

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

abril 2003

boletín económico

abril 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		
CNE	Contabilidad Nacional de España	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DEG	Derechos Especiales de Giro	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OM	Orden Ministerial
DGT	Dirección General de Tráfico	OOAA	Organismos Autónomos
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EEUU	Estados Unidos de América	PER	Plan de Empleo Rural
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad, S.A.	PIB	Producto Interior Bruto
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EONIA	Euro Overnight Index Average	PNB	Producto Nacional Bruto
EURIBOR	Tipo de Interés de Oferta de los Depósitos Interbancarios en Euros (Euro Interbank Offered Rate)	RD	Real Decreto
EUROSTAT	Oficina de Estadística de la Comunidad Europea	REE	Red Eléctrica de España
EPA	Encuesta de Población Activa	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RTVE	Radio Televisión Española, S.A.
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SCLV	Servicio Compensación y Liquidación de Valores
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
FEVE	Ferrocarriles de Vía Estrecha	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo
FMI	Fondo Monetario Internacional	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FSE	Fondo Social Europeo	TAE	Tasa Anual Equivalente
HUNOSA	Hulleras del Norte, S.A.	TCE	Tipo de Cambio Efectivo
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
ICO	Instituto de Crédito Oficial	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UE	Unión Europea
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UEM	Unión Económica y Monetaria
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
IMERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
INE	Instituto Nacional de Estadística	VNA	Variación Neta de Activos
INEM	Instituto Nacional de Empleo	VNP	Variación Neta de Pasivos

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

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

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

Índice

	<i>Páginas</i>
Informe trimestral de la economía española	9
1. Rasgos básicos	9
2. El entorno exterior del área del euro	14
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo	18
4. La economía española	29
5. Evolución financiera	45
El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios	57
Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial	65
Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España	75
Regulación financiera: primer trimestre de 2003	83
Información del Banco de España	101
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de marzo de 2003	103
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 20 de marzo y el 14 de abril de 2003	107
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	63*

Informe trimestral de la economía española

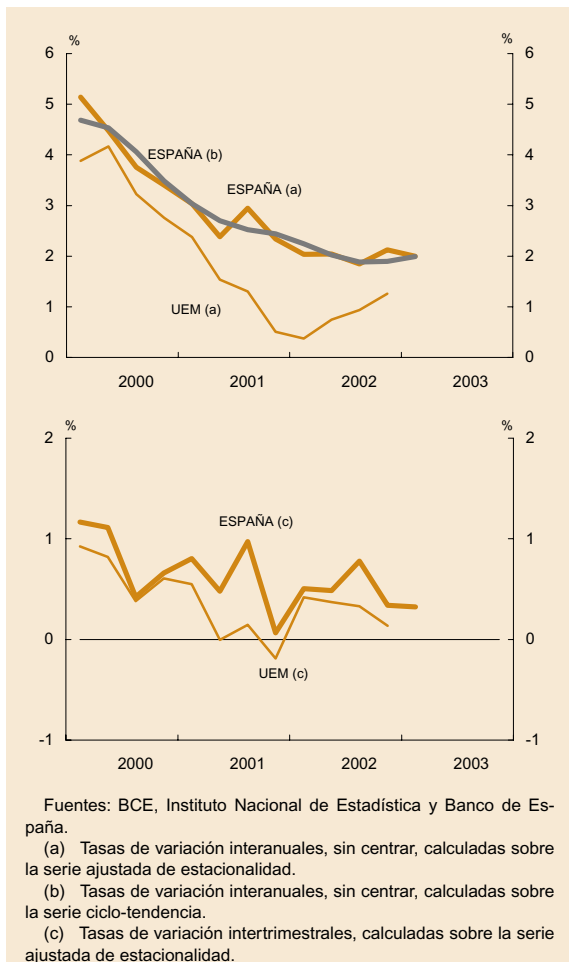
1. Rasgos básicos

El análisis de la situación económica internacional al comienzo de 2003 resulta especialmente complicado. El conflicto bélico en Irak ha dificultado la valoración de los datos disponibles, sin que sea posible discernir en qué medida responden al clima de incertidumbre asociado a estos acontecimientos o si reflejan, además, otro tipo de factores que pueden estar entorpeciendo la recuperación de la economía mundial. En esta coyuntura, se espera que los resultados del primer trimestre sean, en líneas generales, similares o, incluso, peores —en algún país— a los de los últimos meses del pasado año, siendo las notas más esperanzadoras —junto con el rápido desenlace de la guerra— la tendencia a la estabilización del precio del crudo y el comportamiento más favorable de algunos mercados financieros, en particular en determinadas economías latinoamericanas.

En esta tesitura, todavía rodeada de incertidumbre, se estima que el PIB real de la economía española habría experimentado una tasa de crecimiento interanual en torno al 2% durante los tres primeros meses de 2003, en términos de la serie desestacionalizada, similar al 2,1% publicado por la CNTR para el último trimestre del pasado año. De hecho, el ritmo de crecimiento intertrimestral habría sido idéntico en ambos períodos, del 0,3%. Estos resultados prolongan las pautas que caracterizaron la evolución de la economía española en el pasado año y que se sustentan en gran medida, como es bien conocido, en el sostenimiento del gasto de los hogares. La renta disponible de las economías domésticas ha seguido creciendo apreciablemente, a lo que ha contribuido el aumento del empleo —que, según la EPA, que acaba de publicarse al cierre de este Boletín, habría acelerado su tasa de aumento hasta el 2,3%— y de las retribuciones salariales, así como la rebaja en los tipos de la imposición sobre la renta. Además, las familias han continuado aumentando sus niveles de endeudamiento, en un contexto de tipos de interés a la baja. La inversión en construcción no residencial realizada por las empresas y por las Administraciones Públicas, así como el consumo de estas últimas, han ayudado también al sostenimiento de la actividad.

Junto con el crecimiento del empleo, el rasgo más relevante del comienzo de este ejercicio es la mejora en las expectativas inflacionistas. En el pasado mes de marzo, la tasa de aumento del IAPC se situó en el 3,7% y el diferencial con los países de la zona euro se redujo hasta 1,3 puntos porcentuales (1,7 puntos a finales de 2002). La desaceleración de los precios se debe, en parte, a que se están superando los impactos alcistas de la introducción del euro y que afectaron, de forma especial, a algunos

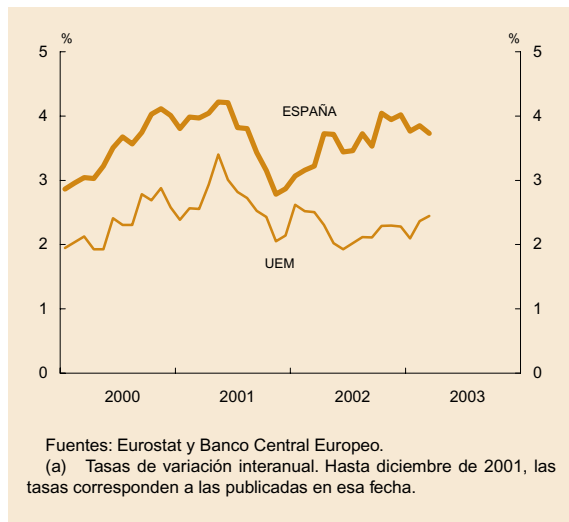
GRÁFICO 1

Producto interior bruto


componentes de los índices de servicios y de bienes industriales no energéticos. Este proceso de mejora en la tasa de inflación se espera que continúe en los próximos meses, a medida que se atenúe el ritmo de crecimiento de los precios de la energía y de algunos productos alimenticios.

Los signos de recuperación que se apreciaban en la economía de Estados Unidos en el último trimestre del pasado año no han tenido continuidad y los datos más recientes son, en general, menos favorables, en especial los relativos a la creación de empleo. Como antes se indicaba, es difícil determinar si esta situación responde a la inminencia del comienzo de la guerra y a las dudas sobre su desarrollo o si tiene unas raíces más profundas, relacionadas con la persistencia de desequilibrios que, desde los sectores privado y público, abarcan a la economía en su conjunto. Los datos más positivos se encuentran en el crecimiento de la productividad, que sigue siendo notable —aun-

GRÁFICO 2

Índices armonizados de precios de consumo (a)


que descansa en la destrucción de empleo—, y en el control de la inflación, lo que permite a las autoridades norteamericanas, casi agotado ya el margen para la instrumentación de políticas macroeconómicas expansivas, ser optimistas con respecto a una rápida recuperación de la economía, una vez que acaben de despejarse las incertidumbres de carácter geopolítico. Desde este punto de vista, una dinamización del crecimiento apoyado en la incorporación de las mejoras tecnológicas puede ayudar a aliviar algunos de los desequilibrios acumulados.

El panorama en otras áreas es igualmente incierto. Los indicadores recientes en Japón proporcionan señales mixtas, y resulta difícil, como en otras áreas, discernir el impacto específico del conflicto de Irak, aunque, en todo caso, persisten los problemas de carácter estructural que aquejan a esta economía. Algunas de las zonas más dinámicas han atenuado ligeramente su ritmo de avance, como es el caso de la mayoría de los países candidatos a integrarse en la UE. Se aprecia, en fin, una mayor calma en los mercados financieros latinoamericanos, y algunas de las principales economías —sobre todo, Brasil— han mejorado sustancialmente las condiciones de acceso a la financiación internacional. Es también reseñable el comienzo de la recuperación de la economía argentina.

La zona del euro mantiene, al comienzo de 2003, la tónica de debilidad con la que se cerró el año pasado, sin que haya factores que anticipen una rápida recuperación. Los datos de empleo no han sido favorables y el crecimiento del consumo, que había sostenido la demanda en

los últimos trimestres, tiende a estancarse. El rebrote de la inversión en algún país del área durante el cuarto trimestre parece tener un carácter circunstancial, por lo que, a corto plazo, solo la demanda externa puede aportar el dinamismo necesario para reanimar el crecimiento, en un contexto en el que, además, la contribución de las AAPP a la estabilización de la demanda puede verse afectada por la situación presupuestaria existente en algunos países, que se ha deteriorado significativamente en el último año.

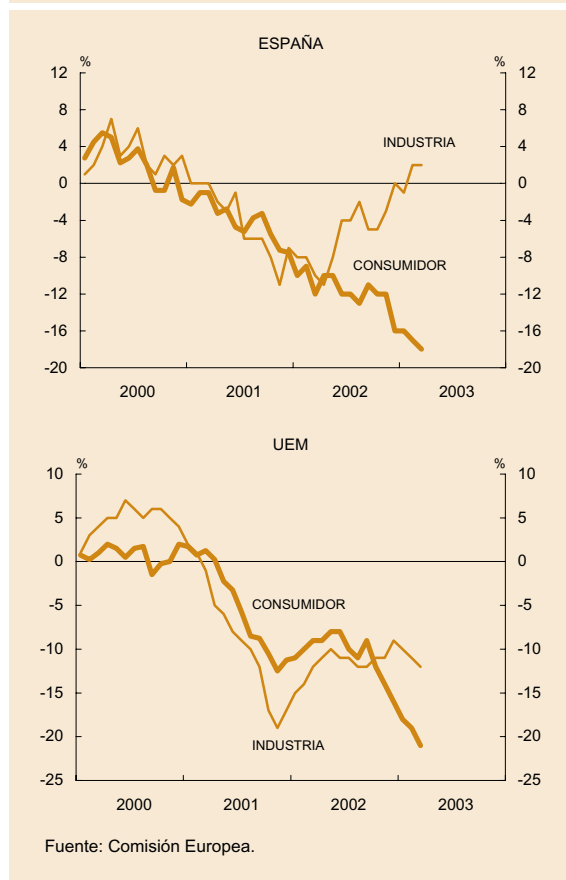
La tasa de inflación alcanzó el 2,4% el pasado mes de marzo, una décima más que en diciembre, debido al aumento de los precios de los productos energéticos, aunque se espera que se vaya moderando en los próximos meses, como ya anticipa la evolución de los componentes más estables del índice de precios de consumo. Para ello, los salarios deberán atenuar su ritmo de crecimiento, ya que la desaceleración que han experimentado los costes laborales unitarios se ha debido, básicamente, a las ganancias de productividad asociadas al descenso del empleo.

En una situación en la que algunas de las principales economías de la zona se enfrentan a la necesidad de recomponer sus equilibrios presupuestarios —de acuerdo con los compromisos correspondientes al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, recientemente reafirmados y clarificados por el Consejo Ecofin—, la política monetaria ha utilizado con prudencia sus márgenes de maniobra, habiéndose decidido un descenso en los tipos de intervención del Banco Central Europeo de 25 puntos básicos el pasado mes de marzo, de forma que el tipo de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ha situado, desde entonces, en el 2,5%. Tras la finalización de la guerra en Irak, parece vislumbrarse un mayor optimismo en los mercados financieros: la curva de rendimientos en los mercados monetarios se ha aplanado, lo que es señal de que se han moderado las expectativas de bajadas adicionales en los tipos de interés, al tiempo que la disminución de las cotizaciones bursátiles acumulada hasta marzo parece haberse corregido en el mes de abril. Las variaciones de los agregados monetarios han seguido respondiendo, en gran medida, al aumento en la preferencia por la liquidez por parte del público, mientras que los agregados crediticios han registrado ritmos de crecimiento estables, del orden del 5%, con diferencias notables entre países y con un mayor peso de la financiación concedida a las familias, en particular para la adquisición de vivienda.

La economía española sigue desenvolviéndose, por tanto, al comienzo del año actual, en

GRÁFICO 3

Indicadores de confianza

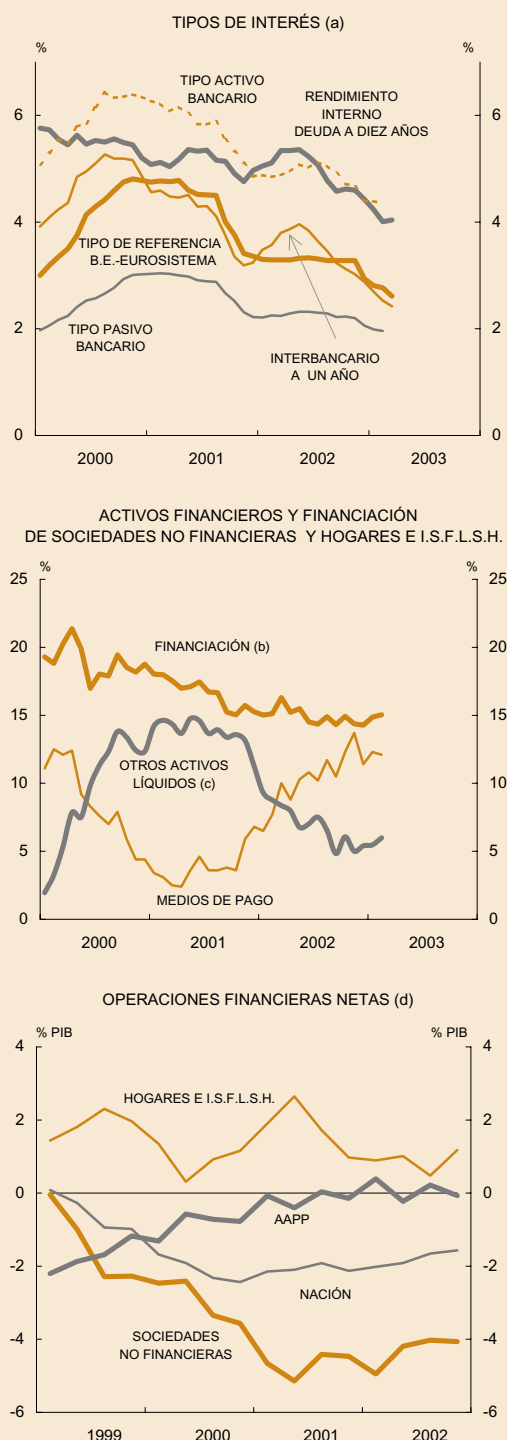


unas condiciones de financiación holgadas, que contribuyen al sostenimiento del gasto de los agentes privados, en un entorno internacional poco propicio que ha afectado al ritmo de crecimiento de las exportaciones y a las decisiones de inversión en bienes de equipo de las empresas. La actuación de las Administraciones Públicas está contribuyendo también a moderar la desaceleración de la demanda, tanto a través de la actuación de los estabilizadores automáticos, tras haberse alcanzado unas condiciones de estabilidad presupuestaria sólidas, como a través de su incidencia directa sobre la renta de las familias, vía descenso en los tipos impositivos. Los datos sobre la ejecución del presupuesto del Estado correspondientes al primer trimestre responden, en general, a este planteamiento, apreciándose una cierta ralentización en la recaudación de algunos tributos, a la vez que se acentúa el crecimiento de otros renglones del gasto.

En esta situación, el crecimiento estimado para el PIB real de la economía española durante el primer trimestre de 2003 —2%, en términos interanuales— se sustenta en el comportamiento de la demanda interna, cuya tasa de

GRÁFICO 4

Indicadores financieros de la economía española



Fuente: Banco de España.

(a) Las series son medias de datos diarios.

(b) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

(c) Incluye depósitos a plazo, adquisiciones temporales, valores bancarios, depósitos de residentes en el exterior y participaciones en FIAMM.

(d) Datos acumulados de cuatro trimestres.

aumento puede encontrarse en torno al 2,3%, que no resulta muy distinta a la del cuarto trimestre de 2002, si se elimina el impacto de la variación de existencias en uno y otro período. La aportación negativa de la demanda exterior neta ha seguido siendo, por tanto, notable —de unas cuatro décimas porcentuales—, de menor cuantía que en el trimestre inmediatamente precedente. Desde el punto de vista de las ramas productivas, junto al dinamismo ya reseñado de la actividad constructora, tanto la industria como los servicios de mercado mantienen un tono no muy distinto al que tenían al cerrar el pasado ejercicio.

Ya se han comentado los factores que respaldan el crecimiento de la renta disponible de las familias. Los indicadores disponibles apuntan hacia un crecimiento del consumo privado similar al del cuarto trimestre, o ligeramente inferior, que podría ser compatible con una continuidad en la modesta recuperación de la tasa de ahorro que tuvo lugar el pasado año. El notable aumento del gasto inversor de las familias en la compra de viviendas sigue apoyándose en el recurso al endeudamiento. De hecho, el crecimiento del crédito concedido a las familias, en especial el crédito hipotecario, aceleró su ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre de 2002, y no existen indicios de que se haya desacelerado en el primer trimestre del año actual.

El gasto en inversión de las empresas, por el contrario, se está viendo limitado por la situación de incertidumbre que rodea la toma de decisiones. Es posible que el crecimiento interanual real de la inversión en equipo durante el primer trimestre de 2003 sea prácticamente nulo, que, si bien es un pobre resultado, contrasta con las tasas negativas registradas en el promedio de los dos años precedentes. Solo la inversión empresarial en actividades constructoras de tipo no residencial sigue dando pruebas, como ya se ha dicho, de un notable dinamismo.

Las condiciones de financiación favorables disponibles actualmente para familias y empresas hacen que estas puedan seguir sustentando unos flujos de gasto superiores a los que podrían afrontar con sus recursos corrientes, con el consiguiente aumento de los niveles de endeudamiento, en mayor medida, como ya se ha visto, en el caso de las unidades familiares. Los datos del último trimestre del pasado año confirman esta tendencia, que parece ha continuado en los primeros meses de 2003. Aunque la carga financiera se mantiene relativamente estable, e incluso ha disminuido ligeramente en el pasado inmediato —como consecuencia de la evolución de los tipos de interés—, el aumen-

to de la deuda supone una mayor exposición a la hipotética aparición de cambios bruscos en algunos de sus factores determinantes. Asimismo, la acumulación de pasivos limita el margen disponible para que el gasto del sector continúe descansando, en el futuro, en el recurso a la financiación, en la misma medida que en los últimos años.

Los indicadores sobre el comportamiento del empleo en el primer trimestre de 2003 —a los que se acaba de añadir la EPA— confirman que la economía española ha seguido mostrando una capacidad notable para la creación de nuevos puestos de trabajo. La tasa estimada para el crecimiento del empleo en el primer trimestre es del 1,3%, en términos homogéneos de las cuentas nacionales, lo que supone que se ha detenido la recuperación de la productividad que se observaba en los datos del último trimestre de 2002. En esta situación, el crecimiento de los costes laborales unitarios continúa registrando valores por encima del 3%, ya que, aunque la información sobre la marcha de la negociación colectiva es todavía poco significativa, el crecimiento de los costes salariales debe haber sido considerable —no inferior al 4%—, como consecuencia del pago de las cláusulas de revisión del pasado año. Es preciso que los resultados de las negociaciones se ajusten al cambio en el panorama inflacionista de la economía que se vislumbra al comienzo de este ejercicio, para que, una vez que se descuenten en el ritmo de crecimiento interanual de los precios de consumo los aumentos de carácter, en gran medida, transitorios que tuvieron lugar durante el pasado año, el proceso de desaceleración de la tasa de inflación continúe y se reduzca el diferencial con los países de la zona euro. Y que esto pueda hacerse sin que se produzca una compresión en los márgenes de las empresas más expuestas a la competencia exterior.

La desaceleración de la tasa de crecimiento de los precios de consumo a lo largo del primer trimestre del año actual ha sido especialmente relevante en el caso del componente de servicios. En términos del índice armonizado (IAPC), el diferencial entre el ritmo de crecimiento de estos precios y los correspondientes al conjunto de la zona euro se ha situado en 0,9 puntos porcentuales, cuando en el promedio de los tres últimos meses de 2002 estuvo en 1,5 puntos. Contrasta con este comportamiento el fuerte diferencial que mantienen los precios alimenticios, aunque, en el caso de los alimentos no elaborados, tiende a atenuarse, y se espera que siga haciéndolo en los próximos meses. Resultan más difíciles de evaluar las diferencias en el crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos, ya que, en el caso de la economía española, la incidencia de las rebajas hace que fluctúen considerablemente no solo las tasas intertrimestrales, sino también las interanuales.

Le economía española ha iniciado el año 2003 bajo los efectos de un entorno internacional particularmente incierto, a pesar de lo cual ha mantenido unas condiciones favorables para la reanimación de la actividad en la segunda parte del año, aunque ello dependerá, en gran medida, de cómo vayan desarrollándose los acontecimientos en el ámbito internacional. El ritmo de crecimiento continúa siendo apreciable —dentro de ese contexto poco estimulante— y las expectativas inflacionistas han mejorado, aunque para su consolidación es imprescindible que no se abandone la moderación en el crecimiento de los costes laborales que ha caracterizado su pasado reciente. Profundizar en las mejoras de competitividad y en el funcionamiento de los mercados es la mejor garantía para poder obtener el máximo provecho del cambio que se espera vaya asentándose en la economía mundial a lo largo de este ejercicio.

2. El entorno exterior del área del euro

Durante los últimos meses, la situación económica del entorno exterior del área del euro se ha caracterizado por la elevada incertidumbre geopolítica asociada a la guerra en Irak y su impacto sobre las perspectivas de recuperación económica mundial, así como por un fuerte deterioro general de los indicadores de confianza, especialmente destacable en EEUU, por la elevada dependencia de la economía mundial respecto de la evolución en este país.

La evolución de los mercados financieros internacionales también ha estado muy influida por este clima de incertidumbre. Hasta mediados de marzo se registraron notables pérdidas en los mercados bursátiles, que contrarrestaron el positivo comportamiento del cuarto trimestre. Posteriormente, coincidiendo con el inicio de la campaña militar, las bolsas experimentaron un fuerte repunte, con elevada volatilidad. Los precios de los bonos públicos de los países industrializados han seguido una trayectoria opuesta a la de las bolsas, en consonancia con el papel de inversión alternativa a las acciones que vienen desempeñando: experimentaron significativas subidas en el primer trimestre y caídas a partir del mes de abril, aunque las rentabilidades siguen en niveles históricamente muy bajos. Durante estos meses, el dólar registró una tendencia significativa a la depreciación, que lo llevó a alcanzar ocasionalmente niveles superiores a 1,10 dólares por euro. El precio del petróleo ha mantenido una acusada volatilidad: tras experimentar un fuerte aumento antes de la guerra en Irak, que lo llevó a niveles de 35 dólares por barril, la pronta terminación del conflicto militar indujo una caída hasta niveles de en torno a 25 dólares, favorecida también por el incremento de la producción de la OPEP y una cierta normalización de la situación en Venezuela.

Estados Unidos ha cerrado el año 2002 con un crecimiento del 2,4%, impulsado principalmente por el consumo privado, que creció un 3,1%. El inicio de este año ha tenido, como se ha señalado más arriba, un desarrollo muy influenciado por el conflicto de Irak y sus efectos sobre la confianza. En enero, los indicadores presentaron signos de un mayor empuje en las decisiones de gasto, tanto de los consumidores como de las empresas; pero, a medida que se acercaba la fecha de inicio de la guerra, los indicadores experimentaron un giro negativo generalizado. El descenso real del gasto de consumo en febrero, la caída de la confianza del consumidor en marzo, a niveles de 1993, y las caídas en las ventas de viviendas en enero y febrero, en las que también han influido factores climáticos, evidencian la desaceleración del consumo privado. Por el lado de la inversión empresarial, hay que resaltar la reducción de los pedidos de bienes

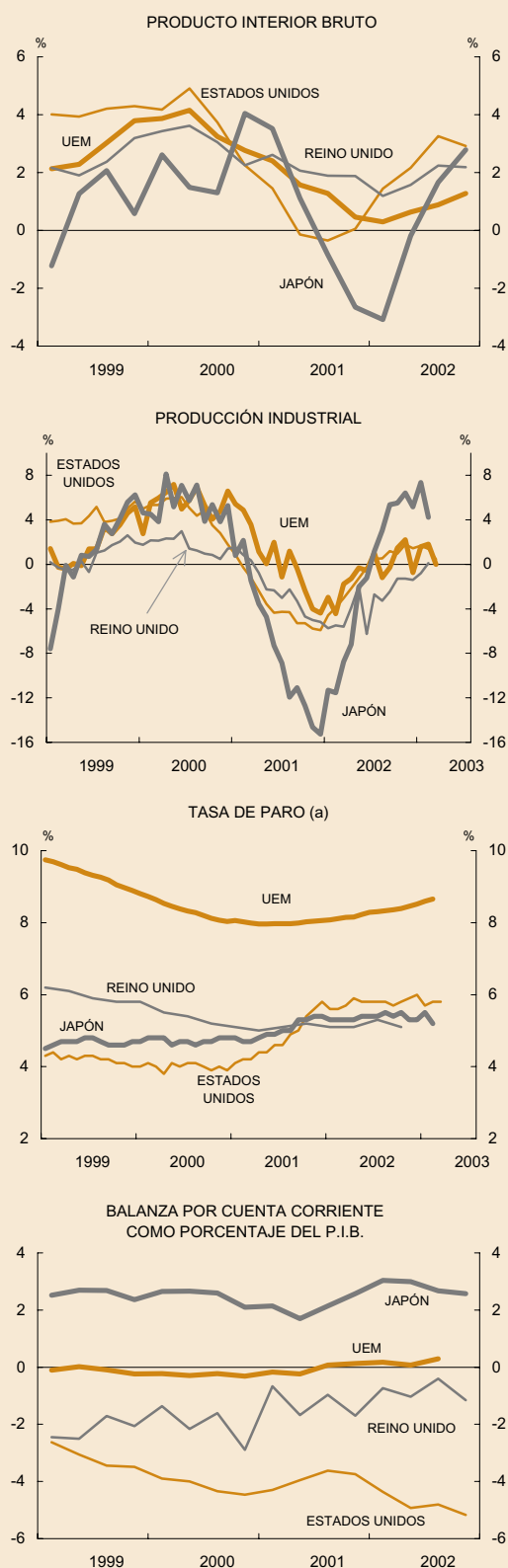
duraderos en febrero, sobre todo los bienes de capital, que cayeron un 1,8% interanual, tras el aumento del 3,6% en enero. Los índices de confianza de manufacturas y servicios se situaron en marzo muy por debajo de los niveles compatibles con el crecimiento del producto, aunque el mejor indicio del retraimiento de las empresas es la reducción del empleo en más de 460.000 personas en febrero y marzo, lo que ha situado la tasa de paro en el 5,8%.

En cuanto a los precios, el IPC de marzo se aceleró hasta el 3% interanual, en buena medida por la subida de los precios del crudo, pero la tasa subyacente siguió desacelerándose y alcanzó el 1,7% interanual, la más baja en casi cuarenta años. En este contexto, la Reserva Federal decidió, a finales de marzo, mantener los tipos de interés oficiales en el 1,25%, tras considerar que el tono acomodaticio de la política monetaria y el aumento de la productividad son suficientes para que mejore el clima económico, una vez se terminen de despejar las incertidumbres geopolíticas relacionadas con la situación en Irak. En cuanto a la política fiscal, la aprobación del amplio paquete de rebajas impositivas es incierta, ya que el Senado ha propuesto recortarlo como compensación del gasto de la guerra. El déficit de las Administraciones Públicas, que alcanzó un 3,6% del PIB en 2002, podría sobrepasar el 4% este año.

En Japón se cerró el año 2002 con un crecimiento del 0,3% interanual, gracias a que la actividad en el segundo semestre superó las expectativas iniciales, impulsada principalmente por la demanda externa, que compensó la debilidad de la demanda interna, afectada básicamente por la atonía del consumo privado. Los indicadores disponibles para el primer trimestre de 2003 ofrecen señales mixtas, lastrados en parte por la incertidumbre que ha caracterizado el entorno internacional. Los últimos datos muestran una desaceleración de la producción industrial en febrero, tras el buen dato de enero, si bien se mantienen tasas positivas en términos interanuales (5,8% de media en los dos primeros meses del año). También destaca en el lado positivo el repunte en enero de la utilización de la capacidad en el sector de manufacturas, propiciado por la evolución positiva de los beneficios, pero la persistencia de la deflación (-0,2% interanual en febrero, y -0,7% la subyacente) y de las caídas en el empleo no ofrece indicios de una recuperación clara del gasto de los hogares, a pesar del reciente descenso de la tasa de paro (5,2% en febrero). Finalmente, y en consonancia con la evolución del entorno externo, los flujos comerciales han experimentado una moderada desaceleración en enero y febrero, tanto por el lado de las importaciones como por el de las exportaciones.

GRÁFICO 5

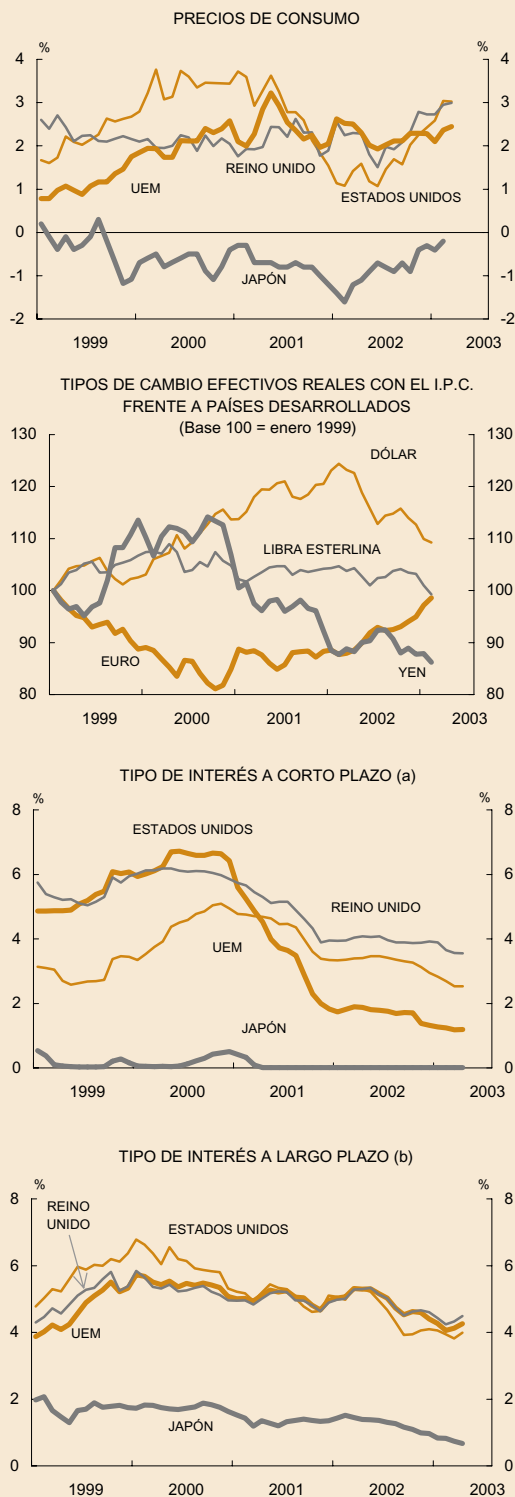
Principales indicadores macroeconómicos Tasas de variación interanuales



Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.
(a) Porcentaje de la población activa.

GRÁFICO 6

Precios, tipo de cambio real y tipos de interés



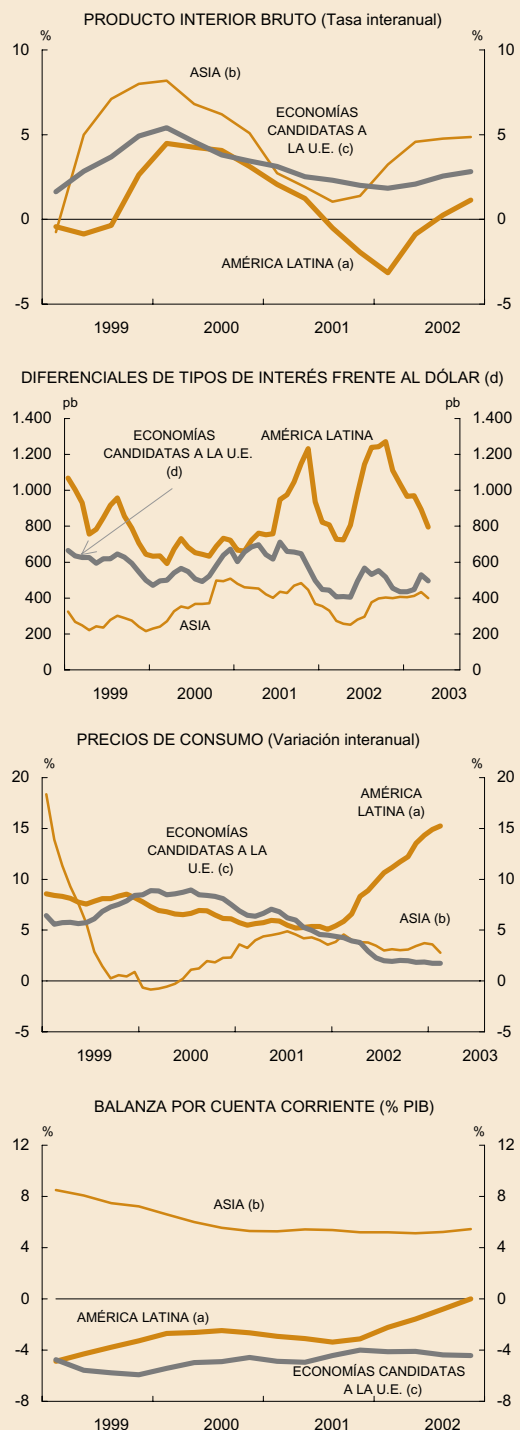
Fuente: Banco de España.

(a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países. A partir de 1999: EURIBOR a tres meses.

(b) Rendimientos de la deuda pública a diez años. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países.

GRÁFICO 7

Economías emergentes: principales indicadores macroeconómicos



Fuentes: Estadísticas nacionales y JP Morgan.

(a) Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia, Venezuela, Perú.

(b) Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur y Taiwan.

(c) Letonia, Lituania, Estonia, República Checa, Hungría, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

(d) Diferenciales del EMBI de JP Morgan. Las economías candidatas son una estimación propia a partir de datos de Bulgaria, Hungría, Croacia, Turquía y Polonia.

La economía del Reino Unido cerró 2002 con un crecimiento real del 1,8%, sostenido por el dinamismo del consumo privado, que compensó la retracción de la inversión y el deterioro del saldo comercial. La economía se ha mostrado más débil en el primer trimestre de este año, de acuerdo con los indicadores de oferta, que apuntan a que la desaceleración económica se ha extendido a todos los sectores, y los de demanda, que muestran un claro deterioro, en especial los de consumo, principal sostén de la actividad hasta ahora. No obstante, los datos del mercado de trabajo siguen reflejando cierta fortaleza: la tasa de paro se encuentra en el 5,1% y los salarios crecen al 3%. La tasa de inflación se ha incrementado hasta el 3%, medio punto por encima del objetivo del gobierno, y los precios de la vivienda siguen aumentando a tasas cercanas al 25% interanual.

En los países candidatos a la Unión Europea, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2002 fue, en general, superior al del trimestre anterior, gracias a la contribución del consumo privado, que compensó las caídas de la inversión y la falta de dinamismo de la demanda externa. En el conjunto de 2002, sin embargo, el crecimiento de las economías de estos países fue —con algunas excepciones— inferior al de 2001. Los indicadores económicos del primer trimestre de este año siguen mostrando cierta debilidad, que se refleja, entre otras cosas, en tasas de desempleo récord en algunos países, como Polonia o la República Checa, mientras que la evolución de la inflación ha continuado la senda general descendente, favorecida en muchos casos por la apreciación de las monedas. En algunos países, la inflación se ha situado en mínimos históricos, lo que ha permitido a algunos países reducir los tipos de interés oficiales. Por último, Eslovenia, Hungría y Malta han celebrado sus respectivos referendos para aprobar la adhesión a la Unión Europea, con resultado favorable en todos los casos.

Las economías de América Latina han iniciado el año en un contexto de relativa calma general, lo que ha permitido, por un lado, una

significativa mejoría de los indicadores financieros y, por otro, la consolidación de los incipientes procesos de recuperación en algunas economías. Este proceso se ha visto favorecido por la aprobación de numerosos acuerdos financieros con el FMI. Los diferenciales de rentabilidad con el bono americano se han estrechado notablemente, unos 200 puntos básicos para el conjunto de la región, hasta los niveles previos al período de turbulencia del verano pasado, antes de las elecciones en Brasil, a lo que también ha contribuido la búsqueda de rentabilidad en el ámbito internacional. Asimismo, han aumentado sustancialmente las emisiones de bonos públicas y privadas respecto a los niveles de 2002. Los tipos de cambio han mostrado un comportamiento divergente, con fuertes recuperaciones en Argentina y Brasil y depreciaciones adicionales en Uruguay y Venezuela. Por el lado negativo, hay que resaltar el aumento de la inflación, que ha obligado a instrumentar políticas monetarias más restrictivas en un buen número de países.

Por países, la recuperación es cada vez más clara en Argentina, apoyada por el sector exterior y, en menor medida, por la demanda interna. También se han cumplido los compromisos fiscales y monetarios acordados con el FMI en el acuerdo transitorio alcanzado en enero. La estabilización de la inflación y la recuperación del tipo de cambio han facilitado el levantamiento de buena parte de las restricciones bancarias y algunas cambiarias. En Brasil, la actividad ha resistido bastante bien la erosión de las rentas reales derivada de la aceleración de la inflación y el endurecimiento de las condiciones crediticias, gracias a la demanda externa, empujada a su vez por la depreciación del real. En México, la actividad continúa débil, en línea con la evolución en EEUU. El moderado desbordamiento de los objetivos de inflación ha ido acompañado de subidas de los tipos de interés, al tiempo que el peso alcanzaba un mínimo histórico a finales de febrero, tras el que se ha recuperado notablemente. Por último, la economía venezolana sigue en fuerte recesión, a pesar de la finalización de la huelga petrolera, y con una deuda pública creciente.

3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

Según la información más reciente, en los primeros meses del año se ha prolongado la atonía que mostró la actividad económica en el área del euro a finales de 2002. De acuerdo con las previsiones de los principales organismos internacionales, el crecimiento anual del PIB se situará alrededor del 1% en 2003. Esto exigiría una aceleración de la actividad en la segunda parte del año, inducida por una normalización de la situación política internacional que impulse la expansión del gasto en las principales economías. A la materialización de este escenario contribuyen, en el área del euro, el mantenimiento de unas condiciones monetarias relativamente favorables y la ausencia de desequilibrios macrofinancieros generalizados. Entre los principales riesgos a los que se enfrenta esta previsión se encuentran la todavía incierta evolución de la tensión geopolítica y su repercusión sobre el precio del petróleo y los mercados financieros, y el agravamiento de los déficit exterior y público en Estados Unidos, que impide descartar la posibilidad de ajustes en los mercados que puedan generar efectos adversos sobre la actividad en el resto del mundo. Por su parte, aunque las perspectivas sobre la evolución de los precios son, en general, favorables, estas se encuentran condicionadas por la trayectoria del precio del crudo y por los resultados de las negociaciones salariales para el año en curso.

En este contexto de vacilante recuperación y mejora de las perspectivas inflacionistas, el BCE redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos a comienzos de marzo, de tal forma que el tipo de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se situó en el 2,5%, el nivel más bajo alcanzado por los tipos oficiales desde la creación de la moneda única. En cuanto a las políticas fiscales, ha continuado evidenciándose un deterioro acusado de la situación presupuestaria en algunos países. Así, la Comisión Europea inició un procedimiento de déficit excesivo para Francia, que se suma a los que ya se encuentran abiertos para Portugal y Alemania. En este marco, las autoridades han procedido a reexaminar los criterios seguidos en la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Como resultado, han reafirmado la utilidad de este instrumento para favorecer el mantenimiento de políticas fiscales disciplinadas, al tiempo que han adoptado un enfoque pragmático que permite tener en consideración las circunstancias específicas de cada Estado miembro.

3.1. Evolución económica

A la luz de la segunda estimación de la Contabilidad Nacional de la UEM, el PIB aumentó

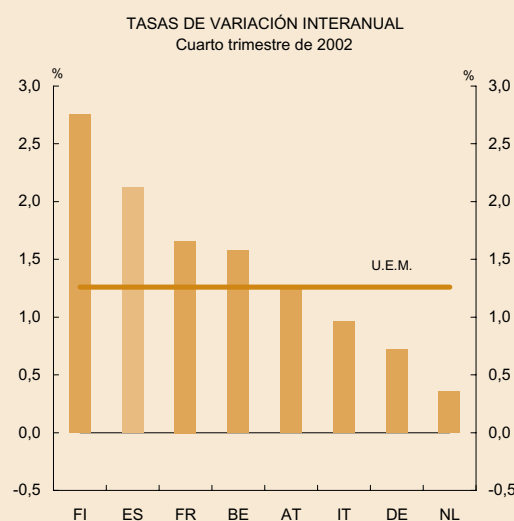
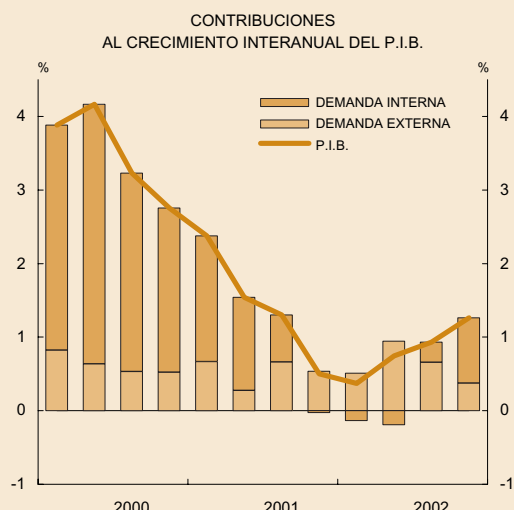
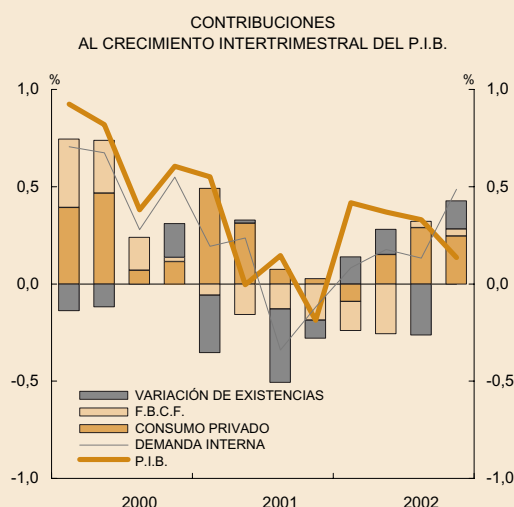
en el cuarto trimestre de 2002 a un ritmo del 0,1%, en tasa intertrimestral, dos décimas por debajo del incremento del trimestre previo (véase gráfico 8). La demanda interna mantuvo una aportación estable al producto y la contribución de la variación de existencias aumentó, de manera que la desaceleración del PIB se debió a la contribución negativa de la demanda externa —por la mayor pérdida de ritmo en las exportaciones que en las importaciones—. La evolución del comercio exterior durante el año pasado, tanto por áreas geográficas como por productos, se analiza con detalle en el recuadro 1. En cuanto a la demanda interna, conviene aclarar que parte de la relativa fortaleza que experimentó en la segunda mitad de 2002 en relación con el primer semestre se debió a la existencia de algunos factores especiales que impulsaron transitoriamente la formación bruta de capital fijo en ese período. En particular, en Italia la finalización en 2002 de la concesión de ayudas fiscales a la inversión en equipo pudo incentivar el adelanto de decisiones de gasto de las empresas, mientras que, en Alemania, la reparación de inmuebles tras el deterioro sufrido por las inundaciones que tuvieron lugar en los meses de verano también impulsó la inversión por encima de lo que justificarían sus factores determinantes habituales.

El detalle de la Contabilidad Nacional por países del cuarto trimestre muestra que en la mayor parte de ellos se redujo el crecimiento intertrimestral. Entre las economías más grandes, debe destacarse el estancamiento del PIB en Alemania, debido a la fuerte desaceleración de todos los componentes de la demanda final, con la excepción de la inversión, en parte, al menos, por las causas ya señaladas en el párrafo anterior. En Francia, la moderación de la tasa de avance de las exportaciones justificó el menor crecimiento del PIB, ya que la demanda interna mantuvo constante su aportación; y, en Italia, el repunte del consumo privado y de la inversión compensó la contribución más negativa de la demanda exterior, por lo que el aumento del PIB superó ligeramente al del trimestre anterior.

Desde el punto de vista de la oferta, el menor ritmo de crecimiento del producto en el cuarto trimestre de 2002 se debió a la intensa desaceleración del valor añadido de la industria, que, junto con la construcción, registró tasas de variación negativas. El resto de ramas, sin embargo, mostró un comportamiento más dinámico que en el trimestre precedente. Por lo que respecta al mercado de trabajo, según datos provisionales, el empleo experimentó una tasa de avance nula o ligeramente positiva en el cuarto trimestre, en términos intertrimestrales. El menor dinamismo del empleo en compa-

GRÁFICO 8

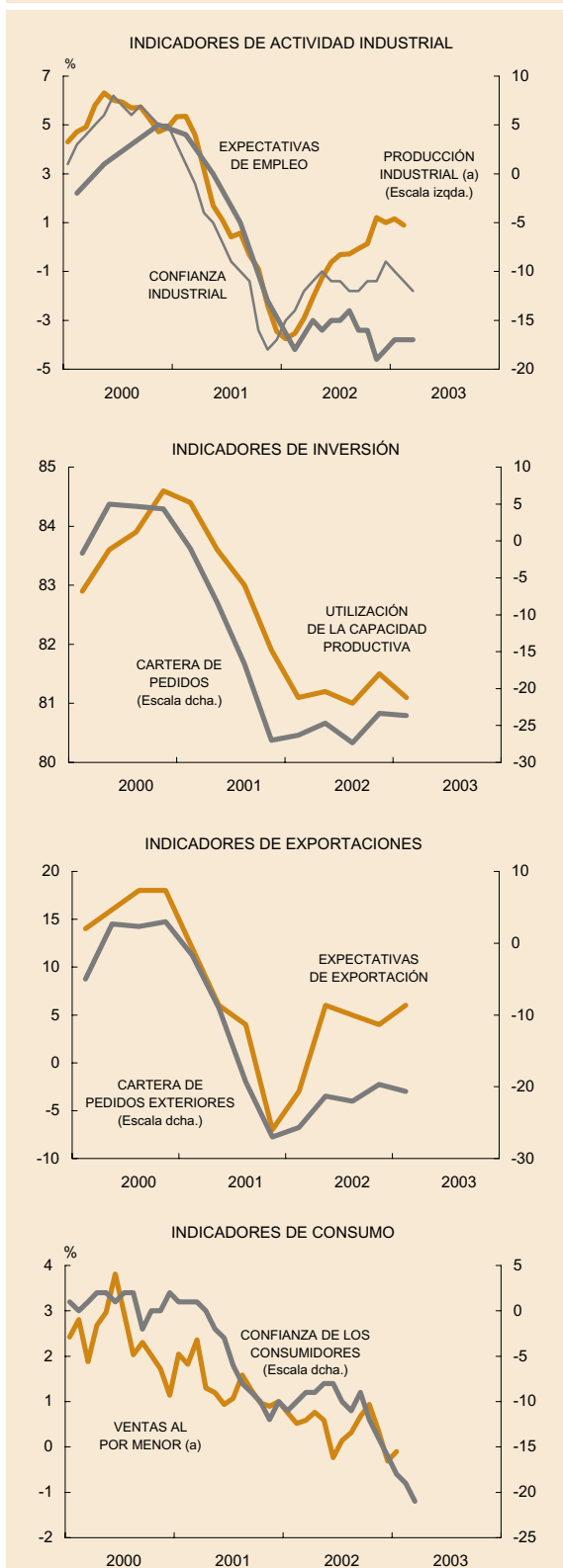
PIB en la UEM



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.

GRÁFICO 9

UEM. Indicadores reales



Fuentes: Eurostat y Comisión Europea.
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.

ración con el PIB permitió una recuperación de la productividad aparente del trabajo.

Los indicadores de coyuntura que se han publicado sobre la evolución de la actividad en el primer trimestre del año en curso no señalan, en general, una mejora del ritmo de avance del producto. De hecho, el intervalo de crecimiento intertrimestral estimado por la Comisión Europea para ese período, que se sitúa entre el $-0,2\%$ y el $0,2\%$, equivale a una tasa interanual de alrededor del 1% , inferior a la del último trimestre de 2002. Esta percepción vendría avalada por la ausencia de síntomas de recuperación de los indicadores de opinión del sector industrial y por el notable empeoramiento que han registrado los relativos a la rama de servicios. Sin embargo, también debe reseñarse que el índice de producción industrial mostró un comportamiento relativamente favorable en los meses de enero y febrero en relación con el trimestre anterior, y el indicador de opinión del sector de la construcción mejoró ligeramente (véase gráfico 9).

Desde el punto de vista de la demanda, tampoco se vislumbran signos claros de reactivación. En particular, los indicadores de consumo privado provenientes de las encuestas de opinión empeoraron en los tres primeros meses de 2003. Así, el indicador de confianza del consumidor de la CE disminuyó bruscamente, de modo que se situó en los valores más bajos de los últimos años (véase gráfico 9). Por su parte, el indicador de confianza de los minoristas también empeoró, aunque en menor medida. No obstante, es probable que la caída de la confianza de los consumidores contenga algún elemento de sobre-reacción, como consecuencia de la tensa situación política internacional existente en los primeros meses del año. A su vez, los indicadores relativos a la inversión de la encuesta de opinión de la industria de la CE también empeoraron. La valoración de la cartera de pedidos se debilitó y el grado de utilización de la capacidad productiva se redujo. Además, las opiniones procedentes de la Encuesta de coyuntura industrial señalaron que el nivel de existencias todavía se encuentra muy por encima del nivel deseado, aunque ya se ha producido un cierto ajuste respecto al último trimestre de 2002. Por otra parte, del análisis de los factores determinantes del consumo y de la formación bruta de capital fijo, no puede deducirse que la demanda vaya a abandonar la tónica de debilidad de los últimos meses de 2002. En este sentido, es previsible que la elevada incertidumbre sobre la situación económica y el empleo se haya traducido en un aplazamiento de los planes de inversión de las empresas y en una mayor propensión al ahorro de las familias. El continuado deterioro de las cotizaciones

RECUADRO 1

Evolución del volumen de comercio exterior de la UEM por destinos geográficos y tipos de productos

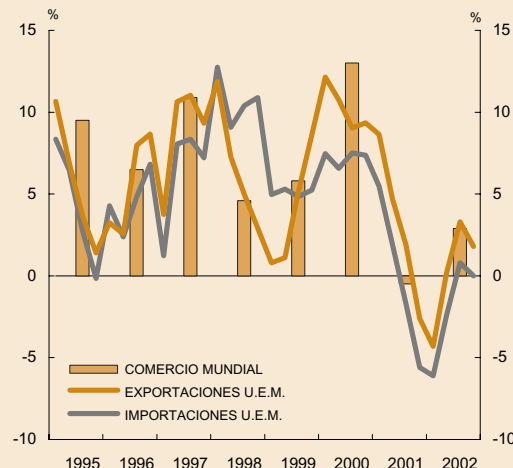
Según los datos de Contabilidad Nacional, los intercambios de bienes y servicios del área del euro con el exterior mostraron en 2002, por segundo año consecutivo, una considerable atonía: las exportaciones crecieron un 1,2% y las importaciones disminuyeron un 0,3%. Teniendo en cuenta el ligero repunte estimado para el comercio mundial en ese período, que llegó a alcanzar el 2,9%, es previsible que la cuota de exportación del área en los mercados exteriores haya descendido en 2002.

Para analizar detalladamente, por destino geográfico y por productos, la evolución de los flujos comerciales del área en 2002 se utiliza la información facilitada por Eurostat relativa al comercio de bienes en volumen. Según esta información, que es la que aparece en el cuadro adjunto, las exportaciones de bienes solo crecieron un 0,1% a lo largo del año 2002, mientras que las importaciones se redujeron un 2,2%. Como se observa en el gráfico, el crecimiento de las exportaciones y de las importaciones totales del área alcanzó su mínimo en el primer trimestre y, a partir de entonces, iniciaron una moderada trayectoria alcista, que se interrumpió en los últimos meses del año.

La relativa fortaleza del comercio con mercados fuera del área del euro en 2002 impidió un deterioro más acusado de las exportaciones, ya que, aunque la desaceleración afectó a todas las zonas, las ventas extra-UEM mantuvieron una tasa de variación positiva. En particular, el dinamismo de las ventas extracomunitarias se debió a la pujanza de la demanda de los países que recientemente han firmado el Tratado de Adhesión a la UE, cuyo peso en el comercio total (que incluye el comercio intracomunitario) alcanza ya el 6,7%, y de China, mientras que las exportaciones al resto de mercados experimentaron una tasa de crecimiento negativa o muy próxima a cero. Así, en línea con la notable crisis que han experimentado algunos países de América Latina, las exportaciones a esta área se redujeron notablemente en 2002. Las ventas al Sudeste asiático también registraron un notable empeoramiento en 2002, aunque fueron ganando dinamismo según fue transcurriendo el año. Por último, las exportaciones a Estados Unidos y al Reino Unido se estancaron, lo que puede estar relacionado con la fortaleza del euro frente a las monedas de esos dos países.

La atonía de las compras al exterior fue generalizada, por lo que no parece que, en el conjunto del año, el abaratamiento relativo de las importaciones procedentes de fuera del área del euro en relación con las intracomunitarias, debido a la apreciación del euro, haya influido significativamente en su trayectoria. También en este caso, las importaciones procedentes de los países candidatos y China son las que presentaron un mayor incremento, por lo que estas áreas han prolongado su proceso de ganancia de cuota en los mercados europeos en 2002.

En el desglose por productos, dentro de la atonía que mostraron las manufacturas, destaca la disminución de las importaciones de *maquinaria y transporte*, en línea con la notable desaceleración de la inversión en bienes de equipo en el año 2002. Cabe reseñar, sin embargo, la importancia relativa de las compras al exterior de productos químicos, cuyo crecimiento anual se cifró en un 9,1%. En las exportaciones, fueron también los epígrafes *maquinaria y transporte* y *productos químicos* los que experimentaron un mayor descenso y un mayor crecimiento, respectivamente, lo que pone de relieve la importancia de los flujos de comercio intraindustrial entre las distintas áreas económicas. La fortaleza que muestran las ventas de productos químicos es especialmente relevante, pues es el único grupo de productos en el que la UEM ha conseguido no perder cuota en el mundo a lo largo de la década de los noventa.

**Evolución del comercio real de bienes
(Tasas de variación interanuales)**


		Tasas de variación interanual					
		2002 (a)					
	2001	2001	AÑO				
			I TR	II TR	III TR	IV TR	

EXPORTACIONES - DESGLOSE POR ÁREAS:

Total		3,0	0,1	-4,3	0,2	3,3	1,8
Intra-euro area	50,2	1,0	-1,5	-6,2	-2,2	1,9	2,3
Extra-euro area	49,8	5,1	1,6	-2,3	2,7	4,7	1,2
Reino Unido	9,5	6,7	0,0	1,9	1,2	0,1	-4,5
Países candidatos	6,4	0,9	8,1	-0,6	12,3	12,8	7,9
Estados Unidos	8,5	3,8	0,9	-4,2	0,1	5,1	3,7
América Latina	2,3	5,5	-11,6	-16,5	-10,9	-9,2	-9,0
Japón	1,6	2,0	-2,7	-12,9	-2,2	4,3	2,4
China	1,2	21,4	19,2	14,7	18,4	21,6	22,0
Sudeste asiático	1,6	7,6	-8,4	-16,2	-7,2	-7,4	0,4

IMPORTACIONES - DESGLOSE POR PRODUCTOS:

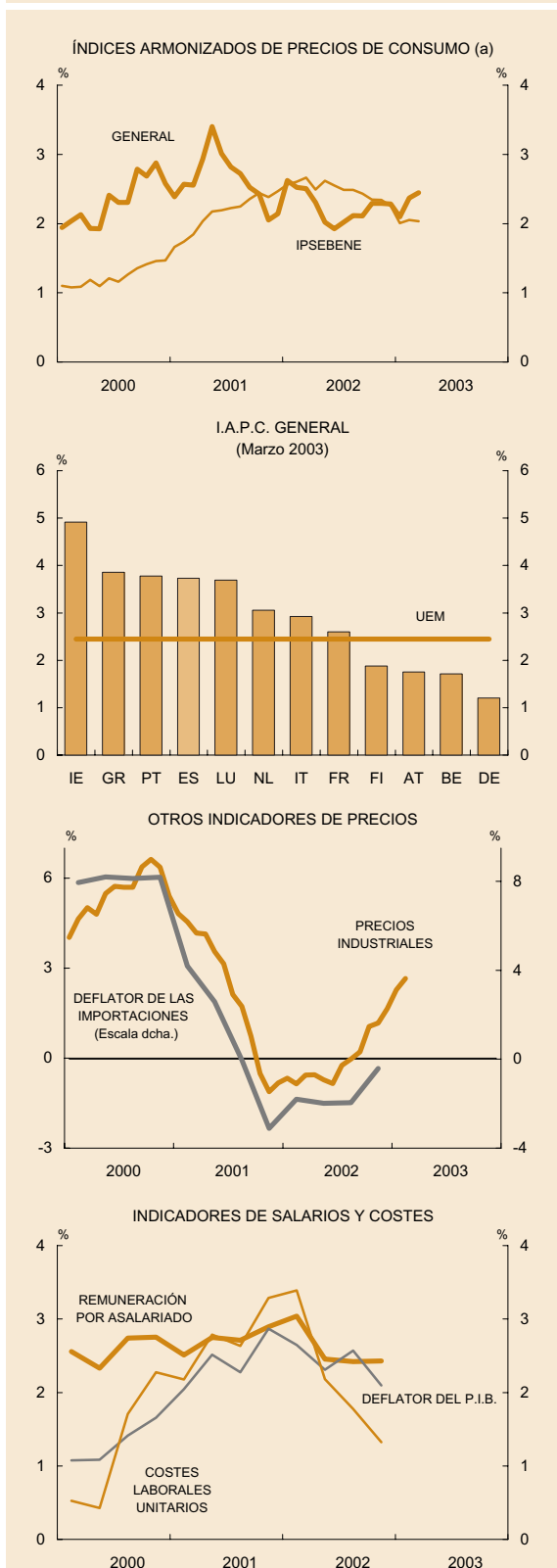
Total	-0,1	-2,2	-6,1	-2,4	0,8	0.0	
(Del cual, extra-UEM)	50,0	-1,0	-2,2	-6,1	-1,4	0,8	-1,4
Alimentos	6,6	2,6	-0,7	-1,7	-1,6	0,2	0,8
Materias primas	3,7	-3,5	-3,7	-7,2	-3,3	-1,1	-2,6
Petróleo y derivados	9,6	2,9	0,0	1,9	0,5	-0,3	-3,1
Manufacturas	76,5	-0,2	-4,1	-9,1	-4,5	-0,3	-1,2
Prod. químicos	11,7	5,2	9,1	6,7	10,1	11,3	7,9
Derivados de							
mat. prim.	14,1	-2,7	-4,2	-9,8	-4,3	-0,1	-1,5
Maq. y transporte	38,8	-1,2	-8,1	-14,1	-8,7	-3,8	-3,5
Otros	11,9	0,7	-4,1	-6,4	-5,2	-1,6	-2,7

Fuentes: Eurostat y FMI.

(a) Información hasta noviembre.

GRÁFICO 10

UEM. Indicadores de precios, salarios y costes Tasas de variación interanuales



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.
(a) En enero de 2002 se produce una ruptura, al comenzar la base 2001.

bursátiles y el saneamiento de su situación patrimonial que han llevado a cabo algunas sociedades tampoco han favorecido las decisiones de gasto.

En cuanto a los indicadores de las exportaciones, la información apunta hacia una ligera mejora en el primer trimestre de 2003. Así, el indicador de expectativas de exportación de la encuesta trimestral de opinión de la industria del primer trimestre y los datos de balanza de pagos de enero relativos a las exportaciones fuera del área mejoraron. En sentido contrario, sin embargo, evolucionó el indicador de valoración de la cartera de pedidos exteriores de la encuesta de confianza industrial mensual, que se redujo ligeramente en promedio los tres primeros meses del año, aunque se mantiene por encima del dato medio de 2002. Por lo tanto, es previsible que la mayor atonía de la demanda interna que se percibe para el primer trimestre sea parcialmente compensada por una mayor contribución de la demanda exterior, derivada tanto de un avance de las exportaciones como de un menor peso de las importaciones, a pesar de la apreciación del tipo de cambio. Por último, los indicadores procedentes de las encuestas de opinión relativos al empleo señalan un detenimiento en los primeros meses de 2003 del empeoramiento registrado a lo largo del pasado año, aunque la tasa de paro de la UEM aumentó ligeramente, hasta situarse, en febrero, en el 8,7%, dos décimas por encima de la correspondiente al trimestre anterior.

Los indicadores de precios del área del euro mostraron, en general, una ligera moderación de las presiones inflacionistas en el primer trimestre del año en curso. Pese a la inercia registrada por los salarios, los costes laborales unitarios se contuvieron en el cuarto trimestre, debido a la recuperación de la productividad. Es previsible que, en los primeros meses de 2003, el avance de la productividad a ritmos próximos al 1% también haya contribuido a aliviar las presiones de precios interiores.

El IAPC aumentó en marzo un 2,4%, en tasa interanual, una décima más que en diciembre. Este repunte se debió, principalmente, a la evolución de los precios de la energía, dado que se moderó el ritmo de expansión de los correspondientes a los servicios y a los bienes industriales no energéticos (véase gráfico 10). Por ello, en marzo la tasa de variación del índice que recoge los componentes menos volátiles —el IPSEBENE— se redujo en tres décimas en relación con la de diciembre de 2002. La evolución de los precios en los países miembros de la UEM continuó mostrando notables disparidades, puestas de manifiesto, por ejemplo, en el mantenimiento de diferenciales de in-

CUADRO 1

Administraciones Públicas del área del euro: saldos presupuestarios (a)

% del PIB

	2000	2001	2002	2003 (b)	2003 (c)
Bélgica	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,0
Alemania	-1,4	-2,8	-3,6	-3,4	-2,8
Grecia	-1,9	-1,9	-1,2	-1,1	-0,9
España	-0,9	-0,1	-0,1	-0,4	0,0
Francia	-1,4	-1,6	-3,1	-3,7	-2,6
Irlanda	4,3	1,1	-0,3	-0,6	-0,7
Italia	-1,8	-2,6	-2,3	-2,3	-1,5
Luxemburgo	6,1	6,4	2,6	-0,2	-0,3
Holanda	1,5	0,1	-1,1	-1,6	-1,0
Austria	-1,9	0,3	-0,6	-1,1	-1,3
Portugal	-3,1	-4,2	-2,7	-3,5	-2,4
Finlandia	6,9	5,1	4,7	3,3	2,7
PRO MEMORIA:					
UEM					
Saldo primario	3,0	2,3	1,5	1,1	
Saldo total	-1,0	-1,6	-2,2	-2,5	-1,8
Deuda pública	70,2	69,2	69,2	69,9	

Fuentes: Comisión Europea, Programas de Estabilidad nacionales y FMI.

(a) En porcentaje del PIB. No se incluyen los ingresos obtenidos por la venta de licencias UMTS. Déficit (-) / superávit (+).

(b) Previsiones de la Comisión Europea (abril 2003).

(c) Objetivos de los programas de estabilidad que han sido presentados entre noviembre de 2002 y enero de 2003.

flación elevados —de casi cuatro puntos porcentuales— entre Irlanda y Alemania. Por último, los precios industriales recogieron el efecto del aumento de los precios energéticos, de tal forma que el IPRI creció en febrero a un ritmo del 2,7% en tasa interanual, frente al 1,7% registrado en diciembre.

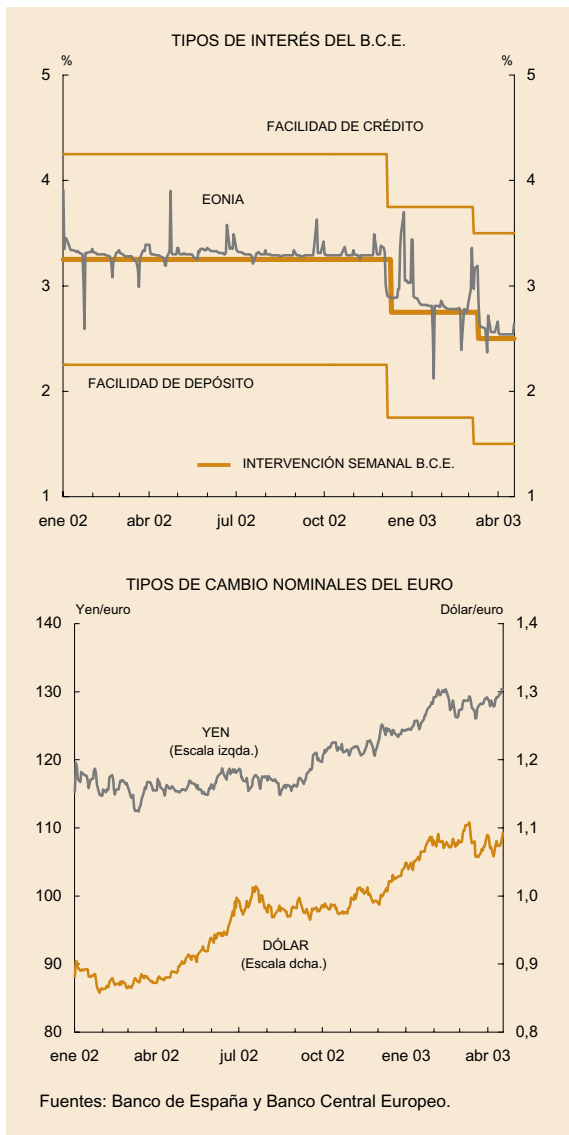
En los próximos meses se espera que la inflación se desacelere, como consecuencia, principalmente, de la normalización de las condiciones de oferta en el mercado de petróleo tras la finalización del conflicto bélico en Irak, aunque la inestabilidad política en Oriente Medio está lejos de haber desaparecido. Este factor, junto con la apreciación del euro frente al dólar y la escasa presión de la demanda, deberá facilitar un retorno de la tasa de variación interanual del IAPC a valores inferiores al 2% en los próximos meses. La probabilidad de que esto se consolide en el medio plazo depende crucialmente del mantenimiento de la moderación salarial, lo que, además, propiciaría la recuperación del empleo en el futuro próximo.

Sobre la balanza de pagos, solo se encuentra disponible la información relativa al mes de enero, por lo que es difícil extraer conclusiones acerca de las pautas observadas y su posible evolución futura. Según los datos publicados por el BCE, la balanza por cuenta corriente re-

gistró en enero de 2003 un déficit de 6,4 mm de euros, frente a un saldo cercano al equilibrio en el mismo mes del año pasado. Esto se debió tanto a un aumento del déficit de la balanza de rentas, de 3,7 mm de euros, como a una reducción de los superávit de las balanzas de bienes y de transferencias corrientes, de 2 mm y 2,5 mm de euros, respectivamente. En cambio, el déficit de la balanza de servicios se redujo en 1,9 mm de euros. Las inversiones directas y en cartera presentaron unas salidas netas de capitales de 16,5 mm de euros, como consecuencia, sobre todo, de la adquisición neta de activos negociables en el exterior (14,7 mm de euros). La balanza básica, que incluye la balanza por cuenta corriente y el saldo de las inversiones directas y en cartera, y que aproxima las necesidades de financiación de la economía, se saldó con un déficit de 22,9 mm de euros en enero.

En el terreno de las políticas fiscales, las cifras nacionales que se han ido conociendo muestran que el déficit presupuestario del conjunto del área aumentó en 2002 seis décimas, hasta situarse en el 2,2% del PIB. Este empeoramiento fue el resultado de un incremento de la participación del gasto primario en el producto en medio punto porcentual y de una disminución del correspondiente al conjunto de ingresos en tres décimas, en tanto que los pagos

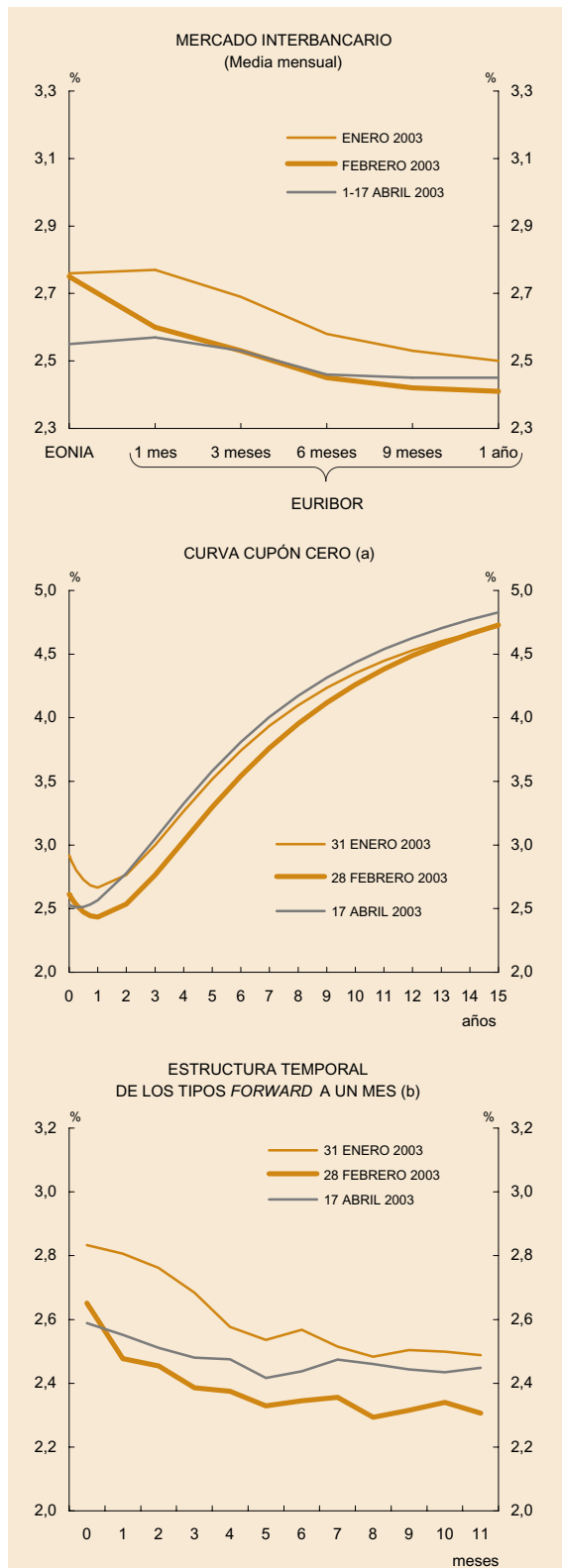
GRÁFICO 11

**Tipos de interés del BCE
y tipos de cambio del euro**


por intereses cayeron en dos décimas. Los resultados fueron especialmente desfavorables en Alemania y Francia, países en los que el déficit excedió el límite del 3% del PIB establecido en el Tratado de la Unión Europea (véase cuadro 1). En el caso francés, la publicación de estos datos presupuestarios motivó la apertura por parte de la Comisión Europea de un procedimiento de déficit excesivo, que se suma a los ya iniciados con anterioridad para Alemania y Portugal.

En marzo, el Consejo ECOFIN adoptó un informe sobre el fortalecimiento de la coordinación de las políticas fiscales (posteriormente respaldado por el Consejo Europeo de Bruselas). El informe —elaborado sobre la base de una propuesta presentada por la Comisión, en

GRÁFICO 12

**Zona del euro
Curva de rendimiento por plazos**


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

CUADRO 2

Situación monetaria y financiera de la UEM y España

%

	2000	2001	2002		2003			
	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR (a)
MAGNITUDES MONETARIAS (b):								
UEM								
M3	4,1	7,9	7,0	6,9	7,2	7,9	7,9	
M1	5,2	5,4	9,1	9,9	9,5	10,3	11,6	
Crédito al sector privado	10,1	6,7	4,6	4,7	4,8	4,9	4,6	
ESPAÑA								
Medios de pago	4,4	6,8	13,7	11,4	12,3	12,1	11,0	
Otros pasivos bancarios	19,8	8,4	3,3	4,1	3,9	4,3	3,6	
Fondos de inversión (c)	-27,1	26,2	12,9	11,1	13,2	20,3	18,7	
Financiación al sector privado	18,8	15,7	14,9	14,5	14,8	15,0	13,5	
MERCADOS FINANCIEROS (d):								
EONIA	4,83	3,36	3,30	3,10	2,79	2,76	2,75	2,55
EURIBOR a tres meses	4,94	3,35	3,12	2,94	2,83	2,69	2,53	2,53
Deuda pública								
Rendimiento bonos a diez años UEM	5,07	4,96	4,59	4,41	4,27	4,06	4,13	4,26
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,25	0,16	-0,53	-0,32	-0,21	-0,12	-0,31	-0,28
Diferencial bonos a diez años España-Alemania	0,31	0,23	0,12	0,10	0,06	0,06	0,04	0,02
Tipos de interés bancarios en España								
Tipo sintético pasivo	3,02	2,22	2,20	2,06	1,99	1,96	1,83	
Tipo sintético activo	6,35	4,86	4,67	4,40	4,39	4,36	4,25	
Tipo de cambio dólar/euro	0,897	0,892	1,001	1,018	1,062	1,077	1,081	1,076
Renta variable (e)								
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio	-5,9	-19,7	-27,2	-34,5	-4,8	-9,2	-12,9	-2,2
Índice General Bolsa de Madrid	-12,7	-6,4	-15,9	-23,1	-1,6	-1,2	-3,1	7,2
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.								
(a) Media del mes hasta el día 17 de abril de 2003.								
(b) Tasa de variación interanual.								
(c) Incluye FIAMM y FIM de renta fija en euros.								
(d) Medias mensuales.								
(e) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 17 de abril de 2003.								

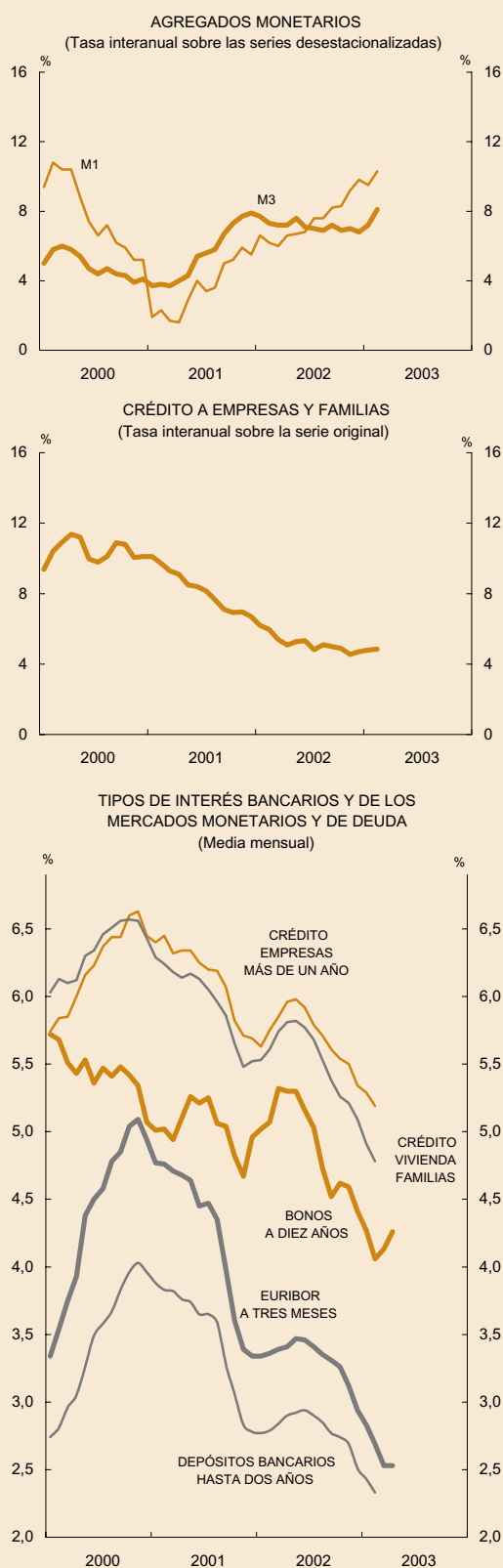
noviembre de 2002, en respuesta a un encargo del Consejo Europeo de Barcelona de marzo de ese mismo año— persigue aclarar algunos aspectos de la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, a la luz de la experiencia acumulada en sus seis años de vida. Para ello, el texto adopta una aproximación que permite conjugar los elementos de disciplina con la necesidad de proporcionar una respuesta adecuada a determinadas situaciones específicas. En particular, el Consejo renueva el acuerdo del Eurogrupo de octubre de 2002 para que los países que, por presentar elevados déficit, se encuentran aún alejados de una posición presupuestaria cercana al equilibrio, corrijan sus saldos ajustados por el ciclo económico en una cuantía mínima anual del 0,5% del PIB. En la valoración de esta mejora se tendrá en cuenta en qué medida se ha recurrido a acciones que ejercen solo efectos transitorios sobre la situa-

ción de las finanzas públicas. Además, el informe propugna otorgar una mayor relevancia, a la hora de valorar la situación presupuestaria de los distintos países, a aspectos tales como la sostenibilidad a largo plazo (para lo que deberán intensificarse los esfuerzos por disponer de proyecciones adecuadas y homogéneas acerca del coste presupuestario del envejecimiento de la población) y el ritmo de descenso de la *ratio* que representa la deuda sobre el PIB en los países en que esta se mantiene en niveles especialmente elevados. Además, el texto recuerda la importancia de evitar la aplicación de políticas procíclicas en etapas de elevado crecimiento económico, especialmente en los países que aún presentan desequilibrios.

