	3,8	3 184	109	3,6	1 833	-120	-4,9	10,35	1,5	7,98							
///		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							
/V		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	0,8	8,04							
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,12							
//		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,5	8,23							
///		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	...	8,34							
/V		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	...	8,45							



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)).

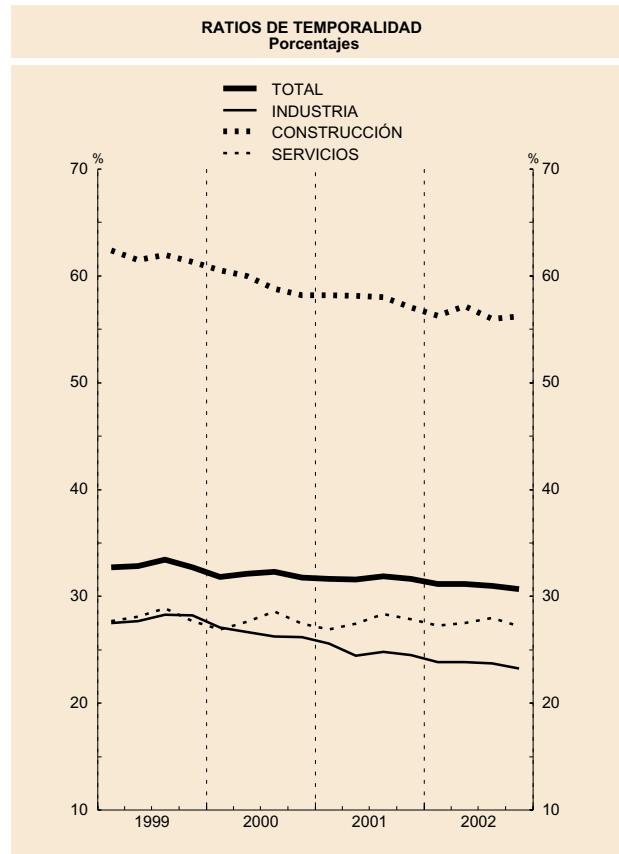
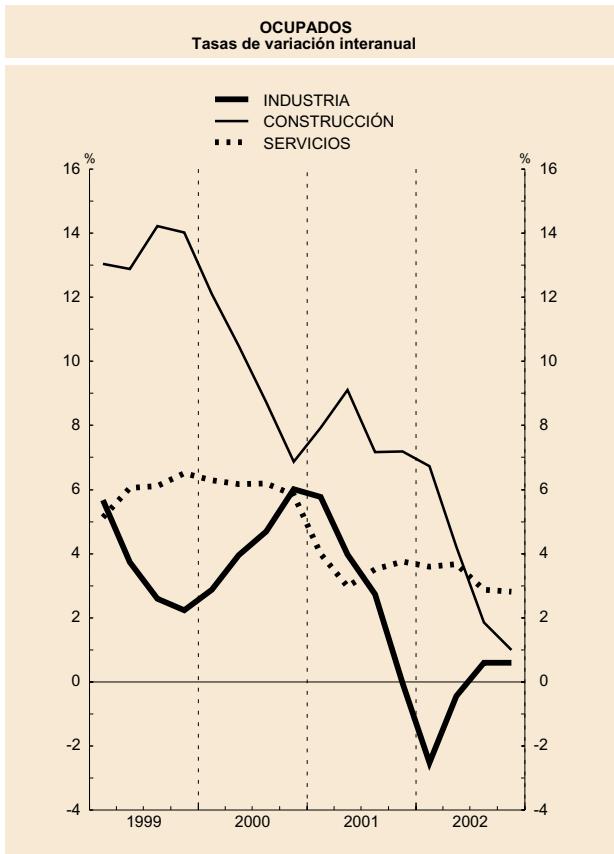
(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie de la columna 10. Por esta razón las tasas y variaciones interanuales del 2001 no se pueden reconstruir con la serie de la columna 10. Las notas metodológicas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

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



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

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

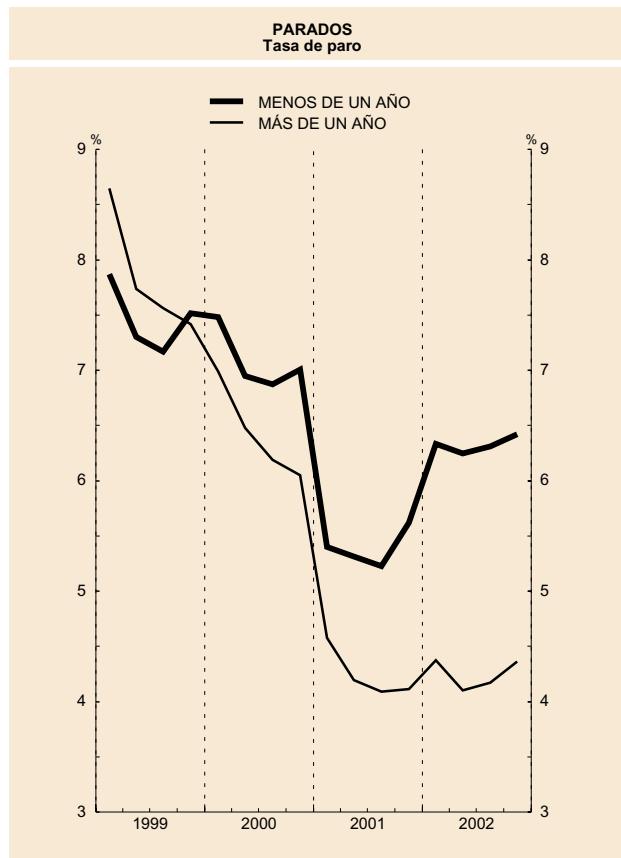
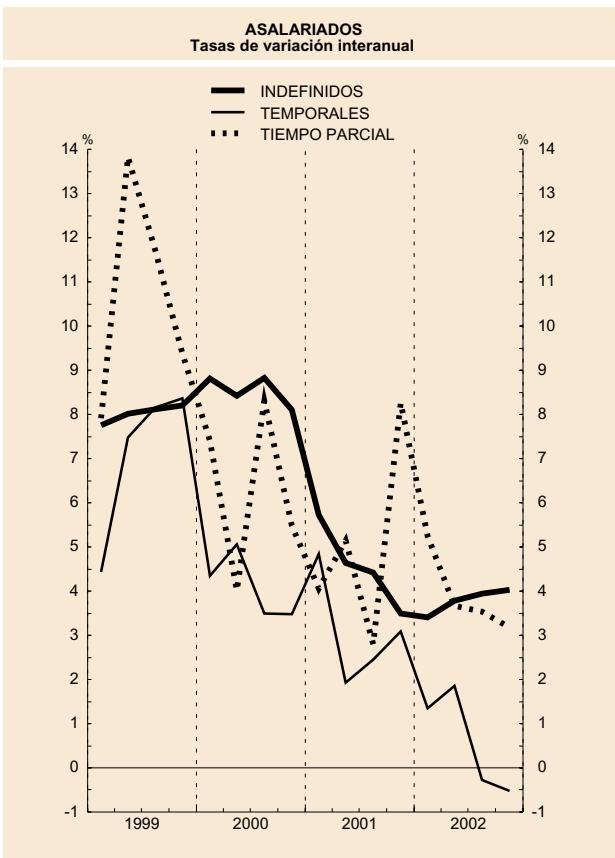
(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

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

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Asalariados															Parados				
Por tipo de contrato										Por duración de jornada					Por duración			% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)	
Indefinido					Temporal					Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año		
Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Var. interanual (Miles de personas)	1 T 4	Var. interanual (Miles de personas)	1 T 4	Var. interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4 (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
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-IV	M	381	4,6	120	3,1	31,68	341	2,9	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01	
02 I-IV	M	331	3,8	24	0,6	31,01	302	2,5	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09	
00 II		644	8,4	190	5,1	32,14	795	7,6	39	4,0	8,19	6,95	-1,5	6,48	-13,4	22,47	54,48	61,07	
III		684	8,8	136	3,5	32,31	745	6,9	75	8,3	7,90	6,88	-0,8	6,19	-15,4	23,57	52,22	57,99	
IV		641	8,1	134	3,5	31,74	725	6,7	51	5,5	7,80	7,00	-3,8	6,05	-15,8	23,11	50,66	56,33	
01 I		466	5,7	184	4,8	31,62	609	5,6	40	4,1	8,14	5,40	-10,7	4,57	-13,3	21,13	45,78	50,81	
II		386	4,6	76	1,9	31,56	410	3,6	52	5,1	8,30	5,31	-4,3	4,20	-13,3	20,65	45,80	51,25	
III		373	4,4	99	2,5	31,89	444	3,9	28	2,8	7,82	5,23	-5,7	4,09	-13,0	21,21	44,58	49,44	
IV		299	3,5	123	3,1	31,66	341	2,9	81	8,3	8,17	5,62	-1,4	4,11	-12,0	20,52	47,31	52,55	
02 I		293	3,4	54	1,3	31,18	293	2,5	54	5,2	8,34	6,34	20,6	4,38	-1,6	20,91	43,48	49,45	
II		329	3,8	74	1,9	31,16	364	3,1	39	3,7	8,34	6,25	21,3	4,10	0,8	19,67	44,84	50,67	
III		347	3,9	-12	-0,3	31,00	299	2,5	36	3,5	7,89	6,31	24,5	4,17	5,2	20,56	41,30	47,13	
IV		357	4,0	-21	-0,5	30,70	302	2,5	34	3,2	8,22	6,42	17,3	4,36	9,0	19,51	43,91	49,10	



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

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

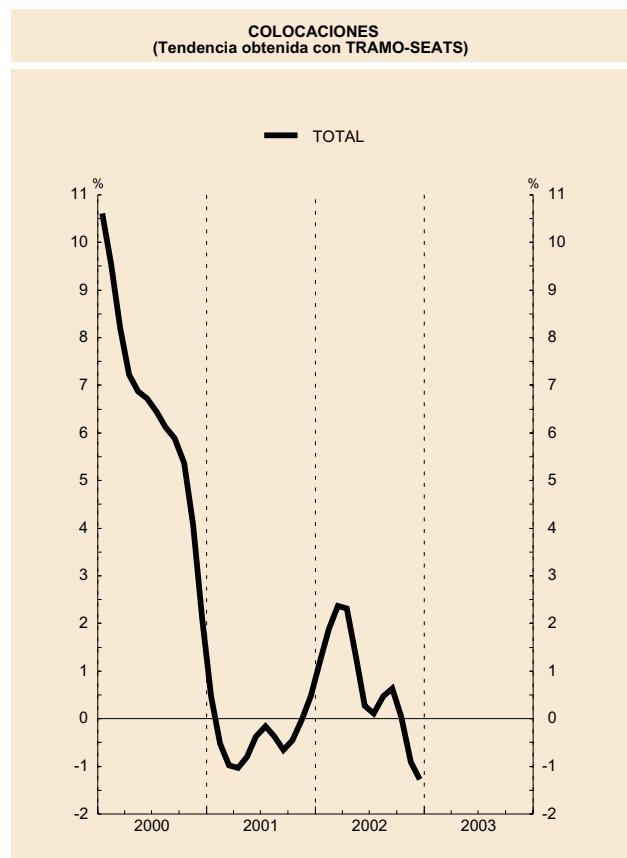
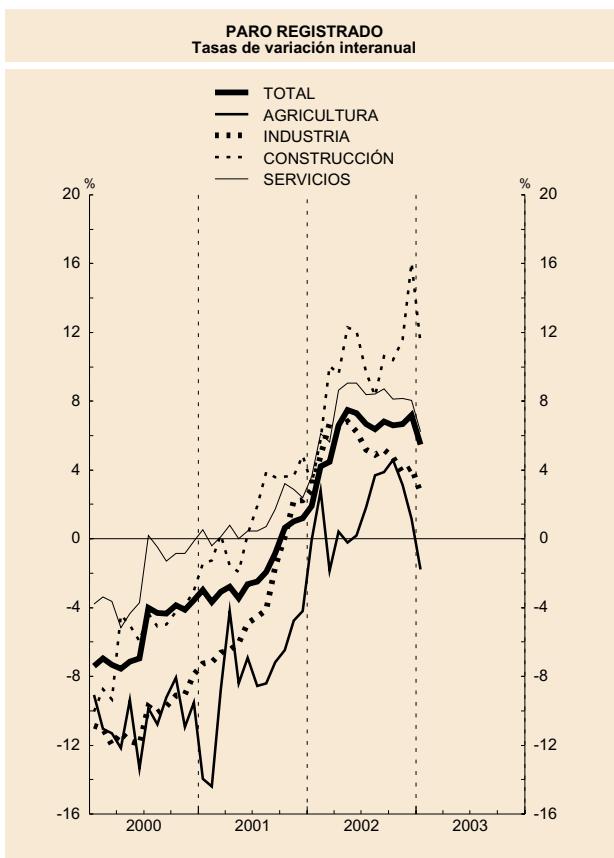
(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie con la nueva definición de parado. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red([www.ine.es](http://www.ine.es)).

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

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratados				Colocaciones		
	Total			Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total		Total			
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
					Total	Agro-cultura	Total	Industria	Construc-ción	Servicios									
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	
02	MP	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	19,47	90,95	1 145	1,0	
02	E-E	M	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
03	E-E	MP	1 742	91	5,5	2,5	6,0	-1,8	6,2	2,7	11,4	6,2	1 356	6,7	8,95	17,61	91,05	...	...
01	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		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	1 152	-9,4
	Dic	P	1 688	113	7,2	1,7	8,1	1,2	8,3	4,1	16,1	8,1	958	-0,1	8,48	20,91	91,52	936	1,6
03	Ene	P	1 742	91	5,5	2,5	6,0	-1,8	6,2	2,7	11,4	6,2	1 356	6,7	8,95	17,61	91,05	...	...



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

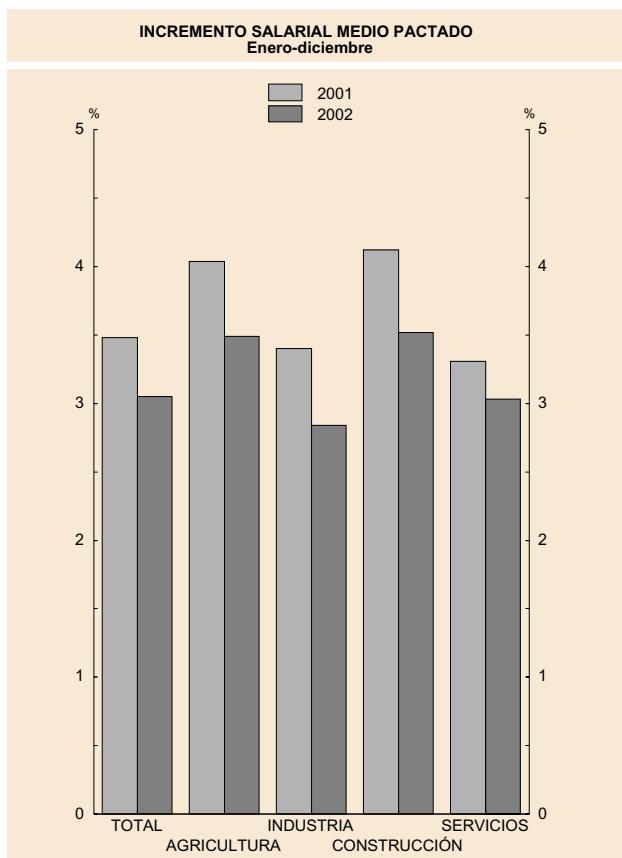
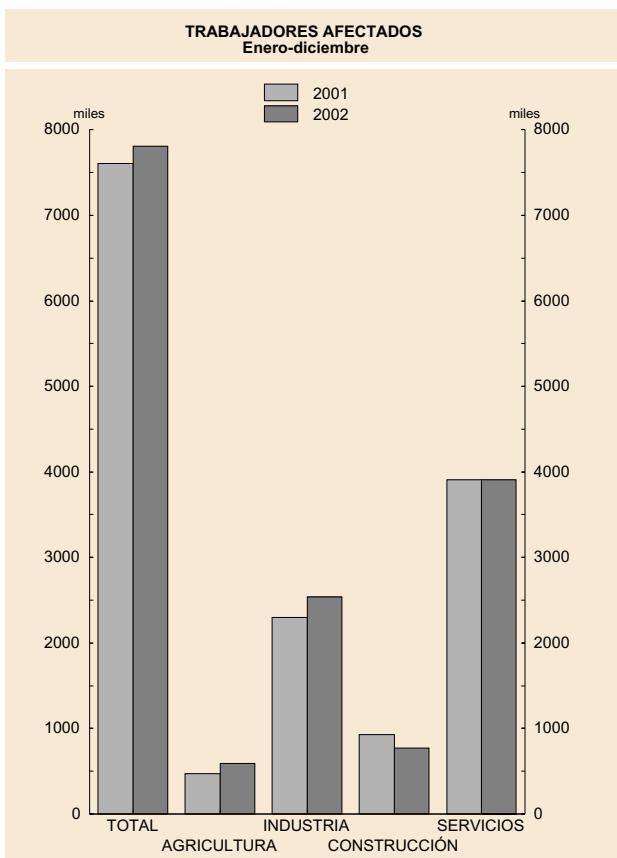
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

#### 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	9 271	3,70	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 Jul	9 073	3,67	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	9 075	3,67	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	9 142	3,67	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	9 257	3,70	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	9 258	3,70	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	9 271	3,70	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	7 131	3,01	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	7 172	3,01	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	7 235	3,01	3 784	117	3 901	3	318	1 332	27	2 224	2,74	2,82	2,74	3,28	2,88	3,68	2,57
Apr	7 543	3,03	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	7 711	3,04	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	7 717	3,04	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	7 734	3,04	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	7 734	3,04	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	7 800	3,05	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	7 805	3,05	5 425	1 707	7 132	340	515	2 485	504	3 629	2,79	3,72	3,01	3,45	2,83	3,50	3,01
Nov	7 805	3,05	5 516	2 176	7 692	465	587	2 520	726	3 859	2,82	3,63	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
Dic	7 808	3,05	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03



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

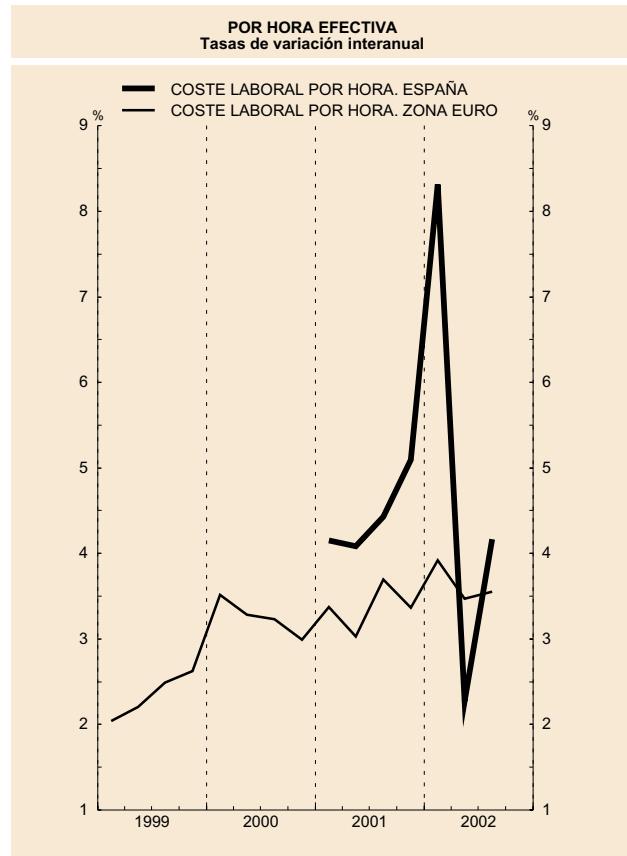
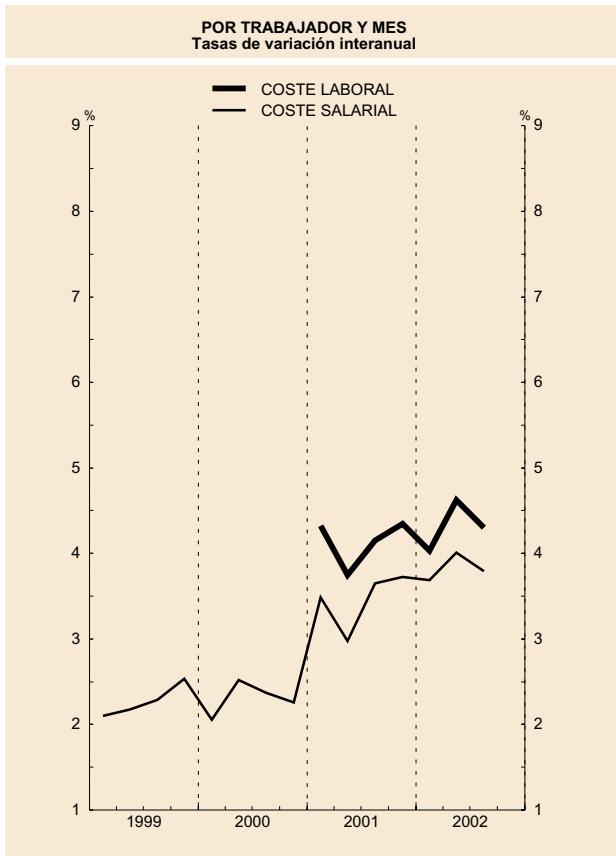
(a) Datos acumulados.

