BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

junio 2003

boletín económico

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

Páginas

Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros 9

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 17

Evolución reciente de la economía española 25

Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003 39

Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos 51

Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos 63

La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002 69

Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002 83

Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2002 97

Información del Banco de España 105

- Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de mayo de 2003 107
- Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España 111
- Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 20 de mayo y el 18 de junio de 2003 113
- Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 20 de mayo y el 18 de junio de 2003 114
- Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2002 y el 18 de junio de 2003 115
- Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Situación a 18 de junio de 2003 120

Indicadores económicos 1*

Artículos y publicaciones del Banco de España 63*

Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros

Señoras y señores:

Quiero agradecer a los organizadores de estas jornadas, de tan larga tradición en nuestra vida económica, la oportunidad que me ofrecen de reflexionar, aunque sea brevemente, sobre la situación actual de la economía española y sus perspectivas futuras, dentro del actual panorama económico internacional.

La economía española está superando de forma satisfactoria el proceso de desaceleración cíclica que registra la zona del euro. En un entorno exterior adverso, dominado por la incertidumbre y por el lento avance de la economía mundial, los resultados alcanzados en términos de crecimiento y de creación de empleo han sido, en conjunto, favorables.

Pero más allá de estos resultados, a los que luego me referiré, y que se comparan positivamente con los que han alcanzado la mayoría de países de nuestro entorno —lo que nos ha permitido seguir avanzando en el proceso de convergencia real—, lo más significativo de esta evolución es que la economía española ha evitado que la fase de desaceleración condujera a una situación de estancamiento, y ha logrado mantener tasas de crecimiento en torno al 2% incluso en los momentos de mayor debilidad. Con ello, se ha puesto de manifiesto cómo, con una economía más flexible y estable, el ajuste cíclico se puede producir de manera relativamente suave y sin poner en peligro el avance en la convergencia.

Todo ello indica, por tanto, que, si se sigue avanzando en esta dirección y profundizando en las políticas encaminadas a mejorar el funcionamiento de la economía, existen razones para contemplar esperanzadoramente la perspectiva de un continuo recorte de las diferencias que todavía nos separan de los niveles medios de bienestar de las economías europeas, sobre todo una vez que se acaben de superar los elementos que aún condicionan la recuperación económica mundial.

Desafortunadamente, no es posible decir que todos los factores que han estado lastrando la reactivación internacional están ya superados. El rápido final de la guerra de Irak ha eliminado algunos de los principales elementos de incertidumbre que atenazaban las decisiones de los agentes en las principales áreas económicas, y ello debe contribuir a la restauración gradual de un clima de mayor confianza y a una mejora de las condiciones para la recuperación de una senda de mayor crecimiento. El abaratamiento del precio del petróleo y la mejora de las cotizaciones bursátiles son dos factores que deben ayudar al afianzamiento de

un escenario que permita ritmos más vivos de crecimiento, si son todavía moderados, en la segunda parte del año.

Sin embargo, hasta ahora, solo algunas economías emergentes de Europa del Este y Asia dan muestras de un cierto dinamismo —que en el caso de estas últimas pudiera verse afectado por la propagación de la neumonía atípica— y, sobre todo, no acaban de disiparse las dudas sobre la intensidad de la recuperación en Estados Unidos.

La economía norteamericana está registrando tasas de crecimiento positivas, aunque modestas, y si bien algunos de los últimos indicadores relativos a la inversión y a la creación de empleo son poco estimulantes, los resultados de las empresas han empezado a mejorar, sobre todo en aquellos sectores en los que el exceso de inversión se hizo más patente, y cabe esperar que la corrección experimentada por el tipo de cambio del dólar introduzca estímulos adicionales a la actividad. El principal obstáculo para que la economía norteamericana pueda desarrollar su elevado potencial de crecimiento es la necesidad de corregir los desequilibrios macrofinancieros que se han generado en estos últimos años y restablecer unas tasas de ahorro —público y privado— más razonables.

El caso europeo es más complejo, ya que, debido a sus debilidades estructurales en relación con un escaso empuje tecnológico y la falta de flexibilidad en muchos mercados, ha mostrado en el pasado reciente un menor dinamismo interno y una gran dependencia de la evolución de la economía norteamericana.

La zona del euro ha experimentado una sensible pérdida de ritmo desde mediados del pasado año, al verse muy afectada por la incertidumbre generada por las tensiones geopolíticas. El producto real ha permanecido estancado prácticamente desde entonces y, además, la mayor economía del área, Alemania, ha entrado en una zona de crecimiento intertrimestral negativo, que alerta sobre la dimensión de los riesgos que se ciernen sobre la coyuntura más inmediata.

A nivel del área, no hay todavía indicios de que la demanda interna vaya a recuperarse con vigor de forma inmediata, dado que las peores perspectivas laborales tienden a desincentivar el gasto de las familias, y la inversión empresarial parece verse todavía afectada por un cierto pesimismo respecto a la evolución económica, por los procesos de saneamiento financiero llevados a cabo en algunas empresas, y por la actitud más cauta de las entidades de crédito en la concesión de financiación. Además, la apreciación acumulada por el euro puede reducir la aportación de la demanda neta exterior al crecimiento del producto, al contrario de lo que ocurrió en el pasado año.

El bajo tono que mantiene la actividad económica, unido a la apreciación del euro y al descenso de los precios del petróleo, ha mejorado apreciablemente el panorama inflacionista en la economía europea. Tras la desaceleración de tres décimas del índice de precios en abril, la tasa de inflación en mayo, según la primera estimación, se situaría ligeramente por debajo del 2%, pudiéndose mantener así hasta finalizar el año. Además de en los factores mencionados, la mejora en las expectativas inflacionistas se asienta en la desaceleración observada en el ritmo de aumento de los costes unitarios laborales, aunque esta obedece, por el momento, a unas ganancias de productividad que proceden, básicamente, de la caída del empleo. Es necesario que los salarios contribuyan también a este proceso y que su tasa de aumento se acomode a la situación del mercado laboral.

En esta situación, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió ayer recortar los tipos de interés oficiales por una cuantía de 50 puntos básicos, hasta el 2%. Esta decisión, que sitúa los tipos de interés en su nivel más bajo desde el comienzo de la UEM, en 1999, subraya la contribución que la política monetaria única puede realizar a la tarea de impulsar la recuperación económica en el área, una vez que se ha estimado que los riesgos inflacionistas están bajo control.

La aportación de la política monetaria a la recuperación europea y a la mejora de los balances de las empresas es indiscutible, pero es evidente también que los problemas que presentan muchas de estas economías no pueden resolverse, simplemente, con políticas de expansión de la demanda —de corte monetario o fiscal— y exigen respuestas más complejas. En este sentido, los retos más sobresalientes a los que se enfrenta la zona del euro son los de promover unas reformas en las estructuras de los mercados de bienes y factores productivos, y en sus mecanismos de formación de precios y salarios, que hagan más flexibles a las economías que la integran, con mayor capacidad para absorber y reaccionar ante perturbaciones y, por tanto, para mantener un ritmo de crecimiento más elevado de forma autónoma.

La economía española, aunque inevitablemente se ha visto afectada por el tono adverso del contexto exterior, ha mantenido, como ya he dicho, un dinamismo que indica una mayor resistencia derivada de las fuerzas que sustentan su actual patrón de crecimiento, como así lo

muestran los principales datos de la coyuntura que paso a comentar a continuación.

El incremento del PIB real en el pasado año fue del 2%, y del 2,1% en los dos últimos trimestres, lo que sigue representando uno de los ritmos de crecimiento más elevados de la zona euro. El aumento del empleo, aunque tendió a moderarse el pasado año —en consonancia con la evolución de la tasa de actividad—, ha continuado siendo apreciable, y parece haber recobrado un mayor vigor en los meses más recientes.

Las cuentas públicas se saldaron el pasado ejercicio prácticamente equilibradas y no parece que este año nos vayamos a alejar de dicha situación de forma significativa, a pesar de la reforma en el impuesto sobre la renta de las personas físicas y del funcionamiento de los estabilizadores automáticos, que están contribuyendo al sostenimiento de las rentas de las familias.

Y la tasa de inflación, en fin, aunque se aceleró a lo largo de 2002 y se ampliaron los diferenciales de precios respecto a los países de la zona euro, está corrigiéndose de nuevo, como consecuencia de la evolución de los precios de la energía y del descuento, en los primeros meses del año actual, de algunos elementos de carácter transitorio que, en parte, la habían impulsado al alza: aumento en los precios de algunos alimentos, servicios y bienes industriales no energéticos, derivado, en estos dos últimos casos, del impacto relacionado con la introducción del euro. En el pasado mes de abril, el crecimiento interanual del IPC se situó en el 3,1%, con lo que el diferencial respecto al conjunto de la zona euro fue de 1,1 puntos porcentuales.

A la espera de que la economía mundial vaya recobrando un mayor dinamismo, que permita a las empresas programar sus inversiones con un horizonte más despejado, y que el crecimiento de los mercados impulse nuestras exportaciones, han sido los factores de índole interna, principalmente, los que han estado impulsando el crecimiento de la economía española. Estos factores se canalizan, principalmente, a través del gasto de las familias —en bienes y servicios de consumo y en viviendas— y de las inversiones en obra civil y en infraestructuras.

Los datos más recientes de las cuentas nacionales trimestrales confirman que este patrón de crecimiento se ha mantenido durante el primer trimestre de este año, en el que la demanda nacional aumentó a una tasa interanual en torno al 3%, como consecuencia, básicamente, de la fortaleza del sector de la construcción y del aumento experimentado por el consumo, tanto privado como público. El incremento del PIB fue, en cambio, del 2,1%, debido a la contribución negativa de la demanda exterior neta.

En estas cifras se aprecian ya indicios de recuperación en la inversión en equipo, que deberán confirmarse en los próximos trimestres, así como un crecimiento de nuestras exportaciones nada desdeñable, habida cuenta de la atonía que presentan los mercados exteriores. El que, durante el primer trimestre, las exportaciones españolas dirigidas a los mercados europeos hayan aumentado el 5%, aproximadamente, y el hecho de que las ventas a otras áreas extracomunitarias lo hayan hecho en el 9%, también de forma aproximada, son, sin duda, resultados favorables. Ahora bien, hemos de tener en cuenta que, para que ello haya sido así, los precios de exportación han tenido que registrar tasas de variación prácticamente nulas, y que la penetración de las importaciones ha sido igualmente apreciable; esto se explica, a su vez, por el notable abaratamiento de sus precios, acentuado, en los últimos meses, por la apreciación del tipo de cambio. Un comportamiento cuyo alcance desborda el análisis de la actual coyuntura y sobre el que volveré más adelante.

El principal soporte del gasto de los hogares, el pasado año y en el período transcurrido del actual, ha sido, lógicamente, el aumento de su renta disponible. El papel del empleo en el sostenimiento de la renta de los hogares es, como bien saben, muy importante. Por eso, el que el ritmo de creación de puestos de trabajo haya mantenido un tono relativamente elevado durante la fase de desaceleración ha sido una de las razones que han permitido sostener el crecimiento económico, incluso en la fase de desaceleración cíclica, y a ello han contribuido tanto las reformas emprendidas en el funcionamiento del mercado de trabajo como la contención en la tasa de crecimiento de los salarios reales.

Las Administraciones Públicas han tenido también una aportación destacada al crecimiento de la renta disponible de las familias. En el pasado año destacó el papel que, en este sentido, tuvieron las prestaciones sociales, mientras que, en el presente año, ese impulso procede principalmente de los cambios acordados en el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Como decía antes, el que esto haya tenido lugar sin comprometer la estabilidad presupuestaria —y los datos disponibles para este año sobre la ejecución del presupuesto del Estado parecen confirmarlo— ilustra la importancia que ha tenido el proceso de consolidación fiscal realizado en los años recientes y su con-

tribución a la moderación de la desaceleración cíclica de la economía española.

Pero la fortaleza del gasto de las familias no podría explicarse sin tener en cuenta las condiciones monetarias que lo han estimulado, sobre todo cuando en dicho gasto se incluye la inversión residencial privada. Los descensos registrados por los tipos de interés en los últimos años, que, como hemos visto, se han prolongado en el actual ejercicio, han permitido a los agentes económicos privados —y entre ellos a las familias— acceder a unas condiciones de financiación muy asequibles, lo que ha estimulado el crecimiento del crédito y ha elevado sustancialmente sus niveles de endeudamiento.

Los ritmos de crecimiento alcanzados por la inversión en viviendas han sido particularmente elevados, y a ello ha contribuido de forma destacada la demanda realizada como una forma de inversión alternativa a la que ofrecen otras formas de colocación de la riqueza, demanda que se superpone a aquella que se dirige, prioritariamente, a satisfacer las necesidades de los servicios proporcionados por este bien. Las pérdidas acumuladas por los mercados bursátiles y la incertidumbre que ha prevalecido en el pasado reciente, en un contexto internacional poco favorable, han estimulado adicionalmente la inversión residencial, impulsando fuertes alzas en los precios de la vivienda, que han estado realimentando este proceso.

A su vez, el aumento en la riqueza inmobiliaria de las familias ha permitido compensar la desvalorización de su cartera de activos financieros a la que antes me refería, con la incidencia correspondiente en las decisiones de consumo.

Aunque el ritmo de crecimiento de la inversión en viviendas había tendido a moderarse, hay indicadores que podrían estar adelantando cierta reactivación en la futura construcción de edificios. Los datos más recientes sobre el crecimiento del crédito parecen confirmar este diagnóstico, ya que el crédito concedido a empresas y familias aumentó, en el pasado mes de abril , a una tasa próxima al 14%, en línea con su evolución en los trimestres precedentes, destacando, igualmente, la financiación destinada a las actividades inmobiliarias y a la adquisición de vivienda.

Aunque todo este proceso ha supuesto un rápido aumento de los niveles de endeudamiento de las familias, las ratios correspondientes se encuentran en unas cotas similares a las que registran la mayoría de países de nuestro entorno y reflejan, en parte, la adaptación a unas condiciones monetarias que, en un contexto de estabilidad macroeconómica, son percibidas por los agentes como permanentes. Además, el crecimiento del endeudamiento no se ha traducido en incrementos en la carga financiera, como consecuencia de los descensos en los tipos de interés.

A pesar de ello, sigue siendo necesario vigilar muy de cerca los problemas que podrían generarse si estos desarrollos tendieran a exacerbarse y si el mercado de la vivienda no facilitara una moderación adecuada a sus precios.

La disponibilidad de unas condiciones de financiación favorables, y no me refiero solo a las que se derivan de unos tipos de interés reducidos, en comparación con lo que eran los patrones habituales en nuestra economía, sino también al desarrollo de unos mercados eficientes y unas entidades rentables y solventes con capacidad de suministrar los flujos de financiación, es, sin duda, un activo que se deriva, como digo, de haber alcanzado unos niveles de estabilidad elevados. Pero hay que procurar que las decisiones de gasto del sector privado se acomoden, básicamente, a unos fundamentos sólidos, que en el caso de las familias se deben asentar primordialmente en un alto nivel de empleo y una razonable estabilidad del mismo.

Estos comentarios podrían extenderse también a la situación de las empresas, cuyos niveles de endeudamiento han aumentado sustancialmente en estos últimos años, en respuesta a unos planteamientos similares a los que acabo de hacer, sin que se hayan visto comprometidas sus ratios de rentabilidad, que siguen siendo elevadas. Existen condiciones, por tanto, para que las empresas puedan afrontar una recuperación de sus tasas de inversión, a medida que se vayan despejando las incertidumbres que aún permanecen; de todos modos, es importante que ello descanse en unos resultados que permitan preservar la solidez de su posición patrimonial y moderar su ritmo de apelación a la financiación ajena.

Por el momento, solo la actividad inversora del sector de la construcción da muestras de gran dinamismo, tanto en inversión residencial como en infraestructuras y otras obras públicas. Los indicadores más recientes sobre inversión en bienes de equipo parecen confirmar el comienzo de una recuperación, que ya apuntaban los datos de las cuentas trimestrales a los que antes me refería. Pero se trata aún de un proceso incipiente, que se debe confirmar en los próximos meses.

Para ello, sería necesario preservar la competitividad de nuestro aparato productivo y que

el crecimiento de los costes salariales se adapte a la situación de las empresas. En este sentido, resultan preocupantes las diferencias que siguen observándose en la evolución de los márgenes empresariales, según se trate de sectores expuestos o no a la competencia. Los datos sobre la evolución reciente de los precios de exportación a los que antes me refería, con tasas de variación prácticamente nulas desde hace más de un año, son elocuentes respecto al esfuerzo que deben realizar las empresas exportadoras para mantenerse en unos mercados que pasan por una situación particularmente delicada y en los que la competencia es cada vez más acusada. Paralelamente, otros sectores, menos abiertos a la competencia, siguen registrando considerables ampliaciones en sus márgenes de explotación.

Creo que hay que destacar cómo la moderación salarial de estos últimos años ha contribuido a la desaceleración de la tasa de inflación de la economía y, por supuesto, al crecimiento del empleo. Sin embargo, durante el pasado año, el rebrote que registraron los precios de consumo y la consiguiente reactivación de las cláusulas de salvaguardia en las negociaciones colectivas han hecho que aumentos de precios que, en parte, tenían un carácter transitorio y que, de hecho, se están descontando ya en los primeros meses del año actual se incorporen en los aumentos salariales, con la consiguiente presión sobre los costes de las empresas.

Es necesario superar esta situación, de forma que las negociaciones colectivas en marcha se acomoden a las nuevas expectativas inflacionistas y que el crecimiento de los costes laborales tenga en cuenta el entorno competitivo en el que se desenvuelven muchas de nuestras empresas. Esta es además, como hemos visto, una condición necesaria para que el proceso de creación de empleo no se detenga.

Se espera que la tasa de aumento del IPC siga desacelerándose en los próximos meses, desde el 3,1% en el que se encuentra actualmente. Pero si queremos profundizar en ese proceso y que el ritmo de aumento de nuestros precios se vaya aproximando, paulatinamente, al de los países de la zona euro, acortando los diferenciales que de ellos nos separan, es necesario que las negociaciones colectivas se acomoden a estas nuevas expectativas inflacionistas y que retomen una senda de moderación que atenúe la presión de los costes laborales en los balances de las empresas.

Sobre todo, como hemos visto, en aquellas que al estar expuestas a la competencia, en los mercados exteriores o en el mercado interior, no pueden repercutir en sus precios los incrementos de costes y realizan los ajustes a través de la compresión de sus márgenes. Y es necesario también, evidentemente, que la competencia se extienda a todos los mercados, de forma que la asignación de los recursos sea la más eficiente posible.

De esta forma, a medida que se vaya consolidando la recuperación de la economía mundial, las empresas españolas estarán en condiciones de mejorar su cuota de participación en los mercados exteriores y de liderar un proceso de crecimiento sostenido de la tasa de inversión, necesario para incorporar las mejoras tecnológicas y las consiguientes ganancias de productividad.

El balance que se deduce del análisis de la coyuntura de la economía española ofrece sobrados argumentos para pensar que se encuentra en una buena posición de partida para incorporarse a la reactivación económica internacional. Las condiciones monetarias imperantes en el conjunto del área del euro tenderán a favorecer la recuperación de dichos mercados, que son el destino principal de nuestras exportaciones, lo que permitirá amortiguar el impacto de la apreciación del euro sobre las ventas fuera del área. Dichas condiciones seguirán siendo holgadas para una economía cuyo crecimiento se basa en un gasto interno comparativamente elevado, apoyado por un alto ritmo de endeudamiento; por ello, la disciplina en la formación de costes y precios y la flexibilidad de los mercados serán unos determinantes fundamentales de la sostenibilidad de la senda de mayor dinamismo relativo en la que nuestra economía viene manteniéndose desde el inicio de la Unión Monetaria.

En este entorno de crecimiento mesurado de la economía, ¿qué cabe decir sobre la evolución de los mercados financieros españoles durante los 12 meses transcurridos desde que se celebraron las anteriores Jornadas en Zaragoza? En las diferentes sesiones de trabajo de estas Jornadas ya se han abordado distintas facetas de los mismos y, por ello, me ceñiré a dos aspectos que me parecen actuales y relevantes. Me refiero a los próximos retos en la mejora de las infraestructuras de pago que comporta nuestra integración en el euro y a la participación del Banco de España en el *holding* «Bolsas y Mercados Españoles» que patrocina este encuentro.

Tras el éxito en la introducción del euro y extrayendo las consecuencias de dicha unificación, los ciudadanos europeos exigen unos servicios de pagos transfronterizos modernos que hagan patentes y perceptibles en la vida

diaria las ventajas de la Unión Monetaria. El sistema bancario europeo ha respondido a este reto promoviendo un proyecto que estos días comienza a hacerse realidad y en el que están participando activamente las entidades españolas: «el área única de pagos» (SEPA) en los países del euro.

El proyecto comprende la creación de una cámara transeuropea para compensar transferencias de pequeño importe, que empezó a funcionar hace un mes; planes para implantar a nivel del área un sistema equivalente a nuestros «recibos domiciliados»; un empuje importante a las labores de normalización y simplificación de las redes de transporte de información entre los distintos países; y un tratamiento homogéneo de los ingresos y retiradas de monedas y billetes de euro que las entidades de crédito realizan en los bancos centrales nacionales del área. El Sistema Europeo de Bancos Centrales, por su parte, ha iniciado la reforma del mecanismo TARGET de pagos al por mayor, con la idea de lanzar un nuevo sistema en el año 2008, mejorando los servicios y reduciendo los costes de utilización del mismo.

Las entidades españolas y el Banco de España están participando activamente en este proyecto europeo y están procediendo a adaptar nuestras infraestructuras de pagos para mantener el buen nivel de calidad con el que hemos operado hasta estos momentos.

¿Qué pasos se han acordado en este ámbito? En primer lugar, potenciar el Sistema Nacional de Compensación Electrónica que asienta los pagos al por menor. Dotarlo de personalidad jurídica propia, utilizando para ello el Servicio Español de Pagos Interbancarios, y limitar los riesgos de las entidades participantes en el sistema.

En segundo lugar, participar activamente en la Cámara Europea de Compensación de Transferencias al por menor —STEP2—, donde ya operan las cinco entidades españolas más importantes desde mediados de abril de este año.

En tercer lugar, trasladar los pagos de alto importe que circulan en la actualidad por el Sistema Nacional de Compensación Electrónica a los procedimientos de liquidación en tiempo real del Banco de España conectados a TARGET.

Finalmente, se requerirá también transformar la red informática del Banco de España para adecuarla a los estándares europeos y reducir el coste de uso de la misma.

Todo este conjunto de actuaciones que se realizarán durante los tres próximos años busca por un lado, mejorar los mecanismos de intercambio de pagos al por menor y controlar sus riesgos; por otro, aspiran a potenciar los enlaces del Banco de España con el Sistema TARGET. Dentro de este y en el marco del BCE se está debatiendo la posibilidad de mantener una estructura confederada, como la actualmente existente, o evolucionar hacia una arquitectura más centralizada.

Independientemente del diseño futuro del Sistema TARGET, el esfuerzo que la sociedad española demanda a las entidades de crédito y al Banco de España para mejorar nuestras infraestructuras y sus enlaces con el resto de los países europeos es muy importante y debemos afrontarlo con decisión, dejando claro nuestro compromiso de dotarnos de un sistema de pagos moderno y plenamente integrado, como una infraestructura básica para competir en condiciones de éxito en los mercados financieros del euro.

El segundo aspecto al que quisiera referirme en estas XXX Jornadas es el proceso de consolidación de los mercados de valores españoles y el papel que el Banco de España ha desempeñado en la creación y la puesta en marcha de la Sociedad que promueve este encuentro.

El 1 de octubre de 2002 inició su actividad legal el *holding* «Bolsas y Mercados Españoles», y el 1 de abril de 2003 lo ha hecho «Iberclear», como gestor único de los servicios centrales de liquidación de valores de la nación. Por ahora, quedan fuera los servicios autonómicos de liquidación de valores, que podrán libremente integrarse en el proyecto en fechas venideras.

Hace unos días, la Comisión Ejecutiva de «Bolsas y Mercados Españoles» y el Banco de España hemos decidido proponer a la Junta General de accionistas de la Sociedad la entrada del Banco de España en «Bolsas y Mercados Españoles», mediante una ampliación del capital social de la misma y la entrega de las acciones que el Banco posee en «Iberclear». Mediante esta operación, el *holding* pasaría a poseer la totalidad de las acciones de las sociedades que gestionan y liquidan los mercados de valores españoles y, en contrapartida, el Banco de España se convertiría en accionista de «Bolsas y Mercados Españoles».

¿Cuál es el sentido de esta operación que cierra la integración societaria de todos los mercados de valores? ¿Qué han buscado el Banco de España y el Tesoro Público al aportar al proyecto los procedimientos de la deuda pública?

En primer lugar, se ha querido unificar en una sola sociedad la administración de todos los mercados e infraestructuras para dotarlos de un enfoque estratégico único y mejorar su gestión. Esto comprende un doble aspecto: integrar los sistemas de contratación, liquidación y registro, y coordinar los esquemas de trabajo de los distintos eslabones de creación de valor en la cadena de negocio de los valores.

En segundo lugar, se ha buscado explotar las diversas sinergias de la organización en temas como recursos humanos, contratación de servicios externos, informática, redes de comunicación, servicios de información, etc.

En tercer lugar, se ha tratado de establecer las bases para un engarce futuro con los movimientos equivalentes que se están registrando en Europa, buscando los contactos y las alianzas más adecuados para la colaboración mutua. Podemos y debemos aspirar a mantener nuestra posición en los mercados de valores europeos como una de las plazas relevantes en el contexto del euro.

El Banco de España ha promovido activamente esta operación y, si cuenta con el acuerdo de los accionistas privados, espera culminarla en los próximos días, convencido de que es el camino preciso para nuestra consolidación en el área. La compañía resultante es una sociedad privada que gestiona un negocio estratégico.

Nuestra participación en ella no responde a un interés de control ni tiene vocación de perpetuidad. El Banco de España siempre ha manifestado que esta es una actuación temporal, que no debe dilatarse indefinidamente. Una vez que la Sociedad esté firmemente asentada y los mercados de deuda pública y su liquidación queden adecuadamente engarzados en el conjunto de los mercados de valores españoles, el Banco de España, de acuerdo con el Tesoro Público y con el resto de los socios privados, dará por finalizada su presencia en la misma.

Eso será más adelante, ahora lo importante en este proyecto, como en los cambios en los sistemas de pagos que ya he comentado, es realizar un buen trabajo de infraestructura y situar a nuestros mercados en condiciones de competir con eficacia en Europa.

Muchas gracias a todos.

Sevilla, 6 de junio de 2003.

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados

Sr. Presidente, Sres. Diputados:

Agradezco esta oportunidad de acudir de nuevo a esta Comisión de Economía y Hacienda, en el marco de mis comparecencias regulares, para exponer ante sus Señorías la valoración que el Banco de España realiza de la situación y perspectivas de la economía española en el marco de su pertenencia a la Unión Económica y Monetaria.

El momento elegido para esta comparecencia es particularmente oportuno al coincidir prácticamente con la publicación del *Informe Anual* que el Banco de España elabora todos los años, donde se recoge una descripción detallada de la evolución más reciente de nuestra economía así como el análisis de los retos y las oportunidades a las que se enfrenta.

Trataré de resumir los principales rasgos que se presentan en dicho informe y prestaré especial atención a la política monetaria común de la zona del euro, habida cuenta de sus relevantes implicaciones sobre la evolución de las principales variables nacionales, y de mi condición de miembro del Consejo de Gobierno del BCE. Como sus Señorías saben, este órgano es el encargado de establecer los objetivos y adoptar las decisiones relativas a la definición de la política monetaria, que es instrumentada a través de operaciones realizadas, en su mayor parte, por los Bancos Centrales Nacionales de los países que, como el nuestro, se han incorporado a la UEM.

Empezaré, pues, refiriéndome a la situación económica de la zona euro con especial referencia a la política monetaria, así como a algunas decisiones del Consejo de Gobierno en materia de estrategia y de funcionamiento de la institución. Después me referiré a la economía española y sus retos y, finalmente, dedicaré un último apartado a los temas de estabilidad financiera.

Área euro y política monetaria

Cuando en la primavera del pasado año comparecía ante esta Comisión, la economía mundial se encontraba sometida a un grado elevado de incertidumbre, como consecuencia de un conjunto de perturbaciones que incluyen: el efecto del fin de la burbuja bursátil (especialmente en valores tecnológicos), las incertidumbres geopolíticas, la crisis en países emergentes (en concreto, en Argentina), la quiebra en algunas de las empresas más importantes y sólidas del mundo, y la crisis de confianza en los fundamentos de los mercados financieros occidentales.

Este clima de inestabilidad deterioró la confianza de los agentes, propició el encarecimiento del petróleo y reforzó la evolución desfavorable de las cotizaciones bursátiles, lo que contribuyó a ralentizar la actividad productiva.

En los últimos meses, la rápida resolución del conflicto militar en Irak ha facilitado una mejora de las condiciones económicas, que se ha visto reflejada en la recuperación de las bolsas internacionales. Sin embargo, aunque todavía no disponemos de datos suficientes para realizar una valoración precisa de la nueva situación, los indicadores disponibles todavía no proporcionan señales claras respecto a un aumento apreciable del dinamismo económico en el corto plazo, a la vez que la intensidad de la recuperación se ve limitada por factores como los desequilibrios macroeconómicos y financieros en Estados Unidos, los efectos desfasados de la intensa corrección del precio de las acciones en 2000 y 2001, y la escasa utilización de la capacidad productiva instalada que todavía se observa en diversos países. En consecuencia, es muy probable que el crecimiento que registre la euro-zona en el primer semestre sea muy débil.

Prácticamente, la economía europea refleja en estos momentos un estancamiento de su Producto Interior Bruto, tras experimentar en 2002 un modesto crecimiento, en su mayor parte explicado por la contribución del sector exterior, pues la demanda interna apenas registró un tenue aumento. En los primeros meses del presente año, el gasto privado ha mantenido un escaso vigor, al tiempo que las exportaciones han acusado el limitado dinamismo de los mercados exteriores y han comenzado a reflejar el efecto de la pronunciada apreciación del euro.

En el último boletín del Banco Central Europeo se han publicado las nuevas proyecciones macroeconómicas, que registran un descenso, sobre las anteriores proyecciones, tanto en las cifras de crecimiento como en las de inflación. El crecimiento para este año se mantendría en el rango 0,4-1%, y la inflación, entre el 1,8-2,2.

En todo caso, a pesar de la relativa debilidad de la coyuntura actual, y los riesgos a los que se enfrentan las principales economías, cabe esperar que la actividad económica de la zona del euro recupere, de manera gradual, un tono más expansivo a partir del segundo semestre del año en curso, si bien no resulta probable que se aproxime a su tasa de crecimiento potencial hasta el próximo ejercicio.

Este escenario se ve respaldado por factores externos e internos; entre los externos, el *Boletín del BCE* destaca el esperado repunte de la demanda externa de la zona euro, que debería compensar el efecto atenuante del tipo de cambio. Entre los factores internos, se destaca la recuperación del consumo interno a partir del segundo semestre, como consecuencia del crecimiento de la renta real disponible sustentado por los efectos de la favorable relación de intercambio y por menores tasas de inflación. Así mismo, se destaca que, aunque la aportación de la inversión probablemente continuará siendo modesta, la mejora del entorno mundial y los bajos tipos de interés deberían contribuir a su mejora.

El decepcionante comportamiento de la economía europea desde el año 2001 plantea dos tipos de cuestiones, que exigen una evaluación rigurosa y una respuesta adecuada por parte de las autoridades. En primer lugar, la zona del euro se ha mostrado muy sensible a las perturbaciones que han afectado a la economía mundial. Tanto la desaceleración de la producción en Estados Unidos, como el encarecimiento del petróleo, la crisis bursátil y la tensión geopolítica, han incidido de modo notorio en la evolución de la actividad en la zona del euro, haciendo que esta se desvíe prolongadamente de su senda de crecimiento a largo plazo, lo que evidencia la limitada fortaleza de los resortes internos de dinamismo económico.

Parece claro que, si bien una parte de esta pronunciada vulnerabilidad ante las circunstancias externas podría estar vinculada al estrechamiento de relaciones económicas, comerciales y financieras entre Europa y el resto del mundo, refleja, a la vez, el inadecuado funcionamiento de los mecanismos de ajuste y, en particular, las rigideces que caracterizan la formación de precios y salarios.

Así, la capacidad de respuesta de una economía ante perturbaciones externas se ve fortalecida si sus mercados de bienes y de factores productivos muestran un elevado grado de flexibilidad, pues, en este caso, son las variables nominales las que asumen el peso fundamental del ajuste, limitando, de este modo, las fluctuaciones en las variables que afectan más directamente al bienestar económico, como la actividad o el empleo. Resulta, por tanto, cada vez más inaplazable la adopción de reformas ambiciosas de los mercados que permitan limitar el impacto de los desarrollos exteriores adversos y que, de este modo, aumenten la capacidad de crecimiento sostenido de la economía.

Por otra parte, la reciente fase de desaceleración económica en Europa ha puesto de manifiesto cómo una gestión inadecuada de las finanzas públicas puede limitar de modo

significativo la capacidad de la política presupuestaria para contribuir al crecimiento y la creación de empleo. En este sentido, debe señalarse que en algunos países —entre los que, afortunadamente, no se encuentra España— la insuficiente reducción de los desequilibrios en la última fase de expansión cíclica ha reducido el poder que tiene la política fiscal para suavizar el alcance de la desaceleración cíclica, al reducir el margen de maniobra disponible en los presupuestos de los gobiernos afectados. Asimismo, la limitada consolidación de las cuentas de diversos Estados ha provocado que, ante el deterioro de las condiciones económicas, sus déficit públicos hayan llegado a superar los límites establecidos en el Tratado de la Unión Europea, lo que ha ocasionado la activación de los procedimientos disciplinadores previstos en la legislación comunitaria. En todo caso, la experiencia reciente confirma que la disciplina fiscal, lejos de suponer una restricción para el crecimiento económico, resulta una condición necesaria para su preservación y contribuye al adecuado funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria. Por lo tanto, estos acontecimientos refuerzan la vigencia de los mecanismos disponibles de vigilancia multilateral de las políticas fiscales nacionales y, en particular, los recogidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Las perspectivas de inflación han tenido un desarrollo favorable en los últimos meses, en parte debido a la reducción de los precios del petróleo y la apreciación del euro, aunque, también, a la atonía del gasto privado. Esta moderación de las presiones inflacionistas ha permitido al Consejo de Gobierno del BCE ajustar las condiciones monetarias a la débil coyuntura económica europea, recortando el pasado 5 de junio los tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos, con lo que el tipo principal de la política monetaria se sitúa en la actualidad en el 2%, el nivel más bajo no solo desde el comienzo de la UEM sino, también, desde hace varias décadas en cualquiera de los países que hoy conforman la Unión Económica y Monetaria. Con esta medida, los tipos oficiales se sitúan hoy 125 puntos básicos por debajo de los vigentes hace seis meses y acumulan una reducción de casi tres puntos porcentuales desde que, hace dos años, comenzara a relajarse la política monetaria. Esta decisión subraya la contribución que la política monetaria única puede realizar a la tarea de impulsar la recuperación económica en el área, una vez que se estima que los riesgos inflacionistas están bajo control. Conviene, sin embargo, recordar que la política monetaria no puede por si sola resolver los problemas que determinan las modestas cifras de crecimiento de la zona.

Este último movimiento de tipos de interés acordado por el Consejo de Gobierno del BCE ha sido presentado a la opinión pública siguiendo el nuevo esquema de comunicación establecido tras la revisión de su estrategia de política monetaria, cuyos resultados fueron anunciados el pasado mes de mayo. Esta evaluación, que arrojó un balance globalmente satisfactorio sobre el funcionamiento de la estrategia desde su adopción, poco antes del comienzo de la Unión Monetaria, supuso la confirmación de la definición de estabilidad de precios adoptada entonces por el BCE, que, al establecer una referencia cuantitativa para su objetivo prioritario, constituye un elemento clave de la norma que guía sus actuaciones de política monetaria. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno aclaró que, tomando en consideración la necesidad de minimizar los riesgos de deflación, los posibles sesgos en la medición de los precios y las implicaciones de los diferenciales de las tasas de inflación nacionales, sus acciones irán encaminadas a que la inflación se sitúe, en el medio plazo, próxima al 2%.