Con las excepciones de los Países Bajos y Austria, la Comisión Europea y el Consejo ECOFIN han concluido el examen de las actualizacio-

GRÁFICO 13

Agregados monetarios y crediticios y tipos de interés en la zona del euro



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

nes de los programas de estabilidad elaborados en torno a finales del año 2002. Según esos documentos, el conjunto del área debería alcanzar un déficit del 1,8% y 1,1% del PIB en 2003 y 2004, respectivamente. En años sucesivos, los Estados miembros planean una disminución progresiva del saldo negativo de sus Administraciones Públicas, que se equilibraría, en términos agregados, en 2006. No obstante, de acuerdo con las previsiones de primavera de la Comisión, la reducción del déficit en 2003 y 2004 sería inferior en 0,7 y 1,3 puntos porcentuales, respectivamente, a la que se desprende de los objetivos formulados en los programas. Una parte de estas notables diferencias puede explicarse por el sustancial empeoramiento de las perspectivas de crecimiento en el área entre el momento en que fueron elaborados los escenarios macroeconómicos de los programas —a comienzos del otoño de 2002— y las previsiones formuladas en abril de 2003 por la Comisión Europea. Sin embargo, según estas últimas, el saldo ajustado de ciclo solo experimentará una ligera corrección entre 2003 y 2004, en tanto que de los programas se desprende una mejora aproximada de un punto porcentual en esos años. En cuanto a las perspectivas en los distintos países considerados individualmente, los Estados miembros que aún presentan desequilibrios planean cumplir, en general, con el requerimiento de mejorar sus saldos ajustados por el ciclo en una cuantía mínima anual del 0,5% del PIB, si bien en algunos países el ajuste no comienza hasta el año 2004. Aunque, de acuerdo con los programas, ningún país violaría la cota de déficit del 3% del PIB en 2003 y 2004, las previsiones de la Comisión, elaboradas bajo el supuesto de políticas inalteradas, apuntan a incumplimientos de este requisito en Alemania en el presente ejercicio, en Italia en el próximo y en Francia y Portugal en ambos años.

3.2. Evolución monetaria y financiera

En un contexto de perspectivas de inflación favorables y debilidad de la actividad económica, el Consejo de Gobierno del BCE redujo el 6 de marzo los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos, con lo que el tipo mínimo de las operaciones principales de financiación se situó en el 2,5%; el de la facilidad de depósito, en el 1,5%, y el de la facilidad de crédito, en el 3,5% (véase gráfico 11). La anterior decisión de recorte de los tipos, por una cuantía de 50 puntos, se había tomado en diciembre de 2002. Posteriormente, en la reunión del 3 de abril, ante las circunstancias excepcionales de la situación política internacional, que complicaban enormemente la adecuada valoración de las perspectivas económicas, el BCE decidió no modificar los tipos de interés.

RECUADRO 2

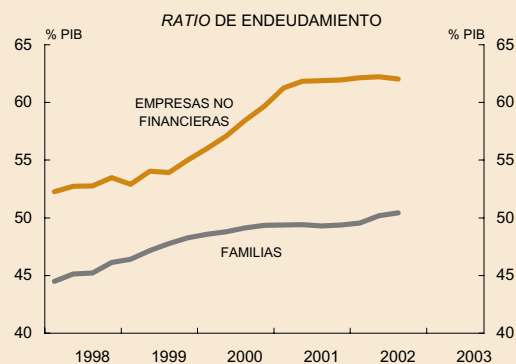
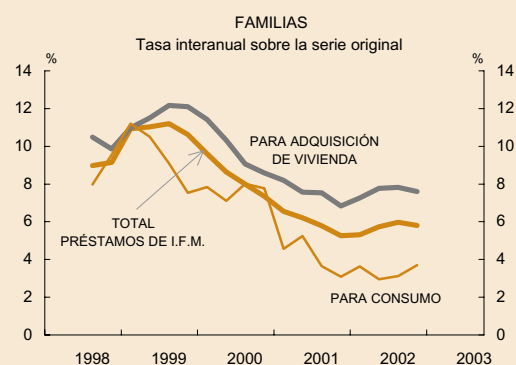
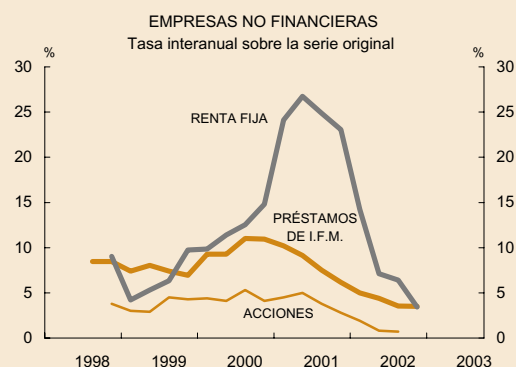
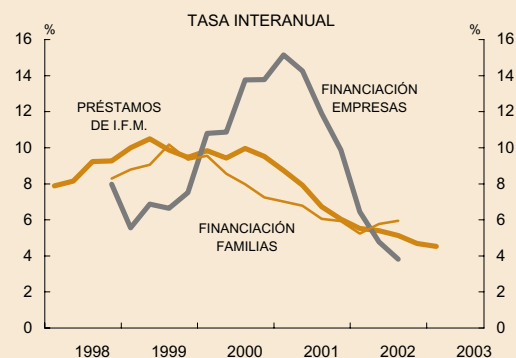
Evolución reciente de la financiación del sector privado en el área del euro

La financiación del sector privado es una variable que muestra un comportamiento procíclico muy acentuado. Por eso, es lógico que el período de desaceleración económica experimentado en 2001 y 2002 se haya reflejado en unos menores ritmos de crecimiento de los recursos ajenos captados por las empresas no financieras y familias. Con la información disponible sobre financiación total, que llega hasta el tercer trimestre de 2002, se observa una ralentización de esa variable tanto en el caso de las empresas como de los hogares, si bien las empresas muestran una desaceleración mucho más brusca, desde tasas en torno al 15% en 2001 hasta ritmos por debajo del 4% en el tercer trimestre de 2002, mientras que, en el caso de las familias, la expansión interanual de la financiación ha oscilado entre el 10% y el 6% en esos períodos (véase la parte superior del gráfico adjunto). La mayor volatilidad de la inversión, en comparación con la relativa estabilidad de las decisiones de gasto de las familias, podría explicar, en parte, esas diferencias en las pautas que presentan ambos sectores. A la luz de la información relativa a los préstamos concedidos por las IFM al sector privado no financiero, que representan su fuente principal de financiación, no parece que esas pautas hayan cambiado en los últimos meses, pues se observa un mantenimiento de ritmos de crecimiento ligeramente por debajo del 5% en términos interanuales hasta marzo.

En el caso de las empresas no financieras, en los últimos años ha tenido lugar una persistente desaceleración de los préstamos concedidos por IFM, que, a finales de 2002, se expandían a una tasa interanual del 3,7%. Más significativo es el brusco descenso en la apelación a la emisión de valores de renta fija, que, tras aumentar a ritmos superiores al 20% en 2001, en los últimos meses está evolucionando con una pauta similar a la de los préstamos, lo que refleja tanto la desaceleración cíclica como las mayores rentabilidades exigidas por los inversores a esos valores, especialmente si la empresa emisora no cuenta con una elevada calificación crediticia. En el segundo de los gráficos que se adjuntan también se observa que los recursos obtenidos mediante la emisión de acciones cotizadas han disminuido apreciablemente en 2002. Aunque este es un instrumento que no se incluye entre los componentes de la financiación, puede ser una fuente importante de recursos, aunque, incluso en las fases de mayor auge bursátil, no alcanzó tasas de expansión tan altas como aquel. Atendiendo a la financiación total obtenida por las empresas no financieras, que incluye, junto con los préstamos de IFM y el saldo de valores de renta fija, los créditos concedidos por entidades de crédito de fuera del área y los pasivos por fondos de pensiones, se observa que el sostenido incremento que tuvo lugar en 1999 y 2000 de la *ratio* de endeudamiento en porcentaje del PIB se detuvo en 2001 y se ha mantenido a lo largo de 2002 en un nivel estable, algo por encima del 60% del PIB (véase gráfico inferior). Esto puede ser el resultado tanto de la atonía inversora como de los esfuerzos llevados a cabo por algunas empresas para sanear su situación patrimonial, tras el intenso incremento del endeudamiento de los años precedentes.

En el caso de las familias, la fuente más relevante de financiación es, obviamente, la procedente de las IFM. Como en el caso de las empresas, en los últimos años se ha observado una ralentización de los recursos ajenos captados por esa vía, si bien esa desaceleración es más suave y, además, se ha detenido e, incluso, ha revertido ligeramente a lo largo de 2002. Atendiendo a las finalidades a las que se destina dicha financiación, se comprueba que la dirigida a la adquisición de vivienda —que representa dos terceras partes del total— es la que muestra una mayor expansión, con un ritmo interanual cercano al 8%, que puede considerarse relativamente elevado si se tiene en cuenta la situación cíclica de la economía del área. Tanto el reducido nivel de los tipos de interés como la evolución de los precios de la vivienda —que, en algunas economías del área, han aumentado significativamente en el período reciente— explican gran parte de esa evolución. Por su parte, la financiación concedida para la compra de bienes de consumo duradero y para otras finalidades ha crecido en 2002 a tasas inferiores al 4%, más en sintonía, por tanto, con la evolución de la demanda agregada. Como consecuencia de esta evolución, la *ratio* de endeudamiento de los hogares respecto al PIB ha aumentado de modo persistente durante los últimos años. En el tercer trimestre de 2002, esa *ratio* se situó en el 51%, nivel que está por debajo del registrado en Estados Unidos o Gran Bretaña. En todo caso, cabe esperar que, una vez que se vayan diluyendo los efectos derivados del cambio de régimen que ha supuesto la incorporación a la UEM para muchos países del área, se produzca un retorno a un perfil de crecimiento del endeudamiento de las familias más alineado con el ciclo económico.

Financiación del sector privado de la zona del euro



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

En el primer trimestre, la situación monetaria y financiera siguió condicionada por las expectativas de un crecimiento débil de la economía real y por el mantenimiento de la atonía y volatilidad de las cotizaciones bursátiles, a lo que se sumó la incertidumbre provocada por las tensiones geopolíticas derivadas de los preparativos de la intervención militar en Medio Oriente. Tras el inicio de la guerra en Irak, a mediados de marzo, los mercados financieros comenzaron a reflejar las noticias que iban recibiendo sobre la posible duración del conflicto y sus repercusiones en la actividad. Se observó, entonces, una tendencia hacia una modesta recuperación de las cotizaciones bursátiles y un repunte de los tipos de interés a largo plazo, como reflejo, en alguna medida, de una mejora de las expectativas de crecimiento tras el fin del conflicto.

Los tipos de interés de los mercados monetarios experimentaron a lo largo del trimestre una trayectoria descendente, como consecuencia de las expectativas de reducción de los tipos, confirmadas en marzo. En las tres primeras semanas de abril, la curva de rendimientos del EURIBOR muestra unos niveles medios de los tipos en torno al 2,5% para todos los plazos. De hecho, en los últimos días, el perfil de la curva de los tipos de interés *forward* a un mes se ha aplanado, aunque todavía el mercado asigna una probabilidad significativa a un recorte adicional de los tipos de interés en los próximos meses (véase gráfico 12).

En los mercados cambiarios, el euro siguió apreciándose durante los primeros meses del año frente a las principales monedas y, en especial, frente al dólar, de forma que en la tercera semana de abril se encontraba un 5,7% por encima del nivel registrado en diciembre de 2002. Este fortalecimiento del euro desde mediados del pasado año podría estar relacionado con el agravamiento del desequilibrio exterior estadounidense, favorecido por la reaparición de un déficit fiscal sustancial en aquel país, en parte ligado al impacto presupuestario del conflicto de Irak.

Desde principios de año hasta mediados de marzo continuaron las caídas de las cotizaciones de los mercados bursátiles, como consecuencia de la incertidumbre geopolítica y de los todavía escasos indicios de recuperación de las principales economías. No obstante, la evolución de los valores correspondientes a los distintos sectores fue dispar. Así, en el primer trimestre el sector más afectado por los descensos bursátiles fue el financiero, seguido del energético y del de bienes de consumo, mientras que las moderadas caídas sufridas por los sectores de telecomunicaciones, tecnológico e industrial pueden ser un indicio de que, a juicio de los inversores, los precios se sitúan ya en línea con sus determinantes fundamentales, tras los ajustes producidos en el pasado reciente. La recuperación general de las bolsas desde mediados de marzo fue el reflejo, dentro de la incertidumbre reinante, de un mayor optimismo sobre una rápida resolución del conflicto en Irak y sobre sus consecuencias para el crecimiento mundial. En este sentido, la pérdida acumulada en el primer trimestre de 2003 por el índice Dow Jones EURO STOXX amplió ha sido, en gran medida, corregida en las primeras semanas de abril (véase cuadro 2).

A lo largo del primer trimestre, el agregado monetario M3 registró unos ritmos de avance crecientes, superiores incluso a los del trimestre anterior (véase gráfico 13). Esta pujanza se debe a la fuerte preferencia que, en un contexto de elevada incertidumbre, vienen mostrando los agentes por los activos líquidos incluidos en el agregado. Así, en marzo el agregado creció a una tasa del 7,9% interanual. Por último, el crédito concedido al sector privado se mantuvo en los primeros meses de 2003 en tasas ligeramente inferiores al 5%, similares a las del último trimestre del año pasado. En el recuadro 2 se analiza con detalle la evolución reciente del endeudamiento de las empresas no financieras y las familias en la zona del euro. En el caso de España, la financiación al sector privado no financiero ha seguido presentado un ritmo de avance sostenido, con una tasa interanual del 13,5% hasta marzo.

4. La economía española

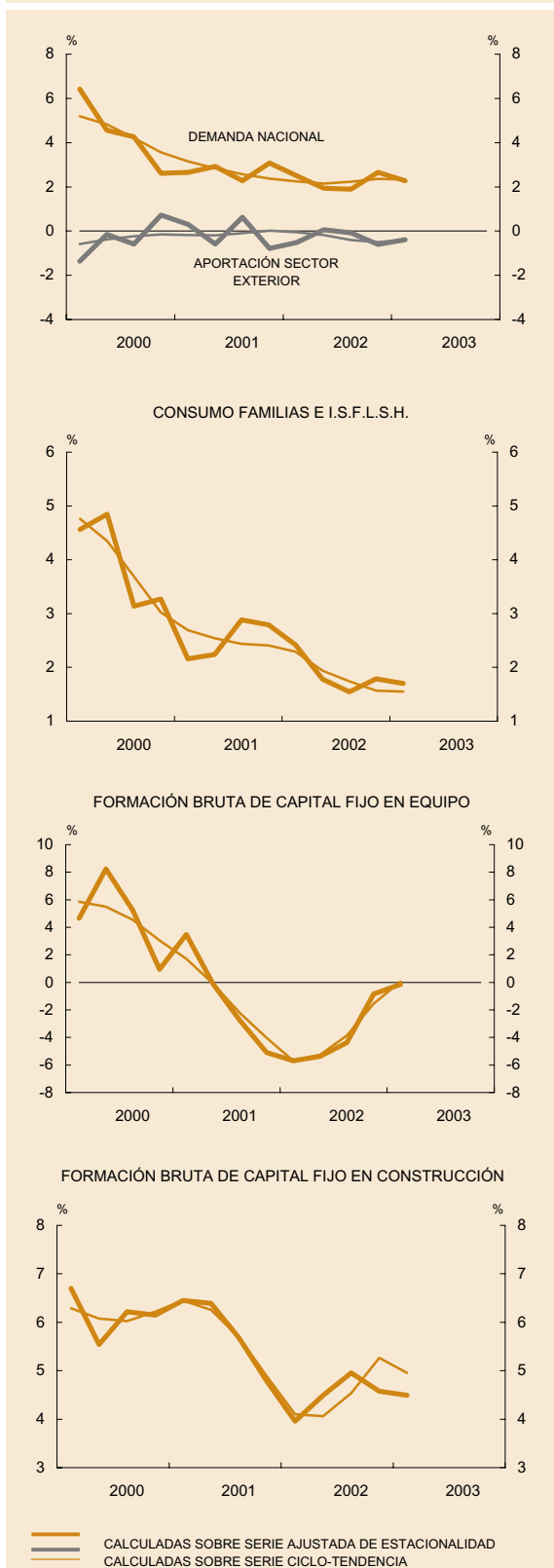
A partir de la información disponible para los primeros meses del año 2003, se estima que el PIB real registró un crecimiento interanual del 2% en el primer trimestre del año, tras cerrar el ejercicio anterior con un avance del 2,1% en el cuarto trimestre, según cifras de la CNTR. Detrás de este resultado se encuentra una desaceleración de la demanda nacional, que se habría incrementado un 2,3% respecto al mismo período del año anterior, cuatro décimas menos que en el último trimestre de 2002, y a la que habría contribuido una aportación de la variación de existencias menos expansiva. El consumo privado frenó la recuperación que había experimentado a finales del año 2002 y tendió a estabilizar su tasa de variación, mientras que se estima que la inversión en bienes de equipo recortó sustancialmente su ritmo de descenso interanual, aproximándose al final de su prolongada etapa contractiva, y que la construcción mantuvo una tendencia de suave desaceleración (véase gráfico 14). En cuanto a la demanda exterior neta, su aportación al crecimiento del PIB volvió a ser negativa en el primer trimestre, aunque inferior a la del trimestre precedente. Tanto las importaciones como las exportaciones avanzaron a tasas más moderadas que en el trimestre anterior, si bien las primeras mantienen un ritmo de expansión más elevado.

Desde la óptica del valor añadido de las distintas ramas productivas, cabe recordar que el año 2002 finalizó con una recuperación de la actividad en la industria y una estabilización en los servicios de mercado, en tasas relativamente moderadas, mientras que la construcción se desaceleraba y la agricultura experimentaba una fuerte contracción. La información relativa al primer trimestre apuntaría hacia una contención de la expansión de la industria, en tanto que los servicios de mercado continuarían avanzando a tasas similares a las de la segunda mitad de 2002 y la agricultura habría recortado su ritmo de descenso. Por su parte, se estima que el empleo inició el año con una tónica más sostenida que la del último trimestre de 2002, de forma que las ganancias de la productividad aparente del trabajo han continuado siendo reducidas en el período más reciente.

A lo largo del año 2002, los costes laborales por unidad de producto se estabilizaron en tasas en torno al 3,2%, fruto de una evolución expansiva de la remuneración por asalariado, que aumentó un 4%, y de una recuperación modesta de la productividad aparente del trabajo. Las estimaciones para 2003 proyectan un ligero incremento adicional de la remuneración, que podría trasladarse a los costes laborales. Por su parte, los precios de los productos importados han venido ejerciendo un impacto

GRÁFICO 14

Principales agregados de la demanda Tasas de variación interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

moderador sobre los precios finales, intensificado por la apreciación del euro. En este contexto, los incrementos de precios finales han flexionado a la baja en los meses iniciales de 2003, desde las elevadas tasas con que finalizaron el ejercicio anterior. Así, el índice de precios de consumo se ha situado en una tasa interanual del 3,7% en marzo, tres décimas menos que en diciembre de 2002, al haberse descontado, además, algunos efectos transitorios, como los derivados de la puesta en circulación del euro y de los incrementos en la imposición indirecta de principios de 2002. Los márgenes empresariales han registrado ampliaciones significativas, aunque localizadas en actividades concretas.

4.1. Demanda

A lo largo de 2002, el gasto en consumo final de los hogares moderó su pauta de crecimiento interanual de forma gradual, si bien en el último trimestre registró una cierta aceleración, que parece haber sido transitoria (véase gráfico 14). En el promedio del año, el incremento del consumo fue del 1,9%, seis décimas por debajo del año anterior. No obstante, el menor crecimiento anual del consumo vino acompañado de un fortalecimiento de la renta real bruta disponible, de forma que se detuvo el descenso de la tasa de ahorro, que venía produciéndose en años anteriores, y se registró, por el contrario, un ligero aumento de esta *ratio*. La información relativa al comportamiento del consumo en el primer trimestre de 2003, todavía parcial, indicaría que, tras el repunte del cuarto trimestre, este agregado redujo su ritmo de avance interanual ligeramente por debajo del 1,8% con el que cerró el año 2002, en un contexto de continua expansión de la renta disponible.

Los indicadores más directamente relacionados con el gasto de las familias, recogidos en el gráfico 15, apuntan hacia una moderación en el ritmo de expansión del gasto de consumo, tanto no duradero como duradero, en los tres primeros meses de 2003. A falta de la información completa para el período, se estima que las disponibilidades de bienes de consumo —alimenticio y no alimenticio— crecieron a un menor ritmo que en los trimestres anteriores. El indicador de confianza del comercio al por menor registró cierto deterioro hasta el mes de marzo, mientras que el índice de ventas del comercio al por menor mantuvo una pauta de mayor estabilidad, aunque marca una tendencia de suave desaceleración. Entre los indicadores de consumo duradero, las disponibilidades se comportaron de forma menos expansiva que en el trimestre previo y las matriculaciones de automóviles disminuyeron.

ron notablemente, en tanto que las opiniones de los consumidores respecto a la compra de este tipo de bienes han alcanzado niveles muy bajos. Por último, el indicador de confianza de los consumidores experimentó un nuevo descenso entre diciembre y marzo, arrastrado por un recorte adicional en las opiniones sobre las perspectivas económicas de las familias y de la economía, en general.

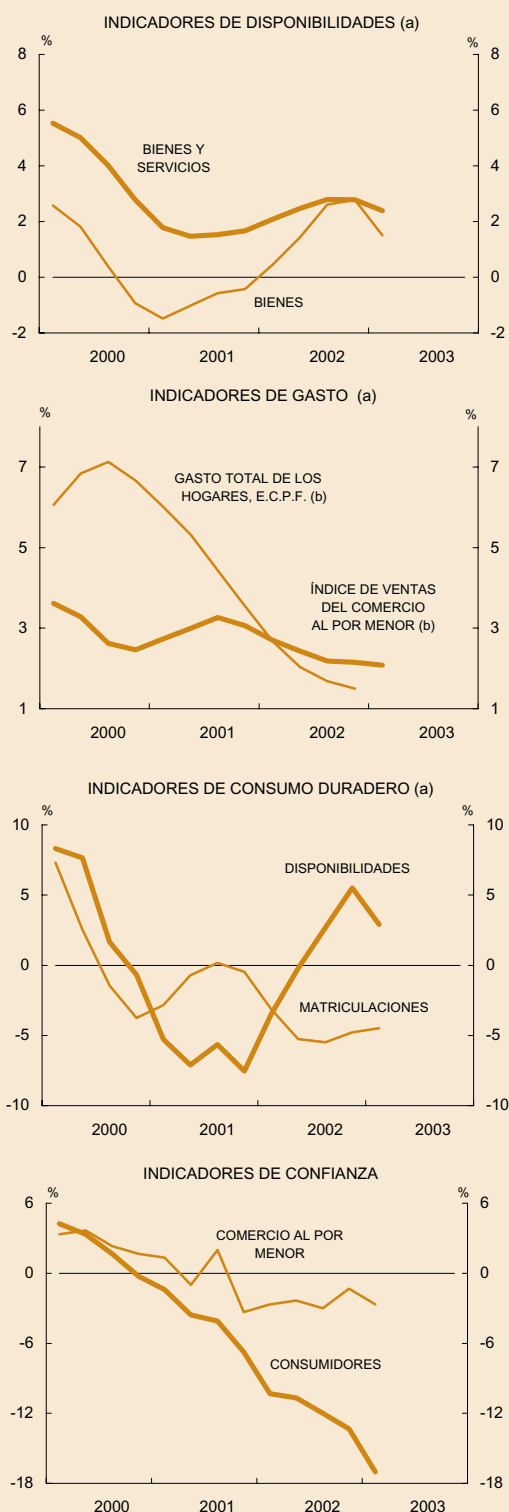
Como ya se ha señalado, se estima que la renta disponible de los hogares, en términos reales, está aumentando en 2003 a tasas similares o ligeramente más elevadas que en 2002. El sostenimiento de la renta real disponible está basado en el empleo y en el avance de los salarios nominales —incluido el efecto de la aplicación de las cláusulas de salvaguarda de los convenios colectivos de 2002—, así como en la contribución más expansiva de las transferencias netas de las AAPP, apoyada en la bajada del IRPF. Por su parte, la información más reciente sobre precios de la vivienda indica que los activos inmobiliarios han continuado revalorizándose a tasas significativas, y que siguen constituyendo, por tanto, un soporte adicional del consumo. Sin embargo, las cotizaciones bursátiles volvieron a registrar caídas importantes en el comienzo del año —aunque se han recuperado a lo largo del mes de abril—, lo que, junto con el deterioro de la confianza de los consumidores, contribuyeron a explicar el relativo retraimiento del gasto en los primeros meses de 2003. En conjunto, las estimaciones disponibles indicarían que en el primer trimestre el consumo ha crecido por debajo de la renta disponible y que se ha mantenido el proceso de recuperación de la tasa de ahorro.

El consumo final de las Administraciones Públicas mostró un crecimiento medio del 3,8% en 2002. La información coyuntural disponible, todavía muy incompleta, apunta hacia una aceleración de este agregado en los primeros meses de 2003, determinada, en parte, por las medidas introducidas para este año en materia de gasto de personal y por los gastos extraordinarios derivados del hundimiento del buque *Prestige*.

La formación bruta de capital fijo aumentó un 2,5% en el cuarto trimestre de 2002, respecto al último trimestre de 2001, dando lugar a un crecimiento del 1,4% en el promedio del año. La aceleración de la inversión en el cuarto trimestre fue consecuencia del menor ritmo de descenso en la inversión en bienes de equipo, dado que la inversión en construcción y en otros productos continuó avanzando, pero a tasas más modestas que en trimestres precedentes. Estas pautas parecen haberse prolongado

GRÁFICO 15

Indicadores de consumo privado



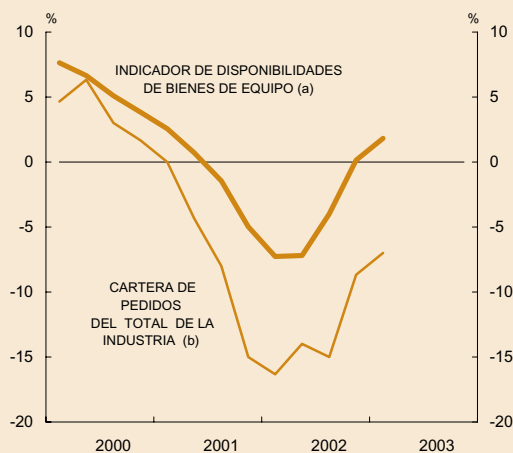
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Dirección General de Tráfico y Banco de España.

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

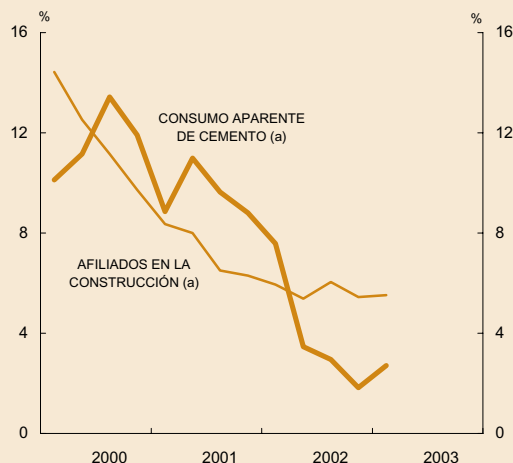
(b) Deflatado por el IPC.

GRÁFICO 16

Indicadores de formación bruta de capital fijo



INDICADORES ADELANTADOS DE CONSTRUCCIÓN (c)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Instituto Nacional de Empleo y Banco de España.

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

(b) Nivel, serie original.

(c) Medias móviles anuales.

en los meses transcurridos de 2003, de forma que el agregado de inversión habría mantenido un crecimiento en el entorno del 2,5%.

Aunque todavía en tasas negativas, la inversión en bienes de equipo quebró en el último trimestre de 2002 el patrón de fuertes recortes mostrado con anterioridad, en línea con la reactivación apuntada por sus principales indicadores, y situó su tasa de variación interanual en el -0,8% (véase gráfico 16). En los primeros meses de 2003 se ha producido un nuevo recorte en dicha tasa, según se desprende de la evolución del índice de disponibilidades, que ha reflejado una pauta de recuperación de su crecimiento interanual, a pesar de que se ha apreciado un tono menos expansivo de la producción interior. En este sentido, el indicador de clima industrial y la cartera de pedidos de los productores de bienes de equipo mostraron una notable mejoría hasta el mes de febrero, que, sin embargo, se ha visto truncada en el mes de marzo. Por otra parte, en el primer trimestre de 2003 el índice de utilización de la capacidad productiva para el total de la industria experimentó un ligero retroceso, si bien las opiniones en esta rama de actividad mantienen una tendencia a la mejora, que se aprecia en la serie de cartera de pedidos.

La información procedente de la Central de Balances Trimestral del Banco de España, que cubre hasta el cuarto trimestre de 2002, ha reflejado un aumento de la rentabilidad del activo neto de las empresas no financieras durante el pasado ejercicio, en tanto que el coste de la financiación ajena se redujo ligeramente, ampliándose significativamente el diferencial entre ambos, y dejando sentadas las bases para una recuperación más fuerte de la inversión. Esta mejora de las rentabilidades empresariales se ha producido, no obstante, en un contexto de avance moderado de la producción y desaceleración de los recursos generados por las empresas, que ha llevado aparejado un aumento de sus niveles de endeudamiento, especialmente en sectores relacionados con la energía y los servicios. Como se ha mencionado en otras ocasiones, estos niveles relativamente elevados de endeudamiento podrían frenar la intensidad de la recuperación en el futuro.

Según la información coyuntural más reciente, la inversión en construcción sigue mostrando un tono de relativa fortaleza, dentro de la trayectoria de suave desaceleración en la que se encuentra inscrita desde mediados de 1999. En el cuarto trimestre de 2002, su avance interanual fue del 4,6%, tasa que se estima que podría haberse recortado ligeramente en el primer trimestre de este año (véase gráfico 16). En el momento actual, el dinamismo de la construc-

ción se apoya, en mayor medida, en la obra civil, como consecuencia de la puesta en práctica de los planes en infraestructuras, y así quedó recogido por la encuesta de coyuntura de la construcción (ECIC) hasta el tercer trimestre de 2002 y por los indicadores de iniciaciones de obras, como la licitación oficial. Los últimos datos disponibles de visados y licencias apuntan hacia una recuperación de la nueva superficie de edificación residencial a construir, que aún no se aprecia en el indicador de viviendas iniciadas, ya que registró importantes descensos, en tasa interanual, hasta los meses finales de 2002.

De acuerdo con la notable fortaleza que sigue manteniendo el gasto en construcción, a pesar de su suave desaceleración, el indicador de confianza del sector ha mejorado significativamente en los primeros meses de 2003, reflejando una percepción más optimista del nivel de contratación y de la tendencia del empleo. En este sentido, las afiliaciones a la Seguridad Social, con datos hasta marzo, han mantenido tasas de crecimiento interanual superiores a las del cuarto trimestre, y el paro en el sector, aunque continúa creciendo a tasas elevadas, se ha desacelerado notablemente en comparación con el último trimestre de 2002.

Según los últimos datos de la CNTR, en el cuarto trimestre de 2002 la demanda exterior neta detrajo seis décimas al crecimiento del producto, acentuando su tono contractivo y situando su aportación al crecimiento, en el conjunto del año, en tres décimas negativas (véase gráfico 14). En el cuarto trimestre de 2002, las exportaciones y, en mayor medida, las importaciones de bienes y servicios intensificaron la recuperación iniciada durante el tercer trimestre, registrando tasas de crecimiento interanual del 6% y 7,4%, respectivamente, tras la evolución negativa que habían mantenido a lo largo del primer semestre del año. A partir del segundo trimestre, las exportaciones se vieron impulsadas por la recuperación de algunos mercados, como los de Estados Unidos y el sudeste asiático, y, ya durante el segundo semestre del ejercicio, por la moderada reactivación que registraron las importaciones de la UE. No obstante, en 2002 las ventas al exterior se vieron frenadas por las pérdidas de competitividad de los productos españoles, resultado de un crecimiento más elevado de los precios y costes en España, y por la notable apreciación del tipo de cambio del euro. Las importaciones, por su parte, reflejaron la reactivación de las exportaciones y la incipiente recuperación de la actividad industrial en la segunda mitad de 2002. La información, aún muy incompleta, correspondiente al primer trimestre de 2003 apunta hacia una detración de la demanda exterior neta algo

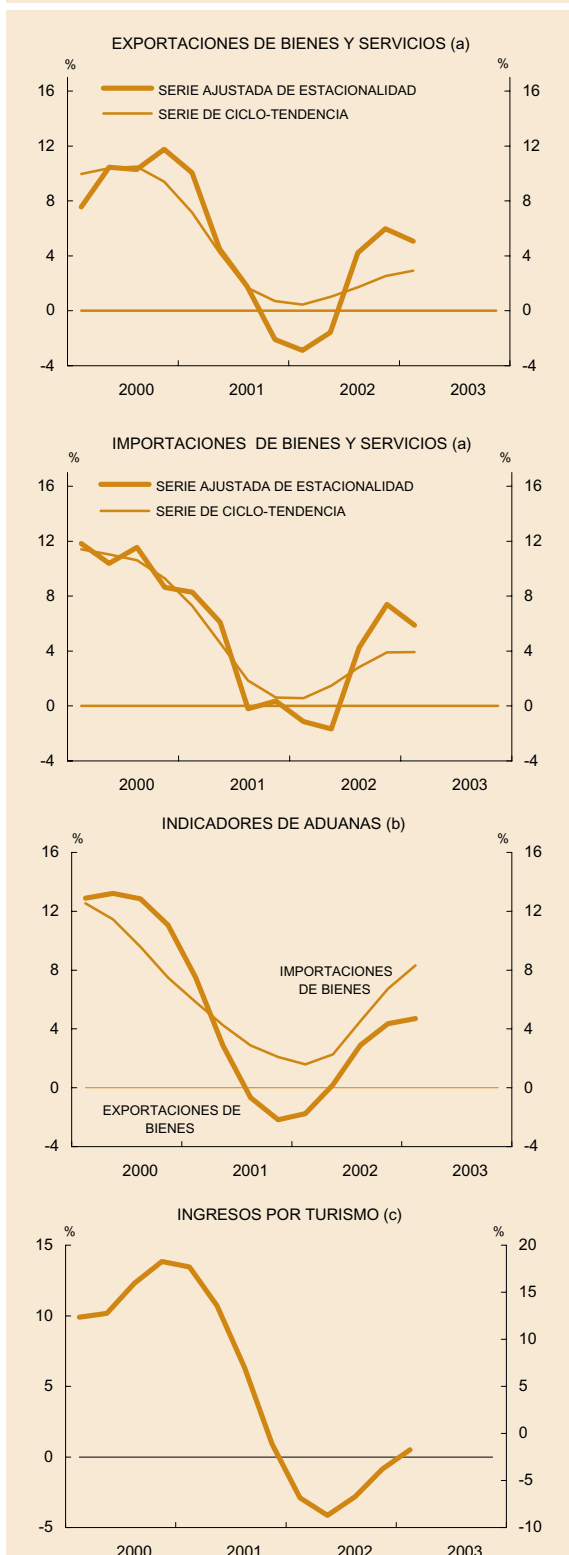
menor que la observada en el último trimestre de 2002. Las exportaciones habrían moderado su dinamismo, en un contexto de fuerte incertidumbre sobre la recuperación de la actividad mundial y de la demanda turística, y las importaciones también se habrían desacelerado, en línea con el menor vigor de las exportaciones y de la producción interior, en un contexto de fuerte alza de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas en los mercados internacionales.

Según la CNTR, las exportaciones de bienes registraron un creciente dinamismo a lo largo de la segunda mitad de 2002. La información procedente de los datos de Aduanas y correspondiente al mes de enero ha reflejado una importante moderación en el ritmo de avance de las exportaciones en ese mes (en el que crecieron un 1%), aunque, dadas la variabilidad que caracteriza a estos flujos y la fuerte estacionalidad del dato de enero, esta cifra ha de valorarse con cautela. En términos de su tendencia, recogida en el gráfico 17, la evolución de las exportaciones apunta hacia una ralentización en los meses más recientes. Por áreas geográficas, las exportaciones extra-comunitarias continuaron siendo las más dinámicas en el mes de enero (aumentaron un 2,9%, en términos reales), destacando el fuerte vigor que adquirieron las ventas a Estados Unidos y la fortaleza que mantuvieron las dirigidas a China y a los países del Magreb. Por su parte, las exportaciones destinadas a la UE apenas crecieron un 0,2%, en términos reales, si bien los mercados de Italia y Francia mantuvieron un buen tono.

En cuanto a las exportaciones de servicios, según la CNTR, en el cuarto trimestre de 2002 los ingresos reales por turismo descendieron un 2,7%, aminorando ligeramente su ritmo de caída interanual; no obstante, el año se cerró con una caída media del 4%. Estos resultados se han visto condicionados por el contexto de notable moderación de la demanda turística global, que se inició a raíz de los atentados del 11-S y que se ha visto afectada también por la desaceleración económica mundial y los bajos niveles de confianza de los consumidores. Adicionalmente, la ampliación de los diferenciales de precios frente a los países desarrollados y la fuerte apreciación del euro han determinado una pérdida de competitividad frente a nuestros principales clientes. Los indicadores reales de turismo —los turistas que han entrado por fronteras, así como los viajeros extranjeros alojados en hoteles y el número de sus pernoctaciones— reflejaron cierta mejora en su evolución durante el segundo semestre de 2002, que se mantuvo en el mes de enero de este año; sin embargo, este perfil se truncó a partir de febre-

GRÁFICO 17

Comercio exterior Tasas de variación interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Ministerios de Economía y de Hacienda y Banco de España.

- (a) Datos de la CNTR a precios constantes.
(b) Series deflatadas de ciclo-tendencia.
(c) Serie nominal de ciclo-tendencia.

ro, cuando, en un clima prebélico, se observó una ralentización de los turistas que han entrado y un notable descenso de los viajeros alojados en hoteles, así como de las pernoctaciones. En el primer trimestre, tanto los viajeros extranjeros alojados en hoteles como, en mayor medida, las pernoctaciones han acumulado sendos descensos, en contraste con el incremento del número de turistas que han entrado por fronteras. Estos resultados estarían apuntando hacia una progresiva desviación de los turistas hacia establecimientos extra-hoteleros. Las perspectivas para los meses de primavera han empeorado notablemente, ante el retraso en las decisiones de viaje de los turistas ligadas a la guerra en Irak.

Las exportaciones de servicios no turísticos acentuaron su perfil de ralentización en el cuarto trimestre de 2002, con un avance del 2,9%, en línea con la desaceleración que se observaba en el indicador de la Balanza de Pagos. En el conjunto del año, su crecimiento se redujo hasta el 3,9%, desde el 9,8% en 2001, acusando la fuerte caída de las inversiones en el exterior durante el período.

Igual que el agregado de bienes y servicios, las importaciones reales de bienes mostraron una importante aceleración en la segunda mitad del año 2002, acorde con la evolución de la demanda final. Los datos de Aduanas correspondientes al mes de enero de 2003 han reflejado, sin embargo, una fuerte desaceleración, hasta alcanzar una tasa de variación interanual ligeramente negativa (-0,1%). De nuevo en este caso, la variabilidad de esta serie obliga a valorarla a través de su tendencia, que muestra una moderación de su ritmo de expansión al comienzo de 2003 (véase gráfico 17). Las compras de bienes intermedios energéticos registraron un abultado descenso en enero, afectadas por la fuerte escalada del precio del crudo en los mercados internacionales, mientras que las importaciones no energéticas se ralentizaron notablemente (1,5%). Dentro de estas últimas, las compras más dinámicas fueron las de bienes de consumo no alimenticio, a pesar de la reducción de las compras de automóviles. Las importaciones de bienes de equipo crecieron a un ritmo muy moderado, mientras que descendieron las compras de bienes intermedios no energéticos, en acusado contraste con el vigor que adquirieron en la segunda mitad de 2002.

Por último, las importaciones reales de servicios avanzaron un 2,5% en el último trimestre de 2002, ligeramente por debajo del 3,1% del trimestre precedente. Esta evolución se extendió tanto al consumo de residentes en el exterior (4,7%), en un clima de fuerte descenso de la confianza de los consumidores y de sustitución

ción de turismo extranjero por turismo interior, como a los servicios no turísticos (2,1%).

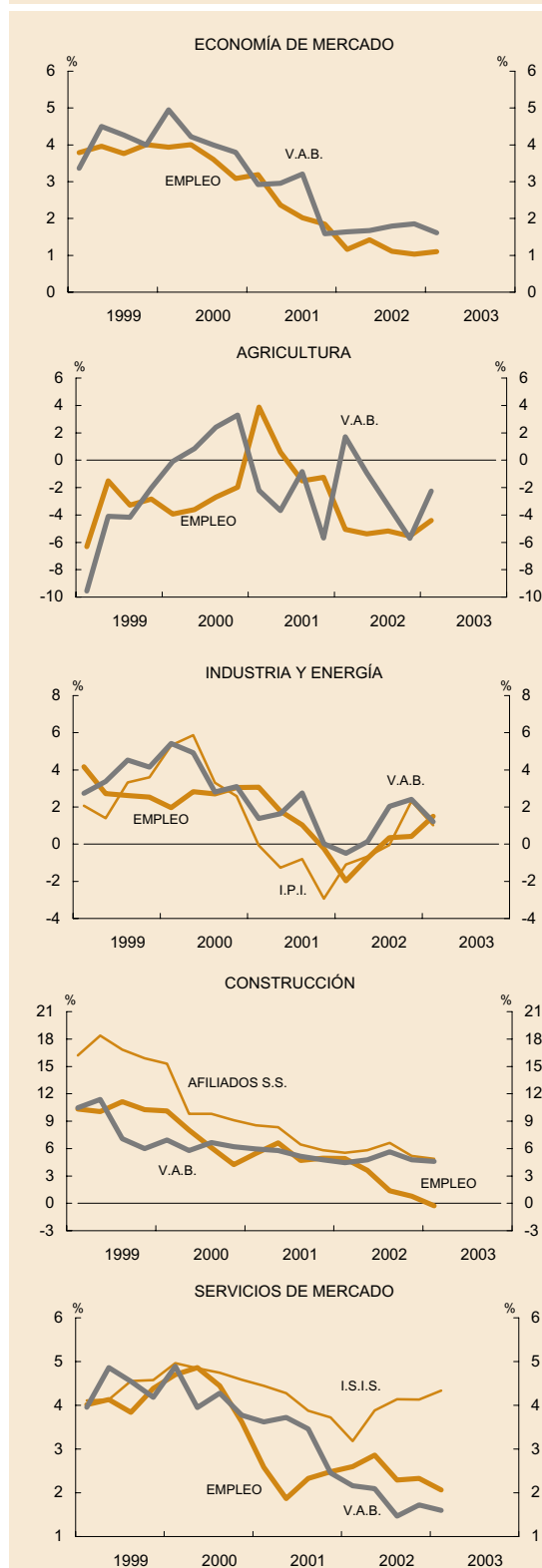
4.2. Producción y empleo

El valor añadido de las ramas agraria y pesquera registró una nueva contracción en el cuarto trimestre de 2002, período en el que se redujo un 5,7%, en tasa interanual (véase gráfico 18). De esta forma, las ramas primarias cerraron un año 2002 claramente contractivo (-2,1%), acusando la baja pluviosidad, que afectó a algunos productos vegetales, entre los que destaca la producción olivarera. En los primeros meses del año 2003 podría estar registrándose una cierta recuperación del sector, reflejada en la evolución positiva de los indicadores de empleo, dado el favorable inicio del año hidrológico; no obstante, el valor añadido habría vuelto a registrar un descenso interanual.

La actividad en la rama de industria y energía inició una recuperación en el segundo trimestre de 2002, alcanzando una tasa de variación del 2,4% en el cuarto trimestre. Esta recuperación reflejó el mayor dinamismo de la producción de bienes intermedios, esencialmente de su componente no energético, así como un comportamiento menos contractivo de la fabricación de bienes de equipo. Sin embargo, algunos indicadores de actividad del primer trimestre de 2003 parecen indicar que esta recuperación se ha frenado, en un contexto exterior de notable incertidumbre, que ha afectado a las ventas al exterior, un motor esencial de la actividad industrial. Así, el índice de producción industrial (IPI) se desaceleró en los dos primeros meses del año (con un aumento del 1,2%, en serie corregida de calendario, frente al 2,5% del trimestre anterior), el nivel de utilización de la capacidad productiva y la entrada de nuevos pedidos se redujeron ligeramente, las importaciones de bienes intermedios no energéticos registraron aumentos muy inferiores a los de finales de 2002, y las afiliaciones a la Seguridad Social volvieron a experimentar descensos interanuales entre enero y marzo, tras haberse estancado en el cuarto trimestre del año pasado. Sin embargo, otros indicadores han evolucionado de forma más positiva, dando margen para una reanudación de la recuperación industrial. En este sentido, cabe citar, además del reciente dato de empleo de la EPA, la mejora del indicador de confianza empresarial y de las opiniones sobre la tendencia prevista de la producción. La continuidad del proceso de recuperación de la producción de bienes de equipo, que alcanzó en febrero una tasa interanual positiva por primera vez desde 2001, es también un resultado alentador. En cualquier caso, el entorno exterior sigue siendo poco

GRÁFICO 18

Valor añadido bruto y empleo, por ramas de actividad Tasas interanuales (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Series ajustadas de estacionalidad. Empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

propicio para impulsar la actividad de esta rama, en el corto plazo.

En el año 2002, la rama de la construcción volvió a ser la más dinámica de la economía de mercado, aunque experimentó un ligero recorte de su crecimiento, hasta el 4,9%. En los meses finales del año, la actividad constructora se desaceleró, manteniendo, en cualquier caso, una tasa de variación del 4,8%. Como se ha señalado en el epígrafe anterior, la edificación residencial tendió a debilitarse a lo largo del ejercicio, mientras que la edificación no residencial se mostraba pujante y la obra civil se beneficiaba de los planes de inversión en infraestructuras. El comienzo del año 2003 ha venido marcado por una continuidad de las pautas de crecimiento anteriores, y los indicadores disponibles confirman el mantenimiento de tasas interanuales de variación muy próximas a las de finales de 2002.

En 2002, las actividades terciarias recortaron su crecimiento en un punto porcentual, hasta el 2,2%, a pesar del mayor pulso mostrado por el componente no de mercado, que se aceleró en seis décimas, hasta el 3,5%. El valor añadido de los servicios de mercado creció un 1,9%, mostrando una desaceleración a lo largo de los tres primeros trimestres y acelerándose ligeramente en el cuarto. La información relativa a los servicios de mercado en los primeros meses de 2003 muestra, al menos, un mantenimiento en tasas interanuales similares a las observadas en el segundo semestre de 2002 (véase gráfico 18). Las afiliaciones a la Seguridad Social en el primer trimestre, el empleo, la tendencia del indicador sintético (ISIS) y los distintos indicadores de opinión apuntarían en esa dirección. Dentro de las actividades que se integran en los servicios de mercado, la rama de comercio y reparación se ha movido en sintonía con el consumo privado, mientras que el deterioro de las perspectivas turísticas se ha trasladado a las actividades relacionadas con este sector y, en particular, a la hostelería. Los indicadores de transporte, sobre todo los de empleo, muestran ritmos de crecimiento estable, con un ligero avance en el transporte aéreo, impulsado por el transporte interior de viajeros; sin embargo, la elevada sensibilidad de esta actividad al comportamiento del turismo hace prever una desaceleración. Por último, la rama de actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales se ha unido al tono económico general, mostrando un debilitamiento en los primeros meses de 2003, según muestran las afiliaciones a la Seguridad Social.

De acuerdo con la CNTR, el empleo registró un crecimiento medio del 1,3% en 2002. A lo largo del año, y con la excepción del ligero re-

punte observado en el segundo trimestre, esta variable prolongó el perfil descendente iniciado a principios de 2001, de forma que el año acabó con un aumento interanual del 1,1%. La moderación del empleo en 2002, en relación con el año precedente, fue mayor que la de la actividad, dando lugar a un crecimiento más elevado de la productividad aparente del trabajo, que, no obstante, siguió siendo muy modesto (0,7%). En la economía de mercado, los ocupados aumentaron un 1,2%, por debajo del total de la economía, debido, en parte, a la mayor ralentización del VAB; la recuperación de la productividad aparente fue en este caso algo menos intensa (hasta el 0,6%). Los indicadores de empleo reflejaron el menor vigor del proceso de creación de puestos de trabajo en 2002, aunque con intensidad desigual. Según la EPA, la ocupación experimentó una importante pérdida de empuje, al crecer un 2%, 1,7 puntos porcentuales por debajo del que se produjo en el año precedente. Por el contrario, las afiliaciones a la Seguridad Social reflejaron una desaceleración más moderada, y aumentaron un 3% en 2002, casi un punto menos que el año anterior. A este crecimiento contribuyeron de forma considerable —en algo más de una tercera parte— las afiliaciones de trabajadores extranjeros no comunitarios, lo que podría ayudar a explicar la discrepancia con la EPA. Por último, el número de contratos firmados en 2002 avanzó un 0,9%, frente al 1,6% de 2001. Sin embargo, en el primer trimestre de 2003 se ha producido un repunte en los principales indicadores de empleo, con un crecimiento de las afiliaciones del 3,3% y un aumento de los ocupados del 2,3%, según la EPA que acaba de publicarse. Se estima, por tanto, una aceleración en el crecimiento del empleo en la economía de mercado.

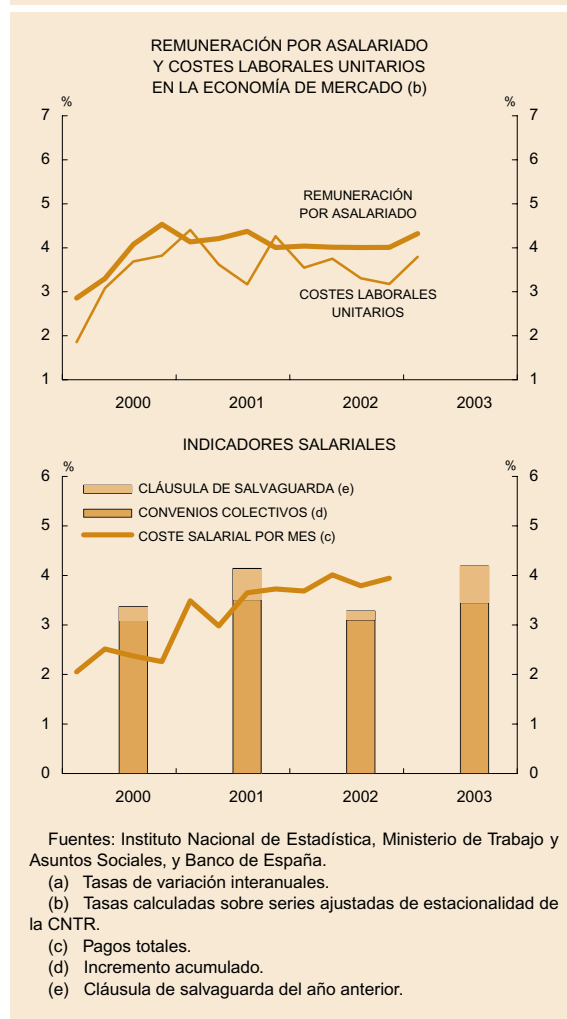
Por ramas de actividad, cabe mencionar la destrucción de puestos de trabajo en la agricultura en 2002, un -5,3%, que se intensificó en el último trimestre del año (véase gráfico 18). La industria también registró una caída de su nivel de ocupación, del 0,5%, en media anual, aunque, en consonancia con la mejora de la actividad de la rama, el empleo industrial mostró un perfil de recuperación hasta septiembre, estabilizándose en el trimestre final del año en el 0,4%; tanto la EPA como los afiliados al Régimen General (RG) reflejaron un perfil similar. Por otro lado, la construcción siguió siendo la rama más dinámica también en términos de empleo, aunque experimentó una notable pérdida de empuje en su ritmo de creación de puestos de trabajo respecto a 2001, pasando del 5,4% al 2,7% en 2002. Esta rama está experimentando un importante aumento de la presencia de inmigrantes, de forma que los afiliados al RG reflejaron una pérdida de empuje mucho menor. Finalmente, la rama de servicios de

mercado fue la que mostró el mejor comportamiento en materia de empleo en 2002, aumentando ligeramente su tasa de crecimiento medio anual hasta el 2,5%. Los últimos datos de la EPA, del primer trimestre, reflejaron un mayor ritmo de creación de puestos de trabajo en las ramas no agrarias.

El empleo asalariado creció un 2% en 2002, ocho décimas menos que el año precedente, mientras que el colectivo de no asalariados se redujo un 2,1%, en línea con su tradicional comportamiento contracíclico. Según la EPA, atendiendo al tipo de contrato, los asalariados con contrato indefinido siguieron mostrando una gran fortaleza en 2002, y, aunque redujeron su ritmo de crecimiento en ocho décimas, aumentaron un 3,8% en el promedio del año, con un perfil suavemente ascendente. Por el contrario, en la segunda mitad del año se inició un proceso de destrucción neta de puestos de trabajo de carácter temporal, acorde con la fase de desaceleración de la actividad, de forma que su tasa de crecimiento media anual fue del 0,6%, casi 3 puntos porcentuales por debajo de la del año precedente. La tasa de temporalidad experimentó un recorte de 0,7 puntos porcentuales, hasta el 31%. A pesar de ello, el peso de los contratos indefinidos en el total disminuyó ligeramente en 2002, según las cifras del INEM. Por lo que respecta a la duración de la jornada laboral, tanto los asalariados a tiempo completo como a tiempo parcial se vieron afectados en igual medida por la desaceleración del empleo. Esto originó un nuevo avance de solo una décima en la tasa de parcialidad, que alcanzó el 8,2% en 2002.

El notable dinamismo de la población activa en 2002 fue uno de los rasgos más destacados del mercado laboral en ese año. Pese a la desaceleración de la actividad, la fuerza de trabajo creció un 3%, según la EPA, tasa próxima a la de 2001, rompiéndose su perfil acelerado únicamente en el último trimestre, en el que experimentó un avance del 2,7%. Esta incorporación de población al mercado de trabajo fue debida, en su mayor parte, al aumento de la tasa de actividad en 1,1 puntos porcentuales, hasta el 54% —o hasta el 67,1% si solo se incluye la población menor de 65 años—. A su vez, el crecimiento de la población activa, unido a la moderación de la creación de empleo, llevó a un aumento del desempleo del 11,4%, en tasa de variación media anual, con una evolución marcadamente ascendente hasta el tercer trimestre del año, en línea con el perfil de la población activa. En consecuencia, la tasa de paro se situó en el 11,4%, en el conjunto del año. El paro registrado, por su parte, también mostró una evolución desfavorable el pasado año, con un aumento del 6%, aunque en los primeros me-

Evolución de los salarios y costes laborales (a)



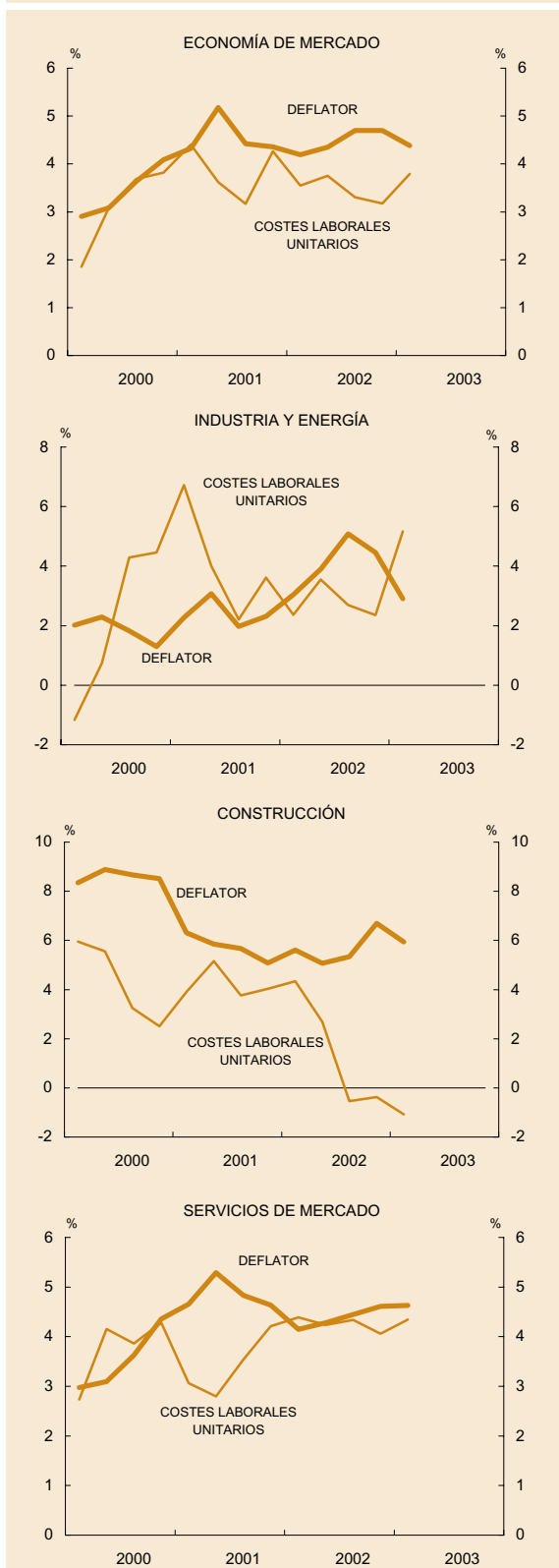
ses de 2003 ha ralentizado su ritmo de crecimiento hasta el 4,6%, al igual que se observa en las cifras de la EPA que se acaban de conocer, si bien ello es compatible con que el porcentaje de desempleados en la población activa haya aumentado en ese período, hasta situarse en el 11,7%. En el recuadro 3 se hace un repaso de la reforma de la protección que se llevó a cabo en 2002, aunque todavía es prematuro realizar una valoración de su introducción.

4.3. Costes y precios

Según la CNTR del cuarto trimestre de 2002, el coste laboral por unidad de valor añadido creció un 3,2%, tanto en el conjunto de la economía como en las actividades que forman la economía de mercado (véase gráfico 19). En la economía de mercado, la productividad aparente del trabajo experimentó una cierta recuperación en el último trimestre, que vino acompañada

GRÁFICO 20

Precios y costes por ramas de actividad (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.

da de una evolución estable de la remuneración por asalariado, dando lugar a una ligera desaceleración de los costes, en relación con el trimestre anterior. En el primer trimestre de 2003 se estima que los costes laborales unitarios han repuntado, debido a un avance más fuerte de la remuneración y al descenso de la productividad.

La información sobre la evolución de la negociación colectiva indica que, hasta finales del mes de febrero, se registraron convenios colectivos que afectan a algo más de cuatro millones de trabajadores, aproximadamente un 45% del total de trabajadores cubiertos por la negociación colectiva en 2002. El aumento salarial medio pactado para 2003 es del 3,5%, frente al 3,1% de 2002, antes de incorporar el efecto de cláusulas de salvaguarda. Las primeras estimaciones en relación con este efecto en 2002 lo sitúan en, aproximadamente, 0,7 puntos porcentuales, que se añadirían al aumento de las tarifas en 2003. Entre los convenios firmados para 2003, el aumento de las tarifas en los convenios de nueva firma es del 2,7%, en línea con el contenido del Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva, si bien todavía afecta a un número muy reducido de trabajadores. Por su parte, los convenios revisados, cuyo registro está muy avanzado, incorporan una subida salarial del 3,5%.

Según el índice de costes laborales (ICL), los costes totales por trabajador y mes aumentaron un 4,6% en el cuarto trimestre, tres décimas más que en el período anterior. Los dos componentes del coste laboral experimentaron un repunte en su tasa de crecimiento, si bien el coste salarial se aceleró solo una décima (hasta el 3,9%), mientras que los otros costes crecieron un 6,6%, ocho décimas más que en el trimestre anterior. En el conjunto del año, los costes laborales totales por trabajador y mes se incrementaron un 4,4%, 0,3 puntos porcentuales por encima del crecimiento en el año precedente; el crecimiento de los costes salariales se aceleró hasta el 3,9%, mientras que los costes no salariales, aunque se desaceleraron ligeramente, mantuvieron un crecimiento muy elevado (6%). Por ramas de actividad, en el último trimestre de 2002 el coste laboral por persona y mes aumentó un 5,4% en la industria (4,8% en el conjunto del año), un 4,4% en los servicios (4,4% en el año) y un 4,7% en la construcción (4,8% en la media anual).

En este contexto de crecimiento estable de los costes laborales unitarios, el deflator del valor añadido en la economía de mercado mantuvo también estable su ritmo de aumento en la segunda mitad de 2002 (alcanzando un aumento del 4,5% en el conjunto del año), aunque se esti-

La reforma de la protección por desempleo

La aprobación el pasado 12 de diciembre de la Ley 45/2002, de medidas urgentes para la reforma del sistema de protección por desempleo y mejora de la *ocupabilidad*, supuso la introducción de una serie de modificaciones en el sistema de protección por desempleo, que se analizan a continuación. El conjunto de medidas contenido en esta Ley puede agruparse en tres grandes puntos: *i)* cambios en las condiciones para acceder a las prestaciones por desempleo; *ii)* modificaciones en la reglamentación de los salarios de tramitación y en las prestaciones por desempleo de colectivos específicos, y *iii)* prohibición de nuevos entrantes en el subsidio a los trabajadores agrarios de Andalucía y Extremadura. Finalmente, se comenta brevemente la nueva prestación asistencial en estas dos regiones aprobada por el Real-Decreto 426/2003 el pasado 11 de abril.

En primer lugar, se han introducido modificaciones en las condiciones para acceder a la prestación por desempleo, que incluyen, como requisito imprescindible para acceder a esta prestación, que los desempleados firmen un compromiso de actividad en el que manifiesten su disponibilidad para realizar todas aquellas acciones que mejoren su *ocupabilidad* y para aceptar las ofertas de empleo que se les remitan. Se ha establecido, no obstante, un período inicial de 100 días durante el cual los desempleados no están obligados a aceptar las medidas propuestas de los Servicios Públicos de Empleo (SPE). Además, se ha modificado la definición de empleo adecuado para incentivar que un mayor número de ofertas de empleo sea aceptado por los trabajadores y, a su vez, se ha cambiado el régimen sancionador, introduciendo una pérdida progresiva de la prestación por desempleo ante los rechazos de las ofertas de empleo.

En conjunto, estas medidas afectan a las condiciones generales para acceder a las prestaciones contributivas por desempleo y tienen por objetivo incrementar tanto la búsqueda activa de un empleo por parte de los desempleados como los incentivos para aceptar las ofertas de empleo que realicen los SPE. Sin embargo, para que tengan efectos relevantes sobre el funcionamiento del mercado de trabajo, resulta imprescindible que vayan acompañadas por una mejora sustancial del papel de las oficinas públicas de empleo como intermediadoras en el mercado de trabajo (1), incrementando las ofertas ofrecidas a los desempleados y mejorando las actividades encaminadas a su reinserción profesional. A su vez, resulta necesario que el amplio margen de maniobra otorgado a las oficinas en la nueva definición de empleo adecuado sea utilizado para permitir que las sanciones impuestas sean compatibles con una búsqueda eficiente del mejor puesto de trabajo posible para el desempleado.

En segundo lugar, se ha modificado la normativa sobre los salarios de tramitación y se han introducido cambios en el sistema de prestaciones por desempleo en relación con los emigrantes retornados, el cobro de la prestación en períodos de vacaciones no disfrutados, la compatibilidad de prestaciones por desempleo con salarios para determinados colectivos, la redefinición de las rentas incompatibles con el subsidio por desempleo y los beneficiarios de la renta activa de inserción, los trabajadores fijos discontinuos y, por último, se ha introducido una bonificación del 100 % de la cuota de la Seguridad Social durante un año a las mujeres desempleadas tras tener un hijo.

Respecto a los salarios de tramitación, la Ley ha introducido la posibilidad de que el empresario acepte la improcedencia del despido y renuncie al procedimiento judicial, poniendo a disposición del trabajador la indemnización correspondiente, antes del acto de conciliación con el trabajador (2). A partir de ese momento, el empresario deja de estar obligado a pagar estos salarios y no deberá pagar ninguna cantidad al trabajador por este concepto si lo realiza antes de las 48 horas siguientes a la notificación del despido. Por tanto, la nueva regulación permite a las empresas reducir los costes de despido en una cuantía aproximada a un mes de salario, a cambio de una aceptación inmediata de la improcedencia del despido. En este caso, el trabajador estará en situación legal de desempleo desde la notificación del despido y recibirá la indemnización por despido improcedente. No obstante, debe tenerse en cuenta que esta nueva normativa puede reducir aún más los despidos procedentes, a pesar de que están sujetos a unas indemnizaciones más reducidas que los improcedentes.

El resto de medidas supone ajustes en la protección por desempleo con efectos sobre colectivos específicos menos relevantes en el funcionamiento general del sistema de prestaciones. Cabe destacar que la protección por desempleo de los trabajadores fijos discontinuos se mantiene para todos aquellos contratos realizados para actividades a fecha cierta, siempre que su contrato sea anterior a la reforma de marzo de 2001. Con posterioridad a esta reforma, todos los contratos que antes se firmaban bajo la modalidad de fijos-discontinuos para actividades a fecha cierta, pasaron a ser considerados contratos a tiempo parcial.

En tercer lugar, la reforma del subsidio agrario en Andalucía y Extremadura incluye la prohibición del acceso de nuevos beneficiarios al sistema actual, la creación de un sistema contributivo para los eventuales agrarios de cualquier Comunidad Autónoma y diversas medidas para impulsar la movilidad geográfica de los actuales beneficiarios. No obstante, el Real Decreto 426/2003, recientemente aprobado, introduce un nuevo sistema asistencial de protección para los trabajadores agrarios de Andalucía y Extremadura excluidos por esta reforma, con unas características similares al vigente anteriormente.

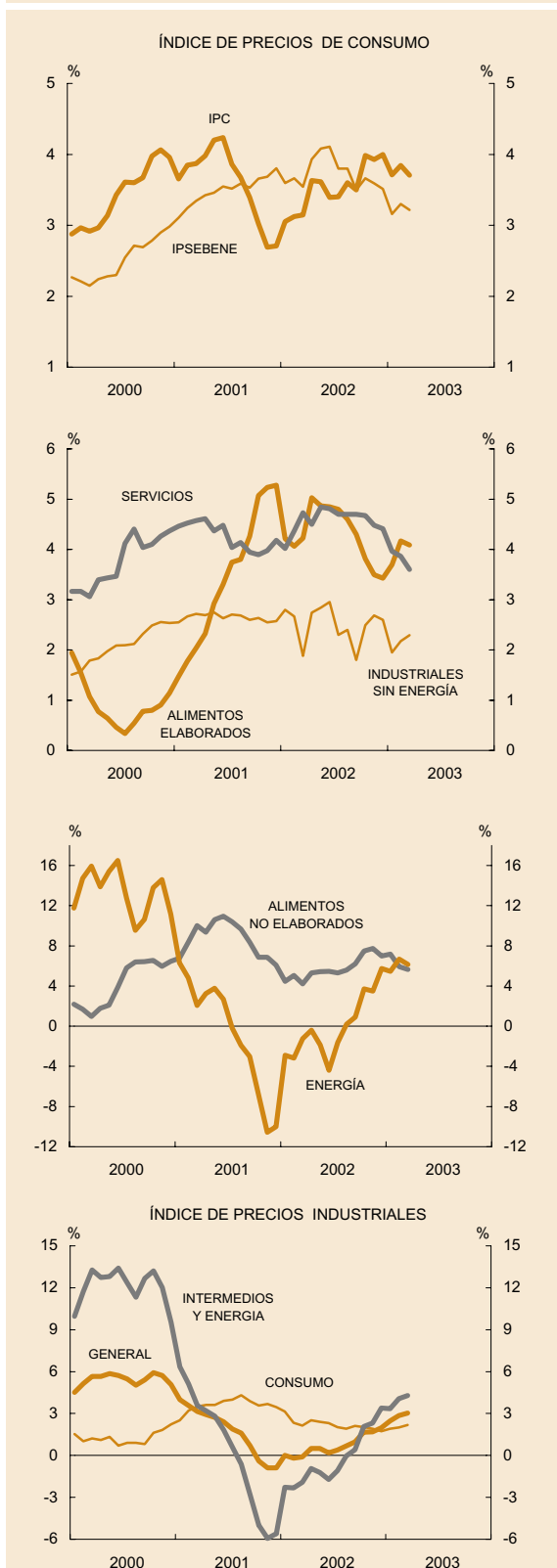
La reforma aprobada por la Ley 45/2002 supone la desaparición paulatina del sistema actual de subsidio agrario para los trabajadores agrarios eventuales en Andalucía y Extremadura, lo que puede tener efectos positivos en tanto que el actual sistema tiene problemas evidentes a la hora de ofrecer los incentivos adecuados para la reincorporación laboral de sus beneficiarios. Como alternativa, en primer lugar, se introduce un sistema contributivo puro para todos los trabajadores eventuales agrarios de cualquier Comunidad Autónoma —que resulta ser menos generoso que el sistema contributivo general—. En segundo lugar, el Real Decreto aprobado el pasado 11 de abril establece un sistema de subsidio agrario para los beneficiarios excluidos por la Ley 45/2002, que, en algunos aspectos, es bastante similar al existente anteriormente. Sin embargo, contiene varias modificaciones que intentan paliar algunas de las deficiencias básicas del antiguo sistema. Por ejemplo, se limita el número de solicitudes del subsidio a un máximo de seis veces, para evitar la permanencia indefinida en el sistema asistencial, se establecen medidas de reinserción laboral, que el INEM debe diseñar para los desempleados agrarios, y se incorporan incentivos al trabajo por encima de las 35 jornadas mínimas.

(1) En la actualidad, su papel está más centrado en la gestión de las prestaciones. Por ejemplo, las oficinas públicas de empleo solo tramitan alrededor del 15 % de las colocaciones registradas.

(2) Anteriormente, el acto de conciliación era el primer momento en el que el empresario podía aceptar la improcedencia del despido y consignar la indemnización correspondiente al trabajador. Este proceso suponía, en promedio, en torno a un mes de salario de tramitación.

GRÁFICO 21

Indicadores de precios (a) España



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

ma que ha podido desacelerarse ligeramente al comienzo de 2003. En cualquier caso, el excedente bruto por unidad de producto ha seguido creciendo por encima del deflator durante todo ese período, dando lugar a una ampliación del margen empresarial, como se aprecia en el gráfico 20. En el gráfico se observan también diferencias importantes en la evolución de los costes y los márgenes entre las distintas ramas de actividad. Así, en el cuarto trimestre del año el deflator del valor añadido en la industria y energía se desaceleró seis décimas, situándose en el 4,5%, mientras los costes laborales unitarios solo lo hicieron en tres, como resultado del mayor dinamismo de la productividad. De esta forma, el excedente unitario desaceleró su ritmo de crecimiento, a pesar de lo cual siguió creciendo por encima de los precios. En los servicios de mercado, el deflator creció dos décimas más que el trimestre anterior, mientras que los costes laborales unitarios se desaceleraron en la misma magnitud, dando lugar a una ampliación de márgenes —con un crecimiento del excedente unitario por encima del deflator— por primera vez en el año. Por último, en la rama de construcción, los costes laborales unitarios mantuvieron tasas de variación negativas, mientras que el deflator se aceleró significativamente; por lo tanto, el excedente unitario mantuvo tasas de crecimiento muy elevadas y se produjo una notable ampliación de márgenes.

Cabe señalar que el deflator del valor añadido para el conjunto de la economía registró tasas de variación más moderadas que el de la economía de mercado en 2002 (creciendo un 4,1%), si bien su perfil de aceleración a lo largo del año fue similar. A su vez, el deflator de la demanda final se incrementó un 3,1% en 2002, reflejando el impacto moderador de los descensos de precios de importación (el deflator correspondiente se redujo un 0,9%), si bien terminó el año repuntando hasta el 3,4%. Los indicadores de precios finales disponibles para los primeros meses de 2003 indican que en este período se ha producido una moderación de los aumentos de precios.

En línea con lo comentado para el deflator de la demanda final, la tasa de variación interanual del IPC se incrementó en el último trimestre del pasado año, hasta alcanzar un nivel del 4%. Sin embargo, en el primer trimestre de 2003 se han moderado las tensiones en los precios y el crecimiento del IPC se ha situado, en marzo, en el 3,7% (véase gráfico 21). Por su parte, el IPSEBENE —una de las medidas habituales del núcleo inflacionista— ha recortado también en tres décimas de punto porcentual su ritmo de avance, alcanzando una tasa interanual del 3,2% en marzo. La evolución del índice general se ha visto afectada por los abultados aumentos de los precios energéticos y, en

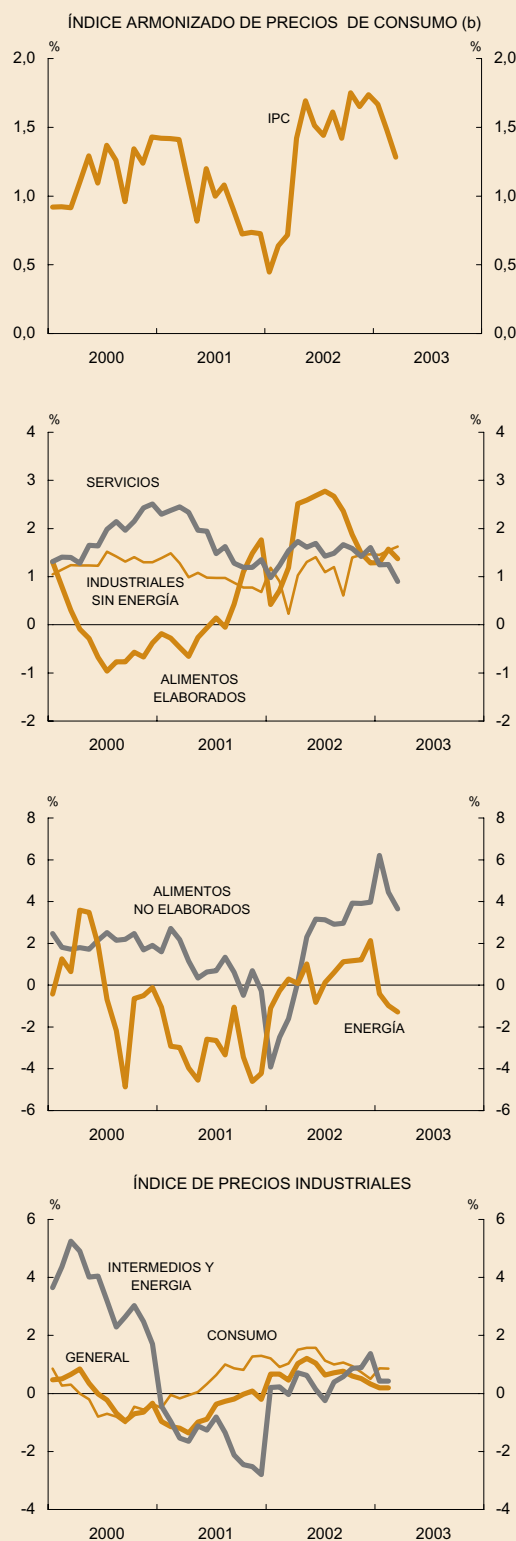
menor medida, de los correspondientes a los alimentos. Por el contrario, los precios de los servicios y los de los bienes industriales no energéticos se han moderado apreciablemente en los primeros meses del año.

La evolución del IPC ha venido muy condicionada por el fuerte deterioro observado en los precios de la energía, como consecuencia de la escalada de precios del crudo en los mercados internacionales, ante la incertidumbre generada por la guerra en Irak. A partir del mes de abril se han producido, de nuevo, ajustes importantes a la baja, que se harán sentir en los meses siguientes. Los precios de los bienes industriales no energéticos registraron en marzo una tasa de variación interanual del 2,3%, tres décimas por debajo de la de diciembre, que, en parte, podría estar reflejando la desaparición de los efectos alcistas derivados de la introducción del euro. Por su parte, los precios de los servicios mantuvieron una tendencia a la ralentización, iniciada a mediados del pasado año, y su tasa de crecimiento interanual se recortó hasta el 3,6% al finalizar el primer trimestre, casi un punto porcentual por debajo de la tasa media del último trimestre de 2002. También en este caso el descenso de la tasa interanual estaría recogiendo el descuento de los posibles efectos al alza derivados de la puesta en circulación del euro. Entre las partidas que pudieran haberse visto más afectadas por este hecho se encuentran las relacionadas con el turismo y hostelería. Además, a comienzos del año se produjo un encarecimiento de las comunicaciones, debido a un incremento de la cuota de abono por parte del operador principal de telefonía fija y a un aumento de las tarifas postales. Por último, los precios de los alimentos han aumentado en el primer trimestre de 2003 a una tasa muy similar a la del último trimestre de 2002 (un 4,8%), al haberse compensado la aceleración de los precios de los productos elaborados con la evolución favorable de los alimentos no elaborados. Cabe destacar el aumento del precio del tabaco y el tensionamiento en el precio del vino, y resultaron abultadas las caídas de precios de algunas carnes.

La desaceleración de los precios de consumo en España —medidos ahora por el índice armonizado (IAPC)— en el primer trimestre de 2003 contrasta con el ligero repunte que registraron en el conjunto de la UEM, de forma que el diferencial de inflación con la zona se estrechó en tres décimas, hasta 1,4 puntos porcentuales en febrero (véase gráfico 22). Tanto los precios de los servicios como los de la energía contribuyeron al estrechamiento del diferencial, observándose una diferencial favorable a España en este segundo caso. El diferencial de inflación de los bienes industriales no energéticos ha

GRÁFICO 22

Indicadores de precios Diferenciales con la UEM (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

(b) Hasta diciembre de 2001, las series corresponden a las publicadas en esa fecha.

permanecido relativamente estabilizado, mientras se ha observado un deterioro en el caso de los precios de alimentos.

El índice de precios industriales (IPRI) se ha acelerado en los últimos meses, alcanzando una tasa de variación interanual del 3% en marzo, más de un punto porcentual por encima de la media del último trimestre de 2002. La aceleración se ha debido, fundamentalmente, al deslizamiento observado en los precios de producción de la energía, cuya tasa de variación interanual se ha situado en el 9,5%. Por otra parte, los precios de los bienes intermedios no energéticos han detenido la aceleración que registraron hasta finales de 2002, y mantienen tasas de variación del 1,5%, mientras que los precios de producción de los bienes de consumo han seguido acelerándose, creciendo un 2,2% interanual en marzo. Los precios de los bienes de equipo evolucionan a una tasa del 1,4%.