#### 4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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



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.

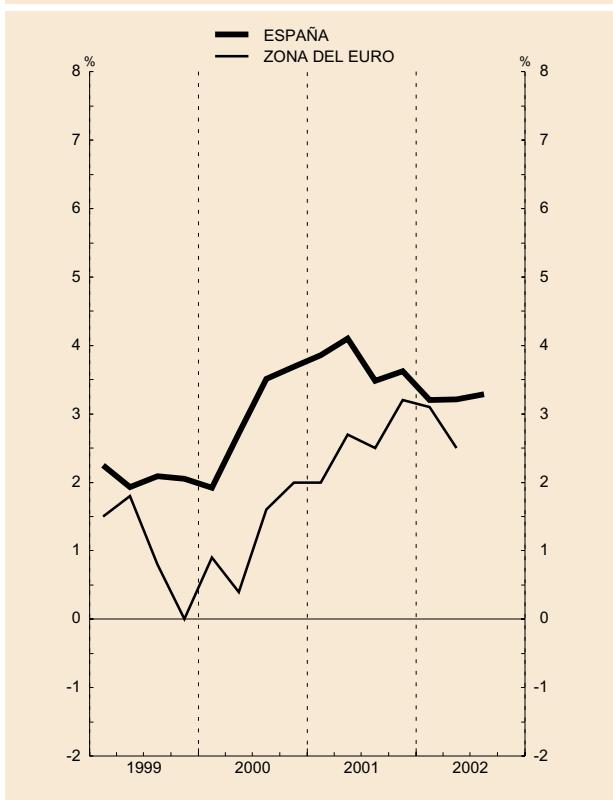
#### 4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ 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	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 //	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 /	1,9	0,9	4,1	2,8	2,2	1,9	5,1	3,8	2,9	1,9	-1,4	...
//	2,7	0,4	3,7	2,3	0,9	1,8	4,5	4,1	3,5	2,3	0,9	...
///	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 /	3,9	2,0	3,4	2,5	-0,5	0,4	3,0	2,4	3,5	1,9	7,6	...
//	4,1	2,7	4,1	2,8	0,0	0,1	2,4	1,6	2,3	1,5	5,0	...
///	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	0,5	1,8	0,8	4,2	...
02 /	3,2	3,1	4,0	2,8	0,7	-0,4	2,0	0,4	1,3	0,7	4,2	...
//	3,2	2,5	3,8	2,6	0,6	0,1	2,0	0,7	1,5	0,5	5,7	...
///	3,3	...	3,7	...	0,4	...	1,8	0,9	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)

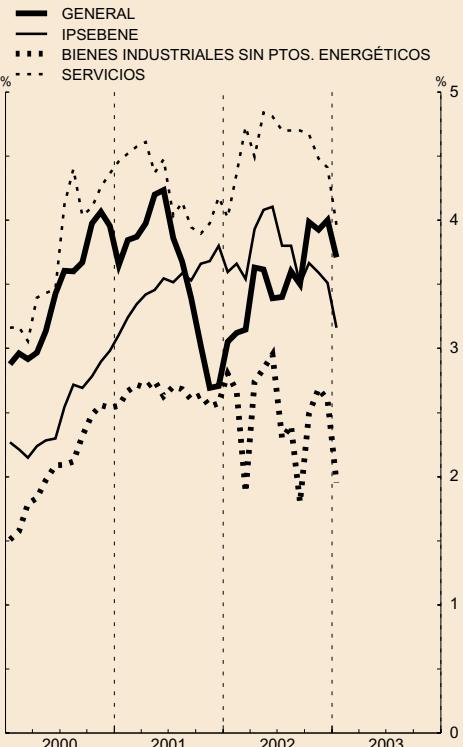
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual ( $\frac{T_1}{T_{12}}$ )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		Serie original	m 1 (b)	$\frac{T_1}{T_{12}}$ (c)	$\frac{s/dic}{T}$ (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$\frac{T_1}{T_{12}}$	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
00	M	97,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,4	3,7	2,5	99,3	4,1	
01	M R	100,5	—	3,6	2,7	8,7	3,4	2,6	-0,8	4,3	3,5	103,8	4,5	
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	...	...	
02	E-E	M	101,3	-0,1	3,1	-0,1	4,5	4,2	2,8	-2,9	4,0	3,6	107,1	6,0
03	E-E	M	105,0	-0,4	3,7	-0,4	7,2	3,7	2,0	5,5	4,0	3,2	...	...
01	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	-10,6	4,0	3,7	102,4	-3,5	
Dic	R		101,4	0,4	2,7	2,7	6,1	5,3	-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	91,3	-5,4
Oct			104,9	1,0	4,0	3,5	7,5	3,8	2,5	3,7	4,7	3,7	97,6	0,9
Nov			105,1	0,2	3,9	3,7	7,8	3,5	2,7	3,5	4,5	3,6	...	...
Dic			105,5	0,3	4,0	4,0	7,0	3,4	2,6	5,7	4,4	3,5	...	...
03	Ene		105,0	-0,4	3,7	-0,4	7,2	3,7	2,0	5,5	4,0	3,2	...	...

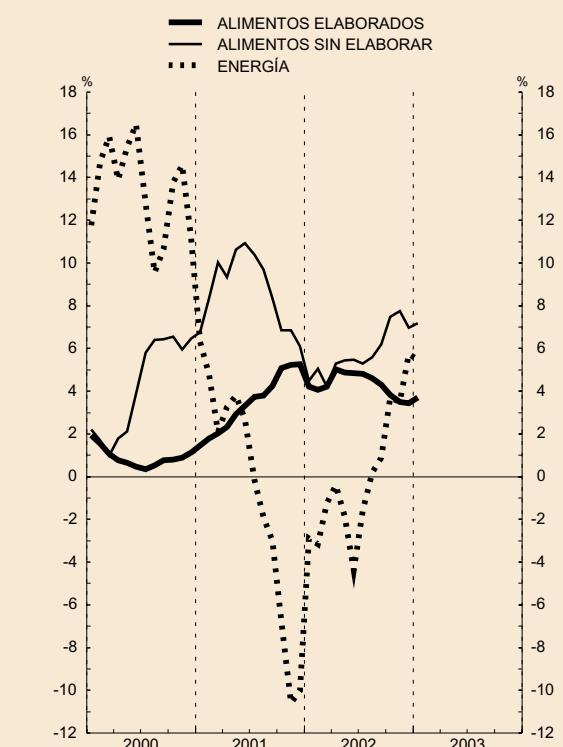
### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

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

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

(d) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre. (e) Serie oficial del INE desde enero de 2002.

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

■ Serie representada gráficamente.

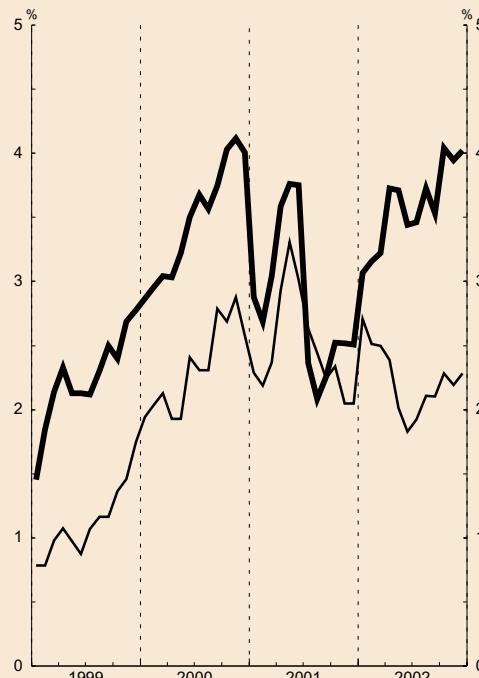
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,7	3,2	2,4	3,3	1,5		
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7		
01	M	2,8	2,5	2,3	2,5	5,1	4,5	2,7	2,8	7,2	7,0	0,6	1,5	1,0	1,1	-0,7	2,7	2,7	3,9	2,5	
01	E-D	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	-0,7	2,7	3,9	2,5		
02	E-D	M	3,6	2,2	3,0	1,7	4,8	3,0	4,9	3,0	4,7	3,0	1,9	1,0	2,6	-0,2	-0,7	4,6	3,2		
01	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	1,8	3,0	1,5	2,8	1,3	3,5	2,1	4,6	3,1	
	Dic		4,0	2,3	3,9	1,9	4,6	2,1	3,9	2,6	5,4	1,3	3,4	1,8	2,7	1,3	5,8	3,6	4,5	3,1	

### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual

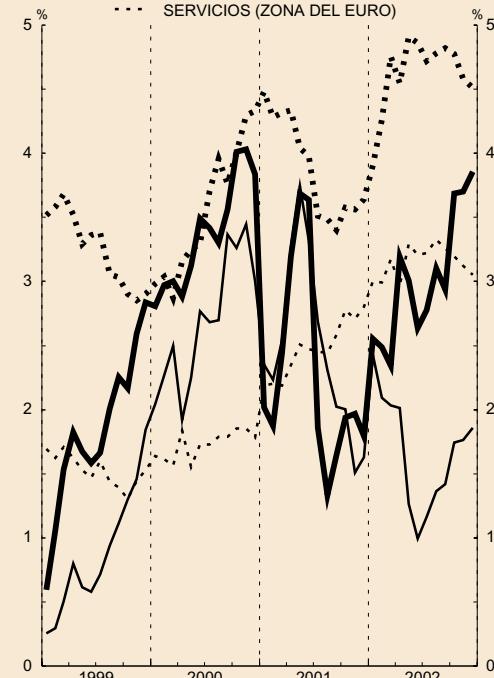
— GENERAL (ESPAÑA)  
— GENERAL (ZONA DEL EURO)



### 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)

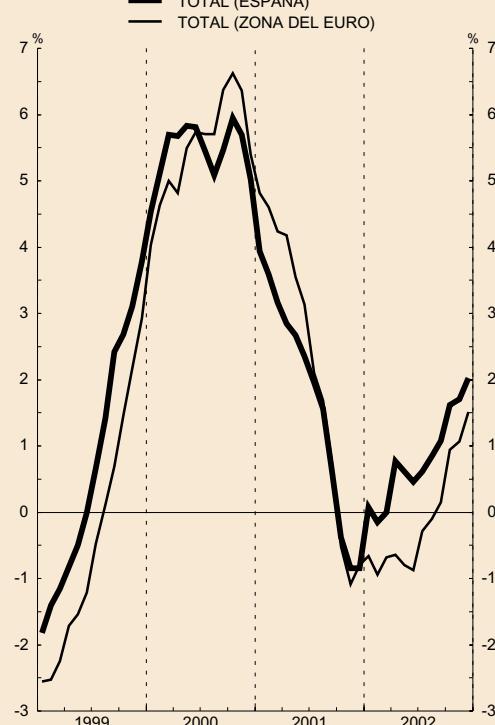
### 5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

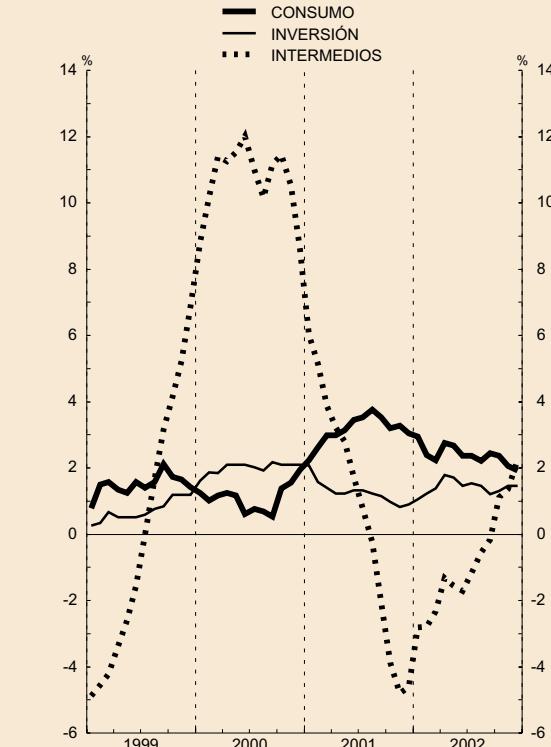
Tasas de variación interanual

99	00	01	General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)				Pro memoria: zona del euro				
			Seire original	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	Total		No ener-géticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no ener-géticos	Energía
										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	1,3	3,2	
01 E-D	MP	129,8	—	1,7	—	3,1	—	1,3	—	0,6	-1,9	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,3	3,2	
02 E-D	MP	130,8	—	0,8	—	2,4	—	1,4	—	-0,8	1,2	-1,4	-0,1	1,1	1,0	-0,4	-2,4	
01 Sep	P	130,1	0,1	0,6	-	3,5	0,2	1,1	0,1	-2,1	-0,2	-7,0	0,7	2,8	1,1	-0,3	-2,0	
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	-6,9	
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	-1,3	-9,0	
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	1,0	-1,4	-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	-1,8	-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	-0,6	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	-0,9	-4,9	
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	-0,6	-5,6	
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	0,0	-3,5	
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	0,9	0,2	-2,6	
Sep	P	131,5	0,3	1,1	0,2	2,4	-0,1	1,2	0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	1,0	0,9	0,3	-2,0	
Oct	P	131,6	0,1	1,6	-	2,4	0,1	1,3	0,2	1,1	0,2	3,6	0,9	1,0	0,9	0,6	1,9	
Nov	P	131,0	-0,5	1,7	-0,2	2,1	-	1,5	-0,9	1,4	0,7	3,2	1,1	1,1	0,9	0,8	2,2	
Dic	P	131,1	0,1	2,0	-	1,9	0,1	1,5	0,2	2,3	1,2	5,3	1,5	1,2	0,9	0,9	4,1	

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.

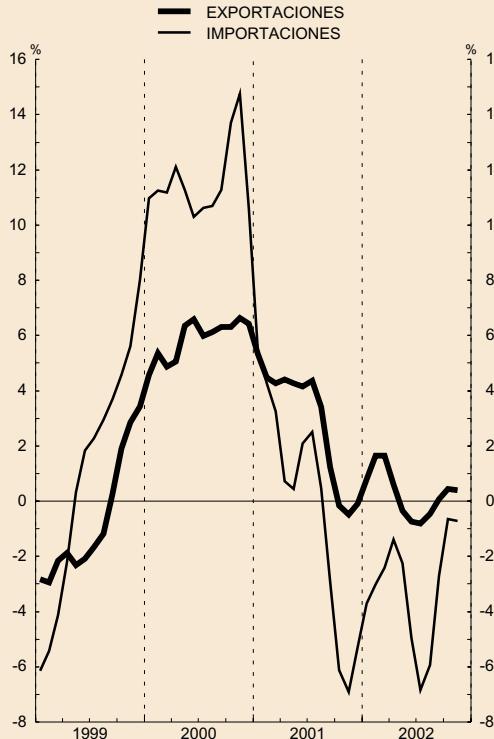
#### 5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

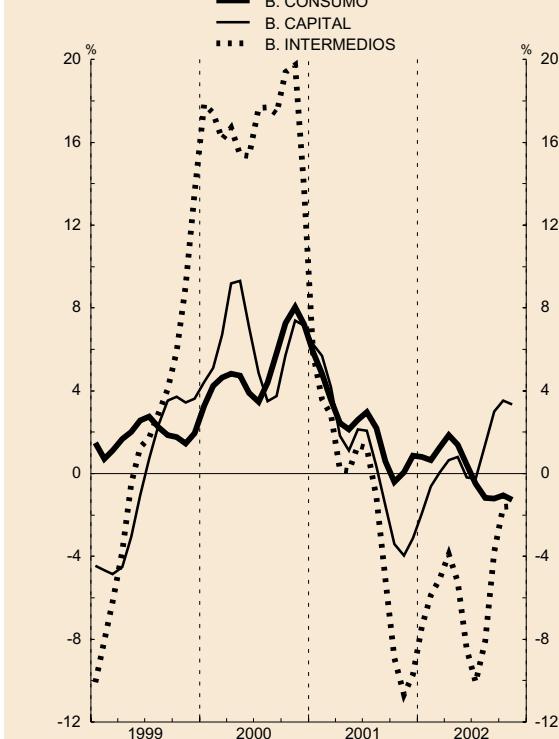
Tasas de variación interanual

	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-N	3,0	4,2	5,2	0,6	5,7	1,6	-0,1	1,5	0,8	-1,2	-5,4	0,3
02 E-N	0,4	-0,4	13,4	-2,6	-9,1	-1,9	-3,1	-0,1	1,1	-5,5	-7,0	-4,2
01 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
Oct	1,2	-1,0	9,5	0,2	4,0	0,1	-0,0	-0,2	4,2	-1,1	14,3	-2,6
Nov	0,6	-0,6	4,6	1,1	4,5	1,3	-0,5	-1,2	5,2	-1,9	12,0	-3,6

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

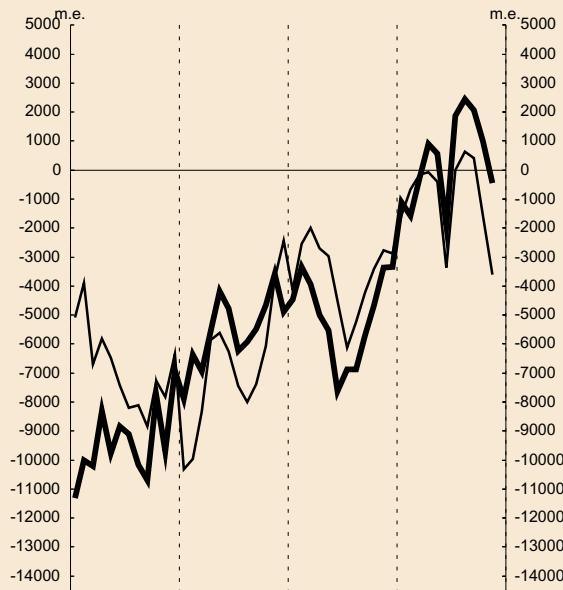
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: Déficit de caja		
	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja				
	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-N	P 3 976	117 339	31 259	16 327	5 519	53 153	11 081	113 363	14 069	15 526	64 834	2 301	16 633	393	115 848	115 456	
02 E-N	A 6 861	102 643	23 829	10 576	4 866	52 744	10 628	95 782	14 736	15 182	44 210	3 161	18 493	-332	99 585	99 917	
01 Dic	P -7 310	9 272	1 178	1 509	1 193	3 115	2 277	16 582	2 013	1 414	5 148	2 441	5 566	-3 276	9 339	12 616	
02 Ene	A 1 003	8 906	...	...	...	...	...	7 903	...	1 446	...	...	...	-4 717	9 426	14 143	
Feb	A 6 563	15 279	...	...	...	...	...	8 716	...	1 294	...	...	...	5 692	15 275	9 584	
Mar	A -3 900	4 291	927	903	241	1 313	907	8 191	1 248	1 400	3 576	215	1 752	-3 820	3 247	7 067	
Apr	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	
Nov	A -1 734	7 947	672	958	1 046	4 058	1 213	9 681	1 327	1 376	4 320	373	2 285	-418	7 761	8 178	

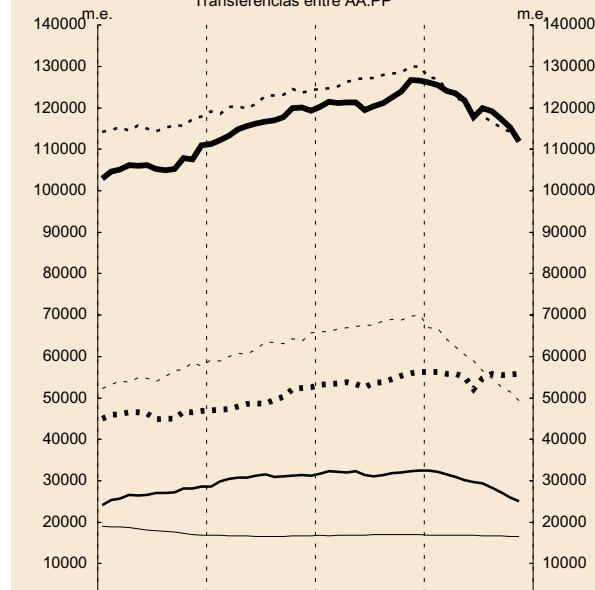
ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA  
(Suma móvil 12 meses)