Como sus Señorías saben, desde hace algunos meses estamos asistiendo a una importante revisión del entramado institucional de la Unión Europea, motivada, en gran parte, por la necesidad de asegurar su operatividad tras el proceso de ampliación a 25 países. En este ámbito, quiero destacar, en primer lugar, las modificaciones introducidas en el régimen de votación dentro del Consejo de Gobierno del BCE. De acuerdo con esos cambios, aprobados por el Consejo Europeo en marzo de este año sobre la base de una Recomendación realizada por el BCE, el número de gobernadores con derecho a voto en el Consejo de Gobierno será, como máximo, de quince, de modo que, una vez que el número de países participantes en la UEM sea superior, se activará un sistema de rotación. Con objeto de mantener en todo momento la representatividad del conjunto de la zona del euro, el sistema previsto asigna a cada gobernador una frecuencia de rotación que depende del tamaño de la economía de su país, mediante la creación de tres grupos diferentes según su frecuencia de votación. Dado que España pertenece al grupo de cinco países de la UE con un peso económico más elevado, el Gobernador del Banco de España se encuentra entre quienes ostentarán la capacidad de voto con mayor frecuencia.

Pero, sin duda, el reto institucional más relevante que tiene planteado en estos momentos la Unión Europea es la elaboración de un Tratado Constitucional, cuyo borrador será presentado por la Convención Europea en el Consejo Europeo del próximo fin de semana en Salónica. Esta cumbre de jefes de Estado y

de Gobierno dará paso a la convocatoria de una conferencia intergubernamental, cuya tarea será proponer la redacción del texto definitivo que será sometido a la ratificación de los Estados miembros. Es de esperar que la nueva Constitución no solo preserve el funcionamiento eficaz de la UE tras la adhesión de nuevos miembros sino que, además, suponga el fortalecimiento del proceso de construcción europea en el que la Unión Económica y Monetaria ocupa ya un lugar prominente. Por ello, resulta apropiada la forma en la que la Convención ha tratado los capítulos correspondientes al diseño institucional de la Unión Monetaria, que, al respetar los principios acordados cuando se firmó el Tratado de Maastricht, reconoce su validez, plenamente contrastada, en mi opinión, desde la introducción de la moneda única en 1999.

Economía española

Pasando ahora a centrarme en la economía española, el *Informe Anual* que la semana pasada presenté al Consejo de Gobierno del Banco de España contiene un análisis detallado de su comportamiento durante el año 2002, del que destaca, como aspecto más relevante, la capacidad que ha mostrado para sortear las consecuencias adversas del escaso dinamismo exterior y para mantener ritmos de crecimiento significativamente más elevados que los registrados en el resto de la zona del euro. Así, en 2002, el crecimiento económico español se situó en el 2%, frente al escaso 0,9% del conjunto de países con los que compartimos nuestra moneda. En España, el crecimiento estuvo basado en el avance de la demanda nacional, que aumentó un 2,2%, y vino acompañado de una importante generación de empleo, de forma que la ocupación se incrementó un 1,3% (frente a un 0,4% en la UEM).

Los datos del primer trimestre de 2003, recientemente conocidos, han venido a confirmar este comportamiento favorable, al revelar que la economía española creció un 2,1% en ese período, en tanto que en el conjunto de la zona del euro, como ya he señalado, el producto avanzó a tasas ligeramente inferiores a las del pasado año. Durante los primeros meses de 2003, la demanda nacional ha intensificado su dinamismo, compensando el impacto negativo que ha seguido teniendo la demanda exterior, en un contexto internacional todavía deprimido. De esta forma, la generación de empleo ha seguido siendo importante e incluso se ha intensificado.

La resistencia mostrada por la economía española en un contexto exterior adverso marca un cambio importante en relación con la vulnerabilidad que habitualmente le caracterizaba en anteriores etapas de desaceleración cíclica, y que provocaba la aparición de importantes desequilibrios, que derivaban en ajustes bruscos de la producción y del empleo. En el *Informe Anual* se identifican los principales factores que están detrás de este mejor comportamiento en la actual fase de desaceleración. A este respecto, hay que mencionar, en primer lugar, el régimen de estabilidad macroeconómica que ha prevalecido en nuestro país a lo largo de los últimos años, y al que han contribuido tanto el anclaje de expectativas proporcionado por la pertenencia a la Unión Monetaria como una política fiscal disciplinada y respetuosa del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. También las reformas introducidas en algunos mercados —en especial, el de trabajo— y las medidas de liberalización y de fomento de la competencia han contribuido a mejorar el funcionamiento de la oferta de la economía.

En este marco de estabilidad y de mayor eficiencia, los impulsos expansivos recibidos con ocasión de la entrada en la Unión Monetaria —a través, fundamentalmente, de descensos significativos de tipos de interés y del propio recorte de las expectativas de inflación— se han trasladado a mayores tasas de crecimiento de la actividad y, sobre todo, del empleo, que, junto con el juego de los estabilizadores automáticos de la política fiscal, han proporcionado un sostén adicional a la demanda interna, en el momento en que la demanda exterior comenzaba a debilitarse. Por todo ello, España ha seguido progresando hacia la convergencia real con el núcleo de naciones europeas más desarrolladas, en un proceso que no se ha detenido a pesar del deterioro experimentado por la economía internacional.

El crecimiento que se ha observado en España en los dos últimos años se ha basado en la fortaleza del consumo, y de la inversión en construcción. La creación de empleo y el juego de transferencias con el sector público han contribuido a la expansión de la renta disponible de las familias y han proporcionado solidez a sus expectativas de renta, sustentando sus decisiones de gasto. La existencia de unas condiciones monetarias y financieras holgadas, tanto en términos de bajos tipos de interés como de disponibilidad de crédito, han operado en el mismo sentido. A ello se ha añadido el esfuerzo realizado en la mejora de infraestructuras, haciendo de la construcción el componente más dinámico del gasto.

La inversión productiva y las exportaciones han mostrado, sin embargo, una notable debilidad en la fase desaceleración —más intensa

en el caso de la inversión—, si bien los datos más recientes resultan alentadores al apuntar hacia un cambio de tendencia en ambos casos. Aunque los niveles de rentabilidad de las empresas españolas son elevados, el deterioro de las expectativas de demanda y la gran incertidumbre que han caracterizado al contexto internacional en los dos últimos años han tenido un efecto desalentador sobre los planes de inversión. Además, el descenso de las cotizaciones bursátiles y el aumento de las primas de riesgo negociadas en los mercados han determinado unas condiciones de financiación para las empresas menos laxas de lo que se desprende de los niveles de tipos de interés. En cualquier caso, los signos de repunte que se aprecian en la actualidad son indicativos de que las condiciones financieras de las empresas no son obstáculo para una recuperación de la inversión. Por su parte, la exportación sufrió el impacto de la crisis internacional, y hasta la segunda mitad del pasado año no ha empezado a mostrar signos de recuperación, aunque son algo vacilantes.

La inflación experimentó un rebrote a lo largo del año 2002, empujada, en parte, por factores específicos, asociados a la evolución de los precios del petróleo, a las alzas de algunos precios alimenticios y a la puesta en circulación del euro. Como cabía esperar, en la medida en que estos elementos eran transitorios, su efecto se ha ido descontando en los primeros meses de 2003. A ello se han añadido la apreciación de la moneda europea y el más reciente descenso de los precios del petróleo, de forma que la inflación se ha situado, en el mes de mayo, en el 2,7%, tras haber finalizado el año 2002 en tasas del 4%. Es de destacar también la desaceleración de los precios de los servicios, hasta el 3,5% de variación interanual.

A pesar de esta mejora, que se ha reflejado también en una apreciable reducción del diferencial de inflación, este sigue siendo positivo y, en caso de mantenerse prolongadamente, puede comprometer la competitividad de nuestros productos si no se ve acompañado de un avance más rápido de la productividad en los sectores más expuestos a la competencia. De hecho, este diferencial de inflación refleja, en parte, un diferencial también positivo de costes laborales y, en parte, la ampliación de márgenes en aquellos sectores con una presión de la demanda más elevada y menos expuestos a la competencia. Estos factores apuntan hacia la necesidad de reforzar las bases de la moderación salarial, fomentar las ganancias de productividad, y profundizar en los procesos de liberalización y aumento de la competencia en los mercados de algunos productos, para mantener la competitividad.

Retos de la economía española

Tras esta valoración de los resultados de la economía española en 2002 y en los primeros meses de 2003, quisiera referirme brevemente a las perspectivas y los retos que se plantean para el futuro.

Como ya he dicho, el patrón de crecimiento que ha seguido la economía española hasta el momento actual ha proporcionado un soporte adecuado al proceso de convergencia real y ha permitido un aumento sustancial de la tasa de ocupación, aspecto muy importante, dados los bajos niveles de los que partía nuestro país. Sin embargo, los impulsos expansivos ligados a la entrada en la UEM tenderán a agotarse. Ello hace necesario que la inversión y las exportaciones tomen el relevo como impulsores de crecimiento. Es este, además, un patrón de crecimiento más adecuado para una situación en la que la economía española dependerá en gran medida de sus mecanismos internos para crecer a ritmos cercanos al potencial y seguir progresando en la convergencia real, en el contexto de una UE ampliada y de unos mercados cada vez más globalizados.

El elevado dinamismo que ha experimentado el gasto de los hogares desde la última etapa expansiva ha dado lugar a un descenso continuo de la tasa de ahorro y de la capacidad de financiación de este sector —que solo se ha detenido en el año 2002— y a un crecimiento rápido de su endeudamiento, que ha alcanzado niveles equiparables a los que se registran en otros países de la UE. Aunque no se ha producido un crecimiento similar de la carga financiera, ya que los descensos de tipos de interés han mantenido estable su nivel como porcentaje de la renta, el elevado endeudamiento hace que las decisiones de gasto de los hogares puedan verse condicionadas, en mayor medida, por movimientos en los tipos de interés y en los precios de la vivienda.

La mayor parte del crédito concedido a las familias se ha dirigido a financiar la adquisición de vivienda. La elevada demanda de activos inmobiliarios ha propiciado incrementos muy fuertes de sus precios, que se explican en gran medida por la evolución de sus determinantes habituales —variables demográficas, renta, tipos de interés y rentabilidad de activos alternativos, básicamente—. No obstante, parece detectarse que el ajuste al alza de estos precios ha sido superior al que justificarían dichos determinantes en el largo plazo. Esta sobrerreacción, sin embargo, no ha sido más amplia que la observada en otros ciclos alcistas y cabe esperar que, al igual que en el pasado, pueda ser

absorbida de manera ordenada y sin movimientos demasiado bruscos de los precios.

En cualquier caso, la necesaria moderación del endeudamiento de los hogares y la deseable contención en las alzas de los precios de la vivienda apuntan a que el crecimiento futuro del consumo debe mantenerse en línea con los determinantes fundamentales de la renta de las familias, que descansa, sobre todo, en el ritmo de creación de empleo. De esta manera, los impulsos más dinámicos deben proceder, como señalaba anteriormente, de la exportación y la inversión productiva. Las claves para impulsar este nuevo patrón de crecimiento están en la mejora de la competitividad de la economía y el aumento de la rentabilidad de las empresas.

Un componente fundamental de la competitividad de una economía es el nivel relativo de sus costes laborales, un factor que ganará relevancia en la UE ampliada, ya que los nuevos países que se incorporarán en 2004 parten, en general, con grandes ventajas en este terreno. Desde esta perspectiva, el mantenimiento de la moderación salarial y el progreso hacia un sistema de determinación de los salarios que tenga en cuenta, en mayor medida, las condiciones específicas de las empresas resultan fundamentales para afrontar este reto.

Paralelamente, es imprescindible impulsar el aumento de la productividad y la capitalización de la economía. Aunque la dotación de infraestructuras ha aumentado con rapidez, otros componentes del stock de capital, principalmente la inversión en equipo, no lo han hecho en la misma medida. Debe tenerse en cuenta que esta es la vía principal para la incorporación de avances tecnológicos y de innovación en los procesos productivos. Para que el mayor esfuerzo tenga los efectos esperados sobre la productividad, y contribuya eficientemente a la difusión de progreso tecnológico, es necesario que vaya acompañado de mejoras adicionales en el funcionamiento de los mercados, tanto de factores como de productos.

El aumento de la eficiencia y de la competitividad de la estructura productiva cobra especial relevancia en el nuevo contexto que se plantea con la ampliación de la UE hacia el centro y el este de Europa. La ampliación obligará a España a competir, en los principales mercados en los que opera, con países que presentan patrones de especialización productiva y comercial muy próximos a los nuestros, con un potencial de crecimiento muy elevado y con una notable atracción para los flujos de inversión extranjera.

La economía española la superado en su pasado reciente los grandes desafíos que plantean la integración en la Unión Europea y la entrada en el euro. Ambos retos supusieron un gran acicate para afrontar los problemas pendientes y terminaron impulsando que se diera un gran paso adelante en la modernización del sistema productivo y en la aproximación a los niveles de bienestar de los países más avanzados.

Hoy se dan las condiciones para que algo parecido suceda con el impacto de la ampliación, sobre todo si se conserva el marco de estabilidad macroeconómica alcanzado, se aprovechan las ventajas de unas finanzas públicas equilibradas, se afianza el papel de la inversión y de las exportaciones en nuestro patrón de crecimiento, y se hace compatible la generación de empleo con el avance de la productividad. Todo ello en línea con los requerimientos que se derivan del diagnóstico que les acabo de presentar.

Permítanme, pues, que antes de pasar a los aspectos de estabilidad financiera concluya que la economía española está en buenas condiciones relativas para reanudar una senda de crecimiento más dinámico, una vez que se despejen las incertidumbres que atenazan a la economía mundial.

Estabilidad financiera

Señorías, me gustaría ahora pasar a referirme a otra área de actividad del Banco de España: los aspectos relacionados con la estabilidad financiera y la supervisión bancaria. Pero antes de adentrarme en la descripción de la evolución del sistema financiero español, permítanme que llame su atención sobre el segundo número de la *Memoria de la supervisión bancaria en España.* En mi comparecencia ante esta Comisión hace un año, anuncié que estábamos terminando el primer ejemplar de la *Memoria de supervisión del Banco de España* que correspondía al ejercicio 2001, que fue publicada unos meses después. Este año hemos adelantado varios meses su elaboración, de forma que ya ha sido publicada la correspondiente al ejercicio pasado. Como ustedes saben, esta publicación es obligatoria a partir del año 2003 por imperativo legal. El Banco de España ha preferido, no obstante, adelantarse a ese requisito legal y contribuir, de esa manera, a un mejor conocimiento y trasparencia de la función supervisora. Por último, déjenme destacar que, en dicha memoria, el Banco de España ha ido más allá de un mero y estricto cumplimiento de la obligación legal y ha tratado de hacer un ejercicio de análisis y explicación que, junto con los informes semestrales de estabilidad financiera, que también anuncié en mi anterior com-

parecencia, permite un seguimiento de la evolución de las condiciones que determinan la estabilidad de nuestro sistema financiero.

Desde un punto de vista internacional, el año 2002 fue un año tremendamente complejo. Si hubiese que señalar el rasgo más notable del sistema financiero internacional, la palabra clave sería posiblemente «resistencia». Resistencia ante un conjunto amplio de perturbaciones que he sintetizado en mi exposición anterior.

¿Cuáles son los factores que explican ese relativo éxito? Un primer factor a tener en cuenta es el de las mejoras en la gestión del riesgo, que permiten una mejor diversificación del mismo y una difusión internacional más amplia. Evidentemente, por muy buena que sea esa gestión del riesgo financiero, una vez asumido, este no puede desaparecer, pero una correcta transformación y distribución del mismo puede facilitar la absorción de perturbaciones.

Otro elemento clave a la hora de explicar ese éxito ha sido la actuación de las autoridades públicas cuando se pusieron de manifiesto debilidades institucionales profundas y conflictos de intereses.

En definitiva, el sistema financiero internacional ha superado un período complejo y difícil. No obstante, este mensaje de optimismo debe ser matizado, pues, aun cuando se hayan absorbido perturbaciones de calado considerable, ha sido inevitable que la capacidad de resistencia del sistema financiero internacional, ante perturbaciones adversas, haya quedado mermada. Por tanto, debemos permanecer alerta, y continuar con los esfuerzos para fortalecer el sistema financiero internacional.

En ese entorno, las entidades y mercados financieros españoles superaron satisfactoriamente el año, de forma que podemos afirmar que las condiciones financieras en la economía española no han planteado restricciones al proceso de recuperación económica.

La evolución de las entidades de depósito españolas en 2002 puede resumirse analizando tres áreas concretas: actividad, rentabilidad y solvencia.

Por lo que respecta a la actividad, el negocio bancario, medido por los recursos totales de activos y pasivos, del balance consolidado, creció en 2002 un 0,7%, frente a un 7,4% el año anterior, moderándose por tanto de manera considerable su crecimiento. No obstante, es necesario profundizar un poco más, pues el balance consolidado incluye tanto la evolución del negocio en España como en el extranjero. La actividad en el extranjero cayó más de un 23,5%, en buena parte como resultado de la evolución del tipo de cambio del euro, mientras que la actividad bancaria en territorio nacional, aun moderándose, siguió creciendo a tasas más elevadas, en torno al 8%, en concordancia, hasta cierto punto, con el dinamismo económico de la economía española.

En cualquier caso, la característica básica de la evolución bancaria por el lado del activo es el dinamismo del crédito al sector privado residente, que ha mantenido su crecimiento en cifras que se mueven en torno al 14% interanual. Esta evolución se sustenta fundamentalmente en el crédito con garantía hipotecaria, cuyo crecimiento interanual se mantiene en torno al 20%. Estas cifras determinan un cambio en su composición, ganando un mayor peso el crédito hipotecario, destinado a adquisición de vivienda y al sector de la construcción.

Esta evolución está ligada a la evolución del mercado de la vivienda, como antes he comentado. Existen elementos que aconsejan prudencia y vigilancia de las entidades en la concesión de nuevos créditos. En primer lugar, el ritmo de crecimiento actual del crédito hipotecario no parece representar un valor de equilibrio a largo plazo; refleja principalmente el ajuste de las expectativas de los agentes ante el nuevo entorno de estabilidad macroeconómica, bajos tipos de interés y dinamismo en la creación de empleo.

En segundo lugar, aunque se trata de créditos con garantía real, y aun cuando el precio de los inmuebles no oscila como el de los activos financieros, el valor futuro de una garantía no puede ser proyectado de manera mecánica. El valor de la garantía debe verse, pues, en conjunción con su posible evolución futura, incluyendo en su caso posibles escenarios de estrés.

En tercer lugar, aunque las ratios de morosidad permanecen a niveles históricamente bajos, lo que refleja una sustancial mejora en la gestión de riesgos, dado el fuerte crecimiento del crédito en los últimos años, las entidades deben considerar las dificultades de mantener ratios tan bajas. Por ello conviene que analicen con cuidado el impacto que escenarios alternativos de tipo de interés pueden tener sobre las tasas de morosidad de los créditos.

Permítanme que termine esta reflexión sobre la actividad de las entidades con una breve mención al área del pasivo. Los depósitos a plazo han ido moderando su tasa de crecimiento hasta cifras en el entorno del 10%, cifra similar a la de los acreedores totales. Si bien ese

valor es razonable, e incluso elevado, existe una brecha importante, y creciente, entre créditos y depósitos, financiados bien con endeudamiento externo, bien con aumentos de recursos propios. Este elemento, aun cuando no representa hoy por hoy una preocupación inmediata, sí que añade un argumento adicional en favor de una cierta moderación de las tasas de crecimiento del crédito.

En el área de rentabilidad, los bancos españoles no fueron ajenos a las complejidades y problemas del año 2002. Así, el beneficio cayó moderadamente, en torno al 10%, cifra que se ha moderado en el primer trimestre del año. No obstante, su comportamiento, en un año complejo, fue satisfactorio, pues las caídas fueron menores que en otros países de nuestro entorno y la ratio de rentabilidad o ROE, aun cuando también cayó, se situó en un 12%, lo que representa un diferencial frente a la deuda pública a diez años de cerca del 8%. De nuevo esta cifra ha mejorado en el primer trimestre del presente año, siendo la rentabilidad sobre recursos propios superior a un 13%. Esta evolución satisfactoria, no exenta de ciertas debilidades, muestra las ventajas, en determinadas condiciones, del modelo bancario español, con un elevado componente de banca al por menor, como un modelo rentable y estable, esto es, menos sometido a la variabilidad de resultados que caracterizó, por ejemplo, a la banca de inversión.

En cuanto a la solvencia, las entidades de depósito mantuvieron el perfil de solidez de recursos propios habitual en ellas, con una ratio de solvencia media en 2002 del 11,1%, muy por encima del mínimo del 8%. Si tenemos en cuenta que la normativa española es más exigente que la directiva comunitaria o que las reglas de solvencia del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la situación es aun más satisfactoria. En términos de capital de primera categoría, la ratio española se situó en 2002 en un 8,5%, esto es, más del doble del requerimiento mínimo del 4%. Por último, España cuenta con la provisión estadística, que obliga a las entidades a provisionar no solo por los riesgos fallidos, sino también por los latentes.

A pesar de este panorama, como supervisores debemos huir, como ya he dicho, de la complacencia. Por ello, hemos reiterado en diversas ocasiones, incluida la última memoria de supervisión, la importancia de poseer una visión estratégica de los recursos propios, que preste atención tanto a su suficiencia como a su calidad. Así, hemos establecido un límite para las llamadas participaciones preferentes del 30% del capital Tier 1, y hemos alertado a las entidades de los riesgos de su comercialización entre inversores minoristas, que pueden no entender suficientemente los riesgos del producto. Por otra parte, estamos revisando el tratamiento a efectos de recursos propios de las titulizaciones, para ponerlo en línea con la futura normativa de capital de Basilea.

En definitiva, y teniendo en cuenta las tres áreas de actividad, rentabilidad y solvencia, podemos afirmar la buena salud del sistema financiero español, que, en estos momentos, está en disposición de financiar un mayor ritmo de reactivación económica.

Me gustaría terminar esta intervención destacando que en el Banco de España continuamos trabajando en las líneas de mejora de la supervisión prudencial bancaria que mencioné en mi pasada intervención, es decir, y de forma muy resumida: coordinación internacional, enfoque preventivo e incentivador de buena gestión de riesgos, que complemente la supervisión tradicional, atención a los aspectos cualitativos, incluidas las estructuras y códigos de buen gobierno de las entidades, etcétera, de forma que la combinación de regulación, prácticas supervisoras y disciplina de mercado contribuya a mantener y mejorar la eficiencia y solvencia de nuestro sistema bancario.

Muchas gracias.

18.6.2003.

Evolución reciente de la economía española

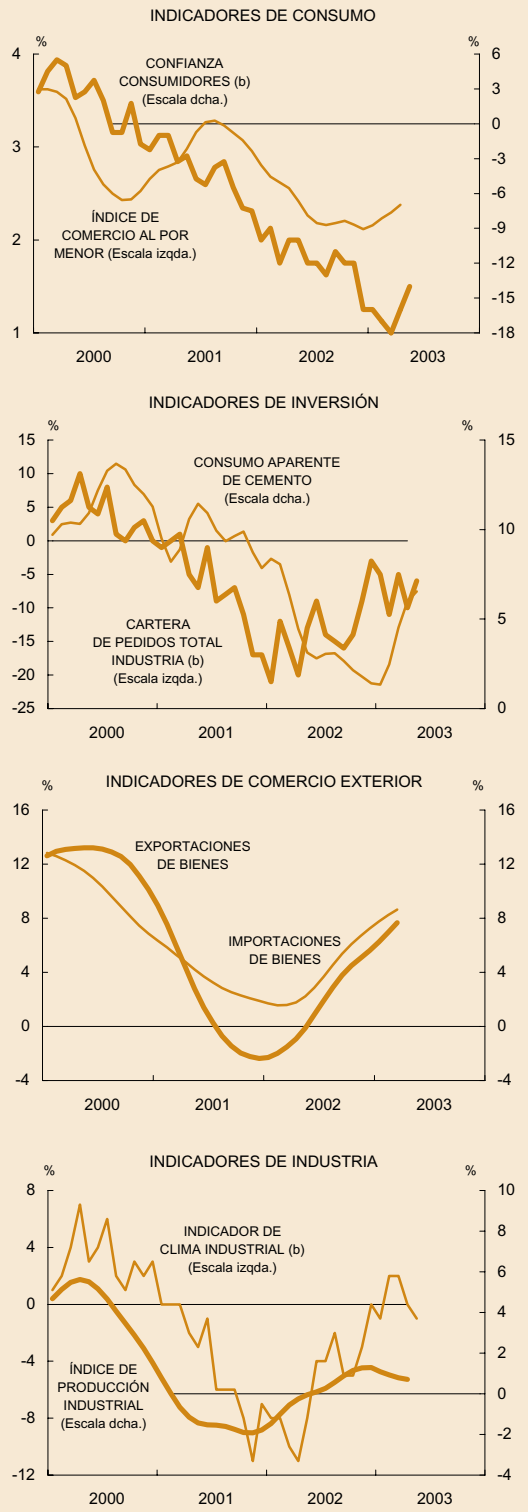
1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Tras la publicación de las estimaciones de la CNTR, correspondientes al primer trimestre de 2003, que situaron el crecimiento interanual del PIB en ese período en el 2,1% y el avance de la demanda nacional en el 3%, la escasa información coyuntural referida al comportamiento de la economía española en el segundo trimestre del año tiende a confirmar un tono sostenido, tanto por el lado del gasto como por el de la actividad. En particular, los indicadores de la demanda interna han tendido a mejorar, aunque con diferente intensidad, mientras que los flujos de comercio exterior se han recuperado significativamente. Por su parte, los datos de producción industrial continúan marcando un moderado fortalecimiento, que se complementa con la evolución positiva de los indicadores de empleo.

La información sobre el consumo privado en el segundo trimestre es algo más abundante que para otros componentes del gasto y apunta, en general, hacia tasas de crecimiento similares a las del trimestre anterior. Entre los indicadores disponibles, el de confianza de los consumidores prolongó en mayo el perfil de recuperación mostrado en abril, de forma que en el promedio de estos dos meses se ha situado por encima del primer trimestre, aproximándose a los niveles de finales de 2002 (véase gráfico 1). Cabe destacar una percepción más optimista respecto a la situación futura de la economía y a la evolución del paro, si bien las opiniones sobre la capacidad de ahorro de los hogares en el futuro se sitúan en niveles muy bajos. Por su parte, el indicador de confianza del comercio al por menor sufrió un sensible deterioro en el mes de mayo, debido a la caída en la valoración actual del volumen de negocio, aunque este dato debe ser relativizado dada la variabilidad que ha caracterizado a este indicador en los últimos meses; de hecho, en el conjunto de abril y mayo se ha producido una mejora con respecto al primer trimestre. El índice de ventas del comercio al por menor, tras mostrar una cierta erraticidad en el mes de marzo, recuperó en abril el dinamismo de los dos primeros meses del año, aumentando en un 2,5% interanual en términos reales. El avance de la producción interior de bienes de consumo (incluyendo automóviles) en el mes de abril dio continuidad a la sensible recuperación que había mostrado el mes anterior y, junto al mayor dinamismo de las importaciones de estos bienes en marzo, ha proporcionado impulso al indicador de disponibilidades de bienes de consumo, sobre todo al componente no alimenticio. Por último, las compras de automóviles realizadas por particulares han tendido a suavizar su ritmo de descenso en abril y mayo.

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



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

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

(b) Nivel de la serie original.

El índice de disponibilidades de bienes de equipo presenta un perfil ascendente, al que han contribuido tanto el elevado dinamismo de las importaciones de estos bienes, en el conjunto del primer trimestre del año, como el avance de su producción interior. El índice de producción industrial de bienes de equipo (excluyendo la fabricación de automóviles) consolidó en abril su recuperación, registrando tasas de crecimiento positivas por tercer mes consecutivo, tras dos años de descensos continuados. Paralelamente, las opiniones sobre la cartera de pedidos de este sector mejoraron sustancialmente en el mes de mayo, alcanzando un saldo positivo por primera vez en ocho meses. En cuanto a las perspectivas empresariales —un determinante fundamental de la inversión—, las opiniones sobre la tendencia prevista de la producción y la cartera de pedidos para el conjunto de la industria apuntan hacia una mejora en los próximos meses, si bien la encuesta semestral de inversiones ha recogido un comportamiento todavía negativo de la inversión prevista en el sector, en 2003.

La inversión en construcción sigue mostrando una notable resistencia a la desaceleración. A la recuperación que han experimentado recientemente los indicadores adelantados —como se comentó en el Boletín anterior—, se une el comportamiento expansivo de los indicadores contemporáneos. Así, el consumo de cemento ha mantenido en abril el importante impulso que registró en marzo, abandonando la corta fase contractiva observada en los dos primeros meses del año. Por su parte, el paro registrado en el sector de la construcción prolongó en el mes de mayo el proceso de desaceleración que le viene caracterizando en 2003, mientras que las afiliaciones a la Seguridad Social han aumentado a un ritmo elevado en los cinco primeros meses del año. En este contexto, el indicador de confianza del sector se ha mantenido en mayo en valores superiores a los observados en 2002.

Tras su notable aceleración en marzo, las exportaciones de bienes crecieron un 9% en tasa real interanual, en el mes de abril, tasa que se compara favorablemente con el incremento del 5,9% del conjunto del primer trimestre. Cabe destacar el dinamismo de las ventas de bienes intermedios y, especialmente, de bienes de equipo en este último mes. Por áreas geográficas, tanto las exportaciones dirigidas a la UE como las destinadas al resto del mundo mostraron avances importantes, en términos reales, y en mayor medida las primeras, que crecieron un 9,4%. Las importaciones reales de bienes aumentaron un 9,9% en el mes de abril,

tras avanzar un 8,4% en el conjunto del primer trimestre. Por grupos de productos, las compras de bienes de equipo se aceleraron, en relación con unas tasas de crecimiento ya notablemente elevadas, mientras que las de bienes de consumo avanzaron a ritmos similares al primer trimestre; las compras de bienes intermedios no energéticos mantuvieron su dinamismo. Por último, las importaciones energéticas experimentaron un repunte importante tras el recorte del primer trimestre. El déficit comercial, en términos nominales, se amplió moderadamente en abril (creciendo un 5,9% en relación con abril del año anterior), tras haber aumentado un 22,7% en el primer trimestre. La ligera mejora experimentada por la relación real de intercambio compensó parcialmente el aumento del déficit real.

Según los datos de la balanza de pagos, el déficit de la balanza por cuenta corriente se amplió acusadamente en el mes de marzo, alcanzando los 2.422,9 millones de euros, más del doble que el registrado un año antes. Este resultado fue producto del mal comportamiento de todos los componentes de la balanza, especialmente del sensible incremento del déficit comercial. La balanza de servicios recortó su superávit en un 5,2%, a causa del fuerte aumento del déficit de otros servicios, que no pudo ser compensado por el aumento de los ingresos por turismo. La balanza de rentas y la de transferencias corrientes aumentaron su saldo deficitario, hasta situarse en 1.172,4 y 111,1 millones de euros, respectivamente. Por su parte, la cuenta de capital mejoró ligeramente al registrar un saldo positivo de 70,5 millones de euros, 29,6 más que los contabilizados un año antes.

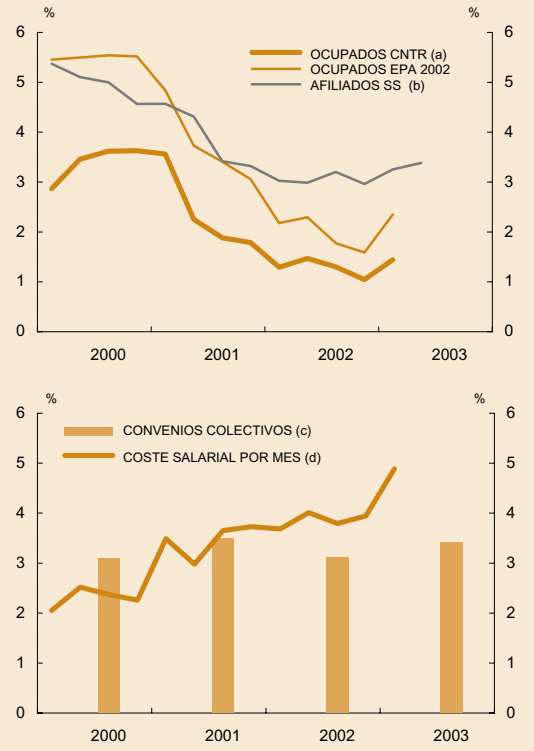
Desde la óptica de la oferta, la actividad industrial ha prolongado en el inicio del segundo trimestre la recuperación que se apuntaba a mediados del primer trimestre. El índice de producción industrial tuvo un comportamiento positivo en el mes de abril, aumentando un 2,8% en tasa interanual corregida de efectos calendario, debido sobre todo al impulso que experimentó la producción de manufacturas de consumo; por el contrario, la producción de bienes intermedios perdió dinamismo. Los indicadores de opinión tienden a confirmar la expansión de esta actividad: aunque el indicador de confianza retrocedió en los meses de abril y mayo, mantiene niveles superiores a los registrados a lo largo de 2002; por su parte, el indicador de clima industrial que elabora el Ministerio de Ciencia y Tecnología ha mostrado un perfil creciente en los cinco primeros meses de 2003.

El INE ha comenzado a publicar trimestralmente un indicador mensual de actividad en los servicios de mercado, que proporciona información sobre evolución de la cifra de negocios y del personal ocupado en este conjunto de actividades. Según esta nueva estadística, el aumento interanual de la cifra de negocios fue del 5,3% en el primer trimestre, en términos nominales. Por su parte, el personal ocupado habría aumentado un 1,8% en ese período, tasa algo inferior a la estimada por la EPA y por la CNTR —en torno al 2,4%—. El indicador de confianza en los servicios, elaborado por Eurostat, ha registrado una tendencia de suave recuperación en los primeros cinco meses de 2003.

El empleo ha mantenido un tono positivo, tras el favorable comportamiento observado en el primer trimestre del año (véase gráfico 2). En abril y mayo, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó a un ritmo del 3,4%, ligeramente superior al registrado en los tres primeros meses de 2003, evolución que se ha repro-

GRÁFICO 2

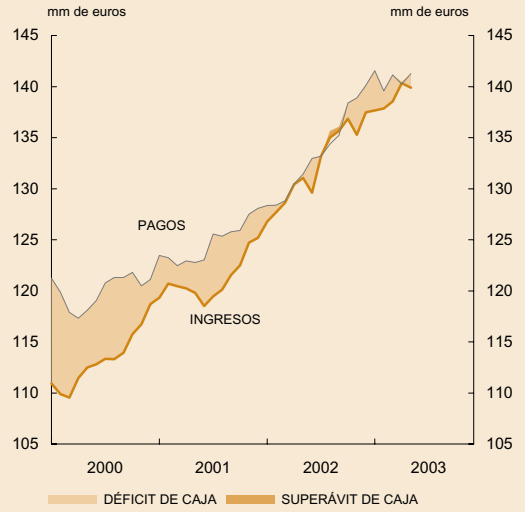
Empleo y salarios
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Personas. Datos brutos.
(b) Medias trimestrales de datos mensuales. Último dato: abril y mayo.
(c) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 2003, el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 30 de abril.
(d) Serie enlazada por el Instituto Nacional de Estadística.