4.4. La actuación del Estado

Las cifras publicadas sobre la ejecución del presupuesto del Estado hasta el mes de marzo del 2003 en términos de Contabilidad Nacional muestran un aumento del superávit en las cuentas del Estado en comparación con el mismo período del año anterior. No obstante, hay que señalar que la comparación con las cifras del 2002 (tanto en Contabilidad Nacional como en caja) se encuentra distorsionada por el proceso de transferencia de competencias de ingresos y gastos a las Comunidades Autónomas que se desarrolló a lo largo del 2002, y que puede estar incidiendo en dicha comparación, aunque en menor medida que el año anterior. Por otra parte, se ha modificado el calendario del ingreso de las retenciones del trabajo procedentes de las Administraciones Públicas, que, desde principios de este año, ha pasado a realizarse con periodicidad mensual (el ingreso correspondiente al primer trimestre del 2002 se produjo en abril de ese año). Además, una parte importante de los ingresos del IRPF en estos primeros meses no está afectada todavía por la rebaja en las retenciones motivada por la reforma de este impuesto. Las tasas de variación que aparecen en la última columna del cuadro 3 reflejan estos hechos.

En los tres primeros meses del año, el Estado acumuló un superávit de 3.642 millones de euros (un 0,5% del PIB), frente a los 3.164 millones de euros (mismo porcentaje sobre el PIB) registrados en idéntico período del año anterior (véase el cuadro 3). Tanto los ingresos como los gastos disminuyeron ligeramente respecto al mismo período del año anterior (un 0,8% y un 2,8%, respectivamente), por el efecto

residual del cambio de financiación autonómica. Entre las rúbricas no afectadas por este cambio, cabe destacar los menores recursos por rentas de la propiedad, debido al descenso de los beneficios del Banco de España. Entre los gastos, destaca el crecimiento de las compras (30,1%) y de la inversión (un 65%).

En términos de caja, los últimos datos disponibles indican que en el primer trimestre del 2003 se produjo una ligera reducción en el déficit del Estado, que quedó situado en 2.807 millones de euros, frente a los 2.846 millones de déficit acumulado en el período enero-marzo del 2002. Esta reducción del déficit de caja contrasta con el aumento presupuestado para el conjunto del año (cuadro 3), aunque hay que tener en cuenta los efectos de calendario que afectan a la comparación con el año anterior, a los que ya se ha hecho referencia.

Para el análisis de la evolución de los ingresos se cuenta con datos sobre la totalidad de la recaudación de las principales figuras impositivas, tanto de la parte asignada al Estado como de la que corresponde a las Comunidades Autónomas, no incluidas estas últimas en el cuadro 3. Así, en términos agregados, el IRPF tuvo un crecimiento del 14,7% en el primer trimestre, acelerándose notablemente respecto al conjunto del año anterior. Esta fuerte aceleración del IRPF, no obstante, se ha debido al efecto de calendario citado en relación con las retenciones del trabajo. Los impuestos indirectos, por su parte, registraron en estos meses un avance similar al del conjunto del año 2002. El IVA tuvo un crecimiento, en términos homogéneos, del 6,1% (frente al 6,4% en el año 2002), mientras que los impuestos especiales aumentaron un 5,3% (4,6% en el año precedente). Cabe añadir, finalmente, que la caída registrada en los ingresos no impositivos refleja la reducción de los ingresos patrimoniales del Estado y que los datos sobre el Impuesto de Sociedades no son todavía representativos.

Por el lado del gasto, se observa en el primer trimestre una caída con respecto al mismo período del año anterior, debida al capítulo de transferencias corrientes, que, influidas todavía por el nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas, se redujeron un 11% (véase cuadro 3). Por su parte, los gastos de funcionamiento (personal y compras) registraron notables crecimientos, especialmente altos en el caso de las compras, que se incrementaron un 14,6%, lo que contrasta fuertemente con la caída del 12,4% presupuestada para el conjunto del año 2003. Finalmente, los gastos de capital también aumentaron por encima de la previsión presupuestaria, tanto en el caso de las inversiones reales como en el de las transferencias de capital.

CUADRO 3

Estado. Ejecución presupuestaria

Millones de € y %

	Liquidación	Variación	Presupuesto	Variación	Liquidación		
	2002	porcentual 2002/2001	2003	porcentual 2003/2002	2002 ENE-MAR	2003 ENE-MAR	Variación porcentual
	1	2	3	4=3/1	5	6	7=6/5
1. Ingresos no financieros	108.456	-13,4	105.696	-2,5	27.948	27.085	-3,1
Impuestos directos	55.531	-0,3	55.218	-0,6	10.327	11.147	7,9
IRPF	32.268	-11,5	32.217	-0,2	9.326	10.930	17,2
Sociedades	21.420	24,4	21.090	-1,5	601	-173	—
Otros (a)	1.843	-2,9	1.911	3,7	400	391	-2,3
Impuestos indirectos	38.026	-28,5	37.741	-0,7	13.751	12.740	-7,3
IVA	25.720	-25,8	25.742	0,1	10.600	10.015	-5,5
Especiales	10.347	-37,7	9.880	-4,5	2.681	2.233	-16,7
Otros (b)	1.959	2,5	2.119	8,2	470	493	4,7
Otros ingresos	14.898	-8,8	12.736	-14,5	3.870	3.197	-17,4
2. Pagos no financieros	111.082	-13,3	114.517	3,1	30.794	29.891	-2,9
Personal	17.554	4,3	18.490	5,3	3.843	4.200	9,3
Compras	2.843	11,3	2.491	-12,4	565	648	14,6
Intereses	18.863	3,3	19.672	4,3	7.465	7.575	1,5
Transferencias corrientes	58.324	-24,4	57.500	-1,4	15.373	13.682	-11,0
Fondo de contingencia	—	—	2.290	—	—	—	—
Inversiones reales	7.043	9,0	7.247	2,9	2.095	2.211	5,5
Transferencias de capital	6.455	-5,3	6.827	5,8	1.452	1.576	8,5
3. Saldo de caja (3 = 1 – 2)	-2.626	—	-8.821	—	-2.846	-2.807	—
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL (c) :							
Ingresos no financieros	110.819	-12,5	—	—	27.858	27.639	-0,8
Pagos no financieros	114.395	-12,4	—	—	24.694	23.997	-2,8
Capacidad (+) o necesidad (–) de financiación	-3.576	—	-3.620	—	3.164	3.642	—

Fuente: Ministerio de Hacienda.

(a) Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

(b) Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

(c) Las cifras son conformes con el criterio del Protocolo sobre Déficit Excesivo.

En cuanto a la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social, se cuenta solo con información parcial del Sistema, referida al mes de enero. En términos de derechos reconocidos, las cotizaciones sociales han experimentado un aumento del 8% respecto a enero del año anterior, lo que supone una apreciable aceleración respecto a la evolución seguida en 2002. Esta aceleración se explica solo en muy pequeña parte por un mayor crecimiento del número de afiliados a la Seguridad Social, que ha sido del 3,1% en enero de 2003 y ha continuado acelerándose hasta el 3,3% en marzo (3% en 2002). Por el lado del gasto, las pen-

siones aumentaron un 5,5% en enero de 2003 respecto al mismo mes del año anterior, en línea con lo presupuestado para el conjunto del año. El número de pensiones contributivas sigue una evolución muy moderada, situándose su tasa de crecimiento en el 1% en enero. Las prestaciones por desempleo se redujeron un 3,4% hasta febrero, en consonancia con la desaceleración del paro registrado (creció un 5,1% hasta marzo, frente al 7,4% en el conjunto de 2002) y la disminución de la tasa de cobertura, que se situó en el 70,8% hasta febrero, frente al 71,6% con que terminó el año 2002.

CUADRO 4

Balanza de pagos: resumen (a)

Millones de euros

	ENERO-ENERO	
	2002	2003
INGRESOS		
Cuenta corriente	19.024	20.046
Mercancías	10.385	10.592
Servicios	4.431	4.751
<i>Turismo</i>	2.094	2.121
<i>Otros servicios</i>	2.337	2.630
Rentas	2.025	1.953
Transferencias corrientes	2.185	2.751
Cuenta de capital	1.639	1.378
PAGOS		
Cuenta corriente	20.099	22.246
Mercancías	12.718	13.286
Servicios	3.332	3.575
<i>Turismo</i>	553	578
<i>Otros servicios</i>	2.778	2.997
Rentas	3.072	3.816
Transferencias corrientes	977	1.568
Cuenta de capital	93	101
SALDOS		
Cuenta corriente	-1.075	-2.199
Mercancías	-2.334	-2.694
Servicios	1.099	1.176
<i>Turismo</i>	1.541	1.543
<i>Otros servicios</i>	-442	-367
Rentas	-1.048	-1.864
Transferencias corrientes	1.207	1.183
Cuenta de capital	1.547	1.276

Fuente: Banco de España.

(a) Avance provisional.

4.5. La balanza de pagos y la cuenta de capital en la economía

En el primer mes de 2003, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 923 millones de euros, frente al superávit de 423 millones de euros observado en enero del ejercicio anterior. Este resultado refleja, fundamentalmente, el deterioro del saldo por cuenta corriente, que amplió su déficit en 1.124 millones de euros, hasta los 2.199 millones de euros. También contribuyó el descenso de 270 millones de euros en el superávit por cuenta de capital. Por partidas de la cuenta corriente, el empeoramiento fue generalizado, a excepción del saldo de servicios, que mejoró; el saldo de la balanza de rentas se deterioró notablemente, el déficit comercial registró una sensible ampliación y el

superávit por transferencias corrientes descendió ligeramente.

En enero de 2003, el déficit de la balanza comercial registró un empeoramiento de 361 millones de euros sobre el nivel alcanzado en enero del año anterior; en tasas interanuales, el saldo negativo aumentó un 15,5%. Este deterioro prolonga los ya observados en los meses finales de 2002, y está relacionado con la fuerte escalada de los precios de los productos petrolíferos importados en este período. En cuanto a los servicios, el saldo positivo en enero de 2003 fue de 1.176 millones de euros, 77 millones por encima del contabilizado en igual mes del año anterior. Esta mejora se explica por la corrección del 16,9% que reflejó el déficit de servicios no turísticos, ya que el superávit por turismo fue muy similar al de un año antes. Los ingresos por turismo crecieron un 1%, prolongando la tónica ligeramente positiva iniciada a finales de 2002, mientras que los pagos avanzaron un 4,6% en enero de 2003, prolongando el tono más moderado que registraron en el trimestre anterior.

El déficit de la balanza de rentas registró un deterioro de 816 millones de euros en enero de 2003, en relación con el observado en idéntico mes del ejercicio anterior, situando su déficit en 1.864 millones de euros. Los ingresos descendieron un 3,6%, afectados por las menores entradas de beneficios procedentes de las inversiones en el exterior, ante la debilidad de la actividad mundial, así como por el propio recorte de las inversiones en los años recientes. Los pagos, sin embargo, reflejaron un importante repunte en enero (24,2%), debido al notable incremento de los realizados por el sector privado no financiero.

El superávit de la balanza de transferencias corrientes se situó en 1.183 millones de euros en el primer mes del año, lo que supone un descenso de 24 millones de euros en relación con el nivel observado en enero de 2002. Los ingresos aumentaron un 25,9%, fruto del notable impulso que experimentaron los flujos procedentes de la UE en concepto de FEOGA-Garantía, mientras que los pagos crecieron a un ritmo todavía mayor (60,4%) por el incremento de los pagos destinados a la UE en concepto de Recurso IVA y Recurso PNB.

Finalmente, el superávit de la cuenta de capital se situó en 1.276 millones de euros en enero de 2003, 270 millones de euros menos que en idéntico mes del año anterior, debido al retroceso que experimentó la mayoría de los fondos estructurales procedentes de la UE, que, no obstante, suelen mostrar retrasos en los primeros meses del año.

5. Evolución financiera

5.1. Rasgos más destacados

Durante el cuarto trimestre de 2002 se produjo una cierta recuperación en los mercados financieros internacionales, que también se reflejó en los españoles (véase gráfico 23). De este modo, el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) aumentó un 10%, con lo que las pérdidas acumuladas en el año se redujeron hasta el 23,1%. Esta evolución vino acompañada de un descenso en la volatilidad implícita del IBEX 35 y en las primas de riesgo crediticio de las empresas españolas negociadas en los mercados de derivados de crédito, tras los elevados niveles alcanzados en el tercer trimestre (en el recuadro 4 se explica el contenido informativo de las últimas). En los mercados de deuda pública, las rentabilidades continuaron mostrando una trayectoria descendente y el diferencial a largo plazo entre la deuda española y la alemana se estrechó en casi 11 puntos básicos (pb), hasta los 8 pb. En el mercado de la vivienda, los precios continuaron sin dar síntomas de desaceleración y cerraron el año con un ascenso del 17,4%, que situó su variación acumulada desde 1997 en el 60,7% en términos reales.

En la parte transcurrida de 2003 los precios negociados en los mercados bursátiles españoles han mostrado una elevada volatilidad, ligada fundamentalmente a la incertidumbre sobre los efectos del conflicto en Irak. A mediados del mes de abril, el IGBM se situaba alrededor de siete puntos porcentuales por encima del nivel con el que concluyó el año anterior, una evolución más favorable que la de la media de las bolsas de la UEM. En los mercados de derivados, las primas de riesgo crediticio de las principales empresas españolas en los sectores de telecomunicaciones y servicios públicos se han mantenido estables, mientras que para la industria petrolífera se han reducido significativamente. Finalmente, las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda pública han presentado una tendencia descendente en todos plazos, que en el caso de los activos a largo plazo se ha invertido en el mes de marzo, hasta situarse los tipos de interés en niveles muy próximos a los de principios de año. En cambio, los de la deuda a corto plazo cerraron el primer trimestre 34 pb por debajo del nivel de finales de 2002.

En este contexto, el ahorro financiero del sector privado no financiero se recuperó moderadamente en el cuarto trimestre de 2002, de modo que sus necesidades de financiación alcanzaron el 2,9% del PIB (véase cuadro 5). Esta evolución, conjuntamente con el ligero desahorro de las Administraciones Públicas, llevó a que el saldo deudor de las operaciones financieras netas de la nación se situase en el 1,6% del PIB.

GRÁFICO 23

Indicadores de precios de distintos activos



Fuentes: Bloomberg, JPMorgan, Credit Trade y Banco de España.
(a) Primas medias ponderadas por activos.
(b) Deflatado con el IPC.

La financiación concedida al sector privado no financiero siguió mostrando un elevado crecimiento durante el último trimestre de 2002. En el caso de los hogares, se observó incluso una cierta aceleración en el ritmo de expansión del crédito. Más concretamente, el destinado a la adquisición de vivienda continuó avanzando a tasas en el entorno del 17%, mientras que el obtenido para la adquisición de bienes duraderos y corrientes se desaceleró notablemente. Por su parte, los recursos ajenos captados por las sociedades no financieras crecieron a un ritmo ligeramente inferior al del trimestre anterior (13,9%). Esta evolución de los fondos obtenidos llevó a un nuevo aumento en el nivel de endeudamiento relativo de las familias y las empresas no financieras, que no se tradujo en incrementos de la carga financiera asociada, debido al comportamiento favorable del coste de la deuda. De acuerdo con la información provisional correspondiente al primer trimestre de 2003, los recursos captados por las empresas y las familias españolas continúan expandiéndose a tasas próximas al 14%.

Las empresas y familias españolas, pues, continuaron recurriendo durante el cuarto trimestre de 2002 —y es probable que siguieran haciéndolo en el primero del año en curso— a la financiación ajena para sustentar niveles de gasto superiores a los que se corresponderían con la evolución corriente de sus rentas. Este recurso, apoyado en su confianza en el mantenimiento del marco actual de estabilidad macroeconómica, está contribuyendo positivamente a moderar la intensidad de la fase de desaceleración cíclica experimentada por la economía española. Asimismo, las condiciones holgadas en las que ambos sectores están captando los nuevos fondos están permitiendo que la carga financiera asociada a ese mayor endeudamiento no se incremente, por lo que, a nivel agregado, la posición patrimonial de hogares y sociedades no parece suponer un obstáculo ni para el consumo ni para la inversión futuros.

No obstante, el mayor volumen de pasivos contraído supone un menor margen disponible para continuar sustentado las decisiones de gasto de estos sectores en un recurso intensivo a la financiación ajena. Análogamente, el mayor endeudamiento de empresas y familias conlleva también una mayor sensibilidad de sus decisiones de gasto a los cambios en las variables que determinan la evolución tanto de los costes de esa deuda como de la capacidad del sector para hacer frente al servicio de la misma.

5.2. El sector de hogares

En el cuarto trimestre de 2002 el ahorro financiero neto de los hogares fue del 0,9 % del

El contenido informativo de los derivados crediticios

Los derivados crediticios son instrumentos financieros que pueden utilizarse para transferir riesgo de crédito desde los agentes expuestos a este hacia otros que desean tomarlo. La negociación con estos instrumentos se inició a principios de la década de los noventa y durante los últimos tres años su actividad ha crecido exponencialmente. Los seguros de riesgo crediticio (SRC) (1), que son los más negociados, proporcionan protección contra el riesgo de que se produzca un suceso crediticio (quiebra, suspensión de pagos u otros) por parte de una empresa o de un emisor soberano. El comprador de protección realiza un pago periódico (prima) a su contrapartida hasta el vencimiento de la operación o hasta la ocurrencia del suceso crediticio contra el que se protege. En este último caso, el comprador de protección es compensado por la pérdida, que es igual a la diferencia entre el valor a la par del bono o el préstamo y su valor de mercado después del suceso.

De este modo, los precios de los SRC proporcionan información relevante sobre la calidad crediticia de las entidades de referencia. Así, ante incrementos (reducciones) en la probabilidad de quiebra estimada por el mercado, las primas tenderán a aumentar. En ausencia de distorsiones, existe una relación de no arbitraje que garantiza la igualdad entre las primas y el diferencial crediticio de los bonos (diferencia entre la rentabilidad del bono y la de un activo sin riesgo), que es el indicador tradicional de riesgo corporativo. La prima de los SRC presenta, sin embargo, algunas ventajas prácticas en comparación con dicho indicador tradicional. Así, los precios de los SRC reflejan el riesgo a un plazo fijo, mientras que en el mercado de bonos la información disponible se refiere a instrumentos cuya vida residual se reduce con el paso del tiempo, por lo que, para calcular un indicador de riesgo a un plazo constante, se necesita cambiar periódicamente de activo. Por otra parte, en el mercado de bonos se negocian generalmente más de una referencia de un mismo emisor con plazos similares y, en ocasiones, precios diferentes. En estas circunstancias, no es obvio cuál es el activo más representativo que debe elegirse. En cambio, en el mercado de SRC se negocia un único instrumento para cada plazo.

En el cuadro adjunto se muestran los principales resultados de la comparación entre las primas de los SRC y los diferenciales crediticios (calculados utilizando los tipos *swap* para aproximar el tipo de interés libre de riesgo) para una muestra de empresas europeas y estadounidenses (2). Las dos primeras columnas muestran el valor medio del diferencial entre ambos indicadores (o «base») y su valor absoluto para el total de emisores de la muestra y para algunos grupos concretos. Según se observa, la base media es positiva en todos los casos considerados, si bien está muy próxima a cero, lo que indica que a largo plazo la información que proporcionan ambos indicadores es la misma. El valor absoluto de la base es, asimismo, reducido, lo que sugiere que a corto plazo las primas de los SRC no se alejan significativamente de los diferenciales crediticios. Existen, no obstante, emisores para los que esto no se verifica, circunstancia que se produce principalmente en las sociedades europeas de peor calificación, para las que las primas tienden a estar por encima del diferencial crediticio de los bonos.

El hecho de que para la mayoría de los emisores la información que proporcionan los dos indicadores sea la misma a largo plazo no impide que a corto plazo la información se incorpore antes en uno de ellos. Para aproximar esta cuestión, la última columna del cuadro muestra la contribución del mercado de SRC a la formación de los precios relevantes, según una medida habitualmente utilizada en la literatura. Valores superiores (inferiores) al 50% indicarían que los SRC incorporan antes (más tarde) la información en relación con los bonos. Los resultados sugieren claramente que el indicador basado en los mercados derivados tiende a reaccionar con mayor celeridad ante cambios en la situación de las sociedades. Esta característica, junto con su mayor facilidad de cálculo, convierte a la prima de los SRC en un indicador preferible para analizar la evolución en la calidad crediticia de las empresas.

Además, para aquellas sociedades en las que el contenido informativo de los dos indicadores es distinto, existen argumentos para considerar que la mejor opción para analizar la evolución de la calidad crediticia de esas compañías sería combinar ambos indicadores, tomando el precio de los SRC como una cota superior del riesgo de crédito, mientras que el diferencial crediticio proporcionaría una cota inferior.

(1) En inglés estos contratos se denominan *single-name credit default swap*.

(2) Para mayor detalle, véase el artículo «El contenido informativo de los derivados crediticios», elaborado por Roberto Blanco, publicado en el *Boletín económico* de enero de 2003.

Las primas de los SRC frente al diferencial crediticio de los bonos

	Prima SRC-diferencial crediticio bonos (pb)		Contribución del mercado de SRC a la formación de precios (%)
	Nivel medio	Media del valor absoluto	
Total de la muestra	5,5	14,6	77,8
Sociedades con <i>rating</i> AAA-AA	6,9	11,6	89,3
Sociedades con <i>rating</i> A	0,5	13,0	69,1
Sociedades con <i>rating</i> BBB	14,9	22,5	84,8
Sociedades europeas	7,4	17,3	69,3
Sociedades americanas	3,5	11,7	83,7

CUADRO 5

Operaciones financieras netas y flujos intersectoriales
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS								
	1997	1998	1999	2000	2001	2002			
					IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Economía nacional	1,5	0,2	-1,0	-2,4	-2,1	-2,0	-1,9	-1,7	-1,6
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	3,9	2,1	-0,3	-2,4	-3,5	-4,1	-3,2	-3,5	-2,9
Sociedades no financieras	-0,6	-1,1	-2,3	-3,6	-4,5	-4,9	-4,2	-4,0	-4,1
Hogares e ISFLSH	4,5	3,3	2,0	1,2	1,0	0,9	1,0	0,5	1,2
Instituciones financieras	0,8	1,1	0,5	0,7	1,5	1,6	1,5	1,7	1,4
Administraciones Públicas	-3,2	-3,0	-1,2	-0,8	-0,1	0,4	-0,2	0,2	-0,1
FLUJOS INTERSECTORIALES (a)									
Hogares e ISFLSH	4,5	3,3	2,0	1,2	1,0	0,9	1,0	0,5	1,2
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-6,7	-4,6	0,5	-0,2	-1,6	-2,3	-3,0	-3,6	-2,9
Inversores institucionales (c)	10,9	7,6	0,8	0,4	3,7	3,4	3,4	3,2	2,8
Sociedades no financieras	-0,6	-1,1	-2,3	-3,6	-4,5	-5,0	-4,2	-4,0	-4,1
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-3,0	-4,5	-4,1	-6,8	-4,0	-4,1	-4,3	-3,8	-2,7
Resto del mundo	1,7	0,9	-0,8	1,9	-2,1	-2,3	-1,5	-1,6	-1,2
Administraciones Públicas	-3,2	-3,0	-1,2	-0,8	-0,1	0,4	-0,2	0,2	-0,1
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	1,4	1,4	1,4	2,2	-2,3	-0,2	-0,2	0,9	1,0
Inversores institucionales (c)	-3,9	-2,6	1,7	3,9	2,9	1,6	1,3	0,6	0,3
Resto del mundo	-2,0	-1,1	-4,4	-6,0	-1,6	-1,8	-1,6	-1,6	-1,3
Resto del mundo	-1,5	-0,2	1,0	2,4	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	2,8	7,1	2,0	5,2	3,8	2,7	3,9	3,3	2,9
Inversores institucionales (c)	-2,5	-6,3	-3,6	-5,6	-4,8	-3,7	-3,8	-3,4	-2,5
Sociedades no financieras	-1,7	-0,9	0,8	-1,9	2,1	2,3	1,5	1,6	1,2
Administraciones Públicas	2,0	1,1	4,4	6,0	1,6	1,8	1,6	1,6	1,3

Fuente: Banco de España.

(a) Un signo positivo indica que se otorga financiación al sector de contrapartida. Un signo negativo refleja la financiación recibida del sector de contrapartida.

(b) Definido según la 1.ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

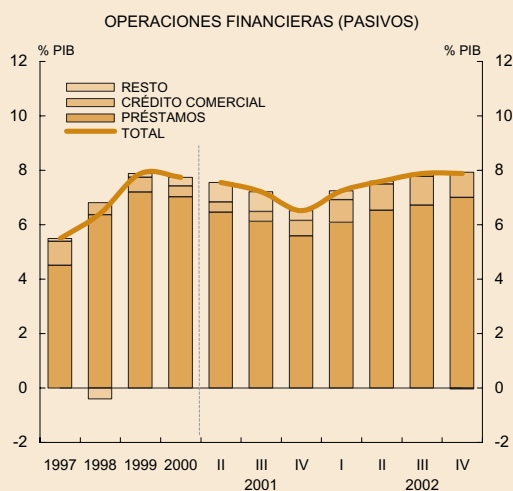
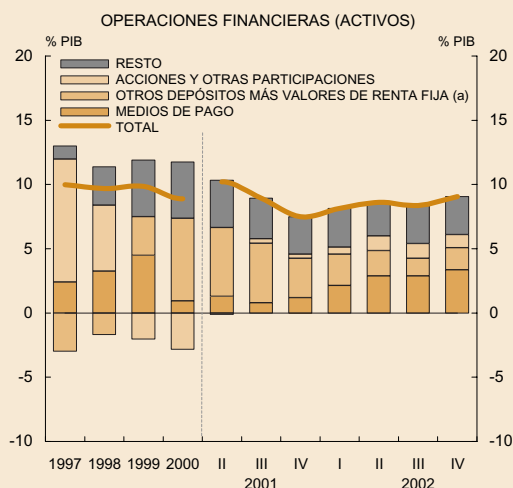
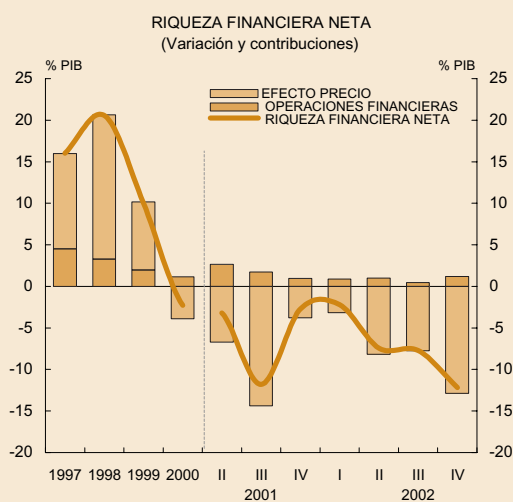
PIB, con lo que, en términos acumulados de cuatro trimestres, se situó en el 1,2% del PIB (véase cuadro 5). Esto supuso una cierta recuperación en relación con el año anterior, aunque moderada, sobre todo teniendo en cuenta el clima de incertidumbre y la reducción de la riqueza financiera de las familias de un 12,2% del PIB acumulado en el conjunto de 2002 (véase gráfico 24). En relación con su RBD, el ahorro no destinado al servicio de la deuda volvió a disminuir hasta alcanzar el 1,1%, al tiempo que el nivel de endeudamiento tanto en términos de riqueza financiera como de RBD volvió a incrementarse (véase gráfico 25). Con

este nuevo ascenso, la *ratio* de deuda sobre RBD, aunque está todavía por debajo de la del Reino Unido y Estados Unidos, ha alcanzado ya el nivel medio de la UEM. No obstante, al igual que sucedió en el trimestre anterior, la trayectoria descendente de los tipos de interés permitió que este aumento en el nivel de deuda acumulada por las familias no se tradujese en una elevación de la carga financiera soportada.

En relación con sus decisiones de cartera, la adquisición de activos financieros por parte de los hogares fue superior a la del trimestre anterior, situándose, en términos acumulados

GRÁFICO 24

Hogares e ISFLSH (Datos acumulados de cuatro trimestres)

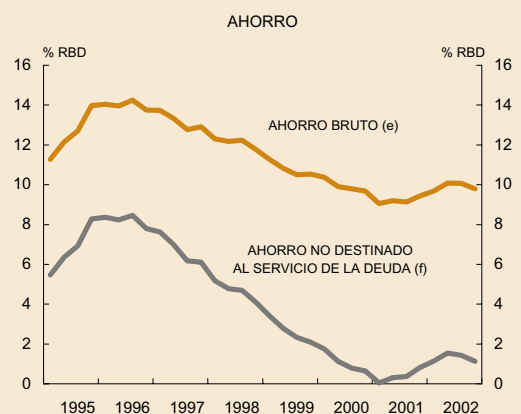
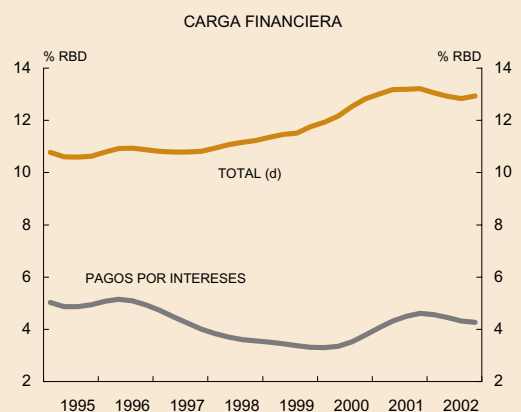
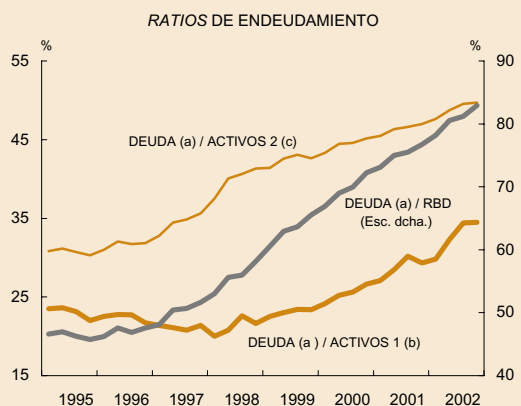


Fuente: Banco de España.

(a) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

GRÁFICO 25

Indicadores de posición patrimonial de los hogares e ISFLSH



Fuente: Banco de España.

(a) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

(b) Activos 1 = Total de activos financieros – la rúbrica de «Otros».

(c) Activos 2 = Activos 1 – acciones – participaciones de FIM.

(d) Calculado sobre el crédito bancario concedido por las entidades de crédito residentes.

(e) Saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible de los hogares.

(f) Ahorro bruto menos los pagos por amortización de la deuda estimados.

CUADRO 6

Activos financieros y pasivos de los hogares, ISFLSH y sociedades no financieras
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% PIB

	1999	2000	2001	2002		
				II TR	III TR	IV TR
HOGARES E I.S.F.L.S.H.:						
Operaciones financieras (activos)	9,9	8,9	7,5	8,6	8,4	9,1
Medios de pago	4,5	0,9	1,2	2,9	2,9	3,4
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	3,0	6,4	3,1	2,0	1,4	1,7
Acciones y otras participaciones (b)	0,1	0,5	-0,4	0,3	0,5	0,7
Fondos de inversión	-2,2	-3,4	0,8	0,8	0,7	0,3
FIAMM	-1,4	-1,4	1,3	1,2	1,0	0,8
FIM	-0,8	-2,0	-0,5	-0,4	-0,3	-0,5
Reservas técnicas de seguros	3,3	3,5	2,6	2,3	2,2	2,2
De las cuales:						
Seguros de vida	2,0	1,9	1,4	1,2	1,2	1,3
Fondos de pensiones	1,0	1,4	0,9	0,9	0,8	0,7
Resto	1,1	0,9	0,4	0,3	0,7	0,7
Operaciones financieras (pasivos)	7,9	7,7	6,5	7,6	7,9	7,9
Créditos de entidades de crédito residentes (c)	7,1	7,0	5,4	6,4	6,6	6,8
Resto	0,8	0,8	1,1	1,2	1,3	1,0
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:						
Operaciones financieras (activos)	17,6	27,5	17,7	14,9	14,6	13,4
Medios de pago	0,7	0,9	1,7	1,6	1,4	1,4
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	-0,2	1,2	0,9	0,8	0,9	1,2
Acciones y otras participaciones	8,1	14,5	4,6	4,1	3,7	3,5
De las cuales:						
Frente al resto del mundo	6,5	10,9	3,7	3,0	2,6	2,4
Resto	9,0	10,9	10,6	8,3	8,6	7,2
Operaciones financieras (pasivos)	19,9	31,1	22,2	19,1	18,7	17,4
Créditos de entidades de crédito residentes (c)	5,3	7,6	6,9	6,8	6,7	6,6
Préstamos exteriores	3,0	3,5	3,6	2,9	2,7	3,2
Valores de renta fija (a)	0,5	-0,7	0,1	0,0	-0,1	-0,3
Acciones y otras participaciones	4,9	12,5	4,1	3,1	2,8	2,8
Resto	6,2	8,2	7,4	6,3	6,5	5,2
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):						
Financiación (d)	19,5	18,8	15,3	14,5	14,3	14,3
Hogares e ISFLSH	19,6	17,3	12,4	14,0	14,4	14,8
Sociedades no financieras	19,4	19,9	17,4	14,9	14,2	13,9

Fuente: Banco de España.

(a) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

(b) No incluye los fondos de inversión.

(c) Incluye los créditos titulizados.

(d) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

de cuatro trimestres, en el 9,1% del PIB (véase cuadro 6). Por instrumentos, continuó el desplazamiento hacia activos de menor riesgo, si bien, a diferencia de lo observado en 2001, la adquisición neta de valores de renta variable (acumulada en los cuatro trimestres del año) se situó en valores positivos. Así, la inversión neta en acciones y participaciones supuso un 0,7 % del PIB, mientras que las suscripciones netas de fondos de inversión siguieron siendo posi-

vas, aunque reducidas, como resultado de un aumento en las de participaciones en FIAMM superior a la desinversión en FIM.

Respecto a las operaciones de pasivo, la financiación recibida por las familias se aceleró en el cuarto trimestre de 2002 y creció a una tasa interanual del 14,8%. Este flujo supuso un 7,9% del PIB, la misma cifra que en el trimestre anterior. En cuanto a la distribución del crédito por fi-

nalidades, la evolución observada en la financiación es el resultado, nuevamente, de la elevada expansión de los préstamos destinados a la adquisición de vivienda (17,3%), mientras que el crédito para la adquisición de bienes duraderos y corrientes se desaceleró notablemente, pasando de una tasa de crecimiento interanual del 10,2% al 6,4%, pese a que a finales del pasado año se registró un ligero repunte de este componente del gasto, que, sin embargo, no parece haberse prolongado en los primeros meses de 2003.

5.3. El sector de sociedades no financieras

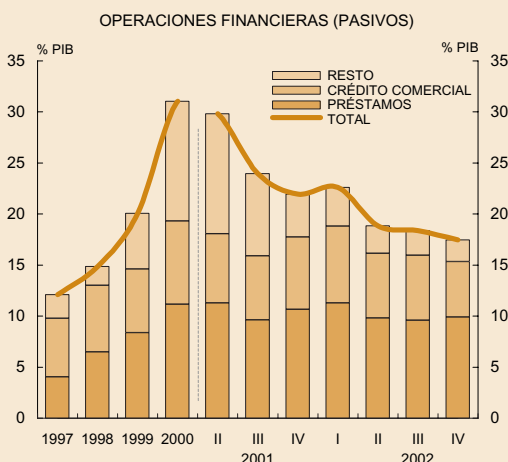
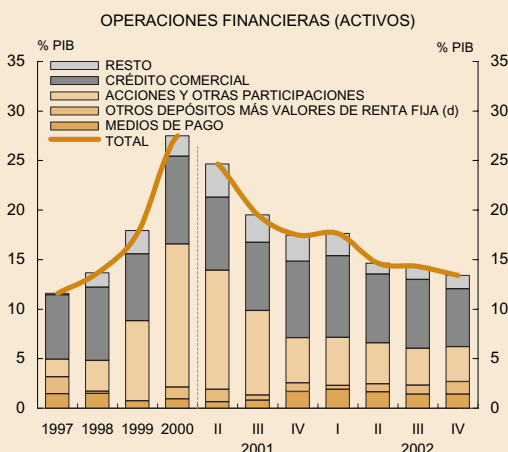
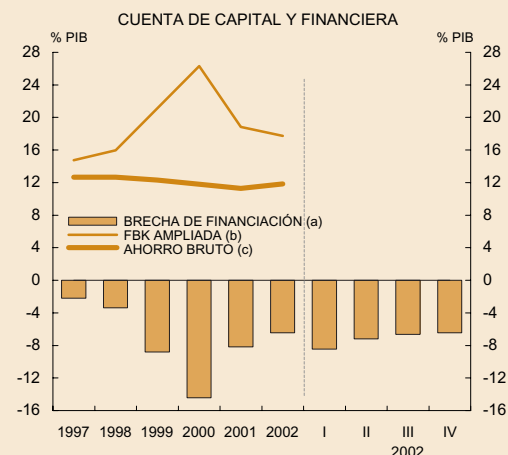
El saldo de las operaciones financieras netas de las sociedades no financieras se situó, en el cuarto trimestre de 2002, en el -0,4% del PIB, lo que en términos acumulados de cuatro trimestres supuso un saldo deudor del 4,1% del PIB (véase cuadro 5). La brecha de financiación (la diferencia entre la suma de las inversiones real y financiera permanente del sector y su ahorro bruto) alcanzó niveles similares a los del trimestre anterior (véase gráfico 26), lo que se reflejó en el mantenimiento de la tasa de crecimiento de la financiación ajena del sector en niveles cercanos al 14%. Este elevado ritmo de avance del recurso a la financiación ajena, combinado con una moderada evolución del resultado operativo —aproximado como el excedente bruto de explotación más ingresos financieros— y de los activos del sector, determinó un nuevo incremento de sus *ratios* de endeudamiento (véase gráfico 27). De acuerdo con la información de la Central de Balances, la distribución de estas *ratios* por tamaño y por sector de actividad es bastante heterogénea. En particular, las empresas grandes, las energéticas y las de las ramas de servicios de mercado presentan unos niveles de endeudamiento relativo más elevados que las del sector industrial y las compañías pequeñas y medianas.

Este aumento en los niveles de endeudamiento no se ha traducido, sin embargo, en incrementos en la carga financiera por intereses soportada por las empresas, debido a la evolución favorable del coste de financiación. De hecho, dicha carga se redujo en el trimestre 0,63 puntos porcentuales en relación con el resultado operativo del sector. No obstante, si se incluye también la deuda a corto plazo, la carga financiera resultante mostró un ligero aumento en el trimestre. De acuerdo con dicho indicador, las empresas grandes y las de servicios de mercado son las que soportan una mayor carga financiera relativa.

Por lo que se refiere a los beneficios de las sociedades no financieras, el resultado neto de

GRÁFICO 26

Sociedades no financieras (Datos acumulados de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de España.

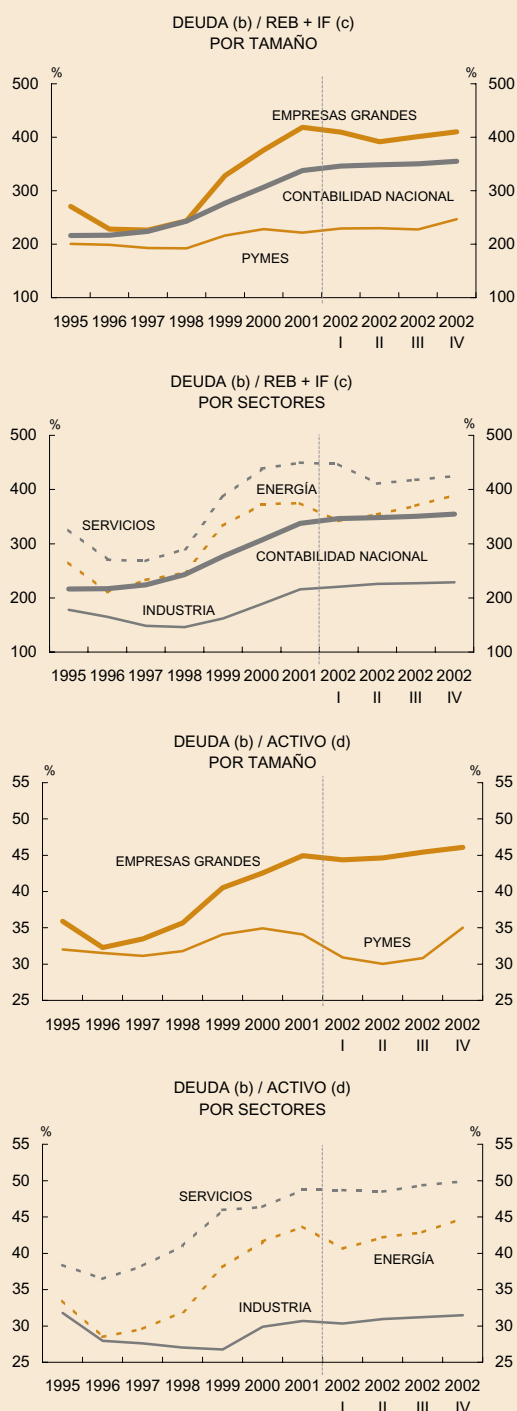
(a) Recursos financieros que cubren el diferencial entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.

(b) Incluye la formación bruta de capital, la variación de existencias y la renta variable en el exterior.

(c) Incluye las transferencias de capital.

(d) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

GRÁFICO 27

Ratios de endeudamiento de las sociedades no financieras (a)


Fuente: Banco de España.

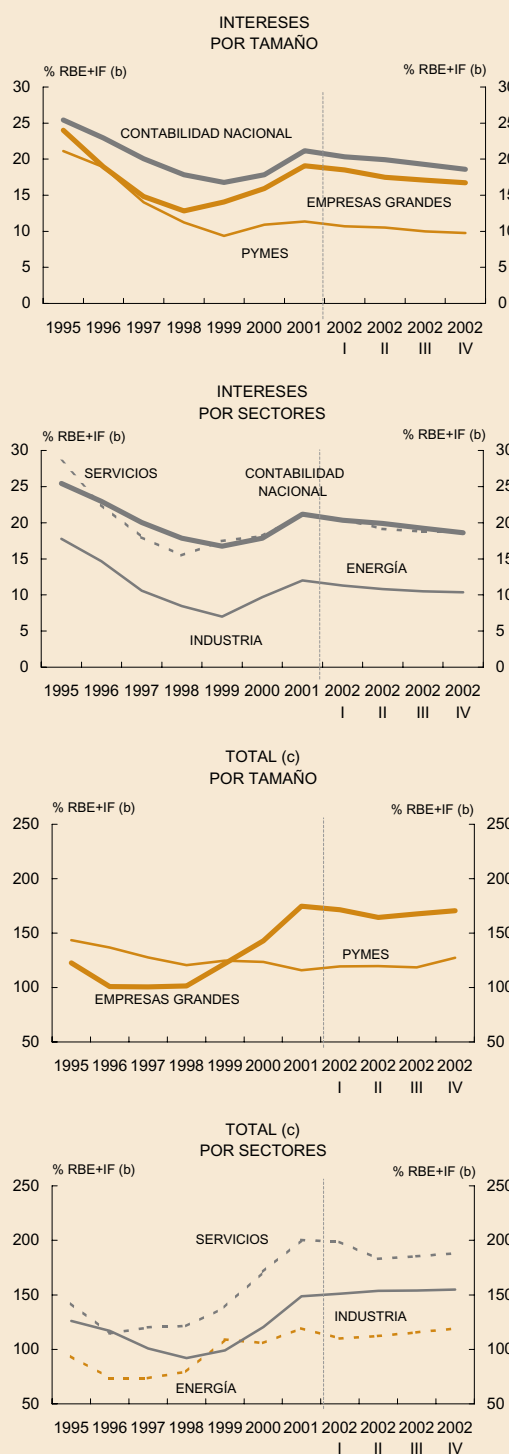
(a) El cálculo de todas las series, excepto «Contabilidad Nacional», se realiza con información de la Central de Balances. Hasta 2001 la información procede de la Central de Balances Anual. Desde esa fecha en adelante, los indicadores se han estimado a partir de la evolución de la Central de Balances Trimestral.

(b) Recursos ajenos con coste.

(c) Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

(d) Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.

GRÁFICO 28

Carga financiera de las sociedades no financieras (a)


Fuente: Banco de España.

(a) El cálculo de todas las series, excepto «Contabilidad Nacional», se realiza con información de la Central de Balances. Hasta 2001 la información procede de la Central de Balances Anual. Desde esa fecha en adelante, los indicadores se han estimado a partir de la evolución de la Central de Balances Trimestral.

(b) Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

(c) Incluye intereses más deuda a corto plazo con coste.

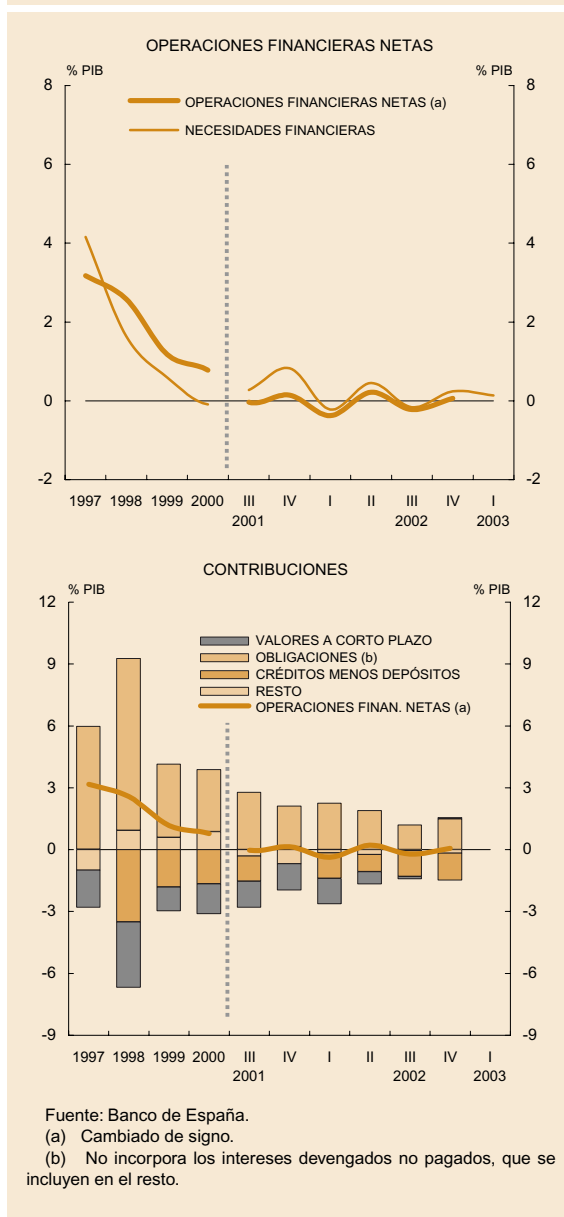
las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral mostró tasas negativas (-31,2%), debido fundamentalmente al aumento de las dotaciones a provisiones por inversiones no rentables. Sin embargo, el resultado ordinario neto, que excluye los resultados extraordinarios, creció a una tasa similar a la registrada en 2001: 7,6%. De este modo, la rentabilidad ordinaria del activo, que es la *ratio* entre el resultado ordinario neto y el activo neto, se situó en el 9%, tasa que excede en más de cuatro puntos el coste medio de financiación para estas empresas.

Por su parte, el volumen de activos financieros adquiridos por las sociedades no financieras continuó desacelerándose en el último trimestre de 2002, situándose en el 13,4% del PIB (véase cuadro 6). Esto fue el resultado de una nueva reducción en la adquisición de acciones y otras participaciones y de los activos agrupados bajo la rúbrica «Resto», que pasaron a representar el 7,2% del PIB, frente al 8,3% del trimestre anterior. Por su parte, los medios de pago se mantuvieron en el mismo nivel que en el tercer trimestre.

Por lo que se refiere a las operaciones de pasivo, en términos acumulados de cuatro trimestres, los fondos obtenidos supusieron el 17,4% del PIB, frente al 18,7% del trimestre anterior. La financiación ajena con coste creció, como ya se ha señalado, a una tasa ligeramente inferior a la observada en el trimestre anterior (13,9%), apreciándose una reducción en el peso de la financiación obtenida vía valores de renta fija, mientras que la captada a través de préstamos bancarios y exteriores pasó a tener mayor importancia. Por su parte, el crédito comercial, recogido en la partida «Resto», se redujo, mientras que la financiación obtenida a través de acciones y participaciones se mantuvo en el nivel del trimestre anterior (2,8% del PIB).

Es importante destacar, no obstante, que, por sectores, la evolución de la financiación ajena fue desigual. Así, el crédito concedido al sector inmobiliario (construcción más servicios inmobiliarios) volvió a crecer a una tasa interanual superior al 20% (24,8%), en línea con el dinamismo mostrado por la actividad en este sector en el conjunto del año. Por el contrario, el destinado a la industria (excluyendo la construcción) continuó aumentando a un ritmo moderado, aunque superior al del trimestre anterior (3,2%, frente a 1,1%), lo que parece tender a confirmar los indicios de reactivación de esta rama. Los préstamos obtenidos por el sector servicios (excluyendo los relacionados con la actividad inmobiliaria) redujeron su ritmo de avance en casi cuatro puntos porcentuales, situándose en el 5,7%. El análisis por tamaño

Administraciones Públicas
(Datos acumulados de cuatro trimestres)



muestra que las empresas grandes, cuya *ratio* de endeudamiento es más elevada que la del conjunto de sociedades no financieras, aumentaron su recurso a la financiación ajena de manera más moderada (2,16%), lo que refleja los procesos de saneamiento que han llevado a cabo algunas de estas sociedades.

5.4. Las Administraciones Públicas

El saldo de las operaciones financieras netas de las AAPP durante el cuarto trimestre de 2002 fue negativo y, en términos acumulados de cuatro trimestres, se situó en el -0,1% del PIB (véase gráfico 29).

CUADRO 7

Operaciones financieras de la nación (datos acumulados de cuatro trimestres)

% PIB

	1999	2000	2001	2002		
				II TR	III TR	IV TR
Operaciones financieras netas	-1,0	-2,4	-2,1	-1,9	-1,7	-1,6
Operaciones financieras (activos)	14,8	24,6	10,5	9,7	10,4	10,7
Oro y DEG	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	1,7	2,8	-2,8	-0,2	1,2	3,7
Sistema crediticio	3,7	2,5	-2,7	-0,6	0,2	2,0
Otros sectores residentes	-2,1	0,4	0,0	0,4	1,1	1,7
Valores distintos de acciones	2,8	3,8	7,1	5,8	5,5	4,4
Sistema crediticio	-0,9	-0,3	2,0	1,0	1,3	0,7
Otros sectores residentes	3,7	4,1	5,1	4,9	4,3	3,7
Acciones y otras participaciones	9,8	15,1	3,7	3,2	2,9	2,4
Sistema crediticio	0,7	1,7	-0,1	0,1	0,1	-0,1
Otros sectores residentes	9,1	13,4	3,8	3,1	2,9	2,5
De los cuales:						
Sociedades no financieras	6,5	10,9	3,7	3,0	2,6	2,4
Créditos	0,7	2,8	2,5	0,9	0,6	0,1
Sistema crediticio	-0,2	0,5	0,8	0,6	0,5	0,0
Otros sectores residentes	0,9	2,3	1,7	0,3	0,1	0,1
Operaciones financieras (pasivos)	15,8	27,1	12,6	11,6	12,0	12,2
Depósitos	4,1	6,8	2,8	4,5	4,7	4,3
De los cuales:						
Sistema crediticio	4,1	6,8	2,8	4,5	4,7	4,3
Valores distintos de acciones	5,4	6,9	3,1	3,0	3,8	4,1
Sistema crediticio	0,9	0,7	0,6	0,2	0,7	1,2
Administraciones Públicas	4,3	5,7	1,6	1,5	1,5	1,2
Otros sectores residentes	0,2	0,4	0,9	1,4	1,6	1,7
Acciones y otras participaciones	3,9	9,1	3,5	2,1	1,9	1,5
Sistema crediticio	0,3	1,7	0,5	0,3	0,2	0,1
Otros sectores residentes	3,6	7,3	2,9	1,8	1,8	1,4
Créditos	3,8	4,5	4,3	3,5	3,3	3,5
Administraciones Públicas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0
Otros sectores residentes	3,7	4,4	4,2	3,4	3,1	3,5
Otros neto (a)	-1,5	-0,1	-1,0	-1,6	-1,7	-1,2

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

Para hacer frente a sus necesidades de fondos, este sector aumentó la emisión de valores a largo plazo. Así, en términos del PIB, aumentó la contribución de bonos y obligaciones, y aunque la financiación recibida a través de valores a corto plazo fue ligeramente negativa en el cuarto trimestre de 2002, en términos acumulados de cuatro trimestres se situó en valores positivos, algo que no sucedía desde el tercer trimestre de 1997.

Los avances provisionales sobre el primer trimestre del año en curso apuntan hacia una

reducción en la financiación neta obtenida por las Administraciones Públicas. El indicador de *necesidades financieras* se situó en el 0,09% del PIB, frente al 0,24% del trimestre anterior.

5.5. El resto del mundo

Al concluir 2002, el saldo deudor de las operaciones financieras de la nación se situó en el 1,6% del PIB, lo que supone una reducción de medio punto porcentual en relación con el saldo

CUADRO 8

Activos financieros netos frente al resto del mundo (a)
(Datos del cuarto trimestre)

% PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Economía nacional	-20,9	-21,6	-22,2	-20,6	-22,2	-23,3
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	-10,9	-8,6	-8,6	-0,8	-1,8	0,3
Sociedades no financieras	-17,2	-14,8	-16,2	-8,4	-9,6	-8,6
Hogares e ISFLSH	6,3	6,2	7,6	7,6	7,8	9,0
Instituciones financieras	6,9	4,8	6,9	5,1	4,7	1,8
Instituciones de crédito (b)	2,4	-5,4	-7,5	-12,5	-14,5	-15,7
Inversores institucionales (c)	4,6	10,7	15,0	18,3	20,8	20,5
Resto de instituciones financieras	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8	-1,6	-3,0
Administraciones Públicas	-17,0	-17,9	-20,6	-24,8	-25,1	-25,4

Fuente: Banco de España.

(a) Calculados como diferencia entre el saldo de activos financieros y de pasivos frente al resto del mundo con los datos de las cuentas financieras trimestrales.

(b) Definido según la 1.ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

existente a finales de 2001. Esta recuperación fue posible, fundamentalmente, por el menor saldo deudor que presentaron las sociedades no financieras, y se consiguió en un contexto en el que las operaciones de activo y pasivo fueron de magnitud similar a las registradas en 2001.

La adquisición neta de activos exteriores aumentó hasta el 10,7% del PIB, frente al 10,4% del trimestre anterior (véase cuadro 7). Esta evolución fue el resultado, nuevamente, de un importante aumento en los activos líquidos, que compensó la reducción registrada en el resto de partidas. De acuerdo con la información de Balanza de Pagos, la inversión en el exterior de carácter permanente, inversión directa, aumentó en relación con el mismo trimestre del año anterior, mientras que las inversiones en cartera se redujeron significativamente en relación con las realizadas en el cuarto trimestre de 2001.

Por el lado de los pasivos, los flujos netos alcanzaron el 12,2% del PIB, frente al 12% del trimestre anterior, pese al descenso en los depósitos y acciones y otras participaciones, que pasaron a representar, respectivamente, el 4,3% y el 1,5% del PIB. De acuerdo con la información disponible de Balanza de Pagos, las inversiones directas del exterior en España mostraron un incremento importante en relación con el cuarto trimestre de 2001, mientras que las inversiones en cartera se redujeron ligeramente en relación con el mismo trimestre del año anterior.

Finalmente, la posición deudora de la economía española frente al exterior se situó, al final del pasado año, en el 23,3% del PIB (véase cuadro 8), 1,1 puntos porcentuales más que al cierre de 2001.

29.4.2003.

El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios (1)

1. INTRODUCCIÓN

El sistema de negociación colectiva es un mecanismo fundamental para explicar el funcionamiento del mercado de trabajo español, dado que en él se fijan las condiciones salariales —y laborales, en general— de la gran mayoría de los asalariados del sector privado. Resulta, por tanto, de gran interés analizar los efectos que la estructura de la negociación colectiva tiene sobre sus principales resultados. En particular, es importante conocer cuáles son las consecuencias derivadas de los diferentes ámbitos en los que tiene lugar dicha negociación, aspecto sobre el que ha centrado su interés buena parte de la literatura, tanto teórica como empírica, existente sobre el tema.

Diferentes estudios [véase, por ejemplo, Calmfors y Drifill (1988)] señalan que, cuando la negociación de los convenios colectivos se lleva a cabo en ámbitos caracterizados por un nivel de centralización intermedio, los resultados, principalmente en términos de la adecuación del comportamiento de los salarios a las condiciones del mercado de trabajo, suelen ser menos eficientes que los alcanzados en otros niveles de negociación. En efecto, si los convenios se negocian a un nivel altamente centralizado, los agentes participantes suelen ser más proclives a la incorporación de consideraciones derivadas del entorno macroeconómico en los resultados de la negociación. Por otra parte, si la negociación tiene lugar en un ámbito descentralizado, se consigue una mejor adaptación de las condiciones salariales a la situación económica y financiera específica de cada empresa, que es percibida de forma más directa por los negociadores.

Estas conclusiones han sido, en general, corroboradas por diversos estudios empíricos, la mayoría de los cuales ha basado su análisis en la comparación de países que difieren en el grado de centralización que caracteriza a su sistema de negociación colectiva. Para España, en particular, distintos estudios han señalado la necesidad de reformar la actual estructura del sistema de negociación colectiva para incrementar su eficiencia. Entre ellos, cabe destacar los trabajos de Jimeno (1992), que utilizó información individual sobre los convenios firmados en los años ochenta, y, más recientemente, los de Lorences *et al.* (1995) y Abellán *et al.* (1997), que han basado sus resultados en el análisis de bases de datos específicas para períodos y sectores concretos.

(1) Este artículo es un resumen del Documento Ocasional del Servicio de Estudios n.º 0302, con el título *El sistema de negociación colectiva en España: un análisis descriptivo con datos individuales de convenios*, de Mario Izquierdo, Esther Moral y Alberto Urtasun.

CUADRO 1

Distribución de los trabajadores afectados por convenios, según el ámbito de negociación

%

	Sector					Empresa
	Local	Provincial	Intra-comunitario	Inter-comunitario	Nacional	
1990	0,15	54,74	2,81	1,17	26,10	15,02
1991	0,13	56,01	2,67	1,21	25,04	14,94
1992	0,13	54,78	3,69	1,06	25,13	15,22
1993	0,16	55,06	6,13	3,19	21,57	13,89
1994	0,19	54,73	4,09	2,59	24,37	14,03
1995	0,15	55,25	3,12	0,24	27,14	14,09
1996	1,68	51,91	5,27	0,23	27,42	13,49
1997	0,16	51,37	5,76	0,06	30,30	12,35
1998	0,13	51,84	6,01	0,10	29,71	12,21
1999	0,17	52,07	5,51	0,07	29,74	12,43
2000	0,13	52,89	8,07	0,02	26,83	12,07
2001	0,12	55,30	9,44	0,00	24,39	10,74
Media 1990-2001	0,28	53,75	5,29	0,79	26,59	13,32

Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

En este artículo se resume un trabajo realizado a partir de la información individual correspondiente a todos los convenios colectivos firmados en España a lo largo de la década de los noventa, procedente de la Estadística de Convenios Colectivos, del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, con objeto de analizar la influencia de las distintas características de los convenios —y, en particular, del ámbito de negociación— sobre los incrementos salariales negociados, así como sobre la estructura salarial resultante. El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. En el epígrafe 2 se caracteriza el sistema español de negociación colectiva, mediante un breve repaso a sus aspectos fundamentales. En el epígrafe 3 se presentan los resultados de un análisis multivariante, en el que se identifican los efectos de las principales características de los convenios colectivos sobre los incrementos salariales. El epígrafe 4 analiza el efecto que el ámbito en el que se lleva a cabo la negociación tiene sobre la estructura salarial. Y, finalmente, el epígrafe 5 contiene las conclusiones del trabajo.

2. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE LA NEGOCIACIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA

La base de datos individual sobre convenios colectivos firmados en España entre 1990 y 2001, que se ha utilizado en este trabajo, permite obtener una visión muy fiable de los aspectos fundamentales del sistema de negociación colectiva en España. A continuación, se describen brevemente las características relativas al ámbito en el que se desarrolla la nego-

ciación, a la duración de los convenios colectivos y al contenido de los mismos, más allá de las condiciones salariales.

Tal y como está articulada actualmente la negociación colectiva en España, los convenios colectivos se negocian entre los representantes de los empresarios y los de los trabajadores, ya sea a nivel de empresa o al nivel de sector de actividad, con diferentes ámbitos geográficos: local, provincial, regional o nacional. En el cuadro 1 se muestra la distribución del total de trabajadores afectados por la negociación colectiva, según los diferentes ámbitos en los que se ha negociado su convenio. Se observa que la negociación se realiza, mayoritariamente, al nivel del sector, con un ámbito geográfico provincial. Durante la década de los años noventa, este ha sido el nivel en el que se han fijado las condiciones laborales de más del 50% de estos trabajadores, sin que se hayan apreciado cambios relevantes a lo largo del período analizado. Por otra parte, los convenios de sector aplicados a escala nacional afectan en torno al 25% de los trabajadores, mientras que los convenios regionales de sector, tanto intra como intercomunitarios (de aplicación en una o en varias Comunidades Autónomas), agrupan a un porcentaje reducido de trabajadores, en torno al 8%. Finalmente, en el seno de la empresa se negocian únicamente las condiciones laborales de entre el 10% y el 15% de los trabajadores, mostrando además este porcentaje una tendencia decreciente en los últimos años.

Un factor relevante a la hora de explicar el ámbito en el que se desarrolla la negociación

CUADRO 2

Trabajadores afectados por convenios con cláusulas sobre otras materias, por ámbito de negociación

%

	Sector			Empresa		
	1994	2000	Media 1994-2000	1994	2000	Media 1994-2000
Reducción de jornada	13,10	33,80	18,50	7,90	27,90	13,30
Contratación (a)	60,00	80,20	74,51	21,10	65,30	60,60
Empleo	42,80	55,90	54,90	62,30	68,70	68,80
Horas extras	43,70	43,50	41,90	46,20	45,40	47,20
Jubilación	36,00	52,40	46,60	46,60	54,70	54,70
Otras prestaciones	52,50	68,20	61,10	73,90	75,60	78,40
Pensiones	1,90	2,10	2,60	16,50	34,80	29,10
Formación profesional	45,20	51,70	53,50	57,00	68,80	65,50
Salario mínimo	28,70	30,00	30,50	18,80	20,00	21,90
Comedor	0,00	0,00	0,00	21,10	21,30	23,00
Transporte	0,00	0,00	0,00	20,50	22,60	22,00
Incentivos de productividad	23,80	20,40	23,30	54,30	53,00	53,50
Incentivos de asistencia	21,60	17,60	19,10	33,70	29,80	31,80

Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

(a) El primer dato corresponde a 1996, y la media, al período 1996-2000.

es el tamaño de las empresas. Los convenios de empresa afectan fundamentalmente a empresas grandes, con una media de casi 300 trabajadores, mientras que las empresas pequeñas se ven afectadas, en su mayoría, por convenios de sector, principalmente provinciales. Así, este tipo de convenios afecta a empresas con un tamaño medio de 15 trabajadores. Por último, los convenios de sector nacionales afectan, por término medio, a empresas de mayor tamaño (con un tamaño de 185 trabajadores), aunque no tan grandes como las sujetas a convenios de empresa.

La duración de los convenios colectivos es una característica relevante, puesto que influye directamente sobre el grado de inercia nominal de los salarios. Por término medio, durante el período 1990-2001, en torno al 60% de los convenios colectivos firmados en España han sido plurianuales. Además, se ha observado una tendencia creciente en este porcentaje, puesto que en los primeros años de la década la mayor parte de los convenios firmados eran anuales. Con el establecimiento de un entorno macroeconómico más estable en los últimos años, los agentes negociadores se han mostrado más dispuestos a firmar acuerdos de mayor duración. En particular, en torno al 80% de los convenios colectivos firmados en los años 2000 y 2001 tenían una duración superior a un año. Esta evolución habría introducido, por un lado, un tipo de ajuste salarial más lento ante cambios en el entorno macroeconómico, proporcionando, por otro lado, una mayor estabilidad a las relaciones laborales.

En cuanto al contenido extrasalarial de la negociación, el cuadro 2 muestra el porcentaje de trabajadores cuyo convenio incluye cláusulas sobre el empleo, la contratación, la utilización de horas extraordinarias, los beneficios sociales a los trabajadores (como complementos de jubilación, planes de pensiones, etc.) o la existencia de incentivos a la productividad y a la asistencia. A lo largo de la década de los noventa, se observa, en general, una tendencia a negociar un conjunto cada vez más amplio de materias en los convenios colectivos. En particular, destaca el número creciente de convenios con cláusulas sobre reducción de la jornada laboral, sobre la contratación y sobre el empleo. Por ámbitos de negociación, se observan, a su vez, diferencias que merece la pena destacar. En general, los convenios de empresa se caracterizan por tener una mayor presencia de este tipo de cláusulas. Esto es especialmente cierto en el caso de materias más específicas del funcionamiento de la empresa, como son la existencia de servicios de comedor o transporte, pero también en otros aspectos más generales, como son la contratación, la formación profesional, la jubilación y otras prestaciones sociales o los incentivos a la productividad. Únicamente el porcentaje de trabajadores afectados por cláusulas sobre reducción de jornada y sobre salario mínimo es superior en los convenios sectoriales.

Para finalizar esta breve descripción de las características del sistema de negociación colectiva en España, se analiza la incidencia de las cláusulas de salvaguarda frente a la infla-

CUADRO 3

Porcentaje de trabajadores con cláusulas de salvaguarda, según el ámbito de la negociación %

	Sector		Empresa	Total
	Provincial	Nacional		
1990	58,69	69,99	68,02	61,92
1991	62,19	68,11	63,51	62,67
1992	59,57	76,73	61,19	63,84
1993	62,24	50,63	47,74	58,12
1994	58,97	32,48	47,94	51,08
1995	63,15	61,12	60,19	62,06
1996	64,29	52,14	54,35	58,22
1997	56,75	51,62	38,93	52,49
1998	50,11	50,03	38,30	48,03
1999	58,66	64,03	43,68	58,84
2000	64,97	73,94	52,06	66,62
2001	72,99	75,02	60,71	72,63

Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

ción, un mecanismo con particular relevancia para la capacidad de ajuste de la economía ante perturbaciones nominales. Este tipo de cláusulas ha estado presente, en media del período, en cerca del 60% de los convenios colectivos. En 1999, dicho porcentaje había caído por debajo del 50% (véase cuadro 3), pero, a partir de ese año, en un contexto de mayor incertidumbre sobre el comportamiento de los precios, se ha elevado hasta superar el 70% en 2001. Aunque no se observan demasiadas diferencias entre los distintos ámbitos de negociación, este tipo de cláusulas es más frecuente en los convenios sectoriales —tanto nacionales como provinciales— que en los convenios de empresa. Finalmente, resulta llamativo que en los convenios anuales, sujetos a menor incertidumbre sobre la posible evolución de la inflación, la presencia de estas cláusulas es mayoritaria, e incluso superior a la que tienen en los convenios plurianuales, si bien las diferencias son reducidas.

3. INCREMENTOS SALARIALES Y ÁMBITO DE NEGOCIACIÓN

Uno de los objetivos de este estudio es analizar el efecto que el grado de centralización de la negociación colectiva tiene sobre sus resultados; en especial, sobre el incremento salarial pactado. Con esta finalidad se ha llevado a cabo un análisis multivariante que permite determinar cómo las diferentes características de los convenios colectivos —en particular, el ámbito en el que se negocian— afectan al incremento salarial finalmente acordado.

En concreto, se ha estimado una regresión donde los incrementos salariales pactados se hacen depender de una serie de características del convenio que pueden influir sobre su resultado, entre las que se encuentra el nivel en el que se negocia. Para ello, se han incluido variables artificiales (2) para cada uno de los ámbitos en los que se puede desarrollar la negociación colectiva, distinguiendo, en el caso de los convenios de empresa, entre empresas públicas y privadas y, dentro de estas, según su tamaño (medido por el número de trabajadores). Los coeficientes estimados para estas variables indican el efecto diferencial que tiene la negociación en cada uno de esos ámbitos con respecto a los convenios sectoriales de carácter provincial, que es la característica omitida en la regresión, y cuyo incremento salarial medio, que se toma como referencia, viene representado por la constante de la regresión (3).

Adicionalmente, se han incluido en la regresión variables artificiales que identifican el sector de actividad en el que se enmarca cada convenio, con la intención de aislar el efecto que la distinta distribución por ámbitos de negociación en cada sector puede tener sobre los incrementos salariales. Asimismo, la influencia del contexto macroeconómico (crecimiento, evolución de la inflación, etc.) quedaría recogida por las variables temporales de carácter anual y mensual incluidas en la regresión (4). Finalmente, se han introducido dos variables que recogen el efecto de sendas características relevantes de los convenios: la presencia o no de cláusulas de salvaguarda contra la inflación y su duración (es decir, si el convenio es anual o plurianual).

Los principales resultados obtenidos aparecen en el cuadro 4. La regresión se ha estimado con información para un total de 52.629 convenios firmados en el período 1990-2000. Se observa que el efecto directo del nivel al que se lleva a cabo la negociación es significativo y además estaría en línea con lo esperado, puesto que los incrementos salariales acordados en un ámbito sectorial-provincial son superiores a los negociados tanto en un ámbito más centralizado como a un nivel más descentralizado. Únicamente en el caso de los convenios correspondientes a empresas con menos de 30 trabajadores se encuentran incrementos pactados superiores, si bien el porcentaje de empresas de este tamaño que tiene convenio propio es

(2) Variables que toman valor 1 cuando el convenio cumple la característica a que hacen referencia y 0 en caso contrario.

(3) En el cuadro 4 se enumeran el resto de características del convenio omitidas en la regresión y cuyos efectos, por tanto, quedan subsumidos en la constante.

(4) Aunque no se muestran en el cuadro 4, por brevedad.

muy reducido. En el resto de convenios de empresa se negocian aumentos salariales significativamente menores, elevándose este efecto conforme aumenta el tamaño de la empresa.

Por tanto, estos resultados estarían indicando que, efectivamente, en un ámbito de negociación más descentralizado, los agentes participantes tienden a tener más en cuenta las consecuencias negativas sobre la situación de la empresa que podrían derivarse de una presión salarial excesiva. A su vez, la evidencia es contraria a la supuesta existencia de una negociación en cascada, según la cual los convenios de empresa basarían los acuerdos salariales sobre lo pactado en el ámbito sectorial, que actuarían como convenios de mínimos (5). También cabe destacar, entre los resultados obtenidos, los menores incrementos salariales alcanzados en las empresas públicas.

Con el fin de comprobar la robustez de estos resultados, se ha estimado una serie de regresiones adicionales. En primer lugar, al conjunto de variables incluidas en la regresión, mencionado anteriormente, se han añadido otras variables que recogen la presencia de cláusulas sobre materias adicionales en el convenio y el grado de conflictividad laboral durante el proceso de negociación (6). En segundo lugar, como ya se ha anticipado, se ha estimado una regresión para cada uno de los años del período 1990-2000, manteniendo la misma estructura de la estimación recogida en el cuadro 4. En ambos casos, se confirma la relación encontrada entre el ámbito de negociación y los incrementos salariales pactados.

A partir de las regresiones anuales se puede analizar también el efecto de las cláusulas de salvaguarda sobre la dinámica salarial, teniendo en cuenta, además, la diferenciación entre su impacto inicial y el resultado final cuando dichas cláusulas se activan. El gráfico 1 resume la información necesaria para dicho análisis. Para cada año se muestran dos columnas, la primera de las cuales recoge el efecto que la presencia de estas cláusulas tiene sobre los incrementos salariales inicialmente pactados, en

(5) Se ha realizado una comprobación adicional para confirmar esta ausencia de efectos de negociación en cascada sobre los convenios de empresa. Para ello, se ha comparado el incremento salarial pactado en estos convenios con el del convenio correspondiente al sector al que pertenece la empresa (a un nivel de desagregación de dos dígitos de la CNAE-93) y a la provincia en la que se ubica. De nuevo, los resultados indican que no se observan los efectos de una negociación en cascada, es decir, en la negociación a nivel empresarial se alcanzan, en media, incrementos salariales inferiores a los acordados en el convenio sectorial-provincial correspondiente.

(6) Esto reduce el período de estimación a los años 1992-2000.

CUADRO 4

Incrementos salariales frente a distintas características de los convenios (a)

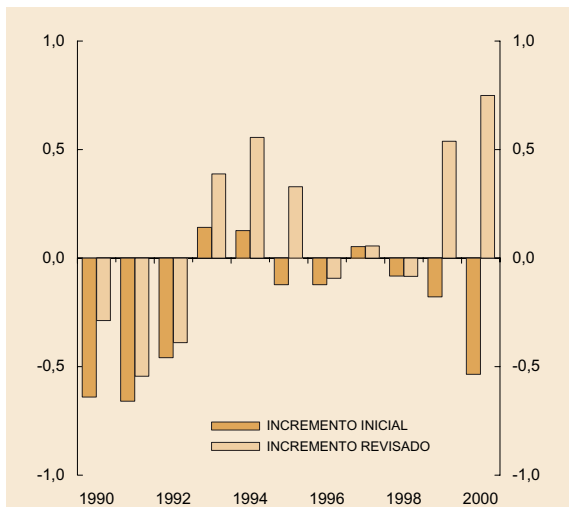
	Coefficientes	t
Constante	8,69	124,65
Empresa pública	-0,79	-18,08
Empresa privada <30 trab.	0,08	2,18
Empresa privada 30-100 trab.	-0,07	-2,07
Empresa privada 100-500 trab.	-0,23	-6,30
Empresa privada >500 trab.	-0,48	-8,40
Sectorial / Nacional	-0,35	-3,60
Agricultura	-0,07	-0,77
Industrias extractivas	-0,59	-6,37
Manufacturas	-0,21	-6,24
Energía	-0,08	-1,13
Construcción	-0,23	-2,39
Comercio	-0,33	-7,93
Hostelería	-0,06	-0,81
Transporte	-0,11	-2,56
Servicios financieros	-0,33	-2,94
Servicios a empresas	-0,18	-3,21
Cláusula de salvaguarda	-0,24	-9,94
Convenio plurianual	0,02	0,80
R² ajustado	0,42	
N.º de observaciones	52.629	

Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

(a) Período 1990-2000. La regresión incluye variables artificiales temporales. El término constante define a un convenio de ámbito sectorial-provincial firmado en el sector de otros servicios en el mes de diciembre para el año 1990, con vigencia anual y sin cláusula de salvaguarda.

relación con los alcanzados en aquellos convenios que no las incorporan, mientras que la segunda muestra la diferencia de incrementos salariales entre ambos tipos de convenio, una vez revisado el incremento salarial tras conocerse la tasa de inflación. Lo que se aprecia es que, en la mayor parte de los años, los incrementos pactados en los convenios con cláusula han sido inicialmente menores que en los convenios sin cláusula. Este efecto resulta especialmente relevante en los primeros y últimos años de la década, en los cuales la tasa de inflación observada sobrepasó las previsiones iniciales (que sirvieron de referencia en la negociación), mientras que, en los años centrales, el intenso proceso de reducción de la inflación que tuvo lugar propició un efecto casi nulo de las mismas. En cambio, cuando se compara el resultado final, una vez que se tiene en cuenta el impacto de la activación de las cláusulas sobre los incrementos salariales, se comprueba —como puede verse en la segunda columna de cada año, del gráfico 1— que las cláusulas han terminado generando, en los últimos años, cuando se han generalizado, incrementos sala-

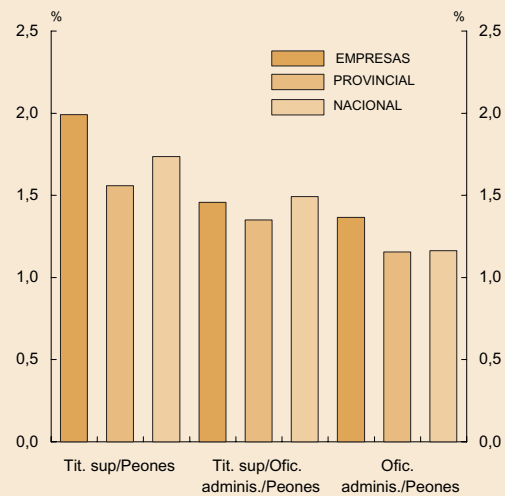
GRÁFICO 1

Efecto de las cláusulas de revisión salarial (a)

Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

(a) Diferencia de los incrementos salariales entre convenios con cláusula y convenios sin cláusula.

GRÁFICO 2

Cociente de ganancias por categoría de trabajadores y ámbito de negociación (a)

Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

(a) Para el año 2000.

riales más elevados que los establecidos en los convenios sin cláusulas.

Estos resultados estarían indicando que las cláusulas de revisión salarial actúan como un seguro frente a la incertidumbre sobre la inflación futura, de manera que facilitan inicialmente acordar incrementos salariales inferiores a los fijados en los convenios sin cláusula. Pero que, finalmente, la indicación inducida por las cláusulas provoca que, *a posteriori*, cuando se activan las cláusulas como consecuencia de una desviación al alza de la tasa de inflación, los aumentos salariales revisados terminan siendo superiores a los acordados en los convenios sin cláusula.

4. DIFERENCIACIÓN DE LOS NIVELES SALARIALES Y ÁMBITO DE NEGOCIACIÓN

Los convenios colectivos establecen unos niveles salariales mínimos por categorías profesionales que las empresas afectadas por cada convenio deben respetar. Las retribuciones finales de los trabajadores serán diferentes a dichos mínimos, en función de la aplicación de complementos salariales por diferentes conceptos, pero estos niveles mínimos de convenio determinan, al menos en buena parte, la estructura salarial. En este epígrafe se analiza en qué medida la distribución de los niveles salariales establecidos en los convenios colectivos está afectada por el ámbito en el que se lleva a cabo la negociación.

Para ello, en el gráfico 2 se presentan, únicamente para el año 2000 —dada la estabilidad observada durante el período analizado—, tres cocientes de ganancias por categorías profesionales según el ámbito de negociación, distinguiendo el empresarial y el sectorial y, dentro de este, los convenios provinciales y los nacionales. Las *ratios* de ganancias presentadas son: el cociente entre las dos categorías extremas por nivel de cualificación (titulados universitarios frente a peones), el cociente entre las ganancias de los titulados universitarios y las de un nivel intermedio de cualificación (oficiales administrativos) y, finalmente, la *ratio* entre las ganancias de este nivel intermedio y las de los peones.