■ 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

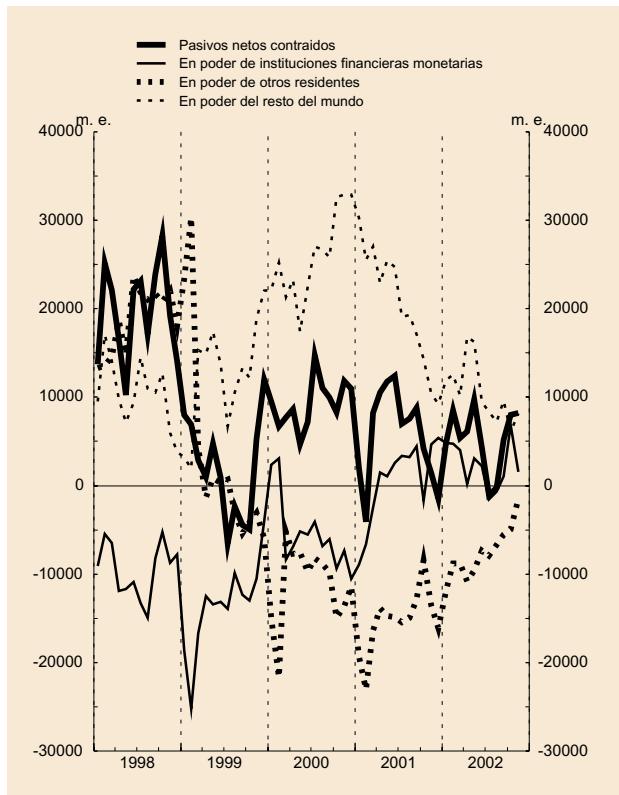
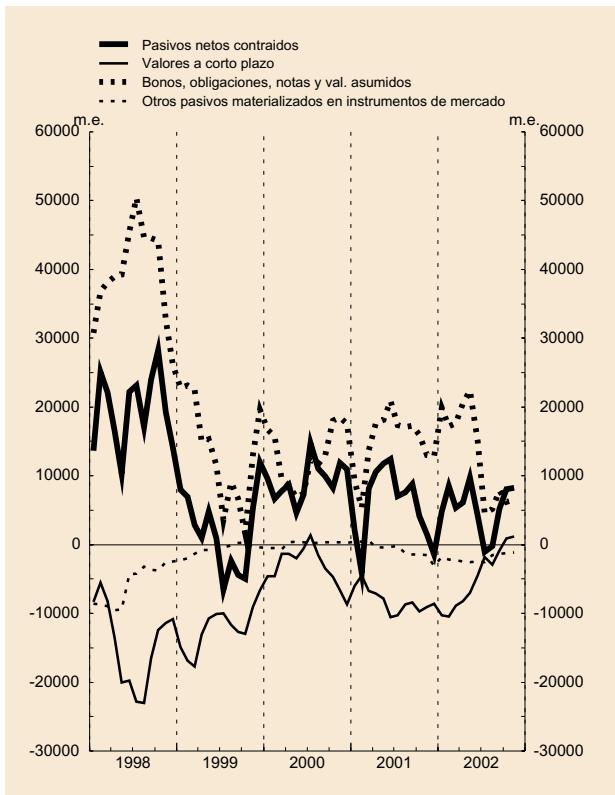
■ Serie representada gráficamente.

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	11	12	13	14	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-N	P	3 976	1 352	-20 236	-2 624	645	-9 026	10 244	-	-1 352	-2 490	-9 163	5 032	-14 195	6 539	-134
02 E-N	A	6 861	13 936	-96	7 075	-1 113	785	4 096	-	612	1 582	1 634	1 214	420	5 441	5 493
01 Dic	P	-7 310	-6 163	95	1 147	-193	410	2 518	-499	-1 749	466	-1 520	354	-1 874	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	2 973	-151	3 124	3 280	5 720
Abr	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	2 124	410	1 715	-2 491	-1 141
Jul	A	5 435	-3 561	-12	-8 996	-84	1 926	-10 858	-	26	-90	-7 060	-5 073	-1 987	-1 936	-8 906
Ago	A	-927	-1 130	-3	-203	39	-2 439	2 461	-	-13	-212	-989	-998	9	786	10
Sep	A	-739	7 843	5	8 582	-21	1 133	6 080	-	-11	1 380	3 741	3 080	661	4 841	7 202
Oct	A	7 282	8 107	-5	825	34	171	0	-	27	626	1 317	-903	2 220	-492	199
Nov	A	-1 734	-676	-1	1 058	33	88	1 536	-	3	-569	1 086	1 172	-86	-28	1 627

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

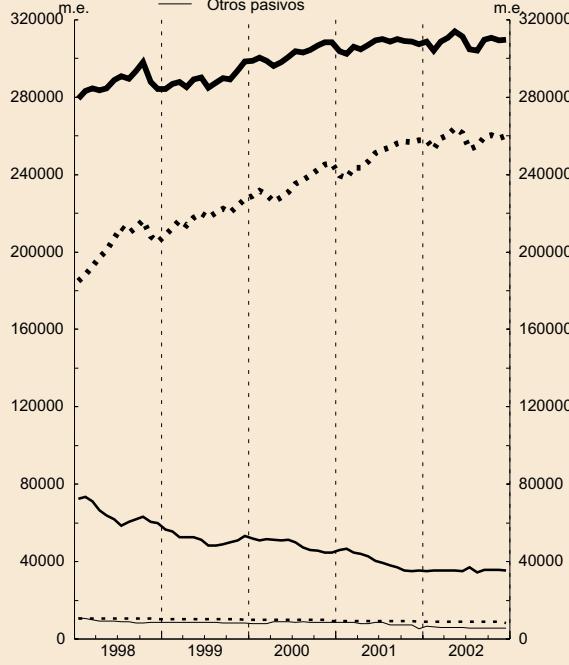
■ Serie representada gráficamente.

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 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	P 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	P 308 553	7 678	35 190	257 821	8 845	6 696	178 116	1 474	176 641	131 912	459	5 500
Feb	P 303 943	7 607	35 538	253 246	8 845	6 314	175 581	1 474	174 106	129 837	296	5 639
Mar	P 308 823	6 506	35 271	258 629	8 845	6 078	177 562	1 474	176 088	132 735	310	6 100
Abr	P 310 676	6 431	35 423	260 449	8 845	5 958	179 451	1 474	177 976	132 699	300	6 057
May	P 314 034	6 309	35 270	264 047	8 845	5 872	181 653	2 788	178 865	135 169	300	5 984
Jun	P 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	177 940	3 970	173 971	136 761	300	7 046
Nov	A 309 294	6 011	35 847	258 843	8 845	5 759	178 318	5 713	172 605	136 688	299	6 918
Dic	A 309 652	5 823	35 459	260 060	8 359	5 773	...	5 648	...	...	300	6 817

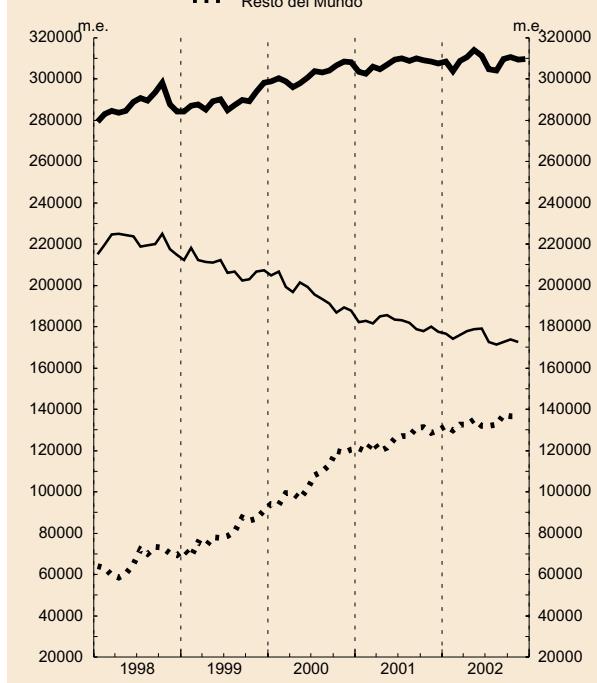
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos

■ 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.

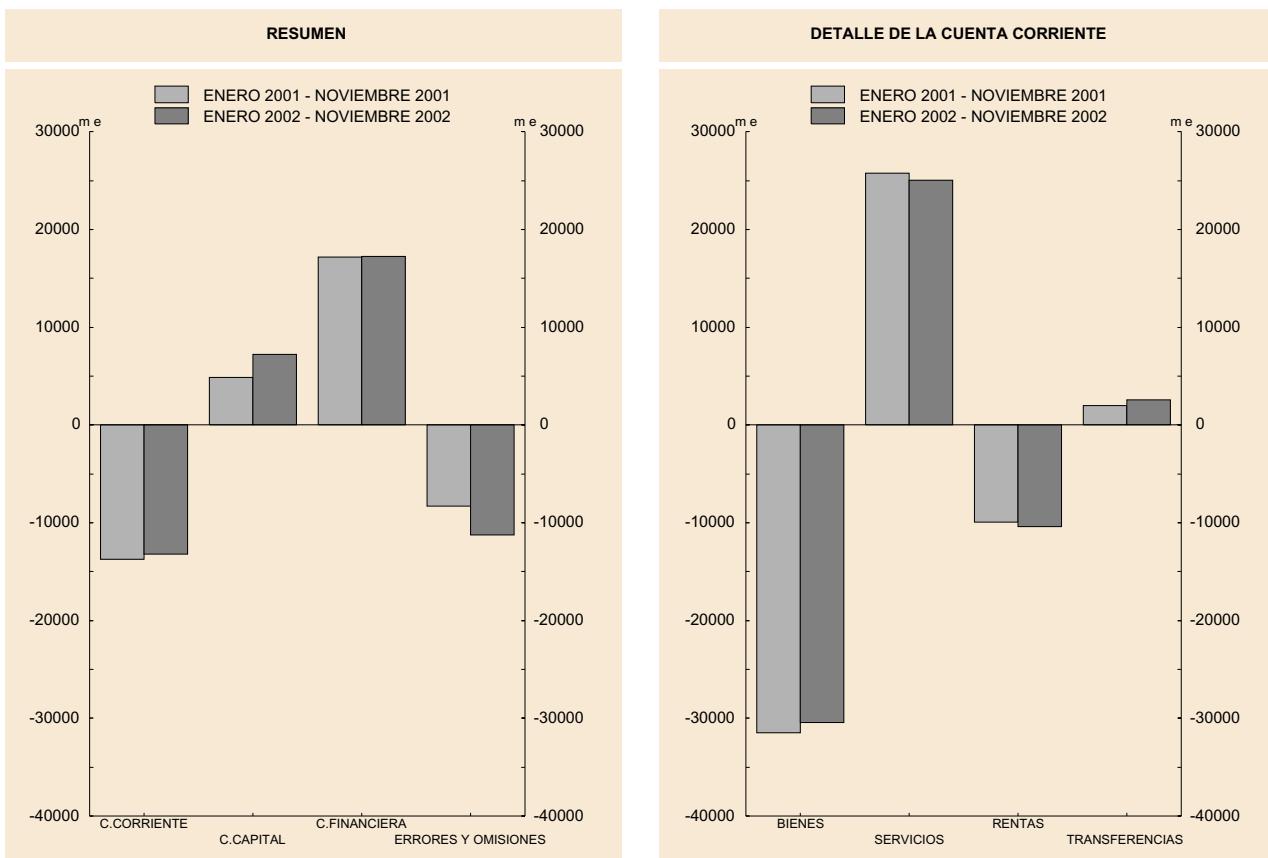
## 7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

### Resumen y detalle de la cuenta corriente

### ■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta corriente (a)																											
	Bienes			Servicios					Rentas			Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones											
	Total (saldo)	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos															
						Del cual		Del cual																			
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes																		
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-	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-N	-13 754	-31 510	121 549	153 059	25 742	60 214	34 667	34 471	6 190	-9 959	19 664	29 624	1 973	4 847	-8 907	17 202	-8 295										
01 E-N	A 13 226	-30 468	121 719	152 187	25 026	61 132	33 534	36 106	6 522	-10 389	18 050	28 438	2 604	7 204	-6 022	17 239	-11 217										
01 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	P -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										
Oct	P -1 176	-3 620	12 746	16 366	2 575	6 329	3 541	3 754	707	-49	2 403	2 452	-83	1 225	49	1 318	-1 367										
Nov	A -1 801	-3 340	11 966	15 306	2 291	5 647	2 994	3 355	568	-504	1 443	1 947	-248	85	-1 716	2 765	-1 049										



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

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

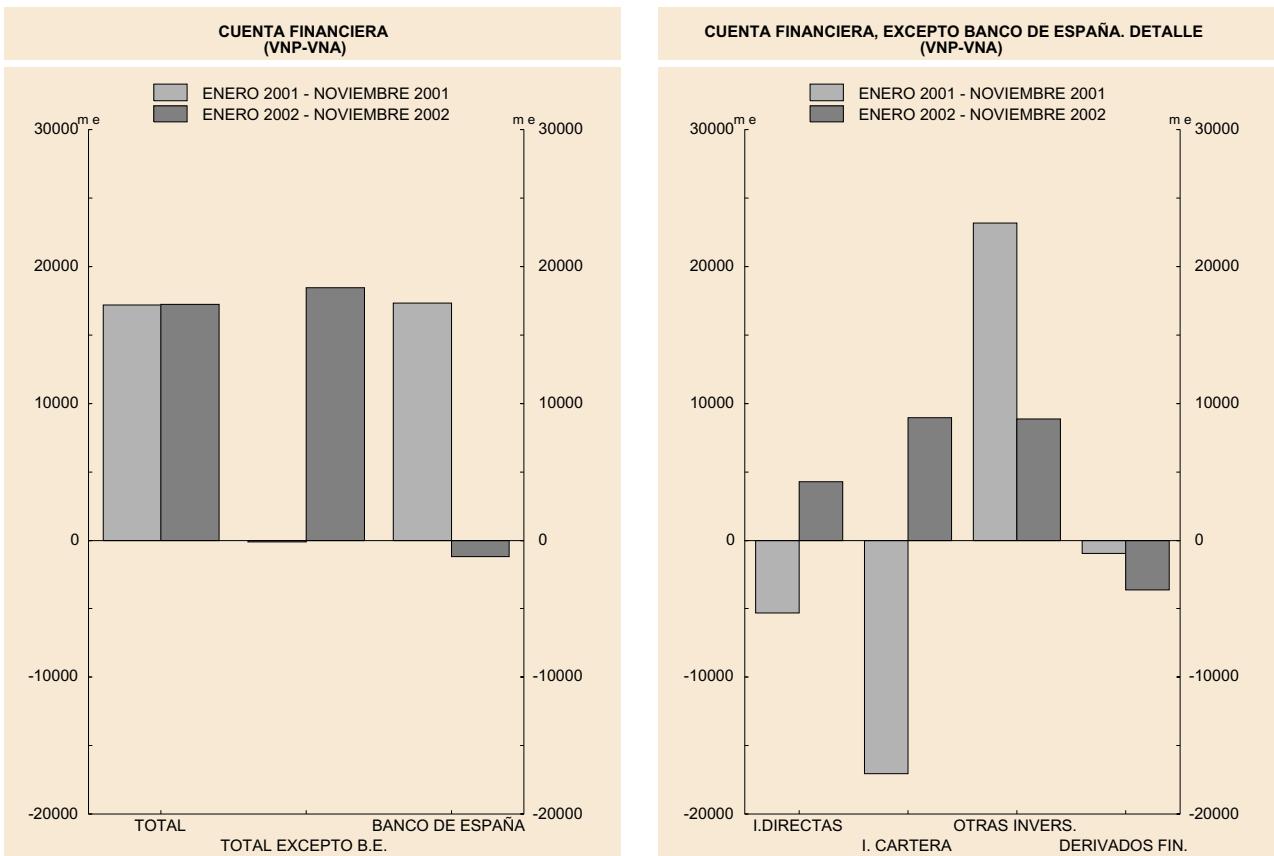
(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España												Banco de España				Pro memoria	
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (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 (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)					13=14+ 15+16	14	15	16
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-N	17 202	-124	-5 290	27 588	22 298	-17 056	44 209	27 153	23 175	9 371	32 546	-953	17 326	-650	16 105	1 871	-6 755	34 396
02 E-N	A17 239	18 450	4 267	15 817	20 084	8 954	27 380	36 334	8 856	26 712	35 568	-3 628	-1 210	3 265	1 046	1 009	25 648	36 559
01 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	P 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
Oct	P 1 318	1 982	2 463	2 613	5 076	4 468	-875	3 593	-5 494	9 563	4 069	545	-664	1	-514	-151	10 092	3 933
Nov	A 2 765	3 909	1 007	144	1 151	2 975	2 968	5 943	298	724	1 022	-371	-1 144	-1 761	61	556	629	1 544



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

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

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

#### Exportaciones y expediciones

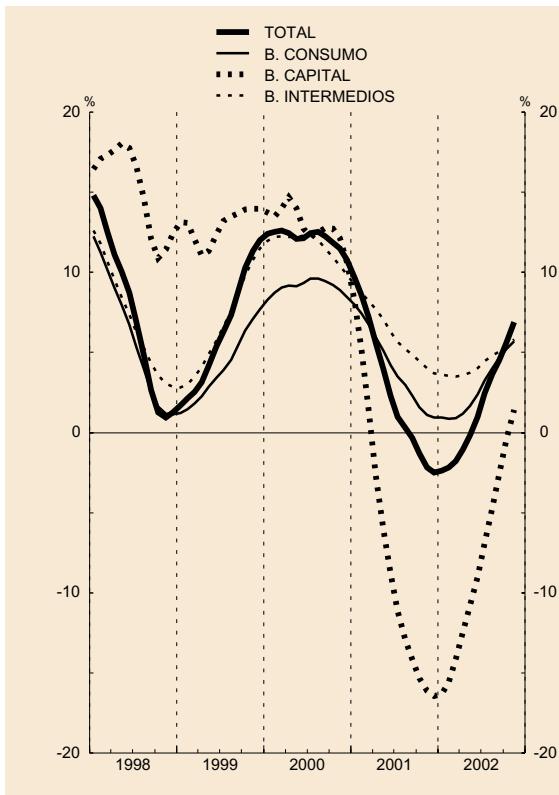
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)						Por áreas geográficas (series nominales)											
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros				
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	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	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8				
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0				
01	129 771	4,5	2,0	4,1	-9,1	4,5	-19,8	5,4	4,2	5,0	5,1	-6,6	4,9	8,3	-6,1	-6,6	12,1				
<b>01 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 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>5,4</b>	<b>9,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>-2,9</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>				
<b>Nov</b>	<b>11 864</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>11,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>21,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>13,6</b>	<b>5,0</b>	<b>7,6</b>	<b>-19,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>				

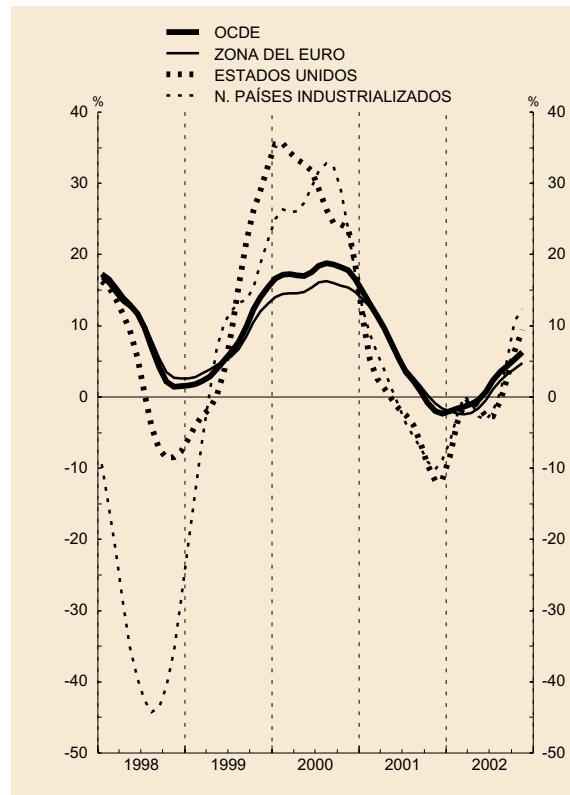
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 4 y 5.