GRÁFICO 3

Ingresos y pagos líquidos del Estado (a)
Déficit de caja
Totales móviles de 12 meses



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

ducido en el caso de los trabajadores no autónomos, que crecieron un 3,6% en esos dos meses. El paro registrado se redujo en 50.000 personas a lo largo del mes de mayo, rebajando su ritmo de avance interanual en una décima, para situarse en el 1,2%, en línea con las tasas que mostraba este indicador a finales de 2001. Por último, el número de contratos registrado en mayo se elevó a 1.196.000, lo que supone un descenso del 3,4%, en tasa interanual, menos acusado que el registrado en abril; aunque el descenso afectó tanto a los contratos temporales como a los indefinidos, ha sido más marcado en estos últimos.

Con la metodología de la contabilidad nacional, el Estado obtuvo hasta mayo de 2003 un superávit de 5.306 millones de euros (0,7% del PIB), superior a los 4.780 millones de euros de superávit (igual porcentaje del PIB) registrados un año antes. Los ingresos acumulados hasta mayo redujeron su ritmo de crecimiento y lo situaron en el 1,2%, mientras que los gastos experimentaron una cierta aceleración, llegando a un volumen similar al acumulado en el mismo período de 2002. En términos de caja, la ejecución presupuestaria se saldó con un pequeño superávit de 231 millones de euros hasta mayo de 2003, en contraste con el déficit de 1.023 millones registrado durante el mismo período del año anterior. Los ingresos se desaceleraron durante el mes, hasta pasar a registrar una suave caída, del 0,4%, debido, sobre todo, a la evolución del IRPF, en tanto que los pagos atenuaron su caída (hasta el 3%), al compensar los pagos por intereses y por transferencias corrientes las desaceleraciones de los otros capítulos de gastos corrientes y de los gastos de capital.

2. PRECIOS Y COSTES

Tras el escaso avance de la negociación colectiva en el mes de abril, el incremento salarial medio pactado en los convenios registrados hasta finales de ese mes fue del 3,41%, similar al correspondiente a marzo (3,42%) y tres décimas superior al pactado en 2002, si no se considera el efecto de las cláusulas de salvaguarda. La mayor parte de los convenios firmados son revisiones de convenios plurianuales, con un incremento medio del 3,43%; en los de nueva firma el incremento es del 2,74%, en línea con el contenido del Acuerdo para la Negociación Colectiva. Por ramas de actividad, destaca el incremento pactado en la construcción, que supera en casi un punto porcentual a la media. Por otra parte, según el índice de costes laborales, el coste laboral total creció un 5,2% en el primer trimestre de 2002, seis décimas más que en el cuarto trimestre de 2002. Esta aceleración vino provocada por el acusado aumento del coste salarial (que se aceleró un punto, hasta el 4,9%), mientras que los otros costes han mantenido un dinamismo muy superior (6,0%).

En el mes de mayo, la evolución de los precios de consumo fue favorable, pues el IPC registró un descenso del 0,1%, en relación con abril, y recortó su tasa interanual en cuatro décimas, hasta el 2,7% (véase gráfico 4). Los componentes menos volátiles del índice general, recogidos en el IPSEBENE, registraron un aumento de una décima respecto a abril, y su variación interanual se situó en el 3%, tras fluctuar varios meses en torno al 3,3%.

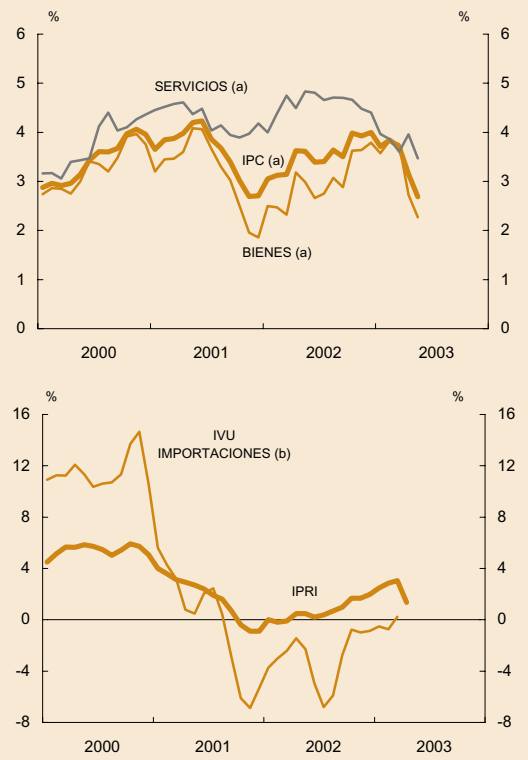
Los componentes de energía y de servicios del IPC registraron los mejores comportamientos en mayo. Los precios de la energía cayeron un 2,5%, reflejo de la menor presión sobre los precios del crudo en los mercados internacionales, recortando su variación interanual hasta situarla en tasas negativas (–1,9%). Los precios de los servicios, por su parte, ralentizaron su crecimiento interanual en cinco décimas, hasta el 3,5%, dos décimas menos que en abril. Cabe destacar los descensos en los precios de los viajes organizados y de los hoteles, habituales en las fechas posteriores a la Semana Santa, aunque este año han resultado algo más acusados que lo habitual.

Los precios de los alimentos también redujeron su ritmo de crecimiento, aunque de forma más moderada, y su variación interanual quedó situada en el 3,4%. Dentro de los alimentos, los precios de los elaborados se desaceleraron tres décimas, acelerándose en una décima los precios de los alimentos no elaborados, que rompieron así el perfil de moderación mostrado desde principios del año. Por último, los precios de las manufacturas de consumo aumentaron un 0,5% con respecto a abril y estabilizaron su tasa interanual en el 2,6%. Dentro de este componente, los precios del vestido y del calzado volvieron a aumentar en mayo con respecto a abril, aunque a tasas mucho más moderadas (1,2%), manteniendo su crecimiento interanual en el 5,5%.

El IAPC presentó en el mes de mayo un comportamiento similar al IPC, con un descenso de una décima con respecto a abril y una reducción de cinco décimas en su crecimiento interanual, que se situó en el 2,7%. En la zona del euro, el IAPC también recortó su ritmo de avance, aunque solo en dos décimas, hasta el 1,9%, de forma que el diferencial de inflación entre España y la zona volvió a estrecharse, por quinto mes consecutivo, y se situó en 0,8 pp. Por componentes, el diferencial de inflación se redujo en todos aquellos casos en los que es positivo —servicios, bienes industriales no energéticos y alimentos no elaborados—, ampliándose el diferencial negativo en los alimentos elaborados y la energía.

GRÁFICO 4

Índices de precios
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) En enero de 2002 se produce una ruptura, al comenzar la base 2001.
(b) Tasa de variación interanual de la tendencia.

En el mes de mayo, el IPRI afianzó el perfil de desaceleración que había iniciado en el mes de abril, quebrando la trayectoria creciente observada desde finales de 2001, al descender un 0,5% respecto al mes anterior y recortar en siete décimas su crecimiento interanual, hasta situarse en el 0,7%. Este favorable comportamiento vino propiciado por la contracción de los precios energéticos, que registraron una tasa interanual del –2,3%. Este recorte refleja el abaratamiento del petróleo, provocado por la apreciación del euro, en un contexto de estabilidad de su precio en dólares. Los precios de producción de los bienes intermedios se desaceleraron, mientras que los de los bienes duraderos mantuvieron estable su ritmo de avance; los precios de los bienes de equipo y de las manufacturas de consumo experimentaron un ligero aumento en su ritmo de crecimiento.

Los precios de las importaciones, aproximados por los índices de valor unitario, crecieron un 2,9% en marzo, cerrando el primer trimestre del año con un incremento, tras seis trimestres registrando reducciones. En ese mes, volvieron a contraerse los precios de los bienes de equipo, mientras que los precios energéticos continuaron mostrando crecimientos abultados. Los precios de las exportaciones disminuyeron en marzo, en términos interanuales, a una tasa del 2,1%, cerrando un primer trimestre del año en línea con los últimos trimestres de 2002. Las caídas de precios fueron generalizadas en todos los bienes, excepto en los energéticos, que han continuado situados en tasas muy elevadas.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA UEM

Durante el mes de junio, el dólar se estabilizó en torno a niveles de 1,18 dólares por euro, interrumpiendo así la rápida trayectoria de depreciación observada desde inicios de año. Se acentuaron las expectativas de recorte de los tipos de interés oficiales en EEUU. Los tipos de la deuda pública a largo plazo en los principales países se mantuvieron en los niveles muy reducidos en los que ya se encontraban, mien-

tras que los índices de renta variable registraron significativos avances.

En EEUU, los indicadores publicados mostraron una recuperación, desde los bajos niveles en que se hallaban en torno a las fechas de la guerra en Irak, pero no se despejaron totalmente las dudas sobre el vigor de la recuperación. Cabe destacar la subida en un punto del indicador adelantado sintético de mayo, con mejoras en casi todos sus componentes. Igualmente, el dato de ventas al por menor en mayo fue positivo, con un aumento mensual —una vez descontado el efecto negativo de la caída del precio de la gasolina— del 0,6%. Sin embargo, estos datos positivos contrastan con algunos de los indicadores que miden el sentimiento del consumidor. La producción industrial volvió a crecer a tasas positivas en mayo (0,1% intertrimestral), tras las fuertes caídas de marzo y abril. La utilización de la capacidad se mantuvo estable en niveles todavía muy bajos (74,3 en mayo), lo que contribuyó a reafirmar las dudas sobre el empuje de la inversión en nuevas plantas. A pesar de la depreciación del dólar, el déficit por cuenta corriente creció un 5,8% durante el primer trimestre de 2003, hasta alcanzar los 136,1 mm de dólares. Las informaciones referidas al mercado de trabajo continuaron reflejando cierta debilidad, aunque matizada: la tasa de paro subió una décima en mayo, hasta el 6,1%, mientras que en el sector privado se crearon 8.000 nuevos puestos de trabajo, aunque en el agregado se produjo un cierto recorte (17.000). Tras las fuertes pérdidas de empleo de meses anteriores, estos datos podrían señalar el inicio de un cambio de tendencia hacia el aumento de la contratación neta. En cuanto a los precios, se registró un pequeño aumento de las tasas mensuales de los precios de consumo, tanto en el índice general —que pasó del –0,3% al 0%— como en el subyacente —del 0% al 0,3%—, lo que supuso cierto alivio respecto al escenario de deflación temido por algunos analistas.

En Japón, continuaron los signos de ralentización de la economía. Por el lado de la oferta, destacó el brusco descenso de los indicadores de confianza empresarial y la caída de la actividad del sector industrial (1,5% en tasa mensual desestacionalizada en abril), que confirmó así la senda ya observada desde principios de año. En cuanto a los indicadores de demanda, las ventas al por menor registraron una sensible caída en abril (3,3% interanual), en línea con la atonía del empleo (–0,4% interanual). Las exportaciones se frenaron significativamente (3,5% interanual en abril), pero el ajuste paralelo de las importaciones limitó el impacto sobre el superávit comercial. En cuanto a la evolución de los precios, el dato esperanzador (por ser menos negativo) del índice de precios al consumo en abril (–0,1%) contrastó con las fuertes caídas en los precios al por mayor en mayo (–1,0%) y del deflactor del PIB del primer trimestre del año (–3,3%). Por otra parte, siguió cayendo el crédito bancario al sector privado. Como respuesta a esta situación, el Banco de Japón anunció que destinará hasta 1 billón de yenes a un nuevo programa de compras de papel comercial y títulos de pequeñas y medianas empresas, además del programa existente de recompra de las acciones de los bancos.

En el Reino Unido, la evaluación de los cinco criterios económicos para la adhesión a la UEM concluyó con un resultado negativo. El Gobierno manifestó su voluntad de volver a valorar los cinco criterios el próximo año y promover reformas encaminadas al cumplimiento de los mismos. Los indicadores de opinión empresarial mostraron en mayo una ligera mejoría en las perspectivas industriales, aunque la actividad del sector sigue estancada. La construcción redujo sus tasas de crecimiento, mientras que el sector servicios se recuperó. En cuanto a los precios, el índice de precios al por menor, excluyendo intereses de hipotecas (RPIX), se redujo en una décima en mayo, hasta el 2,9% interanual, como consecuencia de la caída del precio del petróleo. El índice armonizado también disminuyó en mayo hasta el 1,2%, y los precios de producción se moderaron hasta el 1,3%.

En América Latina, los diferenciales de la deuda soberana continuaron reduciéndose, en parte por las bajas rentabilidades ofrecidas por los mercados de renta fija desarrollados. Este clima favorable facilitó varias operaciones significativas en los mercados de deuda internacionales: Brasil emitió bonos por valor de 1.250 millones de dólares, mientras que México rescató el remanente de sus bonos Brady. La deuda de Uruguay, tras la exitosa conclusión del canje, experimentó una revisión al alza de su calificación crediticia. En Argentina, el crecimiento del PIB del primer trimestre fue positivo (5,4% interanual), pero la nueva administración sigue sin perfilar un plan económico bien definido. El FMI aprobó la segunda revisión del programa transitorio, que concluye a finales de agosto. En Brasil, el PIB cayó un 0,1% trimestral (+2,0% interanual) en el primer trimestre, lo que viene a confirmar la ralentización de la actividad, ya anticipada por los indicadores disponibles. Dicha ralentización y la buena evolución del real están llevando la inflación hacia una senda descendente, lo que recientemente permitió al Banco Central rebajar el tipo de interés en 50 puntos básicos, hasta el 26%. En Vene-

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2003					
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):						
Índice de Producción Industrial	1,2	2,0	0,1	0,8		
Comercio al por menor	2,8	0,9	-1,5			
Matriculaciones de turismos nuevos	-4,4	-2,6	1,1	-2,7		
Indicador de confianza de los consumidores	-18	-19	-21	-19	-20	
Indicador de clima industrial	-11	-11	-12	-12	-13	
IAPC	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c):						
M3	7,2	7,9	7,9	8,6	8,5	
M1	9,4	10,3	11,7	11,2	11,4	
Crédito a los sectores residentes						
Total	*4,1*	*4,3*	*4,1*	*4,7*	*4,9*	
AAPP	*1,9*	*2,4*	*2,0*	*3,6*	*4,5*	
Otros sectores residentes	*4,8*	*4,9*	*4,7*	*5,0*	*5,1*	
EONIA	2,79	2,76	2,75	2,56	2,56	2,23
EURIBOR a tres meses	2,83	2,69	2,53	2,53	2,40	2,15
Rendimiento bonos a diez años	4,27	4,06	4,13	4,23	3,92	3,68
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,21	-0,12	-0,31	-0,24	-0,32	-0,38
Tipo de cambio dólar/euro	1,062	1,077	1,081	1,085	1,158	1,172
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-4,8	-9,2	-12,9	-1,6	-0,5	3,7

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Media del mes hasta el día 23 de junio de 2003.
(b) Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.
(c) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.
(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 23 de junio de 2003.

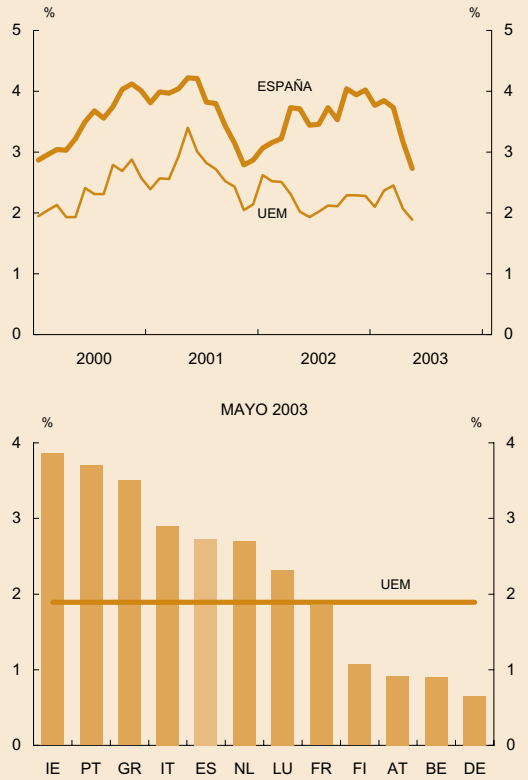
zuela, el dato del PIB del primer trimestre registró una caída de casi el 30% interanual, en buena parte inducida por la huelga del sector productor de petróleo.

Según la primera estimación de la contabilidad nacional del área del euro, el producto interior bruto se estancó en el primer trimestre de 2003 en el nivel alcanzado en el trimestre precedente, prolongándose, por lo tanto, la etapa de debilidad que viene experimentando la actividad económica en los dos últimos años. En términos interanuales, el crecimiento alcanzó el 0,8%. Tras esta pauta de ralentización del producto se encuentra un significativo empeoramiento de la demanda interna, excluidas existencias, cuya contribución al PIB se redujo en 0,3 puntos porcentuales, hasta hacerse nula. Esto fue resultado, en gran medida, de la fuerte caída de la formación bruta de capital fijo, ya que el consumo privado y el público aumentaron a una tasa similar a la del período anterior (0,3% y 0,2%, respectivamente). La demanda externa neta detrajo cinco décimas a la tasa de variación intertrimestral del producto, una décima más que el trimestre precedente, debido al fuerte descenso de las exportaciones. Por último, la acumulación de existencias se intensificó durante el trimestre, de forma que su contribución al crecimiento del PIB alcanzó los 0,5 puntos porcentuales, frente a los 0,1 pp del trimestre anterior.

La información disponible más reciente no muestra signos definidos de recuperación de la actividad económica en el segundo trimestre. En particular, por lo que se refiere a los indicadores de actividad, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea y la encuesta de directores de compras del sector manufacturero prolongaron en mayo la senda descendente iniciada a lo largo del primer trimestre (véase cuadro 1). Este empeoramiento se extendió a los indicadores de confianza de la construcción, mientras que los relativos al sector servicios mejoraron ligeramente en mayo. Por su parte, la producción industrial registró un incremento intermensual del 0,4% en abril, lo que ha supuesto que la tasa interanual se aproxime al 1%. Desde la óptica de la demanda, la confian-

GRÁFICO 5

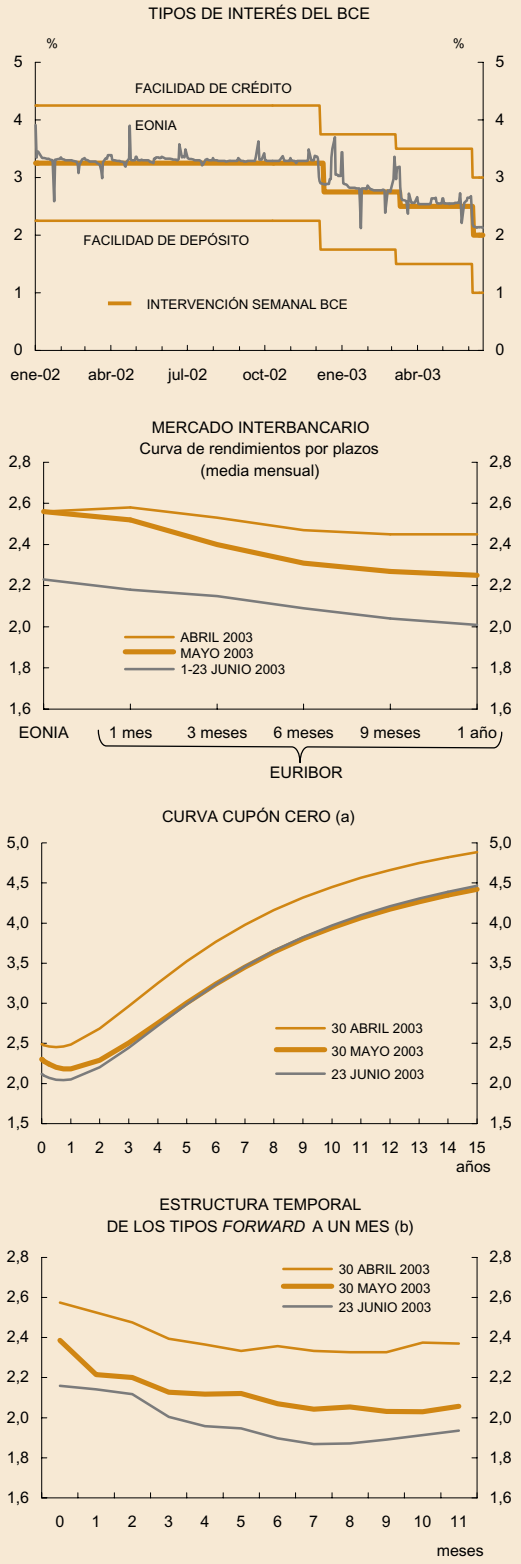
Índices armonizados de precios de consumo
Tasas de variación interanuales



Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



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

za de los consumidores experimentó un pequeño descenso en mayo, que refleja, en gran parte, un empeoramiento de las opiniones sobre la evolución del desempleo, en tanto que la confianza de los comerciantes minoristas, que viene mostrando un perfil muy errático, repuntó en ese mes.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa interanual de variación del IAPC se redujo en mayo hasta el 1,9%, dos décimas por debajo de la observada en el mes precedente (véase gráfico 5). Esta caída fue el resultado del descenso del ritmo de avance de los precios de los bienes energéticos y de los servicios, pues los precios de los alimentos registraron una tasa de variación similar a la del mes anterior, mientras que la relativa a los bienes industriales no energéticos experimentó un ligero repunte. La desaceleración de los precios de los bienes energéticos se encuentra asociada a la traslación a los precios finales de las caídas de la cotización del petróleo hasta finales de abril. Por su parte, la ralentización de los precios de los servicios ha sido consecuencia de los descensos observados en los precios de los paquetes turísticos y del transporte aéreo de pasajeros en las fechas posteriores a la Sema-

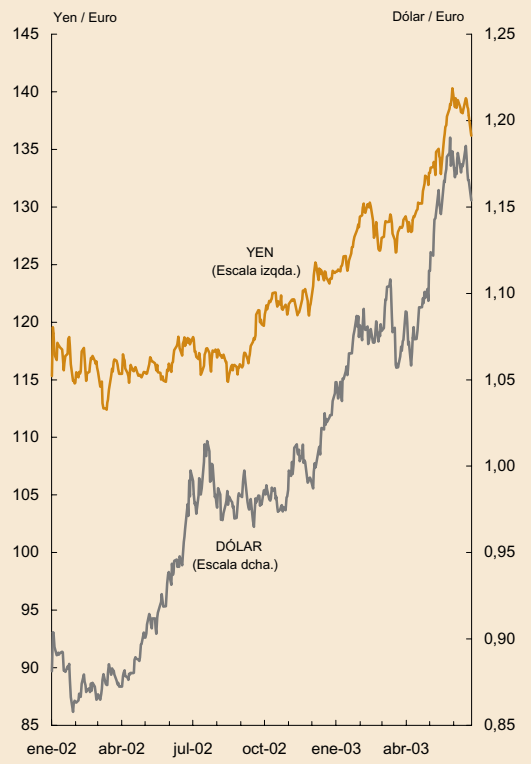
na Santa, que este año han revestido una mayor intensidad. Por lo tanto, el índice de precios que excluye los alimentos no elaborados y la energía (IPSEBENE) se situó en mayo en el 2%, frente al 2,2% registrado en el mes anterior. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios industriales cayó en abril siete décimas, hasta el 1,7%, como consecuencia de la fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios de los bienes energéticos y, en menor medida, de los bienes intermedios no energéticos.

En este contexto de mejora de las perspectivas inflacionistas y de persistencia del tono débil de la actividad económica, el Consejo de Gobierno del BCE redujo el 5 de junio los tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos, con lo que el tipo mínimo de las operaciones principales de financiación se sitúa en el 2%; el de la facilidad de depósito, en el 1%, y el de la facilidad de crédito, en el 3%. En el mercado interbancario, los tipos de interés experimentaron desde comienzos del mes de mayo una trayectoria descendente, como consecuencia de las expectativas de reducción de los tipos oficiales, confirmadas el 5 de junio. En los días posteriores, han proseguido los descensos de las rentabilidades negociadas en los plazos más largos. A la vez, la curva de tipos *forward* a un mes muestra una pendiente negativa, lo que indica que se mantienen las expectativas de un recorte adicional de los tipos de interés en los próximos meses (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública, las rentabilidades a diez años disminuyeron significativamente desde comienzos de mayo hasta mediados de junio, hasta alcanzar el nivel del 3,8 %, lo que supone un descenso de 40 puntos básicos en el conjunto del período. En Estados Unidos, la caída de los rendimientos fue algo más pronunciada —de unos 60 puntos básicos, hasta el 3,4%—, con lo cual se amplió el diferencial negativo frente a la UEM.

Tras mostrar una tendencia ligeramente descendente a lo largo del mes de mayo, las cotizaciones en los mercados de renta variable europeos han repuntado con fuerza en las últimas semanas. Desde principios de año, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio ha alcanzado una ganancia acumulada cercana al 4%. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro siguió apreciándose en mayo frente al dólar, mientras que, durante las primeras semanas de junio, se mantuvo en torno a los 1,17 dólares por euro, para depreciarse ligeramente en las últimas jornadas (véase gráfico 7). Entre el 1 de mayo y el 23 de junio, el euro se ha apreciado alrededor de un 4% frente a la moneda norteamericana.

GRÁFICO 7

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



Fuente: Banco de España.

Por lo que respecta a la evolución de los agregados monetarios, M3 mantuvo en mayo un elevado dinamismo, al situarse su crecimiento interanual en el 8,5% —similar al del mes anterior—. Por su parte, el crédito al sector privado registró en mayo un ligero repunte de su tasa de variación interanual —hasta el 5,1%—. La última información disponible sobre el crédito por agentes y finalidades, correspondiente al primer trimestre de 2003, muestra un comportamiento algo más expansivo de los préstamos a empresas no financieras y una desaceleración de los concedidos a los hogares, causada por la contracción de los créditos destinados al consumo y por la moderación del ritmo de avance de los préstamos para la adquisición de vivienda.

4. EVOLUCIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

Durante el mes de abril, tanto en nuestro país como en el resto del área euro, se produjo una cierta aceleración de los principales agregados monetarios y crediticios. De este modo, el crédito al sector privado no financiero continuó aumentando a tasas elevadas en España,

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	2000	2001	2002	2003				
	DIC	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
TIPOS BANCARIOS (b):								
Hogares e ISFLSH								
Crédito a vivienda	…	…	…	4,18	4,04	3,90	…	…
Crédito a consumo y otros fines	…	…	…	6,88	6,59	6,65	…	…
Depósitos	…	…	…	1,52	1,42	1,36	…	…
Sociedades no financieras								
Crédito	…	…	…	4,29	4,29	4,06	…	…
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,70	3,11	2,72	2,33	2,31	2,29	2,09	1,89
Deuda pública a cinco años	4,92	4,29	3,59	3,15	3,18	3,30	2,98	2,68
Deuda pública a diez años	5,20	4,97	4,43	4,01	4,04	4,19	3,88	3,65
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,29	0,19	0,06	0,05	0,01	0,02	0,04	0,03
Diferencial renta fija privada con letras del Tesoro a doce meses	0,29	0,22	0,29	0,30	0,36	0,28	0,24	0,34
Diferencial renta fija privada con deuda pública a diez años	0,70	0,67	0,62	0,63	0,63	0,63	0,69	0,69
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	-12,68	-6,39	-23,10	-1,19	-3,15	6,47	7,22	16,30

Fuente: Banco de España.
(a) Media de datos diarios hasta el 20 de junio de 2003.
(b) Datos provisionales
(c) Medias mensuales.
(d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

en el entorno del 14%, muy superiores a las del conjunto de la UEM. La información provisional correspondiente a mayo apunta hacia la continuidad de estas tendencias.

Los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela experimentaron, en general, una nueva reducción en abril, en línea con la evolución de los de los mercados interbancarios. De acuerdo con la información provisional de las nuevas estadísticas de tipos bancarios (1), el tipo del crédito a los hogares destinado a la vivienda descendió 14 puntos básicos (pb), hasta el 3,9%, mientras que el relativo a los préstamos al consumo y otros fines experimentó un ligero repunte respecto al mes de marzo y alcanzó el 6,65%. Por su parte, el coste de la financiación bancaria para las empresas se redujo en 23 pb, hasta el 4,06%. Por el lado del pasivo de las entidades, la rentabilidad de los depósitos de las familias también mostró un retroceso y se situó en el 1,36%.

En los mercados nacionales de renta fija, las rentabilidades negociadas mostraron una tendencia descendente durante mayo y la parte transcurrida de junio y volvieron a alcanzar registros mínimos históricos. Entre el 1 y el 20 de junio, las rentabilidades medias diarias de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y del bono a diez años se situaron, respectivamente, en el 1,89% y el 3,65%. El diferencial medio con el bono alemán a diez años continuó en niveles reducidos (en torno a los 3 pb), mientras que los existentes entre la renta fija privada y la pública se mantuvieron en los 69 pb en los plazos más largos y repuntaron hasta los 34 pb en los cortos.

En los mercados bursátiles españoles, al igual que en el resto de las bolsas internacionales, las cotizaciones continuaron, durante el mes de mayo y la parte transcurrida de junio, con la trayectoria ascendente iniciada a finales de marzo, al tiempo que las volatilidades man-

(1) La nueva información estadística sobre los tipos de interés que aplican las Instituciones Financieras Monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares responde a los requerimientos establecidos en el Reglamento BCE/18/2001, que, para el caso español, quedan recogidos en la Circular del Banco de España n.º 4/2002, de 25 de junio. Para más información, consúltese la nota de novedades del *Boletín estadístico* de junio de 2003.

CUADRO 3

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

	2003	2001	2002	2003		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
Medios de pago (MP)	**326,3**	**6,8**	**11,4**	**12,1**	**11,0**	**11,9**
Efectivo	54,4	-21,3	28,4	25,6	21,8	20,4
Depósitos a la vista	143,3	16,0	10,3	12,8	12,6	13,4
Depósitos de ahorro	128,6	11,8	6,5	6,7	5,5	7,1
Otros pasivos bancarios (OPB)	**251,9**	**8,2**	**4,3**	**4,3**	**3,5**	**2,7**
Depósitos a plazo	202,4	13,0	6,9	5,8	4,6	3,9
Cesiones y valores bancarios	31,9	-1,7	-9,3	-7,6	-5,5	-5,1
Depósitos en el exterior (c)	17,6	-20,6	5,6	13,0	10,0	4,8
Fondos de inversión	**155,8**	**-2,4**	**-6,7**	**-0,5**	**-0,1**	**3,3**
FIAMM	49,2	31,2	13,1	15,7	12,0	13,4
FIM renta fija en euros	38,9	19,7	8,2	26,5	32,4	32,9
Resto de fondos	67,8	-18,0	-21,6	-19,0	-18,5	-13,3
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	**627,4**	**8,9**	**8,6**	**9,1**	**8,0**	**8,1**
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	**666,3**	**9,3**	**8,5**	**9,9**	**9,1**	**9,3**

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

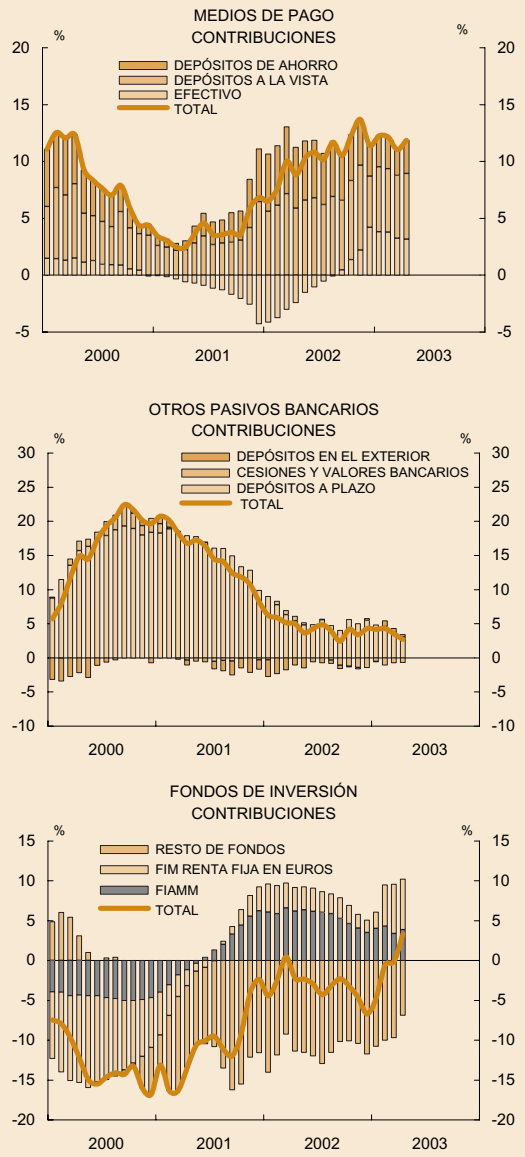
tuvieron su tendencia a la baja. Esta evolución, en un entorno en el que persisten las incertidumbres sobre las perspectivas económicas a nivel internacional, podría reflejar la mayor predisposición de los inversores a asumir riesgos en los mercados de renta variable tras el intenso descenso de los precios de las acciones que ha tenido lugar durante los últimos tres años, en un contexto en el que los tipos de interés sin riesgo se sitúan en niveles muy reducidos tras los recortes instrumentados por el Banco Central Europeo. En la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid mostraba una revalorización del 7,18% en relación con el nivel prevaleciente a finales de abril, lo que ha llevado la ganancia acumulada desde principios de año hasta el 16,3%.

En cuanto a las magnitudes monetarias, durante el mes de abril los activos financieros más líquidos de las sociedades no financieras y los hogares experimentaron una ligera aceleración, aunque con un comportamiento diferenciado por componentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, los medios de pago aumentaron, en términos interanuales, un 11,9%, 0,9 puntos más que en el mes anterior, como resultado del comportamiento expansivo de los depósitos a la vista y de ahorro y de la ralentización del efectivo. Sin embargo, el agregado *otros pasivos bancarios* —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior— moderó su ritmo de expansión hasta el 2,7%, frente al 3,5% del mes precedente. Esta evolución resulta, principalmente, de la desaceleración del componente de mayor peso, los depósitos a plazo, cuya tasa de variación descendió hasta el 3,9%, y, en menor medida, de la reducción en el ritmo de avance de los depósitos en el exterior.

El valor de las participaciones de fondos de inversión en manos del sector privado no financiero aumentó 3,3 mm de euros en abril, con lo que su tasa de crecimiento interanual se situó en el 3,3%, frente a los registros negativos observados durante los meses precedentes. Por categorías, los fondos de menor riesgo, FIAMM y FIM de renta fija en euros, continuaron recibiendo un volumen elevado de suscripciones netas y sus patrimonios se incrementaron un 13,4% y un 32,9%, respectivamente, en relación con el mismo mes del año anterior. El patrimonio del resto de los FIM moderó el descenso acumulado durante los últimos 12 meses,

GRÁFICO 8

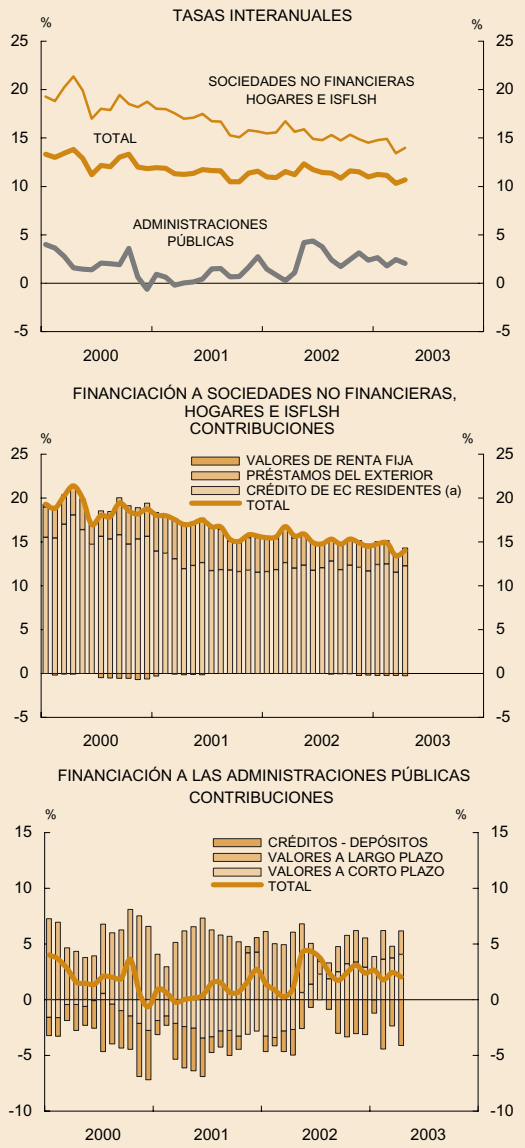
Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de sociedades no financieras, hogares e ISFLSH



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 9

Financiación a los sectores residentes no financieros



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

tras el aumento significativo que se produjo en abril, fruto tanto de la evolución de las suscripciones netas como, sobre todo, de la revalorización de las participaciones. La información provisional correspondiente al mes de mayo muestra una aceleración adicional de los activos financieros más líquidos.