Se observa cómo la negociación en el ámbito sectorial comprime la distribución salarial, reduciendo de forma significativa las diferencias salariales entre niveles de cualificación. Además, aunque los convenios sectoriales ofrecen, en general, una mayor compresión salarial que los convenios de empresa, existen diferencias apreciables entre los convenios de sector, según sean nacionales o provinciales. En estos últimos la compresión salarial es aún más intensa, sobre todo en la parte alta de la distribución de categorías profesionales. Como se ha comentado, estos resultados se repiten para todo el período analizado y se observan, a su vez, cuando se realiza un análisis desagregado por sectores. Parece existir, por tanto, una tendencia de las partes negociadoras a acordar menores diferencias salariales entre categorías profesionales en los ámbitos de negociación

superiores a la empresa, y de forma más acusada en los convenios sectoriales-provinciales.

5. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha utilizado la información individual sobre los convenios colectivos firmados en España durante la década de los años noventa para analizar las características principales de la negociación colectiva en España —en términos de su distribución por ámbitos de negociación, duración, materias negociadas— y los resultados alcanzados, y para contrastar cómo inciden estas características sobre dichos resultados.

Una de las principales características del sistema español de negociación colectiva es su distribución por ámbitos de negociación. La negociación se lleva a cabo mayoritariamente en un ámbito caracterizado por un nivel intermedio de centralización, el sector con ámbito geográfico provincial, donde se negocian las condiciones laborales de más de la mitad de los trabajadores bajo la cobertura de la negociación colectiva. Por el contrario, menos del 15% de trabajadores negocia sus condiciones laborales en el nivel de la empresa. Por otra parte, en los últimos años se detecta un porcentaje creciente de convenios plurianuales, lo que puede tener consecuencias sobre los mecanismos de ajuste ante perturbaciones en el mercado de trabajo, así como una ampliación del contenido extrasalarial de los convenios colectivos. Finalmente, la mayor parte de los convenios colectivos incorpora cláusulas de salvaguarda frente a la inflación, lo que es una característica singular frente a otros países y puede influir sobre la capacidad de ajuste de la economía ante perturbaciones nominales.

La evidencia empírica señala un efecto relevante del ámbito de negociación, tanto sobre los incrementos salariales pactados en convenio como sobre la distribución de los niveles salariales por categorías profesionales, establecida en el mismo. En concreto, se obtiene que la negociación en un nivel intermedio de centralización (sector-provincial) ofrece incrementos salariales que son, en general, superiores tanto

a los que se pactan a un nivel más centralizado (sector-nacional) como a un nivel más descentralizado (empresa). Con respecto al efecto del ámbito de negociación sobre la estructura salarial, se ha observado que la negociación en ámbitos superiores a la empresa produce una compresión notable de la estructura salarial establecida en los convenios colectivos, que es más acusada en el caso de los convenios provinciales de sector. Estos resultados resultan especialmente relevantes en el caso español, puesto que más de la mitad de los trabajadores sujetos a convenio colectivo negocia en este nivel intermedio (sector-provincial), y están en línea con diferentes estudios teóricos que señalan que en los niveles intermedios de negociación se alcanzan resultados menos eficientes, en términos de la adecuación del comportamiento de los salarios a las condiciones del mercado de trabajo.

Otro de los resultados que cabe destacar es el efecto de las cláusulas de salvaguarda sobre los incrementos salariales negociados, cuya presencia produce, *ex ante*, unas subidas más moderadas, si bien, cuando la inflación finalmente supera las previsiones, se originan, *ex post*, mayores subidas que en los convenios sin cláusula.

21.4.2003.

BIBLIOGRAFÍA

- ABELLÁN, C., FELGUEROSO, F. y LORENCES, J. (1997). «La negociación colectiva en España: una reforma pendiente», *Papeles de Economía Española*, n.º 72, pp. 250-260.
- CALMFORS, L. y DRIFILL, J. (1988). «Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance», *Economic Policy*, 6.
- DOLADO, J. J., FELGUEROSO, F. y MEIXIDE, A. (1997). «Los efectos del salario mínimo: evidencia empírica para el caso español», *Moneda y Crédito*, n.º 204, pp. 213-261.
- JIMENO, J. F. (1992). «Las implicaciones macroeconómicas de la negociación colectiva: el caso español», *Moneda y Crédito*, n.º 195, pp. 223-281.
- LORENCES, J., FERNÁNDEZ, V. y RODRÍGUEZ, C. (1995). «Diferencias interterritoriales de salarios y negociación colectiva en España», *Investigaciones Económicas*, vol. XIX (2), pp. 309-324.

Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial

Este artículo ha sido elaborado por Soledad Núñez y Samuel Hurtado, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

Una adecuada caracterización del proceso de crecimiento de una economía requiere conocer la aportación al mismo de las distintas ramas productivas, así como los factores productivos que lo han impulsado, tanto a nivel sectorial como de la economía en su conjunto. En este contexto, y con el objetivo de contribuir al análisis del crecimiento de la economía española en la década de los noventa, en este artículo se efectúa una breve descripción del comportamiento de las ramas productivas a lo largo de la década y se analiza su contribución al crecimiento del producto y de la productividad del conjunto de la economía, poniendo especial énfasis en las aportaciones de los factores productivos. Para ello se ha utilizado una base de datos sectorial, que se ha elaborado con la información de la Central de Balances del Banco de España (CB). Las extensiones del trabajo son numerosas y van desde la realización de un análisis sectorial más exhaustivo que permita, entre otros aspectos, evaluar las divergencias en los patrones de crecimiento de las ramas productivas y su reflejo en la evolución agregada [véanse, por ejemplo, Scarpetta, Bassanini, Pilat y Schreyer (2000) y OCDE (2000)], hasta la comparación de los resultados que se obtendrían en España con los patrones de comportamiento sectorial que se observan en otros países.

Para realizar este ejercicio es necesario disponer de información sobre una serie de variables que no se encuentran en el nivel de desagregación deseado en la Contabilidad Nacional (CN). Por ello, se ha recurrido, como se ha dicho, a la información que proporciona la CB, cuya explotación permite efectuar un análisis sectorial suficientemente desagregado y construir series de *stocks* de capital y de otras variables de interés para la caracterización económica de las ramas. Es indudable que la utilización de datos en el ámbito empresarial permite atenuar los problemas derivados de la insuficiencia de la información agregada para este tipo de análisis. No obstante, la utilización de datos microeconómicos adolece de algunas limitaciones, que resultan de la necesidad de transformar, en algunos casos, la información contable en los conceptos relevantes para el análisis económico y de los sesgos inherentes a la composición de la muestra. Estas limitaciones obligan a interpretar con cautela las estimaciones realizadas a partir de los datos empresariales.

El artículo se organiza en tres apartados, además de esta introducción. En el segundo apartado se describe la metodología empleada. Por su parte, en el tercer apartado se resumen los resultados obtenidos en los niveles de rama y de grandes agregados, y en el último apartado se presentan algunas conclusiones. Finalmente, se incluye un anejo, en el que se ofrece mayor detalle del marco metodológico utilizado.

2. FUENTES ESTADÍSTICAS Y MARCO METODOLÓGICO

Para efectuar el análisis del crecimiento descrito en los párrafos anteriores se ha construido una base de datos a partir de la información de la Central de Balances, con una clasificación de veinticuatro ramas productivas similar a la A31 de la CN. Las muestras de empresas individuales que componen la CB ofrecen una cobertura en términos de empleo del 24,3% del total de la economía, por lo que pueden considerarse suficientemente representativas. No obstante, hay que señalar que la CB no dispone de datos para todos los sectores de la economía (o, si lo hace, no alcanzan los niveles de cobertura suficiente), por lo que el análisis realizado en este artículo se limita a las ramas de la economía de mercado, de la que se han excluido la agricultura, los servicios financieros, la sanidad y la educación. La información de la CB se ha complementado con datos procedentes del INE (1) y de la base de datos construida por Estrada y López-Salido (2001).

Una vez construida la base de datos sectorial, según los criterios que se especifican en el recuadro adjunto, la descomposición del crecimiento del producto en cada una de las ramas productivas se ha efectuado siguiendo el modelo neoclásico, formulado originalmente por Solow (1957) y que ha sido aplicado extensivamente en los estudios sobre la productividad. La aplicación de este modelo (véase, para mayor detalle, el anejo metodológico) permite descomponer el crecimiento del valor añadido de cada rama de actividad en las contribuciones de los distintos factores productivos —trabajo y distintos tipos de capital— y en un término adicional —que se calcula de manera residual—, que es el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF). Este marco metodológico posibilita, asimismo, descomponer la tasa de variación de la productividad aparente del trabajo en la contribución de la relación capital-trabajo y en el crecimiento de la PTF.

A partir de la información desagregada se han construido las variables de valor añadido,

empleo, PTF y productividad del trabajo correspondientes al conjunto de la economía de mercado no financiera, y a las ramas de manufacturas y de servicios de mercado no financieros, sumando las contribuciones sectoriales. Como se detalla en el anejo metodológico, en el caso de las tres primeras variables la contribución de una determinada rama productiva a la evolución agregada resulta de multiplicar la tasa de variación de la variable correspondiente en el nivel sectorial por el peso de la rama en el conjunto de la economía. Por su parte, la contribución de la productividad del trabajo de un determinado sector al crecimiento agregado de la productividad resulta de la suma de dos términos: la tasa de variación de la productividad en cada rama y el efecto de los desplazamientos intersectoriales del empleo, factor que, al agregarse, alcanza signo positivo si estos se dirigen hacia las ramas con niveles de productividad comparativamente elevados, o negativo si lo hacen hacia las ramas con niveles de productividad bajos (2).

En el epígrafe siguiente se utiliza este enfoque para analizar, en primer lugar, el patrón de crecimiento de las ramas productivas en la década de los noventa, atendiendo a la aportación de los diferentes factores productivos, y, en segundo lugar, la contribución de esta evolución sectorial al comportamiento agregado del valor añadido y de la productividad.

3. LA EVOLUCIÓN DE LAS RAMAS PRODUCTIVAS Y SU CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO AGREGADO

Uno de los principales rasgos en la evolución de las distintas ramas productivas en la década de los noventa fue el elevado grado de heterogeneidad, más acusada durante la primera mitad de la década, como puede observarse en los gráficos 1 y 2. Las divergencias en los patrones de comportamiento se manifiestan en la mayoría de las variables analizadas.

No obstante, dentro de esta heterogeneidad, es posible señalar algunos rasgos compartidos por la mayoría de las ramas productivas en la década de los noventa. Con tal fin, el análisis se realiza dividiendo la década en dos períodos: 1990-1995 y 1995-2000. La comparación de los resultados obtenidos en ellos debe hacerse con gran cautela, dado que el momento cíclico fue muy diferente en cada uno de estos períodos, lo que pudo condicionar la evolución de algunas de las variables analizadas, y

(1) Contabilidad Nacional, tanto en base 79 como en base 95, DIRCE, IPRI, IVUX.

(2) Con fines de claridad expositiva, se ha obviado un tercer factor, que proviene de los efectos cruzados entre el aumento del peso en empleo y el de la productividad, cuyo tamaño suele ser relativamente muy bajo.

RECUADRO 1

Fuentes estadísticas utilizadas y comparación con la Contabilidad Nacional

Las variables básicas construidas (empleo, valor añadido, *stock* de capital, costes salariales, coste de uso del capital, valor de mercado, resultado operativo neto, gasto en I+D) se han obtenido sumando los valores individuales de las empresas de la Central de Balances, para seis estratos de tamaño de empresa en cada sector A70 de CN. Los estratos de tamaño de empresa empleados son: de 0 a 49, de 50 a 199, de 200 a 499, de 500 a 999, de 1.000 a 4.999, y de más de 5.000 asalariados. Sobre estas variables básicas desagregadas se han calculado las tasas de variación y las *ratios* que sirven para calcular los resultados agregados. Estos se obtienen como una media de los datos desagregados ponderados por el peso de cada estrato o sector, o, en su caso, la suma de las contribuciones de cada sector o estrato al crecimiento de la variable agregada. Por su parte, para calcular los pesos del valor añadido y del empleo de las ramas en las que se ha clasificado la economía de mercado, los valores muestrales de cada una de las ramas A70 se han elevado a totales poblacionales para el año 1998, último para el que se disponía de información suficientemente desagregada en Contabilidad Nacional. Para el resto de los años se han calculado aplicando a los pesos estimados para 1998 las tasas de variación del valor añadido y del empleo obtenidas a partir de la CB, considerando que estas representan las tasas de variación del total de la rama. Por último, la información de la CB solo está disponible en términos nominales, por lo que ha sido necesario deflatar las variables correspondientes.

Con objeto de examinar la representatividad de los resultados obtenidos según la metodología descrita, en el gráfico adjunto se comparan estos últimos con la información de la CN para aquellas variables y período en los que es posible efectuar esta comparación (1995-1998). Como se observa, el perfil es similar en ambas series, pero se aprecian diferencias que, en algunos casos, son notables, como en las ramas de comercio al por menor, actividades informáticas, actividades inmobiliarias y otros servicios empresariales. Por su parte, atendiendo a la evolución de los pesos del valor añadido a precios constantes y del empleo a lo largo de la década de los noventa, se observa que las ramas de servicios de mercado representan un porcentaje muy superior al de las manufacturas —el 54%, frente al 28% en valor añadido; y el 53%, frente al 29% en empleo medido en horas—. Dentro de las manufacturas, las ramas con mayor peso son la industria de la alimentación, el material de transporte y la metalurgia y productos metálicos. A lo largo de la década de los noventa, los cambios más significativos se produjeron en la construcción, que perdió importancia relativa, y en algunas ramas de servicios, que, por el contrario, aumentaron su participación tanto en valor añadido como en empleo, así como en los casos de actividades informáticas y de otros servicios empresariales.

Valor añadido, empleo y productividad (1995-1998)
Comparación entre Central de Balances y Contabilidad Nacional

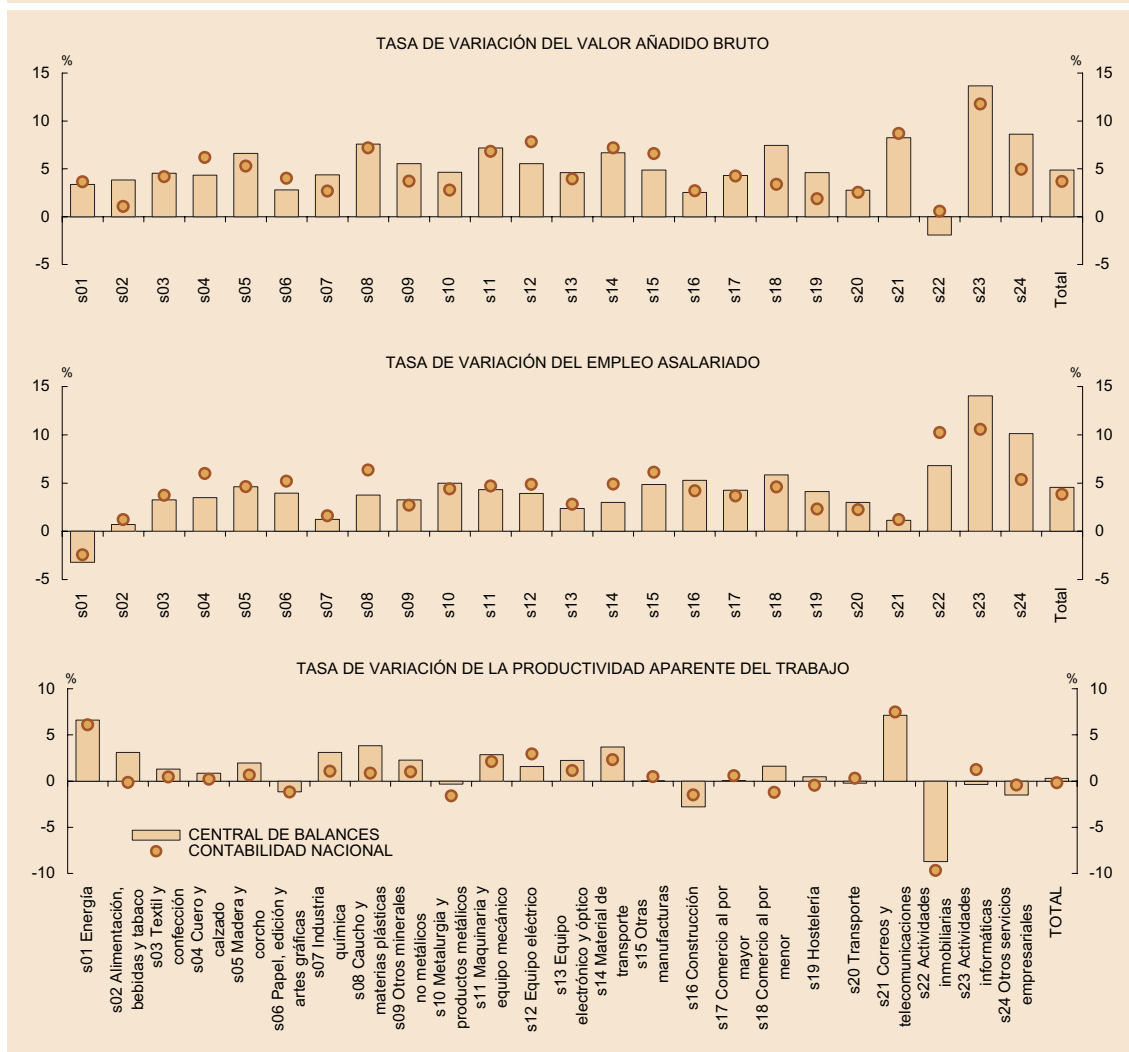
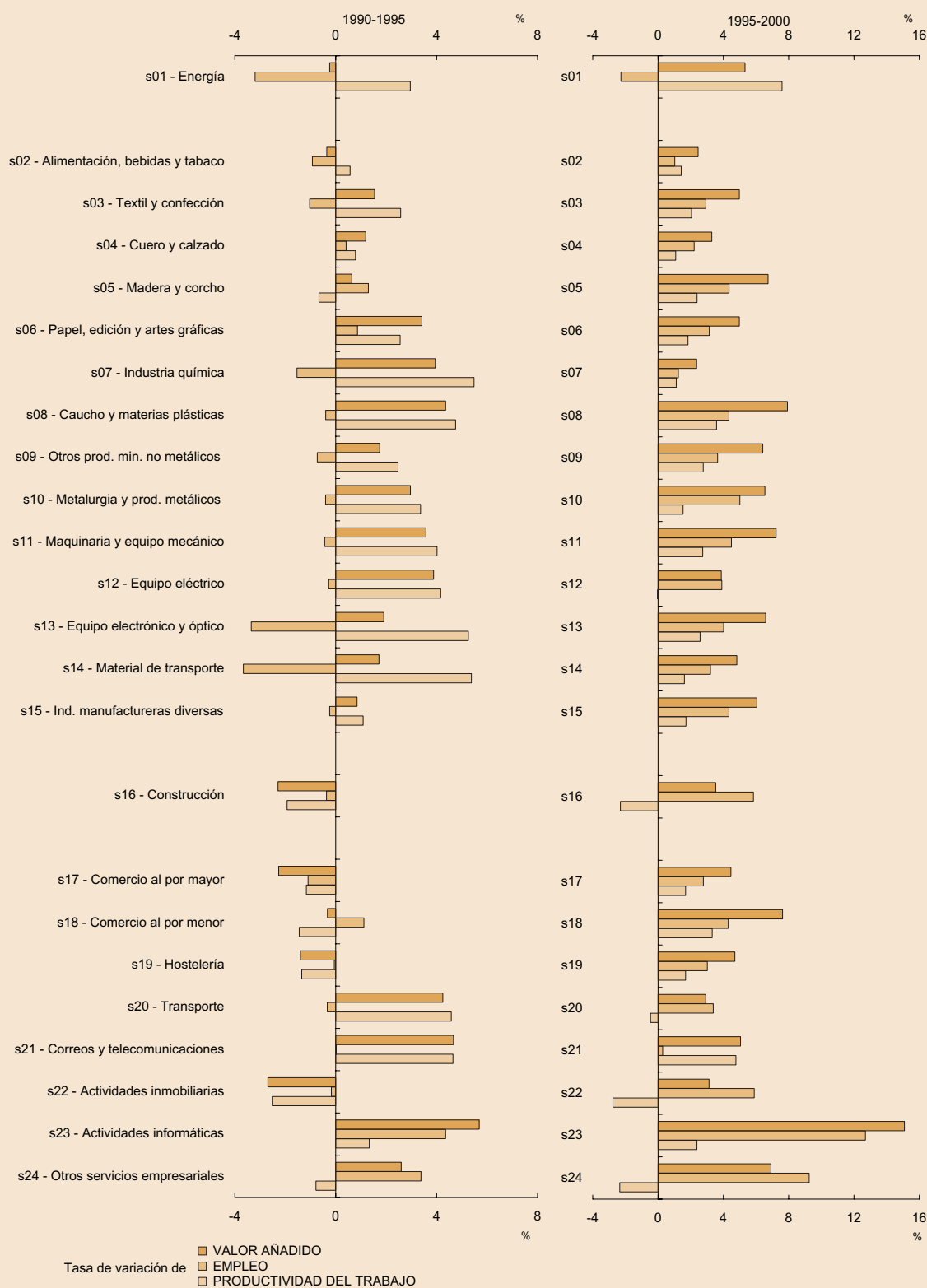


GRÁFICO 1

Evolución del valor añadido, el empleo y la productividad (a)

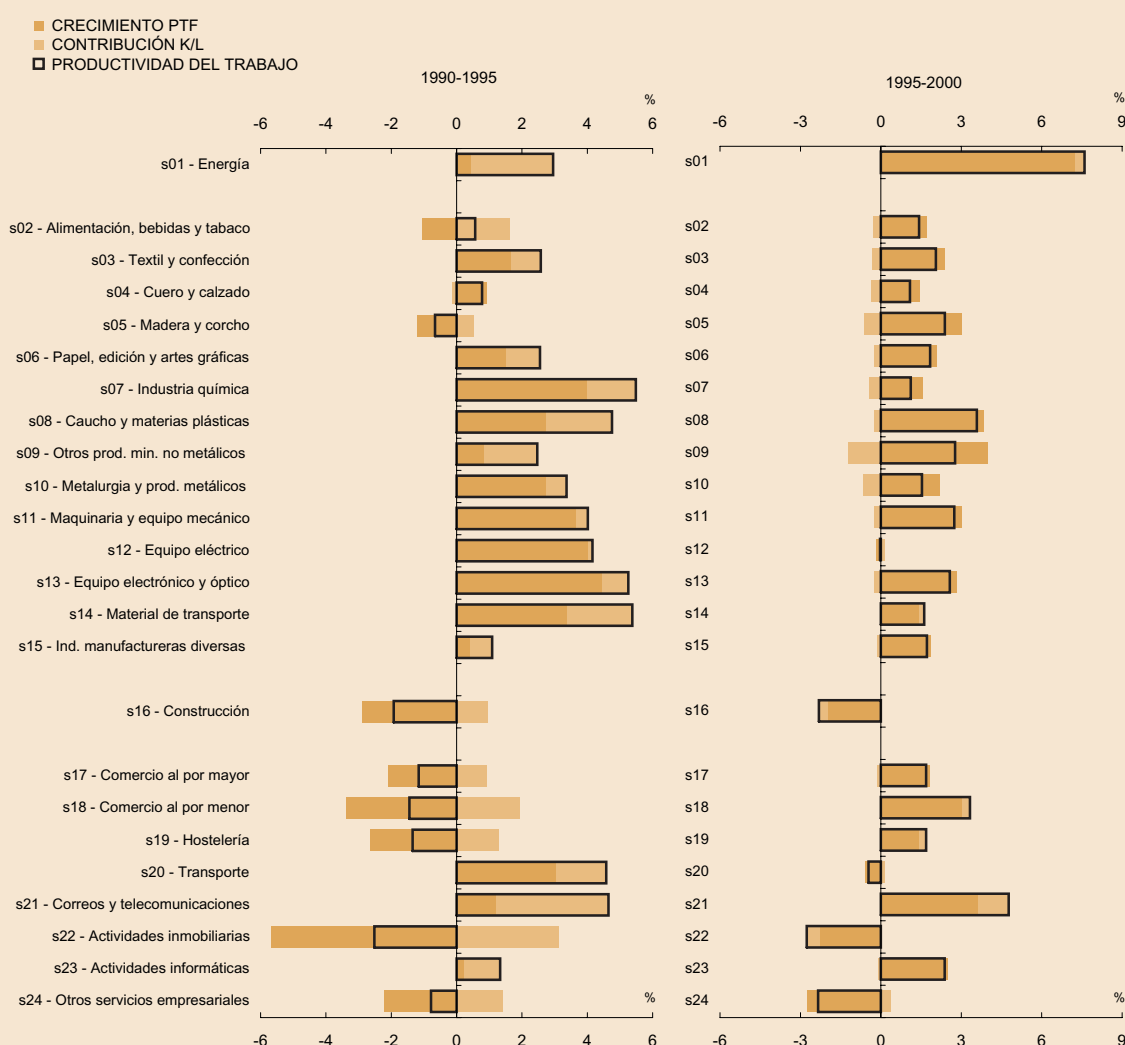


Fuente: Banco de España.

(a) Crecimiento medio en cada período.

GRÁFICO 2

Descomposición del crecimiento de la productividad



Fuente: Banco de España.

en particular de la relación capital-trabajo, que tradicionalmente ha mostrado un comportamiento anticíclico. Hay que destacar, especialmente, el período recesivo comprendido entre los años 1992 y 1995, que contrasta con el fuerte crecimiento del producto y del empleo que se produjo en el segundo quinquenio objeto de comparación.

Como se observa en el gráfico 1, en el período 1990-1995 la mayoría de sectores manufactureros mostró aumentos significativos de la productividad del trabajo y descensos importantes de la ocupación, verificándose, por tanto, en el ámbito sectorial, un patrón de comportamiento que se observa en el nivel más agregado y que muestra que las mayores ganancias de productividad en la economía española solieron

generarse durante los períodos recesivos. Atendiendo a la información que se proporciona en el gráfico 2, estos incrementos de la productividad en las manufacturas habrían sido el resultado, principalmente, de aumentos de la PTF, aproximados por el residuo de Solow, aunque la relación capital-trabajo también se habría incrementado en la mayoría de las ramas industriales. En los servicios de mercado, por el contrario, las ganancias de productividad no fueron generalizadas, y en las ramas en que se produjeron (transporte, correos y telecomunicaciones, y actividades informáticas) la intensificación de la *ratio* capital-trabajo desempeñó un papel más relevante que la PTF. No obstante, debe tenerse en cuenta que los sesgos de la estimación del residuo de Solow pueden ser más elevados cuando se trabaja en el nivel

CUADRO 1

Evolución económica de los sectores analizados (1990-2000)

	Peso (%)		Tasa de variación media anual				Contribución al total de la economía					
	Valor añadido	Empleo (horas)	Valor añadido	Empleo (horas)	Productiv. del trabajo	PTF	Valor añadido	Empleo (horas)	Productividad del trabajo			
									Total	Efecto productiv.	Efecto desplaz.	PTF
s01 Energía	5,7	1,6	2,5	-2,7	5,3	3,9	0,13	-0,05	0,03	0,29	-0,26	0,20
s02 Alimentación, bebidas y tabaco	4,6	5,0	1,0	0,1	1,0	0,3	0,04	0,00	-0,04	0,05	-0,09	0,01
s03 Textil y confección	1,8	3,2	3,3	0,9	2,3	2,0	0,06	0,03	0,02	0,04	-0,02	0,04
s04 Cuero y calzado	0,6	1,1	2,2	1,3	0,9	1,2	0,01	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01
s05 Madera y corcho	0,7	1,2	3,7	2,8	0,9	0,9	0,03	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
s06 Papel, edición y artes gráficas	2,5	2,2	4,2	2,0	2,2	1,8	0,10	0,04	0,05	0,05	0,00	0,04
s07 Industria química	2,4	1,6	3,2	-0,1	3,3	2,8	0,08	0,00	0,03	0,08	-0,05	0,07
s08 Caucho y materias plásticas	1,3	1,3	6,1	2,0	4,2	3,3	0,08	0,03	0,05	0,05	0,00	0,04
s09 Otros minerales no metálicos	2,1	2,0	4,1	1,5	2,6	2,4	0,09	0,03	0,04	0,05	-0,01	0,05
s10 Metalurgia y product. metálicos	3,4	3,9	4,8	2,3	2,4	2,5	0,16	0,09	0,09	0,08	0,01	0,08
s11 Maquinaria y equipo mecánico	1,7	1,9	5,4	2,0	3,4	3,3	0,10	0,04	0,06	0,06	0,00	0,06
s12 Equipo eléctrico	1,0	1,0	3,9	1,8	2,1	1,9	0,04	0,02	0,02	0,02	0,00	0,02
s13 Equipo electrónico y óptico	1,0	1,0	4,2	0,3	3,9	3,6	0,04	0,00	0,00	0,02	-0,02	0,04
s14 Material de transporte	3,4	3,0	3,3	-0,2	3,5	2,4	0,11	-0,01	0,04	0,12	-0,08	0,08
s15 Otras manufacturas	1,3	2,2	3,4	2,0	1,4	1,1	0,05	0,05	0,02	0,02	0,00	0,02
s16 Construcción	12,4	15,3	0,6	2,7	-2,1	-2,4	0,04	0,42	-0,21	-0,27	0,06	-0,33
s17 Comercio al por mayor	5,4	7,0	1,1	0,8	0,3	-0,1	0,05	0,05	-0,06	0,01	-0,07	-0,01
s18 Comercio al por menor	11,9	17,9	3,6	2,7	0,9	-0,2	0,44	0,49	0,19	0,12	0,07	-0,01
s19 Hostelería	11,9	8,9	1,7	1,5	0,2	-0,6	0,22	0,13	-0,04	0,03	-0,07	-0,06
s20 Transporte	8,7	7,7	3,6	1,5	2,1	1,2	0,32	0,12	0,13	0,17	-0,05	0,11
s21 Correos y telecomunicaciones	3,9	2,0	4,9	0,2	4,7	2,4	0,17	0,00	0,10	0,18	-0,08	0,09
s22 Actividades inmobiliarias	4,1	0,9	0,2	2,9	-2,6	-4,0	0,00	0,03	-0,08	-0,11	0,03	-0,18
s23 Actividades informáticas	1,1	0,9	10,4	8,5	1,9	1,4	0,11	0,08	0,05	-0,02	0,07	0,02
s24 Otros servicios empresariales	7,1	7,4	4,8	6,3	-1,6	-2,5	0,35	0,48	0,18	-0,12	0,30	-0,17
Energía (s01)	5,7	1,6	2,5	-2,7	5,3	3,9	0,13	-0,05	0,03	0,29	-0,26	0,20
Industria (s02 a s15)	27,8	30,5	3,5	1,2	2,3	2,0	0,98	0,36	0,38	0,66	-0,28	0,56
Construcción (s16)	12,4	15,3	0,6	2,7	-2,1	-2,4	0,04	0,42	-0,21	-0,27	0,06	-0,33
Servicios mercado (s17 a s24)	54,1	52,6	3,0	2,6	0,4	-0,4	1,67	1,37	0,47	0,27	0,19	-0,20
TOTAL (s01 a s24)	100,0	100,0	2,8	2,1	0,7	0,2	2,82	2,10	0,66	0,95	-0,28	0,23

Fuente: Banco de España.

desagregado y con datos que proceden de una muestra no aleatoria, como es la CB. En las ramas de servicios, estos sesgos pueden amplificarse, por su menor representatividad en esta base de datos, así como por las mayores dificultades que en ocasiones conlleva su medición.

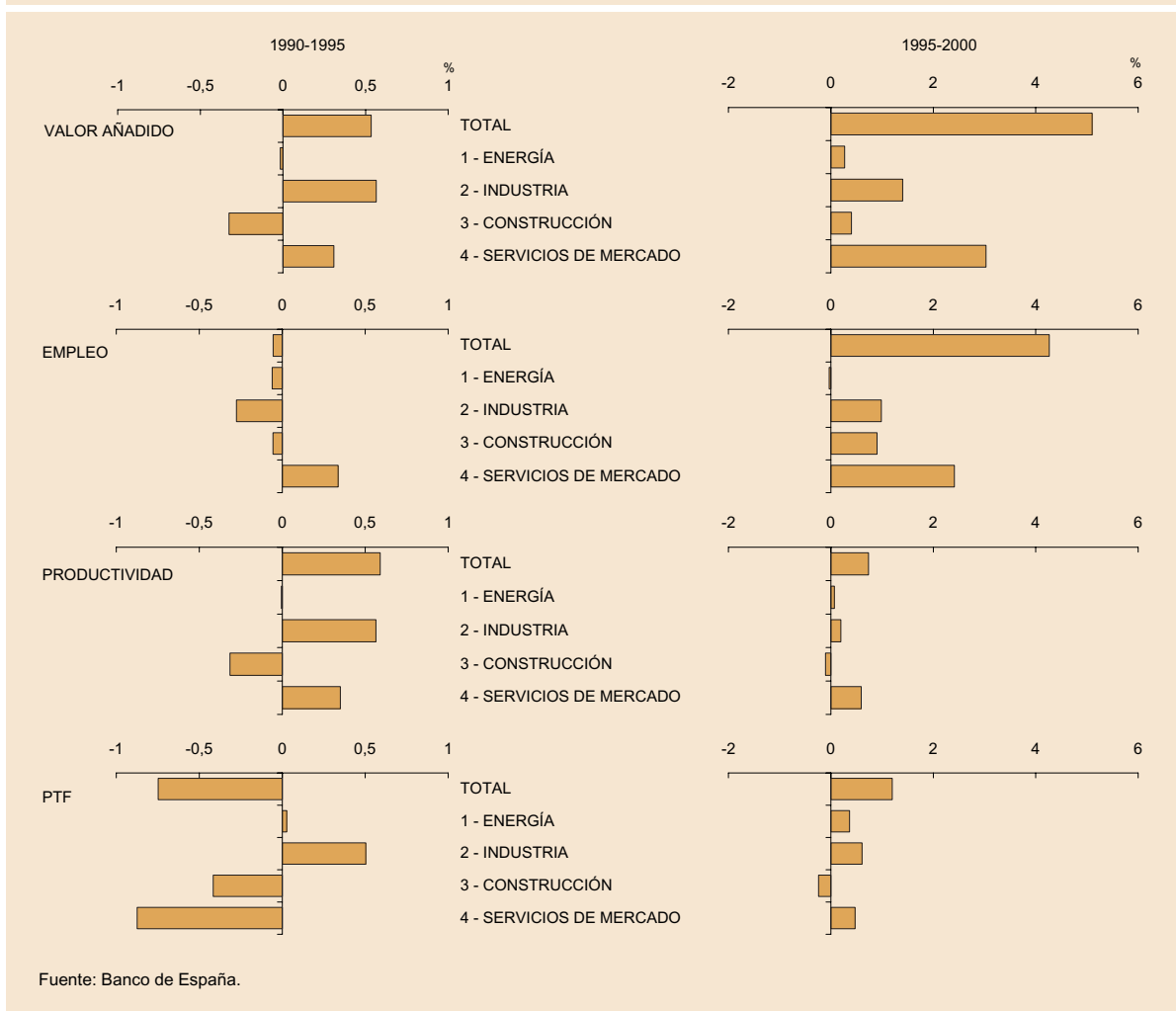
En el segundo período analizado, en el que los ritmos de crecimiento del valor añadido fueron superiores a los de años anteriores, se observa una mayor contribución del empleo a la expansión del valor añadido sectorial en todas las ramas manufactureras y en la construcción; y, por el contrario, crecimientos moderados de la productividad, inferiores por lo general a los del período anterior, y con una aportación negativa en la mayor parte de los casos de la relación capital-trabajo (gráfico 2). Los servicios de mercado, en los que se concentraron las

mayores tasas de crecimiento del valor añadido en el período, fueron también intensivos en la creación de empleo y mostraron un comportamiento más desigual en relación con la evolución de la productividad. De hecho, en algunas de estas ramas se produjeron descensos en esta variable (transporte, actividades inmobiliarias y otros servicios empresariales), que se explican, atendiendo a la información analizada, por caídas en la PTF. Un comportamiento similar tuvo lugar en el sector de la construcción, cuya fuerte expansión en el segundo período analizado estuvo acompañada de un incremento muy significativo del empleo y de un descenso de la productividad del trabajo.

La contribución de las distintas ramas productivas al crecimiento del valor añadido, el empleo, la productividad y la PTF se presenta

GRÁFICO 3

Contribuciones al crecimiento del valor añadido, el empleo, la productividad y la PTF



para el promedio del período 1990-2000 en el cuadro 1; y para cada uno de los subperíodos en los que se ha dividido la muestra, en el gráfico 3, donde las contribuciones sectoriales se muestran en el nivel de las cuatro grandes ramas. Como se observa en el cuadro 1, en el conjunto del período analizado la contribución del empleo al crecimiento del valor añadido fue muy superior a la de la productividad del trabajo, y ello fue debido a la aportación de las ramas que integran los servicios de mercado, que generaron mayor ocupación. Por lo que se refiere a la evolución de la productividad del trabajo, la contribución de este último grupo de actividades fue también más elevada que la de las manufacturas, aunque ello se debió a su mayor peso. Con todo, para el conjunto de la economía el crecimiento de la productividad reflejó ganancias genuinas en la productividad en la mayoría de los sectores analizados, dado que el efecto neto de los desplazamientos intersectoriales de empleo fue negativo, indicando que

dominaron los desplazamientos hacia actividades con niveles relativamente bajos de productividad. Por último, se observa un avance moderado de la PTF en el período global, que, en todo caso, estuvo determinado por los incrementos que se registraron en las ramas manufactureras.

Para matizar algunos de estos desarrollos es conveniente analizar la evolución de estas variables en los dos subperíodos mencionados anteriormente. Como se aprecia en el gráfico 3, en el período 1990-1995 —y a diferencia de lo que se observaba para el período completo— la contribución de la productividad del trabajo a la expansión del valor añadido fue muy superior a la del empleo, que en términos agregados tuvo, incluso, una contribución negativa; y la mayor contribución al crecimiento del valor añadido provino, en conjunto, de las actividades manufactureras, donde las ganancias de productividad compensaron la caída del empleo. En el

período 1995-2000, el crecimiento del valor añadido se explica, sobre todo, por la expansión del empleo, dado que las ganancias medias de productividad fueron moderadas. En conjunto, las ramas de servicios de mercado explicaron un 60% del crecimiento del valor añadido en este período y en torno a un 55% del empleo; también tuvieron una aportación más elevada al crecimiento de la productividad que el sector manufacturero, gracias a su mayor peso, si bien los incrementos de la PTF provinieron fundamentalmente de las ramas industriales.

4. CONCLUSIONES

En este artículo se realiza una caracterización preliminar de los determinantes del crecimiento del valor añadido y de la productividad del trabajo de las ramas productivas de la economía española durante la década de los noventa, y de su contribución al comportamiento agregado de ambas variables. Esta caracterización se ha realizado con información construida a partir, fundamentalmente, de los datos de la Central de Balances del Banco de España. La utilización de datos microeconómicos permite suplir algunas carencias de la información de la Contabilidad Nacional, pero, al mismo tiempo, tiene algunas limitaciones, que se derivan de la propia presentación de la información y de los sesgos que se pueden cometer al transformar los datos de la muestra de la CB en estimaciones para el conjunto de la economía. Por ello, los resultados que se presentan en este artículo deben tomarse con cautela.

La evolución de las ramas productivas a lo largo de la década ha mostrado una gran heterogeneidad, que se manifiesta tanto en el comportamiento de las ramas de manufacturas y de servicios, respectivamente, como en el desarrollo de las distintas variables en la primera y segunda mitad de la década, aunque las condiciones cíclicas en cada una de estas fases difirió sustancialmente. En el primer período analizado (1990-1995) destaca, sobre todo, la mayor contribución del sector de manufacturas al crecimiento económico, y ello fue debido a las ganancias de productividad del sector, en un contexto de avances sostenidos de la PTF y de incrementos moderados de la relación capital-trabajo. En la segunda mitad de la década de los noventa, por el contrario, ganaron importancia relativa las ramas de servicios de mercado en el aumento del valor añadido agregado, y el empleo como factor impulsor del crecimiento económico. Las ganancias de productividad en este segundo período fueron reducidas tanto en las ramas manufactureras como en las de servicios, aunque se observa

una cierta aceleración en la contribución de la PTF al crecimiento de la productividad agregada, que compensa en este último período el moderado avance en la capitalización de la economía.

Las ramas que más contribuyen al crecimiento del producto en este segundo quinquenio fueron la construcción y la mayoría de las ramas de servicios de mercado, entre las que cabe destacar, por su mayor peso, el comercio y la hostelería, pero también la rama de otros servicios profesionales y la de correos y telecomunicaciones, más vinculadas a las nuevas tecnologías. Dentro del sector manufacturero, las mayores contribuciones provinieron de la rama de metalurgia y productos metálicos y del material de transporte, actividades en las que la economía española ha tendido a especializarse en la última década. La contribución de estos sectores al crecimiento de la productividad agregada fue moderada, pero positiva, en la mayoría de ellos, aunque en algunas actividades de servicios y en la construcción se produjeron descensos en la productividad sectorial.

21.4.2003.

BIBLIOGRAFÍA

- ESTRADA, Á. y LÓPEZ-SALIDO, J. D. (2001). *Accounting for Spanish productivity growth using sectoral data: new evidence*, Documento de Trabajo n.º 0110, Servicio de Estudios, Banco de España.
- HERNANDO, I. y NÚÑEZ, S. (2002). *The contribution of ICT to economic activity: a growth accounting exercise with Spanish firm-level data*, Documento de Trabajo n.º 0203, Servicio de Estudios, Banco de España.
- OCDE (2000). «Recent growth trends in OECD countries», *Economic Outlook*, n.º 67.
- SCARPETTA, S., BASSANINI, A., PILAT, D. y SCHREYER, P. (2000). *Economic Growth in the OECD area: recent trends at the aggregate and sectoral level*, OECD Economic Department, Working Paper n.º 248.
- SOLOW, R. (1957). «Technical change and the aggregate production function», *The Review of Economics and Statistics*, volume 39, issue 3, agosto, pp. 312-320.

ANEJO METODOLÓGICO

El modelo neoclásico de descomposición del crecimiento del producto de Solow supone que la producción de la rama i puede representarse por una función Cobb-Douglas, con rendimientos constantes a escala, en la que el producto, medido por el valor añadido (VA), se obtiene utilizando trabajo (L) y seis tipos de capital: construcciones no residenciales (K_1), equipo industrial (K_2), otro equipo y mobiliario

(K_3), elementos de transporte (K_4), *hardware* (K_5) y *software* (K_6) (3). Es decir:

$$VA_i = \theta F(L_i, K_1, K_2, \dots, K_6) \quad [1]$$

Expresando la ecuación [1] en tasas de crecimiento, y teniendo en cuenta las condiciones de minimización de costes, así como que, en el caso de rendimientos constantes a escala, los costes marginales se igualan a los costes medios en el punto de minimización de costes, se obtiene la ecuación básica de descomposición del crecimiento del producto:

$$\Delta VA_i = \alpha_{li} \Delta L_i + \alpha_{1i} \Delta K_{1i} + \alpha_{2i} \Delta K_{2i} + \dots + \alpha_{6i} \Delta K_{6i} + \Delta TFP_i \quad [2]$$

o, de forma abreviada:

$$\Delta VA_i = \alpha_{li} \Delta L_i + \alpha_{ki} \Delta K_i + \Delta TFP_i \quad [3]$$

donde:

$$\alpha_{ki} \Delta K_i = \alpha_{1i} \Delta K_{1i} + \alpha_{2i} \Delta K_{2i} + \dots + \alpha_{6i} \Delta K_{6i} \quad [4]$$

Restando en ambos lados de la ecuación [3] la tasa de variación de las horas trabajadas, se obtiene que el crecimiento de la productividad aparente del trabajo se descompone en las contribuciones de los distintos elementos del capital considerados y en el crecimiento de la PTF:

$$\Delta VA_i - \Delta L_i = \alpha_{ki} (\Delta K_i - \Delta L_i) + \Delta PTF_i \quad (4) \quad [5]$$

En este caso, cada contribución factorial es el producto de la tasa de variación de la relación entre ese factor y el trabajo ($\Delta K_{ji} - \Delta L_i$), y de la participación de su coste en el coste total de los factores (α_{ji}).

A continuación, a partir de la información desagregada, se ha derivado el crecimiento del producto, del empleo y de la productividad del trabajo para el conjunto de la economía.

Con tal fin, se parte de un desglose del valor añadido a precios constantes, empleo en horas

y productividad del trabajo del conjunto de la economía de mercado por ramas productivas.

Es decir, se considera que $VA_t^T = \sum_i VA_{it}$;

$L_t^T = \sum_i L_{it}$; $PL_t^T = \sum_i r_{it} PL_{it}$. Calculando las correspondientes tasas de variación, se obtienen las contribuciones de las ramas al crecimiento (Δ) del valor añadido (VA), empleo en horas (L), productividad del trabajo (PL) y productividad total de los factores (PTF) del conjunto de la economía (T). Algebraicamente:

$$\Delta VA_t^T = \sum_i w_{i,t,t-1} \Delta VA_{it} \quad [6]$$

$$\Delta L_t^T = \sum_i r_{i,t,t-1} \Delta L_{it} \quad [7]$$

$$\begin{aligned} \Delta PL_t^T &= \sum_i w_{i,t,t-1} (\Delta PL_{it} + \Delta r_{it}) = \\ &= \sum_i w_{i,t,t-1} \Delta PL_{it} + \sum_i \frac{PL_{it}}{PL_t^T} (\Delta L_{it} - \Delta L_t^T) r_{i,t,t-1} \end{aligned} \quad [8]$$

$$\Delta PTF_t^T = \sum_i w_{i,t,t-1} \Delta PTF_{it} \quad [9]$$

donde $w_{i,t,t-1}$ y $r_{i,t,t-1}$ son la media entre t y $t-1$ de los pesos de la rama i en el valor añadido y empleo, respectivamente.

La expresión [8] descompone el crecimiento de la productividad del trabajo por ramas productivas. También es posible descomponer este crecimiento por el lado de los factores productivos. En efecto, si se sustituye la expresión [5] en la [8], se obtiene:

$$\begin{aligned} \Delta PL_t^T &= \sum_i w_{i,t,t-1} [\alpha_{k,i,t} (\Delta K_{it} - \Delta L_{it}) + \Delta PTF_{it}] + \\ &+ \sum_i \frac{PL_{it}}{PL_t^T} (\Delta L_{it} - \Delta L_t^T) r_{i,t,t-1} \end{aligned} \quad [10]$$

De acuerdo con esta expresión, el crecimiento de la productividad agregada es el resultado del aumento en el grado de intensificación de capital y PTF en las distintas industrias y de los desplazamientos del factor trabajo entre estas.

(3) Estos son los componentes de capital disponibles en la base de datos utilizada.

(4) De nuevo:

$$\begin{aligned} \alpha_{ki} (\Delta K_i - \Delta L_i) &= \alpha_{1i} (\Delta K_{1i} - \Delta L_i) + \alpha_{2i} (\Delta K_{2i} - \Delta L_i) + \\ &+ \dots + \alpha_{6i} (\Delta K_{6i} - \Delta L_i) \end{aligned}$$

Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España

Este artículo ha sido elaborado por Fernando Nieto, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

El crédito concedido por las entidades financieras residentes a los hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (a partir de ahora, ISFLSH) (2) españoles experimentó, desde mediados de los noventa, una rápida expansión, hasta alcanzar tasas de crecimiento interanual, en términos reales, cercanas al 17% a finales de 1998 (véase gráfico 1). Posteriormente, se ha observado una desaceleración, aunque los ritmos reales de avance han continuado siendo elevados, situándose por encima del 10%.

Con carácter general, el comportamiento del crédito resulta relevante desde el punto de vista de la estabilidad tanto macroeconómica como financiera de una economía (3). Así, en relación con la primera, un aumento rápido de la financiación puede favorecer la existencia de presiones de demanda y de costes, que, en determinadas condiciones, podrían tener un reflejo en posteriores tensiones inflacionistas. Asimismo, un elevado crecimiento de los pasivos de los hogares incrementa su exposición a posibles cambios inesperados en su riqueza, su renta o en los tipos de interés. En cuanto a la estabilidad financiera, el volumen de fondos prestados es uno de los determinantes fundamentales del riesgo de crédito que soportan las entidades. Evidentemente, las implicaciones de un mismo crecimiento de la financiación captada por las familias serán diferentes en función de cuáles sean los principales factores explicativos de esa evolución.

Hay razones para pensar que, al menos en parte, el crecimiento reciente del endeudamiento de los hogares españoles ha tenido un carácter estructural, en la medida en que refleja la adaptación de sus decisiones de gasto al nuevo entorno macroeconómico derivado de la entrada de España en la UEM y de las reformas emprendidas en el mercado de trabajo. Así, el proceso de convergencia nominal de nuestra economía se tradujo en un abaratamiento importante en el coste de la financiación, al tiempo que el entorno de mayor estabilidad macroeconómica ha podido contribuir a una reduc-

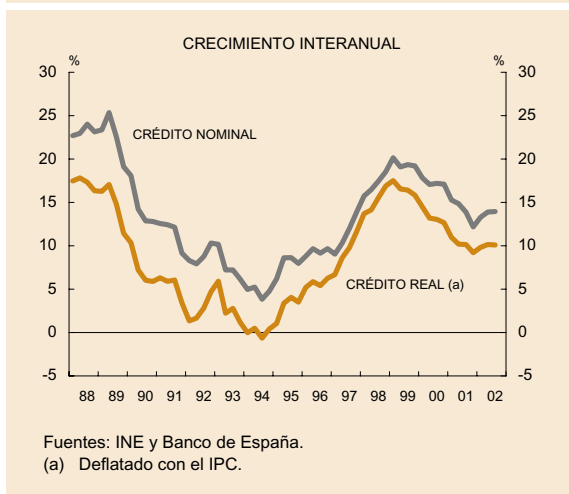
(1) Este artículo está basado, en parte, en los resultados de trabajos previos realizados junto con Teresa Sastre, del Servicio de Estudios.

(2) A lo largo de todo el texto se utiliza esta nomenclatura, o bien simplemente «familias», para referirse a dicho sector.

(3) Para mayor detalle, véanse, por ejemplo, Nieto *et al.* (2001), Restoy (2001) y Vega (1992).

GRÁFICO 1

Evolución de los préstamos de entidades de crédito a hogares e ISFLSH



ción del ahorro, por motivo precaución. Del mismo modo, las reformas en el mercado de trabajo han propiciado una intensa creación de empleo, que ha favorecido el acceso de las familias al mercado crediticio.

En este contexto, en este artículo se analizan los principales determinantes de la evolución de la financiación concedida a los hogares y se estudia si recientemente se han producido cambios en la respuesta de dicha variable a variaciones en sus factores explicativos. El resto del artículo se estructura de la siguiente manera: en la sección segunda se discuten los principales fundamentos teóricos que pueden explicar la evolución del crédito. En la tercera se presentan los resultados de la estimación de una ecuación que permite cuantificar la importancia de esos factores. Finalmente, en la sección cuarta se resumen las principales conclusiones obtenidas.

2. DETERMINANTES TEÓRICOS DE LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO

Desde un punto de vista teórico, la evolución del crédito obtenido por los hogares está ligada tanto a factores de oferta como de demanda. No obstante, hay que señalar la dificultad de aislar ambos canales, ya que las distintas variables que pueden ayudar a explicar el comportamiento del crédito normalmente tienen efectos por las dos vías.

Así, entre los principales determinantes del recurso al crédito, la literatura teórica y empírica señala, en primer lugar, variables de escala, como la actividad económica, el gasto o la renta. Desde el punto de vista de la demanda, las

familias acuden al mercado de crédito para obtener recursos con los que hacer frente al gasto de consumo y de inversión en inmuebles que no puede ser financiado, exclusivamente, con su nivel de renta corriente. Pero, por el lado de la oferta, las políticas crediticias de las entidades financieras también se ven influidas por la situación del ciclo económico, que incide sobre su percepción de los riesgos de carácter macroeconómico existentes en cada momento.

Un segundo factor relevante es el coste de la financiación, cuya evolución incide negativamente sobre la demanda de crédito. En otras palabras, la reducción en los tipos de interés tiende a aumentar la propensión de los hogares a endeudarse. En este caso, el efecto por el lado de la oferta es complejo, ya que variaciones en los tipos de interés solo la afectarán en la medida en que modifiquen el margen de intermediación obtenido por las entidades de crédito. De cualquier modo, incluso en ese caso, como prueban Stiglitz y Weiss (1981), no siempre es óptimo para los bancos ofrecer más crédito a un tipo de interés más alto, ya que ello lleva implícito una asunción de mayores riesgos.

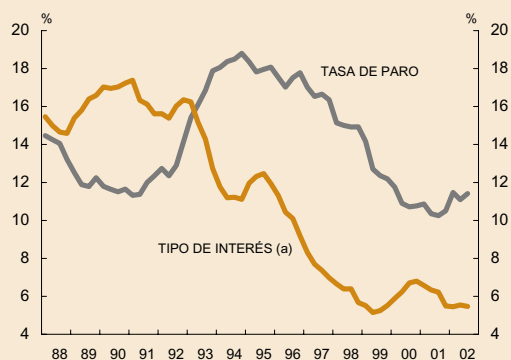
Un tercer grupo de variables que pueden influir sobre la propensión a endeudarse son la renta y la riqueza corrientes de los agentes económicos. Por un lado, incrementos en dichas variables tienden a aumentar la capacidad de endeudamiento de los hogares, al influir sobre la renta permanente del sector. Además, al mejorar la posición patrimonial de las familias, aumentan la disposición de las entidades financieras a ofrecer crédito a aquellas, de forma similar al mecanismo descrito por la literatura de *balance-sheet channel*, en el caso de las empresas (4).

La situación del mercado de trabajo también puede ayudar a explicar la evolución de la financiación de los hogares. Así, los aumentos en el nivel de empleo tenderán a facilitar el acceso al mercado crediticio por parte de las familias. Asimismo, las expectativas de tengan los agentes sobre la evolución económica general y el comportamiento de la inflación, en particular, resultan relevantes para determinar el endeudamiento deseado, en la medida en que afectan a la capacidad estimada para hacer frente a sus compromisos financieros. No obstante, la inflación tiene, en principio, un efecto ambiguo sobre el crédito. Por un lado, un incremento esperado en el nivel de precios implica una depreciación esperada de los préstamos vivos, lo que favorece un aumento de la demanda de financiación. Por otro lado, tasas de infla-

(4) Véase, por ejemplo, Gertler y Gilchrist (1994).

GRÁFICO 2

Tipo de interés y tasa de paro



Fuentes: INE y Banco de España.

(a) Calculado como una media ponderada de tipos de referencia al consumo y para adquisición de vivienda.

ción más altas suelen venir acompañadas de mayores niveles de volatilidad de la misma y, por tanto, de una mayor incertidumbre respecto al entorno económico, lo que incidirá negativamente sobre la petición de nuevos créditos.

Por último, otros factores de carácter institucional también desempeñan un papel importante a la hora de explicar la evolución del crédito. Así, por ejemplo, los procesos de flexibilización de la regulación y de innovación financieras tenderán a aumentar la oferta de crédito en la medida en que fomenten la competencia entre las entidades y contribuyan a que estas lleven a cabo un mejor control de sus riesgos. También tendrán un efecto positivo sobre la demanda, ya que los hogares pueden acceder a la financiación posiblemente en condiciones más favorables (plazos más largos, por ejemplo). No obstante, la medición de estos factores es compleja.

3. EVIDENCIA EMPÍRICA

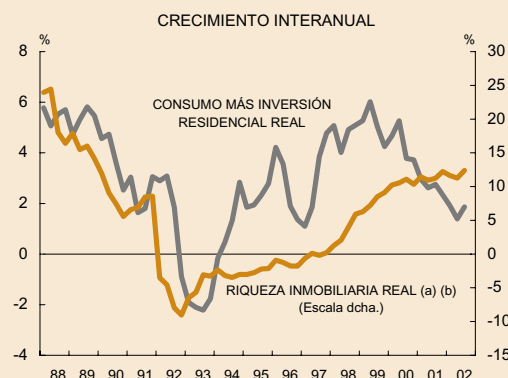
3.1. La evolución del crédito y la de sus determinantes fundamentales

En los gráficos 2 y 3 se muestra la evolución de algunas de las variables que, de acuerdo con lo comentado en la sección anterior, pueden ayudar a comprender mejor el comportamiento reciente del crédito a los hogares en España (5). Según se observa, desde mediados de los noventa todas ellas han tendido a moverse, en líneas generales, en la dirección de favorecer una expansión de este pasivo. Así,

(5) Véase el anejo para la descripción de dichas variables.

GRÁFICO 3

Consumo e inversión interna residencial, y riqueza inmobiliaria de hogares e ISFLSH



Fuentes: INE, Ministerio de Fomento y Banco de España.

(a) Deflatado con el IPC.

(b) Aproximada por el precio por m² de vivienda tasada con antigüedad mayor de un año.

los tipos de interés se han reducido 11 puntos porcentuales desde 1993 y la tasa de paro ha descendido en torno a 6 puntos porcentuales en el mismo período. Por su parte, el gasto en consumo e inversión interna residencial del sector ha crecido a una tasa media superior al 3% desde 1994, al tiempo que su riqueza inmobiliaria se ha visto favorecida por el incremento del precio de la vivienda desde 1998.

Para cuantificar la importancia relativa de estos factores, en esta sección se presentan los resultados de la estimación de una ecuación para el crédito a hogares. La especificación elegida se basa en la existencia de una relación de equilibrio a largo plazo entre la financiación concedida al sector y su gasto en consumo e inversión, la tasa de paro y el tipo de interés. A corto plazo, el crédito se ajusta con cierto retraso a dicha relación de equilibrio y responde también a otras variables, como los cambios en la riqueza inmobiliaria y en la tasa de inflación.

Los principales resultados de la estimación (véase cuadro 1) evidencian que los signos resultantes son los esperados y los parámetros obtenidos son estadísticamente significativos. Así, se encuentra una relación a largo plazo de la financiación, positiva con el gasto y negativa con la tasa de paro y el coste de la financiación. En otras palabras, el crédito tiende a aumentar cuando se produce un incremento en el gasto, una reducción de los tipos de interés o una caída de la tasa de paro. A corto plazo, el crecimiento tanto de la riqueza inmobiliaria de los hogares como de la tasa de inflación contribuyen positivamente a explicar la expansión del crédito de las familias españolas.

CUADRO 1

Ecuación para el crédito de los hogares e ISFLSH (a)
Frecuencia trimestral (1987:I-2002:III)

$$\Delta L_t = k + \alpha(L - \beta_1 CI - \beta_2 \mu - \beta_3 R)_{t-1} + \delta_1 \Delta W_{t-1} + \delta_2 \Delta \pi_{t-1} + \varepsilon_t \quad (b)$$

VARIABLE:	Valor estimado	t-ratio
Ajuste temporal (α)	-0,17	(-4,19)
Consumo más inversión interna residencial (reales) (β_1)	0,27	(2,37)
Tasa de paro (β_2)	-0,002	(-3,46)
Tipo de interés nominal (β_3)	-0,53	(-6,30)
Riqueza inmobiliaria (real) (δ_1)	0,23	(2,84)
Inflación (δ_2)	0,47	(3,12)
Constante (k)	-0,99	(-1,14)

CONTRASTES DE BONDAD DEL AJUSTE (c):

R^2 ajustado	0,81
σ_ε (%)	0,89
DW	1,81
Q(1)	0,54
Q(4)	1,80
Q(8)	9,27

(a) La estimación se realiza en una etapa. Las variables están en logaritmos (salvo la tasa de paro, el tipo de interés y la inflación). Véase anejo para más información de las variables utilizadas.

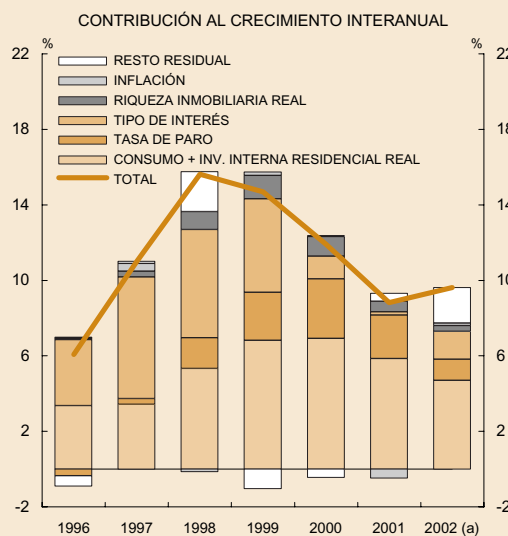
(b) ΔL es la tasa de crecimiento real del crédito; L y CI son crédito y gasto en consumo e inversión, ambos en términos reales; μ es la tasa de paro; R es el tipo de interés medio aplicado en los préstamos concedidos a los hogares; ΔW es la tasa de crecimiento de la riqueza inmobiliaria real, aproximada por las variaciones en el precio de la vivienda; $\Delta \pi$ es la variación en la inflación; k es una constante, y ε es el término de error. Se incluyen variables ficticias que recogen el comportamiento estacional de la serie.

(c) R^2 es el coeficiente de determinación ajustado, σ_ε es el error estándar de los residuos, DW es el estadístico Durbin-Watson de autocorrelación de los residuos, y $Q(k)$ es el valor del estadístico Box-Pierce-Ljung de correlación de orden k de los residuos.

El gráfico 4 muestra la contribución de cada una de estas variables al crecimiento anual del crédito, en términos reales, entre 1996 y 2002. Las variables que más han contribuido a explicar su evolución son, como cabría esperar, el gasto, los tipos de interés y la tasa de paro. No obstante, su importancia relativa ha ido cambiando a lo largo del período analizado. Así, entre 1996 y 1999 el importante descenso experimentado por los tipos de interés, que se produjo en el contexto del proceso de convergencia nominal llevado a cabo antes del inicio de la UEM, contribuyó de forma decisiva al aumento de los pasivos de los hogares. Desde 2000, sin embargo, las menores variaciones experimentadas por los tipos de interés hicieron que su contribución se redujera notablemente, lo que explica, en parte, la desaceleración observada en el crecimiento del crédito. Durante ese período, el aumento del gasto de las familias y el descenso de la tasa de paro fueron los dos principales factores explicativos del comportamiento de esta variable. Por su parte, la ri-

GRÁFICO 4

Préstamos de las entidades crédito residentes a los hogares e ISFLSH



Fuente: Banco de España.

(a) El dato de 2002 corresponde al tercer trimestre.

queza inmobiliaria ha tenido una contribución positiva a lo largo de todo el período analizado, si bien su importancia relativa en los últimos años es algo menor que en el momento del comienzo de la fase alcista del precio de la vivienda. La contribución de la tasa de inflación ha sido, en general, marginal. Por último, hay que señalar que el residuo ha tendido a ser pequeño (con las excepciones de los años 1998 y 2002, para el último de los cuales los datos son aún provisionales), lo que tiende a corroborar la capacidad explicativa de los determinantes «fundamentales» del crédito para analizar el comportamiento de esta variable en los últimos años.

3.2. Análisis de estabilidad

Un aspecto interesante que puede estudiarse adicionalmente es hasta qué punto se han producido recientemente cambios en la respuesta del crédito a variaciones en sus determinantes. Para aproximar esta cuestión se realiza un análisis de la estabilidad intramuestral de los parámetros utilizando dos enfoques diferentes. El primero consiste en una estimación recursiva partiendo de las 37 primeras observaciones. El gráfico 5 muestra cómo al aplicar esta aproximación se detecta un aumento de la sensibilidad del crédito a variaciones en el tipo de interés y la tasa de paro, mientras que los restantes parámetros se mantienen relativamente estables en el período analizado. No obstante, este enfoque tiene el inconveniente de que el peso de las últimas observaciones de la muestra no es muy grande respecto a la historia

GRÁFICO 5

Estabilidad de los parámetros



Fuente: Banco de España.

(a) Estimación recursiva partiendo de las 37 primeras observaciones.

(b) Estimación recursiva eliminando la observación más antigua cuando se añade una nueva. El tamaño muestral es siempre el mismo (37 observaciones).

de la serie, por lo que los coeficientes estimados tienden a reflejar los cambios muy lentamente. En la segunda aproximación, el modelo se estima recursivamente también, pero eliminando la observación más antigua cada vez que se añade una nueva, de modo que el tamaño muestral es fijo (37 observaciones). De esta manera se evita el problema del enfoque anterior, si bien el reducido número de observaciones lleva a estimar los parámetros con bastante menor precisión (6). En este caso, además de los cambios observados con la primera aproximación, se obtiene también un importante aumento de la sensibilidad a variaciones en la riqueza inmobiliaria en la última parte de la muestra.

(6) Los intervalos de confianza, que no se han incluido en los gráficos para no complicar en exceso su diseño, son en este caso más amplios.

El incremento de la sensibilidad del crédito de los hogares al tipo de interés que se observa en ambos enfoques podría ser reflejo de la reducción de las restricciones a las que han podido estar sujetos en el pasado los demandantes de financiación. De este modo, para niveles de tipos elevados puede existir un importante número de familias que, dada su renta disponible, no es capaz de acceder al mercado de crédito. En este sentido, las variaciones en los tipos de interés solo serán relevantes para un grupo relativamente reducido de hogares. Sin embargo, con tipos de interés bajos, como ha ocurrido en los últimos años en España, un volumen importante de ellos ha podido acceder al mercado crediticio, de modo que las variaciones en los tipos de interés tienen implicaciones para un conjunto mayor de familias. Los cambios en la sensibilidad del crédito a variaciones

en la tasa de paro podrían estar reflejando, igualmente, la relevancia de esta variable para determinar el acceso de los hogares al mercado de crédito.

Finalmente, el incremento significativo del coeficiente asociado a la riqueza inmobiliaria en la última parte de la muestra es acorde con el aumento del peso de la financiación destinada a la adquisición de vivienda durante los últimos años. Así, del total del crédito a hogares e ISFLSH, dicho tipo de financiación representaba en el tercer trimestre de 2002 más del 71%, frente al 62% que suponía en 1995. Esta modalidad de financiación es la que se encuentra más estrechamente ligada a la riqueza inmobiliaria, ya que esta es utilizada como garantía a la hora de obtener esos fondos.

4. CONCLUSIONES

En este artículo se ha analizado cuáles son los principales determinantes de la evolución reciente del crédito concedido a los hogares e ISFLSH en España. Los resultados sugieren que este viene determinado, a largo plazo, por el gasto en consumo y en activos reales, que influye positivamente, y por el coste de la financiación y la tasa de paro, que afectan con signo negativo. La evolución a corto plazo se ve influida, además, por el comportamiento de la riqueza inmobiliaria del sector y las variaciones en la tasa de inflación.

Durante los últimos años, la sensibilidad del crédito a cambios en algunas de sus variables explicativas parece haberse incrementado. En concreto, esto ocurre tanto en el caso de los tipos de interés como en el de la tasa de paro. También se ha producido un incremento significativo de la respuesta de la financiación a los cambios en la riqueza inmobiliaria, posiblemente como consecuencia del importante crecimiento experimentado por la financiación destinada a la adquisición de viviendas.

La evidencia que se aporta en este artículo sugiere, en líneas generales, que el crecimiento experimentado por la financiación recibida por las familias en los últimos años está en línea con la evolución de sus determinantes. Así, la expansión del consumo y la inversión interna residencial, la fuerte reducción de los tipos de interés y el intenso proceso de creación de empleo, parecen haber desempeñado un papel fundamental. Estas dos últimas variables recogen, básicamente, el efecto de los cambios estructurales de la economía española a raíz de su entrada en la UEM y de las reformas emprendidas en el mercado de trabajo, factores que han permitido aumentar el nivel de endeudamiento sostenible de las familias. No obstante, esto no debe ocultar que los mayores niveles de deuda alcanzados suponen una mayor exposición de la posición patrimonial del sector a variaciones inesperadas en su renta, en su riqueza o en el coste de la financiación de sus pasivos, lo que puede llegar a afectar a sus decisiones de consumo e inversión.

23.4.2003.

BIBLIOGRAFÍA

- BANERJEE, A., DOLADO, J. J. y MESTRE, R. (1993). *On some simple tests for cointegration: the cost of simplicity*, Documento de Trabajo n.º 9302, Banco de España.
- BRIGDEN, A., CRISTAL, A. y MIZEN, P. (2000). «Money, lending and spending: a study of the UK non-financial corporate sector and households», *Quarterly Bulletin*, Bank of England, mayo.
- CALZA, A., MANRIQUE, M. y SOUSA, J. (2003). *Aggregate loans to the Euro Area private sector*, ECB Working paper n.º 202.
- DEL RÍO, A. (2002). *El endeudamiento de los hogares españoles*, Documento de Trabajo n.º 0228, Banco de España.
- GERTLER, M. y GILCHRIST, S. (1994). «Monetary policy, business cycles, and the behaviour of small manufacturing firms», *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 309-340, mayo.
- MANRIQUE, M. y SÁEZ, F. (1998). «Un análisis desagregado de la demanda de activos líquidos y de la demanda de crédito de las familias y de las empresas no financieras», *Boletín económico*, Banco de España, enero.
- NIETO, F., DEL RÍO, A. y SASTRE, T. (2001). «La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones», *Boletín económico*, Banco de España, junio.
- RESTOY, F. (2001). «El endeudamiento de las familias en España. Evolución, causas e implicaciones», *Boletín económico*, Banco de España, diciembre.
- STIGLITZ, J. E. y WEISS, A. (1981). «Credit rationing in markets with imperfect information», *American Economic Review*, 71, pp. 393-410, junio.
- VEGA, J. L. (1992). *El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria*, Estudios Económicos, n.º 48, Banco de España.

ANEJO

DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES

- **Crédito:** Préstamos otorgados a los hogares e ISFLSH por parte de las instituciones financieras residentes (incluye fondos de titulización). La fuente de información son las Cuentas Financieras Trimestrales de la Economía Española (CFT). A partir de 1995, se utiliza la información proveniente de las CFT, según metodología SEC95. Con anterioridad, se estima el saldo del crédito obtenido por los hogares e ISFLSH, aplicando las tasas de crecimiento resultantes de las CFT, metodología

SEC79, para conceptos equivalentes. El deflator usado para transformar la serie a términos reales es el Índice de Precios de Consumo (IPC), elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

- *Consumo*: Gasto en consumo final de los hogares e ISFLSH en términos reales. Dicha información proviene de la Contabilidad Nacional no financiera del INE y está elaborada con la metodología SEC95. La serie se ha transformado en términos reales a partir del deflator propio del consumo.
- *Inversión interna residencial*: Inversión interna residencial en términos reales. Estimación elaborada por el Servicio de Estudios del Banco de España a partir de la información

anual, proporcionada por el INE, con metodología SEC95. La serie se ha transformado en términos reales a partir del deflator propio.

- *Tipo de interés*: Media ponderada de tipos de referencia al consumo y para la adquisición de vivienda utilizando la información proporcionada por el crédito por finalidades.
- *Riqueza inmobiliaria*: Precio medio por m² de la vivienda tasada con una antigüedad mayor de un año en términos reales. Dicha información proviene del Ministerio de Fomento. El deflator usado para transformarla en términos reales ha sido el IPC.
- *Inflación*: Medida por el crecimiento intertrimestral del IPC.

Regulación financiera: primer trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2003, la publicación de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente moderada en relación con el período anterior.

En el área de las entidades financieras, se modifican las normas de solvencia de estas entidades para incluir en la definición de la cartera de negociación las posiciones en materias primas e instrumentos financieros sobre ellas, y se establecen los requerimientos de recursos propios para la cobertura del riesgo de las posiciones en oro. Por lo que se refiere a las entidades de crédito, se ha precisado con mayor exactitud y nitidez el modo de comunicar al Banco de España la relación de agentes sujetos a declaración, así como los acuerdos alcanzados con entidades de crédito extranjeras para la prestación habitual y recíproca de servicios financieros.

En el ámbito de los mercados de valores, en primer lugar se ha publicado el reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, previsto en la Ley Financiera, que incorpora las normas que venían rigiendo el funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, así como el sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. En segundo lugar, se ha ampliado el alcance de colaboración de los creadores de mercado, para abarcar no solo al mercado de bonos y obligaciones del Estado, sino también al de letras del Tesoro. En tercer lugar, se han publicado las normas que recogen las condiciones de emisión para el año 2003 y para el mes de enero del año 2004, con la limitación establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2003. Finalmente, se han desarrollado algunos aspectos de los mercados secundarios de futuros y opciones sobre el aceite de oliva.

Otras normas dignas de reseñar son: las obligaciones de información de las entidades aseguradoras que comercialicen planes de previsión asegurados; la regulación de la sociedad limitada nueva empresa, así como la modificación del régimen jurídico de las sociedades de responsabilidad limitada; la reforma parcial del reglamento de auditoría de cuentas, y las modificaciones introducidas en las coberturas por cuenta del Estado de riesgos derivados del comercio exterior.

Por último, en el marco comunitario se han publicado tres directivas: la primera, que regula la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de in-

versión de un conglomerado financiero; la segunda, que pretende aproximar las reglamentaciones de los Estados miembros relativas a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores; y la tercera, que armoniza las normativas nacionales para el acceso y ejercicio de las actividades de los intermediarios de seguros y reaseguros.

2. MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

El Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio (1), de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, habilitó al Ministro de Economía para establecer los factores de ponderación de los elementos que presenten riesgos de crédito, a efectos del cálculo del coeficiente de solvencia, tanto de las entidades de crédito como de las sociedades y agencias de valores. Estos aspectos se desarrollaron en la Orden de 30 de diciembre de 1992, sobre normas de solvencia de las entidades de crédito, y en la Orden de 29 de diciembre de 1992, sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las sociedades y agencias de valores y sus grupos.

Posteriormente, el Real Decreto 1419/2001, de 17 de diciembre (2), modificó parcialmente el RD 1343/1992, con un doble objetivo. Por un lado, extendió, siempre que se cumplieran determinados requisitos, a la deuda pública emitida por las Entidades Locales los beneficios aplicables a la deuda del Estado (3) y, por lo tanto, aplicó a aquellos títulos la ponderación del 0% (antes se aplicaba en todos los casos el 20% de ponderación) a efectos del cómputo del coeficiente de solvencia y de la normativa de grandes riesgos. Por otro lado, transpuso la Directiva 98/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de junio, por la que se modifica la Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo, sobre la adecuación de capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, y, en consecuencia, amplió la definición de la cartera de negociación para incluir las posiciones en materias primas e instrumentos fi-

nancieros sobre ellas, así como las posiciones en oro.

Asimismo, habilitó al Ministerio de Economía para que, a propuesta del Banco de España o de la CNMV, en función del tipo de entidad, determinara el nivel de exigencia de recursos propios para la cobertura del riesgo de posiciones en oro y en materias primas e instrumentos financieros sobre ellas.

Haciendo uso de esa facultad, se han publicado la *Orden Eco/3451/2002, de 27 de diciembre* (BOE de 17 de enero) y la *Orden Eco/29/2003, de 8 de enero* (BOE de 17 de enero), que modifican parcialmente la Orden de 30 de diciembre de 1992 y la Orden de 29 de diciembre de 1992, respectivamente.

En primer lugar, se reproduce en las citadas órdenes ministeriales la ponderación del 0% a los títulos de deuda de las Entidades Locales, en las condiciones establecidas por el Real Decreto mencionado.

En segundo lugar, se incluyen dentro de la cartera de negociación de las entidades de crédito y de las sociedades y agencias de valores las materias primas y los instrumentos financieros sobre ellas. Asimismo, se faculta al Banco de España o, en su caso, a la CNMV para fijar los requerimientos de recursos propios con que dichas entidades deberán cubrir el riesgo que asuman por mantener posiciones en estos instrumentos. Dichos requerimientos serán adicionales a los establecidos para otras obligaciones.

Finalmente, para las entidades de crédito, se establecen los requerimientos para la cobertura del riesgo de las posiciones en oro en un tratamiento similar al de las posiciones en divisas. En el caso de las sociedades y agencias de valores, se faculta a la CNMV para que establezca la exigencia de recursos propios en función del riesgo de posiciones en oro, así como sus métodos de cálculo.

3. ENTIDADES DE CRÉDITO: AGENTES Y ACUERDOS PARA LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS

El RD 1245/1995, de 14 de julio (4), sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, contempló la figura de los agentes de las entidades de crédito. Los

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1992», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1993, pp. 65-71.

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2002, pp. 94 y 95.

(3) En virtud de lo establecido en el artículo 50.3 de la Ley 39/1988, de 28 de diciembre, reguladora de las Haciendas Locales, según la redacción dada por el artículo 59 de la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

(4) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1995», *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1995, pp. 83-90.

agentes se definen como personas físicas o jurídicas que reciben poderes de una entidad de crédito para actuar habitualmente con la clientela, en nombre y por cuenta de aquella, en la negociación o formalización de operaciones típicas de su actividad, aunque no pueden actuar en la formalización de avales, garantías u otros riesgos de firma. Por su lado, las entidades de crédito quedaban obligadas a comunicar al Banco de España, en la forma que se estableciera, la relación de sus agentes, así como la de las entidades de crédito extranjeras, indicando el alcance de su representación. Posteriormente, la CBE 5/1995, de 31 de octubre, estableció la forma en que se deben realizar las mencionadas comunicaciones, acompañando en el anejo de la norma el modelo donde debían quedar reflejadas.

La larga experiencia acumulada desde la entrada en vigor de esa Circular aconseja precisar con mayor exactitud y nitidez, a efectos prácticos, los acuerdos y agentes sujetos a la declaración y, especialmente, el modo de comunicar al Banco de España los acuerdos alcanzados con entidades de crédito extranjeras para la prestación habitual y recíproca de servicios financieros. Con este objetivo se ha publicado la *CBE 6/2002, de 20 de diciembre* (BOE de 23 de enero), relativa a información sobre agentes de las entidades de crédito y acuerdos alcanzados para la prestación habitual de servicios financieros, que sustituye y deroga a la CBE 5/1995.

En primer lugar, la citada Circular mantiene en 15 días naturales desde la fecha de su apoderamiento el plazo que tienen las entidades de crédito españolas y las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras para comunicar al Banco de España la información sobre sus agentes. En dicha comunicación no se incluirán: los corresponsales; los mandatarios con poderes para una sola operación específica; las personas que se encuentren ligadas a la entidad, o a otras entidades del mismo grupo, por una relación laboral; aquellos agentes que dispongan, exclusivamente, de poderes para captar operaciones, pero que carezcan de facultades para negociarlas o formalizarlas; ni los representantes, apoderados o empleados de las personas jurídicas agentes. Todo ello, sin perjuicio de la prohibición de actuar por medio de subagentes a la que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1245/1995. En idéntico plazo deberán comunicar la cancelación de las representaciones concedidas o cualquier variación relativa a los datos previamente comunicados.