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

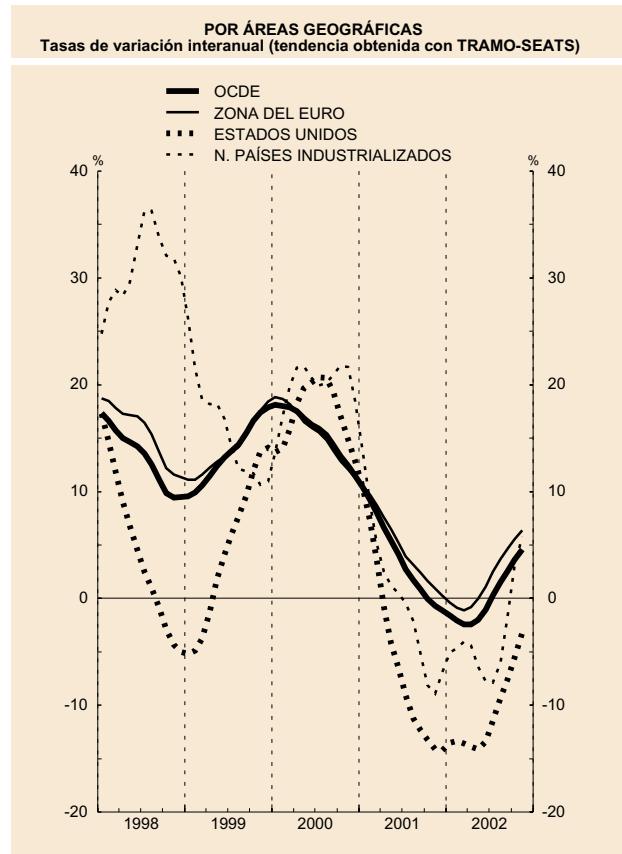
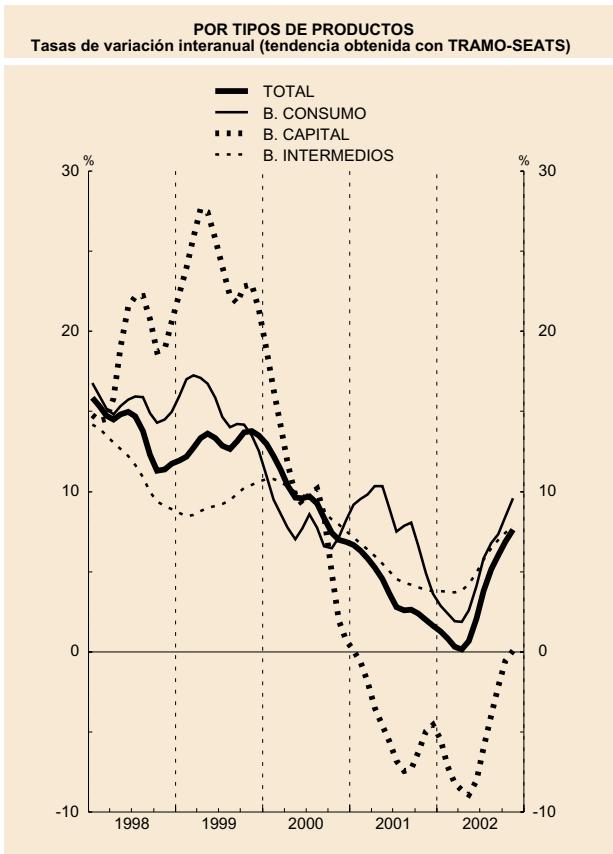
#### 7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

##### Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	11,7	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	8,9	14,4	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	
01 Oct	15 504	-2,4	5,5	9,5	-6,4	7,7	16,5	6,7	-1,7	2,0	-0,4	-4,4	-2,6	-19,3	14,6	-8,7	3,4	
Nov	14 928	-5,0	4,1	2,1	4,8	4,7	5,7	4,5	-0,2	7,0	4,0	-24,9	0,1	-35,3	-5,5	-24,7	-7,6	
Dic	14 001	-6,0	-2,3	2,0	-1,1	-4,6	4,9	-5,7	-3,0	2,1	-0,3	-32,3	-1,6	-29,4	-29,1	-3,9	-1,8	
02 Ene	13 088	1,8	6,8	0,6	7,0	13,8	21,5	7,5	2,1	0,1	-0,4	6,4	2,2	-16,7	31,3	12,3	5,7	
Feb	13 436	-2,8	-1,6	5,1	-16,1	-0,1	15,7	-2,2	-5,0	-3,5	-3,2	-7,3	-5,3	-4,3	20,0	-18,0	10,4	
Mar	13 472	-11,4	-6,9	-5,4	-14,0	-5,3	-9,8	-4,9	-11,3	-14,1	-10,0	-23,8	-9,2	-32,5	-1,6	-8,8	-0,8	
Abr	14 536	2,8	1,7	2,0	-0,5	2,3	12,1	1,2	-1,5	6,0	-1,5	1,2	-4,0	0,7	8,3	21,9	27,5	
May	14 597	-4,3	-2,7	-0,4	-20,2	2,1	3,4	2,0	-5,6	-8,0	-3,8	-28,7	-2,8	-20,6	10,0	-11,2	10,4	
Jun	14 056	-11,3	-6,2	-2,1	-15,3	-5,2	5,7	-6,4	-10,1	2,4	-4,6	-35,8	-11,2	-30,4	-6,4	-15,8	-6,9	
Jul	14 455	4,0	12,5	14,8	-4,4	16,2	10,8	16,9	6,3	8,0	7,4	5,2	6,7	-13,8	5,5	-7,4	3,2	
Ago	11 870	-1,0	7,8	8,7	0,2	9,6	-6,5	12,5	2,6	16,5	6,9	0,4	-0,6	-16,5	-13,7	-24,0	-1,3	
Sep	14 835	4,2	5,1	4,7	-5,8	8,4	-0,0	9,3	3,3	3,3	-3,5	4,3	-12,7	6,8	-3,4	-4,7	7,3	16,3
Oct	16 891	8,9	9,0	9,3	12,0	8,0	-1,6	9,2	5,8	-0,6	8,4	-12,4	9,6	0,4	11,8	58,6	25,2	
Nov	15 827	6,0	6,6	9,4	-2,7	8,3	-2,4	9,7	3,3	-9,5	4,5	4,7	7,4	8,0	-6,3	20,0	25,2	



Fuentes: ME y BE.

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

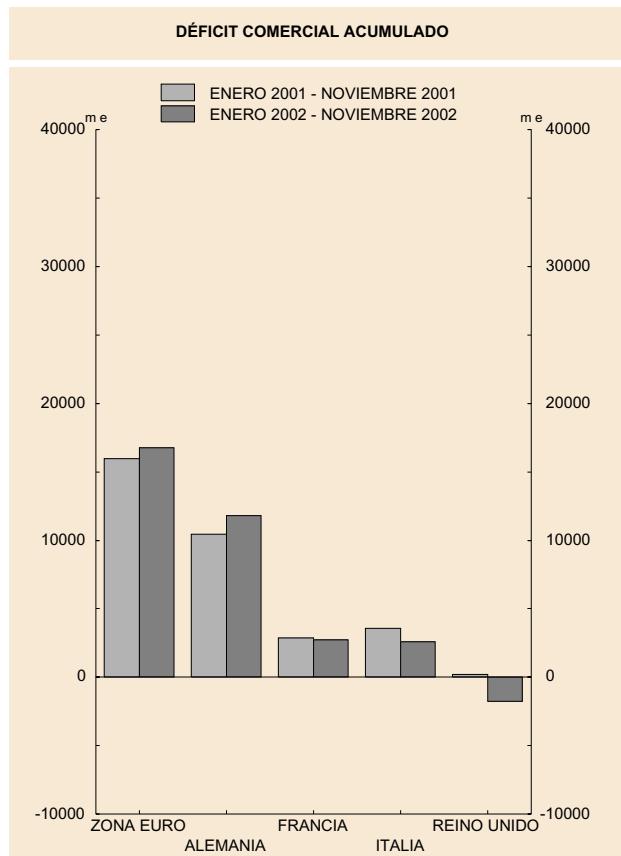
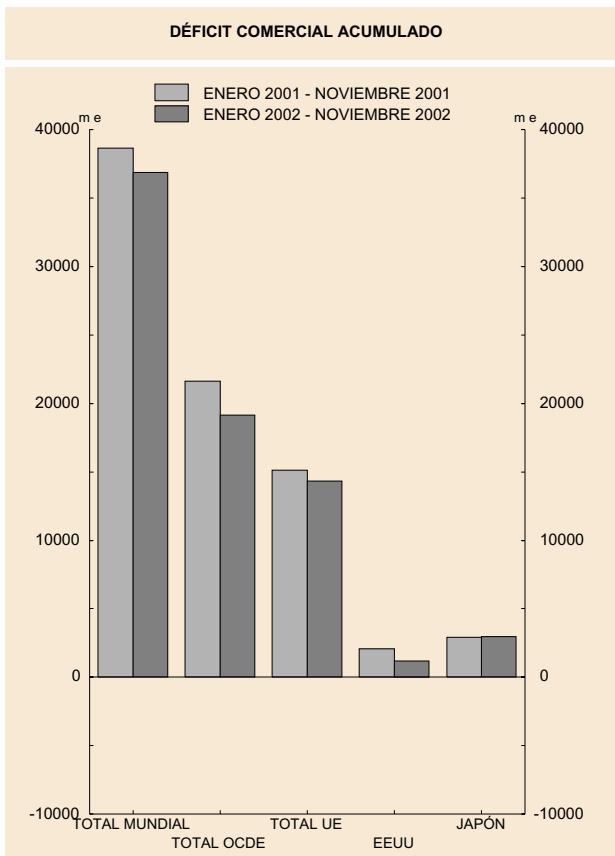
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

■ Serie representada gráficamente.

*Millones de euros*

	Total mundial	OCDE												OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros				
		Total	Unión Europea																		
			Zona del euro			Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE											
			Total	Alemania	Francia					Del cual											
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-N	-38 673	-21 616	-15 120	-15 957	-10 468	-2 867	-3 583	-203	1 040	-2 084	-2 920	-1 492	-8 686	339	-1 981	-6 729					
02 E-N	-36 868	-19 140	-14 334	-16 760	-11 808	-2 736	-2 576	1 743	683	-1 188	-2 943	-677	-6 950	-870	-2 000	-7 907					
01 Nov Dic	-3 431	-2 216	-1 617	-1 660	-1 087	-475	-404	-18	61	-162	-293	-145	-639	40	-162	-454					
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					
Abr	-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	-1 143	-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					
Nov	-3 963	-2 276	-1 796	-1 969	-1 633	-290	-165	95	78	-127	-289	-65	-691	-22	-208	-766					



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.

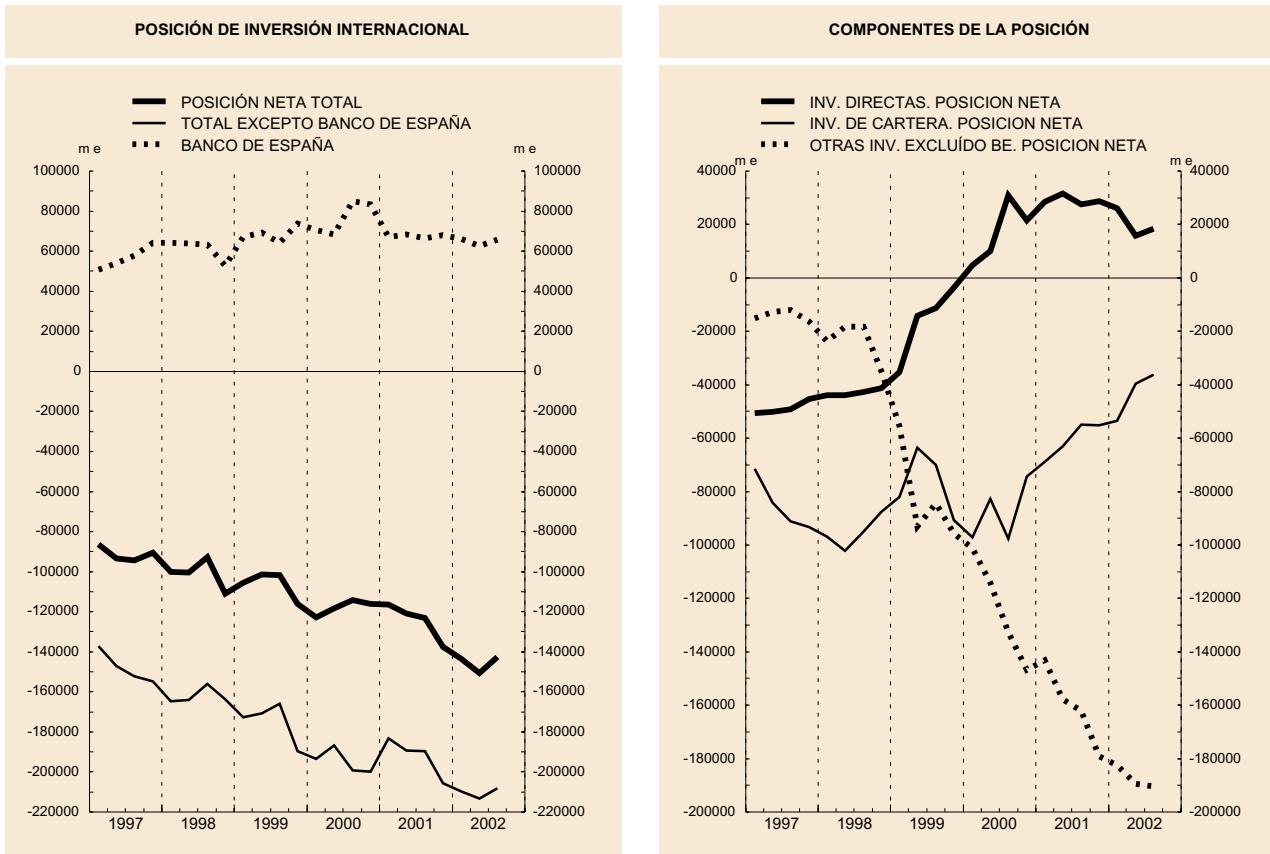
## 7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

### 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	-79 459	-114 232	-52 461	23 795	76 255	-52 633	13 688	66 321	-9 139	103 351	112 490	34 773	34 708	- 65	
95	P	-83 544	-110 910	-53 271	26 434	79 704	-72 944	13 310	86 254	15 304	128 920	113 616	27 366	27 263	- 102	
96	P	-87 026	-134 428	-53 177	31 988	85 164	-83 153	16 650	99 802	1 901	132 147	130 245	47 403	47 658	- 256	
97	P	-90 556	-154 867	-45 357	45 882	91 240	-93 277	31 775	125 053	-16 232	141 760	157 993	64 311	64 174	- 137	
98	P	-111 133	-163 675	-41 177	60 125	101 303	-87 557	69 993	157 550	-34 941	158 775	193 716	52 542	52 095	- 447	
99	III	P	-101 697	-165 833	-11 400	97 307	108 708	-70 116	112 638	182 754	-84 317	147 062	231 379	64 137	35 903	28 090
	IV	P	-116 006	-189 749	-3 530	112 262	115 793	-90 554	118 045	208 599	-95 665	148 074	243 738	73 743	37 288	36 028
00	I	P	-122 942	-193 624	4 800	122 687	117 887	-97 213	131 926	229 139	-101 210	156 580	257 790	70 682	39 763	31 776
	II	P	-118 438	-186 827	10 094	139 795	129 701	-82 853	144 202	227 055	-114 067	155 048	269 115	68 389	39 354	29 092
	III	P	-114 050	-199 151	31 007	167 312	136 305	-97 615	158 642	256 257	-132 543	162 484	295 027	85 101	42 750	42 610
	IV	P	-116 235	-199 751	21 523	177 101	155 578	-74 482	186 091	260 572	-146 792	159 493	306 285	83 516	38 234	45 278
01	I	P	-116 369	-183 371	28 519	189 264	160 745	-68 730	200 208	268 937	-143 160	188 311	331 471	67 002	41 380	27 355
	II	P	-120 929	-189 331	31 592	209 506	177 914	-63 114	216 737	279 851	-157 809	178 140	335 949	68 402	40 776	28 376
	III	P	-123 180	-189 618	27 515	207 788	180 272	-55 026	216 714	271 739	-162 108	170 345	332 452	66 438	39 971	27 762
	IV	P	-137 455	-205 599	28 793	215 388	186 595	-55 185	233 593	288 778	-179 207	162 927	342 133	68 144	38 865	29 156
02	I	P	-143 643	-209 693	26 151	219 480	193 330	-53 462	244 012	297 475	-182 381	166 711	349 092	66 049	41 015	26 173
	II	P	-150 639	-213 128	15 896	211 455	195 558	-39 493	252 490	291 982	-189 532	170 575	360 106	62 489	36 400	26 005
	III	P	-142 657	-208 308	18 383	216 779	198 396	-36 252	255 928	292 180	-190 438	173 597	364 035	65 651	38 425	27 657
															-431	



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.

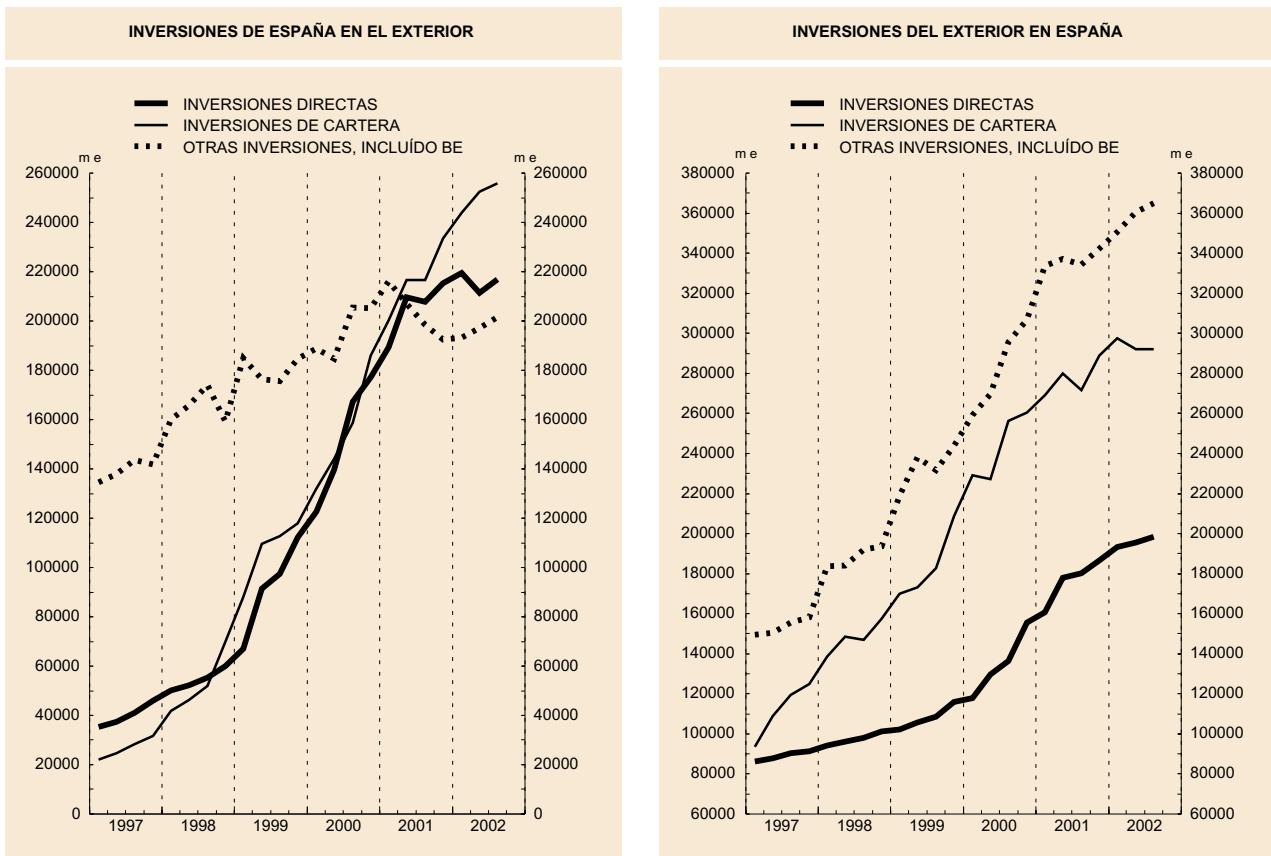
## 7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

### 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	22 247	1 548	63 913	12 342	2 735	10 953	19 115	47 206	103 479	112 552
95	P	24 520	1 913	66 930	12 774	2 748	10 562	23 682	62 572	129 101	113 694
96	P	29 633	2 354	71 683	13 481	3 501	13 149	30 895	68 908	132 328	130 683
97	P	42 705	3 177	78 261	12 979	8 421	23 354	42 827	82 226	141 943	158 039
98	P	54 370	5 755	84 022	17 281	17 122	52 871	64 947	92 603	159 274	193 767
99 /I	P	90 362	6 946	90 361	18 346	28 317	84 321	67 560	115 194	175 470	231 553
IV	P	104 807	7 455	97 447	18 346	32 910	85 135	86 422	122 177	184 563	243 772
00 /I	P	114 726	7 961	98 359	19 528	45 428	86 498	95 768	133 371	188 822	259 114
II	P	131 451	8 343	108 796	20 905	51 679	92 523	90 505	136 549	184 601	269 633
III	P	154 516	12 797	111 991	24 314	58 411	100 230	104 888	151 369	205 535	295 727
IV	P	164 136	12 965	129 955	25 624	76 253	109 838	97 709	162 864	205 229	306 739
01 /I	P	172 422	16 842	132 504	28 241	78 685	121 522	99 517	169 420	216 090	333 627
II	P	190 803	18 703	144 530	33 384	77 861	138 876	103 951	175 900	206 950	337 134
III	P	187 262	20 526	146 781	33 491	75 136	141 578	88 212	183 527	198 549	334 190
IV	P	194 856	20 532	150 196	36 399	77 122	156 471	100 065	188 713	192 504	342 432
02 /I	P	198 603	20 878	148 851	44 478	76 825	167 187	103 993	193 482	193 332	350 678
II	P	194 516	16 939	151 640	43 919	74 288	178 201	92 458	199 524	197 028	360 471
III	P	198 080	18 699	152 980	45 415	74 954	180 974	76 446	215 734	201 674	364 887



Fuente: BE.