La financiación obtenida por los sectores residentes no financieros se aceleró ligeramente en abril, de modo que su tasa interanual se situó en el 10,7%, frente al 10,3% de marzo (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Esta evolución fue el resultado, principalmente, del aumento en el ritmo de expansión de los fondos recibidos por el sector privado. Así, la financiación a empresas y familias creció un 14%, en términos interanuales, frente al 13,4% del mes anterior. Por instrumentos, el crédito total concedido por las entidades residentes aceleró su ritmo de avance en un punto porcentual, hasta el 15,1%, mientras que la emisión neta de valores de renta fija por parte de las sociedades no financieras volvió a ser negativa, situándose su tasa de crecimiento interanual en el –13,3%. La información provisional de mayo no recoge sínto-

CUADRO 4

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

	2003	2001	2002	2003		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
1. Financiación total (2 + 3)	**1.241,8**	**11,6**	**11,0**	**11,1**	**10,3**	**10,7**
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	**923,8**	**15,7**	**14,5**	**14,9**	**13,4**	**14,0**
De los cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (d)	761,7	13,8	14,2	15,3	14,1	15,1
Valores de renta fija	16,1	8,1	-9,7	-10,7	-11,0	-13,3
3. Administraciones Públicas	**317,9**	**2,7**	**2,4**	**1,8**	**2,4**	**2,0**
Valores a corto plazo	49,6	-19,3	25,0	31,0	32,4	34,1
Valores a largo plazo	290,4	4,9	3,0	3,0	1,2	2,4
Créditos - depósitos (c)	-22,0	4,1	-10,1	-14,0	-7,6	-12,9

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

mas de desaceleración de la financiación al sector privado.

Finalmente, la tasa de crecimiento interanual de la financiación obtenida por las Administraciones Públicas se redujo 4 décimas en abril, hasta el 2%. Por instrumentos, el menor crecimiento de los pasivos del sector resultó de un aumento del volumen neto de valores emitidos, sobre todo en los plazos cortos, que superó el de las necesidades financieras del sector, lo que se reflejó en un incremento del saldo de los depósitos en el Banco de España y en otras instituciones financieras.

24.6.2003.

Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003 (1)

1. INTRODUCCIÓN

La información recogida por la Central de Balances muestra que la actividad empresarial mantuvo una senda de paulatina recuperación durante el primer trimestre de 2003, coherente con la evolución registrada en la segunda mitad del año anterior. En relación con los datos del primer trimestre de 2002, los ahora disponibles muestran una importante aceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad (véase cuadro 1 y gráfico 1), aunque hay que tener en cuenta, por un lado, el efecto que tienen sobre estos resultados las fuertes alzas experimentadas por el precio del crudo en los mercados internacionales y, por otro, el sesgo al alza introducido por el efecto calendario (la Semana Santa de 2003 se celebró en el segundo trimestre, y la de 2002, en el primero). Pero, a pesar de la influencia de esos factores, es evidente que se ha producido una notable aceleración en el ritmo de actividad de las empresas de la muestra, como pone en evidencia el hecho de que la tasa de crecimiento del VAB durante el primer trimestre de 2003 (7,2%) sea claramente superior a la obtenida por la CBT para el total de 2002 (4,6%), tasa, esta última, que revisa al alza la primera estimación difundida en el *Boletín económico* de marzo de 2003 (4,3%).

Esta positiva evolución de los datos agregados de las empresas colaboradoras comprende, además, una sensible recuperación de las tasas de crecimiento de la actividad industrial, en contraste con la evolución experimentada por la industria durante el primer trimestre de 2002 e, incluso, durante todo el pasado año. Esta trayectoria hay que valorarla teniendo en cuenta la incertidumbre vivida en los primeros meses de 2003, que fue un período marcado por el conflicto de Irak y por el pesimismo que dominaba el panorama económico internacional. El crecimiento de la actividad se ha seguido sustentando en la evolución del consumo privado (a pesar de que redujo ligeramente su ritmo de aumento después de la recuperación experimentada a finales de 2002) y en la incipiente mejora en la inversión en bienes de equipo, que se está reflejando en la evolución del sector industrial. Los gastos de personal crecieron a una tasa superior de lo que lo hicieron tanto en el primer trimestre de 2002 como en todo el año 2002, debido a un incremento del número medio de trabajadores próximo al 1% y al crecimiento de las remuneraciones medias (4,3%),

(1) Este artículo se ha elaborado a partir de la información suministrada por las 689 empresas que voluntariamente han enviado sus datos a la CBT, hasta el 13 de junio de 2003. El valor añadido bruto a precios básicos (VAB) de este conjunto de empresas asciende al 14,3% del total del VAB del sector de «Sociedades no financieras» en la CNE.

CUADRO 1

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

Bases	Estructura CBA	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	2001	2000	2001	I a IV 02/ I a IV 01	I 02 / I 01	I 03 / I 02
Número de empresas / Cobertura Total Nacional		8053/28,9%	7081/26,0%	835/15,6%	897/16,0%	689/14,3%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	*100,0*	16,0	2,9	4,6	-0,8	8,5
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	*130,0*	17,4	5,6	4,6	1,3	7,2
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	*69,0*	20,1	2,3	4,6	-1,9	9,3
De ellos:						
1. Compras netas	*42,9*	23,8	-2,0	5,0	-2,3	8,8
2. Otros gastos de explotación	*25,6*	14,4	7,9	4,3	-1,1	11,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	*31,0*	*7,5*	*4,1*	4,6	1,1	7,2
3. Gastos de personal	*15,9*	*7,5*	*5,2*	4,0	3,6	5,1
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	*15,1*	*7,5*	*3,0*	5,1	-1,0	8,8
4. Ingresos financieros	*5,3*	26,3	25,8	-1,2	-15,4	-2,0
5. Gastos financieros	*4,1*	26,3	14,4	-4,2	-10,4	1,0
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	*6,8*	6,6	-0,2	0,4	0,2	5,5
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	*9,5*	8,3	12,2	10,4	-1,4	12,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	*4,5*	-10,3	2,6	45,6	166,1	59,9
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	*3,7*	11,0	2,9	92,7	44,2	23,9
9. Otras dotaciones netas a provisiones	*3,3*	-21,1	46,2	100,0	275,9	-85,2
10. Impuesto sobre beneficios	*1,7*	-15,4	1,9	2,8	-9,6	20,5
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	*5,3*	15,3	-0,8	(b)	-1,1	151,5
Pro memoria:						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	*14,7*	10,5	7,2	6,4	1,0	7,4
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,4	7,6	8,9	5,9	6,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,0	5,1	4,6	4,4	4,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,1	9,5	12,8	7,2	8,6
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,4	2,5	4,3	1,5	2,3
R.5 Ratio de endeudamiento		47,3	49,0	52,8	51,6	52,2

Fuente: Banco de España.
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
(b) Tasa no calculable. La información más completa disponible en este momento para los trimestres I a IV de 2002 (por la incorporación de colaboradoras tardías y revisión de datos provisionales aportados por las empresas) lleva la tasa publicada para ese período en el artículo de marzo de 2003 (-31,2%), a un deterioro adicional, hasta hacerla no calculable (el conjunto de las empresas colaboradoras pasaron de tener resultados netos positivos en 2001, a negativos, en 2002, por el provisionamiento de sus inversiones en Latinoamérica y fallidas inversiones en tecnológicas).
Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8, 9 y 10 se han depurado de movimientos contables internos.

CUADRO 2.a

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03
Total	**4,1**	**4,6**	**1,1**	**7,2**	**2,5**	**0,1**	**0,2**	**0,8**	**5,2**	**4,0**	**3,6**	**5,1**	**2,7**	**3,9**	**3,4**	**4,3**
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,6	—	—	—	2,0	—	—	—	7,5	—	—	—	5,4	—	—	—
Medianas	8,5	5,5	4,3	1,0	3,7	1,5	1,0	1,7	9,1	4,4	4,4	6,4	5,2	2,9	3,3	4,6
Grandes	3,4	4,6	0,9	7,5	2,3	0,0	0,1	0,7	4,6	4,0	3,5	5,0	2,2	4,0	3,5	4,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-5,9	-0,2	-1,8	15,1	-2,5	-3,1	-2,9	-2,4	3,0	0,0	1,2	6,4	5,7	3,2	4,2	8,9
Industria	-0,9	2,2	-4,6	8,2	-1,0	-1,7	-2,7	0,5	2,9	2,3	0,3	4,4	3,9	4,1	3,0	3,9
Comercio y reparación	10,5	9,4	8,0	5,6	7,2	4,4	5,7	3,4	9,1	6,8	6,1	8,3	1,7	2,3	0,4	4,8
Transporte y comunicaciones	9,2	7,2	3,4	3,1	0,1	-1,1	-0,7	-0,2	3,1	4,4	3,8	3,5	3,0	5,6	4,5	3,6

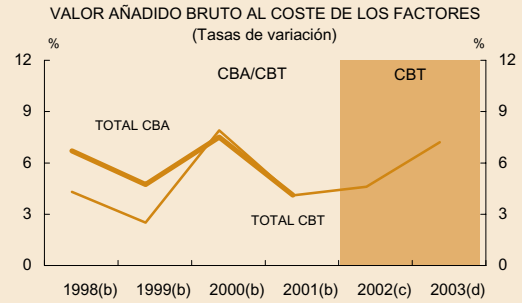
Fuente: Banco de España.
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

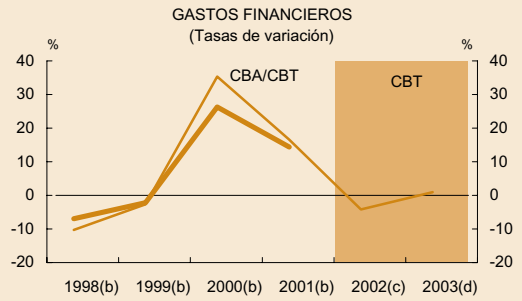
que superan los resultados del pasado ejercicio. El comportamiento favorable del empleo de este colectivo de empresas se explica, como viene siendo habitual, por la evolución del comercio, aunque es novedad la recuperación, todavía reducida, del empleo en las empresas industriales, en contraste con lo que ha sido la experiencia reciente. El incremento del empleo, que afecta tanto al fijo, como, muy especialmente, al temporal, es una confirmación adicional de los indicios de recuperación señalados al comentar la evolución de la actividad durante este período.

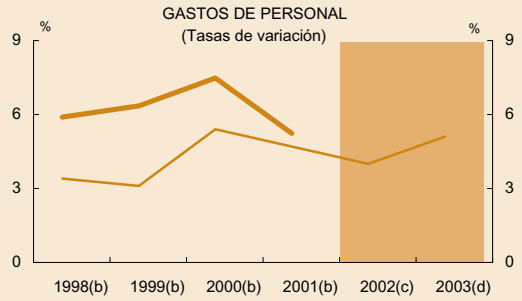
El crecimiento del VAB ha superado al de los gastos de personal, lo que explica las mayores tasas de crecimiento del excedente, o resultado económico bruto, e incluso del resultado ordinario neto, cuando se comparan tanto con el conjunto de 2002 como, muy especialmente, con el primer trimestre de ese año. La positiva evolución del resultado ordinario neto, que es la variable que se utiliza para el cálculo de las ratios de rentabilidad, se ha producido a pesar de que los ingresos financieros experimentaron una ligera caída, y de que, como novedad en el período reciente, hubo un pequeño repunte de los gastos financieros como consecuencia del aumento del endeudamiento y de las comisiones. Las operaciones extraordinarias realizadas en el período transcurrido del año 2003 contrastan con las elevadas dotaciones netas que se realizaron el año anterior para provisionar las pérdidas de valor de las inversiones realizadas por grupos españoles en Argentina, y que se reflejan en las cifras del primer trimestre de 2002, lo que explica la distinta evolución de esta rúbrica en ambos períodos (crecimientos del 276% en I-2002 y caídas del 85% en I-2003). Esta evolución diferenciada es la que subyace, fundamentalmente, bajo el extraordinario crecimiento del resultado neto en el primer trimestre de 2003, en contraste con la del período precedente. La errática evolución de este saldo, que es particularmente intensa en períodos cortos de tiempo, al encontrarse sometido a la incidencia de factores de carácter extraordinario, como los mencionados —que en la mayoría de los casos son ajenos al control de las empresas—, es lo que justifica que no se le tome en consideración como representativo del autentico resultado de la actividad empresarial a la hora de calcular sus rentabilidades. Por último, la ligera reducción de dos décimas registrada por la ratio de coste de la financiación durante el primer trimestre de 2003 ha permitido que la diferencia entre rentabilidad y coste se mantuviera durante este período en valores positivos y ligeramente superiores a los registrados en el primer trimestre de 2002, y que la rentabilidad ordinaria de los re-

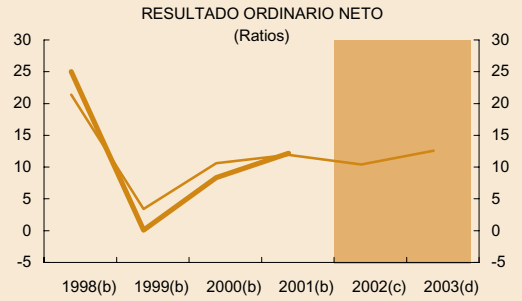
GRÁFICO 1

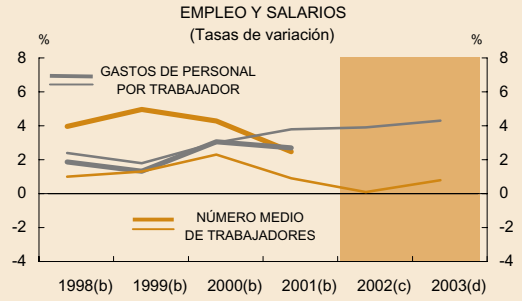
Empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances (a)

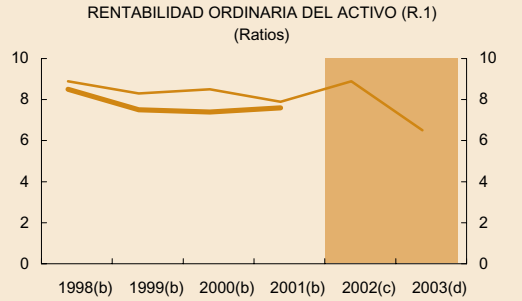


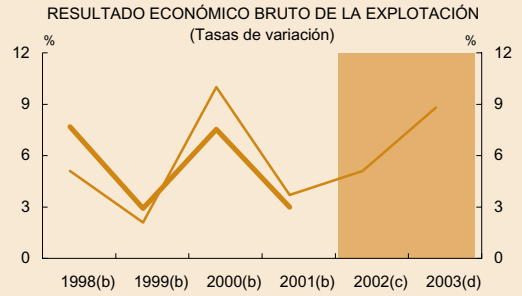


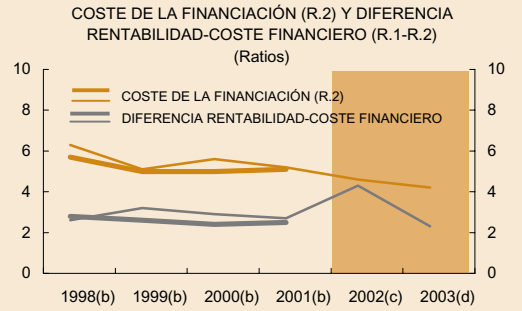












NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.135	8.248	8.053	7.081		
CBT	840	892	906	867	835	689

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	33,5	31,6	28,9	26,0		
CBT	18,3	17,9	16,7	15,7	15,6	14,3

NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.135	8.248	8.053	7.081		
CBT	840	892	906	867	835	689

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	33,5	31,6	28,9	26,0		
CBT	18,3	17,9	16,7	15,7	15,6	14,3

Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.
(a) Información disponible hasta el 13 de junio de 2003 (CBA y CBT).
(b) Datos de 1998, 1999, 2000 y 2001, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
(c) Media de los cuatro trimestres de 2002 sobre igual período de 2001.
(d) Primer trimestre de 2003 sobre igual período de 2002.

CUADRO 2.b

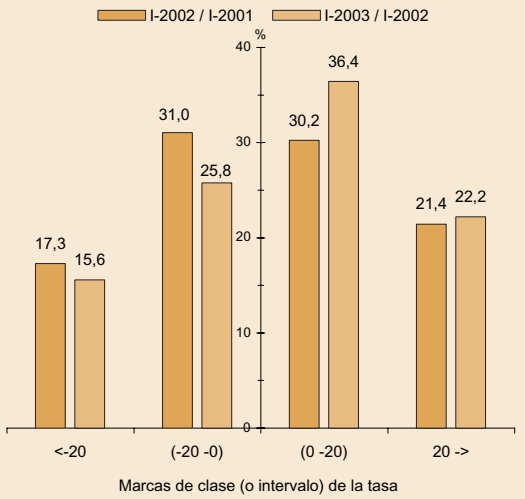
Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I 2003	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	**689**	**386**	**303**
Gastos de personal			
Situación inicial I 2002 (millones de euros)	5.293,1	2.482,6	2.810,5
Tasa I 03 / I 02	5,1	9,8	0,9
Remuneraciones medias			
Situación inicial I 2002 (euros)	9.138	8.060	10.371
Tasa I 03 / I 02	4,3	4,1	6,0
Número de trabajadores			
Situación inicial I 2002 (miles)	579	308	271
Tasa I 03 / I 02	0,8	5,6	-4,7
Fijos			
Situación inicial I 2002 (miles)	*483*	*246*	*237*
Tasa I 03 / I 02	*0,1*	*3,5*	*-3,4*
No fijos			
Situación inicial I 2002 (miles)	*96*	*62*	*34*
Tasa I 03 / I 02	*3,8*	*13,6*	*-14,5*

Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2

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



Fuente: Banco de España.

cursos propios conservara un nivel (8,6%) que continúa siendo un estímulo a la reanimación de la inversión productiva.

2. ACTIVIDAD

Durante los tres primeros meses de 2003, las empresas colaboradoras con la CBT siguieron aumentando paulatinamente su actividad productiva, continuando la senda iniciada en la segunda mitad del año 2002. No obstante, el incremento nominal del VAB para el primer trimestre de 2003 (7,2%, tasa sensiblemente superior a la alcanzada en idéntico trimestre del año anterior, que alcanzó el 1,1%) viene influido por el efecto que sobre el VAB de las empresas de refino ha tenido la evolución alcista de los precios del petróleo y por el efecto calendario (la Semana Santa del año 2002 tuvo lugar en el primer trimestre y la de 2003 en el segundo). Para evaluar la incidencia de la evolución de los precios del crudo sobre el agregado total, hay que tener en cuenta que, si no se considera el efecto de las empresas de refino y de las comercializadoras de carburantes (que son las dos agrupaciones más directamente afectadas por la evolución de los precios del crudo), la tasa del VAB del total ascendió al 4,2% frente a un 2,8% en el mismo período de 2002. Estos datos confirman la solidez con la que ha respondido la actividad empresarial en un trimestre en el que la coyuntura internacional no ha sido favorable. Así, las fuertes tensiones geopolíticas vividas a lo largo de estos meses en Oriente Medio, que culminaron en el conflicto bélico de Irak, unidas a la inestabilidad de los mercados financieros y a la persistente desaceleración que están atravesando algunas de las economías de nuestro entorno, han configurado un panorama escasamente beneficioso para la recuperación de la actividad económica mundial. En estas circunstancias, las empresas españolas han sido capaces de mantener un notable dinamismo, que es patente en sus cifras de compras y ventas, que evolucionaron en el primer trimestre de 2003 a tasas del 8,8% y 7,2%, respectivamente, sensiblemente superiores a las de un año antes. Esta evolución se sigue debiendo, en gran medida, al buen comportamiento del consumo privado, que ha continuado creciendo, aunque a un ritmo ligeramente más lento que el de períodos precedentes, y a una mejora de la inversión en bienes de equipo, que tras varios trimestres de fuerte atonía, comienza a dar síntomas de reactivación. La actividad exterior, medida por la cifra de exportaciones, de acuerdo con fuentes alternativas ha seguido creciendo en el primer trimestre de 2003, comportamiento que de alguna forma también se refleja en los datos aportados por las empresas a la CBT (véase cuadro 3).

En relación con los sectores de actividad, las empresas del sector de la energía y las industriales registraron crecimientos del VAB en el primer trimestre de 2003 por encima de los del mismo trimestre de 2002. Al analizar el *sector energético* hay que tener en cuenta, al mar-

CUADRO 3

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

		Central de Balances Trimestral	
	2001	I a IV 02 (a)	I 03 / I 02
Total empresas	**7.081**	**835**	**689**
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.081	806	662
	%	%	%
Compras netas	**100,0**	**100,0**	**100,0**
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,3	79,0	78,7
Total exterior	34,7	21,0	21,3
Países de la UE	20,8	*15,8*	*15,8*
Terceros países	13,9	*5,2*	*5,5*
Importe neto de la cifra de negocios	**100,0**	**100,0**	**100,0**
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	81,4	87,4	87,0
Total exterior	18,6	12,6	13,0
Países de la UE	13,5	*8,4*	*9,4*
Terceros países	5,1	*4,2*	*3,6*

Fuente: Banco de España.
(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que la componen.

gen del fuerte crecimiento de las *empresas de refino* de petróleo, que las *empresas eléctricas* experimentaron incrementos de su VAB más moderados que los del primer trimestre de 2002 (2,5% frente al 6,2%), debido, principalmente, a la importante reducción en los precios aplicados en el mercado mayorista, que coincidió con un crecimiento de la demanda del 3,2% (tasa corregida de los efectos de temperatura y calendario laboral) y con una reducción de los costes de producción, al generarse más electricidad de origen hidráulico que en el mismo período de 2002. El *comercio* mantuvo el notable dinamismo experimentado en el período reciente, incrementando su VAB el 5,6% respecto al primer trimestre de 2002, frente al 8% registrado en el primer trimestre de 2002. Esta aparente ralentización viene influida por la evolución de las empresas comercializadoras de carburantes, afectadas por la contracción de márgenes ocasionada por el encarecimiento de su principal consumo intermedio (el petróleo). Sin incluir a las comercializadoras de carburantes, el comercio crecería hasta alcanzar el 8,4% en el primer trimestre de 2003, frente al 7% para el mismo trimestre del año anterior. Finalmente, tanto las empresas industriales como las de transportes y comunicaciones registraron también crecimientos notables de su VAB. El VAB de las *empresas industriales* creció un 8,2% en los tres primeros meses del año por la positiva evolución de la inversión en bienes de equipo, lo que implica que, por cuarto trimestre consecutivo, este grupo de empresas mantiene tasas de variación positivas; además, supone un importante cambio de tendencia si se tiene en cuenta que la tasa registrada en el primer trimestre de 2002 fue –4,6%. Por su parte, el VAB de las empresas de *transportes y comunicaciones* aumentó un 3,1%, tasa similar al 3,4% del primer trimestre de 2002, siendo las empresas del sector de telefonía móvil las que explican principalmente este incremento, fundamentado en la expansión de este segmento por la generalización de nuevos servicios adicionales que generan importantes incrementos de valor añadido.

Por último, es interesante analizar la información que ofrece el gráfico 2, que presenta una distribución de las empresas en función del crecimiento registrado por su VAB. En él se observa una generalización del crecimiento del valor añadido de las empresas, al margen de su tamaño. Así, si en el primer trimestre de 2002 un 51,6% de las empresas registraron aumentos del VAB, en el mismo trimestre de 2003 este porcentaje fue siete puntos mayor, situándose en un 58,6%, lo que viene a confirmar que la recuperación afecta a una mayoría de las empresas que colaboran con la CBT.

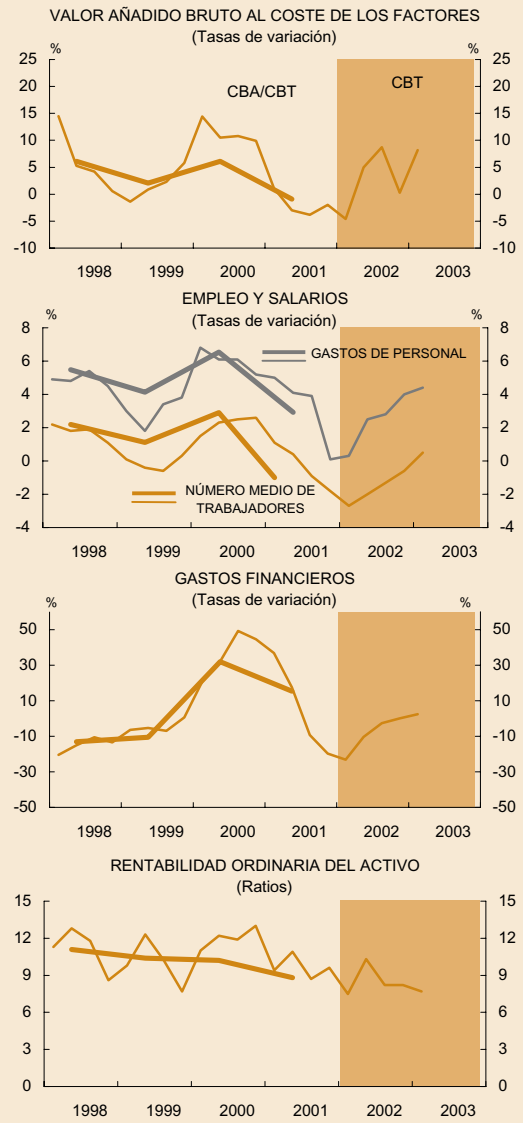
RECUADRO 1

Análisis del sector industrial

La actividad productiva de las empresas industriales que colaboran con la CBT, medida por la evolución de su VAB, creció un 8,2% durante el primer trimestre de 2003, confirmando la reactivación que ya había mostrado en la última parte del año. La ligera mejoría experimentada por la inversión en bienes de equipo, junto con la recuperación de márgenes y de las ventas en algunos de los subsectores con mayor peso dentro de este agregado, explica esta evolución. Descendiendo a un mayor detalle, se observa que han sido la industria química y las empresas dedicadas a la fabricación de material de transporte las agrupaciones que registraron incrementos más elevados de VAB, aunque todos los subsectores industriales tuvieron crecimientos del producto, a excepción del de «Otras industrias manufactureras», cuyo VAB se redujo un 2,3%. La recuperación de la actividad en este sector vino acompañada por el retorno a tasas de variación positivas de empleo. Durante el primer trimestre de 2003 las empresas industriales aumentaron su plantilla media un 0,5%, tasa que sin ser excesivamente elevada supone un importante cambio de tendencia después de seis trimestres consecutivos registrando reducciones de plantillas. Las remuneraciones medias, en paralelo con lo acontecido para el total de la muestra, crecieron a tasas elevadas, un 3,9%, manteniendo un ritmo similar al alcanzado el año anterior (4,1%), aunque significativamente por encima de la tasa alcanzada en el primer trimestre de 2002. Las presiones inflacionistas han influido en esta evolución, a través de las cláusulas de revisión salarial pactadas en los convenios, y constituyen un factor de riesgo para un sector tan expuesto a la actividad exterior. Como resultado de las variaciones del empleo y las remuneraciones, los gastos de personal crecieron un 4,4%, tasa inferior en cualquier caso a la del VAB, lo que permitió que tanto el resultado económico bruto como el resultado ordinario neto crecieran a tasas del 13,6% y 13,8%, respectivamente. En consecuencia, las rentabilidades ordinarias presentaron unos valores que, tanto para la rentabilidad ordinaria del activo (7,7%) como para la rentabilidad de los recursos propios (9,2%), suponen incrementos moderados con respecto a los valores alcanzados en el primer trimestre de 2002 (7,5% y 8,8%, respectivamente), tasas que, al igual que ocurre para el agregado total empresas que se comenta en el cuerpo principal de este artículo, son inferiores a las del total del año 2002, dados los peores resultados que tradicionalmente se generan en los primeros trimestres de cada año. Por otro lado, la ratio que mide el coste de la financiación ajena se redujo tres décimas en el primer trimestre del año, en comparación con el mismo período de 2002, lo que permitió que la diferencia rentabilidad del activo neto menos coste de la financiación siguiera en valores positivos (3,6) y crecientes con respecto a los alcanzados un año antes (3,1).

En síntesis, la evolución de la industria durante el primer trimestre de 2003 configura un panorama relativamente favorable. Así, la actividad ha crecido y se han recuperado los excedentes, en comparación con los generados un año antes, creciendo asimismo, aunque de forma moderada, el empleo y las rentabilidades. No obstante, persisten riesgos, especialmente en el ámbito internacional, que constituyen una amenaza a la continuidad del crecimiento del sector industrial en el futuro. El hecho de que la industria sea un agregado más sensible que otros a la evolución de la actividad exterior hace que sea más vulnerable ante el desarrollo de los acontecimientos de la esfera internacional. Aunque los mercados financieros internacionales parecen haber retomado sendas de mayor estabilidad y crecimiento, y que la rápida resolución del conflicto bélico de Irak puede ayudar a la recuperación de la confianza, aún no se aprecian signos suficientemente claros de reactivación económica en algunas de las economías más importantes a nivel mundial. La incierta evolución de los precios del petróleo también introduce un factor adicional de incertidumbre que impide definir con claridad cuál puede ser el escenario más probable en los próximos meses. Todos estos factores aconsejan la puesta en marcha de políticas de inversión en investigación y desarrollo tecnológico, que, unidas a una gestión y control eficiente de sus costes, serán las vías que permitan el crecimiento del producto, la inversión y el empleo.

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



NÚMERO DE EMPRESAS

	1998			1999			2000			2001			2002			2003
CBA	3.247			3.035			2.830			2.397						
CBT	402	392	386	378	421	405	396	387	432	412	390	377	405	395	383	364	397	381	367	323	305

% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIA

	1998			1999			2000			2001			2002			2003
CBA	33,8			30,9			28,3			24,4						
CBT	27,4	28,0	26,2	25,2	27,9	28,4	26,3	26,3	26,2	26,3	24,9	25,2	22,2	21,8	21,0	21,1	21,5	21,9	20,4	18,3	18,2

Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 13 de junio de 2003 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 4

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

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	2000	2001	I a IV 01 (a)	I a IV 02 (a)	I 02	I 03
Número de empresas	**8.053**	**7.081**	**867**	**835**	**897**	**689**
Gastos de personal	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Caen	18,0	22,0	38,9	33,4	31,8	24,6
Se mantienen o suben	82,0	78,0	61,1	66,6	68,2	75,4
Número medio de trabajadores	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Caen	24,5	28,0	40,3	43,7	43,7	44,0
Se mantienen o suben	75,5	72,0	59,7	56,3	56,3	56,0
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Crecimiento menor	47,2	39,2	46,8	49,6	48,9	40,8
Crecimiento mayor o igual	52,8	60,8	53,2	50,4	51,1	59,2

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

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

El agregado de empresas que compone la muestra trimestral presentó en el primer trimestre de 2003 un crecimiento de sus gastos de personal del 5,1%, sensiblemente superior al 3,6% experimentado en el primer trimestre de 2002. Este incremento se explica tanto por el crecimiento de las remuneraciones medias como por el aumento del empleo.

Las *remuneraciones medias* crecieron en el primer trimestre de 2003 un 4,3%, ligeramente por encima de la tasa registrada en 2002 (3,9%) y un aumento algo más acentuado que el del primer trimestre de aquel año (3,4%), lo que parece poner de manifiesto que la presión ejercida por la evolución de los precios en 2002 se está transmitiendo a los salarios a través de las cláusulas de revisión. Aunque esta evolución se ha producido en todos los sectores, ha afectado especialmente a la *energía,* sector en el que la coincidencia de varios efectos (importantes reducciones netas de empleo, aumentos de las retribuciones variables en algunas de las principales empresas y las ya comentadas cláusulas de revisión, entre otros) ha llevado a que las remuneraciones medias crecieran el 8,9% en el año 2003. Por su parte, el cuadro 2.b confirma también que el agregado de empresas que destruyó empleo fue en el que más crecieron las remuneraciones medias, mientras que en las empresas creadoras de nuevos puestos de trabajo el incremento de los costes salariales fue del 4,1%, ligeramente por debajo del crecimiento registrado para el total de la muestra, y casi dos puntos por debajo de la tasa de crecimiento que registró el grupo de empresas con reducciones de plantillas (6,0%). Además del sector energético, el resto de agregados analizados por la CBT muestran también tasas elevadas en sus remuneraciones medias, todas ellas en torno al 4%, generalización que pone de manifiesto que en algunos casos las citadas subidas no están basadas en la eficiencia y productividad de cada sector, lo que puede tener repercusiones negativas para la competitividad de algunos sectores. Por último, el cuadro 4 muestra que el 56% de las empresas que han colaborado con la CBT en este período mantuvieron, o aumentaron, sus plantillas medias en el primer trimestre de 2003, tasa prácticamente igual a la del primer trimestre de 2002, y que casi el 60% de las empresas de la muestra aumentaron sus costes salariales por encima de la inflación, ocho puntos por encima del porcentaje registrado en idéntico período del año anterior, informaciones que vienen a confirmar lo comentado más arriba.