En cuanto a la declaración de acuerdos con entidades extranjeras, las entidades de crédito españolas comunicarán al Banco de España,

en el plazo de un mes desde la fecha de firma de los correspondientes acuerdos, la información que se indica en el anejo de la Circular sobre las entidades de crédito extranjeras con las que hayan alcanzado acuerdos para la prestación habitual en España de servicios financieros a la clientela, en nombre y por cuenta de la entidad extranjera. No se incluirán los acuerdos de corresponsalía, es decir, aquellos específicos en los que la entidad española realiza exclusivamente ingresos y pagos por cuenta de la entidad extranjera.

En el caso de acuerdos alcanzados con entidades de crédito extranjeras para la prestación recíproca de servicios financieros, los poderes otorgados a la entidad extranjera para que actúe en nombre y por cuenta de la española han de declararse, si procede por el alcance de las funciones a desarrollar, por el mismo procedimiento y plazo (máximo de 15 días) que el establecido para los agentes, mientras que los concedidos a la entidad española para operar en España en nombre y por cuenta de la extranjera deberán ser declarados del mismo modo que los acuerdos con entidades extranjeras (máximo de un mes).

Las comunicaciones establecidas se efectuarán en soporte magnético o mediante interconexión de ordenadores, de conformidad con las especificaciones técnicas que se comunicarán al efecto. No obstante, excepcionalmente, por causas justificadas, el Banco de España podrá autorizar la presentación de dichos datos en los impresos que se acompañan en los anejos de la Circular, que deberán presentarse fechados, sellados y firmados por persona con poder bastante de la entidad remitente.

Por último, con objeto de fortalecer la seguridad jurídica de las partes intervinientes, especialmente la del cliente final, en la prestación de servicios financieros a través de agentes, se establece el carácter público de las informaciones recibidas al respecto, estando en todo momento a disposición del Banco de España, que dará a la misma la difusión adecuada.

4. REGLAMENTO DE LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre (5), de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (en adelante, Ley Financiera), que modificó par-

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89.

cialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio (6), del Mercado de Valores, estableció que la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, la Sociedad de Sistemas) se regiría por dicha Ley y su normativa de desarrollo, así como por un Reglamento cuya aprobación corresponde al Ministro de Economía, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), del Banco de España y de las Comunidades Autónomas cuyos Estatutos de Autonomía les reconozcan competencias en materia de regulación de centros de contratación de valores.

Asimismo, la Ley Financiera estableció que la Sociedad de Sistemas se creará mediante la transformación de la sociedad «Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación, S.A.» (en adelante, la Sociedad Promotora), con la participación del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, el SCLV) y del Banco de España, y previó el proceso de aportación de las acciones del SCLV y de los medios necesarios para la realización de las funciones relativas al Mercado de Deuda Pública en Anotaciones a la Sociedad Promotora.

Una vez cumplidos los requisitos anteriores y los plazos establecidos en la Ley Financiera, se ha publicado la *Orden Eco/689/2003, de 27 marzo* (BOE de 28), por la que se aprueba el Reglamento de la Sociedad de Sistemas. Este Reglamento se nutrirá del Reglamento de Organización y Funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (el «ROF»), con las adiciones y modificaciones que se establecen en esta norma, y se aplicará la regulación que venía rigiendo hasta ahora el sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

Las entidades que ostenten, o que adquieran en el futuro, bien la condición de entidades adheridas al SCLV, bien la condición de entidad gestora o de titular de cuenta del Mercado de Deuda Pública serán entidades participantes en la Sociedad de Sistemas, sin solución de continuidad en sus respectivas funciones, derechos u obligaciones frente al gestor del sistema de registro, compensación y liquidación.

La pérdida o suspensión de la condición de entidad gestora o titular de cuenta supondrá la pérdida o suspensión de la condición de entidad participante respecto del sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de

Deuda Pública en Anotaciones gestionado por la Sociedad de Sistemas.

En el proceso de autorización de las nuevas entidades gestoras o titulares de cuentas, la Sociedad de Sistemas emitirá un informe sobre la idoneidad de los medios técnicos con que cuentan las solicitantes para la realización de sus funciones en relación con el sistema de registro, compensación y liquidación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

Finalmente, cabe reseñar que la Sociedad de Sistemas facilitará al Ministro de Economía, al Tesoro y a los distintos organismos supervisores, en el ámbito de sus respectivas competencias, así como, en su caso, a la correspondiente Comunidad Autónoma, cuanta información le soliciten sobre sus actividades de registro, compensación y liquidación, siempre que dicha información esté a su disposición, de acuerdo con la normativa vigente. Asimismo, les asesorará en todas las materias relacionadas con las actividades de registro, compensación y liquidación de la Sociedad de Sistemas.

5. CREADORES DE MERCADO DE LETRAS DEL TESORO

La OM de 10 de febrero de 1999 (7), desarrollada por la Resolución de 11 de febrero de 1999, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), estableció los principios básicos de la regulación de la figura de «creador de mercado de deuda pública del Reino de España». En la citada Orden se estableció como función de los creadores el favorecer la liquidez del mercado español de deuda pública y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado. Más adelante, la Resolución de 20 de febrero de 2002 redefinió las condiciones de colaboración de estas entidades con el Tesoro en lo que se refiere a la actividad de colocación de valores de deuda pública en el mercado primario y a su negociación en el mercado secundario.

Recientemente, la *Resolución de 5 de marzo de 2003* (BOE de 11), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, a la vez que deroga la Resolución de 20 de febrero de 2002, amplía el alcance del ámbito de colaboración de los creadores de mercado, para abarcar no solo al mercado de bonos y obligaciones del Estado, sino también al de letras del Tesoro, con el fin de garantizar la liquidez de su merca-

(6) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 61 y 62.

(7) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1999», *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1999, pp. 118-121.

do y mantener la competitividad con el resto de emisores institucionales del área euro.

Por otro lado, la norma aprovecha para modificar la regulación de la segunda vuelta que se concede a los creadores de bonos y obligaciones, a fin de reforzar su compromiso de proveer al mercado de liquidez a través de las cotizaciones en los sistemas organizados de negociación.

5.1. Requisitos para poder acceder a la condición de creador de mercado de letras del Tesoro

Los requisitos para poder acceder a dicha condición son los siguientes: ser titular de cuenta de valores a nombre propio en la Central de Anotaciones del Banco de España; cumplir los requisitos que se establezcan en términos de la dotación de recursos técnicos y humanos; satisfacer las demás condiciones económicas y jurídicas necesarias para tener la consideración de miembros con facultades plenas en, al menos, uno de los sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; actuar durante un período mínimo de un mes, demostrando en los mercados primario y secundario de letras del Tesoro que existe un compromiso semejante al que se requiere del conjunto de los creadores de mercado.

5.2. Derechos de los creadores de mercado de Letras

Los creadores de mercado de letras del Tesoro que cumplan con sus obligaciones podrán acceder en exclusiva a una segunda vuelta de la subasta de letras del Tesoro, que se desarrollará entre la resolución de la subasta y las doce horas del día hábil posterior al de la celebración de la subasta. Durante esta segunda vuelta, estos creadores podrán presentar peticiones, que serán adjudicadas al precio marginal resultante de la fase de subasta. No obstante, en la convocatoria de las subastas el Director General del Tesoro podrá determinar un método distinto al anterior de adjudicación de la segunda vuelta de la subasta.

El importe que el Tesoro emitirá, como máximo, en la segunda vuelta para cada letra será del 12% nominal adjudicado en la fase de subasta de esa misma letra. Los creadores que cumplan determinadas condiciones podrán obtener, como máximo, en esta segunda vuelta el importe resultante de aplicar un coeficiente de participación en las adjudicaciones de las dos últimas subastas de letras.

5.3. Obligaciones de los creadores de mercado de letras

En primer lugar, cada creador deberá presentar en cada subasta peticiones por un valor mínimo del 3% de la cantidad adjudicada por el Tesoro para cada tipo de letra, a rentabilidades no superiores a la correspondiente al precio marginal menos dos puntos básicos. No obstante, se excluirán del cómputo de cumplimiento de esta obligación las subastas en las que concurran ciertas condiciones.

En segundo lugar, deberá garantizar la liquidez del mercado secundario de letras del Tesoro, cumpliendo con las obligaciones que se especifican en la norma. El Tesoro podrá modificar las condiciones de cotización, previa consulta con los creadores.

En las reuniones del Tesoro y los creadores se definirán las letras que se consideran referencia del mercado (*benchmark*) y dos cestas adicionales de letras. Las cestas se diseñarán de manera que, en su conjunto, las letras presenten similares características de duración y liquidez. La composición de las cestas se revisará de acuerdo con los criterios establecidos en las reuniones de creadores de mercado. Los creadores se dividirán en dos grupos homogéneos, debiendo cada uno de los grupos cotizar todas las letras referencia del mercado y todas las de la cesta que se le asigne. Cada dos meses se cambiará la cesta que debe cotizar cada uno de los grupos de creadores.

En tercer lugar, deberán aportar la información que el Tesoro pueda solicitar sobre el mercado de deuda, en general, y sobre la actividad del creador en el mismo, en particular. En concreto, cada creador deberá informar mensualmente sobre su operativa por cuenta propia y de terceros, la base geográfica y el tipo de entidades que constituyen su clientela, siguiendo el modelo que se incorpora en el anexo de esta Resolución o el que se haya acordado en los foros de cooperación comunitarios.

Finalmente, deberán asegurar con su actuación el buen funcionamiento del mercado, respetando las obligaciones operativas que se establezcan.

5.4. Evaluación de la actividad de los creadores de mercado de letras

El Tesoro evaluará mensualmente la actividad de los creadores que actúan en el mercado de letras del Tesoro, de acuerdo con las siguientes áreas: suscripción de letras en la subasta; participación en operaciones de gestión

o de promoción de la deuda pública; cotizaciones y negociación total mensual de letras del Tesoro en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; participación en la negociación mensual de letras del Tesoro entre miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, y entre creadores con entidades que no sean titulares de cuenta en la Central de Anotaciones, y cualquier otra actividad que refleje el compromiso con el Mercado de Deuda Pública española.

El Tesoro establecerá los criterios de evaluación de las operaciones realizadas por los creadores sobre letras del Tesoro, atendiendo al componente de creación de mercado que conlleven. En concreto, se primará la actividad de cotización y negociación en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro.

5.5. Pérdida de la condición de creador de mercado de letras

La condición de creador de mercado de letras del Tesoro se perderá por alguno de los siguientes motivos: por renuncia de la propia entidad comunicada al Tesoro, y por decisión del Director General del Tesoro y Política Financiera, cuando se considere que la entidad no mantiene un compromiso adecuado y suficiente en el Mercado de Deuda Pública o que haya incumplido las obligaciones en esta norma durante tres meses consecutivos.

6. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2003 Y ENERO DE 2004

La Ley 52/2002, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2003, autorizó al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Economía, incremente la deuda del Estado durante el año 2003, de modo que su saldo vivo al término del año no exceda el existente a 1 de enero del mismo año en más de 13.745 millones de euros. Dicho límite será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado durante el mismo, y se prevén las causas por las que se revisará automáticamente. Asimismo, el RDL 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda las facultades necesarias para la emisión, colocación y gestión de la deuda del Estado, con sujeción a los criterios del Gobierno y dentro de los límites cuantitativos fijados por la Ley de Presupuestos. Estas facultades correspondieron al Ministerio de Economía conforme al

RD 689/2000, de 12 de mayo, por el que se establece la estructura orgánica básica de los Ministerios de Economía y de Hacienda.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado el *RD 29/2003, de 10 de enero* (BOE de 11), por el que se dispone la creación de deuda pública durante el año 2003; la *Orden Eco/43/2003, de 14 de enero* (BOE 018/2003, del 21), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2003 y enero del 2004 y por la que se delegan determinadas facultades en el Director General del Tesoro y Política Financiera, y dos *Resoluciones de 22 de enero de 2003*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE de 31 de enero y de 3 de febrero, respectivamente), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, y se publica el calendario de subastas para el año 2003 y el mes de enero de 2004.

En sentido amplio, se prevé la continuidad de los mismos instrumentos, técnicas, prácticas y demás elementos establecidos para la creación de deuda pública durante el año 2002. Por otro lado, la deuda que se emita o contraiga por el Estado durante todo el año en curso en todas las modalidades de deuda del Estado no superará el límite de incremento que para la citada deuda establece la Ley 52/2002, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2003. Este límite será extensivo al mes de enero del 2004, en las condiciones establecidas, hasta el nivel del 15% del total autorizado para el año 2003, computándose los importes así emitidos dentro del límite que contemple la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2004.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, permanecen los siguientes procedimientos de emisión: mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), y mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

En cuanto a la formalización de la deuda pública, esta adoptará, como en años anteriores, las modalidades *de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado*, representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

6.1. Letras del Tesoro

Para el año 2003 se ha considerado conveniente introducir determinados cambios en los plazos de emisión y en la agrupación de emi-

siones, a fin de reforzar el mercado de letras del Tesoro, garantizar su liquidez y mantener la competitividad con el resto de emisores institucionales del área euro. Las subastas tendrán lugar cada cuatro semanas, coincidiendo las fechas de emisión con los vencimientos de las referencias emitidas con anterioridad para facilitar la reinversión. No obstante, los plazos de emisión pueden diferir de los señalados, en el número de días necesario para facilitar la agrupación de vencimientos, de forma que la periodicidad de estos sea de dos meses a partir de febrero de 2004.

Por otro lado, el Tesoro reinicia las *emisiones de letras a tres y seis meses*, para ampliar su presencia en los plazos más demandados por los inversores institucionales, y se mantiene la oferta de letras a doce y dieciocho meses, alternándose las emisiones de letras a tres y seis meses. Además, las Letras que se emitan a estos plazos son fungibles con las emitidas a doce y dieciocho meses con el mismo vencimiento, con lo que la medida permite incrementar el volumen de las referencias en circulación y mantener la liquidez de estas a lo largo de su período de vida.

Por último, las subastas mantienen su configuración actual, si bien se contempla la posibilidad de que, al igual que en bonos y obligaciones del Estado, con posterioridad a las mismas tenga lugar una segunda vuelta reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de creador de mercado. Esta segunda vuelta se desarrollará según la normativa que regule dichas entidades.

En el desarrollo de las subastas, se podrán formular peticiones competitivas (8) y no competitivas (9). El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas continúa siendo de 1.000 euros, pudiendo formalizarse por importes superiores en múltiplos enteros de esa cantidad. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo es de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros.

6.2. Bonos y obligaciones del Estado

En relación con el año anterior, a grandes rasgos, se mantienen las características de

emisión de los bonos y obligaciones del Estado. Así, continúa la obligación de hacer público su calendario anual de subastas ordinarias con carácter trimestral, de acuerdo con los creadores de mercado, en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. En cualquier caso, si las condiciones del mercado o las necesidades de financiación así lo aconsejaran, el Tesoro podrá decidir, en la resolución mensual en la que se disponen las emisiones de bonos y obligaciones para el mes siguiente, no emitir en alguno de los plazos que, a título indicativo, se fijaron en el calendario trimestral.

En cuanto a los plazos de emisión, dados el grado de aceptación y la implantación en los mercados que registran los bonos y obligaciones del Estado en su actual configuración, se mantiene en 2003 la emisión de ambas modalidades de deuda del Estado en sus diferentes plazos habituales. También se mantienen los procedimientos de emisión, excepto para las obligaciones del Estado a diez años, en que, en función de la experiencia adquirida en 2002, se ha considerado conveniente volver al procedimiento habitual de subastas utilizado en el resto de instrumentos.

Al igual que en las letras del Tesoro, en las ofertas competitivas el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos de 1.000 euros. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de esa cantidad, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros.

7. DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES SOBRE EL ACEITE DE OLIVA

El Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre (10), reguló con carácter general los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones. Posteriormente, esta norma fue modificada por el Real Decreto 695/1995, de 28 de abril, que estableció normas especiales aplicables a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre cítricos, y facultaba al Ministro de Economía para determinar, con carácter general, las especialidades a que deban sujetarse los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones basados en activos no financieros distintos de los cítricos.

(8) Las ofertas competitivas son aquellas en que se indica el precio que se está dispuesto a pagar por la deuda que se solicita, expresado en tanto por ciento sobre el valor nominal.

(9) En las ofertas no competitivas no se indica el precio.

(10) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1991», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1992, pp. 63 y 64.

Por otro lado, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, atribuye al Gobierno la competencia para autorizar la creación de los distintos mercados secundarios oficiales de futuros y opciones.

De acuerdo con esta atribución, se dictó la Orden Eco/3235/2002, de 5 de diciembre, en la que se desarrollan las especialidades aplicables a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre el aceite de oliva. Esta Orden habilitó a la CNMV para dictar las disposiciones precisas para su desarrollo y ejecución. En concreto, para determinar los requisitos de especialidad, profesionalidad y solvencia, así como la forma, contenido y los plazos en que los miembros industriales deberán remitir la información contable a la CNMV y a los organismos rectores de estos mercados. Dicha habilitación se ha llevado a efecto mediante la publicación de la *CCNMV 1/2003, de 22 de enero* (BOE de 7 de febrero).

En lo referente a los requisitos de especialidad y profesionalidad exigibles a los miembros industriales de los mercados de futuros y opciones sobre el aceite de oliva, la Circular establece que para acceder y conservar la condición de miembro industrial deberá acreditarse que el solicitante ha venido realizando, de manera efectiva, y por un período no inferior a los dos años anteriores a la solicitud, alguna de las siguientes actividades: la producción, comercialización, intermediación o distribución del aceite de oliva.

En el supuesto de que el solicitante fuera una entidad que, formando parte de un grupo de entidades que realizan alguna de las actividades citadas, tuviera como objeto social exclusivo la negociación en el mercado de futuros y opciones sobre el aceite de oliva («entidad instrumental»), la acreditación de estos requisitos de especialidad y profesionalidad vendrá referida a la empresa o empresas de su grupo por cuenta de las cuales actúe, entendiéndose incluidas en el concepto de grupo todas las entidades que constituyan una unidad de decisión.

Respecto a los requisitos de solvencia, los miembros industriales podrán revestir cualquier forma mercantil que limite la responsabilidad de sus socios o asociados a las aportaciones económicas que efectúen y contar con unos recursos propios no inferiores a 300.000 euros y no haber incurrido en pérdidas en los dos últimos años inmediatamente anteriores a la solicitud.

Los miembros industriales deberán poner en conocimiento inmediato de la CNMV y de las sociedades rectoras de estos mercados cual-

quier circunstancia que pudiera afectar significativamente a su solvencia financiera o patrimonial. Asimismo, deberán suministrar a estos organismos la siguiente documentación contable:

1. Dentro de los quince días siguientes a la emisión del informe de auditoría de cuentas, las cuentas anuales y el informe de gestión, junto con la auditoría de cuentas individuales y, en su caso, consolidadas.
2. Dentro de los dos meses siguientes al cierre de cada trimestre, una cuenta de pérdidas y ganancias y el balance intermedio de la entidad, y, en el caso de entidades instrumentales, de la entidad o entidades para las que prestan sus servicios, o las del grupo consolidado al que pertenezcan, correspondientes a cada trimestre del ejercicio.
3. Con periodicidad mensual, y dentro del mes siguiente al que se refiera la información, un listado con todas las operaciones realizadas en el mercado, distinguiendo entre la operativa efectuada por razones de cobertura y/o arbitraje y la realizada «al descubierto», sin relación alguna con transacciones de contado.

Los miembros industriales que sean emisores de valores admitidos a cotización en una Bolsa de Valores deberán remitir la mencionada información conforme a la normativa específica establecida para las sociedades cotizadas.

La CNMV podrá dispensar a los miembros industriales de remitir los estados financieros consolidados cuando tengan un interés poco significativo en relación con su operativa en el mercado o, tratándose de estados financieros intermedios, cuando la información necesaria para consolidar solo pueda obtenerse incurriendo en gastos desproporcionados o en retrasos inevitables en cuanto a su elaboración respecto a los plazos de presentación establecidos.

8. ENTIDADES ASEGURADORAS: INFORMACIÓN DE PLANES DE PREVISIÓN ASEGURADOS

La Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), modificó las leyes del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, así como la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF y otras normas tributarias, que introdujo como novedad la creación de los Planes de Previsión Asegurados (en adelante, PPA). Los PPA son nuevos instrumentos de ahorro previsional a

largo plazo, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales, siempre que cumplan determinados requisitos. En concreto, las primas satisfechas a los PPA pueden ser objeto de reducción en la base imponible del impuesto.

Por su parte, el Real Decreto 27/2003, de 10 de enero, modificó el reglamento del IRPF, desarrolló los nuevos preceptos y adaptó al texto del reglamento los cambios legales practicados. En este sentido, incorporó los PPA al articulado del reglamento para concretar cuándo se entiende cumplido el requisito de tener como cobertura principal la de jubilación y los requisitos y condiciones para la movilización de la provisión matemática a otro PPA. En concreto, desarrolló los requisitos y condiciones de los PPA, al tiempo que regula la información que a efectos fiscales han de suministrar las entidades aseguradoras que los comercialicen. Por último, dispuso que, mediante Resolución de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), se establecerían las obligaciones de información que las entidades aseguradoras que los comercialicen deberían poner en conocimiento de los tomadores con anterioridad a su contratación, sobre tipo de interés garantizado, plazos de cada garantía y gastos previstos, y ello sin perjuicio de las obligaciones de información establecidas en la normativa de seguros privados. Dicho mandato se ha llevado a efecto mediante la *Resolución de 5 de marzo de 2003*, de la DGSFP (BOE de 12).

La Resolución considera conveniente aclarar, en el inicio de su comercialización, el alcance de alguno de ellos; en concreto, la referencia al tipo de interés, que debe entenderse como un tipo de interés positivo y garantizado de antemano, si bien las diferentes posibilidades comerciales del propio producto aconsejan que la garantía no deba ser obligatoriamente la misma para toda la vida del producto.

Durante todo el período de vigencia del contrato, la entidad aseguradora deberá informar por escrito al tomador del seguro de las modificaciones de la información inicialmente suministrada, y especialmente en los casos de emisión de suplementos de la póliza o de modificaciones de la legislación aplicable. Tal información deberá comunicarse en un plazo máximo de tres meses.

Con periodicidad al menos trimestral, el tomador del seguro deberá recibir la información relativa al importe de la provisión matemática de que es titular.

En el caso de que el contrato cuente con versiones afectas, se deberá advertir expresa-

mente de la eventual diferencia que pudiera existir entre el valor de mercado de los activos correspondientes y el importe de la provisión matemática. Esta información trimestral deberá incluir, en su caso, la participación en beneficios que se haya asignado.

9. SOCIEDAD LIMITADA NUEVA EMPRESA Y MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

El proceso de reforma de la legislación mercantil española, como consecuencia de la necesaria adaptación de nuestra legislación a las directivas comunitarias en materia de sociedades, experimentó un importante avance en 1995. En concreto, la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, introdujo una mayor flexibilidad en el régimen jurídico de este tipo social, configurándolo como una sociedad esencialmente cerrada, en la que conviven en armonía elementos personalistas y capitalistas, que la hacen especialmente aconsejada para pequeñas y medianas empresas.

Desde entonces, en el seno de las instituciones europeas se ha continuado trabajando en la mejora y simplificación de las condiciones necesarias para la creación de empresas.

Recientemente, se ha publicado la *Ley 7/2003, de 1 de abril* (BOE de 2), de la sociedad limitada nueva empresa, por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, que establece un marco normativo mercantil y administrativo capaz de estimular la actividad empresarial y mejorar la posición competitiva de las pequeñas y medianas empresas en el mercado, dando cumplimiento a los compromisos de la Carta Europea de la pequeña empresa.

En concreto, por un lado, desarrolla el denominado «Proyecto Nueva Empresa» que tiene por objeto estimular la creación de nuevas empresas, especialmente las de pequeña y mediana dimensión, que constituyen un elemento esencial de la economía española. Su objetivo es agilizar al máximo los trámites administrativos necesarios para la constitución y puesta en marcha de las empresas, de modo que se abre la posibilidad de realizarlos por medios telemáticos. A tal efecto, se crea el Documento Único Electrónico (DUE) como el instrumento que permite la realización telemática de los trámites de constitución de la sociedad, así como aquellos otros que se exigen para el inicio de la actividad.

Por otro lado, se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, para permitir la emisión de participaciones sin voto, la posibilidad de la adquisición y tenencia temporal por la sociedad de sus propias participaciones sociales, así como introducir las transformaciones en la legislación civil vigente en aquellos preceptos en los que se ordenan las relaciones entre los miembros de una familia y la sucesión de la unidad productiva para dotarla de instrumentos que permitan diseñar, en vida del emprendedor, la sucesión más adecuada de la empresa en todas sus posibles configuraciones: societarias, empresa individual, etc.

A continuación, se resumen algunos de los aspectos más relevantes:

9.1. Régimen jurídico de la sociedad nueva empresa

La sociedad nueva empresa (en adelante, SLNE) se regula como una particularidad de la Sociedad de Responsabilidad Limitada. La denominación social estará formada por los dos apellidos y el nombre de uno de los socios fundadores, seguidos de un código alfanumérico que permita la identificación de la sociedad de manera única e inequívoca. En la denominación de la compañía deberá figurar necesariamente la indicación «Sociedad Limitada Nueva Empresa» o su abreviatura «SLNE». Solo podrán ser socios de la SLNE las personas físicas. Al tiempo de la constitución, los socios no podrán superar el número de cinco. No podrán constituir ni adquirir la condición de socio único quienes ya ostenten la condición de socios únicos de otra SLNE, que deberá hacer constar en la escritura de constitución o en la escritura de adquisición.

Los trámites necesarios para el otorgamiento e inscripción de la escritura de constitución de la SLNE podrán realizarse a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas. Al mismo tiempo, se reducen considerablemente los plazos de constitución e inscripción en los registros y administraciones tributarias.

El capital social de la SLNE no podrá ser inferior a 3.012 euros, ni superior a 120.202 euros. En todo caso, la cifra de capital mínimo indicada solo podrá ser desembolsada mediante aportaciones dinerarias.

La transmisión voluntaria por actos *inter vivos* de participaciones sociales solo podrá hacerse a favor de personas físicas, y estará sometida a las normas que, para la misma, se establecen en esta Ley.

9.2. Órganos sociales

La Junta General se regirá por lo dispuesto en la presente Ley, pudiendo convocarse de acuerdo con lo que en ella se dispone y, además, mediante correo certificado con acuse de recibo al domicilio señalado a tal efecto por los socios, por procedimientos telemáticos que hagan posible al socio el conocimiento de la convocatoria, a través de la acreditación fehaciente del envío del mensaje electrónico de la convocatoria o por el acuse de recibo del socio. En estos supuestos, no será necesario el anuncio en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» ni en ninguno de los diarios de mayor circulación del término municipal en que esté situado el domicilio social. En cuanto a la administración, esta podrá confiarse a un órgano unipersonal o a un órgano pluripersonal, cuyos miembros actuarán solidaria o mancomunadamente.

10. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE AUDITORÍA DE CUENTAS

La Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de cuentas, desarrollada reglamentariamente por el RD 1636/1990, de 20 de diciembre, supuso un acontecimiento de enorme importancia en el mundo empresarial, al exigir una mayor transparencia en el ámbito contable de las empresas. Posteriormente, dicha Ley fue modificada en diversas ocasiones para adaptarla a la realidad mercantil de las empresas, y, de forma especial, lo ha sido mediante la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (11), de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Recientemente, se ha publicado el *RD 180/2003, de 14 de febrero* (BOE de 27), por el que se modifica el Real Decreto 1636/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el reglamento que desarrolla la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.

Desde el punto de vista financiero, y en relación con la obligación de los auditores de cuentas, de comunicar, rápidamente y por escrito, al Banco de España, a la CNMV y a la DGSFP determinados hechos o decisiones relevantes en el funcionamiento de la entidad auditada, de los que hayan tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones, se ha establecido un plazo de 10 días, desde el momento en que se tenga conocimiento de que se han producido, para su cumplimiento efectivo.

(11) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89.

Del mismo modo, se establece la obligación de los auditores de cuentas de enviar copia a las autoridades supervisoras a los diez días siguientes a la finalización del plazo de que dispone la entidad auditada (una semana desde la entrega del informe de auditoría), siempre que esta no hubiera enviado ya el informe de auditoría a las autoridades supervisoras.

11. RIESGOS DERIVADOS DEL COMERCIO EXTERIOR: COBERTURA DEL ESTADO

La OM de 12 de febrero de 1998 modificó la Orden de 19 de abril de 1991, con el propósito de lograr la máxima actualización del régimen del seguro de crédito a la exportación, mediante su adaptación a los principios y reglas liberalizadores introducidos por la Unión Europea y su adecuación a las nuevas realidades del tráfico y de las transacciones internacionales.

Desde ese tiempo, la mayor complejidad e interdependencia de la actividad económica internacional, la aparición y propagación de nuevos factores de riesgo, junto con la progresiva liberalización de los mercados más desarrollados, han aconsejado una revisión de la regulación del seguro exterior por cuenta del Estado.

En este sentido, la publicación de la *Orden Eco/180/2003, de 22 de enero*, sobre cobertura por cuenta del Estado de riesgos derivados del comercio exterior de las inversiones exteriores y de las transacciones económicas con el exterior (BOE de 7 de febrero), que deroga la de 12 de febrero de 1998, responde a esas exigencias y sirve también para introducir en este ámbito del tráfico comercial una adecuada respuesta normativa a las últimas regulaciones de la Unión Europea, y en concreto a la reciente Comunicación de la Comisión a los Estados miembros 2001/C/217/02, sobre el seguro de crédito a la exportación a corto plazo, así como a los avances normativos alcanzados en materias tan significativas como la lucha contra la corrupción y la preservación del medio ambiente.

Esta Orden establece las coberturas que, con carácter exclusivo, la «Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, Sociedad Anónima, Cía. de Seguros y Reaseguros», cubre en relación con los riesgos de pérdidas o daños económicos derivados del comercio exterior, de las inversiones exteriores y de las transacciones económicas con el exterior.

12. DIRECTIVA RELATIVA A LA SUPERVISIÓN ADICIONAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO, EMPRESAS DE SEGUROS Y EMPRESAS DE INVERSIÓN DE UN CONGLOMERADO FINANCIERO

La evolución reciente de los mercados financieros ha dado lugar a la creación de grupos financieros que ofrecen servicios y productos en diversos mercados, los denominados «conglomerados financieros». La actual legislación comunitaria cuenta con un conjunto completo de normas sobre la supervisión prudencial de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión (en lo sucesivo, entidades financieras reguladas), consideradas individualmente, o, en su caso, que formen parte, respectivamente, de un grupo bancario o de empresas de inversión, o de seguros, es decir, de grupos con actividades financieras homogéneas. No obstante, hasta ahora no ha existido ninguna forma de supervisión prudencial, a escala de grupo, de las entidades financieras reguladas que formen parte de estos conglomerados.

Para suplir dicha carencia y para evitar el arbitraje reglamentario entre las normas sectoriales y las aplicables a los conglomerados financieros, y entre aquellas normas entre sí, se ha publicado la *Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002* (DOCE de 11 de febrero), relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE y 93/22/CEE del Consejo, y las directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El ámbito de la aplicación de la Directiva es la supervisión adicional de las entidades financieras reguladas de un conglomerado financiero cuyas actividades financieras intersectoriales sean significativas. Abarca todas las actividades financieras contempladas por las legislaciones financieras sectoriales y todas las entidades dedicadas principalmente a estas actividades, incluidas las empresas de gestión de activos y las sociedades financieras mixtas de cartera, en especial, en lo que se refiere a:

- a) *Adecuación de capital*: Los fondos propios ajustados del conglomerado deberán ser, al menos, iguales a la suma de los requisitos de solvencia de cada uno de los sectores financieros del grupo. A tal efecto, se permite la existencia de cuatro métodos de cálculo (anexo I), con ligeras diferencias

técnicas: consolidación contable, deducción agregación, método del valor contable / deducción de los requisitos y un cuarto que puede mezclar elementos de los tres anteriores. Con independencia del método, existen criterios comunes que cabe tener en cuenta en el *test* de solvencia; entre otros, que los elementos admisibles como fondos propios serán los que se consideren aptos de acuerdo con las normas sectoriales pertinentes, o que, si dichas normas establecen límites de admisibilidad en determinados instrumentos, estos límites se aplicarán, *mutatis mutandis*, al calcular los fondos propios del conglomerado.

La elección del método estará sujeta a las reglas siguientes:

- Los Estados miembros podrán exigir la aplicación de un método; en concreto, cuando el conglomerado esté encabezado por una entidad regulada autorizada en dicho Estado y cuando todas las autoridades competentes pertinentes estén situadas en el mismo Estado miembro. En el resto de los casos, los Estados deberán autorizar la posibilidad de aplicar cualquiera de los métodos.
 - En los casos en los que sea posible la aplicación de cualquier método (si el Estado miembro no lo ha restringido a uno, si ello es posible, o cuando la Directiva establece que todos deben estar reconocidos), el método será elegido por el coordinador, tras consultar a las autoridades competentes pertinentes y al propio conglomerado.
- b) *Concentración de riesgos y operaciones intragrupo*: Se establece la vigilancia de las operaciones que supongan una concentración de riesgos de las entidades reguladas del conglomerado, así como de las operaciones intragrupo significativas (entre las empresas del conglomerado y también respecto a las personas y entidades con las que aquellas mantengan vínculos estrechos). Respecto a ambas, se deberá rendir información periódica al coordinador.

La delimitación de qué se considera concentración u operación intragrupo significativa, y el tipo de información que se ha de recibir, será fijada por el coordinador en cada caso concreto —atendiendo a las particularidades del grupo en cuestión—, previa consulta a las autoridades competentes pertinentes y al propio conglomerado. Se permite que los Estados miembros

apliquen, en el ámbito del conglomerado, las disposiciones de las normas sectoriales sobre operaciones intragrupo y concentración de riesgos.

En lo que respecta a las operaciones intragrupo significativas, si no se fija un umbral mínimo *ad hoc*, según lo indicado, la Directiva establece que se considerarán tales las de importe superior al 5% de los requisitos de capital del conglomerado financiero. También se habilita a los Estados miembros para adoptar límites cuantitativos o cualitativos en relación con estas.

- c) *Mecanismos de control interno*: Finalmente, se establece la obligación de los Estados miembros de exigir que las entidades reguladas cuenten, en el ámbito del conglomerado financiero, con sistemas de gestión de riesgos y mecanismos de control interno adecuados, desarrollándose el contenido mínimo que deberán incluir los mismos. Tales sistemas serán objeto de supervisión general por parte del coordinador.

La Directiva define conglomerado financiero como todo grupo de entidades que cumpla alguna de las siguientes condiciones:

- a) El coeficiente entre el balance total de las entidades del sector financiero, reguladas o no, del grupo y el balance total del grupo en su conjunto deberá ser superior al 40%.
- b) En el caso de que el grupo desarrolle actividades en diferentes sectores financieros, la media del coeficiente entre el balance total de cada sector financiero y el balance total de las entidades del sector financiero del grupo, y el coeficiente entre los requisitos de solvencia de dicho sector financiero y los requisitos totales de solvencia de las entidades del sector financiero del grupo, deberán ser superiores al 10%.
- c) Las actividades intersectoriales también se considerarán significativas, si el balance total del sector financiero de menor dimensión del grupo es superior a 6.000 millones de euros.

No obstante, la Directiva permite que, si el grupo que cumple c) no alcanza el umbral contemplado en b), las autoridades competentes puedan decidir de mutuo acuerdo que, en determinadas circunstancias, el grupo no sea considerado como un conglomerado financiero. Asimismo, las autoridades competentes podrán, en casos excepcionales y de común acuerdo, sustituir el criterio basado en el balance total

por otros parámetros, como la estructura de ingresos o las actividades fuera de balance, si consideran que son especialmente importantes a efectos de la supervisión adicional.

Por otra parte, con objeto de garantizar una supervisión adicional apropiada de las entidades reguladas de un conglomerado financiero, se designará, conforme a determinados criterios, de entre las autoridades competentes de los Estados miembros interesados, a un coordinador único (12), responsable de la coordinación y el ejercicio de la supervisión adicional.

Las funciones que deberá desempeñar el coordinador en relación con la supervisión adicional incluirán: la coordinación de la recopilación y la difusión de la información pertinente o esencial en situaciones de preocupación y de emergencia, incluida la difusión de la información que resulte importante para la labor de supervisión de una autoridad competente con arreglo a las normas sectoriales; la supervisión general y la evaluación de la situación financiera de un conglomerado financiero; la evaluación del cumplimiento de las normas sobre adecuación del capital y concentración de riesgos y de las operaciones intragrupo; y la evaluación de la estructura, organización y sistemas de control interno del conglomerado financiero.

Las autoridades competentes responsables de la supervisión de entidades reguladas de un conglomerado financiero y la autoridad competente designada como coordinador de dicho conglomerado financiero cooperarán estrechamente entre sí. Sin perjuicio de sus respectivas responsabilidades definidas en las normas sectoriales, estas autoridades, estén o no establecidas en el mismo Estado miembro, intercambiarán cualquier información pertinente o esencial para el ejercicio de la labor de supervisión encomendada a las demás autoridades en virtud de las normas sectoriales y de la presente Directiva.

A la espera de una mayor armonización de las normas sectoriales, los Estados miembros dispondrán que sus autoridades competentes estén facultadas para adoptar cualquier medida de supervisión que se estime necesaria para evitar o remediar la elusión de normas sectoriales por parte de las entidades reguladas de un conglomerado financiero. Asimismo, los Estados miembros garantizarán que se puedan imponer sanciones o medidas con objeto de poner fin a las infracciones comprobadas, o a sus

causas, contra las sociedades financieras mixtas de cartera o sus directivos responsables, que infrinjan las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas adoptadas para dar cumplimiento a la presente Directiva. En determinados casos, dichas medidas podrán exigir actuaciones judiciales. Las autoridades competentes cooperarán estrechamente entre sí para que dichas sanciones o medidas surtan los efectos deseados.

Se prevén, con más grado de detalle que en las directivas sectoriales, los ámbitos a los que deberá referirse la cooperación entre autoridades, que alcanzará a informaciones esenciales o pertinentes relativas al conglomerado (sobre las primeras deberá informarse al resto a propia iniciativa, y sobre las segundas, a petición de otra autoridad interesada).

Por otro lado, las autoridades competentes comprobarán si las entidades financieras reguladas, cuya empresa matriz tenga su domicilio social fuera de la Comunidad, están sujetas a una supervisión por parte de una autoridad competente de un tercer país que sea equivalente a la prevista en la presente Directiva. A falta de supervisión equivalente, se aplicarán por analogía a las entidades reguladas del conglomerado las disposiciones previstas en la Directiva sobre supervisión adicional, e incluso se podrá exigir que se cree una sociedad financiera mixta de cartera que tenga su domicilio social en la Comunidad como cabeza de las entidades reguladas europeas. También podrán aplicarse otros métodos de supervisión que se consideren apropiados, si se consiguen análogos objetivos a los perseguidos con la supervisión adicional.

Se prevé, en línea con las Directivas sectoriales, la negociación de acuerdos de cooperación con terceros países sobre la supervisión adicional de las entidades reguladas de un conglomerado financiero.

Finalmente, la Directiva modifica adecuadamente las directivas sectoriales vigentes sobre entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión, para evitar el arbitraje reglamentario entre las normas sectoriales y las aplicables a los conglomerados financieros, y entre aquellas normas entre sí. Entre ellas, destacan las siguientes:

- 1) Se produce un cambio en la definición de «sociedad financiera de cartera» y «sociedad mixta de cartera», que supone que cuando un grupo de entidades de crédito esté encabezado por un *holding* financiero (entidad cuya actividad principal sea tener participaciones en entidades de crédito,

(12) Será, normalmente, el supervisor de la entidad regulada que esté a la cabeza del conglomerado financiero o de la más importante del mismo.

empresas de servicios de inversión o entidades de seguros), y se cumplan las condiciones para que se considere que encabeza un conglomerado, el grupo en su conjunto quedará sometido a la supervisión adicional prevista en la nueva Directiva, y no a la supervisión consolidada de la Directiva sectorial.

- 2) A los efectos de evitar el doble cómputo de recursos propios, en las entidades individuales o grupos que no tengan consideración de conglomerados se deducirán las participaciones en entidades de seguros y reaseguros que superen el 20% de la participada (las participaciones intersectoriales banca-valores ya se deducen, por encima del 10% de la participada, o cuando el conjunto de las mismas supere el 10% de los recursos propios de la participante). Como alternativa a tal deducción, los Estados miembros podrán autorizar la aplicación, *mutatis mutandis*, de los métodos del anexo. Se prevé una regulación similar en el sector de seguros. También podrá autorizarse que, en el cálculo de los recursos propios individuales de entidades sometidas a supervisión consolidada o adicional, no se apliquen las deducciones relativas a participaciones intersectoriales. Se introduce la posibilidad de que la autoridad competente permita excepciones a las reglas sobre deducción de las participaciones intersectoriales cuando estas se mantienen transitoriamente en el marco de una operación de asistencia financiera destinada al salvamento de la participada.
- 3) Se somete a requisitos de *fit and proper* a los altos cargos de las sociedades financieras de cartera.
- 4) Las operaciones de las entidades de crédito con su matriz, cuando esta sea una sociedad mixta de cartera, o con el resto de las filiales de esta, quedarán sujetas a supervisión general: exigencia de mecanismos de control interno para su identificación, medición y seguimiento, así como información sobre las operaciones significativas. Se prevé que la autoridad pueda tomar las medidas oportunas cuando las operaciones supongan una amenaza para la situación financiera de una entidad de crédito.
- 5) En los casos de matrices no comunitarias (entidades de crédito o sociedades financieras de cartera de fuera de la UE), se prevé la aplicación de un *test* de equivalencia sobre la supervisión a la que queda sometido el grupo en el país de origen y los principios previstos en la supervisión con-

solidada (que se ha de realizar por la autoridad que hubiera sido la responsable de tal supervisión, previa consulta al resto de autoridades interesadas y al Comité consultivo bancario). A falta de supervisión equivalente, se aplicará, por analogía, la supervisión consolidada, aunque los Estados miembros podrán autorizar otras técnicas de supervisión, si se consiguen objetivos similares. En especial, podrá exigirse la creación de una sociedad financiera de cartera con domicilio social en la Comunidad, y aplicar a esta las disposiciones en materia de supervisión consolidada.

13. DIRECTIVA RELATIVA A LA COMERCIALIZACIÓN A DISTANCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS DESTINADOS A LOS CONSUMIDORES

La Directiva 97/7/CE del Parlamento Europeo y el Consejo, de 20 de mayo de 1997, relativa a la protección de los consumidores en materia de contratos a distancia, reguló la información mínima precontractual que debe recibir el consumidor y le reconoció una serie de derechos cuando realice contratos a distancia relativos a bienes o servicios celebrados entre un proveedor y un consumidor. No obstante, los servicios financieros quedaron excluidos de esa Directiva.

La comercialización a distancia de servicios financieros (13) constituirá uno de los principales logros de la realización del mercado interior, tanto para los consumidores como para los proveedores de servicios financieros. A fin de garantizar la libertad de elección de los consumidores, que es un derecho esencial de estos, es aconsejable establecer un marco jurídico que garantice la protección de los consumidores para que puedan aumentar su confianza en las nuevas técnicas de comercialización a distancia de servicios financieros, tanto si el proveedor está establecido en el Estado miembro de residencia del consumidor como si no.

A tal efecto, se publicó la *Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002* (DOCE de 9 de octubre), relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. Dicha Directiva aprovecha para modificar y adaptar el ámbito de aplicación de la Directiva 97/7/CE y de la Directiva 98/27/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativa a las acciones de cesa-

(13) A efectos de la presente Directiva, se entenderá por «servicio financiero» todo servicio bancario, de crédito, de seguros, de jubilación personal, de inversión o de pago.

ción en materia de protección de los intereses de los consumidores, así como el ámbito de aplicación del período de renuncia mencionado en la segunda Directiva 90/619/CEE del Consejo, de 8 de noviembre de 1990, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo de vida.

Los aspectos más importantes de la Directiva son los siguientes:

13.1. Ámbito de aplicación

La Directiva tiene por objeto aproximar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros relativas a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. En el caso de contratos relativos a servicios financieros que comprendan un acuerdo inicial de servicio seguido por operaciones sucesivas o una serie de operaciones distintas del mismo tipo, escalonadas en el tiempo, las disposiciones de la presente Directiva solamente se aplicarán al acuerdo inicial. A efectos de la presente Directiva, se entenderá por «contrato a distancia» todo contrato relativo a servicios financieros celebrado entre un proveedor y un consumidor, en el marco de un sistema de venta o prestación de servicios a distancia organizado por el proveedor que, para este contrato, utilice exclusivamente una o varias técnicas de comunicación a distancia hasta la celebración del contrato, incluida la propia celebración del contrato.

13.2. Información del consumidor previa a la celebración de un contrato a distancia

Con la debida antelación, y antes de que el consumidor asuma cualquier obligación en virtud de un contrato a distancia o de una oferta, este deberá recibir información relativa, entre otros, del proveedor, de la identidad y actividad principal del proveedor, de la dirección geográfica en que el proveedor esté establecido, el registro mercantil en que el proveedor esté inscrito y su número de registro, los datos de la correspondiente autoridad de supervisión si una determinada actividad del proveedor está sujeta a un régimen de autorización, el precio total que deba pagar el consumidor al proveedor del servicio financiero, con inclusión de todas las comisiones, cargas y gastos, así como todos los impuestos pagados a través del proveedor o, cuando no pueda indicarse un precio exacto, la base de cálculo que permita al consumidor comprobar el precio, la existencia o no de derecho de rescisión

y, de existir tal derecho, su duración y las condiciones para ejercerlo, incluida información relativa al importe que el consumidor pueda tener que abonar, así como las consecuencias de la falta de ejercicio de ese derecho, e información acerca de cualquier derecho que puedan tener las partes a rescindir el contrato anticipadamente o unilateralmente con arreglo a las condiciones del contrato, incluidas las penalizaciones que pueda imponer el contrato en dicho caso.

La información se comunicará de manera clara y comprensible por cualquier medio que se adapte a la técnica de comunicación a distancia utilizada, respetando debidamente, en particular, los principios de buena fe en las transacciones comerciales y los principios que regulan la protección de las personas.

En el caso de comunicación a través de telefonía vocal, al comienzo de toda conversación con el consumidor se indicarán claramente la identidad del proveedor y el fin comercial de la llamada iniciada por el proveedor. Y, previa aceptación expresa del consumidor, deberá suministrarse determinada información, como: la identidad de la persona en contacto con el consumidor y su vínculo con el proveedor; una descripción de las características principales del servicio financiero; precio total que deba pagar el consumidor al proveedor del servicio financiero, incluidos todos los impuestos pagados a través del proveedor o, cuando no se pueda indicar un precio exacto, la base de cálculo que permita al consumidor comprobar el precio; la existencia o inexistencia de un derecho de rescisión y, de existir ese derecho, su duración y las condiciones para ejercerlo.

13.3. Comunicación de las condiciones contractuales y de la información previa

El proveedor comunicará al consumidor todas las condiciones contractuales en soporte de papel u otro soporte duradero accesible al consumidor, y puesto a su disposición con la suficiente antelación, antes de que el consumidor asuma obligaciones mediante cualquier contrato a distancia u oferta.

En cualquier momento, durante la relación contractual, el consumidor tendrá derecho a obtener, si así lo solicita, las condiciones contractuales en soporte de papel. Además, el consumidor tendrá el derecho de cambiar las técnicas de comunicación a distancia utilizadas, salvo que sea incompatible con el contrato celebrado o con la naturaleza del servicio financiero prestado.

13.4. Derecho de rescisión

Los Estados miembros velarán por que el consumidor disponga de un plazo de 14 días naturales para rescindir el contrato a distancia, sin indicación de los motivos y sin penalización alguna. Sin embargo, dicho plazo deberá ampliarse hasta 30 días naturales en el caso de contratos relacionados con seguros de vida contemplados en la segunda Directiva 90/619/CEE del Consejo, de 8 de noviembre de 1990, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo de vida, y jubilaciones personales.

El derecho de rescisión no se aplicará a los contratos relativos a:

- a) Servicios financieros cuyo precio dependa de fluctuaciones de los mercados financieros que el proveedor no pueda controlar, como, por ejemplo, los servicios relacionados con operaciones de cambio de divisas, instrumentos del mercado monetario, títulos negociables, participaciones en entidades de inversión colectiva, contratos financieros de futuros, incluidos los instrumentos equivalentes que impliquen una liquidación en efectivo, contratos de futuros y contratos de permuta (*swaps*) sobre tipos de interés.
- b) Pólizas de seguros de viaje o de equipaje, o seguros similares de una duración inferior a un mes.
- c) Contratos que se hayan ejecutado en su totalidad por ambas partes a petición expresa del consumidor antes de que este ejerza su derecho de rescisión.

Además, los Estados miembros podrán disponer que el derecho de rescisión no se aplique a:

- a) Los créditos destinados principalmente a la adquisición o conservación de derechos de propiedad en terrenos o en inmuebles existentes o por construir, o a renovar o mejorar inmuebles.
- b) Los créditos garantizados, ya sea por una hipoteca sobre un bien inmueble o por un derecho sobre un inmueble.
- c) Las declaraciones de consumidores hechas con la intervención de un fedatario público, siempre y cuando este dé fe de que se han garantizado los derechos del consumidor.

Cuando el consumidor ejerza el derecho de rescisión, solamente estará obligado a pagar, a

la mayor brevedad, el servicio financiero realmente prestado por el proveedor de conformidad con el contrato. No podrá darse comienzo a la ejecución del contrato hasta que el consumidor haya dado su consentimiento. La cuantía que deba pagar no podrá rebasar un importe proporcional a la parte ya prestada del servicio, comparada con la cobertura total del contrato, y, en ningún caso, de tal magnitud que pueda ser entendida como una penalización.

No obstante, los Estados miembros podrán prever que el consumidor no esté obligado a pagar ninguna cantidad cuando rescinda un contrato de seguro.

Asimismo, los Estados miembros velarán por que existan medidas apropiadas para que el consumidor pueda solicitar la anulación del pago en caso de utilización fraudulenta de su tarjeta de pago en el marco de contratos a distancia.

13.5. Servicios no solicitados

Sin perjuicio de las normas previstas en las legislaciones nacionales relativas a la renovación tácita de los contratos a distancia, los Estados miembros tomarán las medidas necesarias a fin de prohibir la prestación de servicios financieros a un consumidor sin la solicitud previa de este, cuando esta prestación implique una exigencia de pago inmediato o aplazado, así como de dispensar al consumidor de toda obligación en caso de prestación no solicitada, sin que la falta de respuesta pueda considerarse como consentimiento.

13.6. Sanciones

Los Estados miembros deberán prever sanciones adecuadas en caso de incumplimiento por parte del proveedor de las disposiciones nacionales adoptadas para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. En particular, podrán disponer al respecto que el consumidor pueda rescindir el contrato en todo momento, sin gastos y sin penalización alguna. Dichas sanciones deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.

Por otro lado, y para finalizar los comentarios sobre esta nueva Directiva, cabe destacar que en ella, por primer vez, se establece un nivel de armonización máximo, abandonándose la técnica utilizada hasta ahora en esta materia de armonización mínima para, en pro de la construcción de un mercado único armonizado de servicios financieros, tratar de lograr una aplicación uniforme de la normativa comunitaria.

Por último, cabe señalar que los Estados miembros deben poner en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva antes del 9 de octubre de 2004, informando de ello inmediatamente a la Comisión. Asimismo, la Comisión presentará, antes del 9 de abril de 2006, un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre los problemas a los que tengan que hacer frente tanto los consumidores como los proveedores que pretendan comprar o vender servicios financieros, junto con propuestas, cuando resulte necesario, de modificación, de mayor armonización, o ambas, de las disposiciones relativas a la información y al derecho de rescisión en la legislación comunitaria relativa a los servicios financieros.

14. DIRECTIVA SOBRE LA MEDIACIÓN EN LOS SEGUROS

La Directiva 77/92/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, relativa a las medidas destinadas a facilitar el ejercicio efectivo de la libertad de establecimiento y de la libre prestación de servicios para las actividades de agente y de corredor de seguros, y por la que se establecen, en particular, medidas transitorias para estas actividades, supuso un primer paso en el objetivo de facilitar el ejercicio de la libertad de establecimiento y de la libre prestación de servicios para los agentes y corredores de seguros. Asimismo, la Recomendación 92/48/CEE de la Comisión, de 18 de diciembre de 1991, sobre los mediadores de seguros, fue seguida en gran parte por los Estados miembros y contribuyó a aproximar las normas nacionales sobre los requisitos profesionales y el registro de los intermediarios de seguros.

Sin embargo, existen aún entre las normativas nacionales diferencias de importancia, las cuales constituyen obstáculos al acceso y ejercicio de las actividades de los intermediarios de seguros y reaseguros en el mercado interior. Conviene, por consiguiente, sustituir la Directiva 77/92/CEE por una nueva Directiva. A tal efecto, se ha publicado la *Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre de 2002* (DOCE de 15 de enero), sobre la mediación en los seguros.

A continuación se destacan las novedades más importantes.

14.1. Ámbito de aplicación, condiciones de autorización y registro

La Directiva establece normas sobre el acceso y ejercicio de las actividades de media-

ción de seguros y reaseguros por parte de personas físicas y jurídicas establecidas en un Estado miembro o que desean establecerse en él.

Los intermediarios de seguros y de reaseguros deberán estar registrados por una autoridad competente en su Estado miembro de origen, aunque los Estados miembros no estarán obligados a exigir este requisito a todas las personas físicas que trabajen para una empresa y ejerzan la actividad de mediación de seguros y reaseguros. En el caso de personas jurídicas, los Estados miembros registrarán a estas últimas, indicando los nombres de las personas físicas, en el seno de la dirección, responsables de las actividades de mediación.

Los intermediarios de seguros y de reaseguros inscritos en el registro podrán emprender y ejercer la actividad de mediación de seguros y de reaseguros en la Comunidad en régimen tanto de libertad de establecimiento como de libre prestación de servicios.

Los intermediarios de seguros y de reaseguros poseerán unos conocimientos y aptitudes apropiados, según disponga el Estado miembro de origen del intermediario. Asimismo, los intermediarios de seguros y reaseguros deberán gozar de buena reputación.

Los intermediarios de seguros y reaseguros deberán disponer de un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Comunidad o de cualquier otra garantía comparable para las responsabilidades que pudieran surgir por negligencia profesional, de al menos 1.000.000 de euros por siniestro y, en suma, 1.500.000 euros para todos los siniestros correspondientes a un determinado año.

14.2. Notificación de establecimiento y prestación de servicios en otros Estados miembros

El intermediario de seguros o de reaseguros que se proponga ejercer una actividad por vez primera en uno o más Estados miembros en régimen de libre prestación de servicios o de libre establecimiento, informará de ello a las autoridades competentes del Estado miembro de origen. En el plazo de un mes a partir de la notificación, dichas autoridades competentes comunicarán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida que lo deseen la intención del intermediario de seguros o de reaseguros, e informarán al mismo tiempo al intermediario interesado.

14.3. Protección de la clientela

Los Estados miembros adoptarán todas las medidas necesarias para proteger a los clientes frente a la incapacidad del intermediario de seguros para transferir la prima a la empresa de seguros o para transferir la cantidad de la indemnización o el reembolso de la prima al asegurado. Dichas medidas adoptarán una o varias de las formas siguientes:

- a) Disposiciones establecidas por ley o mediante contrato y con arreglo a las cuales los importes abonados por el cliente al intermediario se considerarán abonados a la empresa, mientras que los importes abonados por la empresa al intermediario no se considerarán abonados al cliente hasta que este los reciba efectivamente.
- b) Los intermediarios de seguros dispondrán de una capacidad financiera que deberá en todo momento ascender al 4% del total de las primas anuales percibidas, sin que pueda ser inferior a 15.000 euros.
- c) Los fondos pertenecientes a clientes serán transferidos a través de cuentas de clientes completamente separadas y los importes consignados en dichas cuentas no podrán utilizarse para rembolsar a otros acreedores en caso de quiebra.
- d) El establecimiento de un fondo de garantía.

14.4. Información que deberá proporcionar el intermediario de seguros

Antes de celebrarse un contrato inicial de seguro y, en caso necesario, con ocasión de su modificación o renovación, el intermediario de seguros deberá, como mínimo, proporcionar al cliente determinada información, como: su identidad y su dirección; el registro en el que esté inscrito y los medios para comprobar esa inscripción; si posee una participación directa o indirecta superior al 10% de los derechos de voto o del capital en una empresa de seguros determinada; si una empresa de seguros determinada o una empresa matriz de una empresa de dicho tipo posee una participación directa o indirecta superior al 10% de los derechos de voto o del capital del intermediario de seguros; los procedimientos que permitan a los consumidores y otras partes interesadas presentar quejas sobre los intermediarios de seguros y de reaseguros y, en su caso, sobre los procedimientos de resolución extrajudiciales.

Por último, los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva antes del 15 de enero de 2005. Informarán inmediatamente de ello a la Comisión.

14.4.2003.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de marzo de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
Media simple	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
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 EMISIONES	-	-	-	-	-
BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	2,50	15,87	15,00	15,87	15,00
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	-	33,18	29,00	32,31	29,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
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	3,55	31,33	-	23,88	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	4,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANTIA SOFINLOC	6,25	15,63	-	22,50	-
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	19,07	18,00	19,52	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIÓN NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	4,25	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 marzo 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	26,41	30,32	26,41
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CONSUMER FINANCE	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
S.F. C.MADRID-MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ...	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	-	-	-	-	-
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>5,78</i>	<i>26,62</i>	<i>24,77</i>	<i>26,58</i>	<i>24,73</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA, N.A., S.E.	2,60	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	3,50	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
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
CETELM	-	-	-	-	-
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 marzo 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	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	4,88	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E.	4,18	10,62	-	4,18	-
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	3,75	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 (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MIZUHO CORPORATE BANK LTD., S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	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.	4,45	-	-	-	-
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.	3,00	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	2,62	-	-	-	-
URQUIJO	2,50	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTLB AG, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i>	<i>4,61</i>	<i>15,94</i>	<i>16,42</i>	<i>17,91</i>	<i>17,10</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,19</i>	<i>21,43</i>	<i>21,33</i>	<i>23,12</i>	<i>22,25</i>

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

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	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	4,32	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	4,50	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	4,25	25,00	22,94	25,00	22,94
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,89	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	2,78	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	4,25	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,00	26,56	-	27,44	-
LAJETANA	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	5,75	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	4,50	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,35	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
TERRASSA	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	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	4,91	21,71	20,32	21,82	20,02

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

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de marzo y el 14 de abril de 2003

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
0218	FCE BANK PLC SUCURSAL EN ESPAÑA	21.03.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CALÉNDULA, 13.- 28109 ALCOBENDAS (MADRID).
1458	HSBC INVESTMENT BANK PLC. SUCURSAL EN ESPAÑA	27.03.2003	BAJA POR CIERRE CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A HSBC BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA (0162).
1484	MBNA EUROPE BANK LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	09.04.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ECHEGARAY, 6.- 28230 LAS ROZAS (MADRID).
1487	TOYOTA KREDITBANK GMBH, SUCURSAL EN ESPAÑA	11.04.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA DE BRUSELAS, 22 (ARROYO DE LA VEGA).- 28108 ALCOBENDAS (MADRID). PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.

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

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

CCF CHARTERHOUSE	17.03.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HSBC CCF INVESTMENT BANK.
HSBC CCF INVESTMENT BANK	17.03.2003	BAJA POR ABSORCIÓN POR CRÉDIT COMMERCIAL DE FRANCE.
BADEN-WÜRTTEMBERGISCHE BANK AG	27.03.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
MAPLE BANK GMBH	31.03.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
BANQUE COGEBE-GONET, S.A.	04.04.2003	BAJA POR ABSORCIÓN POR BANQUE GÉNÉRALE DU LUXEMBOURG S.A.
BANQUE DE GESTION EDMOND DE ROTHSCHILD LUXEMBOURG	04.04.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANQUE PRIVÉE EDMOND DE ROTHSCHILD LUXEMBOURG S.A.
BANQUE FERRIER-LULLIN (LUXEMBOURG) S.A.	04.04.2003	BAJA POR FUSIÓN CON UBS (LUXEMBOURG) S.A.
BANQUE LEU (LUXEMBOURG) S.A.	04.04.2003	BAJA POR FUSIÓN CON CRÉDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.
BANQUE PARIBAS LUXEMBOURG	04.04.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BNP PARIBAS LUXEMBOURG.
DEN DANSKE BANK INTERNATIONAL, S.A.	04.04.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DANSKE BANK INTERNATIONAL, S.A.
DEXIA NORDIC PRIVATE BANK LUXEMBOURG, S.A.	04.04.2003	BAJA POR ABSORCIÓN POR DEXIA BANQUE INTERNATIONALE À LUXEMBOURG S.A.
DG BANK LUXEMBOURG S.A.	04.04.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DZ BANK INTERNATIONAL S.A.
LB LUX, S.A.	04.04.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANQUE LB LUX, S.A.
REPUBLIC NATIONAL BANK OF NEW YORK (LUXEMBOURG)	04.04.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HSBC REPUBLIC BANK LUXEMBOURG S.A.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de marzo y el 14 de abril de 2003 (continuación)

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE) (continuación)		
ROBECO BANK (LUXEMBOURG), S.A.	04.04.2003	BAJA.
BANQUE PRIVÉE EDMOND DE ROTHSCHILD LUXEMBOURG S.A.	11.04.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANQUE PRIVÉE EDMOND DE ROTHSCHILD EUROPE.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1750	ENVIALIA MONEY TRANSFERS, S.A.	10.04.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CARNICER, 9.- 28039 MADRID.
1721	FILIPINO EXPRESS, SOCIEDAD ANÓNIMA	11.04.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ROSA DE SILVA, 4.- 28020 MADRID.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4455	GESTIÓN DE VALORACIONES Y TASACIONES, S.A.	24.03.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ALCALÁ, 265 (BLOQUE II, PL. BAJA).- 28027 MADRID.
4402	ENTIDAD DE TASACIONES, S.A.	27.03.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE PINTOR BRENES, 2-H.- 28043 MADRID.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

5. PRECIOS

5.1.	Índice de precios de consumo. España	31*
5.2.	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	32*
5.3.	Índice de precios industriales. España y zona del euro	33*
5.4.	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2.	Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1)	36*
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España (1)	37*

**7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**

7.1.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1)	38*
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (1)	39*
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1)	43*
7.7.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1)	44*
7.8.	Activos de reserva de España (1)	45*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

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

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

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

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

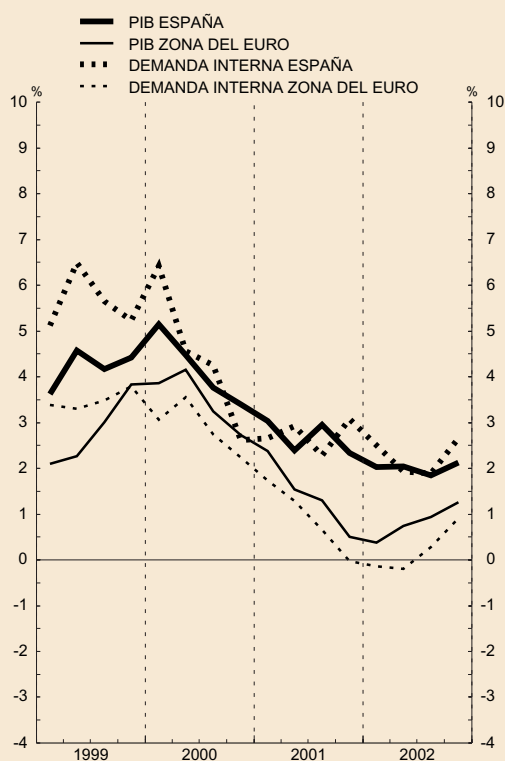
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

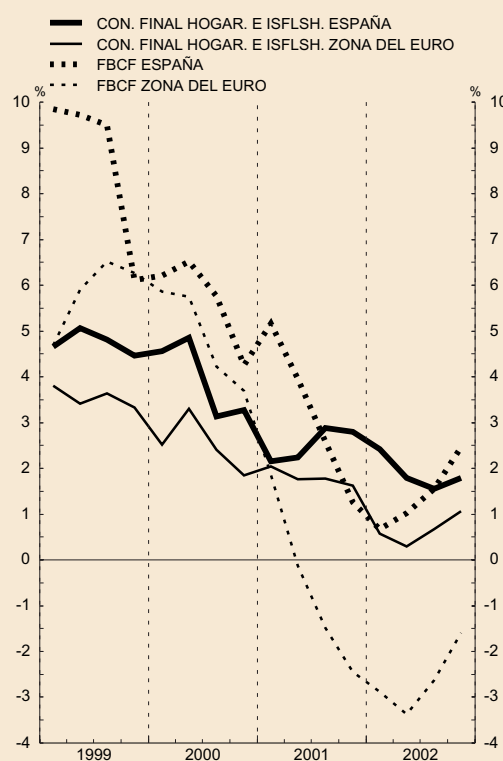
Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
00	4,2	3,5	3,9	2,5	5,0	2,0	5,7	4,9	4,4	2,9	10,1	12,6	10,6	11,2	609	6 449
01	2,7	1,4	2,5	1,8	3,1	2,1	3,2	-0,5	2,7	0,9	3,4	2,9	3,5	1,6	652	6 828
02	2,0	0,8	1,9	0,6	3,8	2,6	1,4	-2,6	2,2	0,2	1,4	1,2	2,2	-0,4	694	7 050
99 / IV	4,4	3,8	4,5	3,3	5,0	2,2	6,1	6,3	5,2	3,8	10,3	10,0	12,8	10,2	145	1 567
00 / I	5,1	3,9	4,6	2,5	5,4	1,9	6,2	5,9	6,4	3,1	7,6	12,9	11,8	10,8	148	1 587
00 / II	4,5	4,2	4,8	3,3	5,7	2,1	6,5	5,8	4,6	3,6	10,4	12,5	10,4	11,1	151	1 606
00 / III	3,8	3,2	3,1	2,4	5,0	1,7	5,8	4,2	4,3	2,7	10,3	12,3	11,6	11,2	154	1 620
00 / IV	3,4	2,7	3,3	1,8	4,1	2,2	4,2	3,7	2,6	2,2	11,7	12,6	8,6	11,6	156	1 636
01 / I	3,0	2,4	2,2	2,0	3,1	2,0	5,2	1,9	2,7	1,7	10,1	8,7	8,3	7,3	159	1 689
01 / II	2,4	1,5	2,2	1,8	2,7	2,1	4,0	-0,1	2,9	1,3	4,5	4,3	6,1	3,8	162	1 703
01 / III	2,9	1,3	2,9	1,8	3,2	2,4	2,6	-1,5	2,3	0,7	1,8	1,3	-0,2	-0,5	165	1 711
01 / IV	2,3	0,5	2,8	1,6	3,3	1,8	1,3	-2,4	3,1	-0,0	-2,1	-2,7	0,4	-4,3	166	1 724
02 / I	2,0	0,4	2,4	0,6	3,8	2,4	0,7	-2,9	2,5	-0,1	-2,9	-2,9	-1,1	-4,5	169	1 740
02 / II	2,0	0,7	1,8	0,3	3,8	2,9	1,0	-3,4	1,9	-0,2	-1,6	0,8	-1,7	-1,8	172	1 755
02 / III	1,8	0,9	1,5	0,7	3,7	2,8	1,6	-2,6	1,9	0,3	4,2	3,0	4,2	1,4	175	1 772
02 / IV	2,1	1,3	1,8	1,1	4,0	2,4	2,5	-1,6	2,7	0,9	6,0	4,0	7,4	3,2	178	1 782

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



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



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

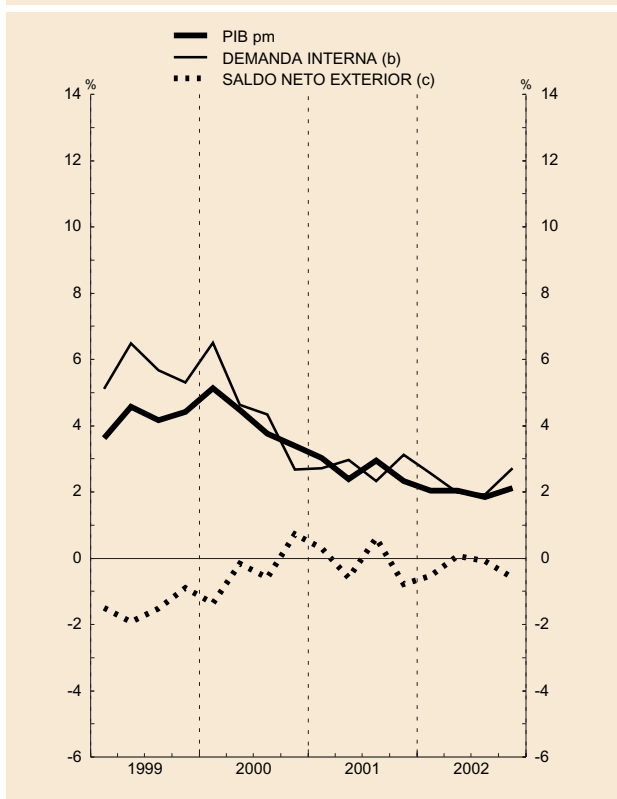
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

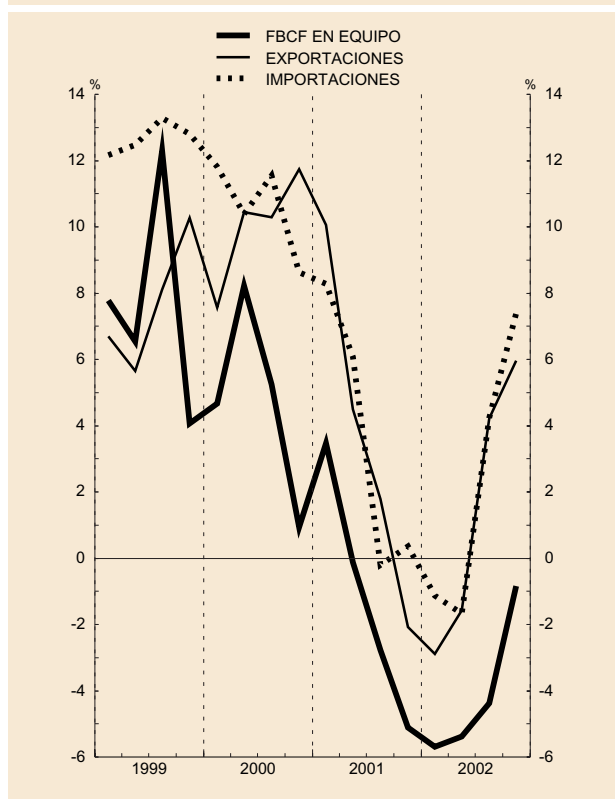
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria			
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
00	P	5,7	4,7	6,1	6,0	-0,1	10,1	10,0	5,5	17,7	10,6	10,5	9,7	11,2	-0,3	4,5	4,2	
01	P	3,2	-1,2	5,8	3,4	-0,0	3,4	2,3	3,3	9,8	3,5	3,0	7,6	5,9	-0,1	2,8	2,7	
02	P	1,4	-4,1	4,5	1,5	0,1	1,4	2,3	-4,0	3,9	2,2	2,2	4,2	1,5	-0,3	2,3	2,0	
99	IV	P	6,1	4,1	6,6	8,8	0,3	10,3	9,9	8,6	15,5	12,8	12,1	15,5	16,9	-0,9	5,3	4,4
00 / III IV	P	6,2	4,7	6,7	7,7	1,3	7,6	7,4	3,5	14,8	11,8	11,6	5,3	14,9	-1,4	6,5	5,1	
	P	6,5	8,2	5,5	6,5	-0,8	10,4	10,7	4,5	18,5	10,4	10,2	16,1	10,2	-0,2	4,6	4,5	
	P	5,8	5,2	6,2	5,3	0,2	10,3	10,1	6,6	17,1	11,6	12,0	10,2	9,4	-0,6	4,3	3,8	
	P	4,2	0,9	6,1	4,7	-1,0	11,7	11,5	7,3	20,2	8,6	8,3	7,6	10,8	0,7	2,7	3,4	
01 / III IV	P	5,2	3,5	6,4	4,2	-0,4	10,1	9,2	9,3	16,2	8,3	8,1	16,2	8,0	0,3	2,7	3,0	
	P	4,0	-0,1	6,4	4,1	0,2	4,5	3,5	4,9	9,4	6,1	5,4	4,4	10,6	-0,6	3,0	2,4	
	P	2,6	-2,8	5,7	3,4	-0,6	1,8	0,7	1,3	8,8	-0,2	-0,9	4,6	3,4	0,6	2,3	2,9	
	P	1,3	-5,1	4,8	1,9	0,6	-2,1	-3,6	-1,7	5,8	0,4	-0,1	6,0	1,8	-0,8	3,1	2,3	
02 / III IV	P	0,7	-5,7	4,0	2,0	0,3	-2,9	-3,7	-4,9	4,0	-1,1	-1,7	1,7	1,8	-0,5	2,6	2,0	
	P	1,0	-5,4	4,5	1,5	-0,0	-1,6	-2,0	-4,5	4,9	-1,7	-2,1	5,1	-0,2	0,1	2,0	2,0	
	P	1,6	-4,4	5,0	1,5	-0,0	4,2	6,3	-3,8	4,1	4,2	4,5	5,3	2,6	-0,1	1,9	1,8	
	P	2,5	-0,8	4,6	1,1	0,3	6,0	8,8	-2,7	2,9	7,4	8,4	4,7	2,1	-0,6	2,7	2,1	

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

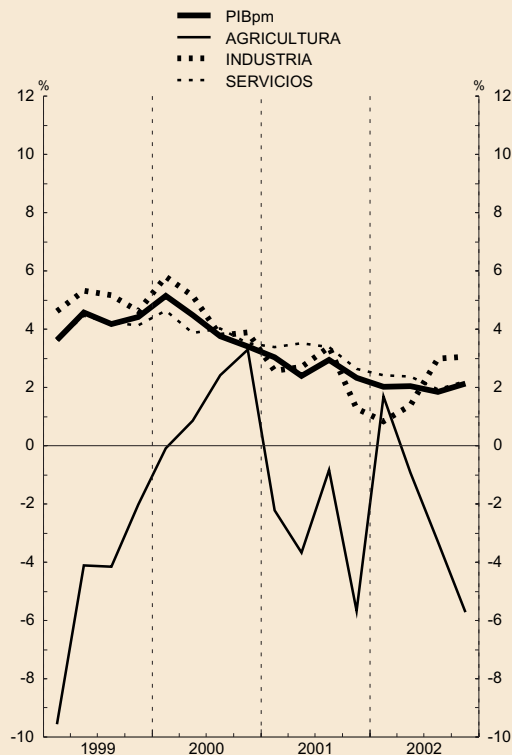
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

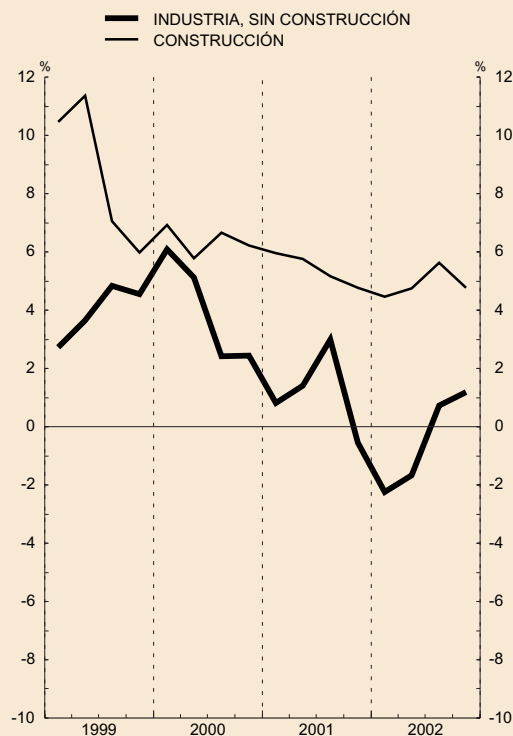
Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

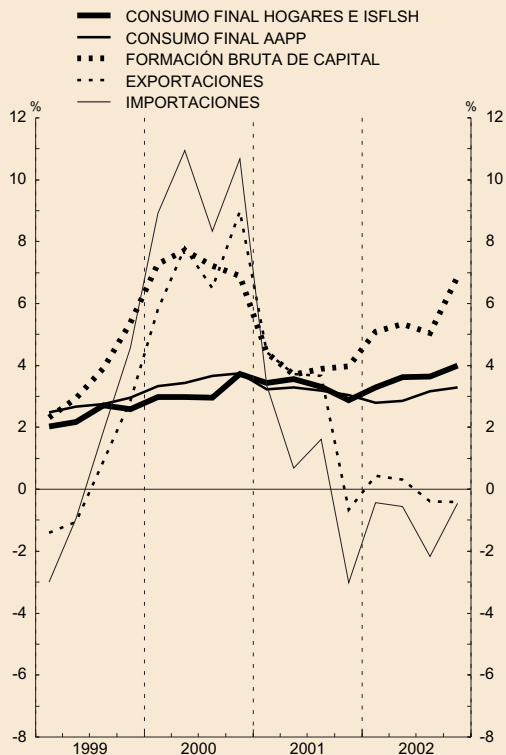
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