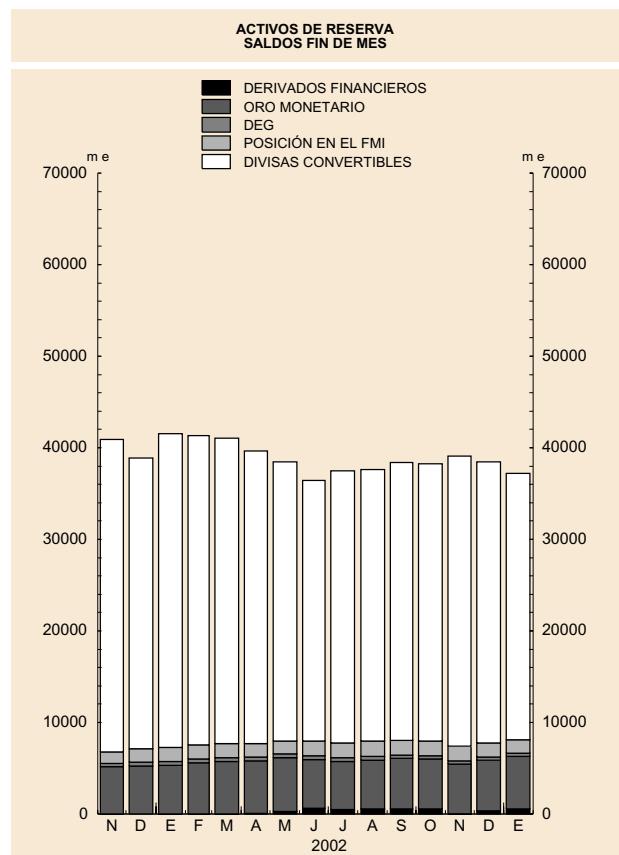
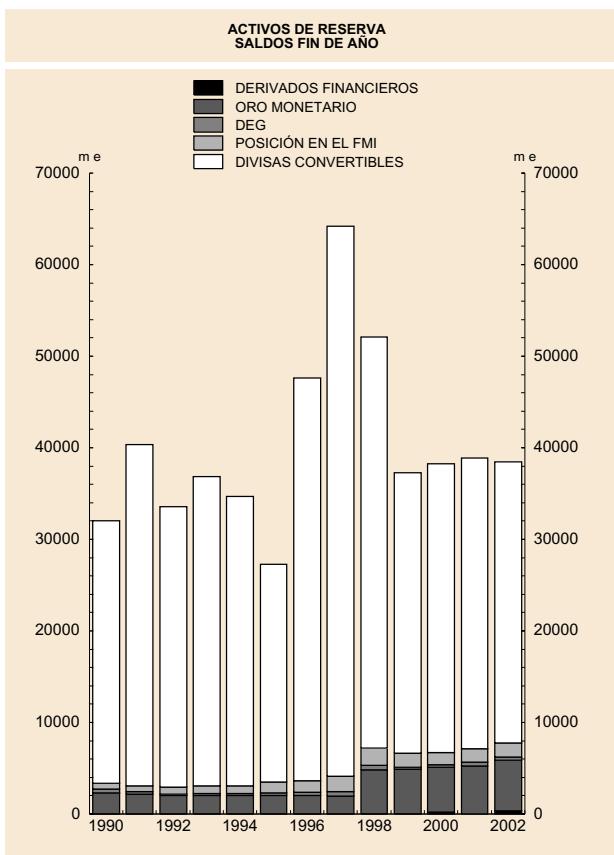
Nota: Véase nota del indicador 7.6

## 7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Activos de reserva						Pro memoria: Oro
		Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	
1	2	3	4	5	6	7		
99	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
01 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
Dic		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03 Ene		37 232	29 123	1 468	331	5 747	563	16,8



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 Ago</b>	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>Apr</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
<i>Dic</i>	224 798	176 656	45 000	1 818	22	1 503	201	85 045	359 811	-16 141	371 043	112 418	4 779	132 945	2 029
<b>03 Ene</b>	216 134	171 227	45 000	-	44	194	331	78 901	343 292	1 621	357 455	91 443	4 633	130 571	2 029

### 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 ajus- te estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal de depó- sito	Total	Billetes	Pasi- vos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a resi- dentes UEM	Resto			
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 Ago</b>	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>Apr</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	-
<i>Dic</i>	14 968	13 660	1 106	185	5	21	10	26 241	54 148	3 752	42 276	10 617	-22 641	-22 533	-108	11 368	-
<b>03 Ene</b>	15 510	14 845	670	-	8	1	13	25 487	52 831	3 594	40 512	9 574	-21 385	-21 064	-322	11 409	-

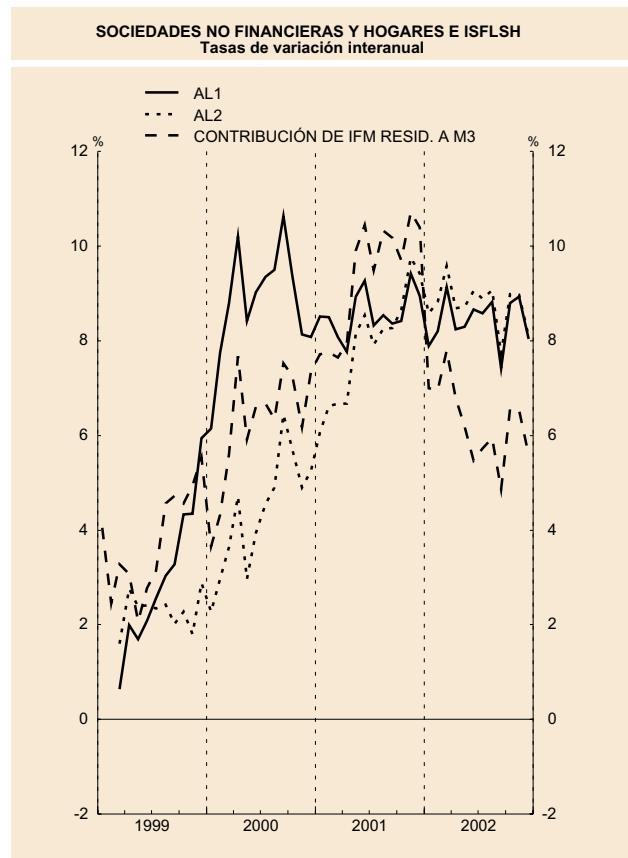
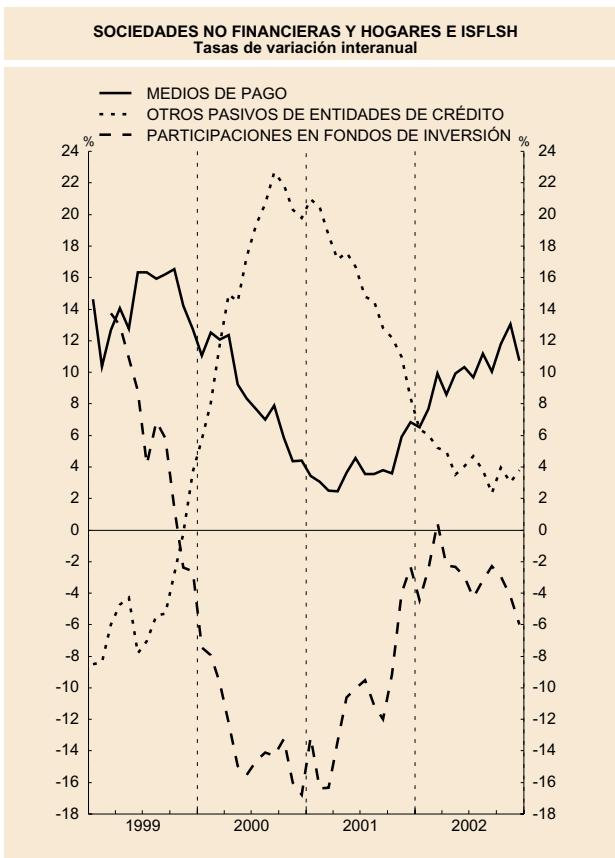
Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago						Otros pasivos de entidades de crédito						Participaciones en fondos de inversión						Pro memoria			
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			FIM renta fija en euros	Resto FIM	T 1/12		T 1/12		
			Efectivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de aho- rro (b)			Depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursa- les en exte- rior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM			AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18				
99	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	184 700	3,7	11,9	-5,6	-25,0	189 252	-2,6	-17,9	-26,0	16,9	5,9	2,9	5,5				
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 258	19,8	25,4	11,8	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,1	5,2	7,4				
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 834	8,4	13,0	-0,3	-20,5	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4				
01 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	241 332	12,2	17,9	1,8	-15,4	149 392	-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	242 489	11,0	17,2	1,8	-23,2	152 770	-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	239 834	8,4	13,0	-0,3	-20,5	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4				
02 Ene	280 964	6,5	-21,0	13,9	12,6	243 392	6,4	12,0	-0,8	-26,3	151 339	-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	243 322	6,0	10,2	4,1	-26,3	149 960	-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	245 030	5,2	8,2	4,7	-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	246 094	5,0	6,9	4,7	-13,2	150 794	-2,3	28,4	18,4	-18,4	8,2	8,7	6,8				
May	294 089	9,9	-9,9	16,0	13,1	245 001	3,5	6,2	1,5	-18,6	150 161	-2,3	28,5	17,7	-18,8	8,3	8,7	6,2				
Jun	309 639	10,3	-8,3	16,3	12,7	247 048	4,0	6,2	-1,2	-8,4	147 672	-2,9	27,0	17,8	-19,8	8,7	9,1	5,5				
Jul	305 719	9,7	-5,4	15,1	11,1	247 856	4,7	7,1	-0,5	-11,3	144 771	-4,3	25,8	15,4	-21,7	8,6	8,9	5,7				
Ago	304 519	11,2	-3,1	17,0	11,9	250 023	3,8	6,0	-3,0	-7,4	145 199	-3,2	24,3	14,3	-19,8	8,8	9,1	5,9				
Sep	309 453	10,0	-0,1	14,5	9,8	247 385	2,3	5,1	-7,6	-8,5	142 743	-2,3	20,3	14,5	-18,2	7,4	7,7	4,9				
Oct	P 305 941	11,8	4,6	16,7	9,8	250 843	3,9	7,1	-10,1	-2,7	144 990	-2,9	18,0	12,6	-18,0	8,8	9,0	6,6				
Nov	P 315 887	13,1	9,5	17,8	9,7	249 823	3,0	6,3	-11,4	-4,6	146 374	-4,2	15,8	9,9	-18,5	8,9	9,0	6,5				
Dic	P 322 616	10,7	23,9	10,3	6,5	248 910	3,8	6,9	-11,8	4,7	144 603	-6,0	13,6	9,1	-20,9	8,0	8,1	5,6				



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.

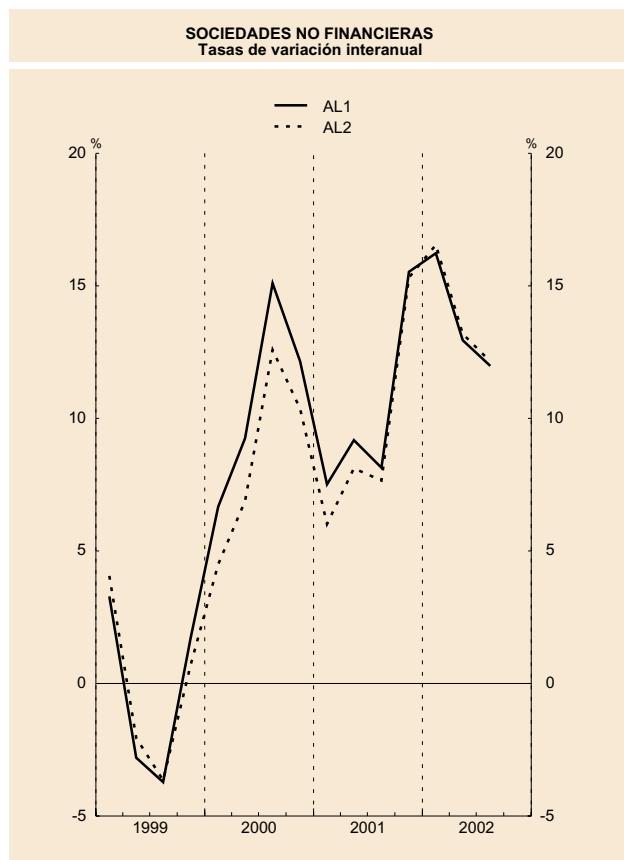
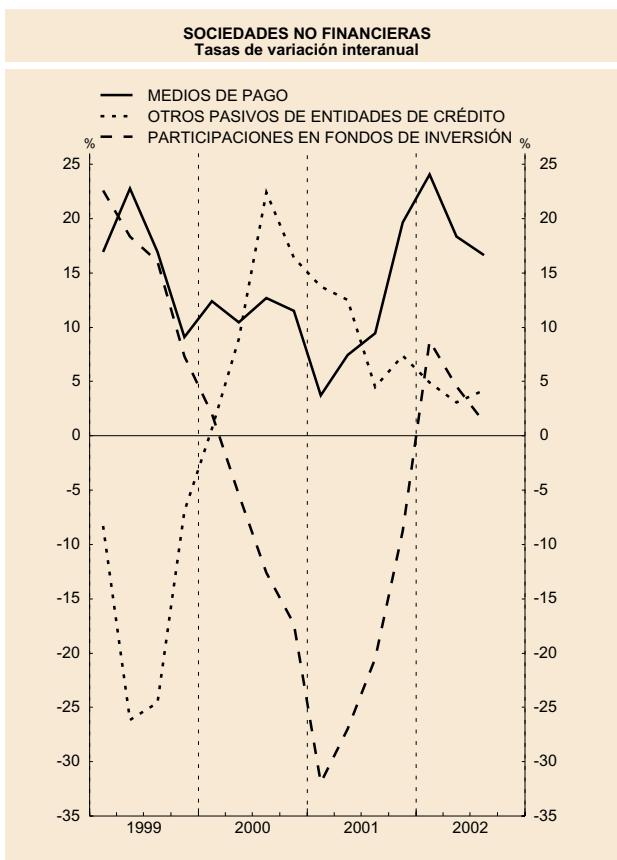
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión						Pro memoria	
	Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4		
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	49 756	9,1	9,2	5,2	32 111	-7,0	30,8	-16,4	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,7	0,7	
00	55 494	11,5	11,5	13,1	37 381	16,4	45,5	5,1	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,2	10,4	
01	66 405	19,7	20,0	10,7	40 147	7,4	16,7	2,4	13 410	-8,8	40,8	5,2	-27,9	15,5	15,3	
99 /I /IV	49 052	16,9	18,3	-12,2	30 057	-24,6	30,4	-34,3	17 773	16,0	-12,3	-2,0	42,7	-3,7	-3,6	
	49 756	9,1	9,2	5,2	32 111	-7,0	30,8	-16,4	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,7	0,7	
00 /I /II /III /IV	50 689	12,4	12,6	6,3	33 940	0,7	37,8	-10,0	17 959	2,0	-7,9	-35,2	24,1	6,7	4,5	
	55 809	10,5	10,6	6,3	34 435	8,9	55,0	-5,5	16 980	-5,4	-4,6	-39,4	9,3	9,3	6,9	
	55 267	12,7	12,8	7,6	36 803	22,4	58,7	9,7	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	15,1	12,6	
	55 494	11,5	11,5	13,1	37 381	16,4	45,5	5,1	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,2	10,4	
01 /I /II /III /IV	52 582	3,7	3,5	10,6	38 614	13,8	38,7	2,8	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,5	6,0	
	59 976	7,5	7,4	8,3	38 749	12,5	27,5	4,8	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	9,2	8,1	
	60 504	9,5	9,4	12,1	38 447	4,5	22,9	-4,9	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	8,1	7,7	
	66 405	19,7	20,0	10,7	40 147	7,4	16,7	2,4	13 410	-8,8	40,8	5,2	-27,9	15,5	15,3	
02 /I /II /III	65 242	24,1	24,5	13,3	40 519	4,9	13,7	-0,3	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9	16,2	16,6	
	70 995	18,4	18,3	19,6	39 952	3,1	10,1	-1,3	12 963	4,6	28,4	26,6	-13,8	12,9	13,2	
	70 580	16,7	16,2	28,3	40 072	4,2	10,8	-0,1	12 506	1,3	16,1	19,7	-14,5	12,0	12,1	



Fuente: BE.