Por su parte, el *empleo* mostró un ligero incremento en el primer trimestre de 2003, coherente con el crecimiento de la actividad, lo que puede ser síntoma de que las empresas están manifestando confianza en una reactivación más acentuada en los próximos trimestres. El

CUADRO 5

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R. 1)				Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)			
	CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03
Total	**3,0**	**5,1**	**-1,0**	**8,8**	**12,2**	**10,4**	**-1,4**	**12,6**	**7,6**	**8,9**	**5,9**	**6,5**	**2,5**	**4,3**	**1,5**	**2,3**
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,6	—	—	—	4,3	—	—	—	8,9	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	7,7	6,9	4,1	-6,2	4,7	2,7	5,0	-12,0	9,9	9,5	9,7	7,6	4,7	4,7	5,3	3,4
Grandes	2,3	5,0	-1,2	9,4	13,2	10,8	-1,8	13,8	7,4	8,9	5,8	6,5	2,4	4,3	1,4	2,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-8,6	-0,2	-2,6	17,6	-8,7	6,1	2,2	13,5	8,4	11,2	8,6	8,6	3,7	6,5	4,1	4,6
Industria	-5,9	2,0	-10,7	13,6	-7,4	0,1	-12,5	13,8	8,8	8,6	7,5	7,7	3,2	4,0	3,1	3,6
Comercio y reparación	12,5	12,5	10,0	2,5	20,8	14,8	21,5	5,0	12,5	11,8	12,5	12,1	7,4	7,0	8,1	7,0
Transporte y comunicaciones	14,2	9,2	3,1	2,9	43,1	23,4	15,0	5,0	8,4	10,9	8,1	10,4	2,7	6,1	3,4	5,6

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

empleo medio creció un 0,8%, tasa que, sin ser excesivamente elevada, es la más alta alcanzada desde finales de 2001, siendo, además, el resultado de incrementos tanto en el empleo fijo como en el temporal. Este último presenta tasas de variación positivas por segundo trimestre consecutivo. En todos los sectores analizados se aprecia una evolución, en el primer trimestre de 2003, más positiva que la registrada un año antes, salvo en el sector *comercio,* que continuó siendo el que creció a tasas más elevadas (el empleo aumentó un 3,4%), pero cuyas tasas no alcanzaron el nivel del primer trimestre de 2002, período en el que el empleo del comercio creció un 5,7% (2). Pueden explicar esta evolución reciente la moderada evolución del consumo privado en los últimos trimestres y la ralentización en la construcción de nuevos hipermercados y grandes superficies, por trabas a la apertura de nuevas instalaciones. De entre el resto de sectores, destaca el de *industria,* con una tasa positiva del 0,5%, lo que supone volver a la senda de creación de empleo, tras seis trimestres consecutivos presentando tasas negativas en esta variable. Finalmente, los sectores *energía* y *transportes y comunicaciones* registraron caídas netas de empleo en el primer trimestre del año. Ambos se ven afectados por procesos de reestructuración empresarial, habituales en ambos sectores. Sin embargo, en los dos agregados sus datos son mejores que los alcanzados un año antes, en el caso de los transportes y comunicaciones su tasa (–0,2%) prácticamente se estabiliza.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

La evolución conjunta del VAB y los gastos de personal permitió que las empresas registraran en los tres primeros meses del año unos crecimientos notables del resultado económico bruto (8,8%) y del resultado ordinario neto (12,6%), superiores a la evolución de estos saldos tanto en el primer trimestre de 2002, donde incluso sus tasas fueron negativas, como en el conjunto de ese año. Estos crecimientos, fundados en los factores analizados en los epígrafes precedentes, confirman la positiva evolución de las empresas españolas en este período de incertidumbre e inestabilidad internacional. Por sectores, cabe destacar que la relativa recuperación del sector *industrial* se ha trasladado a la

(2) En otro artículo que se publica en esta edición del *Boletín económico* se realiza un análisis de los condicionantes económicos, financieros y estructurales de la distribución al por menor de alimentos. En él se ofrecen algunos patrones de comportamiento que podrían ser extrapolables al resto del sector del comercio.

CUADRO 6

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

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R. 1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R. 3)	
	I 02	I 03	I 02	I 03
Total empresas	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
R <= 0 %	23,2	25,8	26,9	29,1
0 % < R <= 5 %	21,0	20,4	15,4	15,9
5 % < R <= 10 %	17,8	13,7	14,2	10,6
10 % < R <= 15 %	10,5	13,5	9,4	10,0
15 % < R	27,6	26,6	34,1	34,4
Número de empresas	**897**	**689**	**897**	**689**
	I 02	I 03	I 02	I 03
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	**5,9**	**6,5**	**7,2**	**8,6**

Fuente: Banco de España.

evolución de su resultado económico bruto (pasó del 2,0% de 2002, al 13,6% en el primer trimestre de 2003), y que los fuertes incrementos en las empresas *energéticas* son consecuencia de las tasas registradas por las empresas de refino. El resto de sectores que se muestran en el cuadro 5 *(comercio y reparación* y *transporte y comunicaciones)* mantuvieron un buen tono pero experimentaron una evolución más moderada de ambos saldos.

En cuanto a los gastos e ingresos financieros, hay que resaltar que el efecto que han tenido sobre la evolución del resultado ordinario neto en este primer trimestre del año ha sido negativo, aunque de reducida cuantía. Efectivamente, por un lado se redujeron, aunque poco, los ingresos financieros (en un 2%), y por otro, aumentaron, aunque solo un 1%, los gastos financieros (debido a la evolución de las comisiones, ya que los intereses por financiación recibida se mantuvieron estables). Además, el peso de los gastos financieros (ver primera columna del cuadro 1) dentro del total de la estructura de costes de las empresas es ahora muy reducido, fundamentalmente por el bajo nivel que han alcanzado los tipos de interés. Ello supone que está prácticamente agotada la posibilidad de generar nuevos excedentes por la vía de reducciones adicionales de tipos, por lo que las futuras mejoras de los resultados empresariales habrán de fundarse en ganancias de competitividad, reducciones de costes operativos y medidas de racionalización de costes en general.

El cuadro siguiente recoge, al igual que en ediciones anteriores de este artículo, las causas que explican la variación de los gastos financieros.

	I TR 03/I TR 02
Variación de los gastos financieros	**+1,0%**
A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)	*+0,0%*
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	–4,5%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+4,5%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	*+1,0%*

Este cuadro pone de manifiesto que la variación de los gastos financieros en el primer trimestre de 2003 es el resultado de movimientos contrapuestos. Por una parte, la tasa de variación de los gastos financieros debida al coste, es decir, a los tipos de interés que se están aplicando, fue del –4,5% durante el primer trimestre de 2003. Esta reducción se vio totalmente compensada por el efecto derivado de la mayor apelación a fuentes de financiación ajenas (mayor endeudamiento) que las empresas hicieron en el primer trimestre del año en curso, lo que se compara con su situación un año antes. En cualquier caso, los incrementos son bastante reducidos, y merece destacarse que esta moderada evolución de la financiación ajena se produce en un entorno de tipos de interés también muy reducidos, lo que pone de manifiesto que las empresas no están siendo muy dinámicas en la inversión, sino que se encuentran a la espera de que se clarifique la coyuntu-

ra internacional. También contribuye a esta moderada apelación a fuentes de financiación ajenas el elevado nivel de endeudamiento alcanzado por algunas empresas y sectores.

En este contexto, las empresas pudieron mantener unos niveles suficientes de rentabilidad en los tres primeros meses de 2003, superiores a los del mismo período de 2002, aunque sin alcanzar los niveles del conjunto de 2002. Así, la rentabilidad del activo neto en el primer trimestre de 2003 fue de 6,5%, frente al 5,9% alcanzado en el mismo trimestre del año anterior, pero aún por debajo del 8,9% que se registró para todo 2002. Por sectores, destaca transportes y comunicaciones, cuya rentabilidad del activo neto se situó en el 10,4%, dos puntos por encima de la del primer trimestre del año anterior, mientras que el resto de sectores se mantuvieron en niveles de rentabilidad similares a los alcanzados un año antes. Por su parte, la ratio que aproxima el coste de financiación se situó en un 4,2% para el primer trimestre de 2003, solo dos décimas menos que la que se registró en el mismo período de 2002. El efecto conjunto de ambas ratios permitió que la diferencia entre ambas diera, un trimestre más, valores positivos y claramente superiores a los obtenidos en los tres primeros meses de 2002. Finalmente, la información recogida en el cuadro 6 ofrece la posibilidad de analizar el comportamiento en función de la rentabilidad obtenida, sin tener en cuenta el tamaño de las empresas. Así, se observa que existe una gran similitud entre las situaciones descritas para los primeros trimestres de 2002 y 2003. Tan solo se aprecia un desplazamiento significativo, traducido en un crecimiento del porcentaje de empresas cuyas rentabilidades aumentaron por encima de un 10%, en detrimento de las que quedaron por debajo de este límite. Esto confirma la ligera mejoría detectada a lo largo del análisis de esta muestra, que permite concluir que las empresas se han mantenido en una situación de evolución estable, que les ha hecho posible mantener y aumentar moderadamente sus rentabilidades.

En resumen, los datos para el primer trimestre de 2003 configuran un panorama de continuidad y recuperación respecto a la situación que se venía viviendo al final de 2002. La actividad productiva siguió creciendo de forma suave a pesar de la desfavorable evolución de la coyuntura internacional. En una línea similar ha evolucionado el empleo, que empieza a mostrar tasas positivas aunque reducidas para un mayor número de empresas y sectores, a la vez que la evolución de las remuneraciones medias de la mayor parte de los colectivos de estas empresas evoluciona por encima de la inflación del periodo. La influencia de algunos factores exógenos, como los precios internacionales del crudo o la recuperación de la economía internacional en próximos trimestres, será importante para clarificar el panorama. En esta coyuntura, las empresas españolas, que mantienen buenos niveles de rentabilidad, se encuentran en una posición favorable para aprovechar el comienzo de una nueva fase expansiva, que, en cualquier caso, se dejaría notar de forma progresiva y moderada. Para ello es importante que en las empresas se fomenten nuevas posibilidades de expansión, soportadas en mayor medida en un desarrollo tecnológico, que les permita competir con garantías en un contexto en el que será vital combinar un adecuado control de costes con el desarrollo de productos de calidad ofrecidos a precios competitivos, como vía fundamental para acceder a nuevos mercados, aumentar la actividad exterior e iniciar proyectos de inversión que reviertan además en procesos generadores de rentabilidad y empleo.

20.6.2003.

Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos

Este artículo ha sido elaborado por Ana Esteban y M.ª de los Llanos Matea, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos veinte años el comercio minorista ha experimentado modificaciones muy importantes. Tanto los cambios socioeconómicos como la incorporación de mejoras técnicas han contribuido a la transformación del sector. La incorporación de la mujer al mercado laboral, la importancia creciente de la periferia de los núcleos urbanos y el aumento del parque automovilístico han sido, posiblemente, los factores con mayor incidencia sobre los hábitos de compra. Todo ello, junto con la mejora de las infraestructuras del país y del equipamiento de los hogares, ha producido una disminución de la frecuencia de las compras, un aumento de su volumen unitario y una mayor sensibilidad de los consumidores a los horarios comerciales. Asimismo, las nuevas costumbres han desplazado las preferencias de los consumidores desde las tiendas tradicionales —de pequeña dimensión— hacia nuevas formas de establecimiento.

Los avances registrados en el ámbito de las nuevas tecnologías de la información y de las comunicaciones han incidido de forma especial en este sector (1), permitiendo ejecutar en tiempo real operaciones cada vez más complejas, así como efectuar una gestión más eficiente de las existencias o recoger volúmenes cuantiosos de información para realizar estudios de mercado, lo que ha favorecido la aparición de establecimientos distintos a las tiendas tradicionales. A su vez, se ha asistido a la introducción de nuevas fórmulas organizativas, que han permitido aumentar el poder de negociación de los comerciantes y reducir costes, y se han desarrollado estrategias comerciales innovadoras, que, con el fin primordial de fidelizar a la clientela, han ampliado los servicios con mayor valor añadido, como es la emisión de tarjetas que proporcionan una serie de ventajas (descuentos, pago aplazado, etc.) y que, en algunos casos, han evolucionado hacia tarjetas de crédito. La transformación del sector no ha finalizado y en los próximos años se producirán, muy probablemente, nuevas modificaciones ligadas al envejecimiento de la población y a una mayor penetración del comercio electrónico en este ámbito de la economía.

(1) En este sentido, la introducción de las cajas electrónicas con microprocesadores y la utilización de los códigos de barras han sido innovaciones tecnológicas con gran trascendencia en el funcionamiento del sector.

La Administración Central del Estado ha impulsado una política de fomento de la competencia y de mejora de la eficiencia del sector. No obstante, la mayor parte de las competencias recaen en las Comunidades Autónomas (CCAA), que en este período han introducido cambios legislativos encaminados, en un buen número de casos, a proteger al comercio tradicional mediante la limitación de los horarios comerciales o a través de un aumento de las exigencias administrativas para los comercios no tradicionales. En resumen, todas estas transformaciones —socioeconómicas, tecnológicas y regulatorias— han influido en la estructura del sector, que en la actualidad presenta características muy distintas a las de principios de los años ochenta. Naturalmente, estas modificaciones han afectado al segmento de distribución al por menor de alimentos, en cuyo análisis se centrará este artículo.

En este contexto, resulta interesante analizar en qué medida estos cambios han incidido en el funcionamiento del sector y, en lo posible, relacionarlos con la evolución de sus precios. En este sentido, hay que tener en cuenta que en el promedio de los últimos nueve años —período para el que estuvo en vigor la base anterior del IPC— la alimentación ha sido, después de los servicios, el componente más inflacionista de este índice. Además, el crecimiento de los dos componentes alimenticios del IPC —alimentos elaborados y sin elaborar— ha sido sistemáticamente superior al que se registraba en un estadio inferior de la cadena de formación de precios, siendo especialmente notables las diferencias que se aprecian entre el IPC de alimentos no elaborados y el índice de precios percibidos por el agricultor de los productos destinados al consumo humano. Así, el incremento medio anual del IPC de alimentos elaborados fue del 2,9% en el período 1993-2002, mientras que el del índice de precios industriales de consumo alimenticio fue del 2,2%. Por otro lado, la tasa de avance del IPC de alimentos no elaborados fue del 3,1% en el período 1993-2001, y del 1,5% el correspondiente al índice de precios percibidos por el agricultor de productos destinados al consumo humano (2). Estos datos apuntan a que, posiblemente, los márgenes de comercialización han tendido a ampliarse en esta última década (3), de manera que el comportamiento del sector de la distribución parece haber influido en la evolución de los precios al por menor de los alimentos.

El artículo se estructura como sigue. Tras esta introducción, en la sección 2 se lleva a cabo un análisis de las características estructurales del sector. En particular, se incide en su demografía, la estructura por tipos de establecimiento, la densidad comercial y el grado de concentración. En la sección 3 se examinan las diferencias de precios entre distintas formas de comercialización. Posteriormente, en la sección 4 se aborda el análisis económico-financiero de los grandes operadores del sector de distribución al por menor de alimentos, lo que se trata de aproximar a partir de los datos de la Central de Balances. Finalmente, la sección 5 resume las principales conclusiones del artículo.

2. CARACTERIZACIÓN DEL SECTOR DE DISTRIBUCIÓN AL POR MENOR DE ALIMENTOS

Según los datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE), el sector del comercio al por menor de alimentación en España se estructura en torno a un número muy elevado de empresarios autónomos (86% del total) —normalmente vinculados a tiendas tradicionales— y a un número comparativamente más bajo de sociedades (14%) —supermercados e hipermercados, principalmente—, que, sin embargo, absorben el 83% del empleo asalariado del sector. Esta misma fuente estadística indica que en el período 1995-2002 (período para el que se dispone de este tipo de información) se produjo un aumento de los asalariados del sector (del 39%), un ligero incremento del tamaño medio de las empresas, un descenso en el número de empresarios autónomos y un avance del número de sociedades, señalando la pérdida de peso de las tiendas tradicionales frente a la creciente relevancia de los supermercados e hipermercados en la estructura del sector.

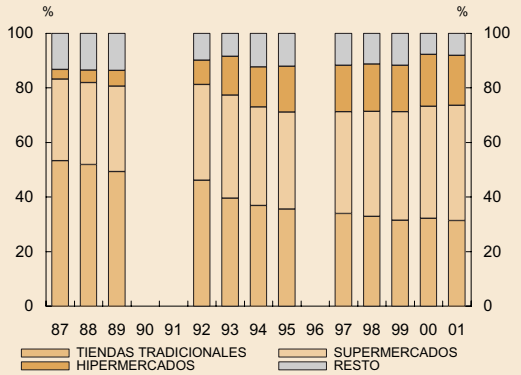
Esta tendencia se confirma con la información que proporciona el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación sobre tipo de establecimiento (véase gráfico 1). Así, a finales de los años ochenta predominaban las tiendas tradicionales, con una cuota de mercado, calculada según las ventas a los hogares, de algo más del 50% y una estructura del sector muy atomizada. Sin embargo, desde entonces, las tiendas tradicionales han ido cediendo cuota de mercado a supermercados e hipermercados, de manera que

(2) Nótese que, en esta última comparación, no se ha incluido el año 2002, porque no se dispone de información para los precios al por mayor.

(3) No obstante, no hay que olvidar que las diferencias entre estos índices pueden deberse a otras causas, como son las modificaciones de los impuestos especiales del tabaco y bebidas alcohólicas, de los precios de las importaciones y de otros costes intermedios —como el transporte—, o a las diferencias metodológicas de los diversos índices.

GRÁFICO 1

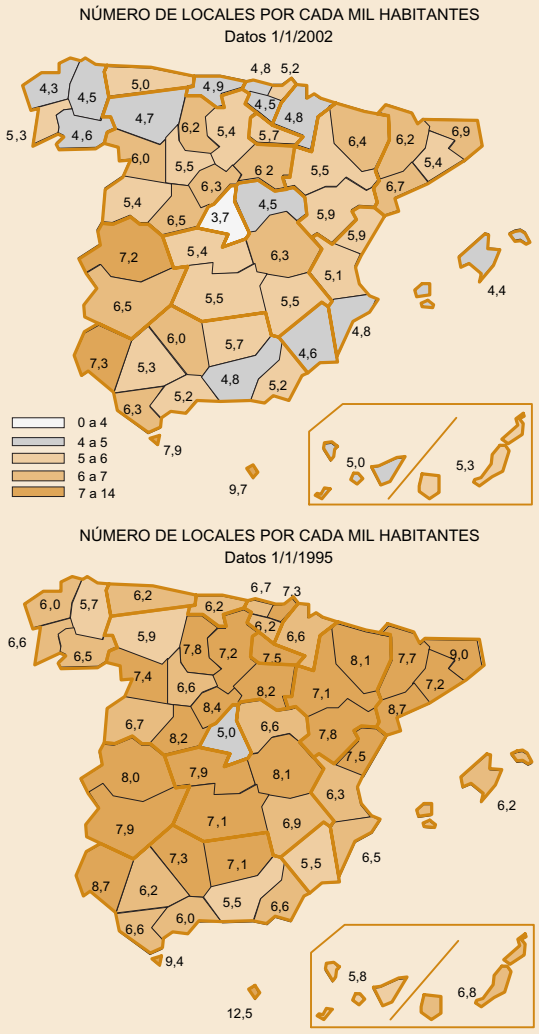
Distribución de alimentos: cuota de mercado por tipo de establecimiento



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

GRÁFICO 2

Densidad comercial del comercio al por menor de alimentos



Fuente: Banco de España.

en el año 2001 aquellas solo absorbían un 31% del mercado, mientras que estos últimos participaban en un 42% y 18%, respectivamente. Este proceso ha experimentado una cierta ralentización en los últimos años (4) reflejando la reducción en el ritmo de apertura de los hipermercados ante los requisitos para abrir nuevos locales en algunas CCAA (véase recuadro 1).

Una variable relevante para analizar los cambios que ha experimentado la estructura del sector en los últimos años es la densidad comercial (5), que relaciona el número de establecimientos con la población. Esta variable se ha ido reduciendo paulatinamente entre 1995 y 2002, reflejando la pérdida relativa de comercios que en términos netos se ha producido en estos años. Dicha pérdida ha sido una característica generalizada en todo el territorio nacional, aunque se observan diferencias apreciables entre provincias.

En el gráfico 2 se ha representado la densidad comercial estimada únicamente en términos de locales (6) y a nivel provincial para los años 1995 (parte inferior) y 2002 (parte superior del gráfico). Nótese que esta información permite analizar tanto las diferencias de densidad comercial entre provincias —lo que en buena medida refleja diferencias en la distribución de la población pero también marcos regulatorios diferentes— como la distinta intensidad con

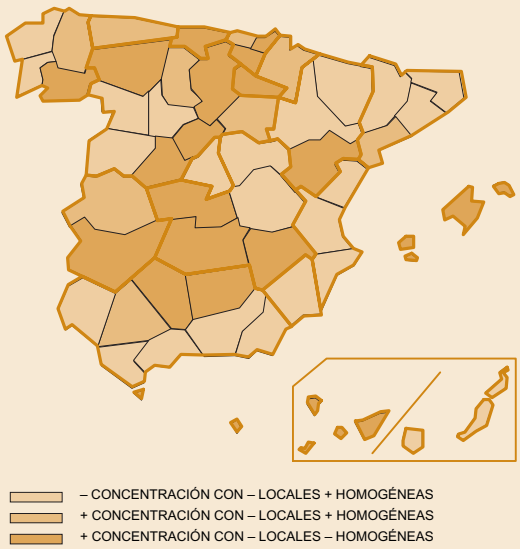
(4) En todo caso, las tiendas tradicionales siguen siendo, por número de establecimientos, el modelo dominante de distribución al por menor de alimentos, aunque, en relación con el volumen de ventas, los supermercados ocupan la primera posición.

(5) La densidad del comercio al por menor de alimentos se ha calculado como el cociente entre el número de empresas o de locales y la población. En cuanto al número de empresas o de locales, se ha utilizado la información que proporciona el DIRCE de las ramas 521 de «comercio al por menor en establecimientos no especializados» y 522 de «comercio al por menor de alimentos y bebidas en establecimientos especializados» a 1 de enero; y para la población, las proyecciones del INE a 31 de diciembre del año anterior, si bien, para el año 2002 se ha utilizado la población que, según el Censo, había el 1 de noviembre de 2001.

(6) No se ha calculado la densidad comercial por empresas, porque el DIRCE asigna las empresas a la provincia en la que se encuentra su sede social, por lo que se produce un sesgo positivo a favor de las provincias donde se ubican las centrales de las cadenas con establecimientos en varias provincias, sucediendo todo lo contrario en las restantes. Estos problemas, sin embargo, desaparecen a nivel nacional. En este ámbito, el descenso en la densidad comercial ha sido más acusado en términos de locales (se ha pasado de 6,6 por cada mil habitantes en 1995 a 5,2 en 2002) que de empresas (en 1995 había 5,3 empresas por cada mil habitantes, y en 2002, 4,3).

GRÁFICO 3

Variación de la concentración entre el 1/1/2002 y el 1/1/1995 medida a partir del índice de Herfindahl calculado con locales



Fuente: Banco de España.

la que ha ido reduciéndose la densidad comercial en el período analizado. En este sentido, cabría esperar que, en las provincias con legislaciones menos restrictivas para la apertura de grandes superficies, la disminución del grado de densidad comercial hubiera sido mayor y el nivel de dicha variable —para una dispersión de la población similar— más bajo. No obstante, dado el período muestral para el que se dispone de información resulta difícil obtener resultados concluyentes debido a que las principales transformaciones del sector se produjeron con anterioridad.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, en el gráfico 2 se observa, en primer lugar, una importante reducción en la densidad comercial en los últimos siete años (el mapa del año 2002 se ha decolorado respecto al de 1995), pero al mismo tiempo, como ya se ha mencionado, diferencias sustanciales en la densidad comercial por provincias. A principios del año 2002, la mayor densidad comercial se registraba en las ciudades de Melilla y Ceuta (con 9,7 y 7,8 locales por cada mil habitantes, respectivamente), que son enclaves comerciales importantes para las zonas colindantes del país vecino. También las provincias que integran Extremadura mostraban una densidad comercial muy elevada, debido, al menos en parte, a la mayor dispersión de su población. Por el contrario, Madrid presentaba en 2002 el grado de densidad comercial más bajo (3,7), lo que, en cierta medida, refleja la mayor concentración de población en esta provincia. Debe señalarse, sin embargo, que algunas provincias con características poblacionales similares a las de Madrid, como Barcelona, tenían en dicho año una densidad comercial considerablemente más alta.

La reducción de establecimientos comerciales a lo largo de las dos últimas décadas ha estado acompañada, como ha sucedido en otros países europeos, de un proceso de concentración de la actividad. En esta línea, los supermercados se han integrado en cadenas y grupos de compra para facilitar la competencia con los grandes operadores del sector y se han producido procesos de fusión entre las empresas que integran el mismo. Asimismo, dadas las dificultades que las grandes superficies han encontrado para seguir creciendo, estas se han expandido mediante absorciones y compras de comercios ya establecidos, lo que está consolidando los monopolios locales.

Para cualificar este proceso puede ser útil analizar el comportamiento de los índices de Herfindahl (7) que permiten descomponer la evolución temporal del grado de concentración en términos de cambios en el número de locales y de variaciones en el grado de heterogeneidad del tamaño de los mismos (8). Como muestra el gráfico 3, entre 1995 y 2002 se han producido modificaciones sustanciales en el grado de concentración del sector a nivel provincial, y ello a pesar de que por limitaciones estadísticas los años en los que se produjeron las transformaciones más importantes en la estructura del sector no han podido tenerse en cuenta en este análisis. En la mayoría de las provincias se observa un aumento de la concentración debido a una reducción en el número de locales, que, en muchos casos, ha ido unido a un incremento en el grado de heterogeneidad de los mismos; en las provincias restantes [22] también ha descendido el número de locales, pero el grado de concentración ha caído por su mayor homogeneidad.

(7) Los índices de Helfindahl se han calculado con la información que proporciona el DIRCE para las ramas 521 y 522.

(8) El rango de este índice varía entre uno (valor que se obtiene cuando hay un único local) y cero (situación que se produciría si hubiese infinitos locales todos iguales). Antes de pasar a analizar los resultados que se obtienen, conviene hacer hincapié en dos limitaciones que hay que tener en cuenta. En primer lugar, estos índices se han calculado a partir del número de asalariados, por lo que, si el sector tiene rendimientos a escala crecientes, pueden estar sesgados a la baja; en segundo lugar, y por la misma razón esgrimida al hablar de la densidad comercial, se han debido computar a partir de locales en lugar de empresas, lo que, nuevamente, puede estar sesgando a la baja los índices.

RECUADRO 1

Horarios comerciales y requisitos administrativos

El Real Decreto-Ley 2/1985 estableció la plena libertad de los comerciantes para determinar sus horarios comerciales. No obstante, algunas CCAA con competencias en materia de comercio interior introdujeron normas específicas, en general más restrictivas, que entraron en conflicto con la legislación estatal. Para solucionar esta situación, el Tribunal Constitucional dispuso que el Gobierno Central pudiera dictar normas en cuanto a los horarios comerciales, que serían de obligado cumplimiento por parte de las CCAA, siempre y cuando la finalidad de dichas normas fuera la de ordenar la actividad económica general. A raíz de esta sentencia, el Gobierno optó por una regulación de mínimos. En particular, en el Real Decreto-Ley 22/1993 se estableció que el horario del conjunto de días laborables de la semana sería como mínimo de 72 horas, mientras que el número mínimo de domingos y días festivos en los que los establecimientos podrían abrir sería de 8 días al año.

Posteriormente, con el Real Decreto-Ley 6/2000 se suavizaron estas restricciones: se amplió el horario semanal hasta las 90 horas y se introdujo un calendario para ir ampliando gradualmente la apertura mínima en domingos y festivos, desde los 8 vigentes en el año 2000 hasta 12 en el año 2004, a razón de un festivo adicional cada año (1). Tras esta última modificación, válida a nivel estatal, la regulación finalmente adoptada por las CCAA apenas se ha desviado de las condiciones mínimas: tan solo Madrid y Ceuta han autorizado un número superior de días de apertura en domingos y festivos. Este Real-Decreto confirmó, también, el carácter transitorio de la regulación de los horarios comerciales, fijándose el 1 de enero del año 2005 (2) como el momento a partir del cual se podrán liberalizar los horarios comerciales, siempre y cuando el Gobierno así lo acuerde con las CCAA.

Por otra parte, la Ley 7/1996 de Ordenación del Comercio Minorista contiene también algunas limitaciones a la competencia. En concreto, a los grandes establecimientos comerciales se les exige, además de la licencia que debe conceder el ayuntamiento, una segunda licencia específica para su apertura, cuya concesión corresponde a la administración autonómica, y que se justifica por la incidencia que pueden tener sobre el comercio de los municipios colindantes, aunque su aplicación se ha extendido a las ampliaciones, traspasos, cambios de titularidad y otro tipo de incidencias. Asimismo, la mayor parte de las normativas autonómicas han establecido límites de superficie —a partir de los cuales es preciso solicitar esta segunda licencia— inferiores al límite que contemplaba la Ley 7/1996 (que es de 2.500 m^2). Algunas CCAA [Andalucía, Cantabria, Castilla y León, Cataluña (3), Madrid, Murcia y Principado de Asturias] han equiparado las tiendas de descuento con las grandes superficies, al exigirles también una segunda licencia, mientras que otras (Aragón e Islas Baleares) han establecido, por zonas, límites absolutos de la superficie comercial.

En conjunto, la legislación autonómica en materia de comercio interior es amplísima y dispar, por lo que el mercado no es uniforme en todo el territorio nacional. Todo ello introduce una segmentación artificial en las actividades de distribución al por menor que se puede ver agudizada tras la implantación en algunas regiones de gravámenes específicos sobre las grandes superficies.

(1) Además, se dejó libertad total de apertura para los establecimientos comerciales de menos de 300 m^2 que no pertenezcan a grupos de distribución ni que operen bajo el nombre comercial de aquellos.

(2) De este modo, se retrasaba la fecha de entrada en vigor de la libertad de horarios comerciales, dado que, en la Ley Orgánica 2/1996, se establecía un período transitorio más corto, que finalizaba el 1 de enero de 2001.

(3) En esta comunidad autónoma las tiendas de descuento están incluidas dentro de los establecimientos comerciales medianos.

3. PRECIOS POR TIPO DE ESTABLECIMIENTO

El «Panel del Consumo Alimentario» del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación proporciona información sobre los precios que pagan los hogares españoles por la adquisición de productos de alimentación, distinguiendo entre las diversas modalidades de comercialización al por menor existentes. En el cuadro 1 se resume buena parte de esta información. En particular, se facilitan, para el promedio del período 1994-2001, los precios y el crecimiento medio de los precios que han aplicado las tiendas tradicionales, los supermercados y los hipermercados, así como sus correspondientes cuotas de mercado (9). Además, se ofrece la diferencia de los precios que fijan supermercados e hipermercados, en porcentaje sobre el precio cobrado por las tiendas tradicionales. Cabe tener presente que pueden existir diferencias notables entre las características de los productos según el establecimiento de que se trate, por lo que los resultados que se extraen de esta información deben tomarse con las debidas cautelas y deberán ser contrastados, en el futuro, con un análisis econométrico que verifique si el tipo de establecimiento es, efectivamente, una característica relevante para explicar los precios al por menor de los productos alimenticios.

Con todo, el primer resultado que destaca es que, en general, los precios son mayores en las tiendas tradicionales que en los hipermercados y supermercados, siendo estos últimos los que establecen los precios más bajos (primeras cinco columnas del cuadro). No es aventurado suponer que los menores precios de los supermercados se deban, en parte, a que en este grupo han ido ganando importancia las denominadas tiendas de descuento, que se caracterizan por fijar precios reducidos en un contexto en el que el surtido es limitado y en el que predominan las marcas blancas (10). Por otro lado, los canales de distribución que utilizan los supermercados e hipermercados son muy diferentes a los de las tiendas tradicionales y, en consecuencia, sus costes también. Así, mientras que las tiendas tradicionales utilizan un sistema de abastecimiento a través de mercados mayoristas, las grandes cadenas de hipermercados y supermercados (11) compran directamente a la industria y a los centros productores y tienden a utilizar el poder de negociación que les otorga su fuerte capacidad de compra, con lo que eliminan intermediarios y reducen costes. Hay que tener en cuenta, por último, que las diferencias de precios por tipo de establecimiento pueden estar reflejando también diferencias sustanciales en los servicios que ofrece cada uno de ellos.

En segundo lugar, los mayores incrementos de precios, comparando los registrados por un mismo producto en los tres tipos de establecimientos, se dan, para la mayoría de los alimentos, en los hipermercados; solo en algunas ocasiones en las tiendas tradicionales y nunca en los supermercados (véanse las columnas sexta a la octava del cuadro citado). Esto podría ser indicativo de que los hipermercados podrían estar aumentando márgenes y reduciendo su ventaja comparativa en precios. En este sentido, no hay que olvidar que las barreras administrativas que imponen algunas CCAA para el establecimiento de grandes superficies pueden estar eliminando la presión que supone la entrada potencial de nuevos competidores, lo que favorecería la ampliación de márgenes.

En tercer lugar, los descensos de precios en el promedio del período considerado han sido escasos, y cuando estos han tenido lugar se han producido, en general, en los supermercados (de la sexta a la octava columna). Sin embargo, en algo más de la mitad de los precios que componen el panel se observan tasas de variación medias anuales superiores a la registrada por el IPC general en el promedio de los años 2001 y 1994 (3,05%) (datos sombreados de las citadas columnas).

Por último, no existe una relación clara entre nivel de precios y cuota de mercado (comparación entre las tres primeras columnas y las tres últimas del cuadro mencionado), por lo que, como cabría esperar, el precio no es el único factor que determina la elección del establecimiento por parte de los consumidores.

4. ACTIVIDAD, POLÍTICA COMERCIAL Y MÁRGENES DE GRANDES ESTABLECIMIENTOS

En esta sección, se trata de aproximar, a partir de los datos de la Central de Balances del Banco de España, el análisis de la actividad y de los márgenes de las empresas de distribución al por menor de alimentos y, en particular, de las grandes empresas que inte-

(9) Nótese que las cuotas de mercado de estos tres tipos de establecimientos no suman 100, porque hay otros canales de distribución recogidos en el panel (economatos, mercadillos, venta a domicilio, autoconsumo y compra directa) que, para simplificar, no se han incluido en el cuadro por ser muy minoritarios.

(10) Los productos con marca blanca son los que se comercializan con el nombre del establecimiento.

(11) Los principales operadores del sector son simultáneamente propietarios de cadenas de hipermercados y de supermercados.