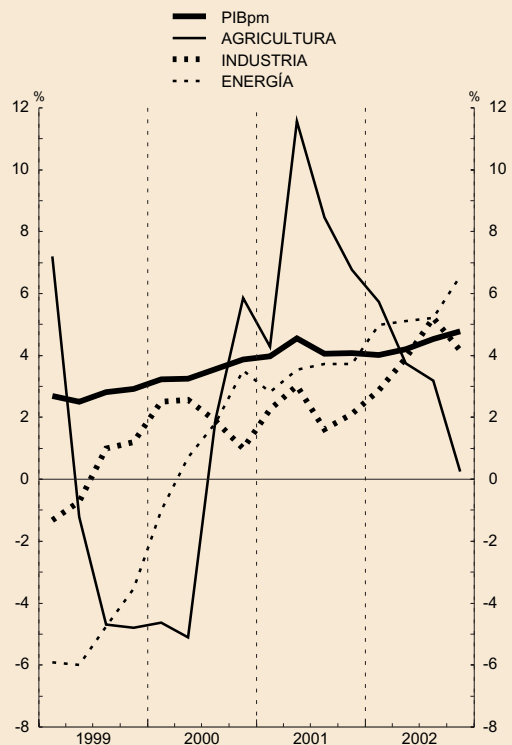
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que		
				Del cual										Total	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
				Formación bruta de capital fijo												
				Bienes de equipo	Construcción	Otros productos										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
00	P	3,2	3,5	7,2	4,3	9,1	6,8	7,3	9,7	3,5	-0,6	1,3	2,0	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	3,5	2,3	5,7	4,5	4,8
02	P	3,6	3,0	5,6	1,0	6,8	3,4	-0,0	-0,9	4,4	3,2	5,5	4,1	5,7	3,9	4,4
99	IV	P	2,6	3,0	5,4	2,8	6,7	6,1	2,9	4,6	2,9	-4,8	-3,5	1,2	6,1	3,1
00	I	P	3,0	3,3	7,3	4,2	9,1	7,3	5,8	8,9	3,2	-4,6	-1,0	2,5	8,3	3,1
II	P	3,0	3,4	7,7	4,8	9,6	7,4	7,8	10,9	3,3	-5,1	0,7	2,6	8,9	3,2	3,1
III	P	3,0	3,7	7,2	4,6	9,1	6,7	6,5	8,3	3,6	2,0	1,8	1,9	8,7	3,6	3,6
IV	P	3,7	3,7	6,9	3,8	8,5	5,9	9,0	10,7	3,9	5,8	3,5	1,0	8,5	4,2	4,4
01	I	P	3,4	3,2	4,4	2,1	5,9	3,5	4,4	3,3	4,0	4,3	2,8	6,3	4,4	4,7
II	P	3,6	3,3	3,7	1,0	5,1	3,5	3,7	0,7	4,6	11,6	3,5	3,0	5,9	4,9	5,3
III	P	3,3	3,2	3,9	0,5	5,4	3,1	3,7	1,6	4,1	8,5	3,7	1,6	5,7	4,5	4,8
IV	P	2,9	3,0	4,0	0,5	5,3	4,1	-0,7	-3,0	4,1	6,8	3,7	2,1	5,1	4,2	4,6
02	I	P	3,3	2,8	5,1	0,9	6,7	3,6	0,4	-0,4	4,0	5,7	5,0	2,9	5,6	3,8
II	P	3,6	2,9	5,3	1,1	6,5	3,0	0,3	-0,5	4,2	3,7	5,1	3,9	5,1	3,8	4,3
III	P	3,6	3,2	5,0	0,9	6,5	3,4	-0,4	-2,2	4,5	3,2	5,2	5,2	5,3	3,9	4,4
IV	P	4,0	3,3	6,9	1,1	7,5	3,5	-0,4	-0,5	4,8	0,3	6,5	4,2	6,7	4,0	4,6

PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

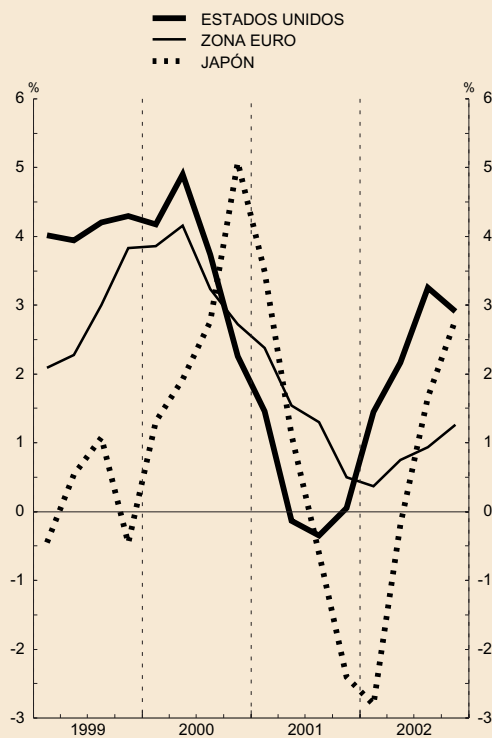
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

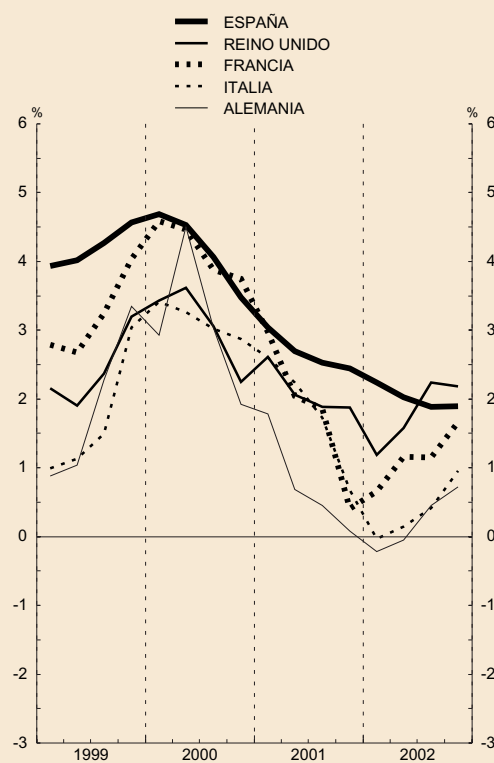
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

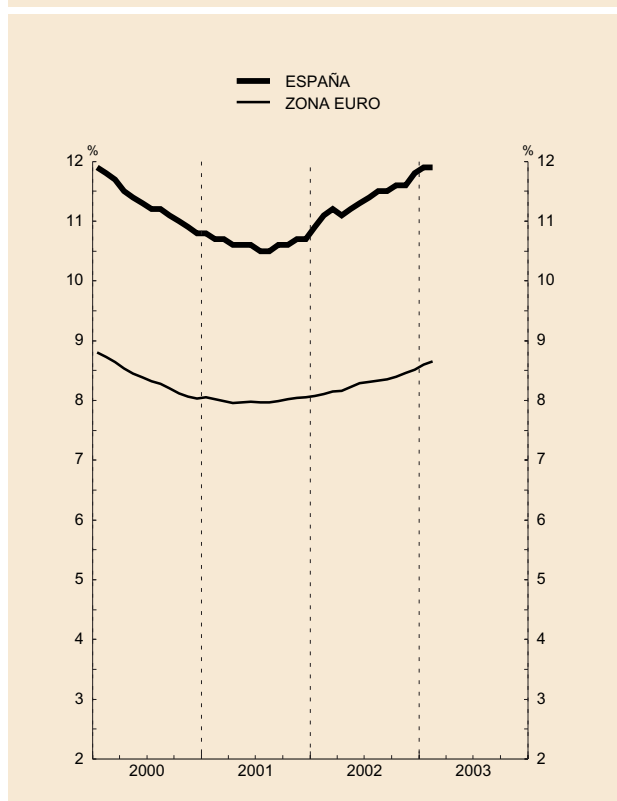
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

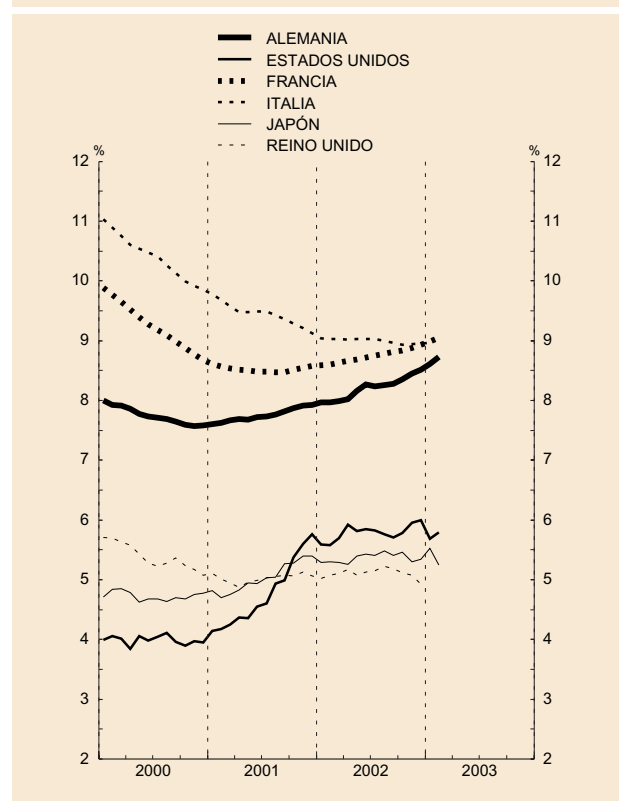
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

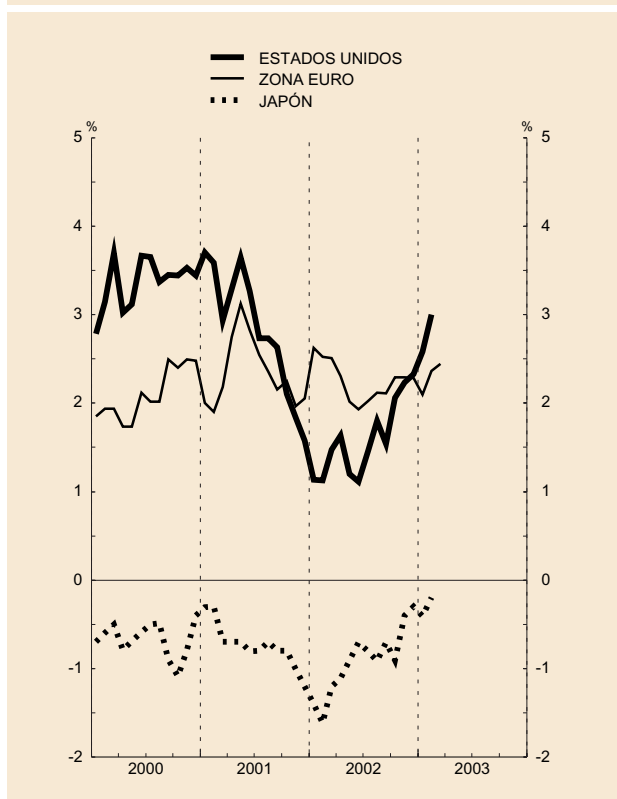
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

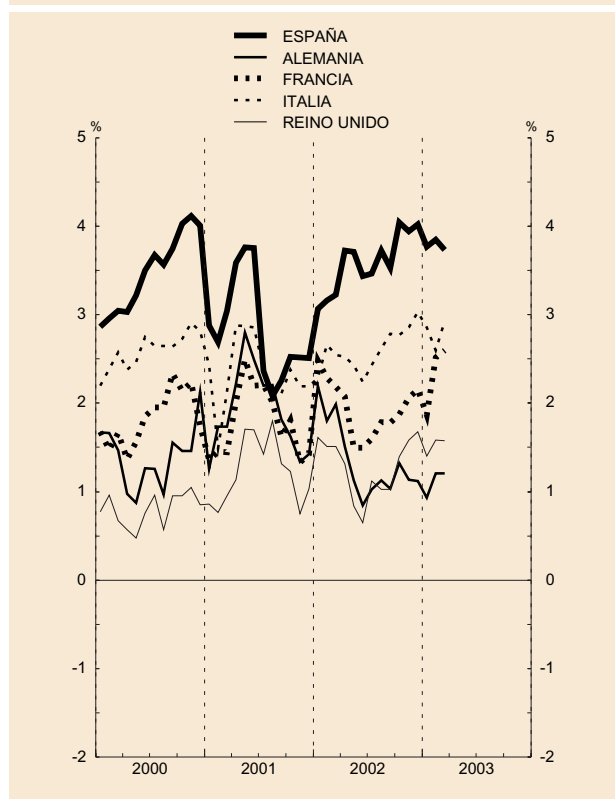
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

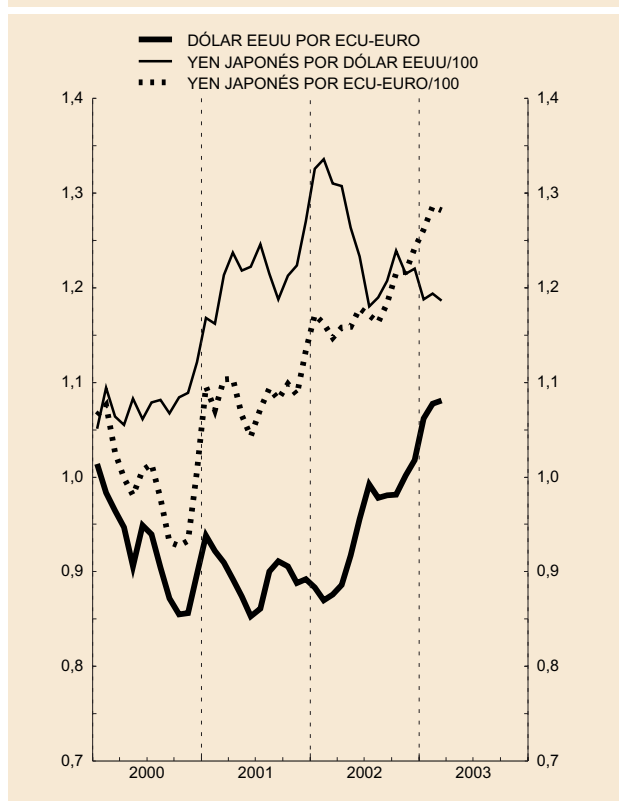
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

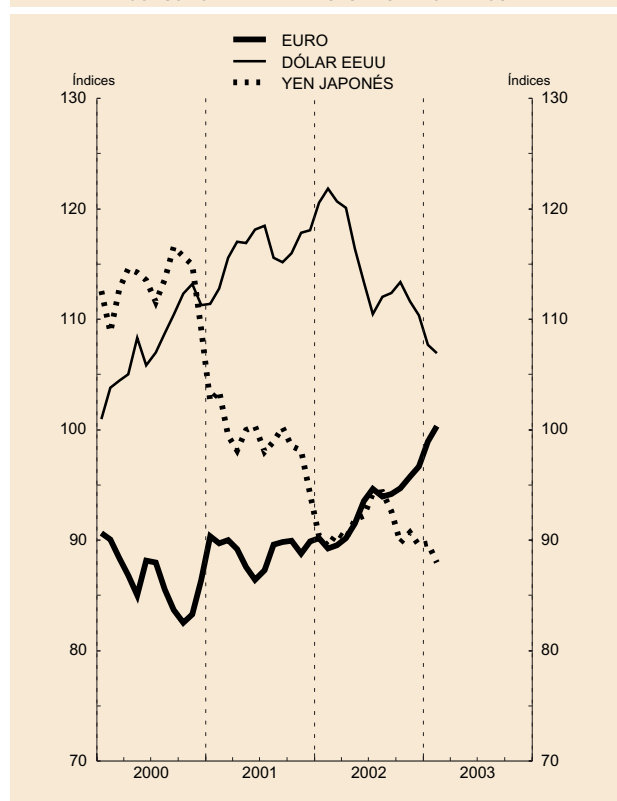
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,2	87,1	106,0	111,3
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,1	99,3	89,2	112,3	99,7
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,2	91,3	92,6	109,4	94,3
02 E-M	0,8766	116,02	132,37	87,1	116,3	99,0	89,7	121,0	90,2	89,5	114,6	93,3
03 E-M	1,0732	127,59	118,89	96,9	102,2	99,9	99,6	107,3	88,9	99,4	102,8	92,4
02 Ene	0,8833	117,12	132,60	87,6	116,2	98,5	90,2	120,6	90,3	90,3	114,3	93,1
Feb	0,8700	116,23	133,59	86,8	117,0	98,5	89,3	121,8	89,5	89,2	115,3	92,9
Mar	0,8758	114,75	131,02	86,8	115,8	100,0	89,5	120,7	90,6	89,0	114,5	93,8
Abr	0,8858	115,81	130,75	87,2	115,0	99,6	90,2	120,1	90,1	89,8	114,2	92,8
May	0,9170	115,86	126,36	88,6	111,8	101,3	91,5	116,4	91,9	90,9	110,6	94,5
Jun	0,9554	117,80	123,33	90,6	108,8	101,8	93,5	113,4	92,2	93,0	107,8	95,0
Jul	0,9922	117,11	118,05	91,7	105,9	104,5	94,6	110,5	94,3	94,1	104,8	97,5
Ago	0,9778	116,31	118,96	91,1	107,3	104,5	94,0	112,0	94,4	93,9	106,1	97,4
Sep	0,9808	118,38	120,71	91,2	107,6	102,8	94,2	112,4	92,6	94,2	107,2	95,2
Oct	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	94,7	113,4	89,8	94,4	108,4	92,4
Nov	1,0014	121,65	121,49	92,5	106,8	101,0	95,7	111,6	90,7	95,1	106,2	93,7
Dic	1,0183	124,20	122,00	93,6	106,0	99,8	96,7	110,4	89,5	96,8	104,6	92,6
03 Ene	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	98,9	107,7	89,7	98,7	102,8	92,4
Feb	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,3	106,9	88,0	100,1	...	...
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



Fuentes: BCE y BE.

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

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

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

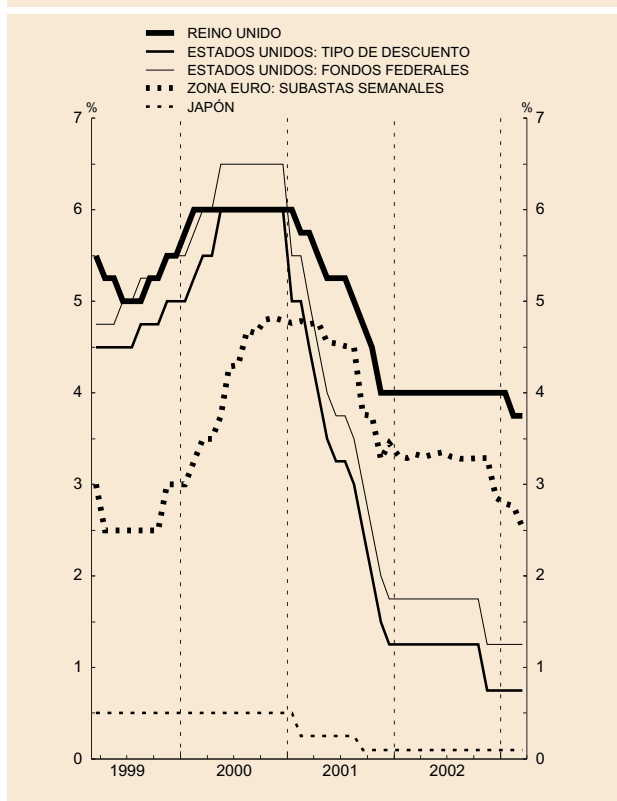
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

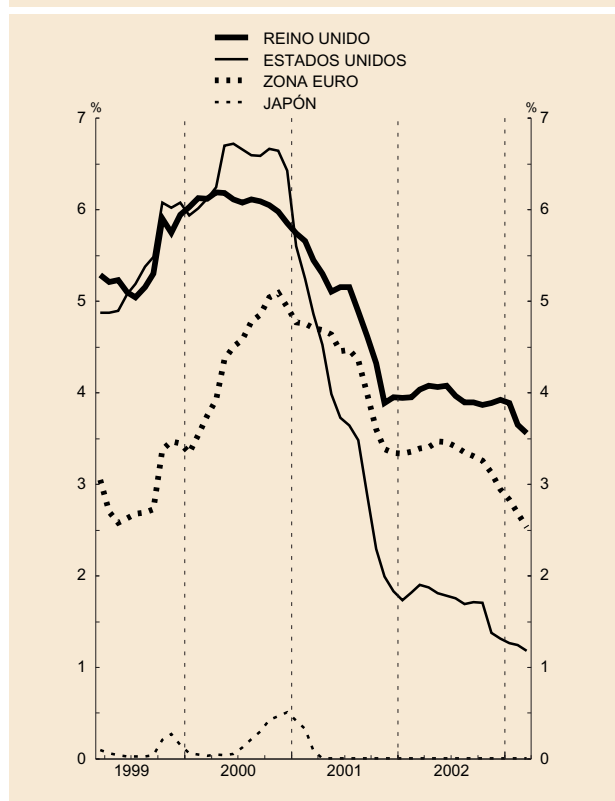
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento	Fondos federales	(b)	(c)										
	1	2	3	4	5	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 Oct	3,75	2,00	2,50	0,10	4,50	2,54	3,67	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32
Nov	3,25	1,50	2,00	0,10	4,00	2,31	3,43	3,39	-	-	1,99	-	-	0,01	3,89
Dic	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,23	3,40	3,35	-	-	1,83	-	-	0,01	3,95
02 Ene	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,18	3,39	3,34	-	-	1,74	-	-	0,01	3,95
Feb	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,42	3,36	-	-	1,82	-	-	0,01	3,95
Mar	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,45	3,39	-	-	1,90	-	-	0,01	4,04
Abr	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,30	3,53	3,41	-	-	1,87	-	-	0,01	4,08
May	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,47	-	-	1,81	-	-	0,01	4,06
Jun	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,46	-	-	1,78	-	-	0,01	4,08
Jul	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,51	3,41	-	-	1,75	-	-	0,01	3,96
Ago	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,45	3,35	-	-	1,69	-	-	0,01	3,89
Sep	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,42	3,31	-	-	1,71	-	-	0,01	3,90
Oct	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,20	3,37	3,26	-	-	1,70	-	-	0,01	3,87
Nov	3,25	0,75	1,25	0,10	4,00	2,02	3,26	3,12	-	-	1,38	-	-	0,01	3,88
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
Feb	2,75	0,75	1,25	0,10	3,75	1,81	2,86	2,69	-	-	1,24	-	-	0,01	3,65
Mar	2,50	0,75	1,25	0,10	3,75	1,73	2,71	2,53	-	-	1,18	-	-	0,01	3,56

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

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

(c) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

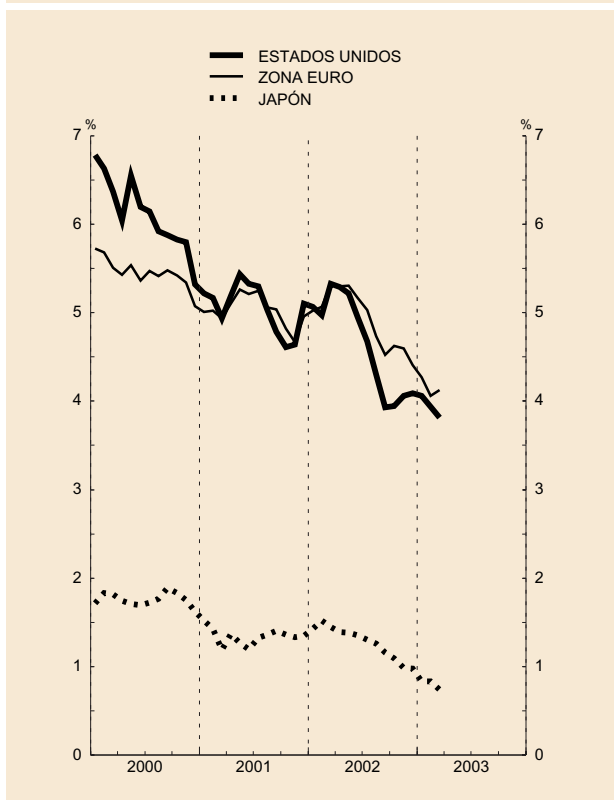
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

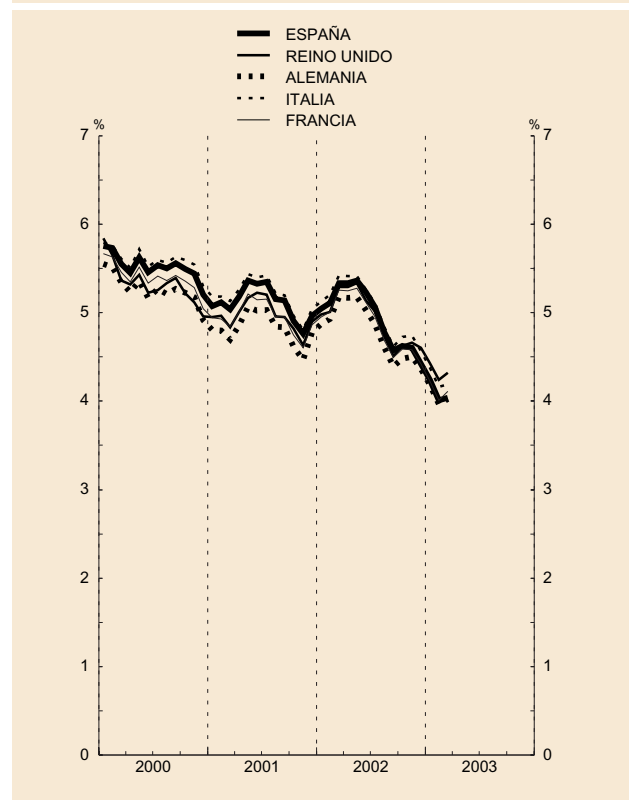
Porcentajes

	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 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
Feb	3,57	4,08	4,06	3,96	4,01	3,94	4,01	4,16	0,83	4,24
Mar	3,53	4,14	4,13	4,02	4,04	3,82	4,11	4,19	0,74	4,32

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

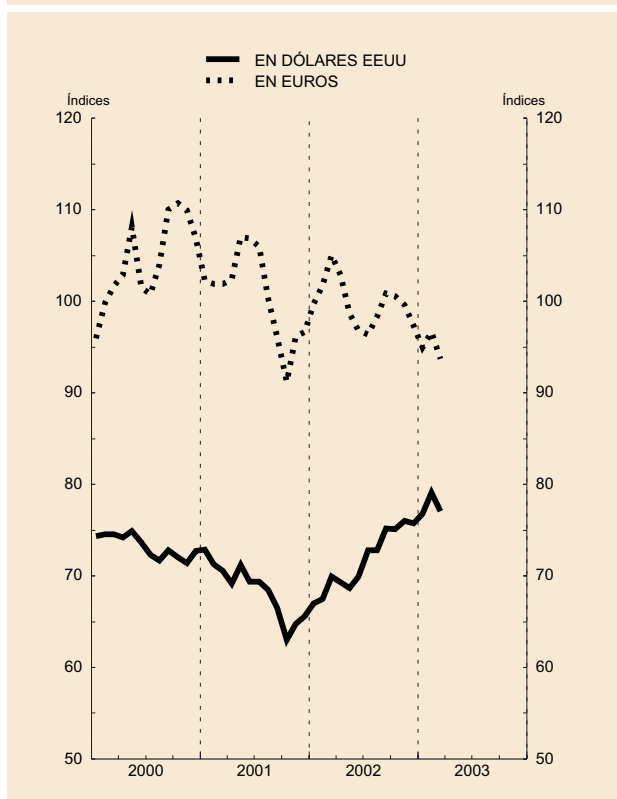
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

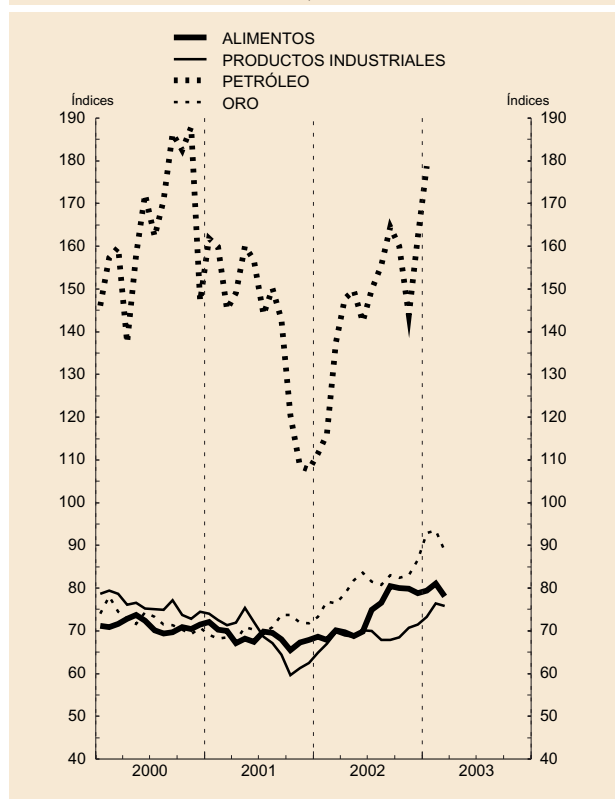
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro			
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadou- niden- ses por onza troy	Euros por gramo	
	General	General	Alimentos	Productos industriales								
				Total	Agrícolas no alimen- ticios	Metales						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
00		104,4	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,68
01		100,7	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74
02		99,8	71,7	73,8	68,8	69,7	68,0	145,2	25,0	80,7	310,0	10,55
02 E-M		102,2	68,2	68,9	67,1	65,7	68,3	121,8	21,2	75,5	290,1	10,65
03 E-M		95,1	77,6	79,4	75,1	78,1	72,5	...	31,4	91,6	351,9	10,54
01 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	10,91
Mar		105,0	69,9	70,2	69,6	69,2	70,0	137,4	23,7	76,4	293,7	10,79
Abr		102,9	69,3	69,6	68,9	68,7	69,1	147,8	25,7	78,7	302,4	10,97
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	10,77
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	155,5	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	10,47
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	143,9	24,3	83,0	319,1	10,24
Dic		97,4	75,7	78,8	71,5	74,0	69,4	162,1	28,2	86,6	332,6	10,51
03 Ene		95,0	76,8	79,4	73,2	75,8	70,9	178,7	31,3	92,9	356,9	10,80
Feb		96,7	79,1	81,0	76,4	79,6	73,7	...	32,7	93,4	359,0	10,70
Mar		93,7	77,1	78,0	75,8	79,0	73,0	...	30,3	88,7	340,6	10,13

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS
NO ENERGÉTICAS



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



Fuentes: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

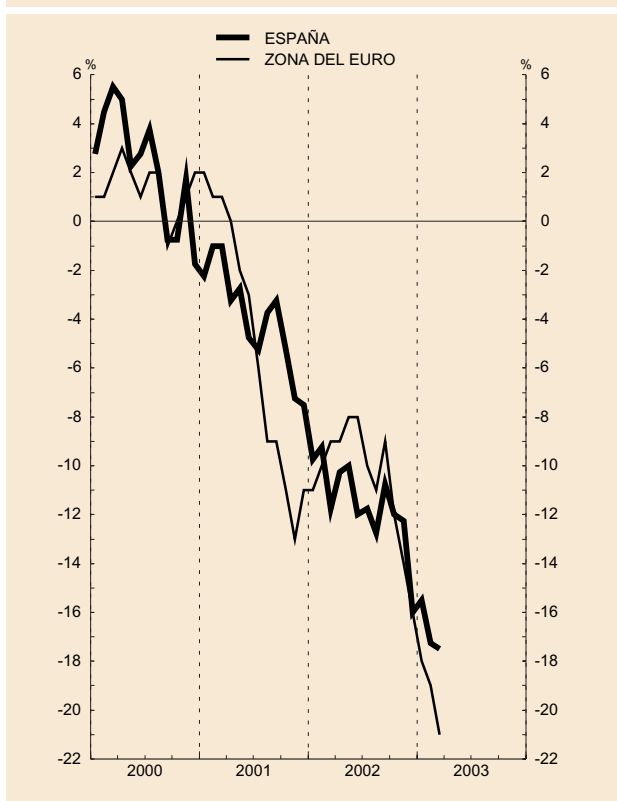
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

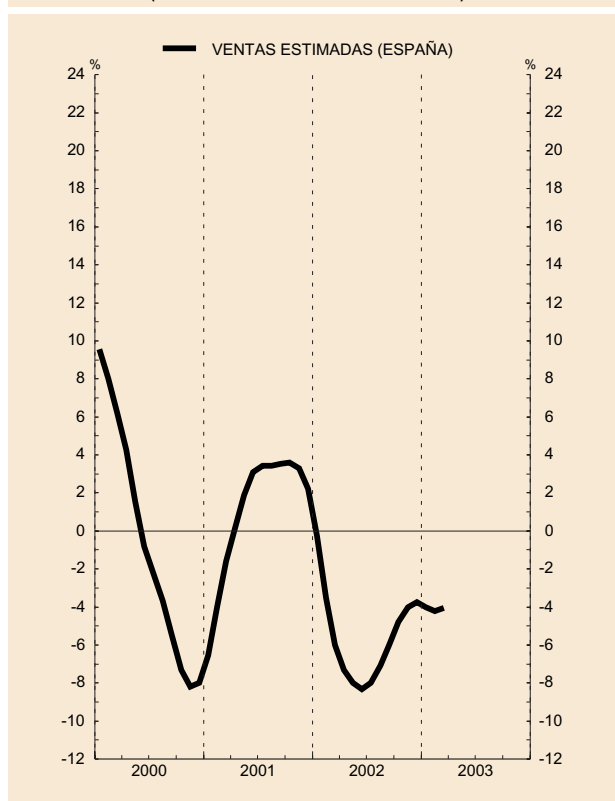
Tasas de variación interanual

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

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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.

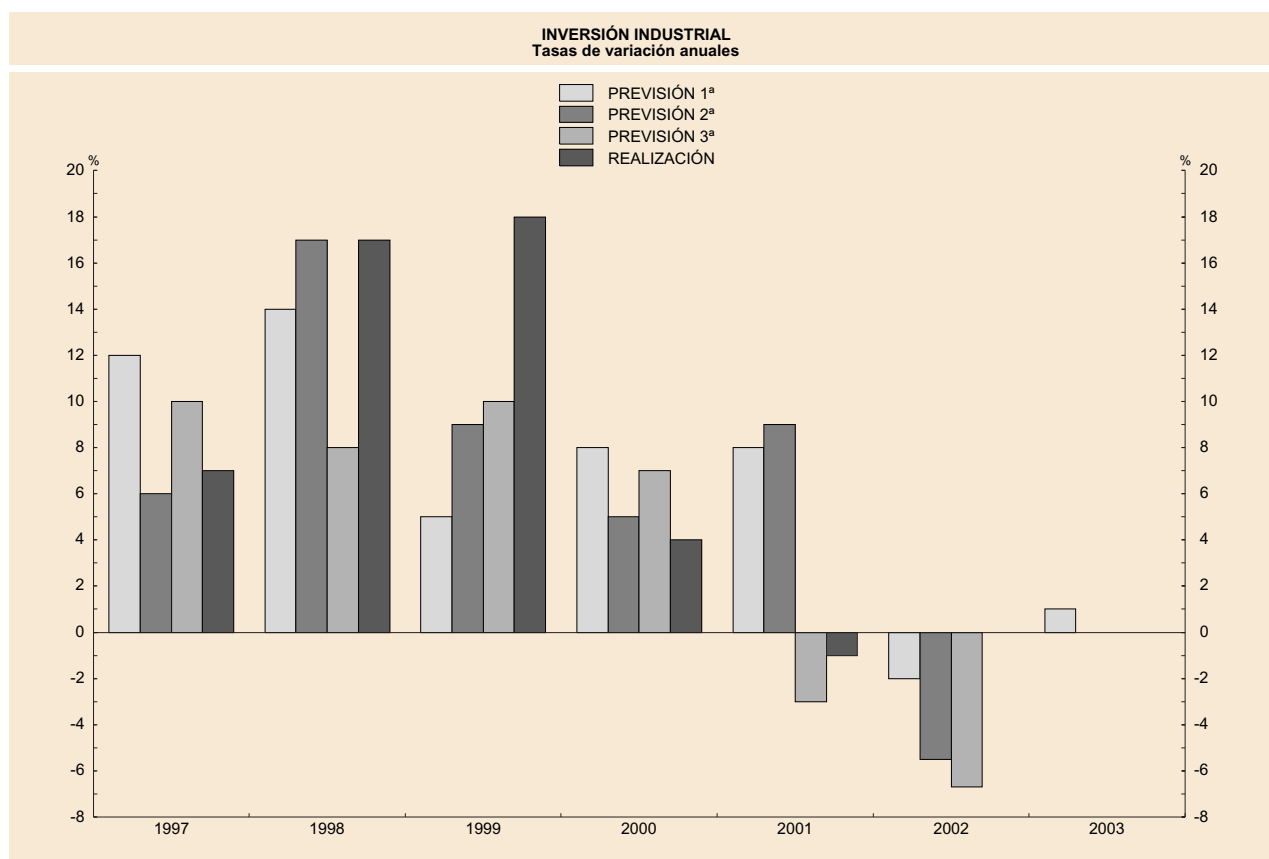
(c) Deflactada por el IPC general excepto alimentación bebidas y tabaco.

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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



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.

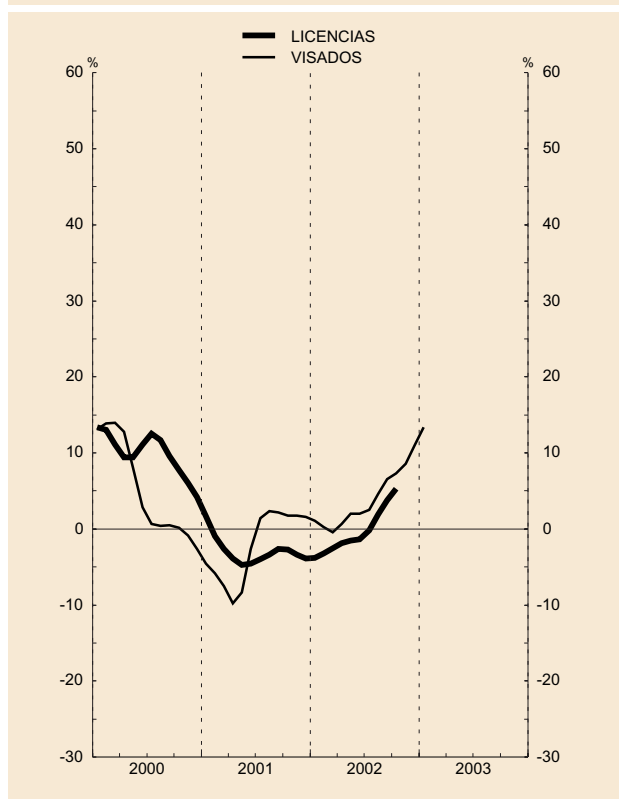
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

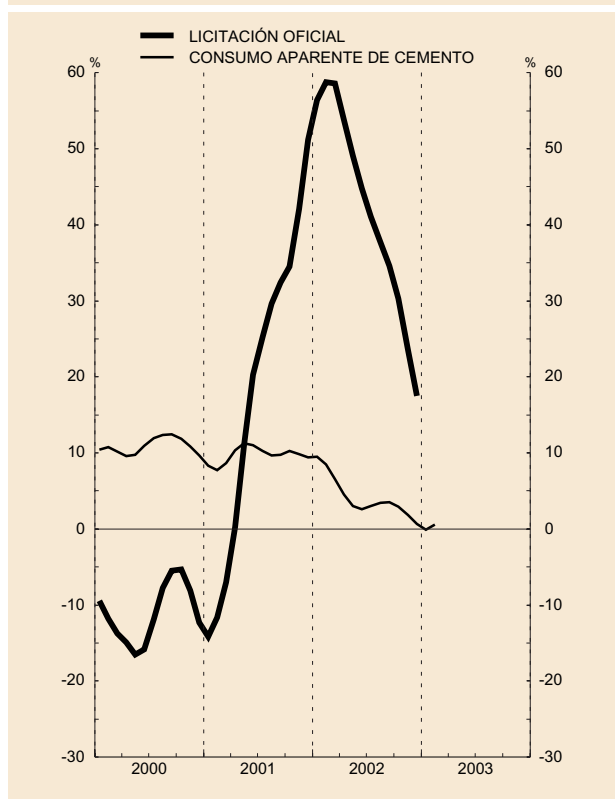
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda		Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,7	-7,7	-3,0	-23,7	-9,8	5,3	-9,8	11,0
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	43,3	43,3	62,0	137,3	108,0	40,4	34,7	9,7
02	...	...	...	...	3,0	4,1	18,3	18,3	3,8	-15,0	4,1	13,0	26,3	4,7
02 E-F	-4,0	-5,5	-3,1	2,0	2,5	1,3	123,9	123,9	114,6	342,8	180,5	70,1	129,5	13,5
03 E-F	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-3,3
01 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	9,3	16,5	14,6	-16,3	7,5	13,5	-6,3	12,2	55,3	289,7	19,3	12,1	-24,4	4,2
Nov	...	...	...	...	-3,2	-3,7	30,6	13,9	-36,1	-58,8	-74,7	-26,2	84,8	-0,9
Dic	...	...	...	...	21,0	15,2	57,8	18,3	-31,0	-49,1	-25,6	-23,3	116,8	4,6
03 Ene	...	...	...	...	14,3	21,1	...	...	...	...	...	...	...	-4,5
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2,2

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



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



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

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

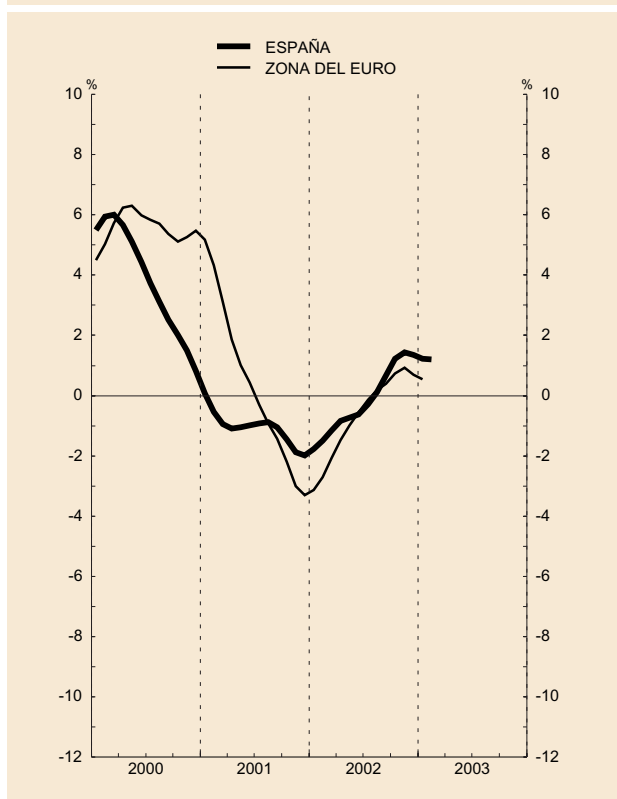
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribu-ción de energía eléctrica gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
00	MP	100,0	4,0	0,8	6,8	3,7	7,0	1,1	3,3	8,6	5,4	5,7	2,2	9,0	5,8
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,4	0,3	0,4	1,5	-0,6
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,7	-0,8	-1,1	-2,2	0,2
02 E-F	MP	98,3	-1,5	2,2	-11,0	-0,9	4,6	3,8	-2,1	5,3	-3,3	-4,0	...	-6,9	-3,1
03 E-F	MP	98,9	0,6	-0,5	-0,9	2,2	0,9	-4,4	0,5	2,2	...	...	...	...	...
01 Nov	P	103,4	-4,8	-1,0	-16,7	-4,5	3,8	-7,5	-6,4	6,2	-4,1	-5,0	-2,8	-5,2	-6,0
01 Dic	P	87,5	-4,4	1,5	-18,1	-9,0	11,4	-4,1	-7,6	13,2	-4,0	-5,6	-3,0	-5,5	-8,3
02 Ene	P	99,0	-2,1	2,8	-12,1	-2,8	6,6	0,6	-2,8	8,0	-3,2	-4,0	-0,9	-6,6	-3,7
02 Feb	P	97,6	-0,9	1,6	-9,9	1,1	2,2	7,0	-1,4	2,2	-3,4	-4,0	-1,2	-7,2	-2,5
02 Mar	P	95,7	-10,6	-10,0	-21,3	-8,9	-0,4	-6,7	-12,1	0,3	-2,3	-3,4	-1,6	-6,1	-0,8
02 Abr	P	103,8	11,4	15,8	4,4	11,2	11,8	8,4	11,0	12,5	-0,5	-0,0	-1,5	-2,0	0,6
02 May	P	105,3	-2,0	0,7	-10,5	-0,2	-1,7	-4,4	-2,3	-2,0	-0,9	-1,3	-0,6	-4,1	0,2
02 Jun	P	99,9	-5,2	-3,7	-14,6	-3,5	1,5	-8,0	-6,0	1,2	-0,4	-0,8	-1,2	-1,0	-0,4
02 Jul	P	108,0	3,6	7,4	-3,1	5,3	0,8	6,3	3,9	1,2	0,4	0,2	-1,7	-0,3	1,2
02 Ago	P	70,6	-3,4	3,0	2,9	-6,7	-5,4	-12,2	0,1	-6,7	-1,0	-0,9	-2,5	-1,4	-0,4
02 Sep	P	101,3	2,4	4,7	-0,1	3,7	-2,2	3,9	2,9	-2,0	0,2	-0,0	-1,7	-2,1	1,9
02 Oct	P	111,8	5,1	5,9	4,0	6,5	-0,1	3,2	5,5	0,3	1,0	0,7	-0,4	0,3	1,3
02 Nov	P	103,7	0,3	-1,5	2,9	3,1	-5,9	-0,8	1,2	-5,4	2,5	3,2	1,5	4,1	3,9
02 Dic	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	-0,6	0,1	-1,6	0,2	1,2
03 Ene	P	98,7	-0,3	-0,7	-2,5	1,7	-1,9	-6,5	0,1	-2,8	1,5	1,3	-1,1	1,5	2,5
03 Feb	P	99,1	1,5	-0,2	0,5	2,6	4,3	-2,5	0,9	8,2	...	...	...	...	...

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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

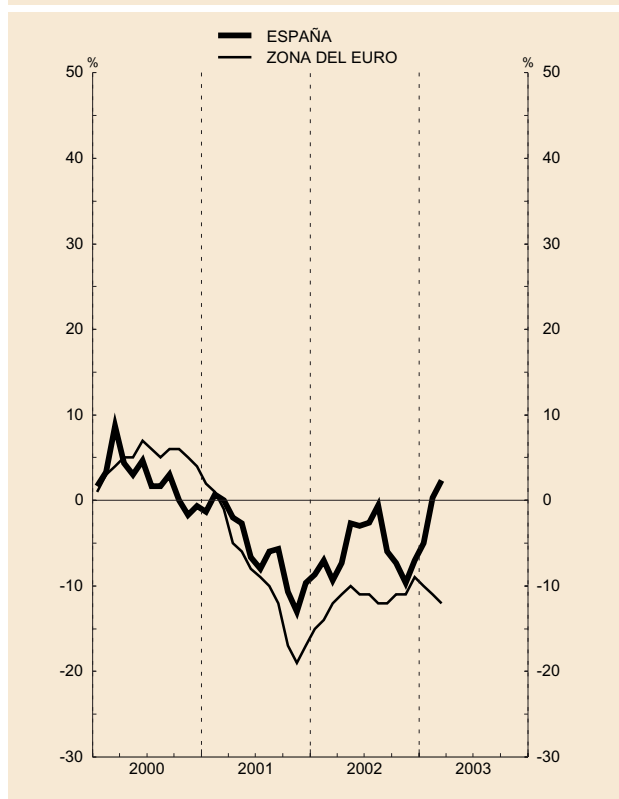
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

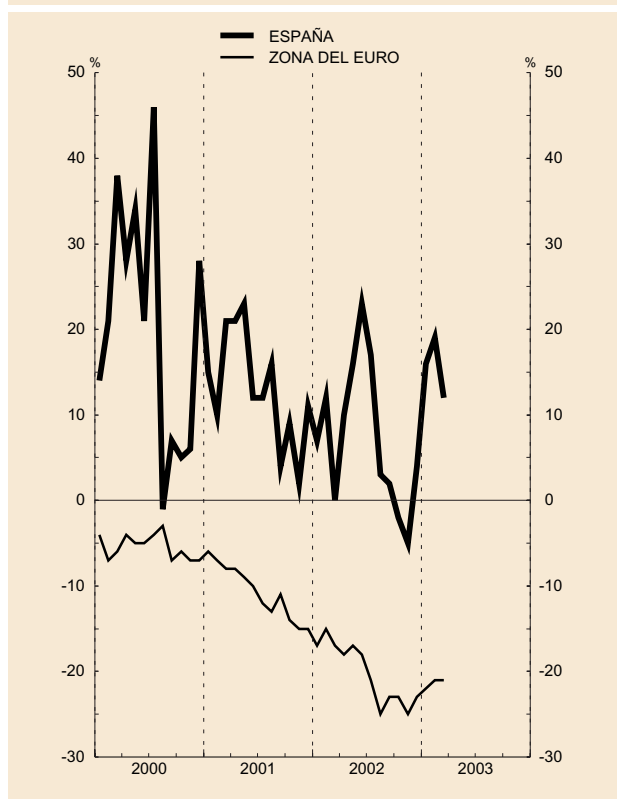
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
00	M	■	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	21	12	21	41	37	5	3	-5
01	M		-5	-0	3	-9	-13	11	-5	-4	-7	13	10	21	37	38	-8	-14	-11
02	M		-6	-1	2	-11	-16	9	-7	-6	-5	7	10	13	11	25	-12	-25	-20
02 E-M	M		-8	-11	4	-18	-21	10	-11	-10	-6	6	-4	10	22	59	-14	-26	-16
03 E-M	M		-1	-5	15	-11	-13	6	-0	-2	-1	16	2	26	35	24	-11	-24	-21
01 Dic			-10	-9	-3	-17	-22	9	-10	-6	-13	11	-8	15	56	38	-17	-28	-15
02 Ene			-9	-14	6	-22	-28	10	-12	-11	-6	7	-20	-2	14	34	-15	-28	-17
Feb			-7	-11	7	-16	-17	12	-7	-5	-7	12	1	18	12	66	-14	-26	-15
Mar			-9	-7	-2	-17	-19	9	-13	-13	-4	-	6	14	41	77	-12	-25	-17
Abr			-7	-3	-	-14	-20	8	-13	-5	-4	10	18	20	-3	62	-11	-26	-18
May			-3	3	7	-9	-15	6	-9	-5	3	16	20	11	20	71	-10	-23	-17
Jun			-3	4	5	-6	-16	8	-2	-4	-3	23	10	22	14	62	-11	-25	-18
Jul			-3	7	4	-7	-19	5	-9	-1	2	17	39	9	46	34	-11	-26	-21
Ago			-1	4	11	-6	-15	7	-6	3	2	3	23	5	8	-25	-12	-30	-25
Sep			-6	-	5	-15	-17	8	-6	-9	-3	2	10	12	6	19	-12	-26	-23
Oct			-7	-4	-	-11	-12	11	-4	-8	-10	-2	14	15	8	-24	-11	-25	-23
Nov			-10	2	-13	-8	-12	8	-6	-10	-13	-5	7	9	-11	-34	-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	-23	-22
Feb			0	-6	23	-14	-16	8	-2	2	2	19	7	32	46	37	-11	-23	-21
Mar			2	-7	22	-10	-9	5	4	-5	3	12	3	22	25	14	-12	-25	-21

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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.

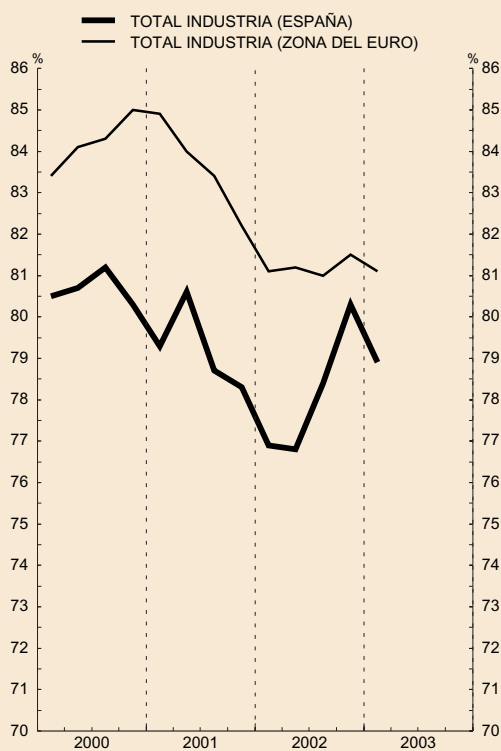
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

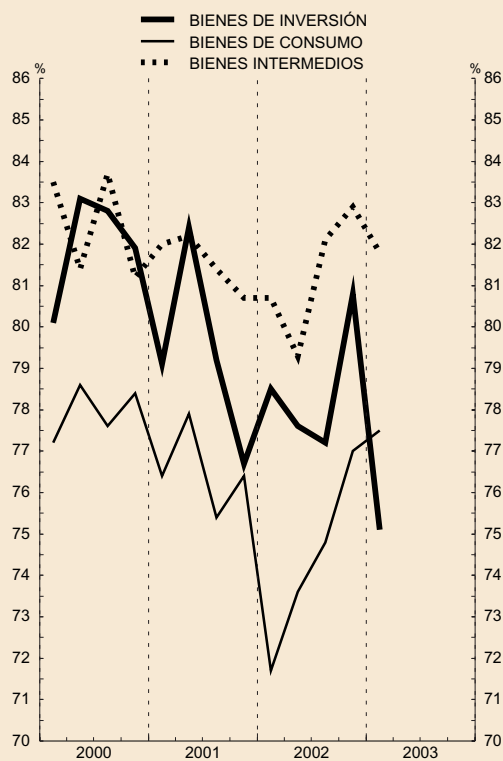
Porcentajes y saldos

	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)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	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	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	84,3
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	85,0
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,9
II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	84,0
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,4
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	82,2
02 I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	81,1
II	76,8	80,5	8	73,6	78,0	10	77,6	81,2	5	79,3	82,2	6	81,2
III	78,4	79,8	12	74,8	76,7	22	77,2	79,8	14	82,1	82,6	1	81,0
IV	80,3	81,2	8	77,0	78,1	15	80,8	82,4	5	82,9	83,4	2	81,5
03 I	78,9	80,5	3	77,5	79,1	3	75,1	77,9	4	81,8	82,9	3	81,1

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

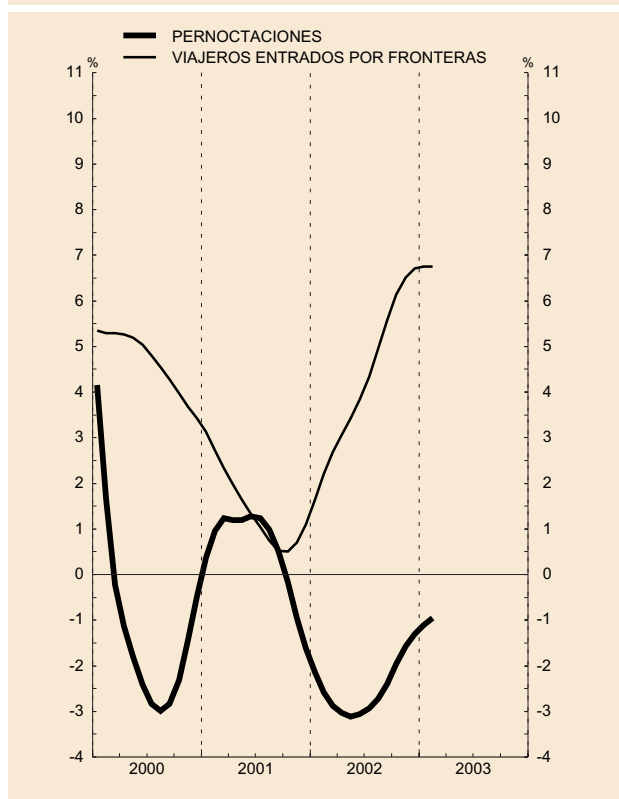
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

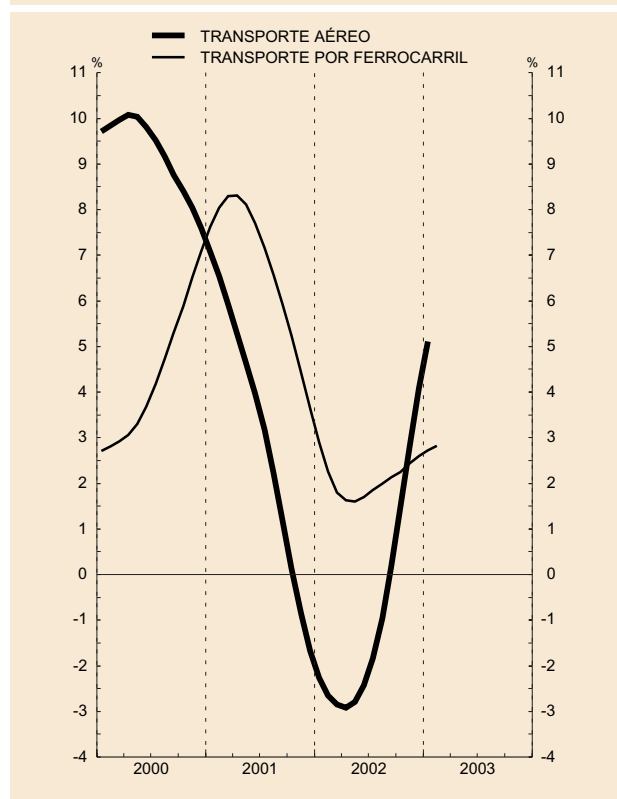
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros				Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	Mercancías	12	13	14	15
00		1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
01		1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
02	P	0,1	-1,2	-2,6	-5,0	4,4	3,4	6,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
02 E-F		-2,2	-3,0	-2,7	-3,1	4,5	3,2	6,4	-2,8	-3,8	-2,0	-6,5	0,2	7,1	4,0	0,8
03 E-F	P	0,5	-0,3	-0,6	-3,5	5,0	6,6	2,8	...	...	...	...	...	...	1,0	...
01 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
01 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		-4,4	-7,0	-3,3	-2,2	0,6	-1,7	4,0	-4,5	-5,3	-3,7	-5,9	-1,5	8,4	4,0	1,3
02 Feb		-0,3	0,3	-2,1	-3,8	8,1	7,7	8,8	-1,3	-2,3	-0,4	-7,1	2,0	5,9	3,9	0,4
02 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
02 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
02 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
02 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
02 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
02 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
02 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
02 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
02 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
02 Dic	P	4,5	2,2	2,1	-2,6	5,0	3,5	7,0	7,7	7,4	8,0	6,7	10,7	-1,0	10,3	8,5
03 Ene	P	3,6	6,2	3,1	-0,3	10,7	10,6	10,8	10,2	9,5	10,7	0,0	...	...	0,6	...
03 Feb	P	-1,9	-5,4	-3,7	-6,2	-0,0	3,1	-4,7	...	...	...	...	...	...	1,4	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

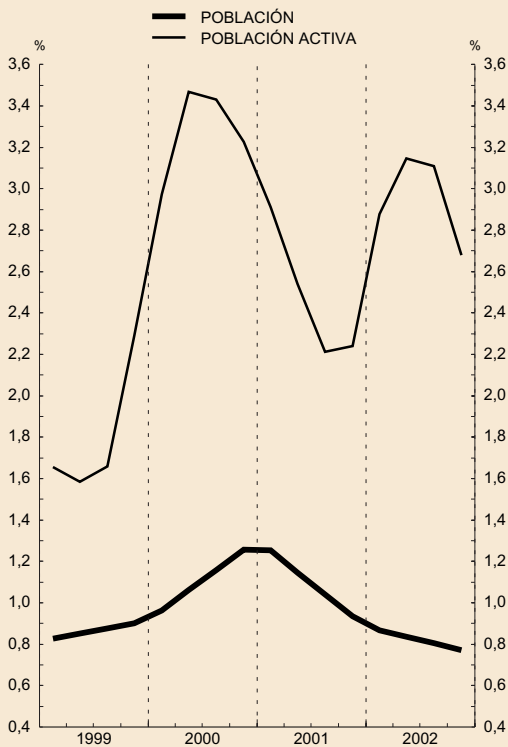
4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

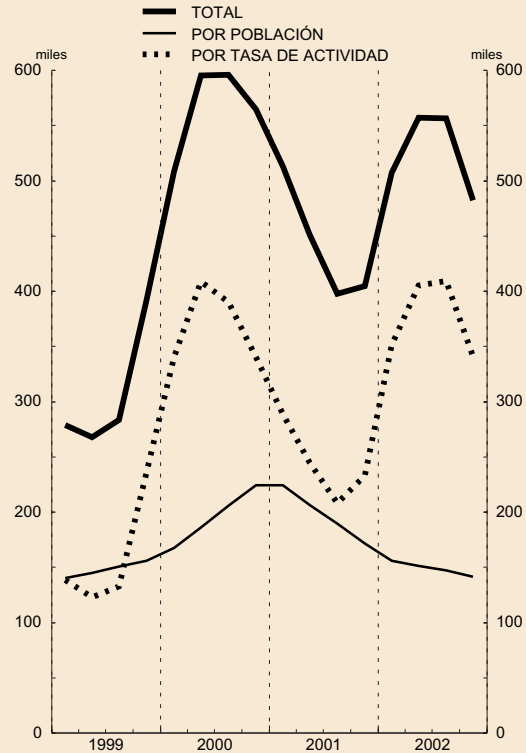
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas (a)	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b)
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
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

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

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

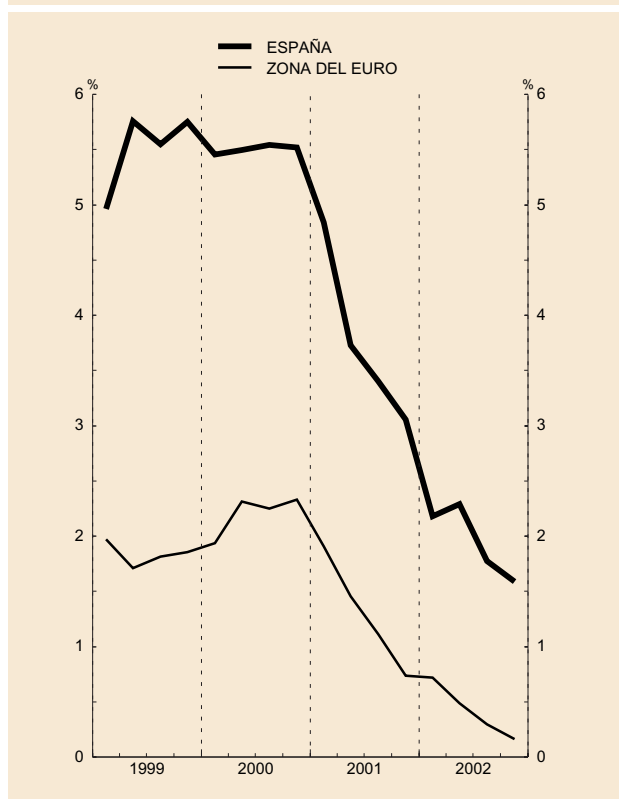
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

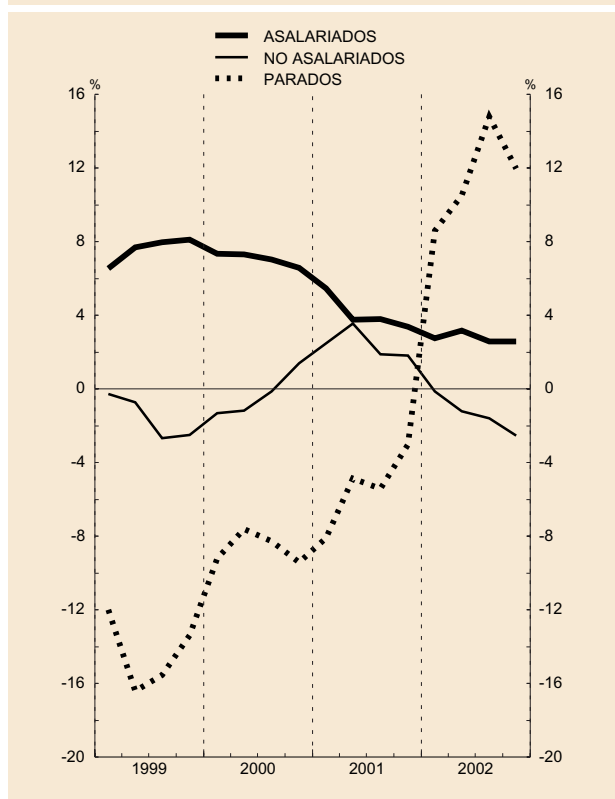
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Tasa de paro (%) (a)	Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas) (b)	1 T 4 (b)		Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3	Miles de personas 4	Variación interanual (Miles de personas) 5	1 T 4 6	Miles de personas 7	Variación interanual (Miles de personas) 8	1 T 4 9						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	M	14 568	760	5,5	11 474	809	7,6	3 094	-49	-1,5	2 722	-455	-14,3	15,75	1,8	9,34
00	M	15 370	802	5,5	12 286	811	7,1	3 084	-10	-0,3	2 487	-235	-8,6	13,93	2,2	8,38
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,3	8,00
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	8,00
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	0,4	8,28
00 II		15 306	798	5,5	12 231	834	7,3	3 075	-36	-1,2	2 457	-202	-7,6	13,83	2,3	8,46
III		15 542	816	5,5	12 456	820	7,0	3 086	-4	-0,1	2 439	-220	-8,3	13,57	2,2	8,27
IV		15 643	818	5,5	12 542	775	6,6	3 101	43	1,4	2 428	-253	-9,4	13,44	2,3	8,07
01 I		15 713	725	4,8	12 563	649	5,4	3 150	76	2,5	1 916	-212	-8,1	10,87	1,9	8,02
II		15 877	571	3,7	12 692	461	3,8	3 184	109	3,6	1 833	-120	-4,9	10,35	1,5	7,97
III		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,1	7,98
IV		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	0,7	8,04
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,11
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,5	8,22
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,3	8,33
IV		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	0,2	8,46

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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).

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

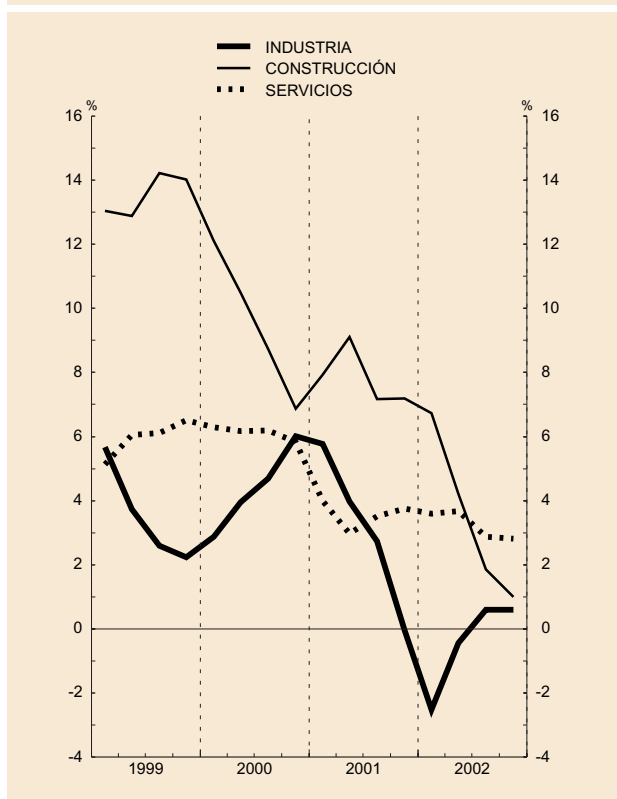
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

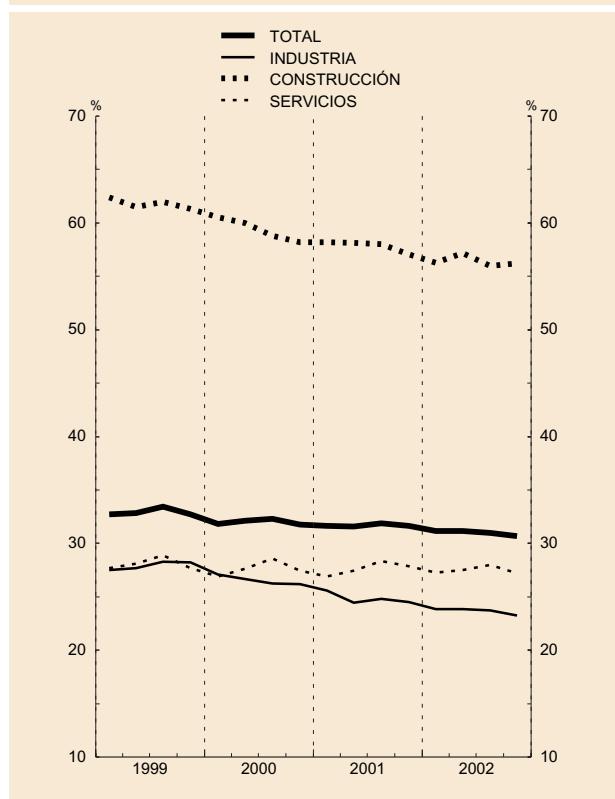
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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
00 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
00 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
01 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
01 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
01 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
02 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
02 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
02 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

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

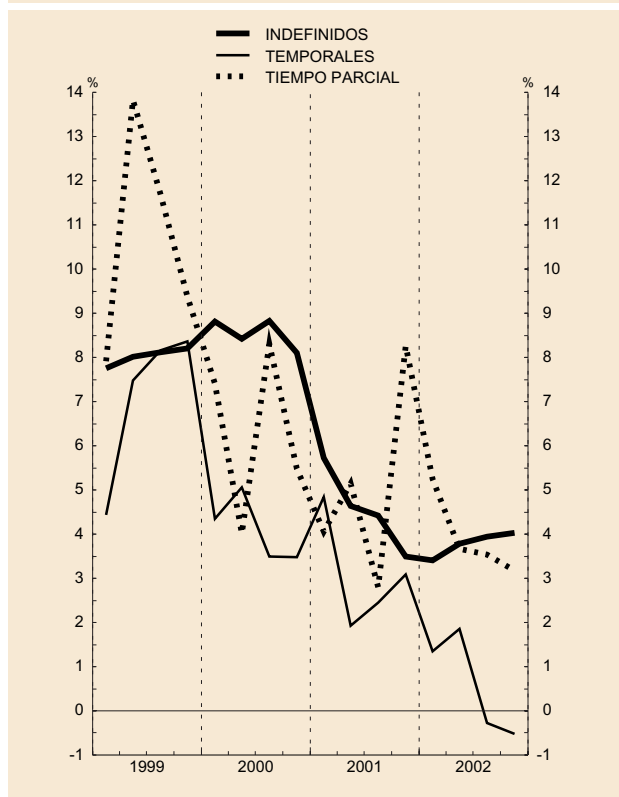
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

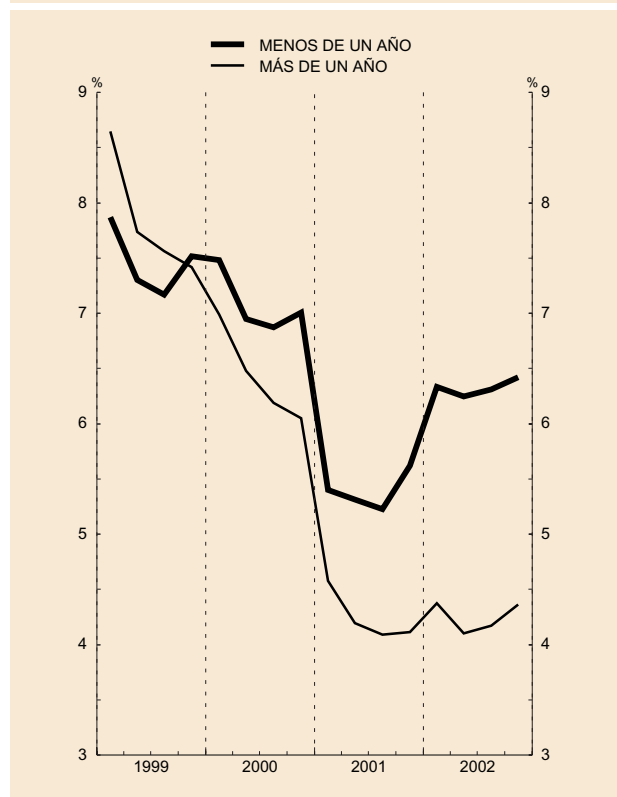
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados								
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año						
Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación 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		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

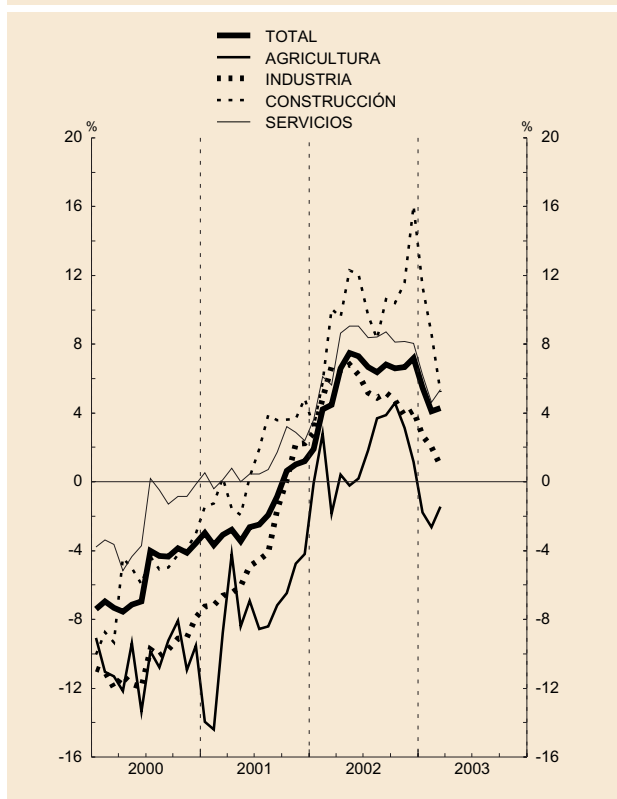
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

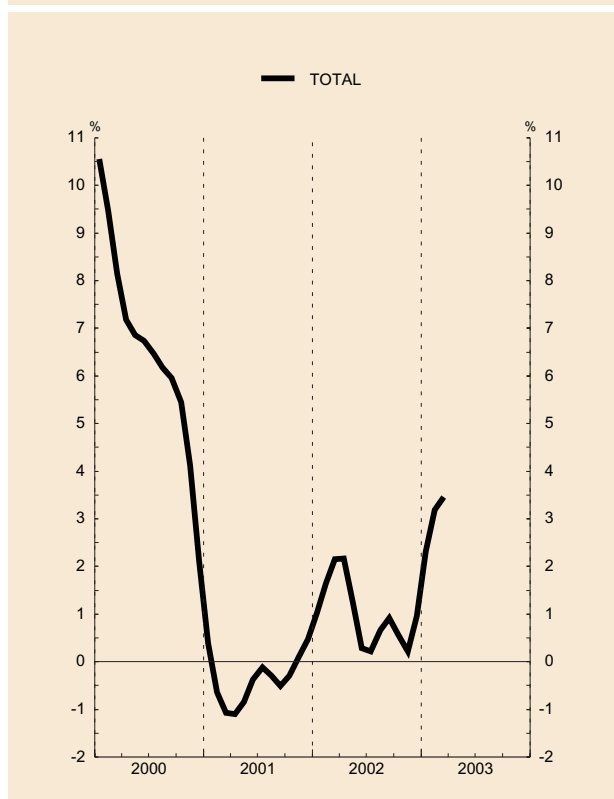
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	A tiempo parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17	
						Total 5	Agricultura 6	No agrícola										Servicios 10
								Total 7	Industria 8	Construcción 9								
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	18,40	90,74	1 133	-0,2
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	19,47	90,95	1 145	1,0
02 E-M	M	1 656	56	3,5	-4,7	5,0	0,3	5,2	4,8	6,3	5,1	1 137	0,1	9,78	17,74	90,22	1 100	-1,9
03 E-M	MP	1 732	76	4,6	2,9	4,9	-2,0	5,1	1,9	8,4	5,4	1 227	7,9	9,75	18,12	90,25	1 184	7,7
02 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		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		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	1 313	7,0
Feb	P	1 734	68	4,1	2,2	4,4	-2,6	4,6	2,0	8,6	4,6	1 198	5,1	10,03	18,02	89,97	1 154	4,2
Mar	P	1 720	71	4,3	4,0	4,3	-1,5	4,5	0,9	5,2	5,4	1 128	12,7	10,27	18,73	89,73	1 087	12,7

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

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

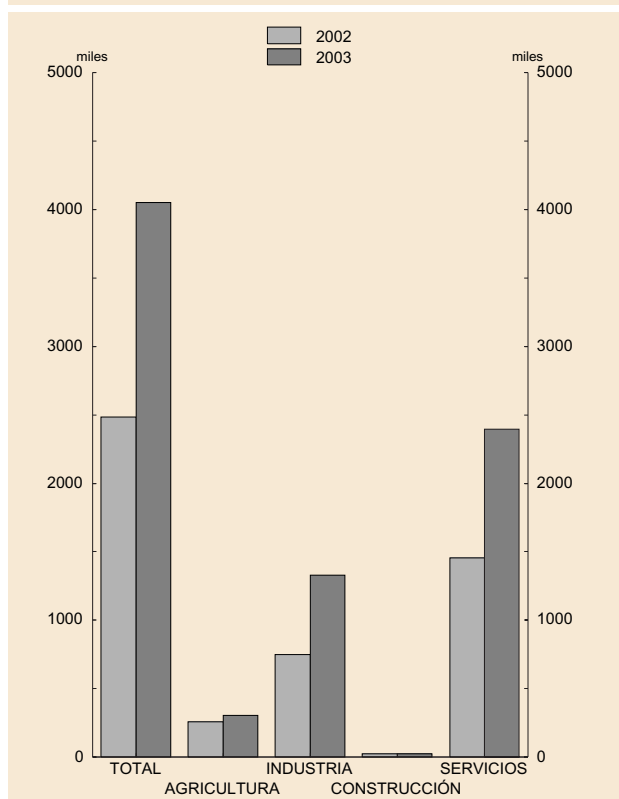
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

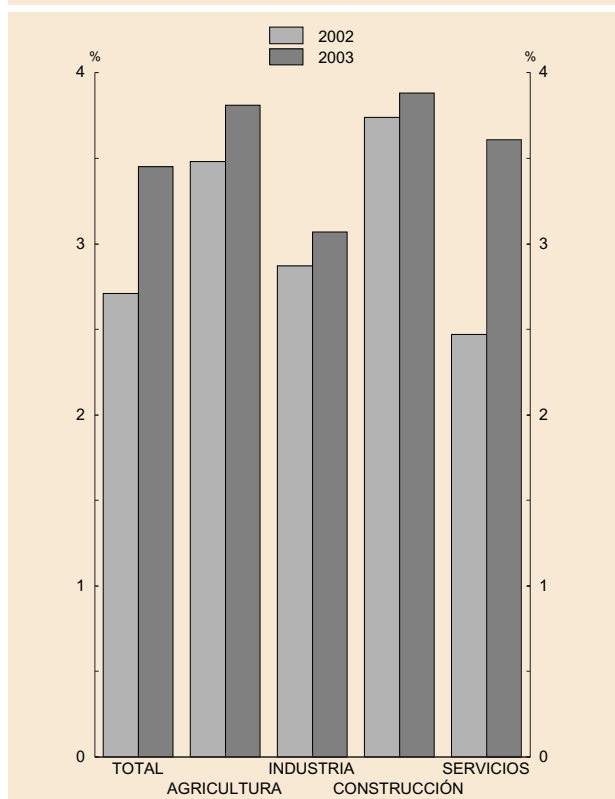
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
00	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	9 322	3,69	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	8 707	3,84	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
01 Sep	9 193	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	9 309	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	9 309	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	9 322	3,69	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	7 863	3,86	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	7 904	3,86	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	7 967	3,85	3 784	117	3 901	3	318	1 332	27	2 224	2,74	2,82	2,74	3,28	2,88	3,68	2,57
Abr	8 280	3,84	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	8 480	3,83	4 869	285	5 154	583	498	1 804	28	2 824	2,78	6,17	2,97	3,44	2,82	3,64	2,97
Jun	8 515	3,83	5 157	405	5 562	784	498	2 031	32	3 000	2,78	5,13	2,95	3,44	2,82	3,59	2,96
Jul	8 533	3,83	5 230	622	5 852	623	503	2 158	53	3 139	2,79	4,45	2,96	3,43	2,82	3,66	2,97
Ago	8 533	3,83	5 234	761	5 995	162	503	2 213	90	3 189	2,79	4,24	2,97	3,43	2,83	3,55	2,98
Sep	8 599	3,84	5 354	1 361	6 715	336	504	2 362	383	3 466	2,79	3,85	3,00	3,43	2,83	3,47	3,01
Oct	8 704	3,84	5 425	1 707	7 132	340	515	2 485	504	3 629	2,79	3,72	3,01	3,45	2,83	3,50	3,01
Nov	8 704	3,84	5 516	2 176	7 692	465	587	2 520	726	3 859	2,82	3,63	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
Dic	8 707	3,84	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03 Ene	3 690	3,44	3 531	1	3 532	1 262	274	1 187	23	2 048	3,41	4,89	3,41	3,91	2,90	3,90	3,63
Feb	3 720	3,43	4 007	45	4 051	1 567	305	1 327	23	2 396	3,45	2,66	3,45	3,81	3,07	3,88	3,61