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

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

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

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

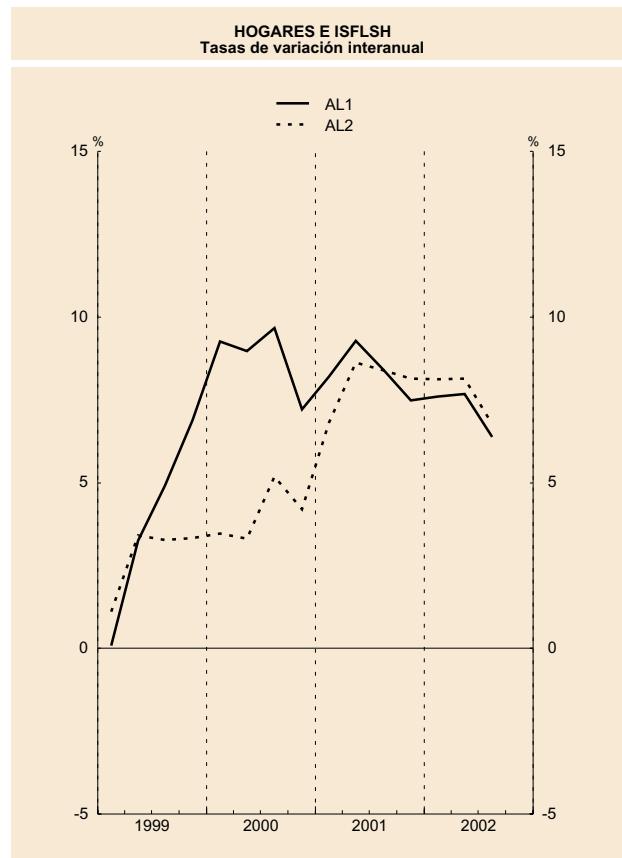
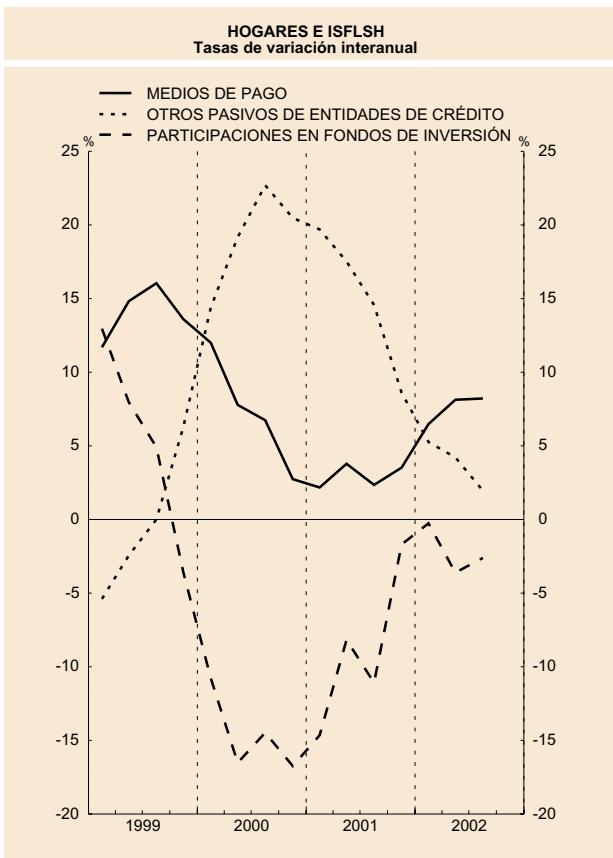
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago						Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	Saldos	1 T 4	T 1/4			Saldos	1 T 4	T 1/4			Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.	FIAMM			FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
99	211 429	13,6	7,9	19,0	13,9	152 589	6,3	10,7	-9,8	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	6,9	3,3	
00	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 877	20,5	24,0	5,3	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2	
01	224 905	3,5	-22,4	12,1	11,8	199 687	8,6	12,7	-12,9	140 394	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,1	
99 III	202 029	16,0	5,9	23,8	17,9	144 640	-0,0	4,0	-13,5	175 854	4,9	-20,5	-10,9	29,7	4,9	3,3	
IV	211 429	13,6	7,9	19,0	13,9	152 589	6,3	10,7	-9,8	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	6,9	3,3	
00 I	209 985	12,0	5,6	17,1	12,7	162 294	14,4	18,7	-1,6	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,3	3,5	
II	212 638	7,8	5,7	9,7	7,8	169 086	19,2	22,7	5,3	152 154	-16,5	-22,0	-45,5	-1,5	9,0	3,3	
III	215 641	6,7	3,8	11,4	5,8	177 491	22,7	25,1	12,9	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2	
IV	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 877	20,5	24,0	5,3	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2	
01 I	214 555	2,2	-2,3	7,7	1,4	194 296	19,7	24,3	-0,8	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,8	
II	220 710	3,8	-5,3	10,1	5,0	198 741	17,5	22,4	-4,8	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,3	8,6	
III	220 690	2,3	-9,5	5,4	6,5	203 322	14,6	20,1	-10,5	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,4	8,4	
IV	224 905	3,5	-22,4	12,1	11,8	199 687	8,6	12,7	-12,9	140 394	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,1	
02 I	228 421	6,5	-16,9	11,4	14,9	204 512	5,3	7,7	-8,4	139 353	-0,3	31,0	18,4	-15,7	7,6	8,1	
II	238 644	8,1	-9,0	14,1	12,5	207 096	4,2	5,9	-5,7	134 708	-3,6	26,8	17,1	-20,3	7,7	8,1	
III	238 873	8,2	-0,3	12,6	9,5	207 313	2,0	4,6	-14,2	130 237	-2,6	20,9	14,0	-18,5	6,4	6,8	



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.

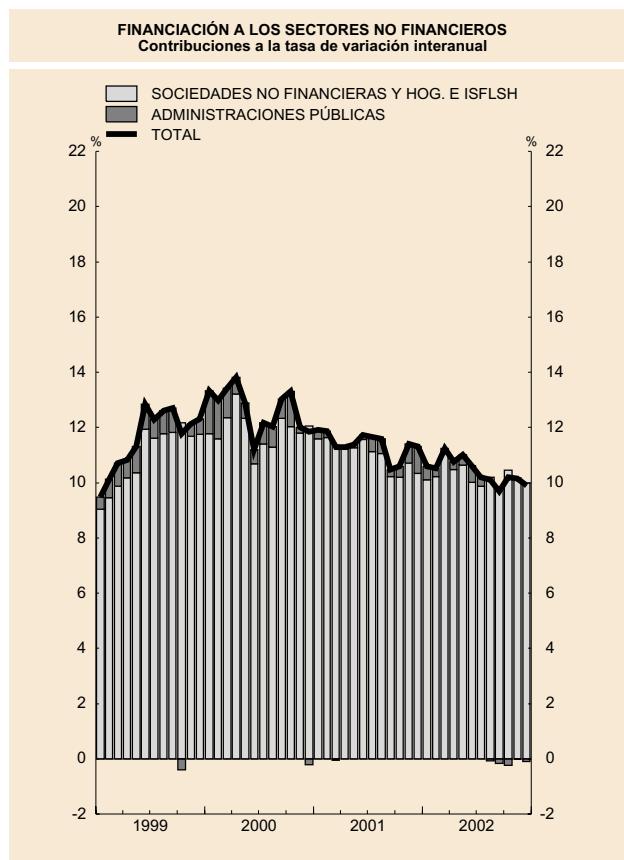
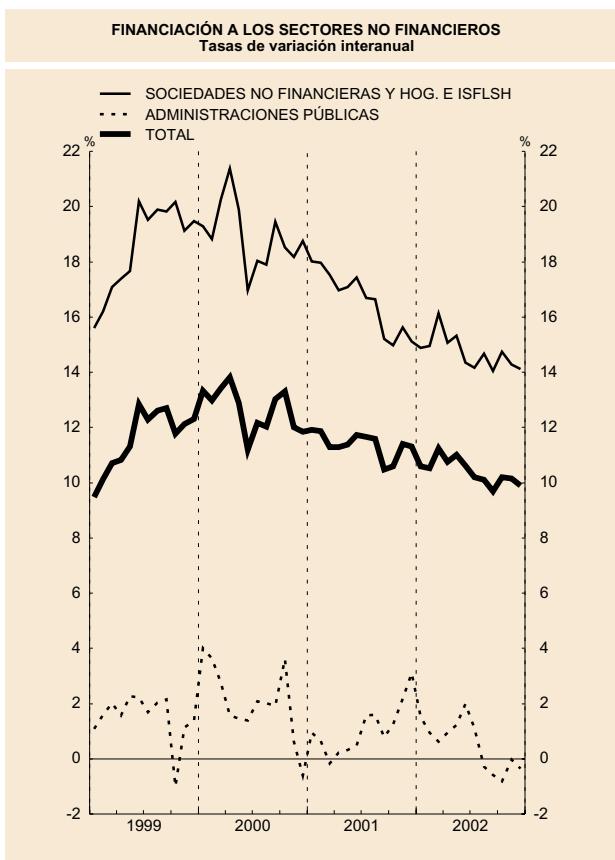
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

### 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	876 458	17 177	12,3	1,4	19,5	16,4	66,4	18,8	36,8	0,6	11,8	8,4	0,8	0,4	2,2	
00	982 319	17 939	11,8	-0,6	18,8	18,0	34,3	-18,5	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5	
01	1 095 584	19 115	11,3	3,1	15,1	13,4	21,7	8,1	25,2	1,0	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4	
01 Sep	1 063 502	9 953	10,5	0,8	15,2	13,6	28,0	7,3	23,2	0,3	10,2	7,4	0,6	0,1	2,2	
Oct	1 063 954	774	10,6	1,2	15,0	13,3	28,7	6,8	22,7	0,4	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2	
Nov	1 075 279	11 492	11,4	2,2	15,6	13,4	28,0	12,2	26,2	0,7	10,7	7,4	0,6	0,2	2,5	
Dic	1 095 584	19 115	11,3	3,1	15,1	13,4	21,7	8,1	25,2	1,0	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4	
02 Ene	1 101 964	6 648	10,6	1,5	14,9	13,4	24,5	6,1	22,6	0,5	10,1	7,3	0,5	0,1	2,2	
Feb	1 100 101	-1 907	10,5	0,9	15,0	13,9	18,0	7,3	21,3	0,3	10,2	7,6	0,4	0,1	2,1	
Mar	1 122 528	21 525	11,2	0,6	16,1	14,7	23,6	7,3	23,7	0,2	11,0	8,0	0,5	0,1	2,4	
Apr	1 123 024	1 799	10,8	1,0	15,1	14,0	23,5	9,2	19,7	0,3	10,5	7,7	0,5	0,2	2,1	
May	1 133 273	10 826	11,0	1,2	15,3	14,5	22,5	3,3	20,0	0,4	10,6	8,0	0,5	0,1	2,1	
Jun	1 151 980	18 414	10,6	2,0	14,4	13,2	36,6	2,5	17,7	0,6	10,0	7,3	0,8	0,0	1,9	
Jul	1 163 399	11 762	10,2	1,1	14,2	14,2	20,0	-1,5	15,1	0,3	9,9	7,8	0,5	-0,0	1,6	
Ago	1 160 384	-3 923	10,1	-0,3	14,7	15,1	21,2	-3,8	14,1	-0,1	10,2	8,2	0,5	-0,1	1,5	
Sep	1 166 927	6 402	9,7	-0,6	14,1	13,6	26,3	-2,6	16,7	-0,2	9,9	7,5	0,6	-0,0	1,8	
Oct	P 1 173 339	6 447	10,2	-0,8	14,8	14,6	18,6	-3,6	17,3	-0,2	10,4	8,2	0,5	-0,1	1,9	
Nov	P 1 185 438	12 134	10,2	-0,0	14,3	13,5	39,5	-10,1	16,5	-0,0	10,2	7,6	0,9	-0,2	1,8	
Dic	P 1 203 662	18 259	9,9	-0,4	14,1	12,6	52,4	-9,8	17,6	-0,1	10,0	7,1	1,2	-0,2	1,9	



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.

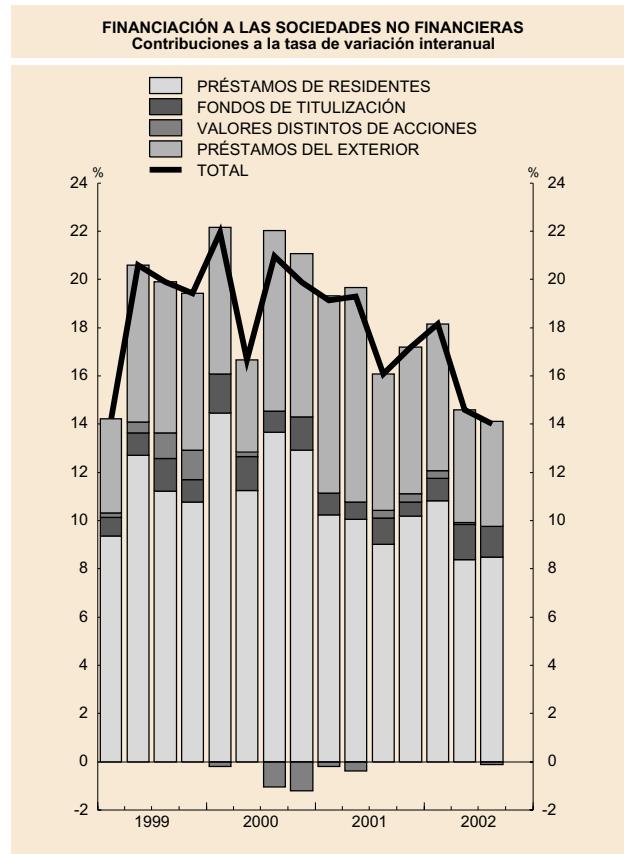
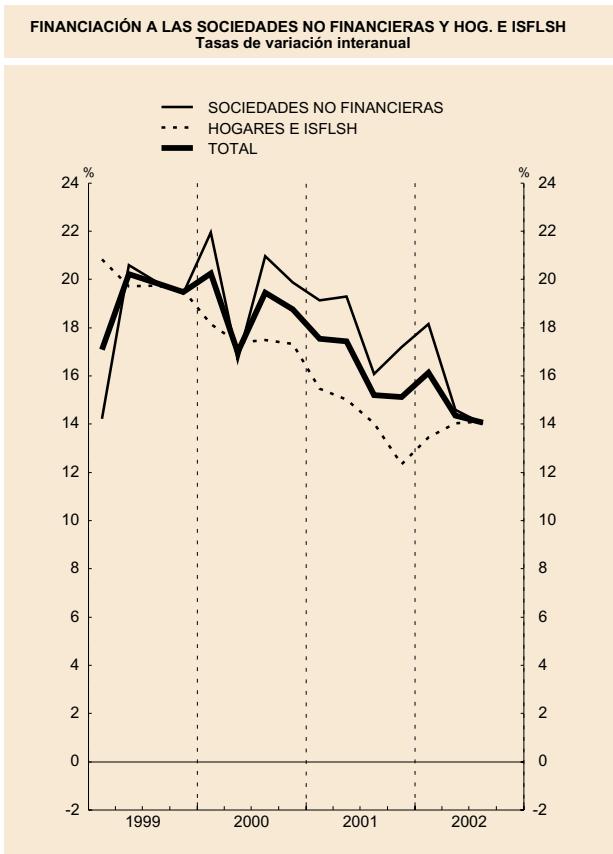
(b) Total de pasivos menos depósitos.

## 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	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
99	318 333	51 188	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 579	18,8	1,2	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6			
00	384 131	63 228	19,9	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	16 780	-18,5	-1,2	92 368	31,8	6,8	287 430	42 525	17,3			
01	452 732	66 015	17,2	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	18 142	8,1	0,4	118 800	25,3	6,1	322 472	35 487	12,3			
99 III	303 409	6 443	19,9	213 400	15,1	11,2	8 206	71,4	20 032	15,3	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8			
IV	318 333	13 008	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 579	18,8	1,2	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6			
00 I	329 992	10 920	22,0	230 275	20,1	14,5	10 871	65,8	17 692	-3,0	-0,2	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2			
II	349 494	19 216	16,7	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	18 727	3,2	0,2	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4			
III	371 983	20 435	21,0	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	16 825	-16,0	-1,1	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5			
IV	384 131	12 657	19,9	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	16 780	-18,5	-1,2	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3			
01 I	395 554	10 795	19,1	263 422	14,7	10,2	13 893	27,8	17 037	-3,7	-0,2	101 202	37,9	8,2	294 072	6 703	15,5			
II	420 214	23 508	19,3	278 467	14,4	10,1	13 903	21,8	17 442	-6,9	-0,4	110 402	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0			
III	432 997	12 828	16,1	287 023	13,2	9,0	14 932	37,2	18 045	7,3	0,3	112 996	23,3	5,6	312 564	5 907	14,0			
IV	452 732	18 884	17,2	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	18 142	8,1	0,4	118 800	25,3	6,1	322 472	10 059	12,3			
02 I	469 992	16 515	18,1	305 687	16,2	10,8	17 608	26,7	18 287	7,3	0,3	128 410	23,7	6,1	333 159	10 753	13,4			
II	481 578	13 074	14,6	313 141	12,6	8,4	20 041	44,1	17 879	2,5	0,1	130 517	17,7	4,7	349 389	16 329	14,0			
III	494 560	12 140	14,0	323 260	12,8	8,5	20 443	36,9	17 573	-2,6	-0,1	133 284	16,6	4,3	356 263	7 010	14,1			



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.

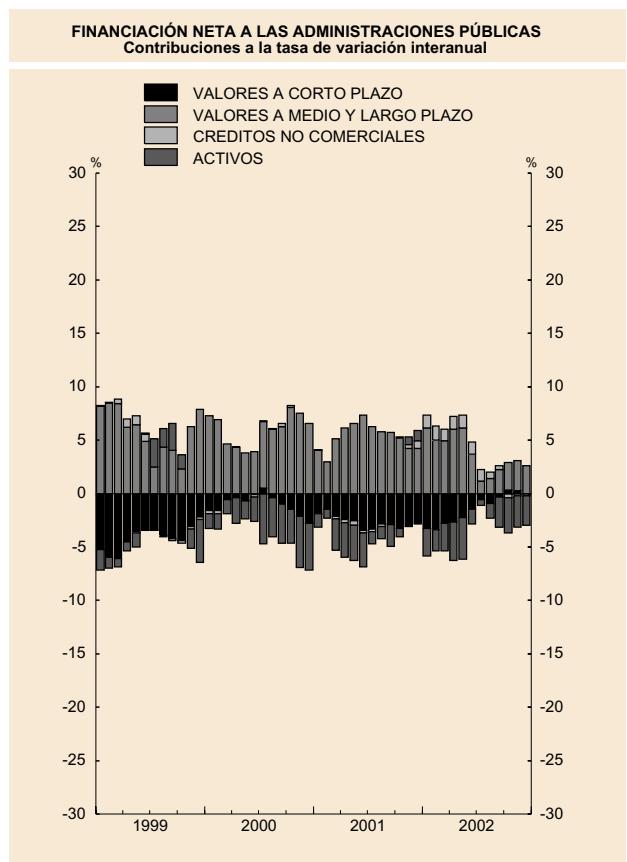
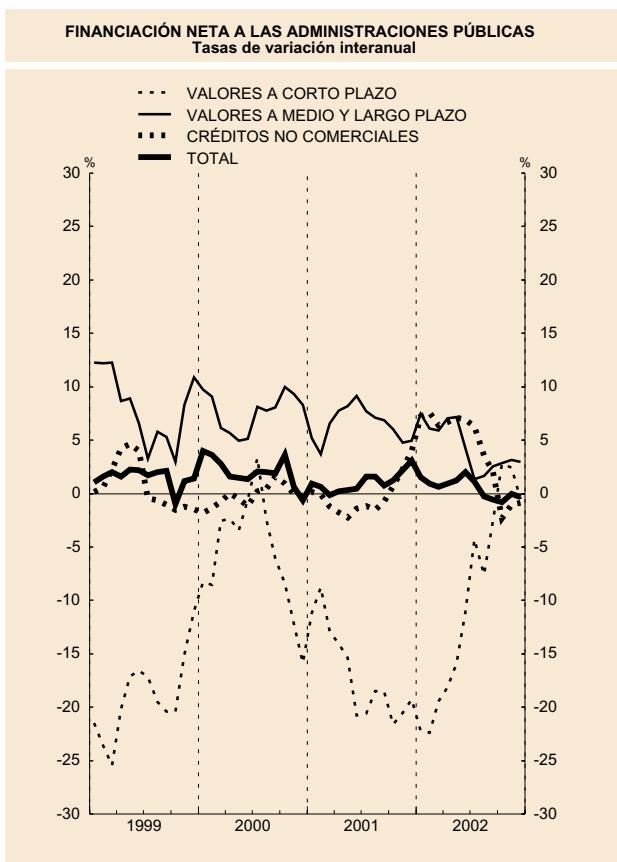
(b) Datos provisionales.

## 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		
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
99	312 671	4 303	1,4	16 706	-6 700	24 218	-812	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,5	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	P 310 759	-1 913	-0,6	11 825	-8 605	20 558	-128	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,2	32,2	-2,8	6,6	-0,0	-4,4
01	P 320 380	9 621	3,1	6 564	-8 804	13 224	2 144	-17 158	14 101	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0
<b>01 Jul</b>	P 319 653	4 896	1,6	1 197	-864	1 738	323	-2 122	-1 578	2,4	-20,6	7,7	-1,1	7,6	-3,3	6,3	-0,2	-1,1
<i>Ago</i>	P 321 186	1 533	1,6	-1 179	-1 247	843	-775	751	-3 463	2,4	-18,5	7,1	-1,5	7,9	-2,8	5,8	-0,3	-1,1
<i>Sep</i>	P 317 941	-3 245	0,8	1 535	-966	2 331	170	2 264	2 517	2,4	-18,5	6,9	-0,7	13,7	-2,8	5,7	-0,1	-2,0
<i>Oct</i>	P 310 456	-7 486	1,2	81	-1 690	1 049	721	829	6 737	1,7	-21,6	6,0	0,7	4,1	-3,3	5,2	0,1	-0,8
<i>Nov</i>	P 309 687	-769	2,2	-289	-203	-362	277	-950	1 430	1,2	-20,5	4,8	2,3	-3,3	-3,1	4,2	0,4	0,7
<i>Dic</i>	P 320 380	10 693	3,1	2 773	484	1 129	1 160	-3 480	-4 439	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0
<b>02 Ene</b>	A 324 146	3 766	1,5	1 781	-282	219	1 843	1 225	-3 211	3,6	-22,2	7,5	7,2	18,8	-3,3	6,1	1,2	-2,5
<i>Feb</i>	A 316 972	-7 174	0,9	-4 387	259	-4 796	150	224	2 563	2,5	-22,4	6,1	7,6	13,1	-3,4	5,0	1,3	-2,0
<i>Mar</i>	A 319 377	2 405	0,6	4 320	-60	5 350	-970	1 132	783	2,8	-19,5	5,9	6,4	17,2	-2,8	4,9	1,1	-2,6
<i>Abr</i>	A 311 914	-7 463	1,0	2 940	134	2 141	665	1 791	8 613	3,9	-18,1	7,1	6,7	20,2	-2,7	6,1	1,2	-3,6
<i>May</i>	A 315 891	3 978	1,2	4 116	21	4 354	-259	-1 179	1 317	4,4	-15,9	7,1	7,1	22,5	-2,2	6,2	1,2	-3,9
<i>Jun</i>	A 321 013	5 122	2,0	-2 194	-157	-2 466	430	970	-8 286	2,9	-11,0	4,2	6,9	8,1	-1,5	3,7	1,2	-1,4
<i>Jul</i>	A 323 178	2 165	1,1	-4 099	1 972	-6 066	-5	-2 005	-4 259	1,5	-4,3	1,4	6,3	3,7	-0,5	1,2	1,1	-0,6
<i>Ago</i>	A 320 305	-2 874	0,3	-3 047	-2 490	1 724	-2 281	215	-388	1,0	-7,6	1,7	3,5	9,1	-0,9	1,4	0,6	-1,4
<i>Sep</i>	A 316 104	-4 200	-0,6	5 259	1 039	4 862	-641	1 286	8 174	2,0	-2,5	2,6	2,0	17,1	-0,3	2,2	0,3	-2,9
<i>Oct</i>	A 307 910	-8 194	-0,8	505	301	1 839	-1 635	-584	9 283	2,1	2,8	2,8	-2,3	16,8	0,3	2,6	-0,4	-3,3
<i>Nov</i>	A 309 629	1 719	-0,0	1 106	-331	458	979	1 136	-1 749	2,4	2,4	3,1	-1,0	14,9	0,3	2,8	-0,2	-2,9
<i>Dic</i>	A 319 239	9 609	-0,4	1 363	-586	725	1 224	-2 356	-5 890	2,1	-0,5	3,0	-0,9	16,5	-0,1	2,6	-0,2	-2,7



Fuente: BE.