CUADRO 1

La distribución de alimentación a hogares en España
Precios y cuotas de mercado por tipo de establecimiento (promedios del período 1994-2001)

	Precios (a)			Diferencia (b)		Crecimiento precios (c)			Cuota mercado		
	T. Trad.	Super.	Hiper.	Super.	Hiper.	T. Trad.	Super.	Hiper.	T. Trad.	Super.	Hiper.
Total carnes	**4,7**	**4,3**	**4,7**	**7,8**	**1,1**	**3,8**	**2,6**	**3,4**	**40,6**	**35,7**	**13,1**
Carne de bovino	7,1	6,7	6,8	5,1	4,5	0,5	0,5	1,1	49,3	31,6	10,9
Carne de pollo	2,4	2,2	2,3	7,4	4,0	4,7	5,0	6,8	42,7	39,2	11,0
Carne de ovino y caprino	7,0	6,5	6,3	7,1	9,1	3,2	3,5	4,4	51,1	27,5	10,4
Carne de cerdo	4,4	4,1	4,2	6,1	5,5	3,8	4,2	4,4	40,9	33,5	11,4
Carnes transformadas	6,6	5,6	5,6	15,2	14,1	3,0	2,6	4,9	31,0	41,5	17,9
Pescado fresco	**4,9**	**4,5**	**4,9**	**6,9**	**-0,5**	**2,9**	**4,0**	**4,6**	**58,4**	**23,5**	**10,6**
Pescado congelado	**4,2**	**4,4**	**5,0**	**-5,8**	**-20,1**	**4,9**	**7,2**	**9,9**	**41,2**	**37,4**	**13,6**
Mariscos, moluscos, etc.	**5,6**	**5,3**	**5,6**	**6,2**	**0,0**	**3,7**	**3,7**	**4,4**	**50,3**	**26,9**	**15,0**
Conservas de pescado, etc.	**6,8**	**5,7**	**5,8**	**17,0**	**15,4**	**4,2**	**1,8**	**2,5**	**15,6**	**49,7**	**29,8**
Total leche líquida	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**10,0**	**9,3**	**1,5**	**2,1**	**3,8**	**10,5**	**55,2**	**25,4**
Yogur	**1,8**	**1,5**	**1,5**	**16,9**	**15,4**	**2,2**	**-0,2**	**3,1**	**8,9**	**65,9**	**22,8**
Quesos	**6,5**	**5,6**	**5,8**	**15,2**	**11,4**	**2,7**	**1,0**	**3,0**	**20,5**	**48,0**	**23,3**
Huevos	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**9,6**	**7,2**	**0,9**	**1,0**	**3,0**	**29,6**	**31,6**	**9,1**
Pan	**1,5**	**1,5**	**1,7**	**-1,6**	**-14,5**	**3,2**	**3,4**	**4,1**	**63,6**	**20,4**	**4,6**
Galletas, bollería, pastelería	**4,1**	**2,8**	**3,1**	**31,5**	**25,2**	**4,9**	**3,5**	**5,7**	**25,3**	**46,6**	**21,8**
Chocolates, cacao, etc.	**5,0**	**4,0**	**3,9**	**19,0**	**22,3**	**4,3**	**1,3**	**2,8**	**8,6**	**54,1**	**32,5**
Cafés e infusiones	**8,0**	**6,8**	**6,7**	**15,9**	**16,7**	**9,3**	**2,2**	**3,9**	**9,6**	**55,3**	**30,1**
Arroz	**1,1**	**0,9**	**1,0**	**15,9**	**12,1**	**4,9**	**0,2**	**3,5**	**11,1**	**56,7**	**28,9**
Azúcar	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**8,0**	**11,2**	**1,7**	**1,5**	**2,0**	**10,1**	**59,7**	**26,3**
Total legumbres	**1,6**	**1,2**	**1,2**	**27,0**	**26,3**	**4,5**	**-0,7**	**1,4**	**20,6**	**43,4**	**23,7**
Garbanzos	1,5	1,2	1,2	19,2	19,0	4,5	-0,4	2,0	19,9	43,4	23,9
Alubias	1,9	1,3	1,4	29,6	28,8	3,5	-1,3	1,1	21,5	39,3	21,9
Lentejas	1,4	1,0	1,0	28,3	27,5	4,9	-1,3	0,4	18,9	48,1	26,3
Frutos secos	4,3	4,1	4,2	5,0	2,6	2,3	3,1	4,6	27,4	36,3	18,6
Aceitunas	2,7	2,1	2,3	22,3	13,8	1,6	-3,7	-2,2	21,7	44,2	22,9
Total aceites	**2,0**	**1,7**	**1,9**	**13,9**	**5,5**	**2,5**	**0,6**	**1,6**	**8,2**	**48,4**	**29,8**
Aceite de oliva	2,7	2,5	2,5	7,5	8,0	1,6	-0,4	0,6	8,1	46,3	32,5
Aceite de girasol	0,9	0,8	0,8	12,0	9,9	-0,8	-2,2	-0,7	8,0	59,7	28,6
Patatas frescas	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**-3,2**	**-2,2**	**4,3**	**6,3**	**8,2**	**31,8**	**25,1**	**10,4**
Total hortalizas frescas	**1,0**	**1,0**	**1,1**	**-0,7**	**-8,8**	**2,8**	**4,1**	**5,6**	**38,3**	**24,2**	**8,8**
Tomates frescos	0,8	0,9	1,0	-5,6	-15,7	2,7	4,1	5,4	39,4	25,3	8,9
Coles	0,7	0,7	0,7	-2,9	-10,5	1,4	2,1	3,0	34,8	23,7	8,3
Judías verdes	2,0	2,1	2,2	-1,6	-9,8	3,9	5,7	7,0	41,3	18,9	5,0
Pimientos	1,1	1,2	1,3	-7,0	-18,2	2,8	4,2	6,0	36,4	23,8	9,9
Total frutas frescas	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**1,2**	**-3,1**	**3,1**	**4,0**	**5,4**	**42,3**	**27,3**	**9,5**
Naranjas	0,7	0,7	0,7	-1,8	-6,5	4,6	6,2	8,3	43,0	27,2	9,1
Mandarinas	0,9	0,9	1,0	-1,1	-16,2	3,5	5,3	6,9	46,8	26,3	7,8
Limones	0,9	0,9	1,0	-3,7	-13,8	2,6	3,9	5,8	36,2	27,3	10,5
Plátanos	1,1	1,0	1,0	5,0	6,9	0,1	0,4	1,4	41,7	33,2	11,5
Manzanas	0,8	0,8	0,9	-1,1	-14,1	2,9	4,7	5,8	41,0	28,3	10,4
Peras	0,9	0,9	0,9	0,7	-6,6	2,5	4,1	5,0	43,6	27,8	8,5
Melocotones	1,1	1,1	1,2	1,7	-8,0	4,8	5,4	7,1	45,3	25,4	8,2
Albaricoques	1,3	1,3	1,3	3,8	0,3	5,8	6,7	7,2	46,1	21,0	6,5
Tomates transformados	**1,0**	**0,8**	**0,8**	**16,1**	**16,8**	**2,5**	**0,5**	**2,0**	**9,1**	**59,8**	**28,0**
Otras frut. y hort. transform.	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**4,6**	**-2,4**	**0,5**	**0,6**	**3,5**	**13,6**	**53,1**	**26,9**
Platos preparados	**3,9**	**2,8**	**3,0**	**27,4**	**22,5**	**4,0**	**-2,9**	**-1,8**	**17,6**	**44,2**	**26,6**
Total vinos	**1,1**	**1,1**	**1,4**	**4,1**	**-29,0**	**9,7**	**7,4**	**12,6**	**16,6**	**41,7**	**22,4**
Vinos calidad (v. c. p. r. d.)	3,0	2,4	2,6	19,9	11,8	14,0	8,2	11,9	11,6	40,9	32,5
Vinos de mesa	0,9	0,8	0,9	13,8	2,5	7,1	3,0	7,0	20,1	43,4	16,8
Vinos espumosos y cavas	4,6	3,8	4,0	17,1	13,0	6,4	1,5	1,8	12,2	39,3	28,2
Otros vinos	2,7	2,8	3,0	-4,1	-12,0	9,6	1,2	3,6	12,4	44,4	32,6
Cervezas	**1,0**	**0,8**	**0,9**	**15,6**	**11,2**	**1,5**	**0,5**	**3,1**	**11,3**	**53,2**	**29,9**
Otras bebidas alcohólicas	**6,0**	**6,5**	**7,1**	**-8,8**	**-18,9**	**-0,3**	**3,5**	**6,0**	**7,5**	**42,4**	**39,3**
Sidra	**1,3**	**1,1**	**1,2**	**15,2**	**9,7**	**6,0**	**2,9**	**6,3**	**10,3**	**45,6**	**28,8**
Zumos y néctares	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**7,6**	**6,3**	**3,9**	**3,2**	**5,5**	**9,6**	**61,1**	**26,4**
Aguas minerales	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**7,2**	**-2,3**	**0,5**	**-0,6**	**2,5**	**19,2**	**52,6**	**20,5**
Gaseosas, etc.	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**7,6**	**-0,1**	**1,9**	**0,0**	**2,2**	**9,7**	**56,1**	**30,6**

Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.
(a) Euros por kilo, litro o unidad (huevos).
(b) Ahorro, en porcentaje, respecto a tiendas tradicionales. Sombreado: claro mayores que 20, oscuro menores que –10. >20 <–10
(c) Sombreado: claro mayores que 3,05, oscuro mayores que 10. >3,05 >10

gran el subgrupo 5211 de la CNAE 93 (12), que se corresponden, básicamente, con las grandes superficies y principales cadenas de supermercados.

La utilización de esta información impone necesariamente algunas limitaciones al análisis realizado. De una parte, como es sabido, la Central de Balances recoge datos únicamente de sociedades, por lo que no se podrá tener en cuenta el comercio tradicional, realizado, principalmente, por empresarios individuales, que mantiene un peso elevado en la estructura del sector en España (13). De otra, la actividad de algunas de estas empresas no se restringe a la venta de productos alimenticios, lo que puede introducir algunos sesgos en los resultados obtenidos. No obstante, hay razones que justifican el interés del estudio aislado de estas empresas, dado que su cuota de mercado (venta a hogares) es muy elevada y se trata de un estrato del comercio al por menor bien recogido en esta muestra, con una cobertura en los últimos años analizados del 60% (14). Por estos motivos, a continuación se analiza la evolución de las principales variables económicas que explican el comportamiento empresarial de las grandes superficies y principales cadenas de supermercados entre 1984 y 2001. Con todo, hay que insistir en que las conclusiones obtenidas solo permiten caracterizar un segmento del sector de distribución al por menor de alimentos, y que no es posible extrapolar estos resultados hacia el segmento de comercio tradicional que continúa teniendo una gran importancia en el conjunto del sector.

En cuanto al análisis de la actividad, el valor añadido bruto (VAB) de los principales operadores a nivel nacional muestra el marcado dinamismo del sector, con crecimientos de esta variable sistemáticamente superiores a los del VAB del total de sociedades no financieras. Esta fuerte expansión está relacionada con el cambio de los hábitos de compra de los hogares a lo largo de las dos últimas décadas, que, como se ha visto en epígrafes anteriores, se manifestó en la progresiva ganancia de cuota de mercado de los hipermercados y supermercados, frente al comercio tradicional. No obstante, a lo largo del período analizado se observa una paulatina desaceleración en el ritmo de avance del VAB del sector, particularmente acusado en los últimos años, que refleja, principalmente, la progresiva moderación de la tasa de inflación en esos años, aunque también una cierta ralentización de la expansión de este tipo de establecimientos.

De hecho, el comportamiento del VAB en términos reales, según una estimación propia, muestra —con las cautelas que impone la estimación de deflactores específicos— incrementos muy moderados hasta la primera mitad de la década de los noventa —precisamente en el período en que se produjeron los mayores avances en las cuotas de mercado de estos establecimientos— e incrementos superiores entre 1996 y 2001. Esta distinta evolución podría estar indicando estrategias comerciales diferenciadas en uno y otro período, de manera que en la primera fase las ganancias de cuota habrían tenido como contrapartida un ajuste muy intenso en los precios. Por el contrario, en la segunda, una vez asentado el nuevo tipo de establecimiento comercial, el ajuste de precios habría sido menos intenso, el proceso de expansión se habría ralentizado —en parte por la propia maduración del mismo y, en parte, por los cambios regulatorios que se introdujeron en estos años— y los márgenes comerciales se habrían ampliado, como también parecen apuntar los datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, comentados en la sección anterior, y tal como se verá a continuación, en esta sección.

El dinamismo de este segmento del sector de distribución se confirma también por la evolución del empleo (véase gráfico 4.A), que experimentó crecimientos positivos durante todo el período analizado, de gran intensidad en algunos años (20,8% entre 1984 y 1989) y algo más moderados en los años finales de la muestra (9,4% entre 1996 y 2001). Tanto el empleo temporal como, en los últimos años, el empleo a tiempo parcial mostraron un gran dinamismo. Como resultado de ello, la tasa de temporalidad pasó del 8,8% en 1984 a un nivel máximo del 43% en 1994, experimentando con posterioridad un paulatino descenso, en respuesta, con gran probabilidad, a las medidas de fomento del empleo estable, hasta alcanzar en 2001 el 31%, cifra similar a la del conjunto de la economía de mercado. La tasa de parcialidad se aproximó, por su parte, al 40%.

Posiblemente, el elevado grado de temporalidad en la contratación del sector haya desempeñado un papel relevante en la evolución de

(12) Comercio al por menor, con predominio de alimentos, bebidas y tabaco en establecimientos no especializados.

(13) De hecho, la Central de Balances también tiene información de las empresas que integran el subgrupo de comercio al por menor de alimentos, bebidas y tabaco en establecimientos especializados, pero, al recoger información únicamente de sociedades, resulta insuficientemente representativa de un segmento del sector en el que dominan los empresarios autónomos.

(14) Se ha utilizado como referente poblacional el empleo total de las sociedades de más de 250 empleados dedicadas al comercio al por menor en establecimientos no especializados con predominio de la alimentación. Este dato ha sido facilitado por el DIRCE para los años 1998 a 2001.

los gastos de personal por trabajador (remuneraciones medias), que en general han tenido un crecimiento muy moderado durante todo el período analizado, dentro de una trayectoria de desaceleración, hasta alcanzar un incremento medio en el período 1996-2001 del 2,7%, muy similar al crecimiento promedio del IPC en esos años. Por su parte, la productividad, medida a través del VAB por trabajador, mantuvo tasas de avance positivas durante todo el período y mostró una marcada conexión con la evolución de los gastos de personal por trabajador (véase gráfico 4.B), lo que pone de manifiesto la relación entre las decisiones de subidas salariales en este grupo de empresas y la evolución de la productividad de sus plantillas.

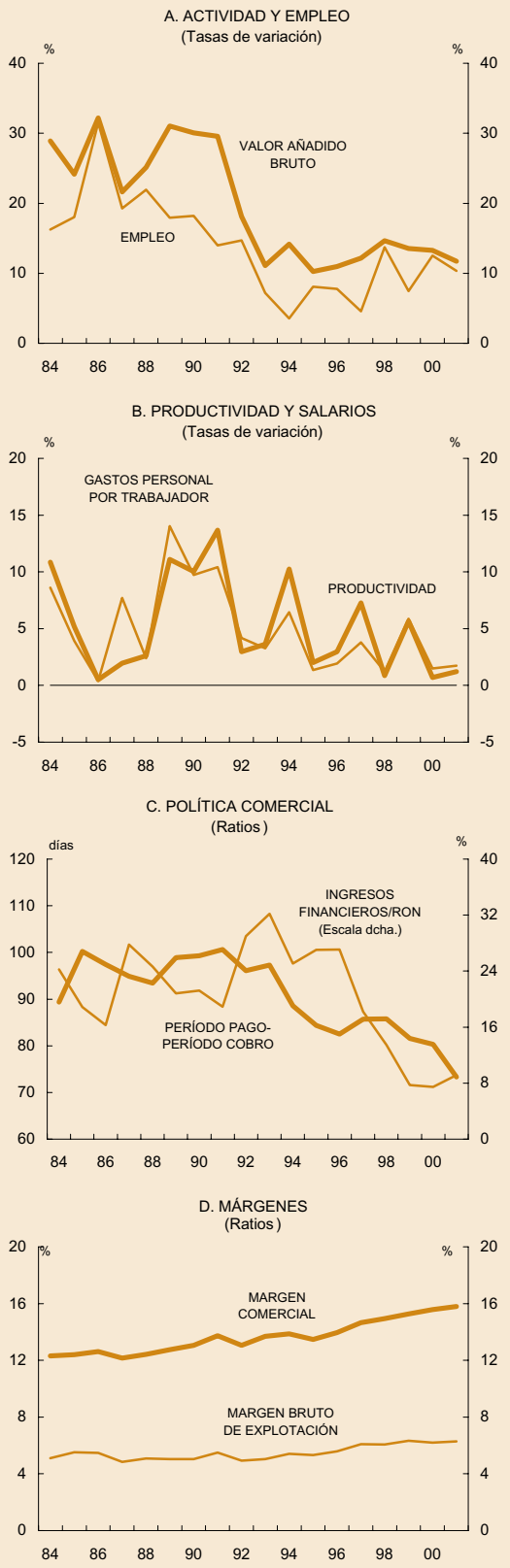
Para analizar la política comercial y financiera de las empresas de distribución, resulta interesante examinar la brecha que existe entre el período de cobro de clientes y el de pago a proveedores, dado que aporta información acerca de la relación entre política comercial y fuentes de financiación con bajo coste. Las ratios: períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores informan de estos plazos, y se presentan para las empresas analizadas en el cuadro 2 y en el gráfico 4.C. Como indica el valor de estas ratios, los hipermercados y grandes cadenas de supermercados han resultado particularmente beneficiados por la diferencia de estos plazos, que se han situado en el promedio del período en 90 días, disponiendo durante ese tiempo de unos excedentes de tesorería considerables. A lo largo del período analizado se observa, sin embargo, un suave descenso en este desfase debido al uso, cada vez más extensivo, de las tarjetas de crédito por parte de los clientes y de las tarjetas de compra de los propios establecimientos, que ha motivado el aumento de sus períodos de cobro. Por otro lado, el cumplimiento de la Ley 7/1996 sobre limitación de los plazos de pago a los proveedores de las grandes superficies ha incidido en la reducción de estos desfases.

La rentabilidad de estos excedentes afecta a la composición del resultado ordinario neto o RON (15), como muestra el hecho de que, en alguno de los años analizados, algo más del 30% del RON procediese de ingresos financieros. No obstante, en los últimos cinco años y coincidiendo con el acortamiento de los desfases entre períodos de cobro y de pago y con la reducción de tipos de interés, se ha producido una caída en la ratio de ingresos financieros sobre RON, situándose en el año 2001 en el 9,2% (véase gráfico 4.C).

(15) El RON es la variable que explica los resultados que las empresas obtienen con sus actividades ordinarias, y por este motivo es el saldo que se utiliza en el cálculo de las rentabilidades.

GRÁFICO 4

Principales operadores de comercio al por menor de alimentos



Fuente: Central de Balances del Banco de España.

CUADRO 2

Principales operadores de comercio al por menor de alimentos

	84-89	90-95	96-01
ACTIVIDAD Y EMPLEO:			
VAB (a)	27,2	18,9	12,7
Empleo medio (a)	20,8	11,0	9,4
Tasa temporalidad en empleo (%)	12,7	35,2	32,4
Gastos personal/trabajador (a)	6,2	5,9	2,7
VAB cf por trabajador (a)	5,4	7,1	3,1
POLÍTICA COMERCIAL Y FINANCIERA:			
Período medio cobro clientes (b)	2,8	3,6	5,1
Período medio pago proveedores	98,5	97,9	86,6
Ingresos financieros/RON (%)	22,1	25,6	13,8
Ratio de endeudamiento (precios corrientes) (%)	6,6	13,4	21,2
MÁRGENES:			
Margen comercial (VAB/Ventas)	12,4	13,5	15,0
Margen explotación (REB/Ventas)	5,2	5,2	6,1

Fuente: Central de Balances del Banco de España.
(a) Tasas de variación.
(b) Días.

Como consecuencia de la importancia del crédito interempresarial en la financiación de estas empresas, los establecimientos comerciales que se analizan en este epígrafe muestran una reducida dependencia de la financiación ajena, como indica la evolución de la ratio de endeudamiento a lo largo del período analizado (véase cuadro 2), por lo que, desde la óptica de los gastos financieros, estos establecimientos serían menos sensibles a las oscilaciones de los tipos de interés. No obstante, la ratio de endeudamiento de estas empresas ha aumentado en los últimos años, en un contexto en que se han acometido importantes operaciones de fusión. Con todo, su nivel relativo se sitúa muy por debajo de la ratio promedio en el resto de sectores.

Para poder hacer un diagnóstico de la evolución de los márgenes del conjunto de empresas analizadas es preciso examinar el margen comercial [que se puede aproximar a través de la relación entre VAB y Ventas (16)] y el margen bruto de explotación (o REB/Ventas). Como se puede ver en el gráfico 4.D, ambas ratios han seguido una tendencia creciente. El margen comercial aumentó en el período global 2,5 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en el 15,8% en 2001, y el margen bruto de explotación, en 1,2 pp, hasta el 6,3% en ese mismo año. Esta tendencia ha sido opuesta a la seguida por el agregado del total de sociedades no financieras cuando se excluyen los sectores de energía eléctrica, gas y agua, y de transporte y comunicaciones (17), donde el margen bruto de explotación se redujo en 1,8 pp. La comparación internacional de la ratio REB/Ventas para los años 1997 a 2001 indica que las empresas españolas obtuvieron en los últimos años márgenes más elevados, seguidas de las empresas francesas.

Por último, en cuanto a las rentabilidades, tanto la rentabilidad ordinaria del activo neto como la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (ambas expresadas en precios corrientes y medidas en relación con el RON) mostraron valores superiores a los del total de la muestra de sociedades no financieras durante todo el período analizado.

5. CONCLUSIONES

La estructura del comercio minorista de alimentación se ha transformado de manera muy significativa en los últimos veinte años. En este período, el comercio tradicional ha ido perdiendo cuota de mercado, a la vez que aumentaba la participación de supermercados e hipermercados. El proceso de transformación fue más intenso en la década de los años ochenta y en los primeros años noventa, habiéndose ralentizado posteriormente, coincidiendo con un período en el que las CCAA empezaron a legislar sobre esta materia, aunque también con una cierta maduración en el propio proceso de transformación.

A pesar de que en estos años se ha producido el cierre de un gran número de pequeños establecimientos, el sector sigue estando muy atomizado, con una fuerte implantación de los empresarios individuales y un tamaño medio, en términos de asalariados, reducido. Asimismo, se observa una tendencia a la polarización en torno a dos formas muy distintas de establecimientos; por un lado, existe un gran número de pequeñas tiendas y, por otro, un número menor de grandes operadores que agrupan a ca-

(16) En el análisis empresarial del sector comercio es más conveniente obtener esta ratio sobre ventas en lugar de sobre producción porque la Contabilidad Nacional establece que la producción de este sector se registra por su margen comercial.

(17) Se ha considerado más relevante comparar con el total de la muestra excluidos estos dos sectores por el sesgo que introducirían los elevados márgenes de las empresas de energía eléctrica, gas y agua, y de transporte y comunicaciones. El margen comercial del total sociedades no financieras excluidos estos dos sectores se situó en el 27,6% en 1984 y el 19,9% en 2001, y el margen bruto de explotación, en el 9,4% y 7,6%, respectivamente.

denas de supermercados e hipermercados. En conjunto, todos estos movimientos se han traducido en un aumento en la concentración del sector, como ha sucedido en otros países europeos. Tanto la reducción en el número de establecimientos como la mayor heterogeneidad de los mismos habrían impulsado este aumento de concentración en la mayoría de las provincias españolas, aunque este tipo de análisis solo se ha podido realizar para los últimos siete años.

Atendiendo a la información que proporciona el «Panel del Consumo Alimentario», las prácticas de fijación de precios de los distintos tipos de establecimiento parecen obedecer a criterios diferentes. Con todas las cautelas con las que debe abordarse esta información, y condicionado a los resultados que se pueden obtener de un estudio más exhaustivo, el análisis de estos datos indica que, por un lado, las tiendas tradicionales han tendido a fijar precios comparativamente más elevados para compensar sus mayores costes y, por otro, que los hipermercados podrían estar aumentando sensiblemente sus márgenes, reflejando su mayor poder de negociación y el efecto de las barreras administrativas que han fijado algunas CCAA.

Esta información se vería confirmada con el análisis de los datos de Central de Balances sobre hipermercados y principales cadenas de supermercados. Estos establecimientos comerciales han mostrado, desde 1984, un notable dinamismo, que se ha manifestado en crecimientos del VAB superiores al del total de sociedades no financieras y en importantes crecimientos del empleo, destacando, en particular, el fuerte avance del empleo temporal y, en los últimos años, del empleo a tiempo parcial. Estas empresas han seguido estrategias comerciales distintas a lo largo del período analizado. Hasta aproximadamente la mitad de la década de los noventa, el proceso de consolidación de los nuevos establecimientos en el sector habría requerido una política más agresiva en precios. Con posterioridad, en un contexto de expansión más moderada, los márgenes comerciales y de explotación se habrían ampliado a un ritmo superior al de otros sectores, según la información de la Central de Balances.

19.6.2003.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE ESPAÑA (2002). *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras,* 2001.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (1999 y 2000). *Encuesta anual de comercio.*

MINISTERIO DE AGRICULTURA, PESCA Y ALIMENTACIÓN (varios años). *La alimentación en España.*

NÚÑEZ, S. y PÉREZ, M. (2001). *El grado de concentración en las ramas productivas de la economía española,* Banco de España, Documento de Trabajo n.º 0113.

TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA (2000). «Expediente de concentración económica C52/00. Carrefour/Promodès», mayo.

TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA (2002). «Concentración económica n.º 70», mayo.

Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos

Este artículo ha sido elaborado por Eva Ortega, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

Existe abundante evidencia de que los ciclos económicos nacionales comparten muchas características comunes y, en particular, un grado apreciable de sincronía en los países desarrollados (2). Esto sugiere que podría encontrarse, en el límite, un ciclo común internacional subyacente a esas fluctuaciones. Conocer si las fluctuaciones macroeconómicas en el mundo industrializado son similares, caracterizar el posible ciclo común e identificar la importancia de los factores nacionales idiosincrásicos constituye un área de considerable interés para los analistas y los responsables de las políticas económicas.

Este artículo contribuye al estudio de esta cuestión, intentando contestar a tres preguntas: ¿Están los ciclos económicos en el G7 guiados fundamentalmente por un ciclo común o por desarrollos nacionales específicos? ¿Muestran los ciclos en el G7 una mayor similitud en los años más recientes? ¿Existe evidencia de un ciclo común entre los países europeos diferente del resto del G7?

Numerosos trabajos de investigación sobre las características del ciclo económico han intentado verificar formalmente la presencia de aspectos comunes significativos entre los ciclos económicos nacionales [véase, p. ej., Harding y Pagan (2002) y las referencias ahí mencionadas]. Con escasas excepciones, estos trabajos imponen supuestos restrictivos de modo tal que la presencia de ciclos comunes se examina en un marco empírico, que a menudo ignora interdependencias relevantes entre países y entre variables, que, además, pueden variar en el tiempo.

En este trabajo, para responder a las preguntas anteriores, se estima un modelo de vectores autorregresivos para datos de panel con variación temporal en los coeficientes y dinámicas específicas para cada variable y países, basado en la metodología desarrollada por Canova y Ciccarelli (2002). Es de destacar la riqueza de las interdependencias que este modelo considera entre todas las variables utilizadas. Además, el hecho de que los parámetros estimados evolucionen en el tiempo permite con-

(1) Este artículo está basado en el trabajo en curso «Similarities and Convergence G7 Cycles», realizado con Fabio Canova (London Business School y Universidad Pompeu Fabra) y Matteo Ciccarelli (Banco Central Europeo).

(2) Véase, p. ej., Backus, Kehoe y Kydland (1995).

trastar si estas interdependencias han permanecido estables.

En respuesta a la primera pregunta, encontramos que existe evidencia de un componente común significativo en el ciclo del G7, que se estima con mucha mayor precisión en las recesiones que en las expansiones, pero que también los factores específicos de cada país resultan significativos en periodos concretos. En relación con la segunda pregunta, sobre si existe mayor sincronía cíclica en el G7 en los años más recientes, encontramos que efectivamente esta emerge con mayor claridad en los años noventa que en los años ochenta. Finalmente, la respuesta a la tercera pregunta, acerca de si hay un ciclo específicamente europeo, es, de acuerdo con la metodología utilizada, negativa: el ciclo europeo es muy similar al del resto del G7; la ganancia predictiva de modelizar separadamente un componente común para el ciclo de los países europeos es poco significativa.

El trabajo se estructura como sigue: la sección segunda explica a continuación la metodología econométrica empleada y la sección tercera describe la información utilizada así como los resultados encontrados.

2. MARCO ECONOMÉTRICO

Para estimar el ciclo común mundial y los específicos de cada país o de cada variable, se utiliza un modelo de vectores autorregresivos para datos de panel (PVAR) con parámetros que varían en el tiempo, dinámicas específicas a cada variable o país, e interdependencias entre todas las series. Este marco es flexible y particularmente adecuado para examinar la transmisión de perturbaciones, las similitudes en las fluctuaciones cíclicas y la convergencia en los ciclos en el G7.

El punto de partida es un modelo autorregresivo para el vector de variables $Y_t=\{y_{ijt}\}$ que incluye i=1...,7 países y j=1...,4 variables para cada país. Además de estas variables endógenas, se considera un grupo de variables exógenas que ayudan a predecir el comportamiento de aquellas. El valor de una variable en cada momento del tiempo es explicado, en consecuencia, por los valores retardados del conjunto de variables considerado. Dada la elevada dimensión del modelo, descomponemos el vector de coeficientes en tres componentes ortogonales entre sí: uno que refleja la información común a todas las variables endógenas, otro que refleja información específica de cada país y otro que refleja información específica de cada variable. Esta descomposición consigue reducir considerablemente la dimensión del modelo.

Dado que los regresores son combinaciones de las variables predeterminadas y exógenas, esta especificación permite reescribir el modelo como uno de índices observables de la siguiente forma

$$Y_t \equiv \{y_{ijt}\} = W_t\,\lambda_t + A_t\,\alpha_{it} + Z_t\,\rho_{jt} + v_{ijt} \qquad [1]$$

donde λ_t es el componente común del vector de coeficientes de partida, α_{it} es el vector de componentes específicos para cada país, con i=1…,7, ρ_{jt} es el vector de componentes específicos para cada variable, siendo j=1…,4, y v_{ijt} es el término de error. Este modelo puede ser directamente utilizado para obtener estimadores del ciclo común y de los ciclos específicos de un país o de una variable concreta, así como para examinar hipótesis interesantes concernientes a funciones de los parámetros y los datos observados. En concreto, se pueden construir los siguientes indicadores relevantes en cada momento del tiempo:

1. Un indicador común basado en la información común a todas las series, COMÚN = $W_t\lambda_t$.

2. Un indicador de país basado en la información común a todas las variables de un mismo país i, PAÍS i = $W_t\,\lambda_t + A_t\,\alpha_{it}$.

3. Un indicador de variable basado en la información común a una misma variable j en todos los países, VARIABLE j = $W_t\lambda_t+Z_t\rho_{jt}$.

Por último, nótese que los regresores son variables retardadas, de modo tal que las variables arriba especificadas son indicadores adelantados que permiten disponer de mediciones actualizadas de los ciclos económicos, utilizando la información más reciente disponible.

Una vez estimado el modelo [1] podemos hacer uso de los indicadores estimados, e investigar las respuestas a las preguntas planteadas en la introducción (3). La evaluación de la magnitud y significatividad del indicador común frente a la de los indicadores de cada país nos permitirá contestar a la primera pregunta sobre si existe un ciclo común en el G7 o es el componente nacional el que predomina. La evolución del ciclo común estimado en el tiempo, y en particular de su variabilidad, nos permitirá contestar a la segunda pregunta acerca de si hay mayor sincronía cíclica en los noventa o no.

(3) La estimación es Bayesiana pero la complejidad del modelo hace necesario el recurso a métodos de simulación. Para contrastar formalmente especificaciones alternativas del modelo, se utiliza la ratio entre las densidades de predicción de las mismas. Véase el trabajo de referencia de este artículo, Canova, Ciccarelli y Ortega (2003), para mayor detalle sobre la estimación y contrastación de hipótesis.

Finalmente, para contestar a si difieren los ciclos europeos del resto, reespecificaremos el modelo planteado incluyendo no un componente común sino dos, ortogonales entre sí, de los que uno sea común a los países europeos y el otro al resto del G7.

3. DATOS EMPLEADOS Y RESULTADOS

Las variables endógenas empleadas son las mismas cuatro variables que usa el Nacional Bureau of Economic Research (NBER) para analizar las fases del ciclo económico: PIB real, ventas, empleo y producción industrial, para cada uno de los países del G7 y expresadas en tasas de variación intertrimestral ajustadas de estacionalidad. El período muestral es I TR 1979-IV TR 2001. Las fuentes son las bases Main Economic Indicators y Quarterly National Accounts de la OCDE, excepto el PIB real alemán, que procede del Bundesbank. Además de las cuatro variables endógenas por país, el modelo incorpora tres variables exógenas, con las que se pretende captar otros factores cíclicos relevantes: las tasas de crecimiento intertrimestral del índice general del NYSE, el índice de precios mundiales de las materias primas del FMI, y la renta personal real para Estados Unidos, del US Bureau of Economic Analysis.

Antes de responder a las tres preguntas planteadas, realizamos algunos contrastes sobre la especificación del modelo. En primer lugar, contrastamos si la descomposición del vector de coeficientes en tres componentes es adecuada. Encontramos que se puede aceptar que la media y la varianza del residuo de la descomposición es nula para la mayor parte del período muestral, lo cual permite aceptar como adecuada la especificación elegida.

En segundo lugar, contrastamos también si hay una ganancia por el hecho de considerar interdependencias entre países, es decir, que las variables retardadas de un país sean variables explicativas de las de otro país. La ratio entre la función de densidad de predicción de la especificación sin interdependencias frente a la especificación no restringida es de 0,53, lo cual indica claramente que las interdependencias entre países resultan cruciales para predecir los ciclos del G7.

Estimamos, pues, el modelo [1] para las cuatro variables de cada uno de los siete países del G7, incluyendo cuatro retardos en las endógenas y dos en las exógenas. De esta manera, estimamos para cada momento del tiempo la descomposición de cada variable y_{ijt}, p. ej., el crecimiento intertrimestral del PIB de EEUU, en los tres componentes representados en el gráfico 1 (4): *a)* uno común, que hace referencia al ciclo compartido con el resto de variables americanas y el resto del G7 (COMÚN); *b)* un componente específico del país, que sería la parte del crecimiento del PIB americano que comparte con el de las otras variables de EEUU pero no con otros países (EEUU), y *c)* un componente específico del PIB, compartido con el crecimiento del PIB del resto del G7 pero no con el de otras variables (PIB). La diferencia en cada período entre la serie observada (OBS) y la predicción del modelo (PRED), es decir, la suma de los tres componentes estimados, sería el residuo v_{ijt}. Dado que todos los componentes son combinaciones de variables retardadas que explican el crecimiento corriente de la serie, su evolución es lógicamente más suave que la serie histórica y además su suma se puede considerar un indicador adelantado de la misma.

3.1. ¿Están los ciclos económicos en el G7 guiados fundamentalmente por un ciclo común o por el componente específico nacional?

Los resultados que encontramos a partir del modelo estimado en relación con esta cuestión son tres. Primero, que existe un indicador común del ciclo del G7 significativo. El panel superior izquierdo del gráfico 2 representa la evolución en el tiempo de este indicador común. Tanto en periodos de expansión como de recesión se identifica un componente común significativo en la evolución cíclica de las cuatro variables consideradas en los siete países: en prácticamente todos los períodos, al menos dos tercios de su distribución *a posteriori* son distintos de cero. Además, como se veía en el gráfico 1 en relación con el ciclo del PIB de Estados Unidos, la magnitud del componente común en la mayor parte del período muestral es tan importante como la contribución del componente específico del país o de la variable para explicar la evolución cíclica de una variable concreta. De hecho, la correlación del componente común con, por ejemplo, las series observadas de PIB en los siete países es importante, entre 0,3 y 0,55 (5), y mayor que la correlación de estas mismas series con los componentes específicos de sus respectivos países, excepto en el caso de los países anglosajones.

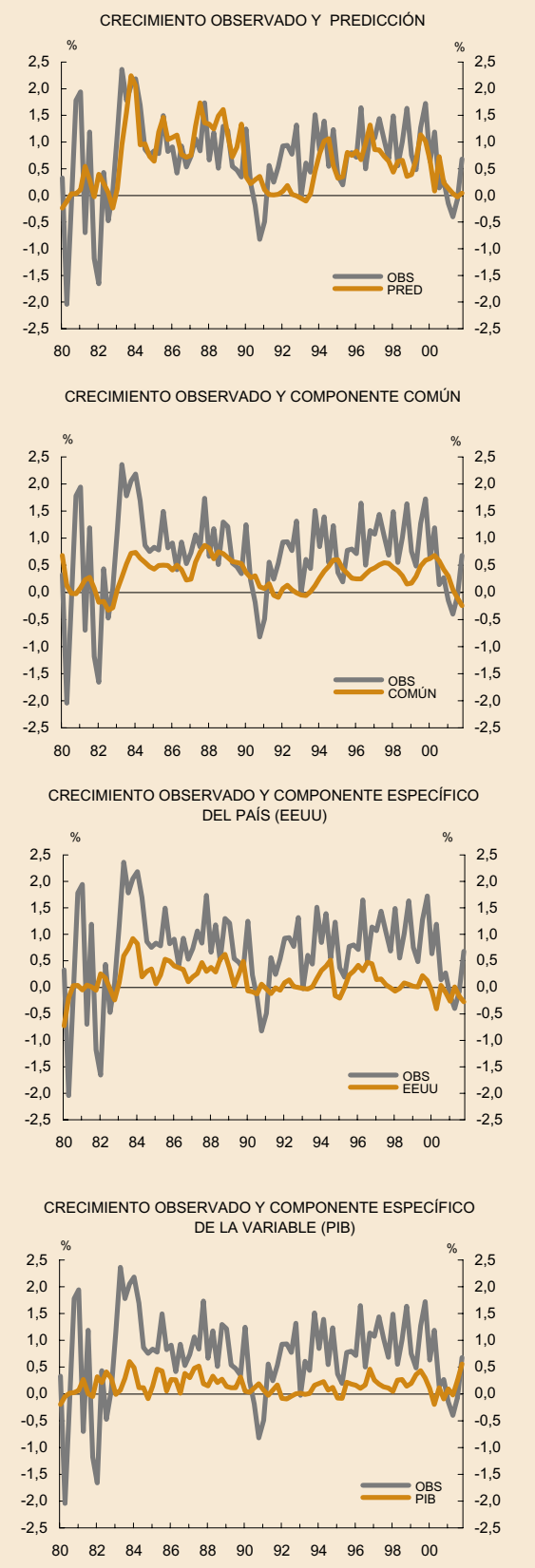
Segundo, se observa que este componente común es estimado con mayor precisión en los

(4) Estos componentes son las medianas de las respectivas distribuciones *a posteriori.*

(5) Exceptuamos el caso del PIB alemán, que muestra una correlación menor con el ciclo común dada la dificultad de predecir su comportamiento en torno a la reunificación.