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-febrero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-febrero



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

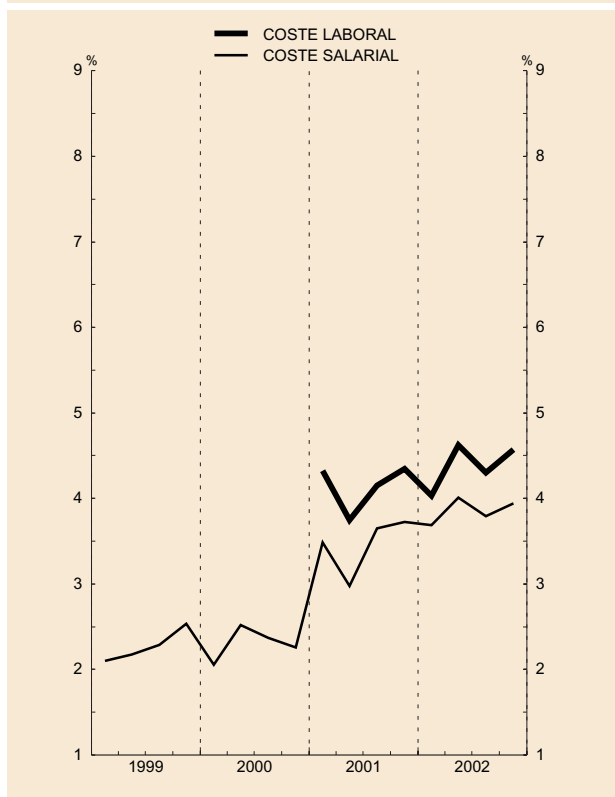
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

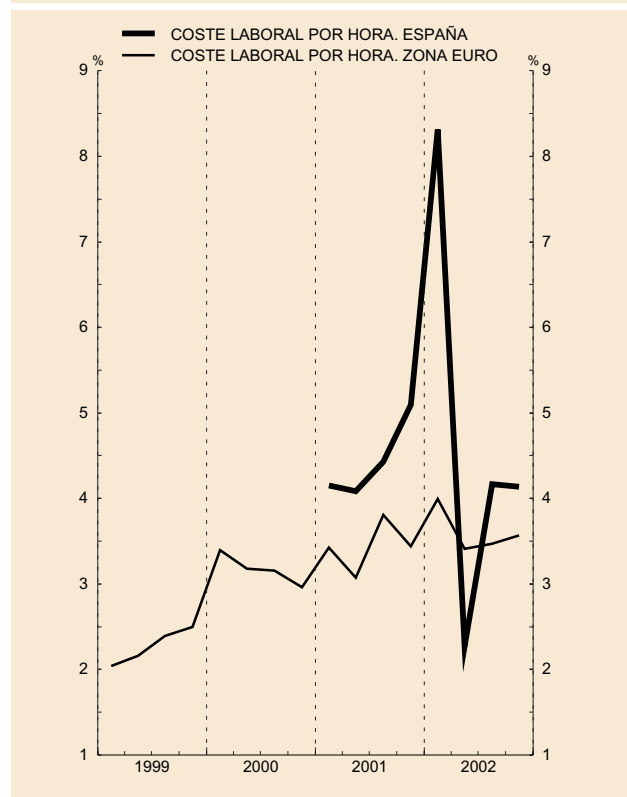
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

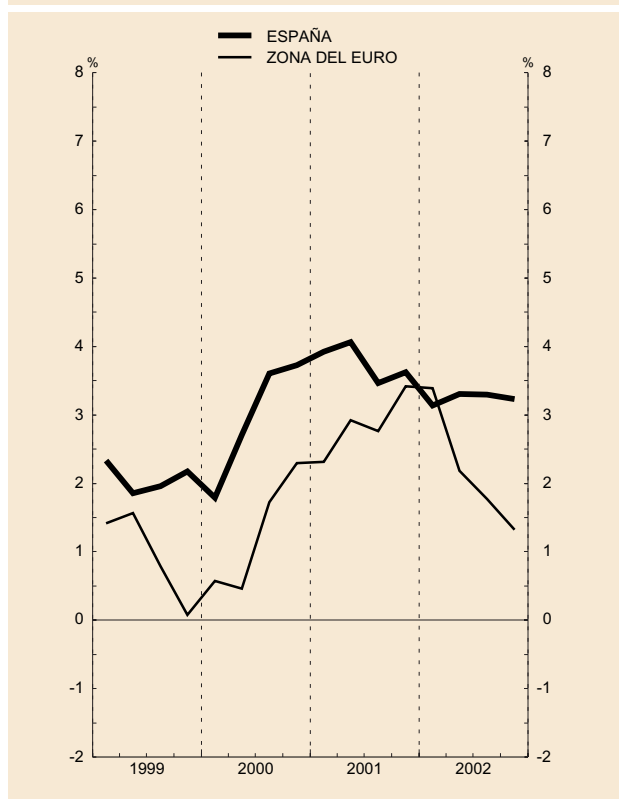
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

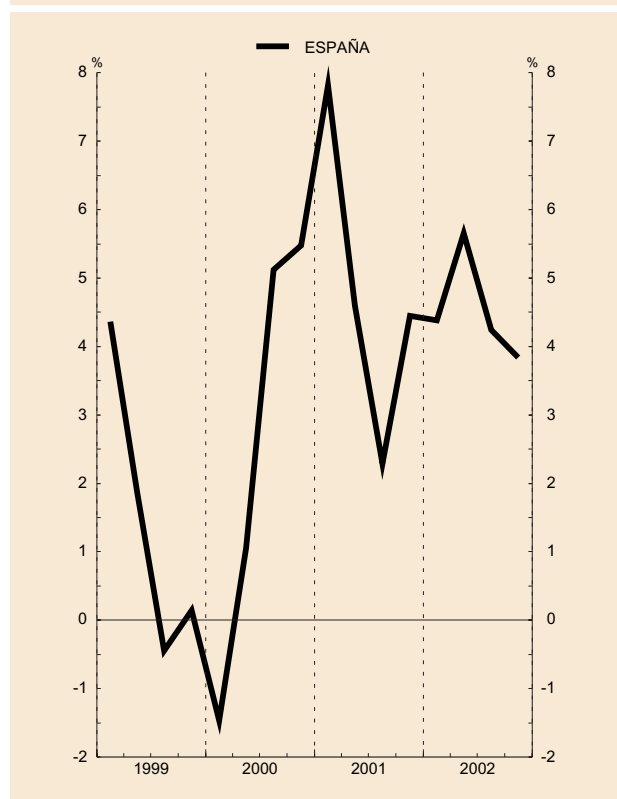
Tasas de variación interanual

	Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios manufacturas	
	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
							España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
99	2,1	1,0	2,7	1,9	0,6	0,9	4,2	2,8	3,6	1,8	1,4	...
00	3,0	1,3	3,7	2,5	0,7	1,3	4,2	3,5	3,4	2,2	2,5	...
01	3,8	2,9	4,1	3,1	0,3	0,2	2,7	1,4	2,4	1,3	4,7	...
99 /IV	2,2	0,1	3,5	2,0	1,3	1,9	4,4	3,8	3,1	1,9	0,1	...
00 /	1,8	0,6	4,0	2,5	2,2	1,9	5,1	3,9	2,9	1,9	-1,5	...
II	2,7	0,5	3,6	2,3	0,9	1,8	4,5	4,2	3,5	2,3	1,1	...
III	3,6	1,7	3,7	2,7	0,1	1,0	3,8	3,2	3,6	2,2	5,1	...
IV	3,7	2,3	3,6	2,7	-0,1	0,4	3,4	2,8	3,6	2,3	5,5	...
01 /	3,9	2,3	3,4	2,8	-0,5	0,5	3,0	2,4	3,5	1,9	7,8	...
II	4,1	2,9	4,1	3,1	0,0	0,1	2,4	1,5	2,3	1,5	4,6	...
III	3,5	2,8	4,6	3,1	1,1	0,3	2,9	1,3	1,8	1,1	2,3	...
IV	3,6	3,4	4,2	3,3	0,5	-0,2	2,3	0,5	1,8	0,7	4,4	...
02 /	3,1	3,4	3,9	3,0	0,7	-0,3	2,0	0,4	1,3	0,7	4,4	...
II	3,3	2,2	3,8	2,4	0,5	0,3	2,0	0,7	1,5	0,5	5,7	...
III	3,3	1,8	3,8	2,4	0,5	0,7	1,8	0,9	1,3	0,3	4,2	...
IV	3,2	1,3	4,3	2,4	1,0	1,1	2,1	1,3	1,1	0,2	3,8	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

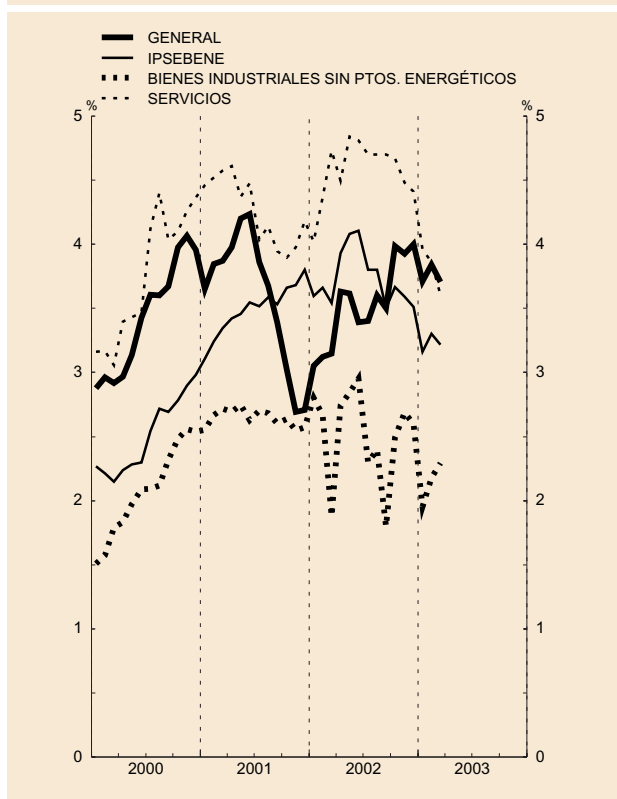
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

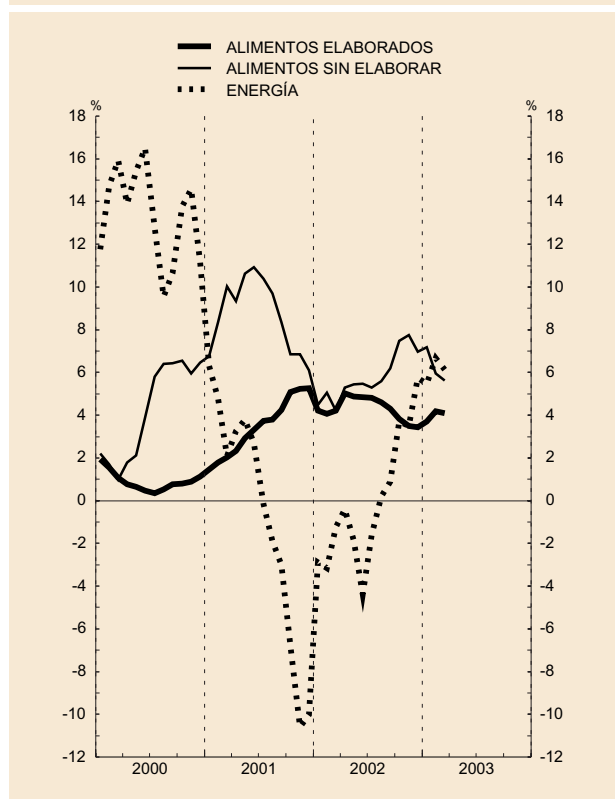
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100 %)					Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂ (c)	s/T _{dic} (d)		Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂
1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
00 M	97,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,4	3,7	2,5	99,3	4,1
01 M R	100,5	—	3,6	2,7	8,7	3,4	2,6	-0,8	4,3	3,5	103,8	4,5
02 M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	99,5	-4,1
02 E-M	M	101,6	0,3	3,1	0,2	4,6	4,2	-2,4	4,4	3,6	107,6	2,2
03 E-M	M	105,4	0,2	3,8	-0,0	6,3	4,0	6,1	3,8	3,2	...	...
01 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	-2,9	4,0	3,6	107,1	6,0
Feb		101,3	0,1	3,1	-0,1	5,0	4,1	-3,2	4,4	3,7	105,8	0,2
Mar		102,2	0,8	3,1	0,8	4,2	4,2	-1,2	4,7	3,5	109,7	0,1
Abr		103,6	1,4	3,6	2,1	5,3	5,0	-0,4	4,5	3,9	108,1	-2,9
May		103,9	0,4	3,6	2,5	5,4	4,9	-1,9	4,8	4,1	102,5	-10,5
Jun		104,0	0,0	3,4	2,5	5,5	4,8	-4,4	4,8	4,1	100,4	-8,4
Jul		103,2	-0,7	3,4	1,8	5,3	4,8	-1,6	4,7	3,8	94,9	-6,6
Ago		103,5	0,3	3,6	2,1	5,6	4,6	0,2	4,7	3,8	91,0	-5,6
Sep		103,9	0,4	3,5	2,5	6,2	4,3	0,9	4,7	3,5	91,4	-5,3
Oct		104,9	1,0	4,0	3,5	7,5	3,8	3,7	4,7	3,7	95,9	-0,9
Nov		105,1	0,2	3,9	3,7	7,8	3,5	3,5	4,5	3,6	97,7	-4,6
Dic		105,5	0,3	4,0	4,0	7,0	3,4	5,7	4,4	3,5	98,6	-8,1
03 Ene		105,0	-0,4	3,7	-0,4	7,2	3,7	2,0	4,0	3,2	96,1	-10,3
Feb		105,2	0,2	3,8	-0,2	5,9	4,2	6,7	3,9	3,3	...	...
Mar		106,0	0,7	3,7	0,5	5,6	4,1	6,1	3,6	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)
- (b) Tasa de variación intermensual no anualizada. (c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.
- (d) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre. (e) Serie oficial del INE desde enero de 2002.

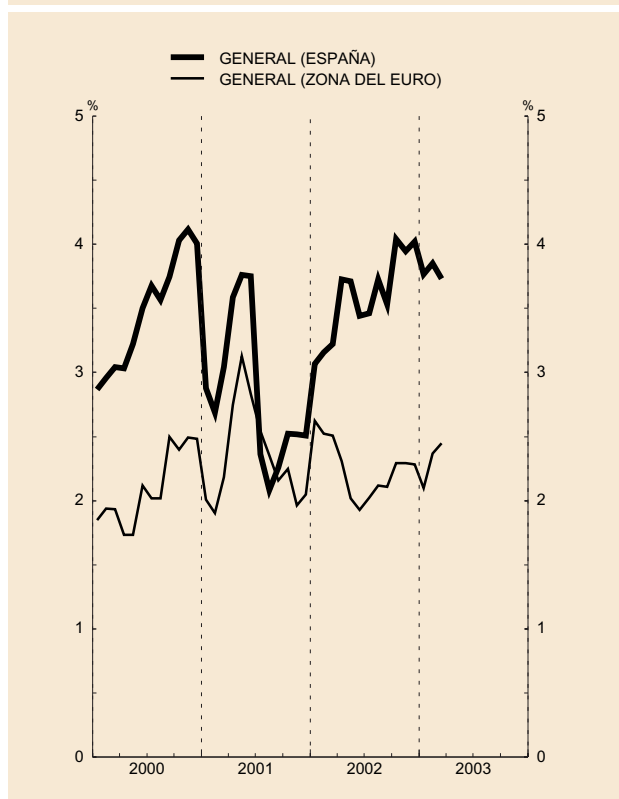
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

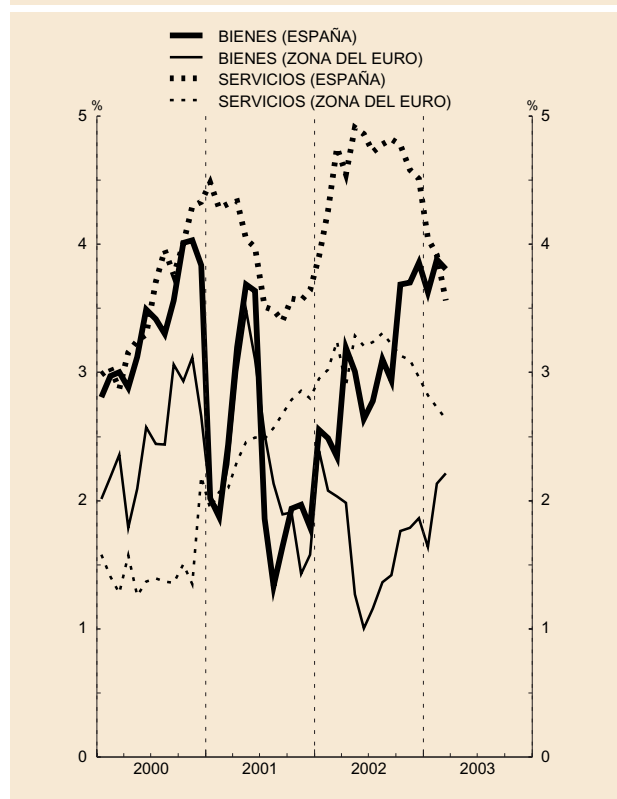
Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuente: Eurostat.

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

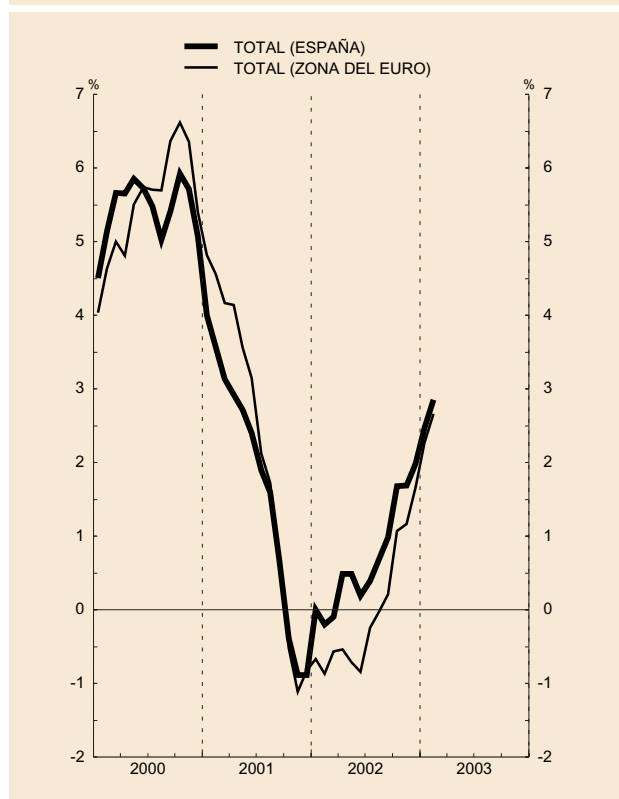
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

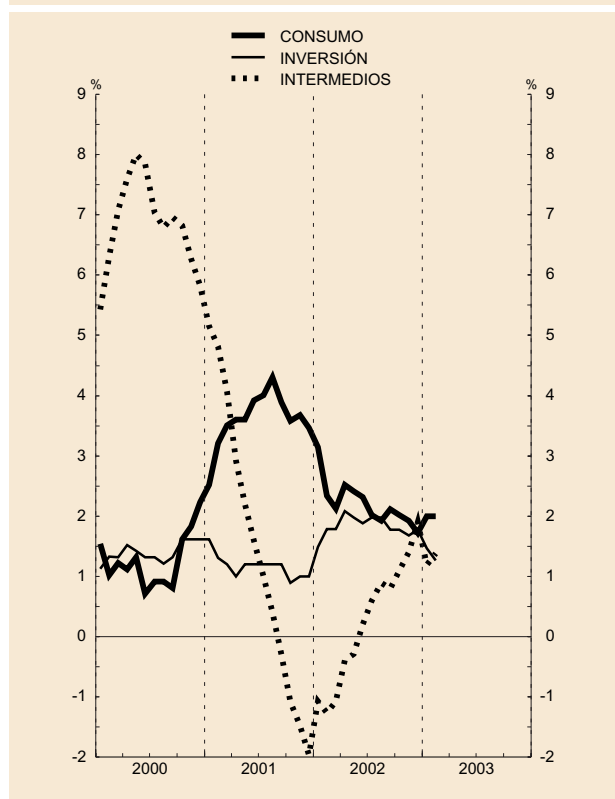
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
00	M	100,0	—	5,4	—	1,3	—	1,4	—	6,8	—	22,7	5,5	1,6	0,6	5,0	19,0
01	M	101,7	—	1,7	—	3,6	—	1,2	—	1,4	—	-2,0	2,2	2,9	1,1	1,3	3,1
02	M	102,4	—	0,7	—	2,2	—	1,8	—	0,2	—	-1,3	-0,0	1,1	1,1	-0,2	-2,1
02 E-F	M	101,4	—	-0,1	—	2,7	—	1,6	—	-1,2	—	-4,4	-0,8	1,7	1,2	-1,6	-4,9
03 E-F	M	104,1	—	2,7	—	2,0	—	1,4	—	1,3	—	8,2	2,5	1,1	0,5	1,5	7,8
01 Nov		100,9	-0,6	-0,9	—	3,7	0,1	1,0	-0,4	-1,5	-2,9	-13,3	-1,1	2,2	1,1	-1,3	-9,0
Dic		100,7	-0,2	-0,9	0,2	3,5	—	1,0	-0,5	-2,0	-1,6	-11,8	-0,8	1,9	1,1	-1,4	-6,8
02 Ene		101,3	0,6	—	0,5	3,1	0,8	1,5	1,2	-1,1	2,6	-4,5	-0,7	1,9	1,2	-1,6	-4,8
Feb		101,5	0,2	-0,2	0,3	2,3	0,4	1,8	0,2	-1,3	-0,1	-4,3	-0,9	1,4	1,2	-1,6	-5,0
Mar		101,9	0,4	-0,1	0,4	2,1	0,2	1,8	0,2	-1,1	1,2	-3,4	-0,6	1,1	1,3	-1,3	-3,2
Abr		102,5	0,6	0,5	0,4	2,5	0,2	2,1	0,3	-0,4	2,1	-1,9	-0,5	1,0	1,2	-0,9	-3,4
May		102,7	0,2	0,5	—	2,4	0,1	2,0	0,2	-0,3	0,2	-2,9	-0,7	0,8	1,2	-0,8	-4,6
Jun		102,4	-0,3	0,2	-0,1	2,3	-0,1	1,9	0,2	0,2	-1,5	-5,1	-0,8	0,7	1,0	-0,4	-5,4
Jul		102,4	—	0,4	0,1	2,0	0,1	2,0	—	0,6	-0,4	-4,1	-0,2	0,9	0,9	0,1	-3,3
Ago		102,6	0,2	0,7	0,2	1,9	—	2,0	—	0,9	1,0	-1,7	-0,0	0,9	0,9	0,3	-2,4
Sep		103,0	0,4	1,0	0,2	2,1	-0,1	1,8	-0,1	0,8	2,0	-0,3	0,2	1,0	0,9	0,5	-1,8
Oct		103,2	0,2	1,7	-0,1	2,0	0,1	1,8	-0,2	1,1	1,4	3,8	1,1	1,1	0,9	0,8	2,2
Nov		102,6	-0,6	1,7	-0,1	1,9	—	1,7	-0,1	1,4	-2,7	4,1	1,2	1,2	0,9	1,1	2,3
Dic		102,7	0,1	2,0	—	1,7	0,1	1,8	—	1,9	0,4	6,2	1,7	1,2	1,0	1,2	4,2
03 Ene		103,8	1,1	2,5	0,8	2,0	0,5	1,5	0,5	1,2	3,8	7,4	2,3	1,0	0,6	1,4	6,9
Feb		104,4	0,6	2,9	0,3	2,0	0,2	1,3	0,4	1,4	1,3	8,9	2,7	1,1	0,5	1,6	8,8

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

(a) España: base 2000=100; zona del euro: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

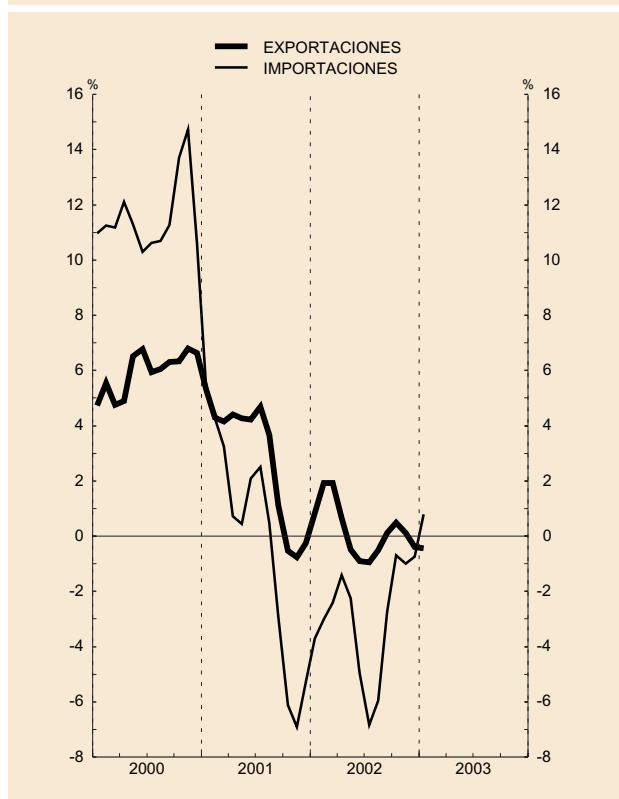
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

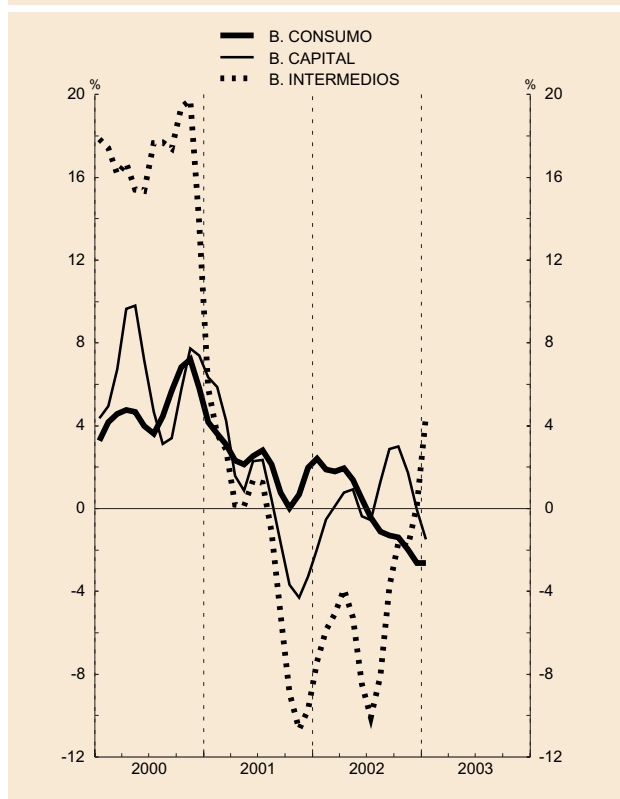
Tasas de variación interanual

	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
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
02	0,2	-0,8	12,2	-2,4	-6,4	-1,8	-3,1	-0,5	0,6	-5,3	-5,3	-4,2
02 E-E	0,6	-4,7	33,8	-5,6	-28,0	-3,3	-4,6	6,5	-8,0	-8,1	-21,8	-5,3
03 E-E	0,8	4,7	-8,0	0,5	18,1	-1,3	3,6	-4,0	2,0	7,4	36,6	2,8
01 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	-1,4	-8,2	-12,3	3,9	-9,2	-9,1	-6,1
Sep	-0,4	1,1	-2,1	-1,6	-2,3	-1,2	-0,9	-1,1	5,5	-2,3	-1,5	-0,2
Oct	1,1	-1,0	9,5	0,1	4,0	0,1	-0,0	-0,2	4,2	-1,1	14,3	-2,6
Nov	0,6	-0,6	4,6	1,1	4,5	1,3	-0,5	-1,3	5,2	-2,0	12,0	-3,6
Dic	-1,9	-4,8	-0,2	-0,2	22,6	-0,2	-3,3	-4,4	-4,4	-2,2	12,9	-4,3
03 Ene	0,8	4,7	-8,0	0,5	18,1	-1,3	3,6	-4,0	2,0	7,4	36,6	2,8

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).

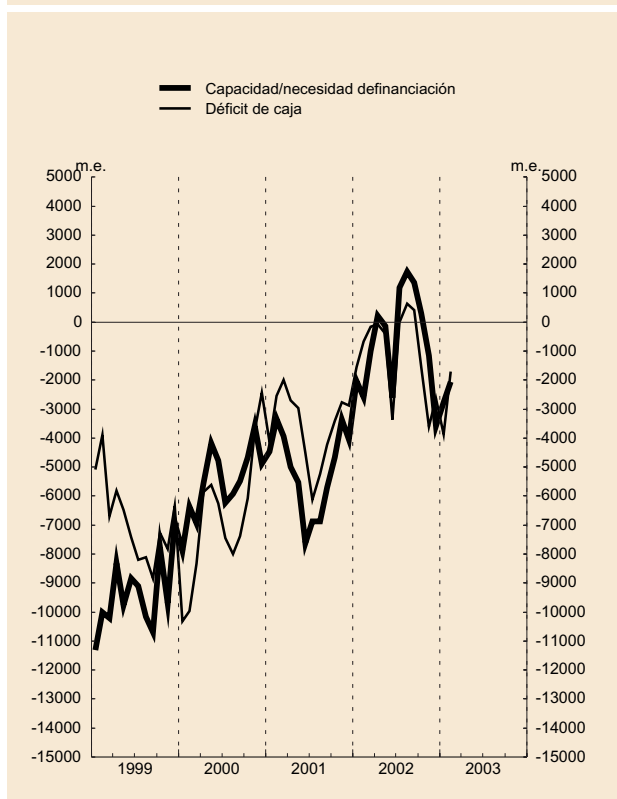
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

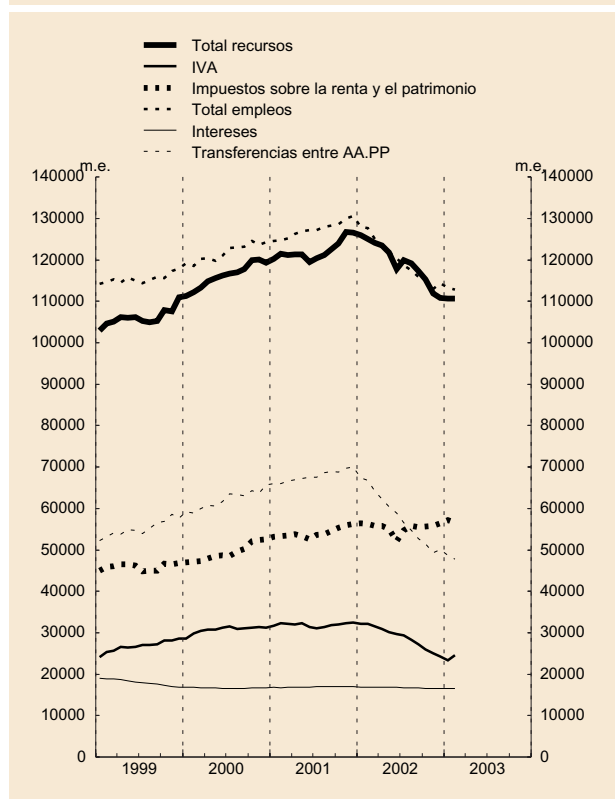
Millones de euros

		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros im- puestos so- bre los pro- duc- tos y sobre im- porta- ciones excepto IVA	Interes y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asal- ariados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos liqui- dos	Pagos liqui- dos
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	-4 038	126 611	32 437	17 836	6 712	56 268	13 358	130 649	16 082	16 940	69 982	5 446	22 199	-2 884	125 193	128 077
02	A	-3 576	110 819	24 262	11 426	5 327	56 355	13 449	114 395	17 011	16 550	50 064	5 850	24 920	-2 626	108 456	111 082
02 E-F	A	7 253	23 752	9 370	2 220	1 312	9 928	922	16 499	2 419	2 740	9 131	190	2 019	974	24 701	23 727
03 E-F	A	8 760	23 674	9 676	1 719	976	10 164	1 139	14 914	2 553	2 676	6 798	287	2 600	1 903	23 595	21 692
02 Feb	A	6 467	15 063	9 465	1 018	1 019	3 067	494	8 596	1 272	1 294	4 645	188	1 197	5 690	15 275	9 585
Mar	A	-3 587	4 724	927	867	241	1 313	1 376	8 311	1 248	1 400	3 576	335	1 752	-3 820	3 247	7 067
Abr	A	6 721	14 989	4 192	1 173	417	8 359	848	8 268	1 263	1 369	3 753	229	1 654	5 633	14 606	8 973
May	A	-4 534	3 979	328	687	641	1 169	1 154	8 513	1 356	1 429	3 643	265	1 820	-3 810	3 629	7 438
Jun	A	-8 309	1 904	-207	900	182	-298	1 327	10 213	2 075	1 328	4 550	234	2 026	-7 462	1 521	8 982
Jul	A	5 435	14 102	3 961	977	495	7 836	833	8 667	1 223	1 415	3 889	112	2 028	2 272	14 122	11 850
Ago	A	-927	6 979	-1 908	939	150	6 909	889	7 906	1 236	1 380	3 456	522	1 312	-874	6 486	7 360
Sep	A	-739	7 570	2 342	981	148	2 999	1 100	8 309	1 314	1 350	3 532	403	1 710	481	7 046	6 566
Oct	A	7 282	16 697	4 152	874	234	10 471	966	9 415	1 275	1 395	4 360	498	1 887	6 693	16 467	9 774
Nov	A	-1 734	7 947	672	958	1 046	4 058	1 213	9 681	1 327	1 376	4 320	373	2 285	-418	7 761	8 178
Dic	A	-10 437	8 176	433	850	461	3 611	2 821	18 613	2 275	1 368	5 854	2 689	6 427	-2 295	8 870	11 165
03 Ene	A	1 599	8 489	-967	843	290	7 747	576	6 890	1 191	1 430	3 070	68	1 131	-5 961	8 638	14 599
Feb	A	7 161	15 185	10 643	876	686	2 417	563	8 024	1 362	1 246	3 728	219	1 469	7 864	14 957	7 093

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



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



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

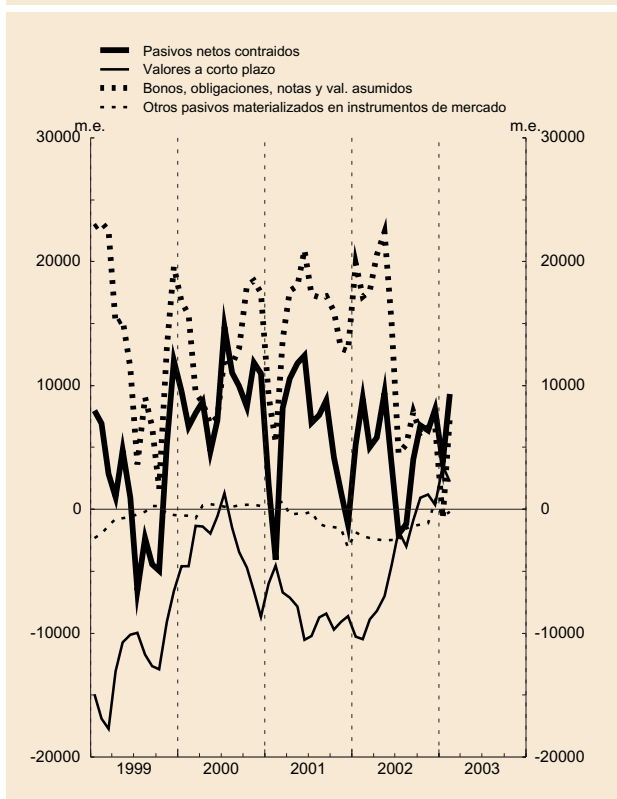
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

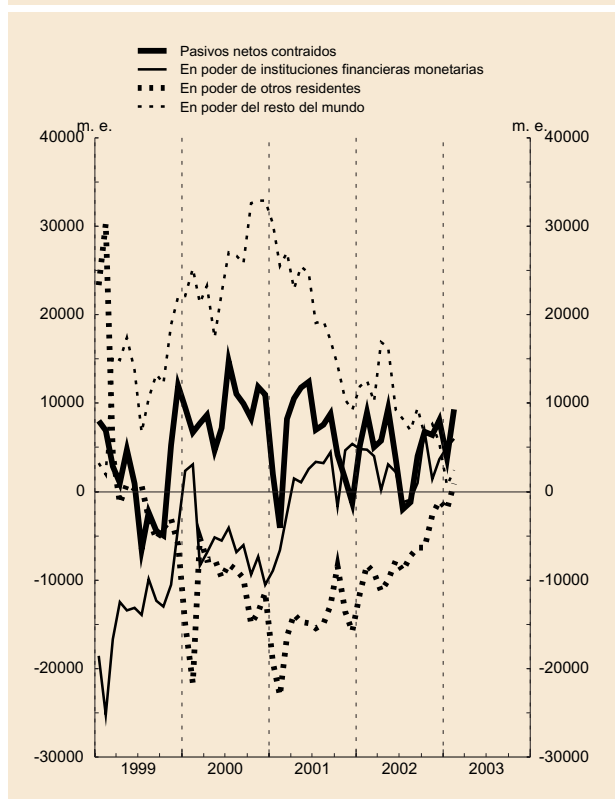
Millones de euros

		Capaci- dad(+) o necesidad(-) de fi- nan- cia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)
						Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
			Total	En monedas distin- tas de la pesa- ta/ euro	Valores a corto plazo			Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos ma- terializa- dos en in- strumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
						Total	Total					Institu- ciones financie- ras moneta- rias	Otros sectores residen- tes			
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		14	15
99	P	-6 916	5 077	4 574	11 993	-577	-6 629	19 581	-499	-446	-15	-10 033	-4 030	-6 002	22 026	12 008
00	P	-4 888	6 062	5 690	10 950	645	-8 683	17 506	-499	283	2 343	-21 973	-10 554	-11 419	32 923	8 607
01	P	-4 038	-5 295	-20 141	-1 257	452	-8 616	12 762	-499	-3 101	-1 804	-10 464	5 386	-15 849	9 206	547
02	A	-3 576	4 514	-95	8 090	-1 029	346	6 755	-486	699	775	2 622	3 671	-1 050	5 468	7 314
02 E-F	A	7 253	-373	-99	-7 626	-55	134	-8 394	-	879	-245	-5 821	88	-5 909	-1 805	-7 381
03 E-F	A	8 760	2 371	0	-6 389	-25	2 038	-7 754	-	-27	-645	-1 571	2 365	-3 935	-4 818	-5 744
02 Feb	A	6 467	2 898	-163	-3 569	-19	343	-4 926	-	-377	1 391	-2 031	87	-2 118	-1 539	-4 960
Mar	A	-3 587	1 836	14	5 423	-1 138	-305	6 207	-	-182	-297	2 147	-151	2 298	3 275	5 720
Abr	A	6 721	8 056	-10	1 335	36	147	2 672	-	-110	-1 374	-689	534	-1 223	2 024	2 709
May	A	-4 534	1 917	0	6 451	37	-52	5 515	-	-7	995	5 152	3 054	2 098	1 299	5 456
Jun	A	-8 309	-8 921	15	-612	7	-18	-1 123	-	-0	529	2 149	410	1 739	-2 761	-1 141
Jul	A	5 435	-3 882	-12	-9 317	-84	1 926	-10 858	-	26	-410	-7 434	-4 780	-2 654	-1 883	-8 906
Ago	A	-927	-1 152	-3	-225	39	-2 439	2 461	-	-13	-234	-950	-1 473	524	725	10
Sep	A	-739	7 662	5	8 401	-21	1 133	6 080	-	-11	1 199	3 513	3 180	333	4 888	7 202
Oct	A	7 282	8 008	-5	726	34	171	0	-	27	527	746	-938	1 685	-21	199
Nov	A	-1 734	-1 279	-1	455	33	88	1 536	-	3	-1 172	1 238	1 135	103	-783	1 627
Dic	A	-10 437	-7 358	0	3 079	84	-439	2 659	-486	87	1 258	2 570	2 614	-43	509	1 821
03 Ene	A	1 599	-6 759	-0	-8 358	-45	2 994	-10 925	-	19	-446	-3 338	1 371	-4 710	-5 020	-7 912
Feb	A	7 161	9 131	0	1 970	20	-956	3 171	-	-46	-199	1 768	993	774	202	2 169

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



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



Fuente: BE.

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

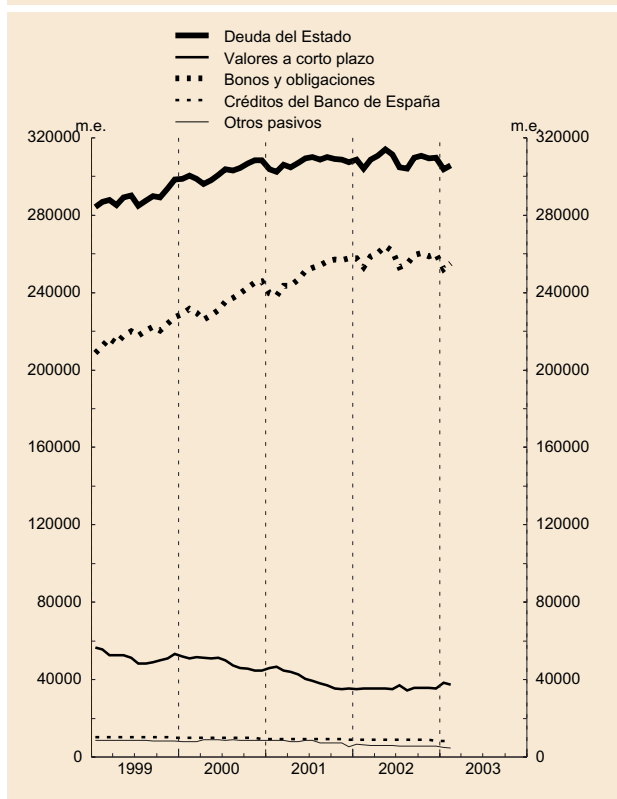
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

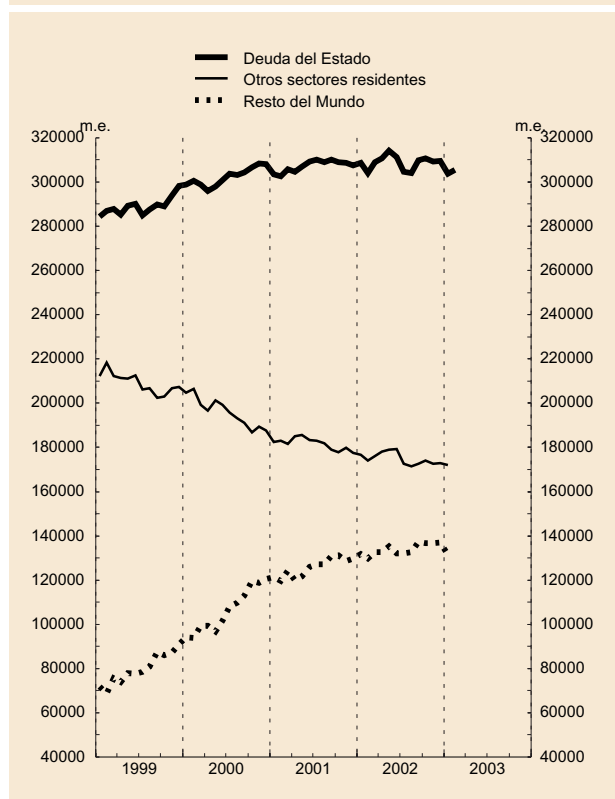
Millones de euros

		Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)									Pro Memoria:		
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes		Resto del Mundo				
							Total	Administraciones Públicas				Otros sectores residentes	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96		263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97		274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98		284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 202	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 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	P	304 755	6 187	37 019	253 117	8 845	5 775	176 619	3 970	172 650	132 106	303	7 099
Ago	P	304 007	6 206	34 546	254 851	8 845	5 765	175 421	3 970	171 451	132 556	300	7 092
Sep	P	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	6 920
Dic	A	309 652	5 823	35 459	260 060	8 359	5 773	178 422	5 648	172 774	136 878	300	6 819
03 Ene	A	303 668	5 633	38 508	251 959	8 359	4 842	177 631	5 563	172 068	131 600	300	...
Feb	A	305 627	5 664	37 525	254 987	8 359	4 755	...	5 563	...	...	300	...

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

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

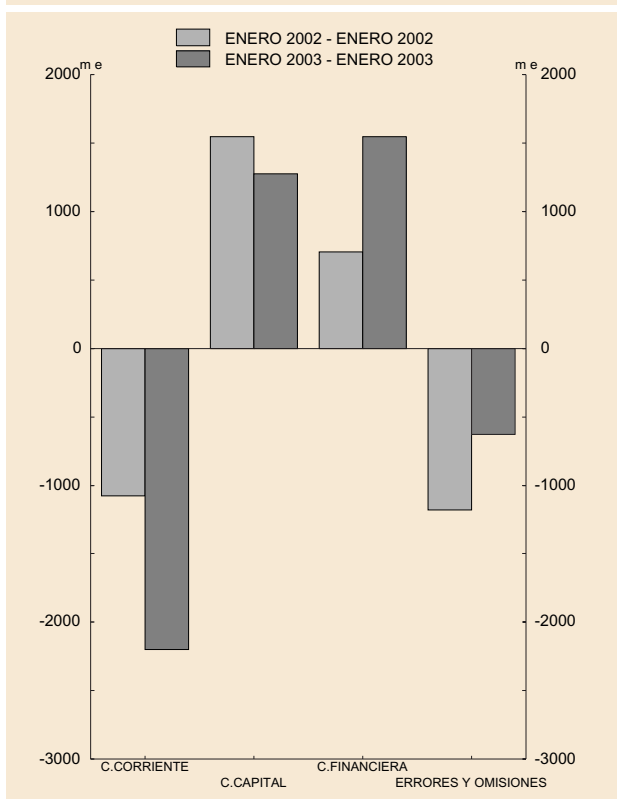
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

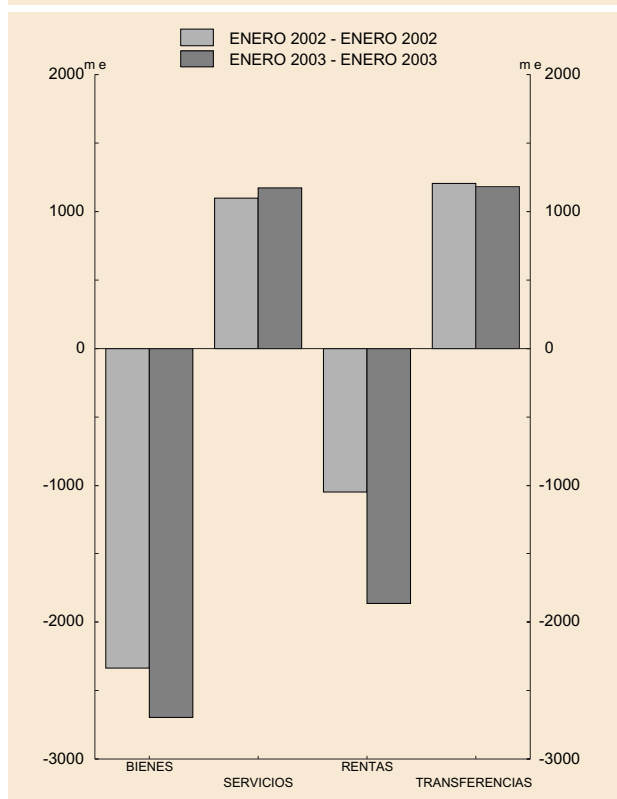
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																	
	Total (saldo) 1=2+5+ 10+13	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- rencias corrien- tes (saldo) 13	Cuenta de capital (saldo) 14	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo) 15=1+14	Cuenta finan- ciera (saldo) 16	Errores y omisiones 17= -15+16		
		Saldo 2=3-4	Ingresos 3	Pagos 4	Saldo 5=6-8	Ingresos		Pagos	Saldo 10=11- 12	Ingresos 11	Pagos 12							
						Del cual		Total									Del cual	
						Total	Turismo y viajes										Total	Turismo y viajes
					6	7	8	9										
00	-20 991	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 306	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 489	
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293	
02	-16 627	-34 712	133 218	167 931	26 128	66 153	35 543	40 025	7 020	-10 466	21 321	31 787	2 424	7 498	-9 129	16 179	-7 050	
02 E-E	-1 075	-2 334	10 385	12 718	1 099	4 431	2 094	3 332	553	-1 048	2 025	3 072	1 207	1 547	472	707	-1 179	
03 E-E	P -2 199	-2 694	10 592	13 286	1 176	4 751	2 121	3 575	578	-1 864	1 953	3 816	1 183	1 276	-923	1 549	-626	
01 Oct	-2 471	-2 927	11 977	14 904	2 524	6 103	3 499	3 580	655	-1 989	1 456	3 444	-79	48	-2 423	3 723	-1 301	
Nov	-661	-2 471	11 566	14 037	2 343	5 431	3 023	3 088	560	-428	1 458	1 887	-104	295	-366	2 024	-1 657	
Dic	-2 209	-2 885	9 649	12 535	1 470	4 600	1 938	3 130	473	-636	2 501	3 137	-158	702	-1 507	2 059	-551	
02 Ene	-1 075	-2 334	10 385	12 718	1 099	4 431	2 094	3 332	553	-1 048	2 025	3 072	1 207	1 547	472	707	-1 179	
Feb	-203	-2 056	10 970	13 026	1 534	4 482	2 185	2 948	482	-739	1 354	2 094	1 057	101	-102	1 864	-1 762	
Mar	-1 153	-1 822	11 245	13 067	1 700	4 689	2 358	2 989	508	-984	1 560	2 544	-47	41	-1 113	2 378	-1 265	
Abr	-2 391	-2 505	11 558	14 063	1 612	4 932	2 435	3 320	459	-1 064	1 582	2 646	-434	903	-1 488	1 522	-34	
May	-511	-2 784	11 343	14 126	2 636	5 812	3 190	3 176	505	-477	1 645	2 122	113	715	204	580	-784	
Jun	-976	-2 790	10 876	13 666	2 545	5 698	3 197	3 153	577	-475	1 836	2 311	-256	615	-361	-169	530	
Jul	-857	-2 697	11 348	14 045	3 405	7 260	4 356	3 854	772	-2 068	2 367	4 434	502	343	-515	1 632	-1 117	
Ago	396	-2 605	9 002	11 607	3 463	6 515	4 044	3 052	736	-687	1 035	1 722	225	837	1 233	-458	-774	
Sep	-2 493	-3 774	10 728	14 502	2 154	5 606	3 140	3 451	655	-1 412	1 450	2 862	538	784	-1 710	1 730	-20	
Oct	-1 073	-3 617	12 826	16 443	2 570	6 330	3 541	3 760	707	38	2 426	2 388	-65	1 232	159	998	-1 157	
Nov	-1 823	-3 279	12 049	15 327	2 175	5 541	2 994	3 366	568	-482	1 471	1 953	-238	82	-1 741	2 622	-881	
Dic	-4 466	-4 450	10 889	15 339	1 233	4 858	2 010	3 625	498	-1 069	2 570	3 639	-179	300	-4 166	2 773	1 393	
03 Ene	P -2 199	-2 694	10 592	13 286	1 176	4 751	2 121	3 575	578	-1 864	1 953	3 816	1 183	1 276	-923	1 549	-626	

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

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

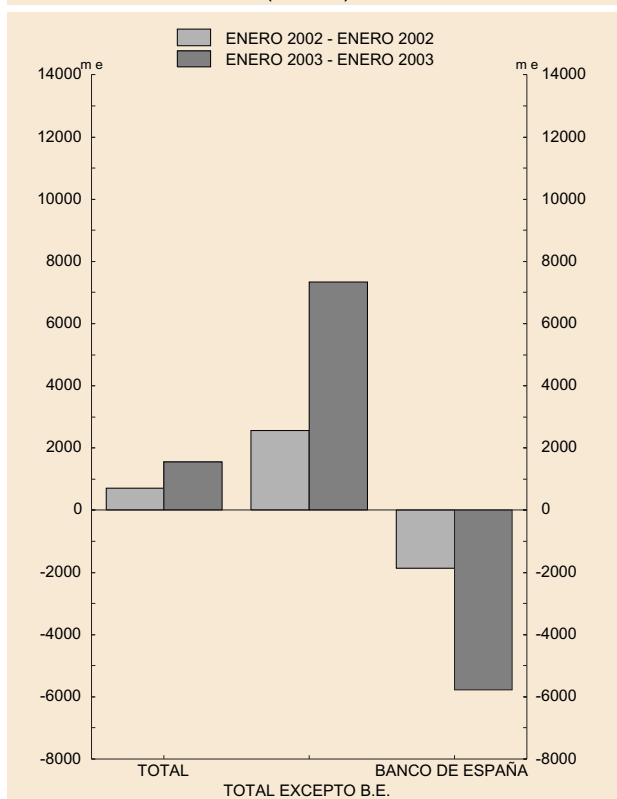
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

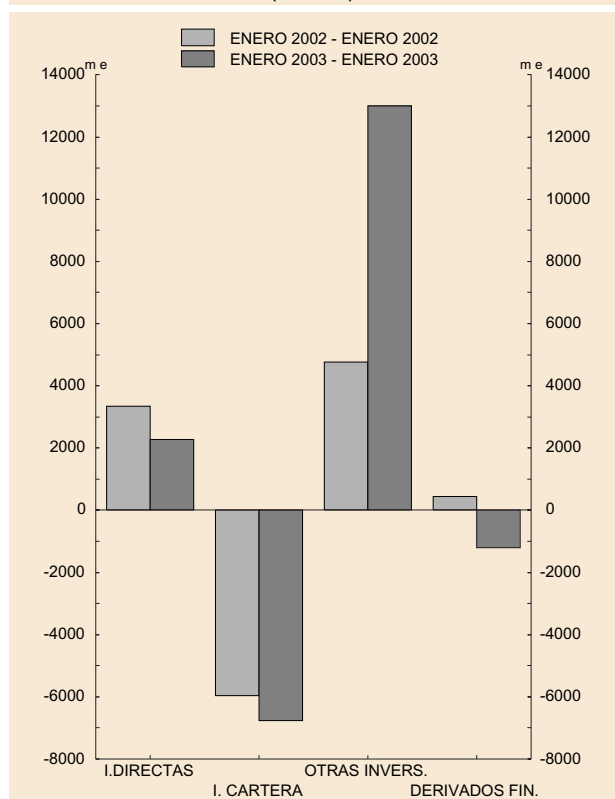
Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA) 1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria	
		Total (VNP-VNA) 2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA) 12	Total (VNP-VNA) 13=14+15+16	Reservas (e) 14	Activos frente al Euro-sistema (e) 15	Otros activos netos (VNP-VNA) 16	Otras inversiones incluido Banco de España (d)	
			Saldo (VNP-VNA) 3=5-4	De España en el exterior (VNA) 4	Del exterior en España (VNP) (b) 5	Saldo (VNP-VNA) 6=8-7	De España en el exterior (VNA) 7	Del exterior en España (VNP) (c) 8	Saldo (VNP-VNA) 9=11-10	De España en el exterior (VNA) 10	Del exterior en España (VNP) 11						De España en el exterior	Del exterior en España
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-195	20 665	56 659
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 728	32 264
02	16 179	12 618	2 909	19 610	22 519	6 510	30 531	37 040	7 912	30 277	38 189	-4 712	3 561	-3 630	6 506	685	23 192	39 380
02 E-E	707	2 569	3 346	1 215	4 562	-5 965	5 994	29	4 755	1 445	6 200	432	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	3 235	7 876
03 E-E	P 1 549	7 329	2 279	215	2 494	-6 758	2 690	-4 068	13 007	-2 719	10 288	-1 199	-5 780	600	-5 834	-546	3 103	9 730
01 Oct	3 723	8 007	1 703	-160	1 543	-290	5 237	4 947	5 878	-790	5 088	715	-4 284	583	-4 331	-536	3 540	4 552
Nov	2 024	-874	111	1 642	1 753	-3 898	6 095	2 197	3 399	-878	2 521	-486	2 897	-1 196	2 920	1 173	-3 788	3 704
Dic	2 059	1 909	-1 117	3 731	2 615	-2 850	6 177	3 327	5 454	-5 185	269	422	149	2 231	17-2	0 099	-5 230	-1 858
02 Ene	707	2 569	3 346	1 215	4 562	-5 965	5 994	29	4 755	1 445	6 200	432	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	3 235	7 876
Feb	1 864	-4 229	883	466	1 348	-4 032	3 307	-726	-1 095	-2 972	-4 068	15	6 093	544	6 152	-603	-9 108	-4 654
Mar	2 378	3 870	-298	1 251	953	6 502	2 691	9 194	-2 330	6 125	3 795	-4	-1 492	-246	-1 386	140	7 516	3 940
Abr	1 522	1 762	736	1 903	2 638	2 166	2 002	4 169	-735	10 893	10 158	-404	-240	616	-250	-606	11 126	9 535
May	580	1 977	-1 663	2 485	822	-2 212	6 925	4 713	6 541	3 427	9 968	-689	-1 397	263	-1 385	-274	4 807	9 689
Jun	-169	-1 898	-1 300	1 566	266	-3 868	2 892	-977	5 011	-2 140	2 871	-1 741	1 728	157	1 803	-231	-3 921	2 662
Jul	1 632	286	1 200	983	2 183	-3 484	3 817	334	3 548	-2 669	879	-977	1 346	-544	1 309	581	-4 018	1 419
Ago	-458	-1 490	-2 256	1 097	-1 159	1 785	-156	1 629	-1 306	-2 776	-4 082	286	1 032	47	1 081	-96	-3 836	-4 157
Sep	1 730	6 341	-698	2 940	2 242	9 530	-1 036	8 493	-1 935	9 036	7 101	-555	-4 611	-593	-4 042	24	13 071	7 118
Oct	998	1 662	2 494	2 552	5 047	5 341	-755	4 586	-6 677	11 027	4 350	505	-664	1	-514	-151	11 556	4 214
Nov	2 622	3 766	1 275	219	1 494	2 543	2 814	5 358	305	647	952	-358	-1 144	-1 761	61	556	552	1 475
Dic	2 773	-1 999	-810	2 933	2 123	-1 797	2 035	238	1 831	-1 766	65	-1 222	4 771	-365	5 460	-324	-7 188	265
03 Ene	P 1 549	7 329	2 279	215	2 494	-6 758	2 690	-4 068	13 007	-2 719	10 288	-1 199	-5 780	600	-5 834	-546	3 103	9 730

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)



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



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

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

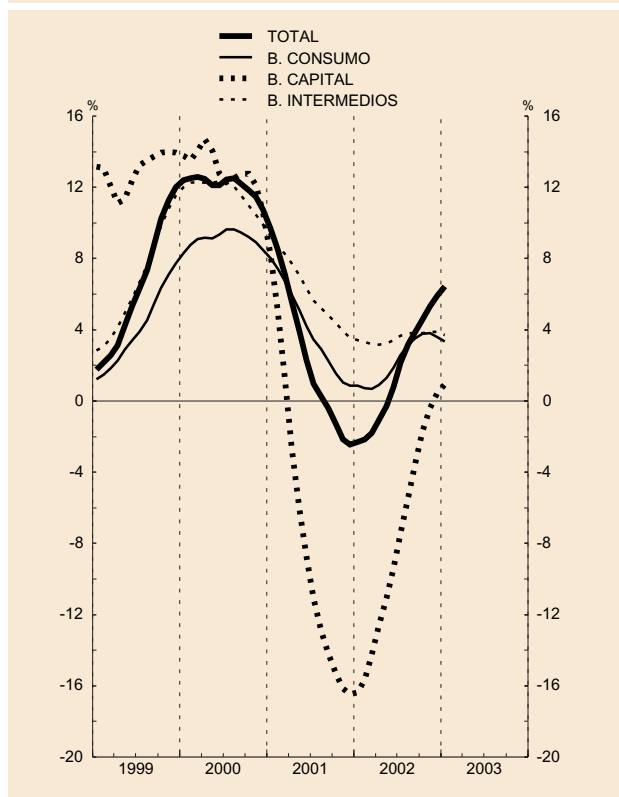
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

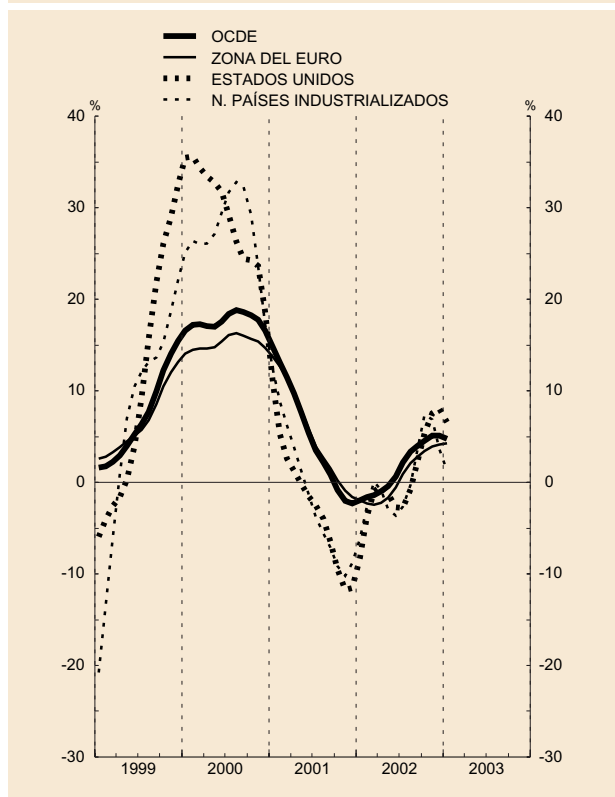
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)									
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	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	
02	P 130 814	2,0	1,5	3,0	-9,1	3,9	-6,8	4,5	2,5	1,0	1,0	1,8	3,2	7,7	-19,8	3,6	6,0	
01 Dic	9 655	-9,1	-8,7	-6,6	-13,2	-8,6	-34,9	-7,6	-9,6	-10,1	-8,6	-21,0	-8,4	-2,2	-22,8	-2,8	-1,6	
02 Ene	10 139	2,5	1,8	11,9	-30,6	8,9	-21,2	7,9	3,3	0,9	3,9	-16,5	5,7	7,1	-13,5	-13,5	2,5	
Feb	10 802	-1,4	-3,8	-4,9	-19,8	3,0	-31,9	3,7	-1,2	-1,5	-4,3	12,4	-2,0	8,2	-23,3	-8,0	3,6	
Mar	11 061	-7,8	-10,8	-12,0	-24,7	-4,7	-12,2	-4,8	-8,4	-11,7	-10,0	-0,5	-7,7	1,1	-29,0	38,3	-2,3	
Abr	11 410	7,3	7,0	9,3	2,8	6,7	-20,5	7,6	7,7	7,7	3,1	9,7	7,5	12,2	-19,8	-4,9	15,8	
May	11 151	-5,5	-4,2	-3,0	-19,0	-0,3	-18,0	0,2	-7,0	-11,7	-9,5	4,4	-6,2	13,0	-11,8	-1,9	4,5	
Jun	10 700	-6,7	-6,6	-5,1	-14,3	-5,6	-7,6	-5,5	-5,7	-6,4	-8,6	-14,6	-4,8	7,6	-42,3	-21,2	0,4	
Jul	11 160	7,0	9,3	10,6	-6,3	13,1	11,3	13,2	7,8	9,9	9,5	-7,3	8,6	23,4	-20,8	1,8	9,5	
Ago	8 777	5,8	5,6	5,8	-3,8	7,9	-19,6	8,9	8,8	9,4	7,6	-7,7	10,1	-0,1	-18,6	-10,6	-1,2	
Sep	10 521	3,1	3,5	6,0	0,6	2,7	-3,4	2,8	1,7	-5,8	1,7	8,6	4,0	15,8	-8,1	-4,0	16,3	
Oct	12 610	6,6	5,4	9,1	2,2	3,9	-2,8	4,1	6,5	9,3	6,4	6,0	5,6	-2,7	-12,4	55,3	11,0	
Nov	11 864	3,2	2,5	2,8	11,3	-0,3	21,5	-0,9	3,4	-3,3	1,1	13,6	5,0	7,6	-19,9	8,4	8,5	
Dic	10 619	10,0	12,1	11,7	1,0	16,9	20,9	16,8	12,9	15,1	10,7	14,9	12,1	0,1	-18,8	1,1	3,7	
03 Ene	10 320	1,8	1,0	-5,3	7,0	4,7	55,9	4,0	2,1	3,3	1,6	17,1	0,7	-13,5	-24,4	-3,5	12,1	

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

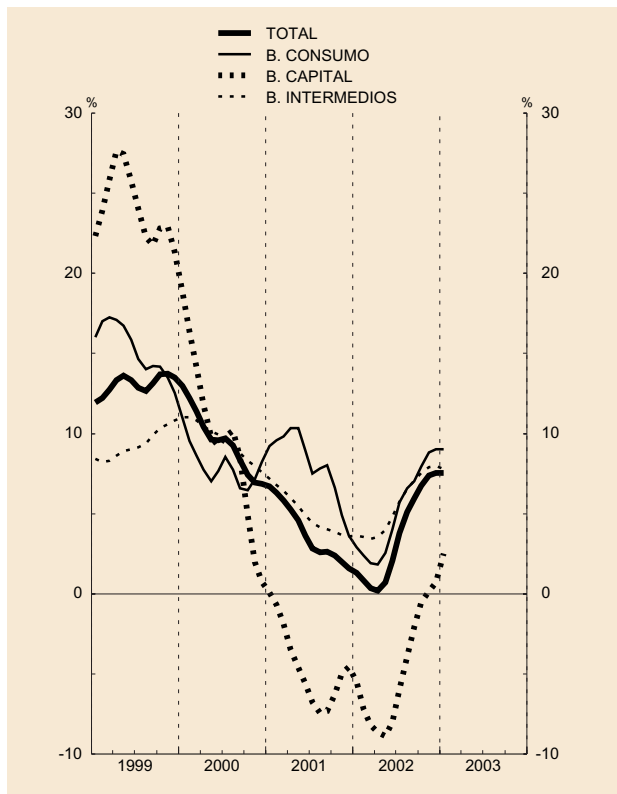
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

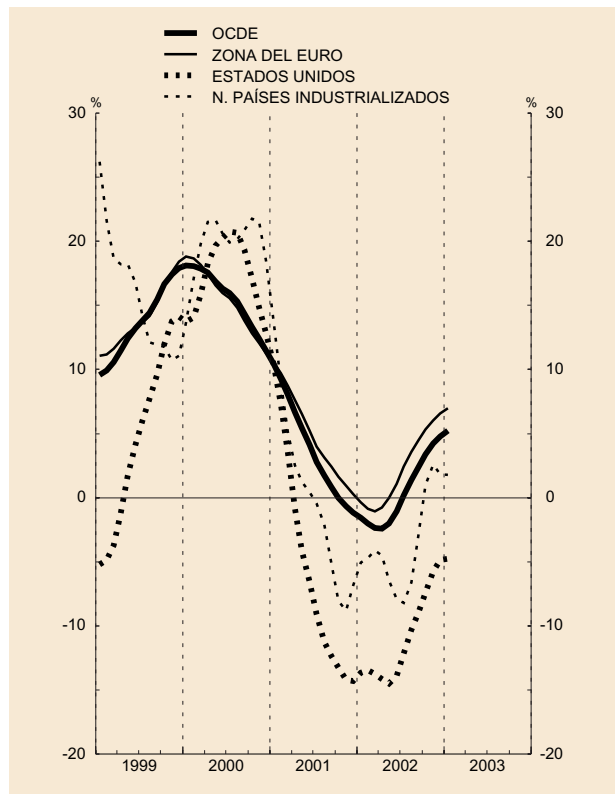
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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					
																		Total	Zona euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3	
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1	
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1	
01	173 210	2,2	2,9	9,1	-6,6	3,5	5,4	3,1	2,1	0,0	3,7	-10,1	3,9	-8,1	3,7	-2,2	11,3	
02	P 172 789	0,8	3,9	4,9	-5,7	6,7	5,0	7,0	0,3	-0,6	1,8	-8,1	1,5	-10,3	6,6	2,5	10,8	
01 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	9,7	-6,5	12,5	2,6	16,5	6,9	0,4	-0,6	-16,5	-13,7	-24,0	-1,3	
Sep	14 835	4,2	5,1	4,7	-5,8	8,3	-0,0	9,3	3,3	-3,5	4,3	-12,7	6,8	-3,4	-4,7	7,3	16,3	
Oct	16 891	8,9	9,0	9,4	12,0	8,0	-1,6	9,2	5,8	-0,6	8,4	-12,4	9,6	0,4	11,8	58,6	25,2	
Nov	15 827	6,0	6,6	9,4	-2,7	8,4	-2,4	9,7	3,3	-9,5	4,5	4,7	7,4	8,0	-6,3	20,0	25,2	
Dic	15 725	12,3	16,2	13,2	-4,3	26,1	11,7	28,0	12,6	-1,2	12,7	16,4	17,0	6,6	24,9	-6,1	14,7	
03 Ene	13 541	3,5	-0,1	7,1	0,3	-3,1	-17,7	-0,7	1,8	7,3	4,4	-10,2	1,3	18,1	-12,0	-2,8	9,1	

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

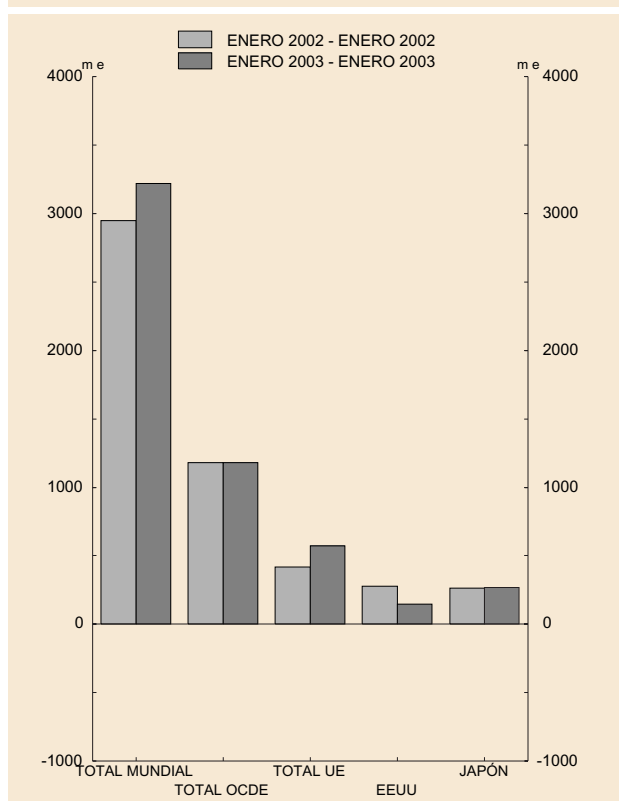
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

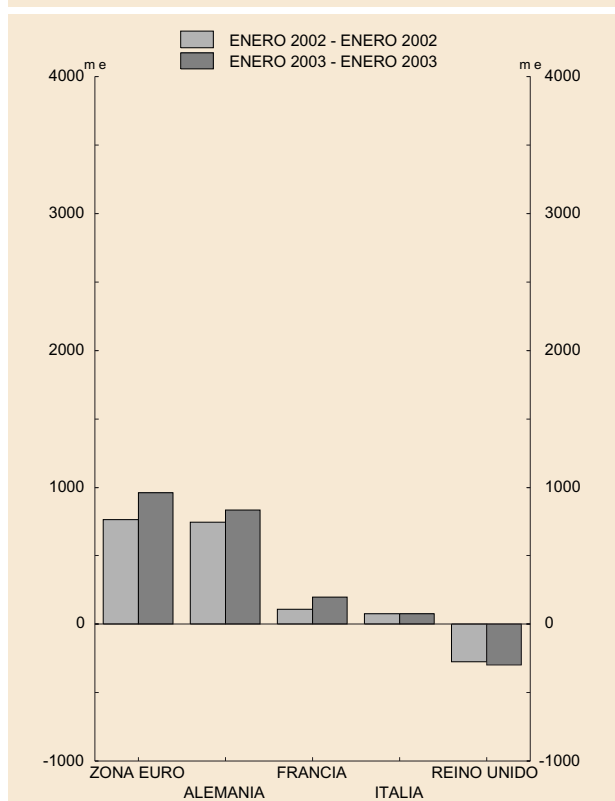
Millones de euros

	Total mundial	OCDE											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
		Total	Unión Europea							Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE					
			Total	Zona del euro				Reino Unido	Resto UE								
				Total	Del cual												
					Alemania	Francia	Italia										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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
02	P	-41 974	-22 719	-17 306	-19 620	-13 191	-3 341	-3 125	1 671	643	-1 376	-3 189	-849	-7 669	-919	-2 163	-8 504
02 E-E		-2 949	-1 179	-416	-762	-744	-111	-76	275	71	-279	-261	-223	-684	-92	-248	-746
03 E-E		-3 221	-1 182	-572	-962	-836	-196	-76	299	91	-146	-268	-196	-895	-122	-242	-781
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
Dic		-5 106	-3 579	-2 973	-2 861	-1 383	-605	-549	-72	-40	-188	-246	-172	-719	-48	-164	-597
03 Ene		-3 221	-1 182	-572	-962	-836	-196	-76	299	91	-146	-268	-196	-895	-122	-242	-781

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

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

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

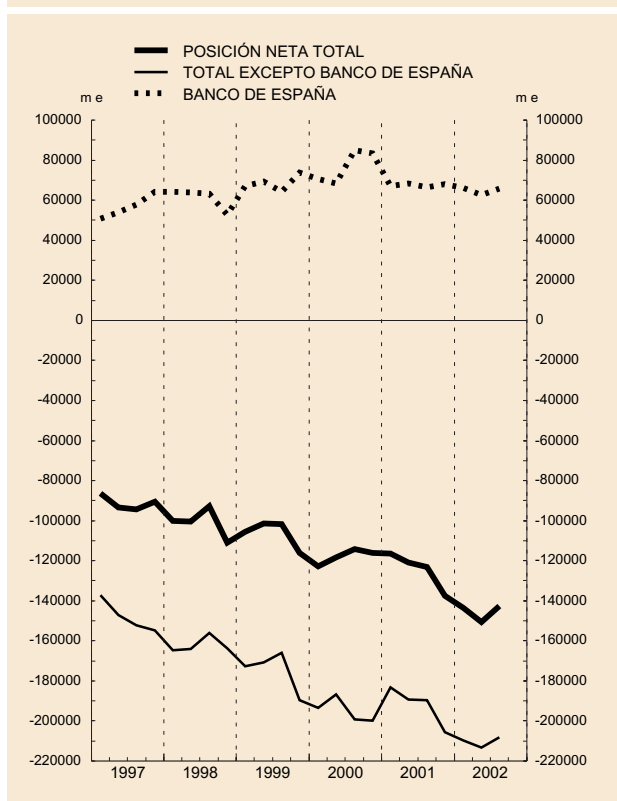
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

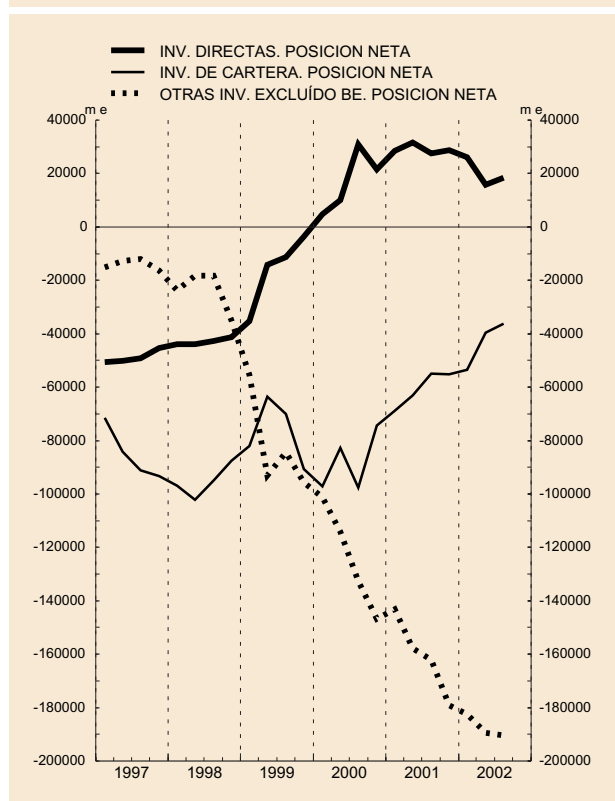
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
				Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)				
		1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15
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	143
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	427
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	-858
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	-57
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	-259
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	4
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	-1 732
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	-751
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	-1 296
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	123
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	-1 139
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	83
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

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

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

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

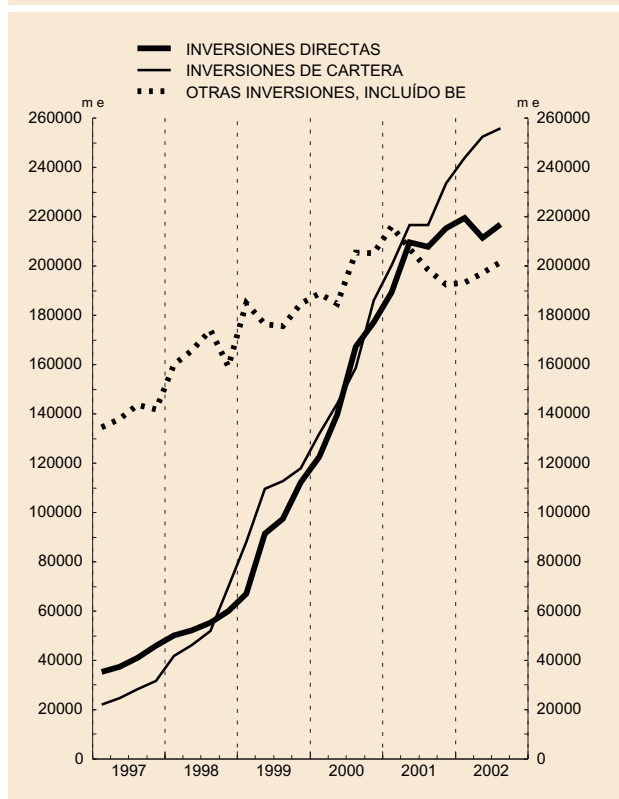
Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