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

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

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

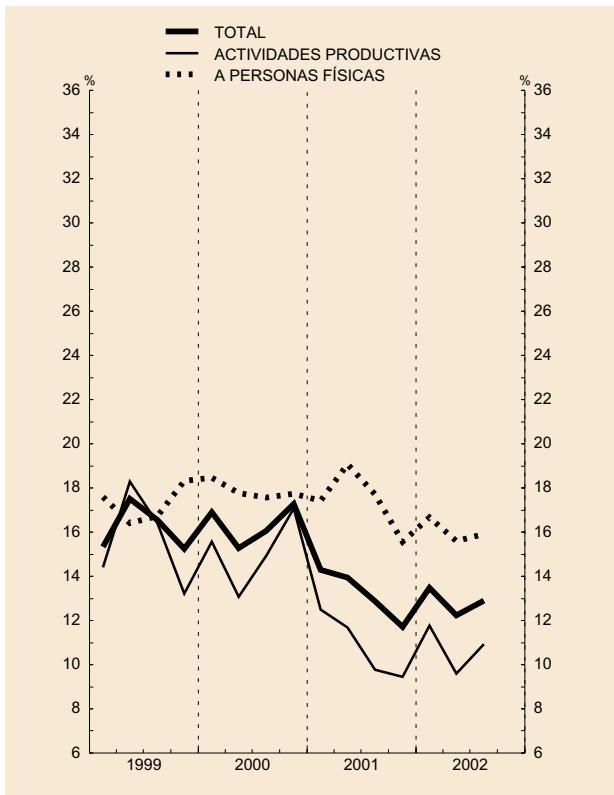
### Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

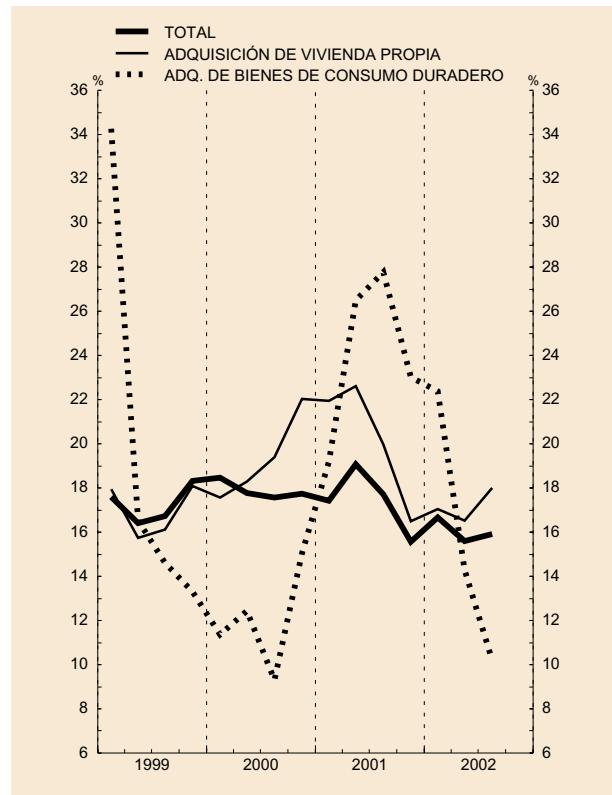
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Total	Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	460 355	251 442	11 512	70 933	33 369	135 628	197 421	139 265	133 034	6 231	22 789	35 366	2 060	9 432
IV	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00 I	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
II	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
III	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 I	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
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
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
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 I	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

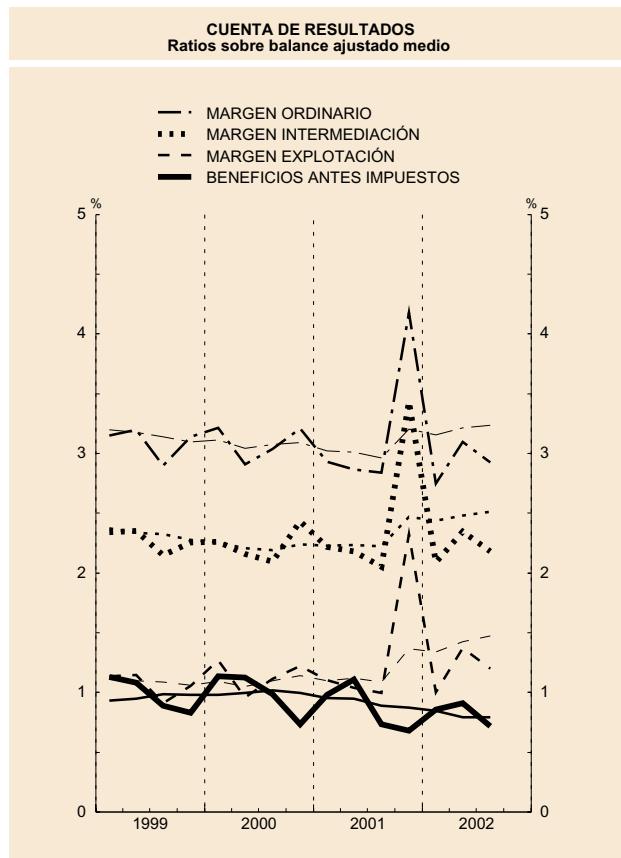
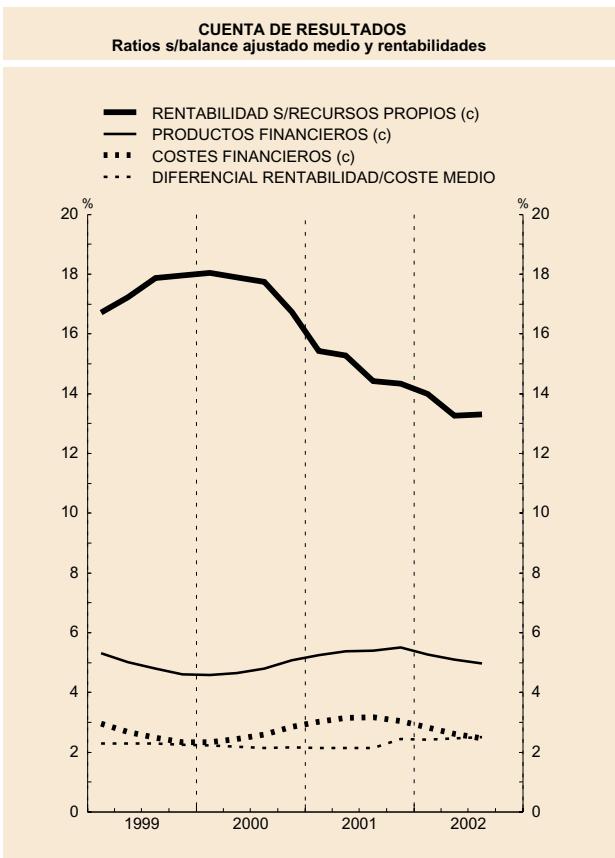
(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es)

(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.

	1	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje		
		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
99 /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
00 /II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
00 /III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
00 /IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 /I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
01 /II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
01 /III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
01 /IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 /I	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
02 /II	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
02 /III	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5



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.

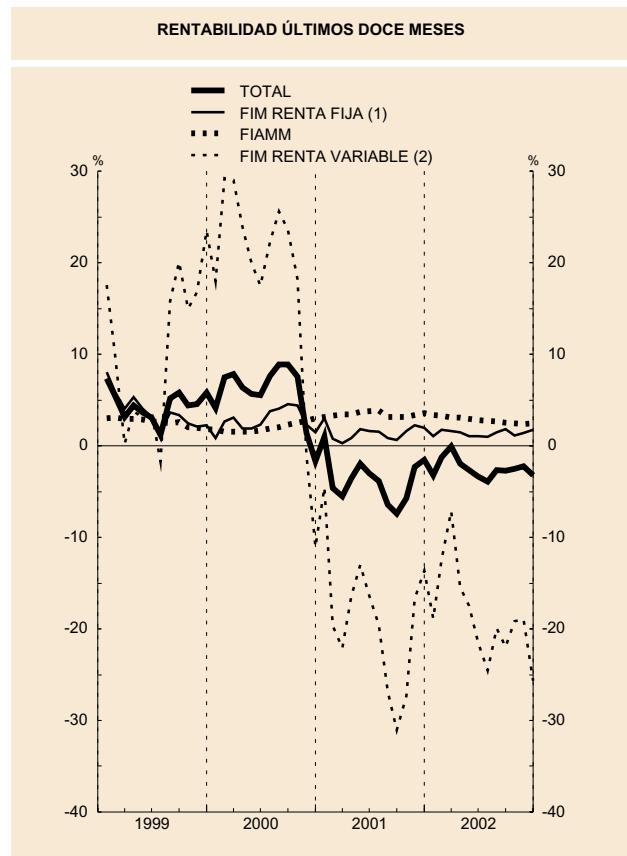
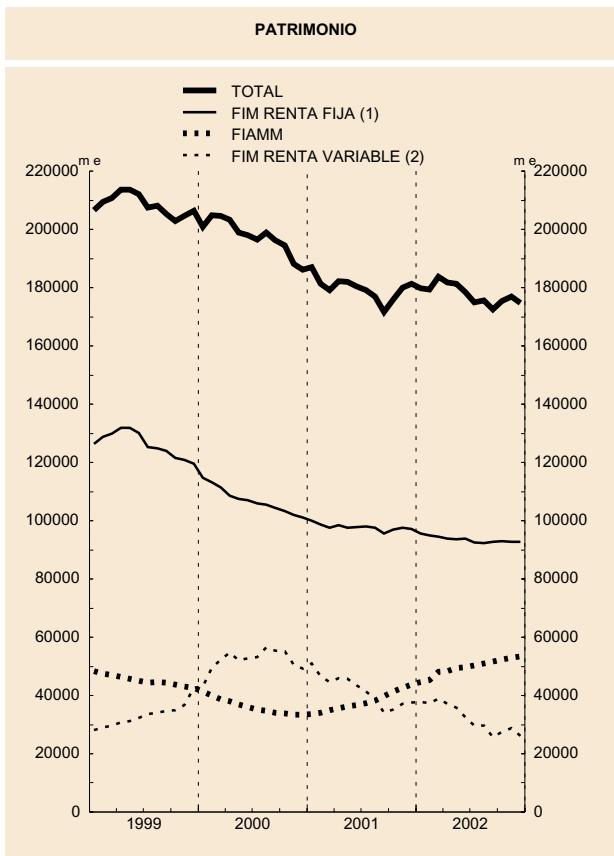
(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

## 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)
	Patrimonio	Varia- mensual	De la cual		Patri- monio	Varia- mensual	De la cual		Patri- monio	Varia- mensual	De la cual		Patri- monio	Varia- mensual	De la cual		Patri- monio
			Sus- cripción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses			Sus- cripción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses			Sus- cripción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses			Sus- cripción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	
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 Sep	171 624	-5 329	-1 442	-7,4	39 723	1 523	1 395	3,1	95 629	-1 851	-1 113	0,7	33 974	-5 033	-1 724	-31,0	2 298
Oct	175 729	4 105	1 434	-5,7	41 247	1 524	1 365	3,1	96 841	1 213	205	1,6	35 273	1 299	-136	-27,4	2 367
Nov	179 939	4 209	2 596	-2,3	42 592	1 345	1 662	3,4	97 641	800	811	2,2	37 168	1 895	123	-16,7	2 537
Dic	181 323	1 384	823	-1,5	43 830	1 238	1 295	3,5	97 246	-395	-269	1,9	37 494	325	-203	-13,7	2 753
02 Ene	179 703	-1 620	-810	-3,2	44 610	779	707	3,4	95 499	-1 747	-1 490	1,1	37 775	282	-26	-18,9	1 819
Feb	179 303	-400	480	-1,2	45 203	594	514	3,3	95 047	-452	-279	1,7	37 276	-499	244	-12,4	1 776
Mar	183 849	4 546	5 002	-0,1	48 085	2 882	2 805	3,1	94 434	-613	1 235	1,6	38 836	1 560	956	-7,1	2 494
Abr	181 809	-2 040	-599	-2,0	48 433	348	263	3,1	93 902	-532	-677	1,5	37 070	-1 767	-235	-15,5	2 405
May	181 231	-578	574	-2,6	49 455	1 023	912	2,9	93 521	-381	-309	1,0	35 843	-1 227	-131	-17,4	2 412
Jun	178 425	-2 806	459	-3,4	49 692	237	102	2,8	93 824	303	595	1,0	32 531	-3 312	-345	-21,5	2 378
Jul	174 935	-3 490	-186	-3,9	50 318	626	534	2,8	92 449	-1 374	-1 326	1,0	29 733	-2 797	-368	-24,5	2 434
Ago	175 573	638	-63	-2,6	51 062	744	640	2,6	92 415	-35	-460	1,5	29 635	-99	-242	-20,0	2 462
Sep	172 639	-2 934	108	-2,7	51 623	561	421	2,5	92 741	326	135	1,8	25 817	-3 817	-447	-21,9	2 458
Oct	175 361	2 721	323	-2,5	52 387	765	672	2,4	92 948	207	-60	1,2	27 492	1 675	-289	-19,2	2 533
Nov	177 027	1 666	-274	-2,3	52 964	577	472	2,4	92 699	-249	-526	1,4	28 758	1 266	-220	-19,0	2 606
Dic	P 174 735	-2 292	-308	-3,2	53 366	402	290	2,4	92 683	-16	-208	1,7	26 156	-2 602	-390	-25,7	2 530



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.

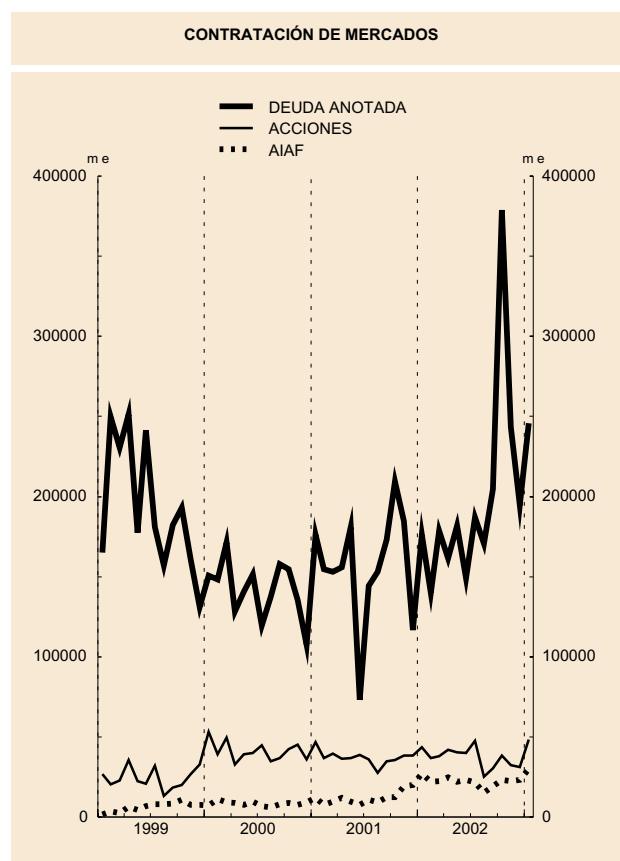
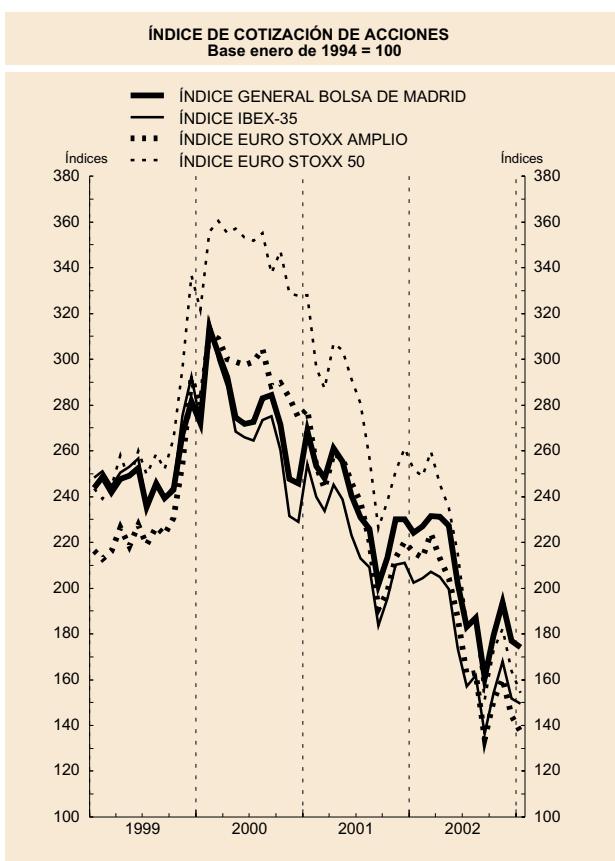
(3) Fondos globales.

## 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	
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168	
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953	
02	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955	
01 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	693,62	6 685,60	229,02	2 656,85	32 218	5 510	243 173	22 415	-	1 022	0	304	
Dic	633,99	6 036,90	205,94	2 386,41	31 078	4 882	194 696	23 268	-	1 775	4	246	
03 Ene	P	623,96	5 947,70	196,03	2 248,17	48 432	5 511	245 818	29 839	-	888	0	303



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

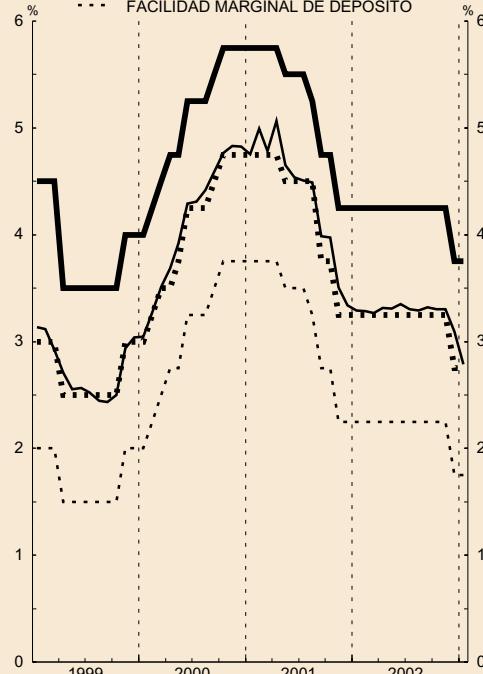
■ Serie representada gráficamente.