GRÁFICO 1

Crecimiento observado del PIB de Estados Unidos (OBS) y predicción según el modelo (PRED) con sus componentes



períodos de recesión que en los períodos de expansión. Esto significa que la sincronía cíclica en el G7 es más clara en las recesiones que en las expansiones. Artis *et al* (2003) encuentran este mismo resultado para los países del área euro al detectar que la proporción de países que entran simultáneamente en recesión es mayor que la de los que salen de ella.

Es de destacar, además, que esta asimetría se observa también en los indicadores específicos de cada uno de los siete países. El gráfico 2 representa los indicadores que recogen la información común a todas las variables de un mismo país j. Como ocurría con el indicador común, los indicadores de cada país individualmente se estiman también con mayor precisión en los períodos de recesión. Esto indica que los ciclos económicos de las cuatro variables endógenas de cada país, PIB real, ventas, empleo y producción industrial, están más sincronizados en las recesiones que en las expansiones.

Tercero, aun cuando los indicadores de cada país son menos significativos en promedio que el indicador mundial, resultan relevantes para explicar el ciclo de las variables estudiadas en períodos concretos, especialmente en los años noventa, como por ejemplo la recesión en Reino Unido en 1989-1991, el período expansivo en Francia y Canadá a finales de los años noventa, o la falta de recuperación de Estados Unidos en 2001.

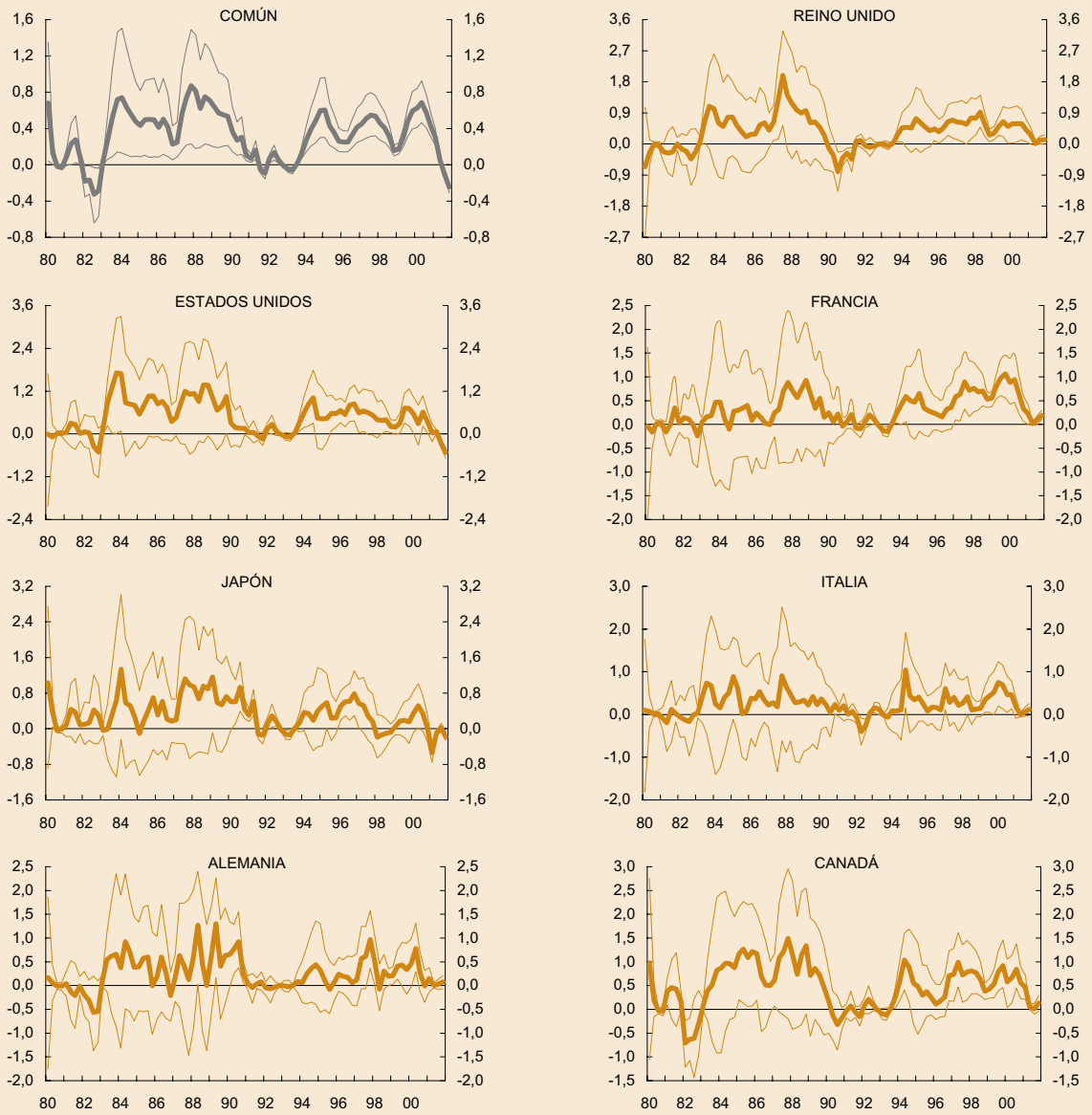
Más formalmente, el análisis de la ratio de densidades de predicción bajo distintas alternativas indica que la capacidad predictiva del modelo es inferior si se excluye el componente país de la especificación del modelo respecto de la especificación original con tres componentes.

3.2. ¿Muestran los ciclos en el G7 una mayor similitud en los años más recientes?

Todos los indicadores estimados, tanto el común como los indicadores de país y de variable, están estimados con mayor precisión en los años noventa que en períodos anteriores. Este hecho se puede interpretar como reflejo de una mayor sincronía cíclica en el G7 en los años más recientes. Observando el indicador común en el gráfico 2, la menor dispersión de su distribución *a posteriori* estimada en los años noventa indica que los ciclos económicos de todas las variables resultan más coincidentes en ese período. Nótese que el modelo estimado identifica esta mayor sincronía cíclica pero no sus causas; es decir, si es debida a perturbaciones comunes, a una mayor coordinación de las políticas económicas o simplemente a una mayor

GRÁFICO 2

Indicadores común y específico de cada país.
(Mediana y bandas de confianza del 68% de la distribución *a posteriori)*



globalización de los mercados. Haría falta un modelo estructural para investigar las causas.

Asimismo, se encuentra una mayor sincronía cíclica entre las variables de cada país. Al igual que ocurre con el indicador mundial, el gráfico 2 refleja que los indicadores de país muestran una menor variabilidad en los años noventa. Las amplias bandas de fluctuación de estos indicadores en los años ochenta reflejaban una menor transmisión de las fluctuaciones cíclicas dentro de cada país, con lo que el componente específico del país resultaba menos significativo a la hora de predecir el ciclo de las variables de interés. Sin embargo, la mayor sincronía cíclica entre las variables de un mismo país en los años noventa no impide que emerjan diferencias entre países (6).

3.3. ¿Existe evidencia de un ciclo común entre los países europeos diferente del resto del G7?

Para responder a esta tercera pregunta hemos reestimado el modelo [1] bajo una especifi-

(6) Artis *et al* (2003) encuentran también que en los años noventa cae la dispersión cíclica entre los países europeos, a la vez que los factores idiosincrásicos de cada país resultan importantes.

cación diferente. En lugar de considerar un solo componente común al ciclo de todas las variables, consideramos dos, uno para los cuatro países europeos del G7 (Italia, Francia, Alemania y Reino Unido) y otro para el resto (Estados Unidos, Canadá y Japón).

Encontramos que el ciclo europeo es muy similar al del resto del G7. De haber sido diferente, debería encontrarse que una parte significativa de la distribución del indicador específico para los países europeos es distinta de cero, y sin embargo ello no sucede en este caso. Por otro lado, la ratio de densidades de predicción confirma que no hay ganancia predictiva al modelizar por separado el ciclo europeo, especialmente en los años noventa.

A modo de comprobación, realizamos un análisis de sensibilidad sobre distintas particiones del componente común (p. ej., países anglosajones o países del área euro frente al resto), encontrando que en ningún caso el modelo gana poder predictivo de forma clara. Todo ello sugiere que el ciclo común europeo no difiere significativamente del del resto del mundo.

20.6.2003.

BIBLIOGRAFÍA

ARTIS, M., MARCELLINO, M. y PROIETTI, T. (2003). «Dating the Euro Area Business Cycle», CEPR Working Paper n.º 3696.

BACKUS, D., KEHOE, P. y KYDLAND, F. (1995). «International Business Cycles: Theory and Evidence, en Cooley», T. F. *et al.* (eds.), *Frontiers of Business Cycle Research,* Princeton University Press.

CANOVA, F. y CICCARELLI, M. (2002). «Bayesian Panel VAR: Specification, Estimation, Forecasting and Leading Indicators», Working Paper WP-AD 2002-21.

CANOVA, F., CICCARELLI, M. y ORTEGA, E. (2003). «Similarities and Convergence in G7 Cycles», mimeo.

HARDING, T. y PAGAN, A. (2002). «Synchronization of Cycles», University of Melbourne, mimeo, presentado en la conferencia *Common Features in Rio*, Río de Janeiro, 29-31 de julio.

La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002 (1)

1. INTRODUCCIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Fernando López Vicente, del Departamento de Balanza de Pagos.

La Posición de Inversión Internacional (PII) es la estadística que recoge los saldos de los activos y pasivos financieros de los sectores residentes de una economía frente al resto del mundo. El Banco de España elabora la PII de España siguiendo la metodología contenida en el Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI, y publica, en su *Boletín estadístico,* series trimestrales, cuyo comienzo se sitúa en el cuarto trimestre de 1992. Una descripción detallada de la metodología se encuentra en la monografía anual de la Balanza de Pagos que publica el Banco de España.

Siendo la PII una estadística de creación relativamente reciente (hasta 1993, año en el que fue establecida por el FMI, no existía una metodología definida), se ha situado rápidamente entre las estadísticas macroeconómicas más relevantes. Los profundos procesos de internacionalización y globalización han intensificado de tal forma la interdependencia entre las economías de los distintos países que resulta crucial contar con instrumentos estadísticos que faciliten el estudio de los posibles canales de transmisión de *shocks* de unas economías a otras. En este sentido, por un lado, atendiendo a los activos y pasivos financieros totales frente al exterior de un país, la PII es un instrumento idóneo para cuantificar el grado de apertura financiera de los distintos países, y estudiar su evolución a lo largo del tiempo. Por otro lado, una vez medido el grado de exposición a perturbaciones económicas provenientes del exterior, el estudio más detallado de los distintos componentes de la PII permite tener una idea más clara sobre los posibles efectos de estas perturbaciones o, en términos más generales, sobre la estabilidad financiera de una economía.

Desde un punto de vista metodológico, la PII está estrechamente relacionada con otras estadísticas macroeconómicas. En primer lugar, con la balanza de pagos. El Quinto Manual del FMI define, para cada rúbrica de la cuenta financiera de la balanza de pagos, la correspondiente posición o *stock* en la PII. Para cada una de ellas, la diferencia entre la posición al principio y al final de un período se explica por las transacciones registradas en la rúbrica de la balanza de pagos, más las variaciones en los precios de los activos correspondientes, las variaciones

(1) El autor agradece a María Pérez Jurado y a Paula López Urruchi las sugerencias y comentarios realizados.

de los tipos de cambio de las monedas en que están denominados, y otros ajustes diversos. Entre las principales operaciones que no se reflejan en la balanza de pagos, pero sí dan lugar a variaciones en la PII, y que entran en la categoría de «otros ajustes», cabe mencionar las reclasificaciones de *stocks* de activos o pasivos financieros entre las diferentes rúbricas (por ejemplo, una inversión de cartera que pasa a considerarse inversión directa por incrementarse la participación por encima del 10%), o entre los distintos sectores institucionales (por ejemplo, porque una empresa pasa a considerarse parte de las Administraciones Públicas), y determinadas operaciones que el manual excluye explícitamente de la balanza de pagos, e incluye, en cambio, en el registro de la PII (por ejemplo, la exclusión del balance por un acreedor de una deuda impagada, sin que medie un acuerdo con el deudor).

En segundo lugar, y dada la relación directa entre la balanza de pagos y la PII, existe a su vez una estrecha vinculación entre la PII y el balance financiero del sector institucional resto del mundo de las cuentas financieras, ya que ambas estadísticas miden los mismos saldos de activos y pasivos financieros, aplicando la misma metodología, si bien utilizan una clasificación diferente. Esta relación es similar a la que existe entre la cuenta financiera de la balanza de pagos y la cuenta de las operaciones financieras del sector resto del mundo.

Por último, la estadística denominada Deuda Externa, en la práctica, no es más que una reagrupación de determinados componentes de la PII. Cabe resaltar que el FMI, en el contexto de las normas especiales para la divulgación de datos (NEDS, SDDS en la terminología inglesa), ha establecido, recientemente, que los países adheridos a dichas normas, entre los que se encuentra España, deberán comenzar a publicar la estadística de Deuda Externa, con carácter trimestral, en septiembre de 2003.

El objetivo de esta nota es describir la evolución de la PII de España en el período 1992-2002, identificando las características más importantes del proceso de apertura financiera de la economía española durante la última década, y comparando este proceso con el experimentado por las economías de otros países. Para ello se estudiará tanto la evolución de los activos y pasivos totales frente al exterior, como la de su composición por sectores e instrumentos. La nota se estructura en seis epígrafes: tras esta introducción, en el epígrafe 2 se describen los rasgos básicos de la evolución de la PII de España en la última década. En el tercer epígrafe se analiza la PII atendiendo a su composición sectorial, y en el cuarto, se recoge la evolución de cada uno de los instrumentos financieros en que se clasifican los activos y pasivos exteriores. El epígrafe 5 se centra en la comparación de la PII española con la de las principales economías de la OCDE. Por último, se incluye un epígrafe de conclusiones.

2. RASGOS BÁSICOS

En el año 1992, la posición neta deudora de los sectores residentes frente al resto del mundo ascendía a un 17,6% del PIB. En los años siguientes (véase gráfico 1), el saldo neto deudor de la PII se ha mantenido en niveles próximos al 20% del PIB, hasta alcanzar un valor equivalente al 24,6% del PIB en 2002. Esta evolución, relativamente estable, del saldo neto de la PII refleja el mantenimiento, en el promedio de la década, de saldos deficitarios de la balanza de pagos por cuenta corriente (en puridad, cuenta corriente más cuenta de capital, y los errores y omisiones atribuidos a la cuenta corriente), cuya magnitud se ha situado en torno al 20% del aumento del PIB de la economía (2). Este comportamiento de la posición neta total ha venido acompañado de un fuerte dinamismo registrado, tanto por los activos como por los pasivos exteriores, durante el período 1992-2002.

La década de los noventa, y principios de la actual, fue testigo de importantes cambios en la economía mundial. La profundización del proceso general de innovación, internacionalización y globalización en los mercados financieros trajo consigo una creciente interdependencia entre las distintas economías nacionales, impulsando la intensificación de los intercambios financieros a escala mundial. En Europa, estos procesos se vieron favorecidos por la aplicación de medidas de política económica relacionadas con el proceso de integración monetaria, tales

(2) Si el cociente entre la PII neta (PIIN) y el PIB fuese constante, ello querría decir que la tasa de crecimiento de ambas variables sería la misma:

Δ PIIN / PIIN = Δ PIB / PIB;

reordenando los términos, y sustituyendo el valor del cociente PIIN / PIB = 0,2, obtenemos:

Δ PIIN / Δ PIB = PIIN / PIB = 0,2 $\rightarrow$ Δ PIIN = 0,2 Δ PIB.

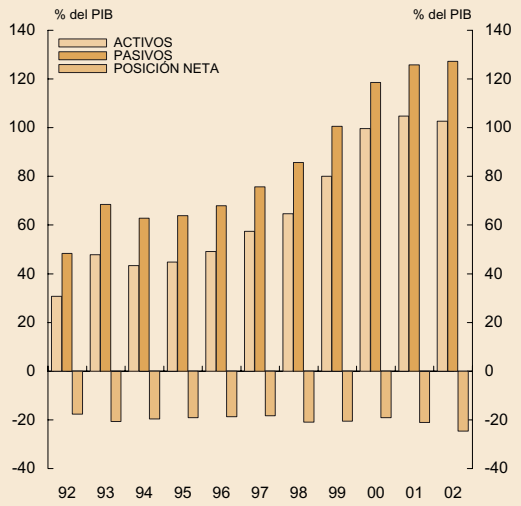
Como la variación de la PII neta es aproximadamente igual (excluyendo las variaciones en los activos y pasivos exteriores debidas a los efectos valoración) al saldo neto de las cuentas corrientes y de capital, más los errores y omisiones atribuidos a la cuenta corriente, nos queda la expresión:

Saldo cuenta corriente + Saldo cuenta de capital + Errores y omisiones = 0,2 Δ PIB.

Adviértase, no obstante, que las variaciones de la PII inducidas por los mencionados efectos valoración han sido importantes en algunos años, por lo que las relaciones a las que se refiere este párrafo son aplicables al conjunto del período.

GRÁFICO 1

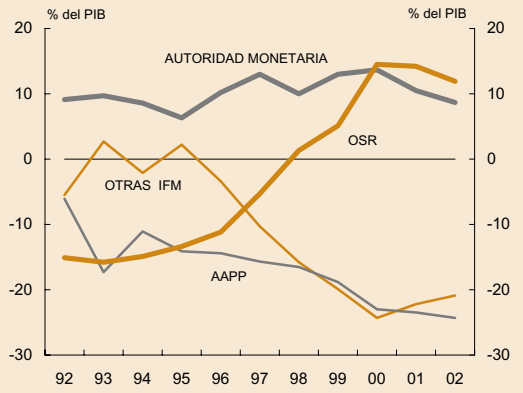
Activos y pasivos de España frente al resto del mundo y PII neta (activos - pasivos)



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2

PII neta por sectores residentes



Fuente: Banco de España.

como: la flexibilización de las normas reguladoras de los mercados financieros domésticos; las reformas liberalizadoras de los movimientos de capitales; o los procesos de privatización de empresas públicas.

La economía española no permaneció ajena a esta dinámica, integrándose plenamente en el nuevo contexto internacional. La intensidad de este proceso se puede medir utilizando los datos de la PII. En este sentido, como puede observarse en el gráfico 1, la evolución de la apertura financiera de España fue espectacular en el período 1992-2002, en el que se refleja la gran expansión de los activos y pasivos exteriores de los sectores residentes, especialmente en la segunda mitad de la década. Las tenencias de activos exteriores se multiplicaron por tres, en porcentaje del PIB, en el período, pasando de representar un 30,8% del PIB en el año 1992, a un 102,7% en 2002. Este aumento de los activos fue consecuencia del intenso proceso de inversión en el exterior que caracterizó a la economía española en la década de los noventa. Al mismo tiempo, los sectores residentes tuvieron que financiar esta expansión de los activos exteriores mediante la importación de capitales, puesto que las operaciones no financieras de la economía generaron, en el conjunto del período, una necesidad de financiación adicional. De este modo, los pasivos contraídos frente a no residentes aumentaron también de forma muy significativa, desde un valor equivalente al 48,4% del PIB, hasta el 127,2% durante el período 1992-2002.

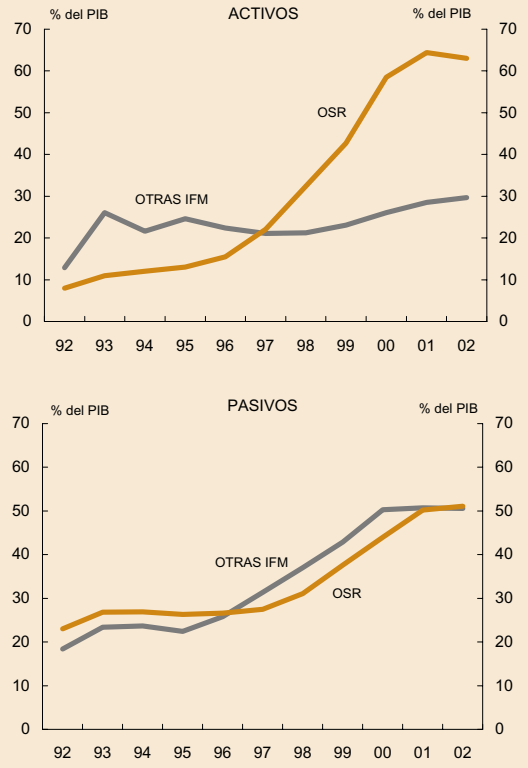
Conviene resaltar, sin embargo, que el proceso de apertura financiera de la economía española no tuvo la misma intensidad durante todo el período. Tras un moderado avance en la primera mitad de la década de los noventa, el crecimiento de los activos y pasivos exteriores fue especialmente relevante entre los años 1997-2000. Como se verá más adelante, este crecimiento estuvo motivado, al menos en parte, por la fuerte salida al exterior de las grandes empresas españolas, en un contexto internacional muy favorable, que coincidió con un aumento del grado de internacionalización de las economías de los principales países desarrollados, y con el proceso hacia la unificación monetaria europea. En los años 2001 y 2002, sin embargo, el crecimiento de los activos y de los pasivos exteriores se ralentizó, sobre todo el de los primeros, fruto de la delicada situación de la economía mundial.

3. COMPOSICIÓN SECTORIAL

El hecho de que un país mantenga, como es el caso de España, una posición neta deudora frente al resto del mundo, no implica, necesariamente, problemas de sostenibilidad, credibilidad, o vulnerabilidad. Para evaluar la estabilidad financiera de una economía, el análisis se debe centrar, entre otros, en aspectos tales como: cuáles son los sectores que están invirtiendo y tomando financiación en el exterior; en qué tipo de instrumentos financieros se materializan los saldos de activos y pasivos exteriores de dichos sectores; o cuál es su distribución geográfica. La estadística de la PII de España proporciona información detallada sobre su desglose por sectores institucionales e instrumentos, que se describen en este epígrafe y el siguiente.

GRÁFICO 3

PII bruta por sectores residentes



Fuente: Banco de España.

3.1. Posición neta: activos menos pasivos

La composición por sectores de la PII neta se presenta en el gráfico 2. En él se observa que su característica más destacable en el período 1992-2002 fue la evolución divergente de la posición neta de los sectores privados no crediticios, denominados en la PII «otros sectores residentes» (OSR), y de las instituciones financieras monetarias, excluido el Banco de España (en adelante, IFM). Así, aunque ambos sectores partían de saldos netos deudores, los OSR experimentaron una clara evolución hacia posiciones netas acreedoras, mientras que las IFM incrementaron su posición neta deudora, financiando, junto con las Administraciones Públicas (AAPP), la salida neta de capitales al exterior de los OSR.

Concretamente, en el año 1992 la diferencia entre las tenencias de activos y pasivos exteriores se traducía en una posición neta deudora de los OSR del 15,1% del PIB. Las fuertes inversiones en el exterior de este sector, fundamentalmente en la segunda mitad de la década, provocaron que, en el año 1998, el valor de sus activos exteriores superara al de sus pasivos en una cantidad equivalente al 1,3% del PIB. Este proceso continuó en años posteriores, de forma que la posición acreedora neta alcanzó un máximo, en el año 2000, del 14,5% del PIB, para disminuir ligeramente en los dos últimos años (en 2002, su valor fue de un 11,9% del PIB).

Tal como se comentó previamente, el comportamiento de las IFM fue contrario al de los OSR. En concreto, el sector de las IFM alternó posiciones netas deudoras y acreedoras de importancia relativa menor, durante la primera mitad de la década. No obstante, a partir de 1996, y coincidiendo con la fuerte expansión internacional de los activos de los OSR, las IFM registraron una posición neta deudora creciente, alcanzando un máximo (–24,3%) en el año 2000, para caer en los años siguientes, hasta un valor equivalente al –20,9% del PIB en 2002.

Al mismo tiempo, las AAPP registraron, en todo el período, una posición neta deudora que creció significativamente, desde el 6,1% del PIB en 1992, hasta el 24,3% en 2002. La financiación exterior obtenida por este sector contribuyó, así, junto a las IFM, al proceso general de financiación de la economía.

Finalmente, los activos exteriores de la Autoridad Monetaria, constituidos, fundamentalmente, por las reservas y, a partir de 1999, además por los activos frente al Eurosistema, cayeron en los primeros años de la década, pasando de un valor equivalente al 9,1% del PIB en 1992, al 6,3% en 1995. En los años siguientes, los activos exteriores de la Autoridad Monetaria se recuperaron, alcanzando un 13,7% del PIB en 2000, pero volvieron a caer en los dos últimos años, hasta el 8,7% en 2002.

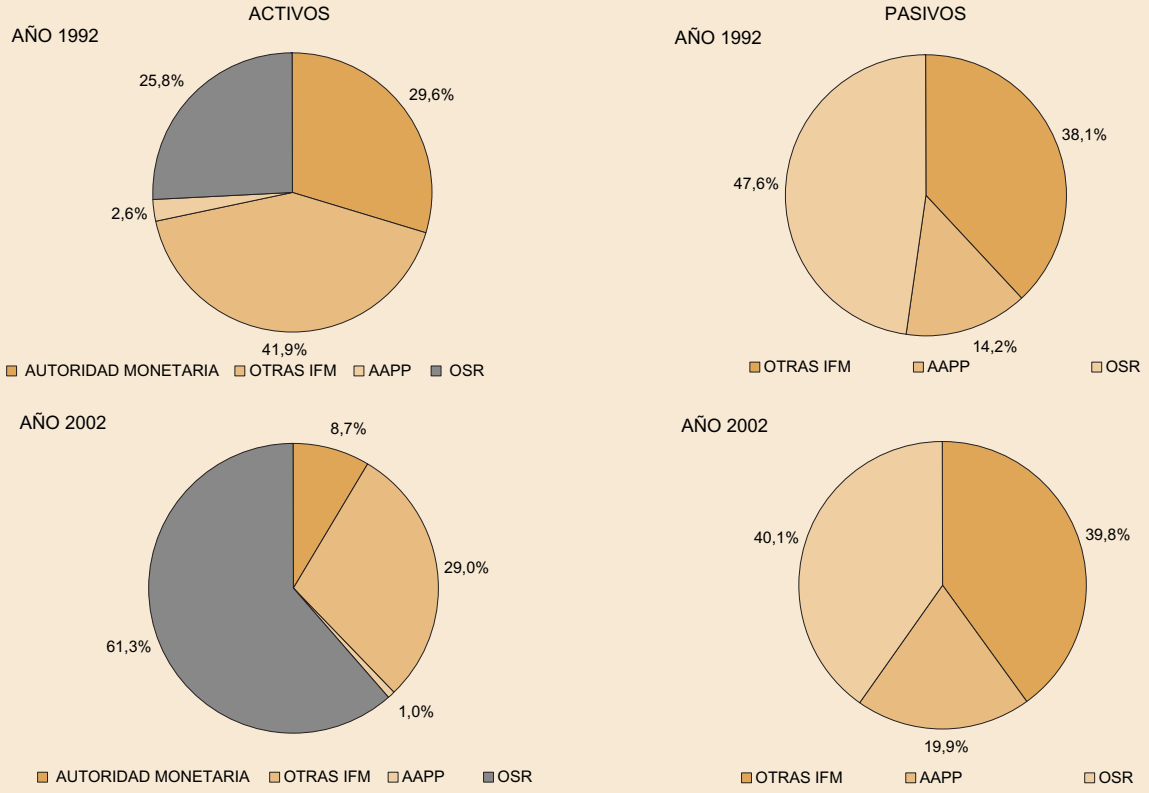
3.2. Posiciones brutas: activos y pasivos

El gráfico 3 muestra las posiciones financieras brutas de los agentes residentes. El análisis de dichas posiciones se centra en los sectores de las IFM y en los OSR. En cuanto a las AAPP y a la Autoridad Monetaria, dado que solo son relevantes los saldos de pasivos, en el primer caso, y de activos, en el segundo, no tiene sentido repetir la descripción realizada a partir de las posiciones netas.

Por el lado de los *activos,* el sector que mostró un mayor incremento en el valor de sus saldos fue el de los OSR. En el período 1992-1996, la tenencia de activos exteriores de este sector creció moderadamente, desde un 8% del PIB, hasta un 15,5%. Este crecimiento se aceleró en los años siguientes,

GRÁFICO 4

Estructura de la PII por sectores institucionales
(% sobre el total)



Fuente: Banco de España.

hasta alcanzar un valor equivalente al 58,5% del PIB en 2000, para ralentizarse en el año 2001 (64,4%) y estancarse en 2002. Por su parte, los activos exteriores de las IFM registraron una tendencia ligeramente decreciente hasta el año 1997, con la excepción de un marcado repunte transitorio en 1993. Posteriormente, tuvieron un crecimiento moderado, pasando de representar un 21,2% del PIB en 1998, a un 29,7% en 2002. Al describir la evolución de los activos exteriores de las IFM resulta llamativo el moderado crecimiento registrado en el período 1992-2002, sobre todo si se tiene en cuenta que los grandes bancos residentes han estado entre las principales empresas españolas que han invertido en el exterior. Por ello, es necesario señalar que la mayoría de las inversiones en el capital de empresas no residentes realizadas por las empresas españolas (incluidas las entidades de crédito residentes) se realizan a través de empresas *holding,* constituidas expresamente para mantener la cartera de acciones de empresas extranjeras del grupo. Estas empresas *holding,* incluso las pertenecientes a entidades de crédito residentes, están sectorizadas como OSR en la estadística de la PII.

En cuanto a los *pasivos,* ambos sectores aumentaron sus posiciones deudoras frente a no residentes de forma importante, especialmente a partir del año 1997. Los pasivos exteriores de las IFM tuvieron una etapa de escaso crecimiento en la primera mitad de la década; después, pasaron del 25,8% del PIB, al 50,3% en el período 1996-2000, para estabilizarse en los años siguientes. Por su parte, los pasivos de los OSR tuvieron una evolución similar a los de las IFM: se mantuvieron en un intervalo comprendido entre el 23% y el 26% en la primera mitad de la década y, posteriormente, registraron un intenso crecimiento (su valor aumentó del 26,6% del PIB en 1996, al 50,2% en 2001), que se estancó en 2002.

3.3. Estructura de los activos y pasivos exteriores

Como consecuencia de la evolución descrita en los párrafos anteriores, la distribución del peso de los sectores residentes en el total de activos y pasivos exteriores varió en el período (véase gráfico 4), aunque de forma más signifi-

cativa por el lado de los activos que por el de los pasivos.

En el año 1992, las IFM tenían la mayor participación dentro del total de *activos* exteriores de la economía española (41,9%), seguidas por la Autoridad Monetaria (29,6%) y los OSR (25,8%). Sin embargo, el intenso crecimiento de los activos de los OSR, sobre todo a partir del año 1997, provocó una redistribución del peso de los distintos sectores a favor de los OSR y en detrimento de las IFM y de la Autoridad Monetaria. De esta forma, en el año 2002 los OSR mantenían el 61,3% del total de activos exteriores de la economía española, frente a un 29% las IFM y un 8,7% la Autoridad Monetaria.

Por lo que se refiere a los *pasivos* exteriores, en el año 1992 el sector con mayor peso en el total era el de los OSR (47,6% del total), mientras que las IFM representaban un 38,1% y las AAPP un 14,2%. A lo largo de la década de los noventa, los cambios en la distribución sectorial de estos pasivos fueron menores que los de los activos. Efectivamente, en el año 2002, los OSR habían perdido importancia relativa, pero sus pasivos seguían teniendo la mayor participación en el total (40,1%). Por su parte, los pasivos de las IFM y los de las AAPP representaban un 39,8% y un 19,9%, respectivamente.

4. COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTOS

La descripción de la composición por instrumentos de la PII es clave para poder valorar la estabilidad financiera de una economía, ya que distintos tipos de inversiones financieras tienen características diferentes respecto al grado de permanencia, riesgo y liquidez, así como distintos efectos sobre las economías emisoras y receptoras del capital.

En la descripción de su evolución, en este epígrafe, se ha prescindido de los activos exteriores del Banco de España, ya que, en el caso de este sector, lo relevante no es tanto su diferenciación por los instrumentos en los que se materializan sus inversiones, cuya característica común es su alta liquidez y disponibilidad, sino la condición de autoridad monetaria de su titular, por lo que se remite a lo ya señalado en el epígrafe anterior.

4.1. Posición neta: activos menos pasivos

Como en el caso de la evolución por sectores, la relativa estabilidad de la posición deudora neta total de la economía española, en el período 1992-2002, no se observó en su desglose por instrumentos. Como muestra el gráfico 5, el hecho más destacable en dicho período fue la continua reducción de las posiciones netas deudoras de la inversión directa (que a partir de 2000 comenzó a registrar un saldo neto acreedor) y, en menor medida, de la de cartera, al mismo tiempo que se incrementó el saldo neto deudor de la llamada «otra inversión» (formada por préstamos, depósitos y repos, fundamentalmente).

En el año 1992, todos los instrumentos presentaban una posición neta deudora frente al resto del mundo. La posición de inversión directa registraba un saldo neto negativo del 11,9% del PIB, sumándose a los saldos, también negativos, de la inversión de cartera (–8,5%) y de la «otra inversión» (–6,3%). En los años siguientes, el valor de la posición neta en inversión directa se mantuvo relativamente estable, en torno a un –12% del PIB, hasta el año 1996. A partir de esa fecha, el saldo negativo de dicha posición neta se redujo drásticamente, y en el año 2000 la inversión directa registró ya una posición neta acreedora por un valor equivalente al 3,5% del PIB. Este proceso continuó, aunque con menor intensidad, en el año siguiente, para experimentar un descenso en 2002, y terminar el período con un saldo ligeramente negativo, del –0,2% del PIB. Por su parte, la posición neta en inversión de cartera estuvo marcada, en la mayor parte de la década de los noventa, por las inversiones de no residentes en valores emitidos por las AAPP, mientras que los saldos activos se mantuvieron en valores reducidos. De este modo, en el año 1997, el valor de la posición neta deudora en esta rúbrica ascendía a un 18,9% del PIB. Con posterioridad, el intenso crecimiento del valor de los activos de cartera, a tasas muy superiores al de los pasivos, provocó una reducción de dicho saldo neto deudor, hasta alcanzar el 6,9% del PIB en 2002. Finalmente, el saldo neto de la otra inversión siguió una evolución irregular en el período 1992-1996, alternando ligeras posiciones netas deudoras y acreedoras. Sin embargo, a partir de 1996 registró un creciente saldo neto negativo, pasando del –3,3% del PIB en 1997, al –26,2% en 2002.

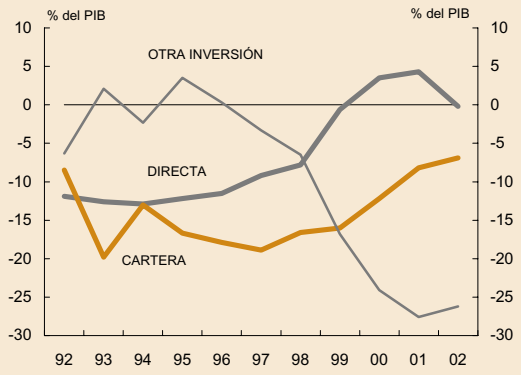
4.2. Posiciones brutas: activos y pasivos

A continuación se analizan por separado los saldos de activos y pasivos de inversión directa, de cartera y de la otra inversión (véase gráfico 6).