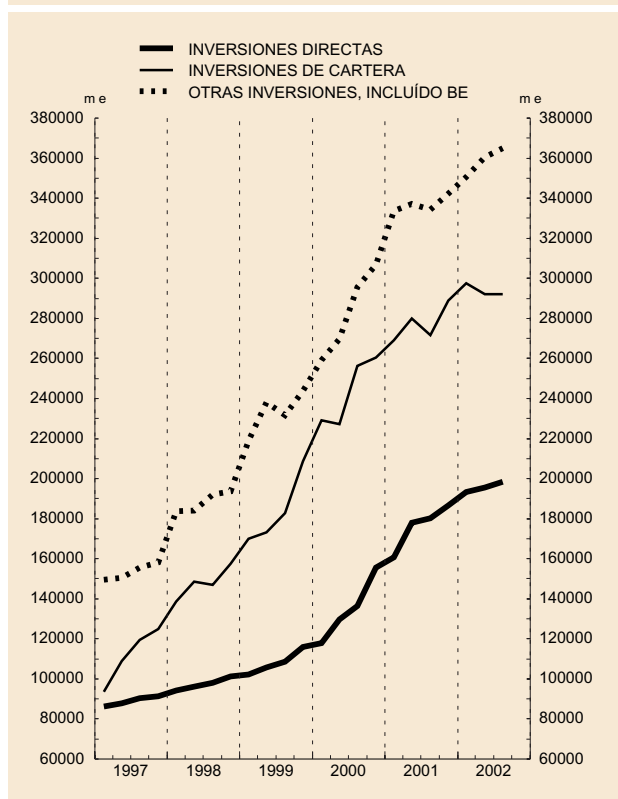
Saldo a fin de periodo en millones de euros

		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
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 III	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

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

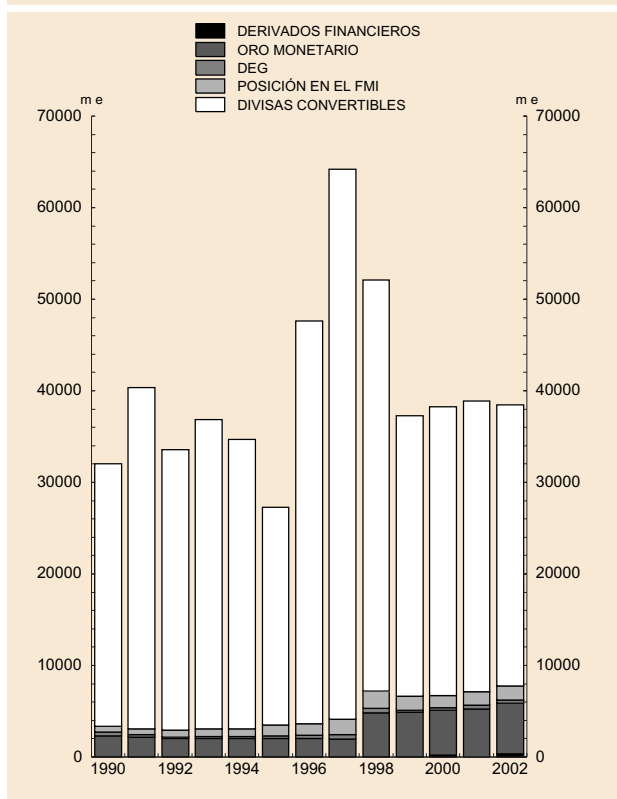
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

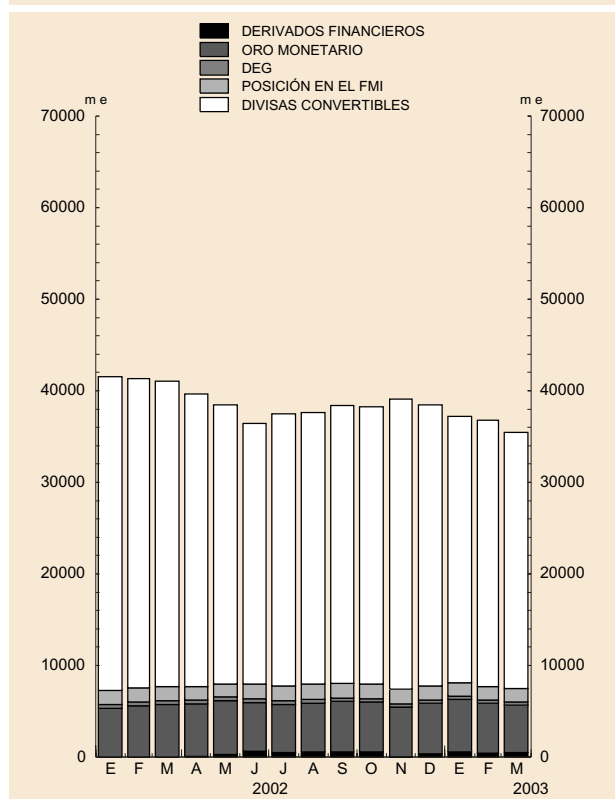
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Activos de reserva							Pro memoria: Oro
Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		Millones de onzas troy
1	2	3	4	5	6	7	
99 R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
01 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
Feb	36 768	29 100	1 467	337	5 426	439	16,8
Mar	35 436	27 950	1 455	334	5 180	517	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a/l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
	1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15
01 Oct	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
Nov	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
Dic	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
02 Ene	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
Feb	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
Mar	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
Abr	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
May	172 171	112 331	59 999	-	7	121	287	33 501	295 732	-19 717	396 937	154 424	3 510	132 221	2 939
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	224 798	176 656	45 000	1 818	22	1 503	201	85 045	359 811	-16 141	371 043	112 418	4 779	132 945	2 029
03 Ene	216 134	171 227	45 000	-	44	194	331	78 901	343 292	1 621	357 455	91 443	4 633	130 571	2 029
Feb	214 155	169 101	45 000	-	30	215	190	77 507	341 834	6 205	355 613	85 081	2 911	131 708	2 029
Mar	226 881	181 762	45 000	-	22	176	80	92 269	349 423	16 524	350 769	77 092	3 144	129 438	2 029

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificación del Banco de España
		Oper. principales de financ. a l/p (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
01 Oct	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	-
Nov	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	-
Dic	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	-
02 Ene	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	-
Feb	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	-
Mar	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	-
Abr	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	-
May	13 342	10 599	2 742	-	1	-	-	26 119	48 651	6 692	43 218	13 994	-23 670	-23 770	101	10 892	-
Jun	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	-
Jul	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	-
Ago	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	-
Sep	15 980	13 150	2 816	-	14	-	-	26 238	50 834	4 929	39 782	10 257	-21 508	-21 584	76	11 251	-
Oct	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	-
Nov	15 012	13 603	1 408	-	1	-	-	26 708	51 322	6 683	41 878	10 581	-23 566	-23 634	67	11 870	-
Dic	14 968	13 660	1 106	185	5	21	10	26 241	54 148	3 752	42 276	10 617	-22 641	-22 533	-108	11 368	-
03 Ene	15 510	14 845	670	-	8	1	13	25 487	52 831	3 594	40 512	9 574	-21 385	-21 064	-322	11 409	-
Feb	13 802	12 818	982	-	2	-	0	23 953	52 233	3 482	40 161	8 400	-21 027	-20 511	-515	10 875	-
Mar	16 858	15 631	1 228	-	-3	1	0	26 245	53 103	4 618	39 800	8 324	-21 571	-20 738	-834	12 184	-

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

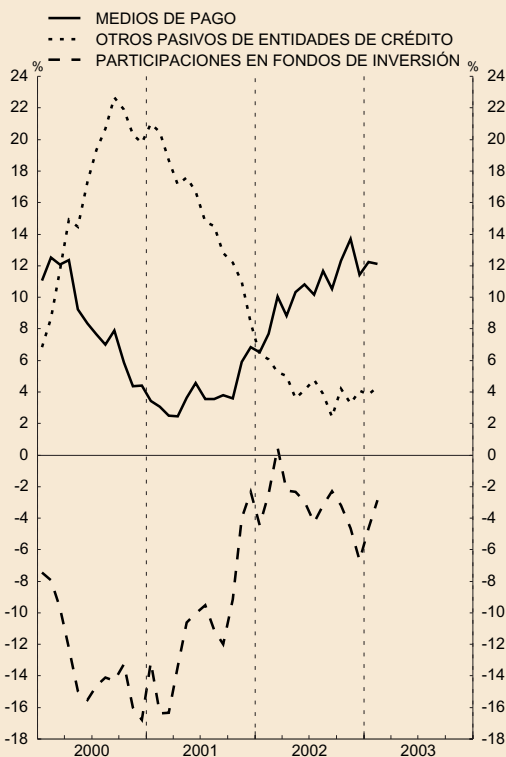
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

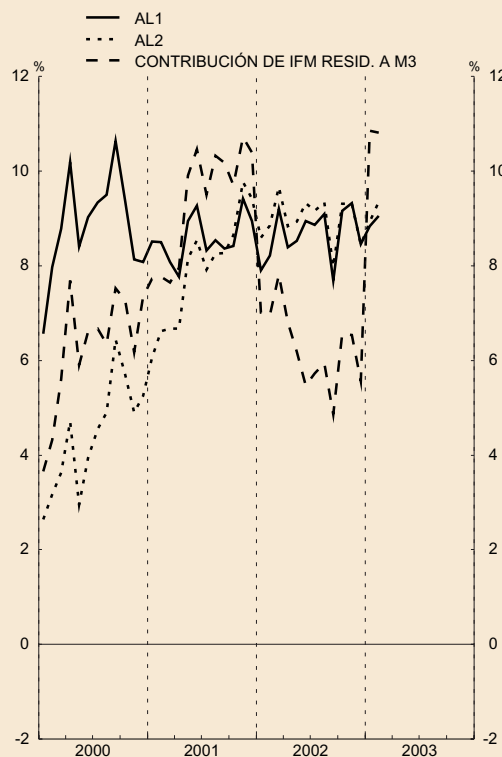
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			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
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 184	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	239 765	8,4	13,0	-0,3	-20,6	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	9,0	9,4	10,4
02	324 564	11,4	28,4	10,3	6,5	249 517	4,1	6,9	-10,5	6,0	143 510	-6,7	13,1	8,2	-21,6	8,5	8,4	5,6
01 Nov	279 399	5,9	-12,7	10,3	10,8	242 414	11,0	17,2	1,8	-23,3	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	239 765	8,4	13,0	-0,3	-20,6	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	9,0	9,4	10,4
02 Ene	280 964	6,5	-21,0	13,9	12,6	243 361	6,4	12,0	-0,7	-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	243 326	6,1	10,2	4,3	-26,2	149 960	-2,5	28,1	22,7	-18,7	8,2	8,8	7,0
Mar	293 961	10,0	-15,4	17,5	14,8	245 075	5,3	8,2	4,9	-21,0	152 652	0,5	30,2	19,6	-14,9	9,2	9,7	7,8
Abr	291 716	8,8	-12,5	14,3	13,5	246 163	5,0	6,9	4,9	-12,8	150 794	-2,3	28,4	18,4	-18,4	8,4	8,8	6,8
May	295 123	10,3	-7,8	16,0	13,1	245 084	3,6	6,2	1,7	-18,1	150 161	-2,3	28,5	17,7	-18,8	8,5	8,9	6,2
Jun	311 036	10,8	-5,6	16,3	12,7	247 157	4,1	6,2	-1,0	-7,8	147 672	-2,9	27,0	17,8	-19,8	8,9	9,3	5,5
Jul	307 088	10,2	-2,8	15,1	11,1	247 956	4,8	7,1	-0,3	-10,7	144 771	-4,3	25,8	15,4	-21,7	8,9	9,2	5,7
Ago	305 859	11,7	-0,5	17,0	11,9	250 134	3,9	6,0	-2,8	-6,6	145 199	-3,2	24,3	14,3	-19,8	9,1	9,3	5,9
Sep	310 766	10,5	2,6	14,5	9,8	247 494	2,4	5,1	-7,5	-7,7	142 743	-2,3	20,3	14,5	-18,2	7,7	8,0	4,9
Oct	307 468	12,3	7,8	16,7	9,8	251 344	4,2	7,1	-8,9	-1,8	144 634	-3,2	17,7	12,3	-18,3	9,2	9,3	6,6
Nov	317 621	13,7	13,3	17,8	9,7	250 362	3,3	6,3	-10,2	-3,6	145 667	-4,6	15,4	9,3	-19,0	9,3	9,3	6,5
Dic	324 564	11,4	28,4	10,3	6,5	249 517	4,1	6,9	-10,5	6,0	143 510	-6,7	13,1	8,2	-21,6	8,5	8,4	5,6
03 Ene	P 315 393	12,3	25,9	13,3	6,5	252 732	3,9	6,1	-6,0	-1,0	144 285	-4,7	15,0	10,6	-20,3	8,8	8,9	10,8
Feb	P 319 548	12,1	25,6	12,8	6,6	253 835	4,3	5,8	-7,6	13,1	145 641	-2,9	15,8	15,1	-19,3	9,1	9,4	10,8

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

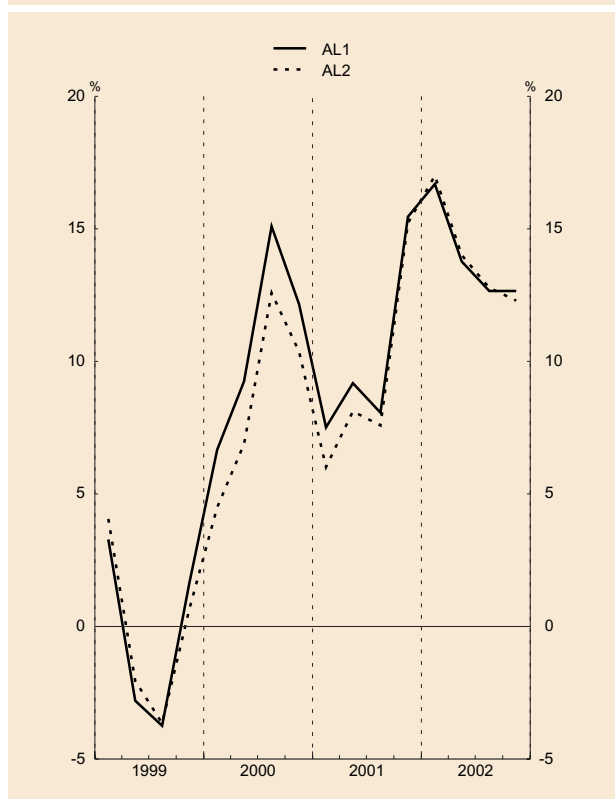
Millones de euros y porcentajes

	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	32 101	-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	37 372	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	40 053	7,2	16,7	2,0	13 410	-8,8	40,8	5,2	-27,9	15,5	15,2
99 IV	49 756	9,1	9,2	5,2	32 101	-7,0	30,8	-16,4	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,7	0,7
00 I	50 689	12,4	12,6	6,3	33 930	0,6	37,8	-10,1	17 959	2,0	-7,9	-35,2	24,1	6,7	4,5
00 II	55 809	10,5	10,6	6,3	34 426	8,9	55,0	-5,6	16 980	-5,4	-4,6	-39,4	9,3	9,3	6,9
00 III	55 267	12,7	12,8	7,6	36 793	22,4	58,7	9,7	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	15,1	12,6
00 IV	55 494	11,5	11,5	13,1	37 372	16,4	45,5	5,1	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,2	10,4
01 I	52 582	3,7	3,5	10,6	38 606	13,8	38,7	2,8	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,5	6,0
01 II	59 976	7,5	7,4	8,3	38 742	12,5	27,5	4,8	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	9,2	8,1
01 III	60 504	9,5	9,4	12,1	38 367	4,3	22,9	-5,2	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	8,1	7,6
01 IV	66 405	19,7	20,0	10,7	40 053	7,2	16,7	2,0	13 410	-8,8	40,8	5,2	-27,9	15,5	15,2
02 I	65 242	24,1	24,5	13,3	40 945	6,1	13,7	1,5	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9	16,7	17,0
02 II	70 995	18,4	18,3	19,6	40 805	5,3	10,1	2,4	12 963	4,6	28,4	26,6	-13,8	13,8	14,0
02 III	70 323	16,2	16,2	15,6	40 914	6,6	10,8	3,9	12 506	1,3	16,1	19,7	-14,5	12,6	12,8
02 IV	76 327	14,9	14,1	39,5	43 882	9,6	19,1	3,7	11 483	-14,4	6,1	-4,2	-30,6	12,7	12,3

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. 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	
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (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	152 520	8,6	10,7	-0,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,8	4,1
00	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 812	20,5	24,0	5,4	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	199 712	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
99 IV	211 429	13,6	7,9	19,0	13,9	152 520	8,6	10,7	-0,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,8	4,1
00 I	209 985	12,0	5,6	17,1	12,7	162 224	14,4	18,7	-1,8	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,2	3,4
00 II	212 638	7,8	5,7	9,7	7,8	169 018	19,2	22,7	5,3	152 154	-16,5	-22,0	-45,5	-1,5	9,0	3,3
00 III	215 641	6,7	3,8	11,4	5,8	177 422	22,7	25,1	12,9	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2
00 IV	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 812	20,5	24,0	5,4	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	194 232	19,7	24,3	-0,8	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,8
01 II	220 710	3,8	-5,3	10,1	5,0	198 675	17,5	22,4	-4,8	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,3	8,6
01 III	220 690	2,3	-9,5	5,4	6,5	203 322	14,6	20,1	-10,3	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,4	8,4
01 IV	224 905	3,5	-22,4	12,1	11,8	199 712	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
02 I	228 719	6,6	-16,3	11,4	14,9	204 130	5,1	7,7	-9,5	139 353	-0,3	31,0	18,4	-15,7	7,6	8,1
02 II	240 041	8,8	-6,2	14,1	12,5	206 352	3,9	5,9	-8,1	134 708	-3,6	26,8	17,1	-20,3	7,8	8,3
02 III	240 443	9,0	2,4	12,6	9,7	206 581	1,6	4,6	-16,7	130 237	-2,6	20,9	14,0	-18,5	6,6	6,9
02 IV	248 237	10,4	28,7	6,9	5,9	205 635	3,0	5,8	-16,3	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8	7,5	7,6

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

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

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

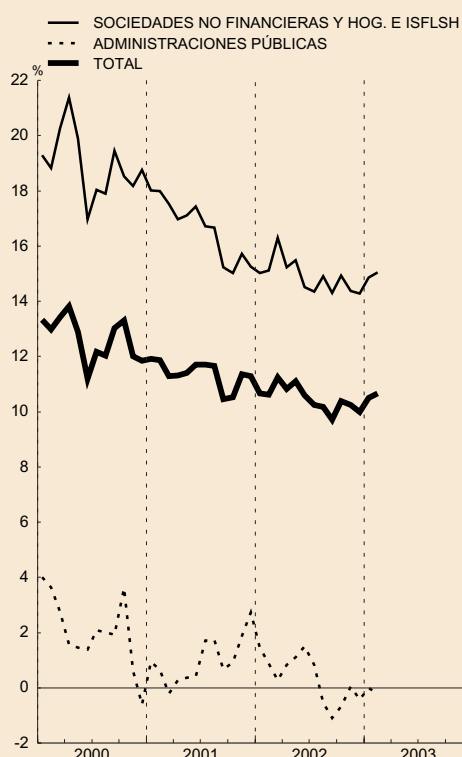
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

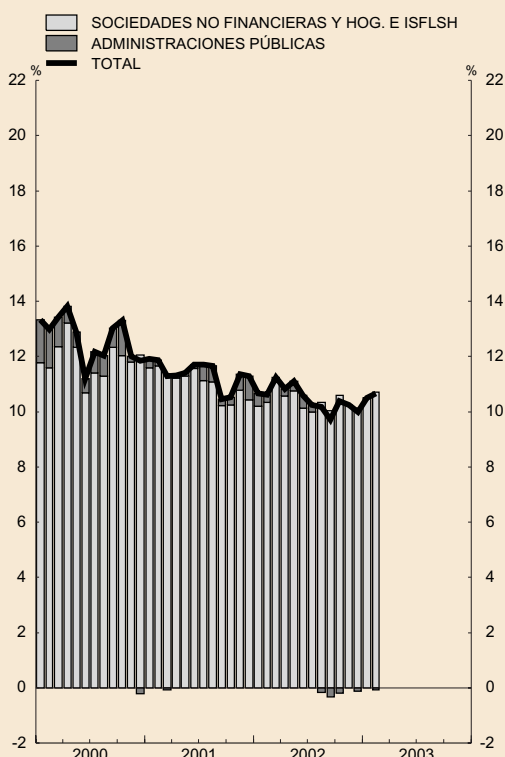
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12						Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH				Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
						Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones		Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	1 097 135	19 230	11,3	2,7	15,2	13,5	21,7	8,1	25,2	0,9	10,4	7,5	0,4	0,1	2,4
02	1 204 378	18 676	10,0	-0,4	14,3	12,6	53,1	-9,7	18,4	-0,1	10,1	7,1	1,2	-0,2	2,0
01 Nov	1 074 932	11 749	11,4	1,9	15,7	13,6	28,0	12,2	26,2	0,6	10,8	7,5	0,6	0,2	2,5
Dic	1 097 135	19 230	11,3	2,7	15,2	13,5	21,7	8,1	25,2	0,9	10,4	7,5	0,4	0,1	2,4
02 Ene	1 104 479	7 634	10,7	1,5	15,0	13,6	24,5	6,2	22,6	0,5	10,2	7,4	0,5	0,1	2,2
Feb	1 102 696	-1 841	10,6	0,9	15,1	14,1	18,0	7,5	21,3	0,3	10,3	7,7	0,4	0,1	2,1
Mar	1 124 222	20 586	11,2	0,3	16,3	14,9	23,6	7,8	23,7	0,1	11,2	8,1	0,5	0,1	2,4
Abr	1 125 761	2 855	10,8	0,8	15,2	14,2	23,5	9,2	19,7	0,3	10,6	7,8	0,5	0,2	2,1
May	1 136 119	10 968	11,1	1,1	15,5	14,7	22,5	3,8	20,0	0,3	10,8	8,1	0,5	0,1	2,1
Jun	1 153 407	16 897	10,6	1,5	14,5	13,4	36,6	2,4	17,7	0,5	10,1	7,4	0,8	0,0	1,9
Jul	1 166 424	13 304	10,3	0,8	14,3	14,4	20,0	-1,6	15,1	0,3	10,0	7,9	0,5	-0,0	1,6
Ago	1 163 714	-3 664	10,2	-0,5	14,9	15,4	21,2	-3,9	14,1	-0,2	10,3	8,4	0,5	-0,1	1,5
Sep	1 169 407	5 076	9,7	-1,1	14,3	13,9	26,2	-2,8	16,7	-0,3	10,0	7,7	0,6	-0,0	1,8
Oct	1 174 349	7 646	10,4	-0,7	14,9	14,9	18,8	-3,8	17,3	-0,2	10,6	8,3	0,5	-0,1	1,9
Nov	1 186 644	11 546	10,3	0,0	14,4	13,7	39,6	-10,0	16,5	0,0	10,2	7,7	0,9	-0,2	1,8
Dic	1 204 378	18 676	10,0	-0,4	14,3	12,6	53,1	-9,7	18,4	-0,1	10,1	7,1	1,2	-0,2	2,0
03 Ene	P 1 218 345	14 011	10,5	0,0	14,9	14,0	44,2	-10,4	17,0	0,0	10,5	7,7	1,0	-0,2	1,9
Feb	P 1 217 874	-429	10,7	-0,2	15,0	14,2	42,1	-10,8	17,6	-0,1	10,7	7,9	1,0	-0,2	2,0

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 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.

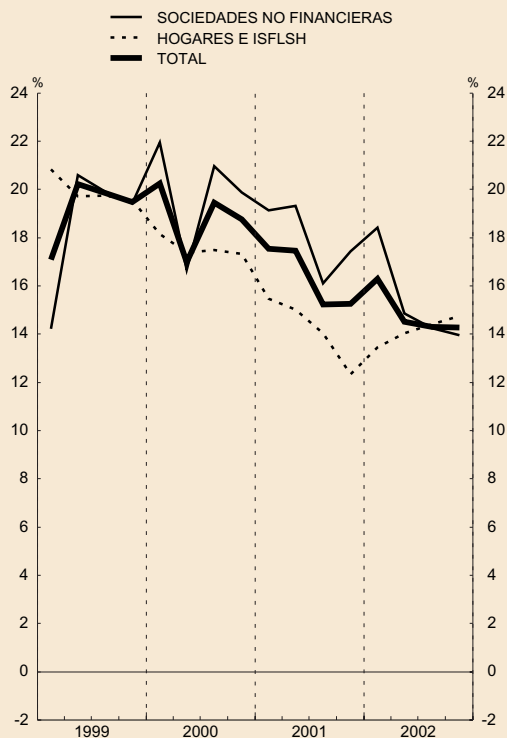
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

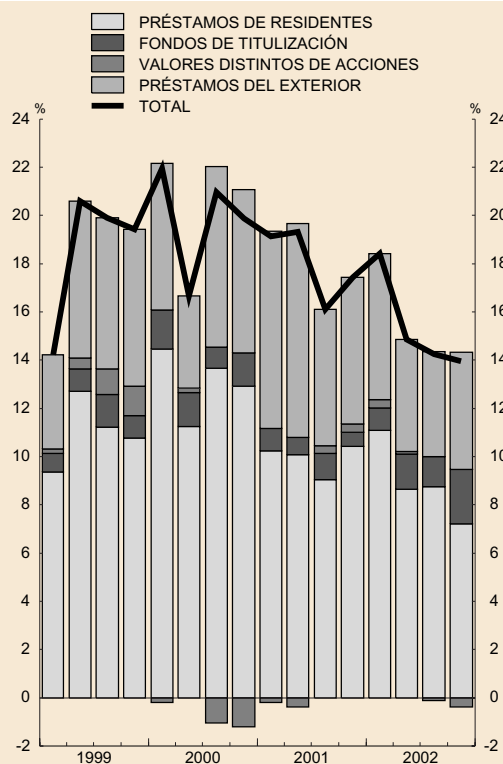
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFLSH		
	Total			Préstamos 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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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	455 427	66 926	17,4	302 122	15,3	10,4	14 579	17,4	18 142	8,1	0,4	120 584	25,3	6,1	322 472	35 487	12,3
99 /V	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 /	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 /	395 608	10 849	19,1	263 476	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	420 293	23 533	19,3	278 546	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	433 113	12 865	16,1	287 139	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	455 427	19 679	17,4	302 122	15,3	10,4	14 579	17,4	18 142	8,1	0,4	120 584	25,3	6,1	322 472	10 059	12,3
02 /	472 974	16 773	18,4	306 769	16,6	11,1	17 608	26,7	18 374	7,8	0,3	130 224	23,7	6,1	333 159	10 753	13,4
II	484 691	13 152	14,9	314 414	13,1	8,6	20 041	44,1	17 854	2,4	0,1	132 383	17,7	4,7	349 389	16 329	14,0
III	498 162	12 051	14,2	324 470	13,2	8,7	20 417	36,7	17 547	-2,8	-0,1	135 727	16,6	4,3	357 126	7 873	14,4
IV	517 170	21 525	13,9	334 170	10,9	7,2	24 897	70,8	16 386	-9,7	-0,4	141 717	18,3	4,8	369 345	12 600	14,7

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

(b) Datos provisionales.

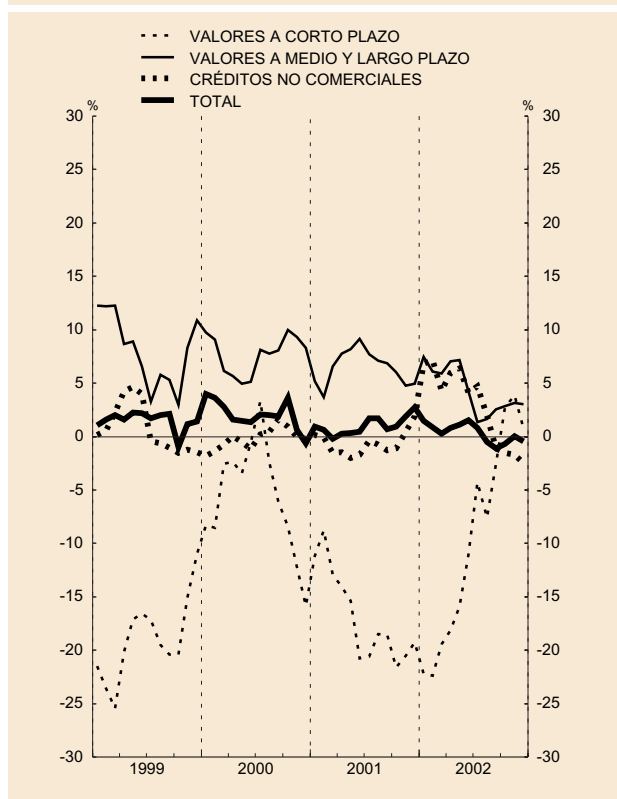
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

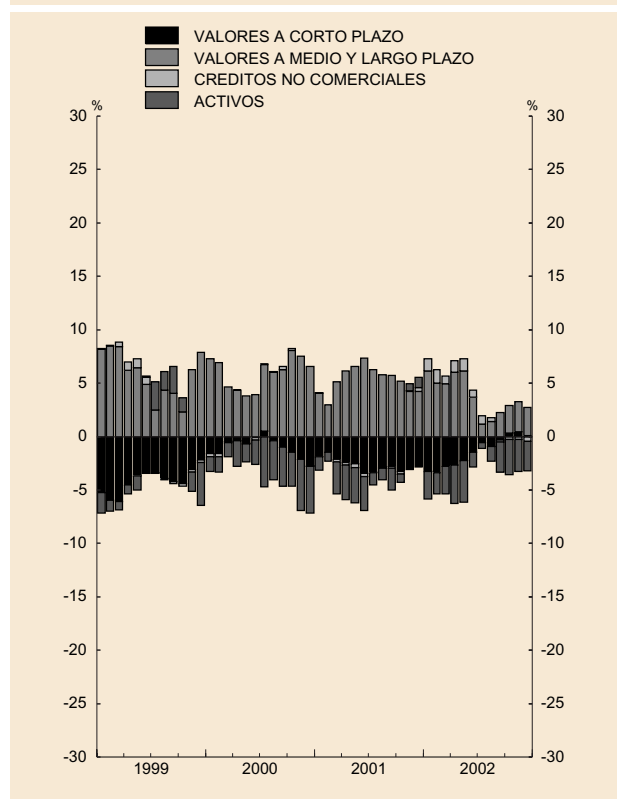
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total					
					Pasivos			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1															Total	Valores
					A corto plazo	Medio y largo plazo	A corto plazo	Medio y largo plazo	A corto plazo	Medio y largo plazo										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
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	319 236	8 478	2,7	5 421	-8 804	13 224	1 001	-17 158	14 101	1,5	-19,3	4,9	1,9	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0	
02	A	317 862	-1 374	-0,4	7 431	275	8 510	-1 354	1 854	6 950	2,0	0,7	3,0	-2,5	16,5	0,1	2,7	-0,4	-2,8	
01	Sep	P	317 624	-3 989	0,7	791	-966	2 331	-574	2 264	2 517	2,4	-18,5	6,9	-1,3	13,7	-2,8	5,7	-0,2	-2,0
	Oct	P	309 477	-8 148	0,9	-582	-1 690	1 049	59	829	6 737	1,4	-21,6	6,0	-1,1	4,1	-3,3	5,2	-0,2	-0,8
	Nov	P	308 704	-773	1,9	-293	-203	-362	273	-950	1 430	1,0	-20,5	4,8	0,4	-3,3	-3,1	4,2	0,1	0,7
	Dic	P	319 236	10 533	2,7	2 613	484	1 129	1 000	-3 480	-4 439	1,5	-19,3	4,9	1,9	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0
02	Ene	A	323 921	4 684	1,5	2 699	-282	219	2 761	1 225	-3 211	3,5	-22,2	7,5	6,8	18,8	-3,3	6,1	1,1	-2,5
	Feb	A	316 747	-7 174	0,9	-4 387	259	-4 796	150	224	2 563	2,5	-22,4	6,1	7,1	13,1	-3,4	5,0	1,2	-2,0
	Mar	A	318 088	1 342	0,3	3 256	-60	5 350	-2 034	1 132	783	2,5	-19,5	5,9	4,3	17,2	-2,8	4,9	0,7	-2,6
	Abr	A	311 708	-6 381	0,8	4 022	134	2 141	1 747	1 791	8 613	3,8	-18,1	7,1	6,0	20,2	-2,7	6,0	1,0	-3,6
	May	A	315 685	3 978	1,1	4 116	21	4 354	-259	-1 179	1 317	4,3	-15,9	7,1	6,4	22,5	-2,2	6,2	1,1	-3,9
	Jun	A	319 327	3 642	1,5	-3 674	-157	-2 466	-1 050	970	-8 286	2,5	-11,0	4,2	4,1	8,1	-1,5	3,7	0,7	-1,4
	Jul	A	322 762	3 435	0,8	-2 829	1 972	-6 066	1 265	-2 005	-4 259	1,2	-4,3	1,4	4,7	3,7	-0,5	1,2	0,8	-0,6
	Ago	A	319 891	-2 871	-0,5	-3 045	-2 490	1 724	-2 279	215	-388	0,7	-7,6	1,7	2,0	9,1	-0,9	1,4	0,3	-1,4
	Sep	A	314 119	-5 772	-1,1	3 688	1 039	4 862	-2 213	1 286	8 174	1,5	-2,5	2,6	-1,1	17,1	-0,3	2,2	-0,2	-2,9
	Oct	A	307 379	-6 740	-0,7	1 958	275	1 865	-182	-584	9 283	2,2	2,7	2,8	-1,5	16,8	0,3	2,6	-0,3	-3,3
	Nov	A	308 821	1 442	0,0	829	219	431	180	1 136	-1 749	2,5	3,9	3,1	-1,7	14,9	0,5	2,8	-0,3	-3,0
	Dic	A	317 862	9 042	-0,4	796	-656	893	559	-2 356	-5 890	2,0	0,7	3,0	-2,5	16,5	0,1	2,7	-0,4	-2,8
03	Ene	A	323 936	6 073	0,0	-5 036	3 009	-8 365	320	-1 005	-10 104	-0,1	9,7	-0,0	-6,6	-0,6	1,1	-0,0	-1,2	0,1
	Feb	A	316 034	-7 902	-0,2	2 854	-850	3 504	201	-20	10 776	1,9	6,7	3,0	-6,5	14,1	0,8	2,6	-1,2	-2,4

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

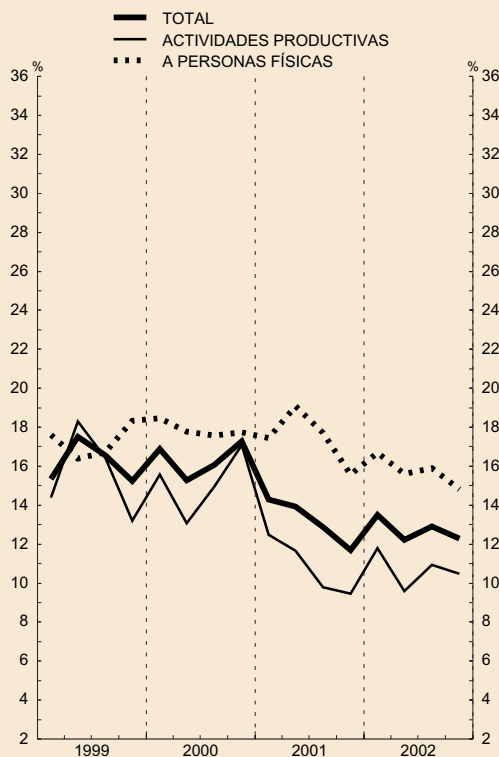
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

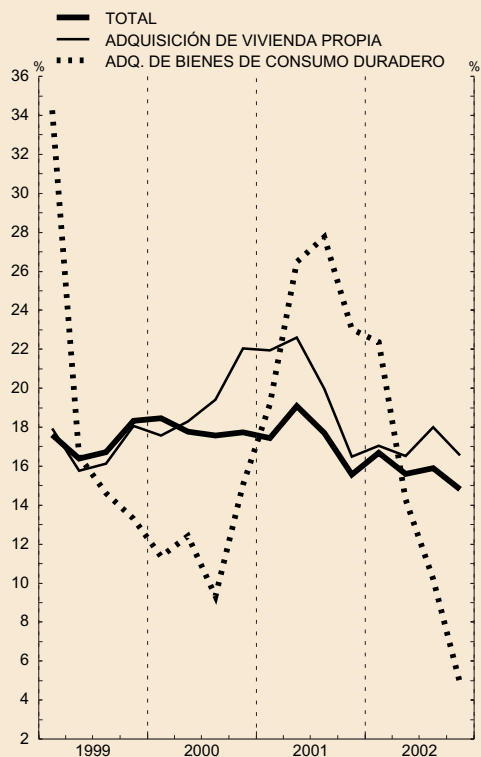
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto						Finan- cación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car
	Total (a)	Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)		
								Total	Adquisición	Rehabi- tación				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 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
IV	701 663	365 204	14 750	85 587	57 002	207 865	323 516	240 139	229 822	10 317	34 684	48 694	2 436	10 508

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

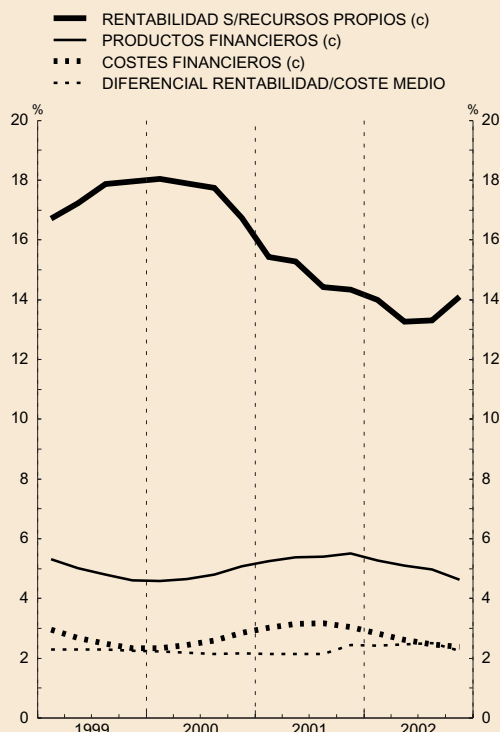
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

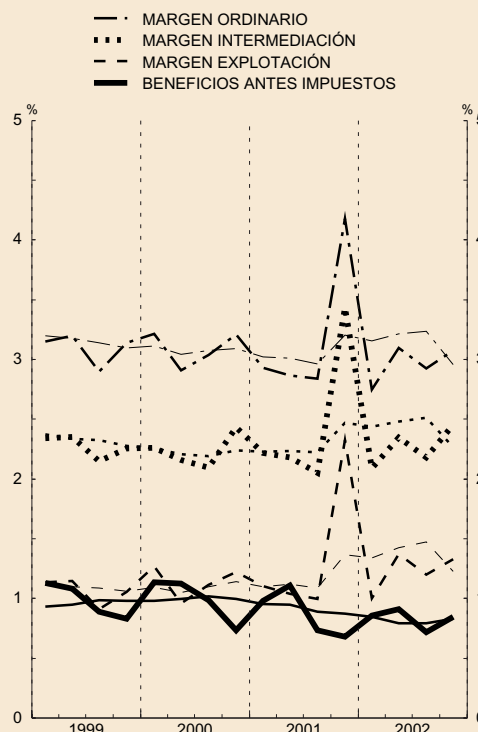
■ Serie representada gráficamente.

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

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



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.

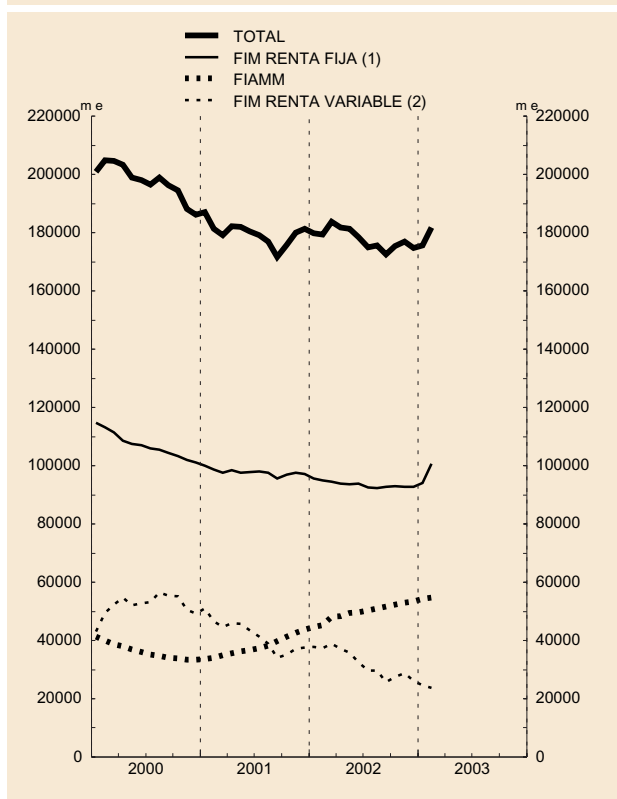
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

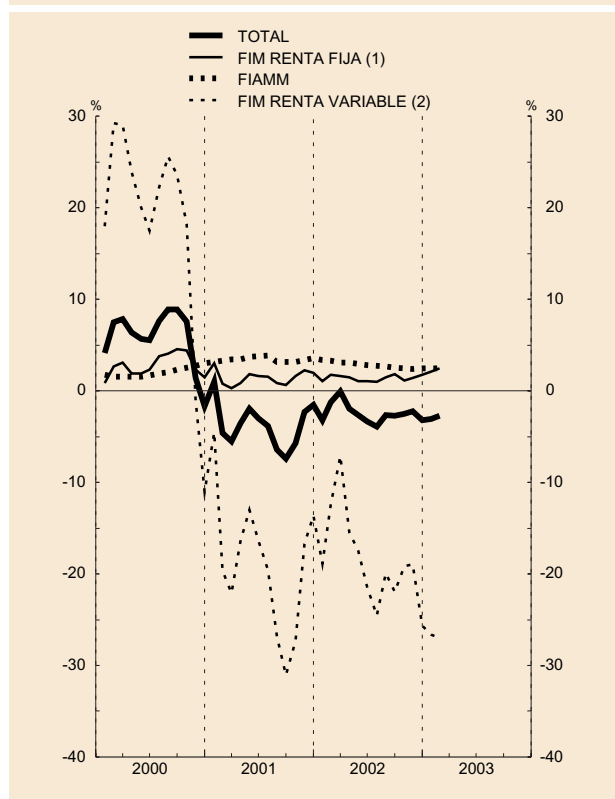
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (1)				FIM renta variable (2)				Otros fondos (3)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-9 558	3,0	101 190	-18 294	-19 692	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-47	1,9	37 494	-11 756	-5 053	-13,7	2 753
02	174 733	-6 590	3 345	-3,2	53 366	9 536	8 356	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
01 Nov	179 939	4 209	2 596	-2,3	42 592	1 345	1 662	3,4	97 641	800	669	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	704	3,4	95 499	-1 747	-1 523	1,1	37 775	282	-36	-18,9	1 819
Feb	179 303	-400	480	-1,2	45 203	594	514	3,3	95 047	-452	-694	1,7	37 276	-499	-14	-12,4	1 776
Mar	183 849	4 546	4 996	-0,1	48 085	2 882	2 805	3,1	94 434	-613	-412	1,6	38 836	1 560	956	-7,1	2 494
Abr	181 809	-2 040	-650	-2,0	48 433	348	263	3,1	93 902	-532	-677	1,5	37 070	-1 767	-246	-15,5	2 405
May	181 231	-578	472	-2,6	49 455	1 023	912	2,9	93 521	-381	-309	1,0	35 843	-1 227	-135	-17,4	2 412
Jun	178 425	-2 806	352	-3,4	49 692	237	102	2,8	93 824	303	595	1,0	32 531	-3 312	-358	-21,5	2 378
Jul	174 935	-3 490	-1 160	-3,9	50 318	626	534	2,8	92 449	-1 374	-1 326	1,0	29 733	-2 797	-368	-24,5	2 434
Ago	175 573	638	-63	-2,6	51 062	744	640	2,6	92 415	-35	-460	1,5	29 635	-99	-242	-20,0	2 462
Sep	172 639	-2 934	108	-2,7	51 623	561	421	2,5	92 741	326	135	1,8	25 817	-3 817	-447	-21,9	2 458
Oct	175 361	2 721	323	-2,5	52 387	765	672	2,4	92 948	207	-60	1,2	27 492	1 675	-289	-19,2	2 533
Nov	177 027	1 666	-274	-2,3	52 964	577	502	2,4	92 699	-249	-526	1,4	28 758	1 266	-220	-19,0	2 606
Dic	174 733	-2 294	-430	-3,2	53 366	402	290	2,4	92 742	43	-324	1,7	26 067	-2 691	-395	-25,7	2 558
03 Ene	175 610	877	1 539	-3,1	54 341	975	869	2,4	94 158	1 415	1 348	2,1	24 521	-1 546	-678	-26,7	2 590
Feb	181 779	6 169	...	-2,7	54 694	353	...	2,4	100 648	6 491	...	2,4	23 638	-883	...	-27,0	2 798

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



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.

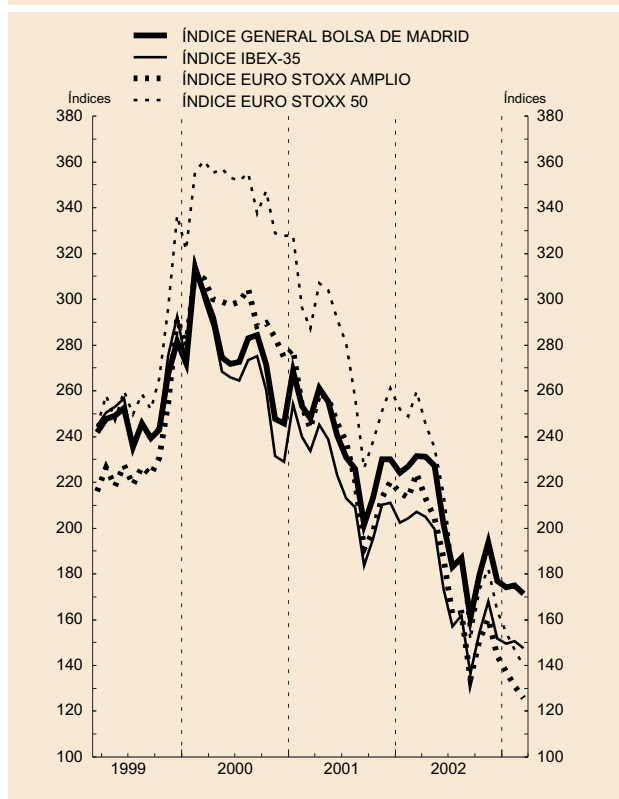
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

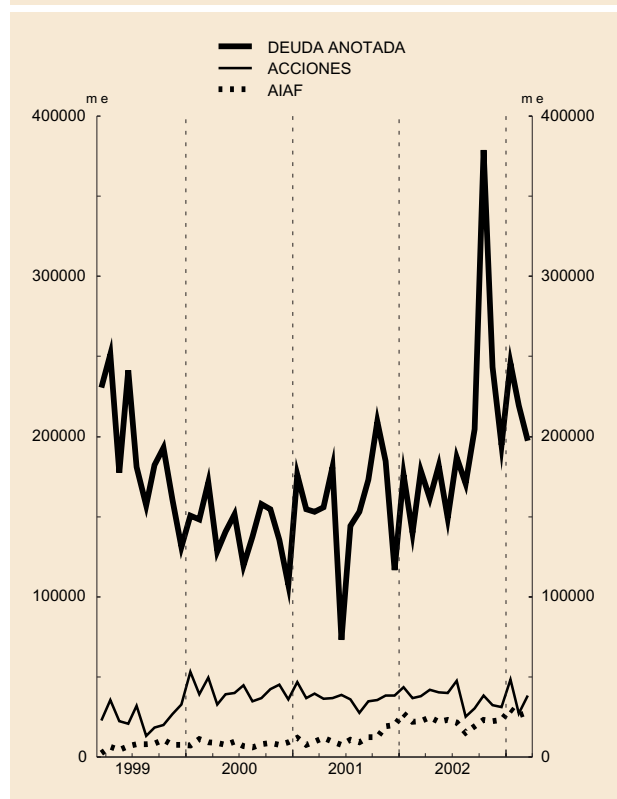
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
02	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
01 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	623,96	5 947,70	196,03	2 248,17	48 432	5 511	245 815	29 839	-	888	0	303
Feb	626,46	5 999,40	187,03	2 140,73	27 106	5 236	219 445	25 898	-	932	0	265
Mar	614,05	5 870,50	179,32	2 036,86	38 412	5 667	197 306	27 789	-	1 713	0	323

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

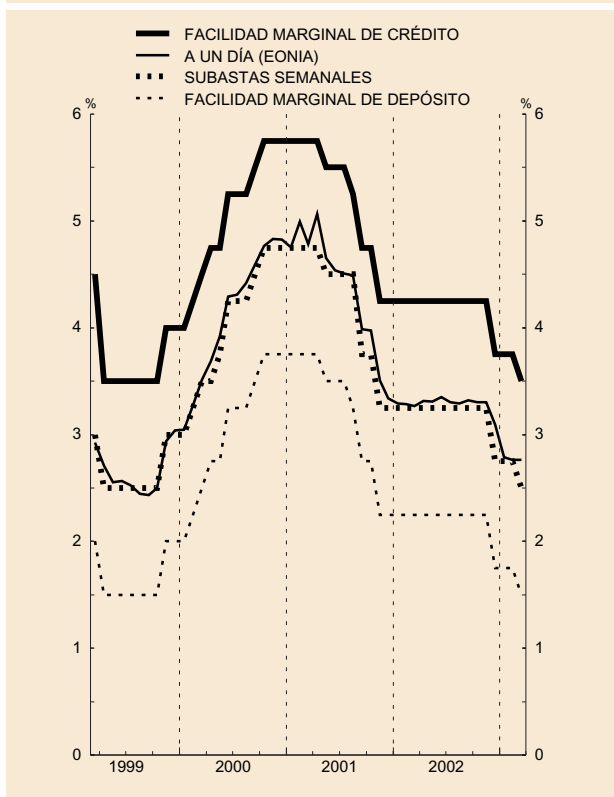
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

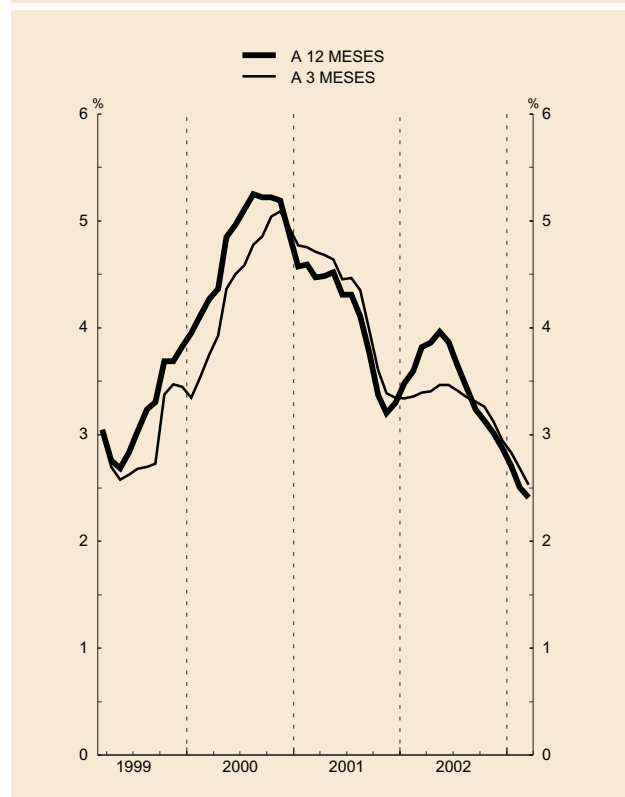
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,95	4,39	4,92	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	3,42	4,26	3,26	3,30	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	2,98	3,32	2,89	2,87	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
01 Dic	3,25	3,29	4,25	2,25	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	3,29	3,41	3,35	3,24	3,28	3,26	3,17	-
02 Ene	3,25	3,31	4,25	2,25	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	3,29	3,34	3,33	3,48	3,25	3,25	3,23	3,41
Feb	3,25	3,32	4,25	2,25	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	3,27	3,32	3,34	3,57	3,22	3,25	3,25	3,46
Mar	3,25	3,40	4,25	2,25	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	3,25	3,33	3,38	3,80	3,19	3,24	3,27	3,60
Abr	3,25	3,35	4,25	2,25	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	3,30	3,32	3,40	3,87	3,24	3,25	3,30	3,76
May	3,25	3,45	4,25	2,25	3,31	3,37	3,47	3,63	3,96	3,31	3,36	3,46	3,96	3,19	3,27	3,36	3,88
Jun	3,25	3,38	4,25	2,25	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	3,34	3,37	3,46	3,84	3,30	3,31	3,35	3,83
Jul	3,25	3,35	4,25	2,25	3,30	3,36	3,41	3,48	3,65	3,29	3,35	3,39	3,64	3,26	3,29	3,31	3,51
Ago	3,25	3,33	4,25	2,25	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	3,29	3,31	3,34	3,46	3,25	3,24	3,25	3,34
Sep	3,25	3,23	4,25	2,25	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	3,30	3,30	3,30	3,23	3,26	3,24	3,20	-
Oct	3,25	3,22	4,25	2,25	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	3,29	3,29	3,25	3,12	3,21	3,20	3,11	2,93
Nov	3,25	3,02	4,25	2,25	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	3,30	3,23	3,08	3,02	3,18	3,10	2,97	2,84
Dic	2,75	2,93	3,75	1,75	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	3,07	2,95	2,95	2,88	2,93	2,85	2,79	2,67
03 Ene	2,75	2,78	3,75	1,75	2,79	2,85	2,83	2,76	2,71	2,78	2,84	2,83	2,70	2,66	2,73	2,70	2,53
Feb	2,75	2,48	3,75	1,75	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	2,76	2,76	2,71	2,53	2,70	2,66	2,55	2,33
Mar	2,50	2,49	3,50	1,50	2,76	2,60	2,53	2,45	2,41	2,71	2,59	2,52	2,43	2,62	2,48	2,39	2,28

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

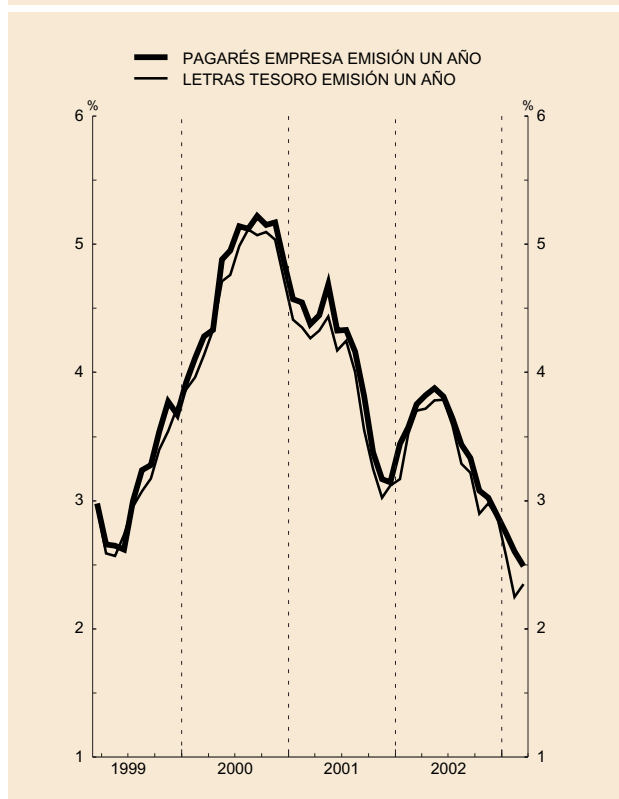
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

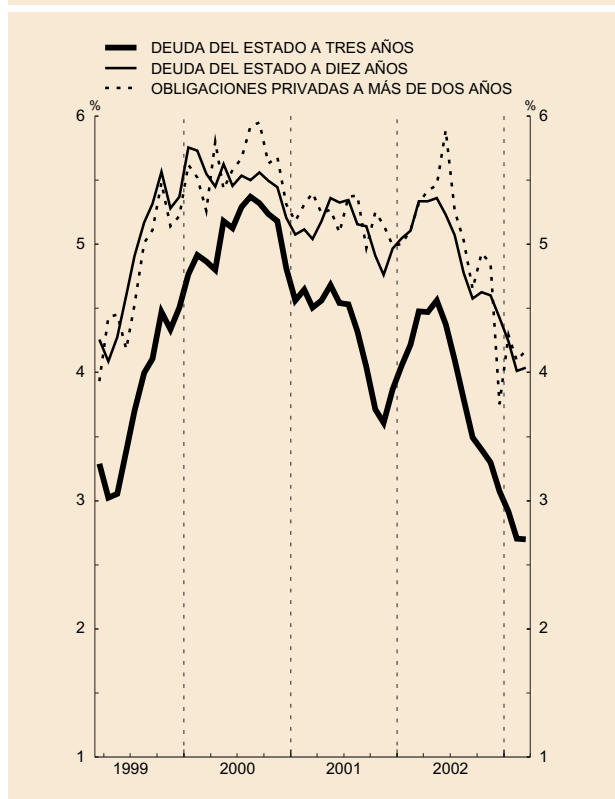
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	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 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	2,67	3,02	-	4,27	-	4,93	2,91	4,24	4,29	
Feb	2,25	2,35	2,60	2,56	2,81	-	-	4,48	-	2,70	4,01	4,09	
Mar	2,35	2,18	2,49	2,39	-	2,96	3,86	-	4,70	2,70	4,04	4,17	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

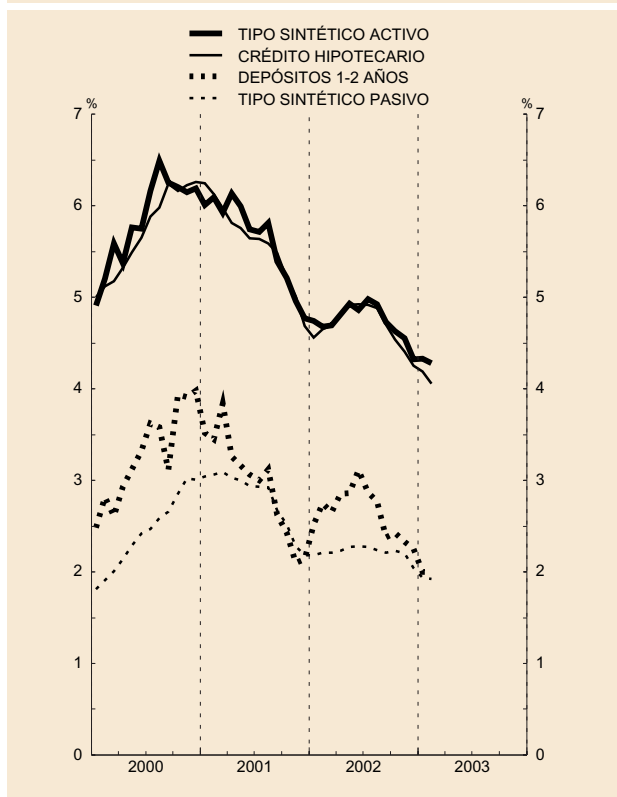
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

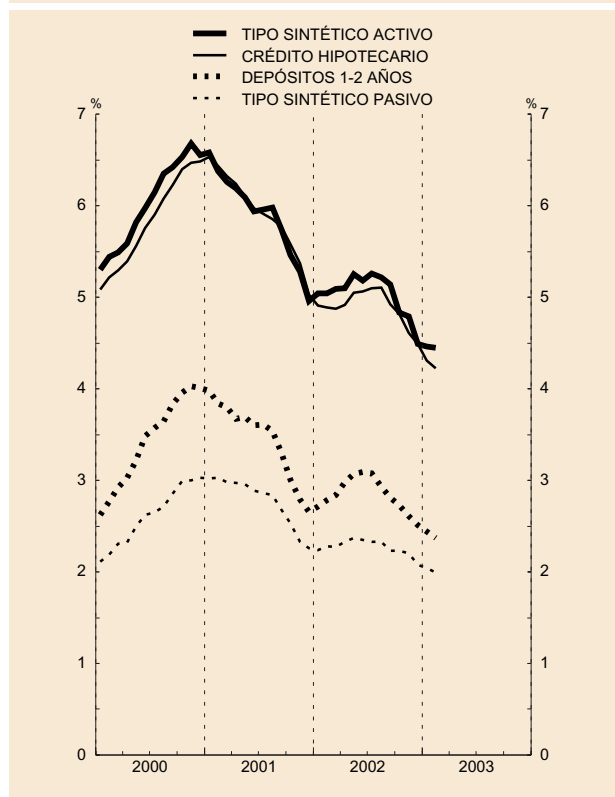
Porcentajes

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

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

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

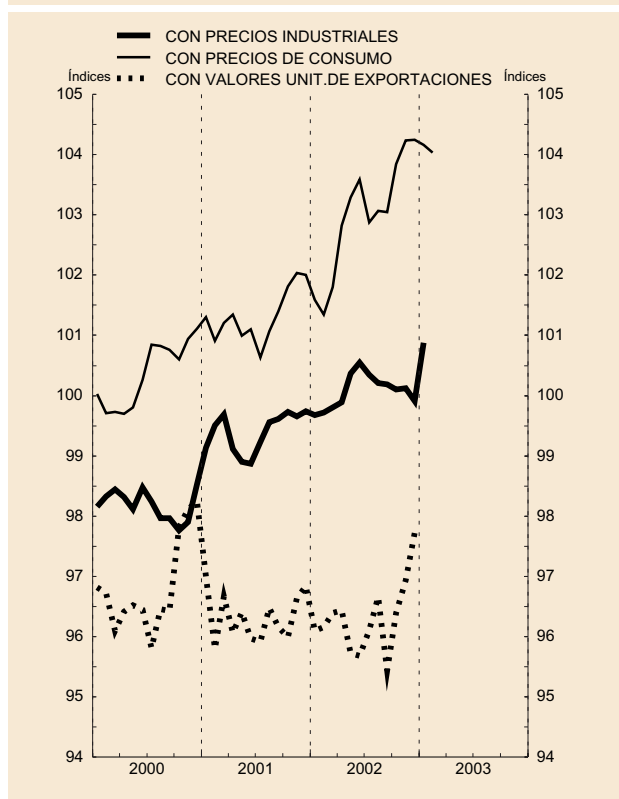
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

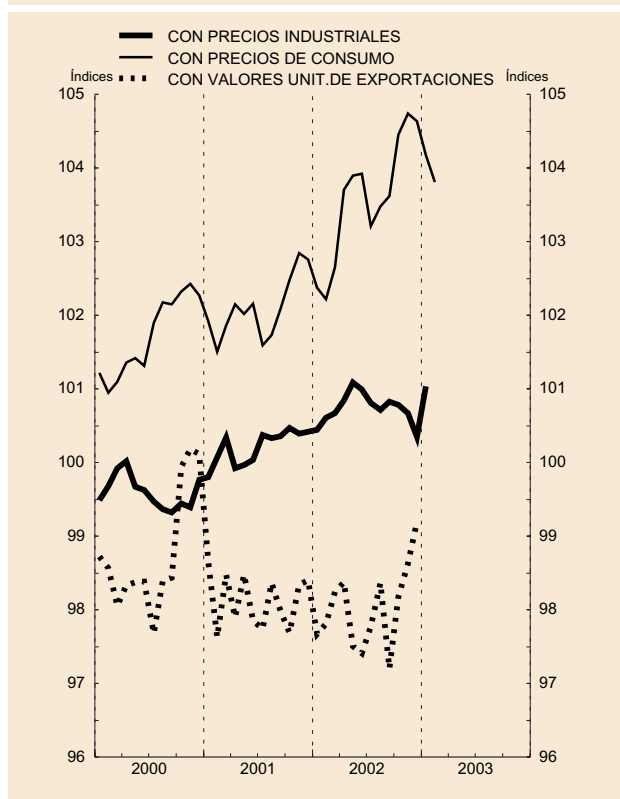
Base 1999 I = 100

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

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.

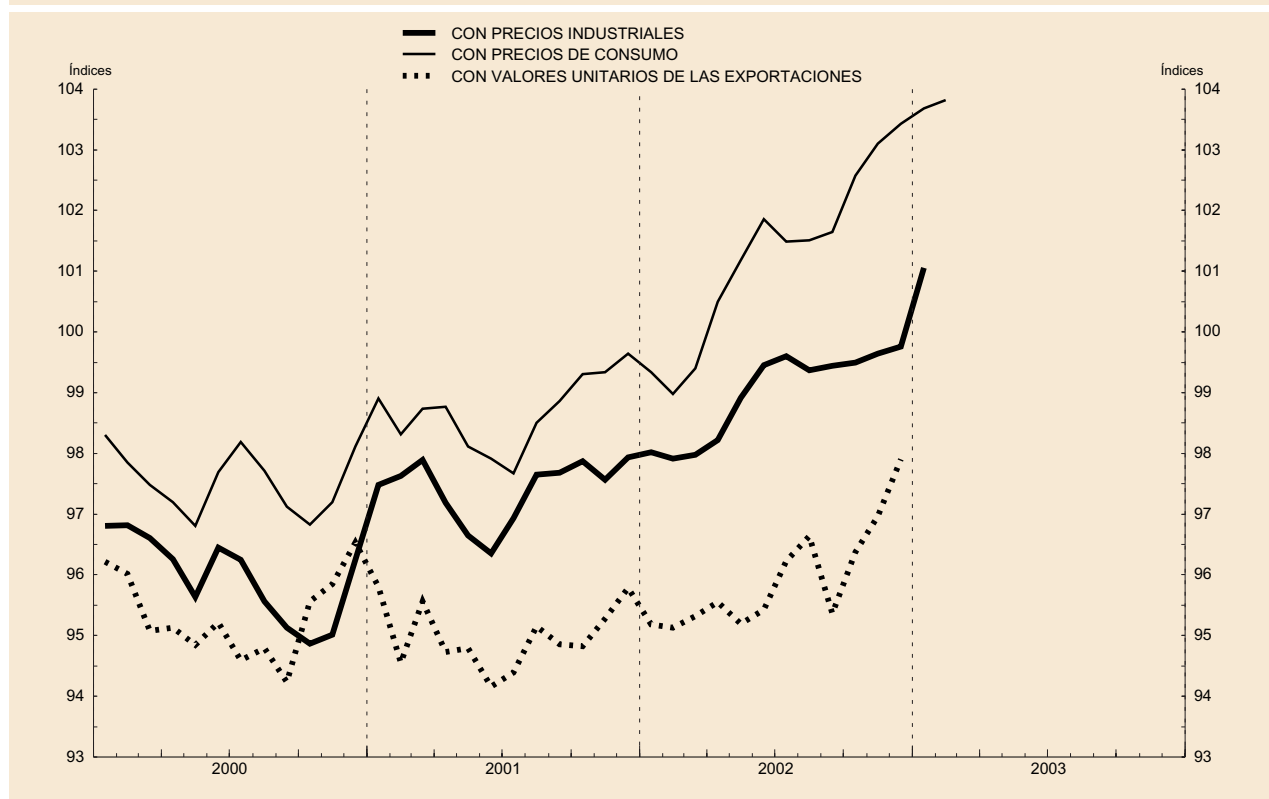
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ 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	97,5	99,1	95,3	95,8	100,2	101,9	103,5	99,6
01	97,4	98,7	102,2	95,0	96,3	101,2	102,5	106,1	98,7
02	99,0	101,3	106,0	95,9	97,1	101,9	104,3	109,2	98,8
01 I	97,7	98,7	102,5	95,3	96,7	101,0	102,1	106,1	98,6
II	96,7	98,3	101,5	94,6	95,9	100,9	102,5	105,9	98,6
III	97,4	98,3	102,0	94,8	96,2	101,3	102,2	106,0	98,5
IV	97,8	99,4	102,6	95,3	96,3	101,5	103,2	106,4	98,9
02 I	98,0	99,2	103,7	95,2	96,2	101,8	103,1	107,8	98,9
II	98,9	101,2	105,4	95,4	96,8	102,1	104,5	108,9	98,6
III	99,5	101,5	107,3	96,1	97,5	102,0	104,1	110,1	98,5
IV	99,6	103,0	107,6	97,1	97,8	101,8	105,3	110,0	99,2
02 Jun	99,5	101,9	...	95,4	97,4	102,1	104,6	...	98,0
Jul	99,6	101,5	...	96,2	97,6	102,0	104,0	...	98,6
Ago	99,4	101,5	...	96,6	97,4	102,0	104,2	...	99,2
Sep	99,4	101,7	...	95,4	97,5	102,0	104,3	...	97,8
Oct	99,5	102,6	...	96,4	97,6	102,0	105,1	...	98,8
Nov	99,6	103,1	...	97,0	97,8	101,9	105,4	...	99,1
Dic	99,8	103,4	...	97,9	98,1	101,6	105,4	...	99,8
03 Ene	101,1	103,7	...	...	98,8	102,3	105,0	...	...
Feb	...	103,8	...	...	99,2	...	104,7	...	...
Mar	...	...	...	...	99,4	...	...	...	...

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			
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	83	2003	Mes	Pág.
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	93	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Regulación financiera: segundo trimestre de 2002	Jul-Ago	109	Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas	Ene	61
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	El contenido informativo de los derivados crediticios	Ene	67
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002	Sep	23	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002	Ene	75
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002	Sep	35	Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona	Feb	9
El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional	Sep	43	Evolución reciente de la economía española	Feb	17
El mercado de la vivienda en España	Sep	51	La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa	Feb	31
Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable	Sep	63	La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas	Feb	39
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9	La crisis argentina, un año después	Feb	45
Informe trimestral de la economía española	Oct	13	La titulación de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro	Feb	53
Estimación de los <i>stocks</i> de capital productivo y residencial para España y la UE	Oct	65	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Creación de valor en los procesos de fusión empresarial en la economía europea	Oct	73	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2002 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21
El desarrollo financiero en América Latina en perspectiva	Oct	83	La industria manufacturera española en el contexto europeo	Mar	33
Las empresas industriales francesas y españolas (1991-1999)	Oct	91	¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo?	Mar	49
Las entidades de tasación: actividad en 2001	Oct	107	Un análisis de las pautas cíclicas en la UEM	Mar	57
Regulación financiera: tercer trimestre de 2002	Oct	119	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
Evolución reciente de la economía española	Nov	9	El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios	Abr	57
Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002	Nov	23	Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial	Abr	65
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002	Nov	39	Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España	Abr	75
El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos	Nov	47	Regulación financiera: primer trimestre de 2003	Abr	83
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. RECOPIACIÓN (cuatrimestral) (▲)
REGISTROS DE ENTIDADES (anual) (▲)
ESTABILIDAD FINANCIERA (ediciones en español e inglés) (semestral) (▲)
MEMORIA DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES (anual) (▲)
MEMORIA DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA EN ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual) (▲)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

38. FERNANDO GUTIÉRREZ Y EDUARDO FERNÁNDEZ: La empresa española y su financiación (1963-1982). (Análisis elaborado a partir de una muestra de 21 empresas cotizadas en Bolsa) (1985).
39. PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los gastos financieros y los resultados empresariales en condiciones de inflación (1986).
40. IGNACIO MAULEÓN, JOSÉ PÉREZ FERNÁNDEZ Y BEATRIZ SANZ: Los activos de caja y la oferta de dinero (1986).
41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con retardo fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995). (▲)

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

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

45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991). (▲)
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991). (▲)
47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).
48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992). (▲)
49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992). (▲)
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992). (▲)
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995). (▲)
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996). (▲)
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996). (▲)
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996). (▲)
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997). (▲)
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997). (▲)
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997). (▲)
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998). (▲)
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998). (▲)
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999). (▲)
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999). (▲)

67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999). (▲)
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999). (▲)
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000). (▲)
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
74. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992). (▲)
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992). (▲)
26. HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993). (▲)
27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993). (▲)
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994). (▲)
29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994). (▲)
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994). (▲)
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995). (▲)
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995). (▲)
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996). (▲)
35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996). (▲)
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997). (▲)
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998). (▲)
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999). (▲)
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000). (▲)
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000). (▲)
41. LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001). (▲)
42. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002). (▲)
43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (2002). (▲)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

13. ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (vol. extra) (1985).
14. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja (vol. extra) (1986).
15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991). (▲)
22. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991). (▲)
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992). (▲)
- 0217 SONSOLES GALLEGO, ALICIA GARCÍA HERRERO AND JESÚS SAURINA: The Asian and European Banking Systems: The case of Spain in the quest for development and stability. (▲)
- 0218 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO AND LILIANA TOLEDO FALCÓN: Futuros sobre acciones: De-

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- manda e implicaciones sobre los mercados de renta variable. (▲)
- 0219 JOSÉ MANUEL CAMPA AND JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: Differences in exchange rate passthrough in the euro area.
- 0220 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: ISIS: Un indicador sintético integral de los Servicios de Mercado. (▲)
- 0221 MARCO HOEBERICHTS: The Credibility of Central Bank Announcements. (▲)
- 0222 KLAUS DESMET: Asymmetric Shocks, Risk Sharing, and the Latter 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)

- FELIPE RUIZ MARTÍN (Y OTROS): El Banco de España. Una historia económica (1970). Edición normal: 2.392 PTA / 14,38 €; edición de lujo: 17,97 €.
- GABRIEL TORTELLA CASARES: La banca española en la Restauración (2 vols.) (1974). 6,25 €.
- NICOLÁS SÁNCHEZ ALBORNOZ: Los precios agrícolas durante la segunda mitad del siglo XIX. Vol. I: Trigo y cebada (1975). 3,13 €.
- MIGUEL ARTOLA: Los ferrocarriles en España, 1844-1943 (2 vols.) (1978). 12,50 €.
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AL FINAL DEL ANTIGUO RÉGIMEN (4 vols.): I. Agricultura: Edición e introducción de Gonzalo Anes. II. Manufacturas: Edición e introducción de Pedro Tedde. III. Comercio y Colonias: Edición e introducción de Josep Fontana. IV. Instituciones: Edición e introducción de Miguel Artola (1982) (*).
- MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del Antiguo Régimen (1982) (*).
- RAMÓN SANTILLÁN: Memoria Histórica sobre los Bancos Nacionales de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando y de España (1982). 3,13 €.
- CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. I. 1982. MADRID: Actas del primer congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1983). 3,13 €.
- GONZALO ANES, LUIS ÁNGEL ROJO, PEDRO TEDDE (Y OTROS): Historia económica y pensamiento social. Estudios en homenaje a Diego Mateo del Peral (1983) (*).
- INTRODUCCIÓN A LA CONTABILIDAD. Nociones elementales para principiantes (1985). Centro de Formación del Banco de España. 3,13 €.
- JOAQUÍN MUNS: Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982: Veinticinco años de economía española (1986) (*).

- MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del siglo XIX: progresistas y moderados (1986) (*).
- TERESA TORTELLA CASARES: Índice de los primitivos accionistas del Banco Nacional de San Carlos (1986). 9,38 €.
- GONZALO ANES ÁLVAREZ: Monedas hispánicas, 1475-1598 (1987). 25 €.
- JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 12,50 €.
- CENTRO DE ESTUDIOS JUDICIALES Y BANCO DE ESPAÑA: Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (respuesta del ordenamiento jurídico). Ciclo de conferencias (1988). 9,38 €.
- CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segundo congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 6,25 €.
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Carlos (1782-1829) (1988) (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 6,25 €.
- FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 12,50 €.
- MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 9,38 €.
- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 48,08 €.
- PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 12,50 €.
- MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.
- BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.
- JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.
- RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (*).
- BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
- TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.
- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***).
- VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (*).
- BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.
- PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.
- TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.
- VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.
- BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.
- BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito. (▲)

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

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN

BANCO DE ESPAÑA				
I. ESTUDIOS E INFORMES		II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA		
PERIÓDICOS		Boletín estadístico (mensual) (actualización diaria en Internet)		
Informe anual (ediciones en español e inglés)		Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet)		
Balanza de Pagos de España (anual) (ediciones en español e inglés)		Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (hay una edición en CD Rom)		
Boletín económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)		Central de Balances Trimestral (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre)		
Central de Anotaciones. Memoria (anual)		Boletín de anotaciones en cuenta (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página web)		
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)				
Estabilidad financiera (semestral) (ediciones en español e inglés)				
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (anual) (ediciones en español e inglés)				
NO PERIÓDICOS		III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES		
Estudios Económicos (Serie azul)		Circulars a entidades de crédito		
Estudios de Historia Económica (Serie roja)		Circulars del Banco de España (recopilación) (cuatrimestral)		
Documentos de Trabajo		Registros de entidades (anual)		
Central de Balances: estudios de encargo				
Notas de estabilidad financiera		IV. FORMACIÓN		
Ediciones varias		Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos		
Manual de la Central de Anotaciones				
BANCO CENTRAL EUROPEO				
Informe anual, Boletín mensual y Otras publicaciones.				
INFORMACIÓN, SUSCRIPCIÓN Y VENTA				
Todas las publicaciones que el Banco de España edite a partir de este momento, a excepción del Boletín de la Central de Anotaciones, Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se harán simultáneamente en impresión y en formato electrónico, que estará disponible en la página web del Banco de España (www.bde.es), 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.				
PUBLICACIONES IMPRESAS				
Todas las publicaciones, a excepción del Boletín estadístico, Central de Balances: estudios de encargo, Circulars (recopilación), Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, 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.				
El Banco de España admite la incorporación a la lista de distribución de las siguientes publicaciones: Boletín económico, Boletín Mensual del Banco Central Europeo, Documentos de Trabajo, Estabilidad financiera y Notas de estabilidad financiera, 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.				
PUBLICACIONES	TARIFAS (1)			
	VENTA		SUSCRIPCIÓN	
	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)
Boletín estadístico	12,50 €	18,03 €	125,01 €	186,31 €
Circulars del Banco de España: recopilación completa	43,75 €	84,14 €	43,75 €	84,14 €
Circulars 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.				
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.				
Información: Banco de España, Sección de Publicaciones, Alcalá, 50, 28014 Madrid. Teléfono 913 386 364. e-mail: publicaciones@bde.es				
Información más detallada en: www.bde.es				