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	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
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
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	2,98	3,32	2,89	2,87	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21
01 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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
Sep	3,25	3,23	4,25	2,25	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	3,30	3,30	3,23	3,26	3,24
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
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
Dic	2,75	2,93	3,75	1,75	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	3,07	2,95	2,95	2,88	2,93
03 Ene	2,75	2,78	3,75	1,75	2,79	2,85	2,83	2,76	2,71	2,78	2,84	2,83	2,70	2,66
														2,73
														2,70
														2,53

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

— FACILIDAD MARGINAL DE CRÉDITO  
 — A UN DÍA (EONIA)  
 - - - SUBASTAS SEMANALES  
 - - - FACILIDAD MARGINAL DE DEPÓSITO



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

— A 12 MESES  
 — A 3 MESES



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

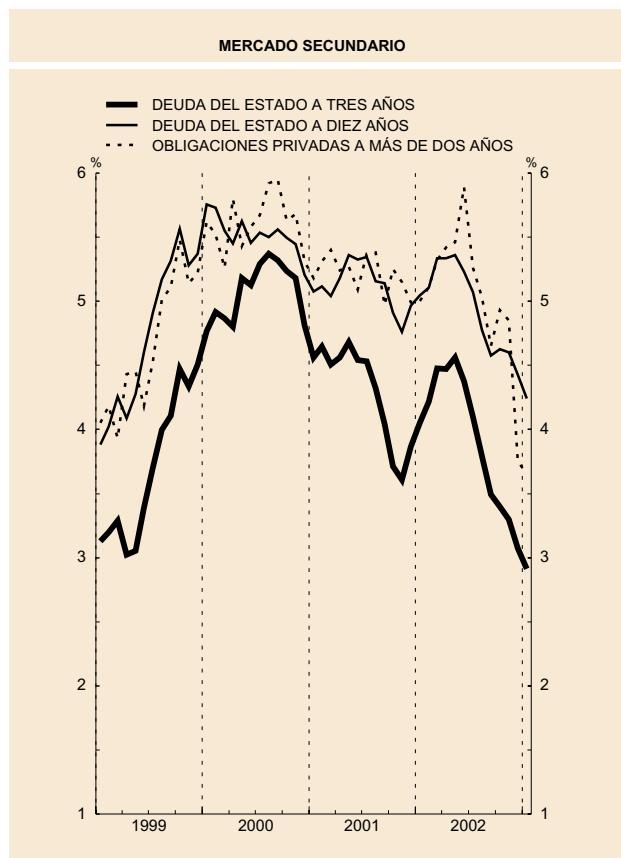
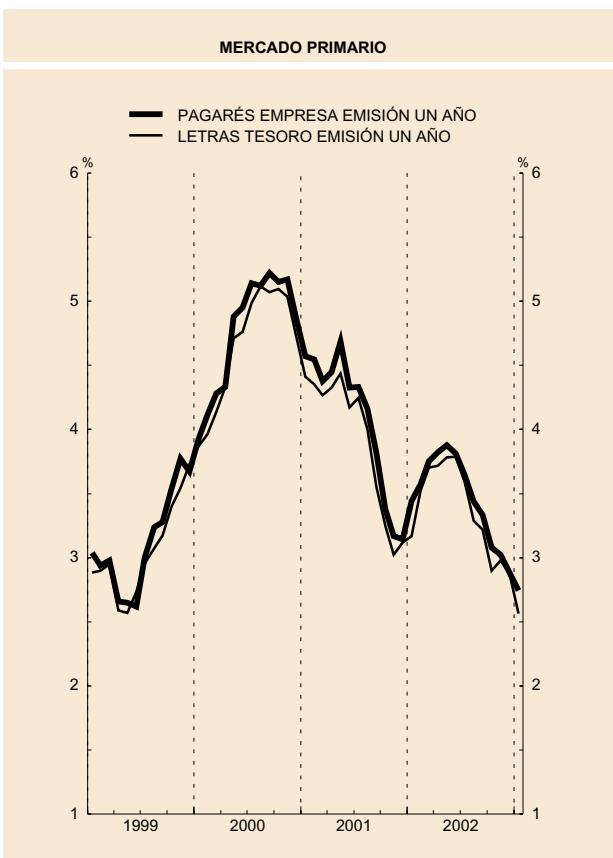
(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

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

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	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		
02	3,37	3,34	3,47	3,45	4,06	4,40	4,98	5,32	5,22	3,94	4,96	5,05		
01 Oct	3,25	3,21	3,38	3,46	-	4,18	4,95	5,17	-	3,71	4,91	5,25		
Nov	3,03	3,10	3,17	3,32	3,28	-	4,55	-	5,15	3,61	4,76	5,15		
Dic	3,12	3,15	3,14	3,28	-	4,12	5,02	4,98	-	3,87	4,97	4,99		
02 Ene	3,17	3,30	3,44	3,48	3,97	-	5,05	-	5,39	4,05	5,05	5,00		
Feb	3,52	3,47	3,57	3,56	-	4,46	5,04	-	-	4,22	5,11	5,11		
Mar	3,70	3,66	3,75	3,67	4,30	-	5,32	5,56	-	4,48	5,34	5,32		
Abr	3,72	3,71	3,82	3,82	-	4,89	5,35	-	-	4,47	5,34	5,42		
May	3,78	3,80	3,88	3,83	-	4,76	5,40	-	-	4,56	5,36	5,46		
Jun	3,79	3,70	3,81	3,85	4,36	-	5,34	-	-	4,38	5,23	5,89		
Jul	3,59	3,50	3,64	3,60	-	4,45	5,18	5,37	-	4,10	5,07	5,26		
Ago	3,29	3,29	3,44	3,45	3,60	-	4,76	-	-	3,79	4,78	5,03		
Sep	3,22	3,08	3,33	3,25	-	4,00	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		
Dic	2,87	2,70	2,88	2,75	-	-	4,51	-	-	3,07	4,43	3,75		
03 Ene	2,56	2,53	2,74	2,70	3,02	-	4,27	-	4,93	2,91	4,24	3,65		



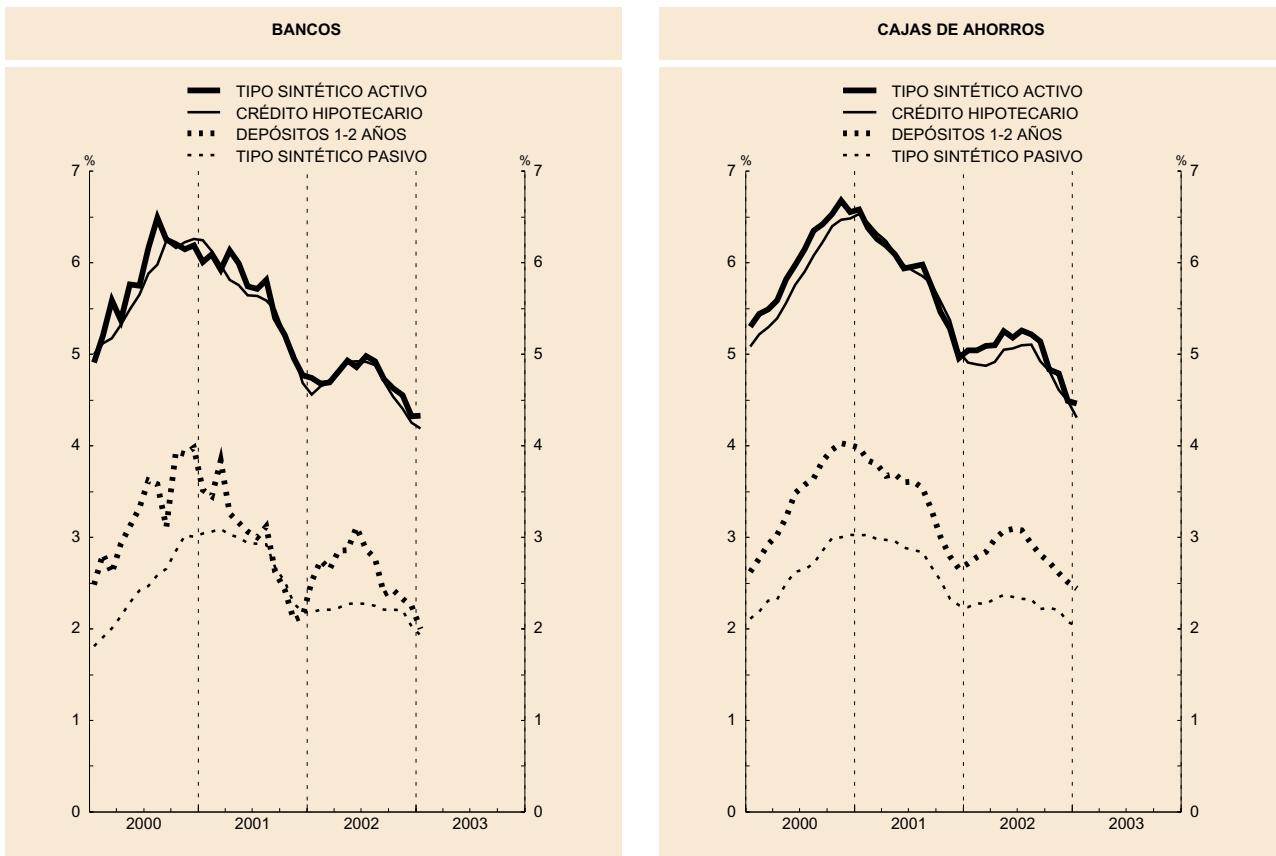
Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

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



Fuente: BE.

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

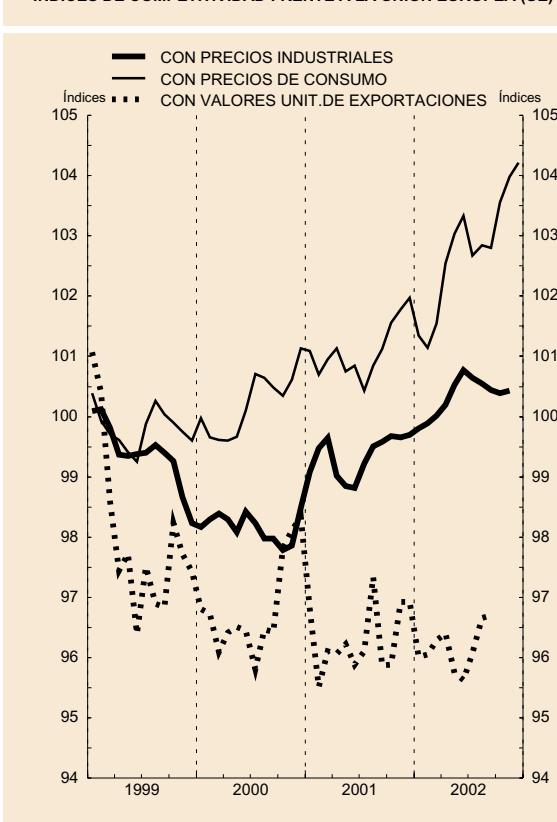
#### 9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

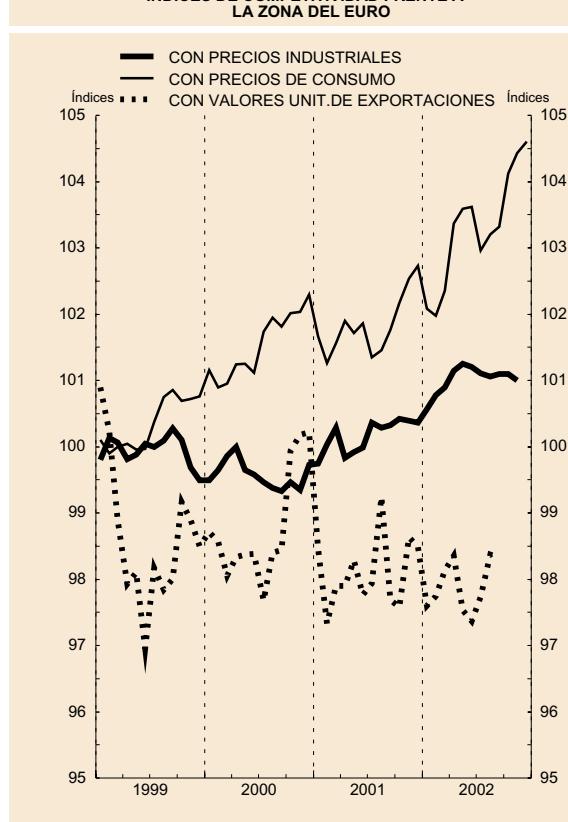
Base 1999 I = 100

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

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



#### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

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

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

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

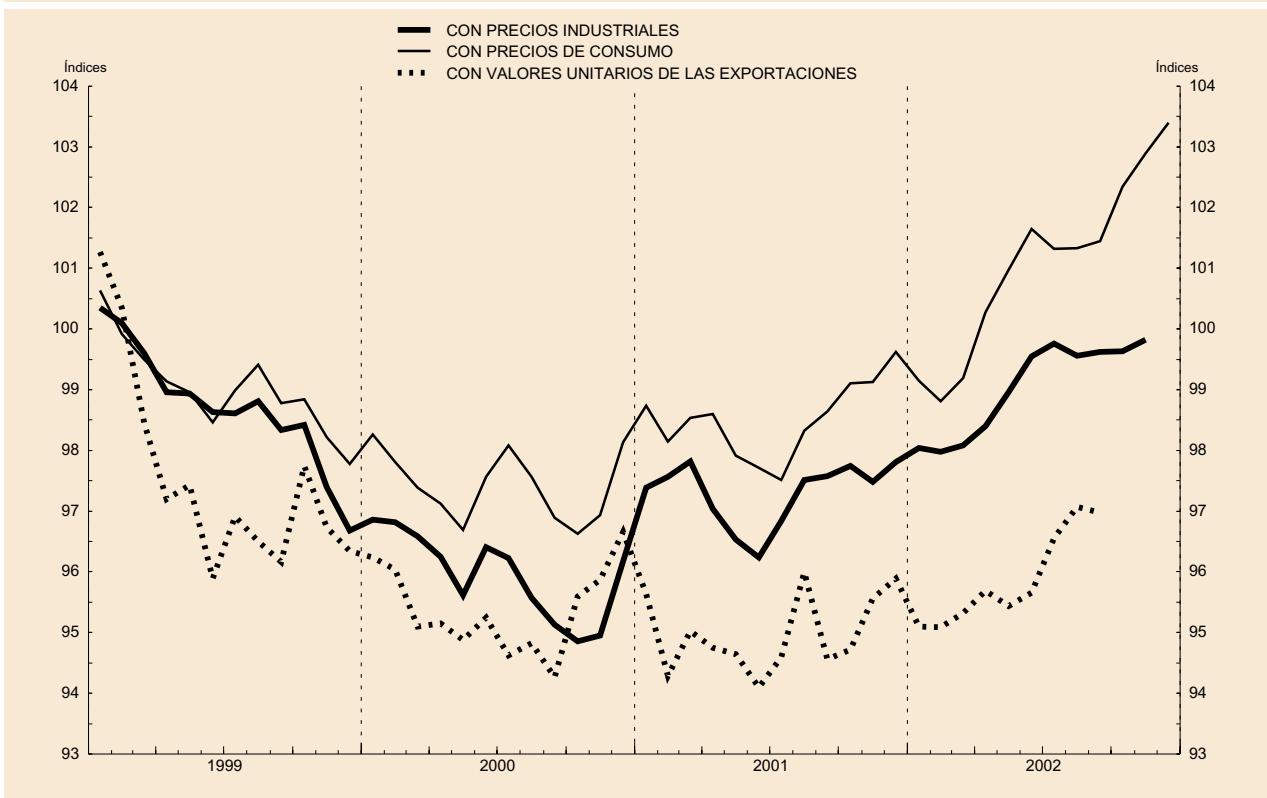
## 9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
00	96,0	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	101,1	102,3	106,1	98,7
02	...	101,1	...	...	97,1	...	104,1	...	...
01 I	97,6	98,5	102,8	95,0	96,7	100,9	101,9	106,3	98,3
II	96,6	98,1	101,6	94,5	95,9	100,8	102,3	106,0	98,6
III	97,3	98,2	101,8	95,1	96,2	101,2	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	95,2	96,2	101,9	102,9	107,0	98,9
II	99,0	101,0	104,7	95,6	96,8	102,3	104,3	108,1	98,8
III	99,6	101,4	107,3	96,9	97,5	102,2	104,0	110,0	99,3
IV	...	102,9	...	...	97,8	...	105,1	...	...
02 Abr	98,4	100,3	...	95,7	96,3	102,2	104,2	...	99,4
May	99,0	101,0	...	95,4	96,7	102,3	104,4	...	98,6
Jun	99,5	101,6	...	95,7	97,4	102,2	104,4	...	98,2
Jul	99,8	101,3	...	96,6	97,6	102,2	103,8	...	98,9
Ago	99,6	101,3	...	97,1	97,4	102,2	104,0	...	99,6
Sep	99,6	101,4	...	97,0	97,5	102,2	104,1	...	99,5
Oct	99,6	102,3	...	...	97,6	102,1	104,9	...	...
Nov	99,8	102,9	...	...	97,8	102,0	105,2	...	...
Dic	...	103,4	...	...	98,1	...	105,4	...	...
03 Ene	...	...	...	...	98,8	...	...	...	...

## 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.	2002	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57	El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España	Ene	61
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65	La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española	Ene	71
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85	Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas	Ene	79
Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001	Ene	93
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2001	Sep	23	La evolución del empleo y del paro durante el año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Feb	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35	Principales cambios metodológicos en el IPC base 2001	Feb	31
Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43	Los flujos de trabajadores en España: el impacto del empleo temporal	Feb	41
Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2001 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59	Los mercados de renta fija europeos: grado de integración y evolución reciente	Mar	35
La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67	Las cuotas de exportación de la UEM	Mar	47
La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87	La inversión productiva en el último ciclo	Abr	57
Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101	Cambios metodológicos en la EPA en 2002	Abr	67
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001	Abr	79
Evolución reciente de la economía española	Nov	15	Regulación financiera: primer trimestre de 2002	Abr	135
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	May	9
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45	Evolución reciente de la economía española	May	23
Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002	May	37
Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69	Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles	May	45
Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75	Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica	May	55
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU	May	71
Evolución reciente y perspectivas de la población en España	Dic	23	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXIX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Un método alternativo de estimación de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo	Dic	31	Evolución reciente de la economía española	Jun	17
¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?	Dic	37	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	Jun	31
El endeudamiento de las familias en España	Dic	45			

2002	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
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		Mes	Pág.
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	83	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	93	Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas	Ene	61
Regulación financiera: segundo trimestre de 2002	Jul-Ago	109	El contenido informativo de los derivados crediticios	Ene	67
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002	Ene	75
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002	Sep	23	Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona	Feb	9
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002	Sep	35	Evolución reciente de la economía española	Feb	17
El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional	Sep	43	La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa	Feb	31
El mercado de la vivienda en España	Sep	51	La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas	Feb	39
Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable	Sep	63	La crisis argentina, un año después	Feb	45
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9	La titulización de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro	Feb	53
Informe trimestral de la economía española	Oct	13			
Estimación de los stocks de capital productivo y residencial para España y la UE	Oct	65			
Creación de valor en los procesos de fusión empresarial en la economía europea	Oct	73			
El desarrollo financiero en América Latina en perspectiva	Oct	83			
Las empresas industriales francesas y españolas (1991-1999)	Oct	91			
Las entidades de tasación: actividad en 2001	Oct	107			
Regulación financiera: tercer trimestre de 2002	Oct	119			
Evolución reciente de la economía española	Nov	9			
Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002	Nov	23			
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002	Nov	39			
El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos	Nov	47			
La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001	Nov	55			
Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución	Nov	61			
Evolución reciente de la economía española	Dic	9			
Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE	Dic	23			

## 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

- 0221 MARCO HOEBERICTHS: The Credibility of Central Bank Announcements.
- 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) Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*) o (\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos y Macmillan (Londres).

## DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN

<b>BANCO DE ESPAÑA</b>						
<b>I. ESTUDIOS E INFORMES</b>		<b>II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA</b>				
<b>PERIÓDICOS</b>		<b>Boletín estadístico</b> (mensual) (actualización diaria en Internet) <b>Cuentas financieras de la economía española</b> (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet) <b>Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras</b> (monografía anual) (hay una edición en CD Rom) <b>Central de Balances Trimestral</b> (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre) <b>Boletín de anotaciones en cuenta</b> (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página web)				
<b>Informe anual</b> (ediciones en español e inglés) <b>Balanza de Pagos de España</b> (anual) (ediciones en español e inglés) <b>Boletín económico</b> (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral) <b>Central de Anotaciones. Memoria</b> (anual) <b>Memoria del Servicio de Reclamaciones</b> (anual) <b>Estabilidad financiera</b> (semestral) (ediciones en español e inglés) <b>Memoria de la Supervisión Bancaria en España</b> (anual) (ediciones en español e inglés)		<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)				
<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>						
PUBLICATIONES	<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>						