Por el lado de los *activos* exteriores de los sectores residentes, la primera mitad de la década se caracterizó por un fuerte crecimiento del valor de los activos incluidos en la otra in-

GRÁFICO 5

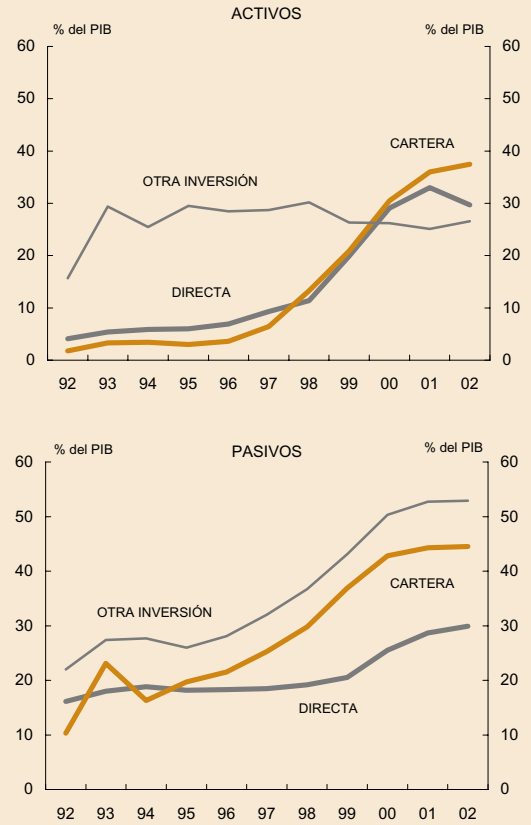
PII neta por instrumentos (excluidos los activos de la Autoridad Monetaria)



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 6

PII bruta por instrumentos (excluidos los activos de la Autoridad Monetaria)



Fuente: Banco de España.

versión (desde un 15,7% del PIB en 1992, hasta un 29,5% en 1995), mientras que el valor de los activos de inversión directa y de cartera creció débilmente. A partir de 1996, las inversiones directas y de cartera adquirieron un fuerte dinamismo, contrastando con la estabilidad mostrada por la otra inversión, cuyo valor se mantuvo en torno a un 26% del PIB. Así, la tenencia de activos de inversión directa de los sectores residentes pasó de tener un valor equivalente al 6,9% del PIB en 1996, al 29,7% en 2002. En esos mismos años, el valor de los activos de inversión de cartera creció de forma aún más intensa (sobre todo los materializados en títulos de deuda a largo plazo), pasando de un 3,6% en 1996, a un 37,5% en 2002.

Este crecimiento de los saldos de inversiones directas y de cartera en el exterior —que, por lo que se refiere a las primeras, se concentró, en gran medida, en adquisiciones de empresas latinoamericanas— estuvo motivado por la conjunción de diversos factores. La segunda mitad de la década de los noventa fue una época de estabilidad internacional, que favoreció un fuerte crecimiento de las economías desarrolladas, entre ellas la española. Las exigencias marcadas por la participación en el proceso europeo de unificación monetaria se tradujeron en una convergencia hacia los países comunitarios, que repercutió en una progresiva reducción en el coste de la financiación. En este contexto, los agentes económicos españoles aceleraron su proceso de expansión, apoyado, en gran medida, en salidas al exterior, que se materializaron, fundamentalmente, en inversiones directas y de cartera en el exterior, en un proceso de diversificación hacia instrumentos distintos de los depósitos bancarios. De nuevo, en este caso, el proceso hacia la Unión Monetaria y el posterior nacimiento del euro fueron decisivos, ya que permitieron eliminar los riesgos de tipo de cambio, favoreciendo la internacionalización de las carteras.

En cuanto a los *pasivos* exteriores, su importe total creció de forma pareja a como lo hicieron los activos totales, si bien este crecimiento se debió, fundamentalmente, al aumento experimentado por la inversión de cartera y la otra inversión, mientras que la inversión directa tuvo un crecimiento más moderado.

El valor de los pasivos materializados en inversión de cartera pasó de un 10,3% del PIB en 1992, a algo más del 42% en 2000, impulsado, principalmente, por el fuerte desarrollo de los mercados financieros nacionales (especialmente los de renta fija), estabilizándose en los dos años siguientes en torno a un 44% del PIB. Además de la ya mencionada contribución de los no residentes a la financiación de las Administraciones Públicas españolas mediante la adquisición, fundamentalmente, de bonos y obligaciones emitidas por el Tesoro español, existieron otros factores adicionales relevantes

para explicar la expansión de los saldos pasivos en inversiones de cartera, como los procesos de privatización de grandes empresas públicas, y el hecho de que la propia internacionalización de las empresas españolas fuese financiada, en muchos casos, con emisiones de acciones. Es importante señalar que, a partir de 2000, la crisis iniciada en los mercados bursátiles mundiales hizo cada vez más difícil para las empresas obtener financiación a través de la emisión de acciones, al mismo tiempo que el valor de mercado de las ya emitidas caía drásticamente. Este hecho, unido a la ralentización de las adquisiciones por no residentes de deuda pública, como consecuencia, en parte, de las menores necesidades de financiación de las AAPP, tuvo un efecto negativo sobre el valor de los pasivos exteriores en inversión de cartera. Sin embargo, los sectores residentes desplazaron su financiación hacia fuentes alternativas: en los dos últimos años, las IFM impulsaron las emisiones de títulos en el mercado de renta fija, en el que los no residentes participaron de forma muy activa, destacando el fuerte proceso de titulización de activos que se produjo en esos años. Los fenómenos comentados anteriormente se compensaron, en parte, provocando que, durante el período 2000-2002, el saldo pasivo en inversión de cartera se mantuviera estable.

Por lo que se refiere a los pasivos de la otra inversión, su valor se elevaba a un 22% del PIB en 1992. En los años siguientes experimentaron un crecimiento moderado, que se aceleró a partir de 1998, con la entrada de España en la Unión Monetaria Europea. A partir de ese momento, las IFM residentes acudieron a la financiación exterior interbancaria en euros de forma cuantiosa, al mismo tiempo que las grandes empresas españolas tuvieron más fácil obtener financiación en el exterior, sin riesgo de tipo de cambio. Este factor explica, en gran medida, la evolución de los pasivos de la otra inversión en ese período, que pasaron de un 36,7% del PIB al final de 1998, a un 52,9% en 2002.

Finalmente, el valor de los pasivos de inversión directa se mantuvo estable en la mayor parte del período, creciendo solo en tres puntos del PIB desde 1992 (16,1%) hasta 1998 (19,2%), y únicamente en los últimos años ha tenido un crecimiento mayor, pasando del 20,5% del PIB en 1999, a un 29,9% en 2002.

4.3. Estructura de los activos y pasivos exteriores

La evolución de las posiciones exteriores por instrumentos descrita en los párrafos anteriores muestra un sesgo creciente hacia la tenencia de *activos* exteriores en forma de inversión directa y de cartera, en detrimento de la otra inversión (véase gráfico 7).

El valor de los activos de la otra inversión representaba un 72,6% del total en el año 1992 (recuérdese que se excluyen de estos datos los activos de la Autoridad Monetaria), porcentaje muy superior al de la inversión directa (19%) y al de la de cartera (8,4%). En los años siguientes, el proceso de internacionalización de la economía española se tradujo en una redistribución del peso por instrumentos financieros a favor de la inversión directa y de cartera, que en el año 2002 suponían un 31,6% y un 40% del total de activos, respectivamente, frente al 28,4% de la otra inversión. Como veremos en el epígrafe siguiente, este hecho se observa de forma generalizada en los principales países desarrollados, en los que los procesos de desintermediación financiera provocaron que la forma en que se instrumenta la financiación a nivel internacional estuviera menos concentrada en préstamos bancarios, y se desplazara hacia otros instrumentos financieros, como acciones y bonos.

Por último, cabe resaltar que la composición de los *pasivos* se mantuvo más estable que la de los activos en el período 1992-2002. El cambio más significativo fue la disminución del peso de la inversión directa, y el aumento del de la de cartera. El saldo de los pasivos en inversión directa suponía un 33,2% del total en 1992, pero este porcentaje se redujo hasta un 23,5% en 2002, en beneficio de la inversión de cartera, que pasó de un 21,3% a un 34,9% en esos mismos años. Por su parte, la otra inversión mantuvo el mayor peso relativo en el total de pasivos, pasando de participar en un 45,5% del total en 1992, a un 41,6% en 2002.

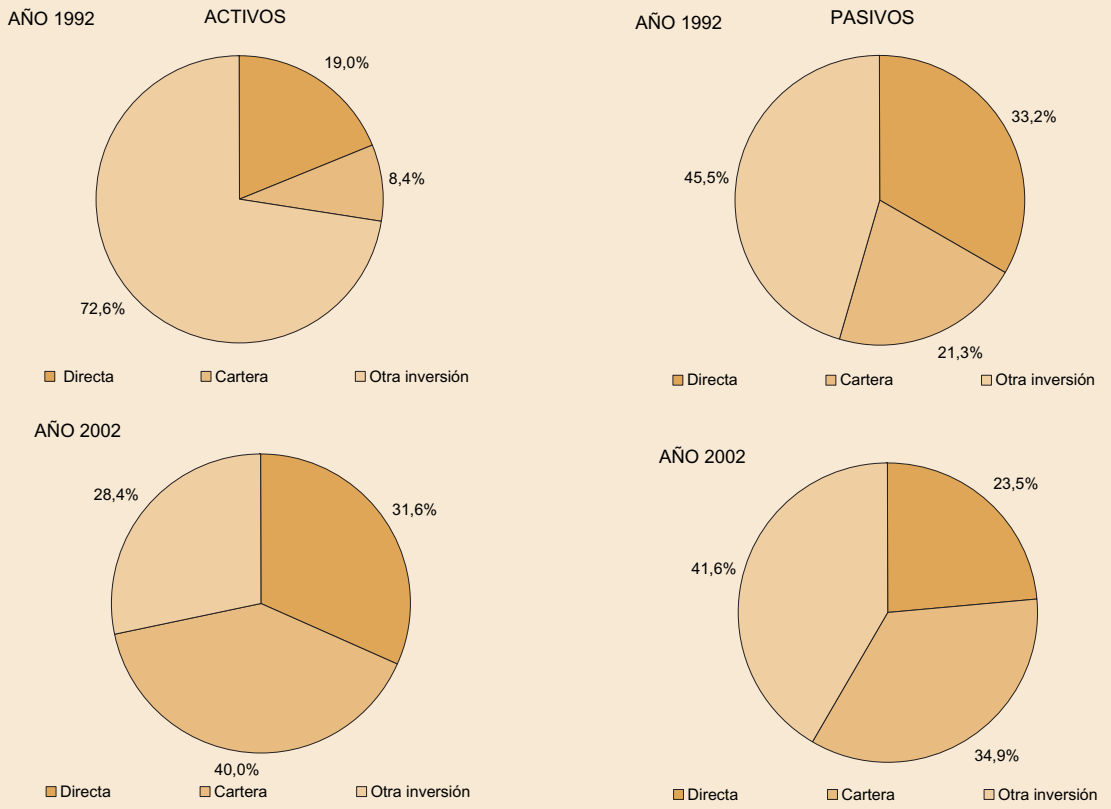
5. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

En los epígrafes anteriores se han descrito las principales características de la evolución de la PII de España en el período 1992-2002: la relativa estabilidad de la PII neta en porcentaje del PIB, la progresiva apertura financiera de la economía española, y el cambio en su composición sectorial y por instrumentos. Ahora bien, esta evolución se ha producido en un contexto de creciente integración financiera a escala mundial, y es conveniente valorar la magnitud de estos fenómenos en comparación con lo acontecido en los países de nuestro entorno (3).

(3) Los resultados del análisis realizado en este epígrafe deben tomarse con cautela dado que, al tratarse la PII de una estadística relativamente reciente, los datos de los primeros años pueden incorporar diferencias metodológicas importantes entre los distintos países.

GRÁFICO 7

Estructura de la PII por instrumentos
(% sobre el total, excluidos los activos de la Autoridad Monetaria)



Fuente: Banco de España.

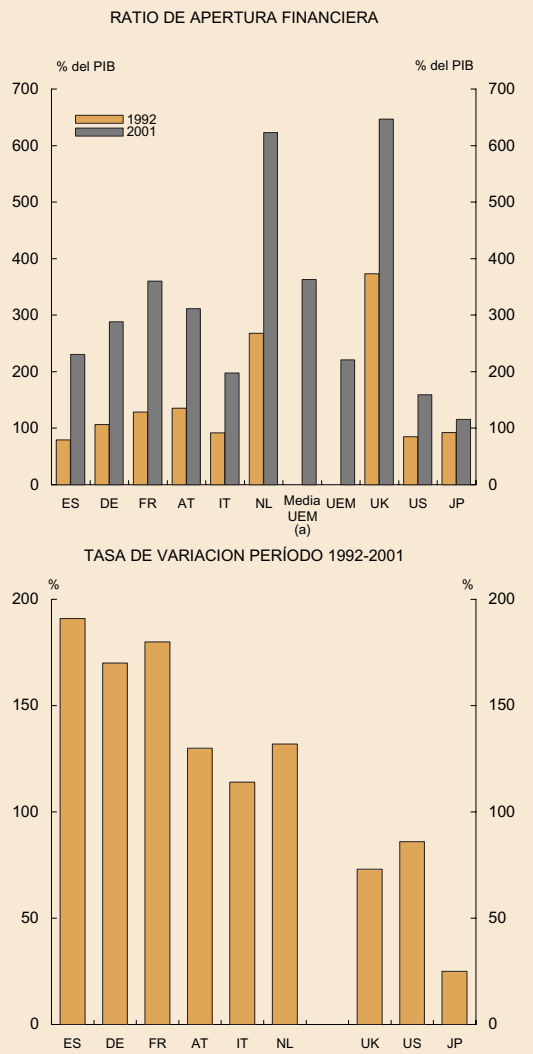
En el epígrafe 2 se describió la apertura financiera de la economía española mediante la evolución de los activos y pasivos exteriores en relación con el PIB. En este epígrafe, se establece una comparación internacional, utilizando la ratio entre la suma del *stock* total de activos y pasivos exteriores, y el PIB de las distintas economías. Como se observa en el gráfico 8, entre los años 1992-2001 (último año para el que se dispone de una serie homogénea), la expansión financiera internacional fue un hecho generalizado en las principales economías desarrolladas.

Entre los países europeos, España destaca por presentar uno de los mayores crecimientos en la ratio de apertura financiera, junto con Francia y Alemania, aunque estos países partían, en el año 1992, de una apertura financiera superior a la española, y siguieron manteniendo, en 2001, un mayor grado de apertura. De esta forma, la ratio de España se ha acercado a la del resto de países de la UEM en el período, si bien aún se encuentra por debajo de la media de estos países.

Otro hecho destacable es que los países europeos seleccionados presentaron, en el período, una ratio de apertura financiera superior a la de países como Estados Unidos o Japón. El gráfico 8 muestra como, efectivamente, la apertura financiera media de los países de la UEM era del 363% en el año 2001, frente a una ratio del 159% y del 115% del PIB que presentaban Estados Unidos y Japón, respectivamente. No obstante, entre los distintos países pertenecientes a la UEM existe una fuerte interdependencia financiera, lo que condiciona, al menos en parte, este resultado. Si calculamos la ratio de apertura financiera de la UEM, como área económica independiente, observamos que su valor (221% del PIB) es muy inferior al valor de la media de los países que la componen, reflejando la importancia de las posiciones intra-UEM en estos países. Adicionalmente, la UEM mantiene una fuerte relación financiera con el Reino Unido. Por todo ello, aunque, en principio, la ratio de apertura financiera de los países europeos es mayor que la de otras potencias económicas como Japón y Estados Unidos, es importante resaltar que este resultado se explica

GRÁFICO 8

Ratio de apertura financiera (activos más pasivos exteriores)



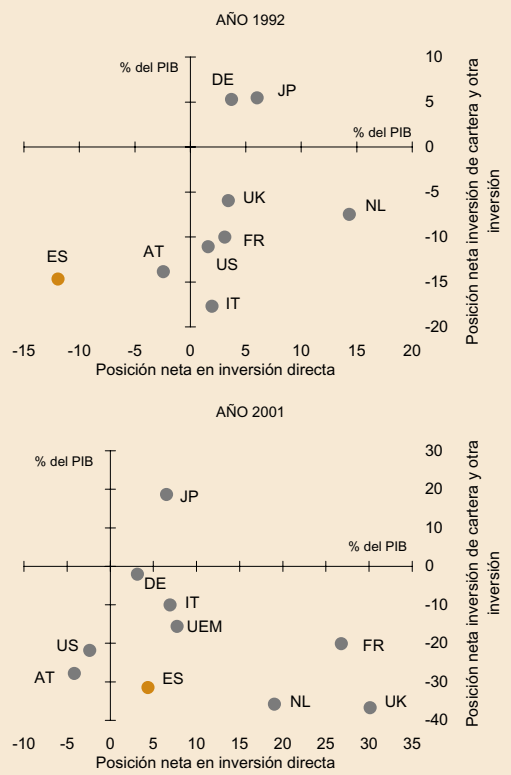
Fuentes: FMI, BCE, INE y Banco de España.

(a) La media UEM es la media ponderada de las ratios de apertura financiera de los países pertenecientes a la UEM, e incluye, por lo tanto, los saldos de activos y pasivos mantenidos entre dichos países.

(b) La UEM recoge la posición agregada de los países de la UEM frente a no residentes en la zona euro, por lo que excluye las posiciones entre dichos países.

GRÁFICO 9

Composición de la PII neta por instrumentos



Fuentes: FMI, BCE y Banco de España.

por la fuerte interrelación de los países de la zona euro, favorecida por la existencia de una moneda común, y por los vínculos de esta zona con otro país perteneciente a la UE, como es el caso de Reino Unido. El cálculo de la ratio de apertura financiera para la UE (que no es posible dado que no se dispone de datos de su PII) arrojaría, probablemente, un resultado más cercano a los de Estados Unidos y Japón.

Tal como se comentó al describir los rasgos básicos de la PII, a pesar del crecimiento de los saldos de activos y pasivos financieros, la economía española presentó una posición neta deudora frente al resto del mundo relativamente estable, durante la última década, elevándose a un 21,1% del PIB en 2001. Con el objeto de comparar la evolución de la posición exterior neta de nuestra economía con la de los principales países industrializados, se presenta el cuadro 1, que recoge las posiciones exteriores netas de un panel de países, en el período 1992-2001. En dicho cuadro se observa una gran dispersión de esta variable, tanto temporal (excepto en el caso de España) como entre países.

En el conjunto de estas economías, las posiciones exteriores netas han variado de forma significativa a lo largo del tiempo, de modo que, en algunos casos, países que eran deudores (acreedores) netos en el año 1992 pasaron a ser acreedores (deudores) netos en el año 2001. España, sin embargo, es el país que presenta una mayor estabilidad en su posición exterior neta durante el período, mientras que el resto de países registraron, por lo general, una variación importante de sus posiciones netas, especialmente Holanda, Francia y Japón.

CUADRO 1

PII neta (activos menos pasivos exteriores)

% del PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
España	-17,6	-20,7	-19,6	-19,1	-18,7	-18,3	-21,0	-20,5	-19,1	-21,1
Alemania	13,5	11,0	8,9	5,3	3,9	3,6	0,2	4,1	3,3	5,6
Francia	-2,8	-4,1	2,3	4,6	10,8	18,8	15,3	5,7	5,7	11,6
Austria	-5,8	-6,6	-8,6	-12,6	-12,3	-16,5	-18,7	-18,8	-19,7	-23,6
Italia	-10,9	-9,4	-7,1	-4,7	-2,8	0,2	-1,6	4,8	4,4	1,1
Holanda	18,2	20,2	17,3	15,6	9,6	7,1	-3,7	-6,8	-15,1	-12,7
UEM (a)						0,3	-2,8	-4,7	-6,3	-2,2
Reino Unido	2,1	4,9	2,6	-3,2	-9,1	-9,3	-15,7	-8,9	-3,9	-4,0
Estados Unidos	-7,2	-2,7	-1,8	-4,6	-4,9	-10,0	-12,5	-11,4	-16,1	-22,9
Japón	13,3	14,1	14,0	16,9	20,2	23,9	25,9	16,6	25,9	35,6

Fuentes: FMI, BCE y Banco de España.
(a) El BCE sólo publica la serie de la PII neta de la zona euro desde el año 1997.

Por otro lado, observamos grandes diferencias en las posiciones netas entre países; así, por ejemplo, en 2001 existían economías con una elevada posición neta deudora, como Austria (–23,4% del PIB), Estados Unidos (–22,9%) y España (–21,1%), mientras que otras economías registraban una elevada posición neta acreedora, como Japón (35,7%) o Francia (11,6%). España, por lo tanto, mantenía, en 2001, una de las posiciones netas deudoras más elevadas de entre los países considerados, y muy alejada de la de la UEM en su conjunto (–2,2%).

Otro factor relevante para analizar la situación de España en comparación con otros países es la distribución por instrumentos de la PII. Esta comparación permite comprobar si el proceso de apertura financiera experimentado por nuestra economía en los últimos años ha seguido algún patrón de comportamiento similar al del resto de los principales países de nuestro entorno.

Como puede observarse en el gráfico 9, en 1992 los países seleccionados presentaban, en general, una posición neta acreedora en inversión directa y una posición neta deudora en el conjunto de la inversión de cartera y de la otra inversión. Sin embargo, España mantenía una posición neta deudora en todos estos instrumentos.

En el año 2001, las principales economías de la UE conservaban el patrón descrito anteriormente, mientras que la economía española abandonó su anterior composición por instrumentos, para presentar una estructura similar a la del conjunto de los países comunitarios. Estados Unidos y Japón constituyen una excepción dentro del grupo de países industrializados. En la economía estadounidense, todos los instrumentos registraron una posición exterior deudora en el año 2001. En el extremo contrario se situó Japón, que mantuvo una posición neta acreedora en inversión directa y saldos netos, también positivos, en la inversión de cartera y en los préstamos y depósitos.

A continuación, el análisis se completa con una comparación internacional de la composición por instrumentos de los activos y de los pasivos exteriores. El cuadro 2 presenta dicha composición, excluidos los activos de reserva y los derivados financieros (ya que en este último caso, no todos los países publican series históricas de esta rúbrica), en los años 1992 y 2001, para el mismo grupo de países que el considerado anteriormente. En él se observa que, en el año 1992, en todos los países la rúbrica de «otra inversión» tenía el mayor peso, tanto en el total de activos, como en el de pasivos exteriores. En el año 2001, sin embargo, la otra inversión había perdido dicha importancia relativa, en beneficio de la inversión de cartera y, en menor medida, de la inversión directa. Este hecho es coherente con el proceso general de desintermediación financiera que ha caracterizado a las economías desarrolladas en los últimos años.

En el caso de los activos exteriores de España, en 1992, la inversión directa tenía una participación similar a la media de los países desarrollados. No ocurría así con la inversión de cartera, cuyo peso en el total era sensiblemente inferior, ni con la otra inversión, cuyo peso era superior. En el período 1992-2001, se produjo un proceso similar al descrito anteriormente para los países industrializados. El peso de la inversión de cartera fue el que más aumentó en dicho período, hasta un 36,6% en

CUADRO 2

Participación en los saldos brutos por instrumentos
(% sobre el total, excluidas las reservas y los derivados financieros)

% del PIB

	Inversión directa		Inversión de cartera		Otra inversión	
	1992	2001	1992	2001	1992	2001
ACTIVOS:						
España	19,0	33,4	8,4	36,6	72,7	30,0
Alemania	13,7	19,5	22,7	38,8	63,6	41,6
Francia	18,5	40,7	12,7	30,3	68,8	29,0
Austria	6,9	11,0	17,1	47,3	75,9	41,7
Italia	19,8	18,1	31,0	54,1	49,3	27,9
Holanda	28,3	28,3	19,8	43,3	51,9	28,5
Total UEM		26,8		36,0		37,2
Reino Unido	13,6	20,5	29,2	28,5	57,2	51,0
Estados Unidos	34,4	34,0	22,2	31,3	43,4	34,6
Japón	12,6	12,1	36,5	52,0	50,9	35,8
PASIVOS:						
España	33,2	22,8	21,3	35,2	45,5	41,9
Alemania	8,3	17,4	35,9	40,4	55,8	42,2
Francia	11,8	26,2	33,9	42,6	54,3	31,2
Austria	8,8	11,4	43,6	55,1	47,6	33,5
Italia	9,7	10,3	19,4	53,8	70,9	35,9
Holanda	18,4	20,6	32,6	48,5	49,0	30,9
Total UEM		17,8		42,5		39,7
Reino Unido	11,5	10,8	21,8	30,4	66,7	58,7
Estados Unidos	23,9	27,5	39,7	45,1	36,5	27,4
Japón	1,0	3,3	33,7	43,9	65,2	52,8

Fuentes: FMI, BCE y Banco de España.

2001, frente a un 36% en la UEM. Este hecho se produjo en detrimento de la otra inversión, cuyo peso había disminuido drásticamente hasta un 30%, situándose por debajo, incluso, de la participación de este tipo de inversión en la zona euro (37,2%). La inversión directa, por su parte, había adquirido, en 2001, un peso relevante (33,4%), superando su participación en el total de activos a la registrada en la UEM (26,8%).

En cuanto a los pasivos exteriores, el punto de partida de la economía española, en 1992, era también bastante diferente al del conjunto de los países desarrollados. La otra inversión era la principal fuente de financiación exterior, aunque en un porcentaje inferior a la media de los países analizados. La inversión directa, sin embargo, tenía una participación muy superior a la media, al contrario que la inversión de cartera, cuyo menor peso, en comparación con los países desarrollados, reflejaba el menor desarrollo de nuestros mercados financieros. En 2001, el peso de la otra inversión había disminuido moderadamente, hasta el 41,9%, contrastando con la mayor disminución que experimentó en el conjunto de países desarrollados, lo que permitió que se aproximara a la media de la UEM (39,7%). Al mismo tiempo, los pesos de las inversiones directa y de cartera habían convergido hasta la media de los países europeos. No obstante, en el caso de la inversión directa, su participación en el total de pasivos (22,8%) seguía siendo superior a la media, y cinco puntos superior a la de la UEM (17,8%), mientras que el peso de la inversión de cartera (35,2%) se mantenía por debajo (42,5%).

En conjunto, se puede hablar, por lo tanto, de una convergencia hacia las principales economías desarrolladas, en cuanto a la composición por instrumentos de la PII.

6. CONCLUSIONES

La Posición de Inversión Internacional de España ha presentado, tradicionalmente, una posición neta deudora frente al resto del mundo, fruto de su habitual necesidad de financiación, reflejada en un déficit crónico por cuenta corriente. Durante la última década, la Posición de Inversión Internacional de España ha mantenido un saldo deudor que ha oscilado en tor-

no al 20% del PIB. No obstante, en estos mismos años se ha producido un crecimiento extraordinario de los activos y pasivos financieros y una profunda transformación en su composición, tanto sectorial como por instrumentos financieros.

La profundización de los procesos de globalización, el desarrollo de los mercados financieros y la progresiva liberalización de los movimientos de capital que han tenido lugar en la década de los noventa han provocado un aumento del grado de integración financiera a escala mundial. La economía española ha participado activamente en el proceso general de apertura financiera de las principales economías del mundo. De este modo, en el período 1992-2002, los sectores residentes han experimentado uno de los mayores incrementos de los saldos de activos y pasivos financieros frente al exterior de todos los países europeos. No obstante, es necesario resaltar que la etapa más expansiva de este proceso coincidió en el tiempo con el inicio del proceso, y posterior culminación, de la UEM, lo que pone de manifiesto la importancia de este fenómeno a la hora de explicar la evolución del grado de apertura financiera de la economía española. No obstante, aunque este proceso esté relacionado con la UEM, el incremento de las posiciones activas y pasivas se dirigió no solo a los países de dicha zona, sino también, sobre todo en el caso de los activos de inversión directa, hacia otras zonas, entre las que destaca significativamente Latinoamérica.

Por un lado, respecto a los activos financieros, en los últimos años se ha observado en España un fuerte aumento de las salidas de capitales al exterior. De este modo, España se ha convertido en un país que invierte de forma significativa en el exterior: el valor de sus activos exteriores ascendía a un 104,2% del PIB en 2002, mientras que en 1992 solo suponían un 30,8%. Por otro lado, los sectores residentes han aumentado sus pasivos exteriores (desde el 48,4% del PIB en 1992, hasta el 127,2% en 2002), lo que ha permitido financiar estas inversiones, así como los déficits por cuenta corriente.

Como se ha comentado, este fenómeno de apertura financiera de la economía española ha venido acompañado de cambios muy significativos en la composición sectorial y por instrumentos de los activos y pasivos exteriores.

Por sectores, en el período 1992-2002, los otros sectores residentes han pasado de ser el sector con menor peso en el total de activos exteriores, a tener la mayor participación, en detrimento de las instituciones financieras monetarias (que eran el sector con mayor peso en 1992) y de la Autoridad Monetaria. Los pasivos, sin embargo, han mantenido cierta estabilidad, en cuanto a su composición sectorial. En 2002, los otros sectores residentes mantenían, junto con las instituciones financieras monetarias, el mayor peso en el total de pasivos (tal como ocurría en 1992), aunque los otros sectores residentes perdieron, en el período, importancia relativa en beneficio de las Administraciones Públicas.

Respecto a la composición de la Posición de Inversión Internacional española por instrumentos, por el lado de los activos, en el período 1992-2002, las inversiones directas y de cartera han adquirido un peso cada vez mayor, frente a la paulatina disminución relativa de los saldos activos en la otra inversión. En el caso de los pasivos, al contrario que en los activos, la inversión directa ha perdido peso relativo, a favor de la inversión de cartera, mientras que la otra inversión ha mantenido su importancia relativa en el total.

Como consecuencia de esta evolución, en los primeros años de la década actual la inversión directa ha registrado una posición neta acreedora, fruto del intenso proceso inversor de nuestras empresas en años anteriores; al mismo tiempo, los sectores residentes han contabilizado un saldo neto deudor en la inversión de cartera, favorecido por el desarrollo de los mercados financieros españoles; finalmente, la economía española ha mantenido una posición neta deudora en la rúbrica de «otra inversión», principalmente, a través de la financiación obtenida por las Instituciones Financieras Monetarias.

El proceso experimentado por los activos y pasivos exteriores, descrito anteriormente, ha significado una convergencia de la Posición de Inversión Internacional española hacia la composición por instrumentos de la Posición de Inversión Internacional de las principales economías de nuestro entorno, tanto en términos netos como brutos.

19.6.2003.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE ESPAÑA (2001). *Balanza de pagos de España,* 2000.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1993). *Manual de balanza de pagos,* quinta edición.

— (1995). *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos,* primera edición.

— (2002). *International Financial Statistics,* Yearbook.

— (2002). *Balance of Payments Statistics,* Yearbook.

Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002

El objeto de este artículo es presentar la información disponible del conjunto de los establecimientos financieros de crédito (EFC), reunida en el apéndice adjunto, reseñando los hechos más relevantes de su actividad en 2002 y su evolución reciente. Estas entidades, en gran medida especializadas vocacionalmente en determinados instrumentos de financiación, se caracterizan por no poder obtener fondos del público mediante depósitos reembolsables o emisiones de títulos a plazo inferior al año; en todo lo demás son idénticas y están sometidas a la misma regulación que las restantes EC, o sea, las entidades de depósitos (ED).

En la información presentada en el apéndice se recoge el balance del sector de EFC (cuadro A.1); el detalle de la inversión crediticia por instrumentos (cuadro A.2) y por destino y finalidades (cuadro A.3); las operaciones de arrendamiento financiero y de financiación hipotecaria realizadas en el ejercicio (cuadro A.4); la evolución de la morosidad (cuadro A.5); y, finalmente, la cuenta de pérdidas y ganancias, acompañada de otros datos y ratios sobre la estructura operativa del sector y su rentabilidad (cuadro A.6).

La información básica que se presenta está referida a la totalidad de los EFC, si bien la información del último año detalla las cinco agrupaciones de entidades establecidas a efectos analíticos: dos nacionales *(filiales de ED* y *otras)* y tres extranjeras *(filiales de EC,* las dedicadas a la *financiación de automóviles* y *otras).* El grupo más importante lo constituyen los EFC nacionales filiales de ED (60% de peso en el sector y 695 millones de euros de volumen medio de activos), seguido de los filiales de fabricantes de automóviles (18% y 682 millones de euros, respectivamente). En el resto de agrupaciones solo hay seis entidades que superen los 200 millones de euros de crédito al sector privado residente (1). Así, la concentración es muy elevada, con los 20 grupos de EFC mayores representando el 92% del total (5 de ellos, el 55%).

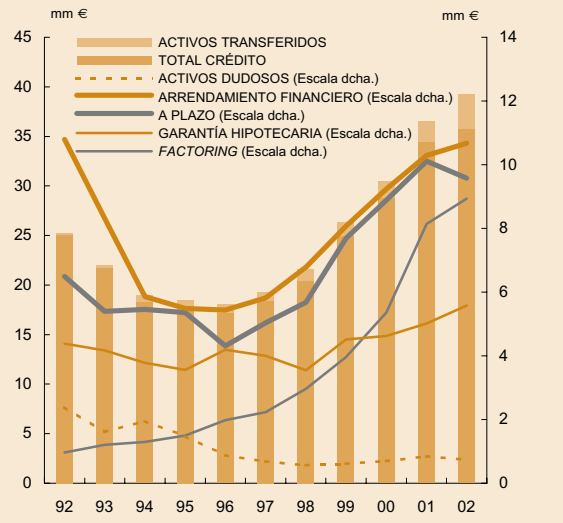
1. ACTIVIDAD DE LOS EFC

Los EFC mostraron una moderación notable en el crecimiento de su actividad en 2002 en relación con los años precedentes [4,5%,15 puntos porcentuales (pp) menos que en 2001], situándose muy por debajo del crecimiento medio de las ED (13%), con lo que su importancia

(1) Tres filiales de entidades de crédito, otras dos financieras de sendos grupos de distribución y otra filial de un fabricante de maquinaria de obras públicas.

GRÁFICO 1

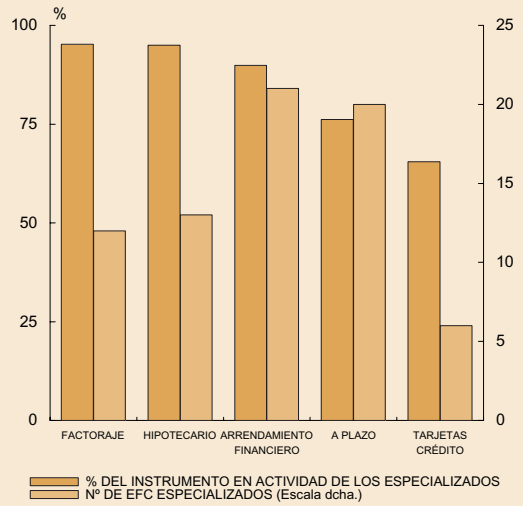
Actividad crediticia de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos de EFC a fin de cada año.

GRÁFICO 2

EFC especializados



Fuente: Banco de España.

en el conjunto de las EC se redujo ligeramente, hasta situarse en el 3% del balance (2) (véase cuadro A.1).

Esta moderación no ha sido tan intensa en la realidad, ya que, por una parte, los activos transferidos, básicamente, mediante titulizaciones han aumentado intensamente y, por otra, la reestructuración de las entidades financieras españolas de un grupo de automoción extranjero significó el traslado de parte de la actividad de un EFC a una ED (3). Si se tienen en cuenta estos dos factores, el crédito hubiera crecido en 2002 aproximadamente el 9% (véanse cuadro A.2 y gráfico 1).

La actividad crediticia de los EFC representa sistemáticamente más del 93% de su balance, dado su carácter de entidades especializadas en determinados instrumentos de financiación. Entre estos, el de mayor importancia en todo el período ha sido el *arrendamiento financiero,* que, con 10,7 mm de euros y un crecimiento del 4%, supuso un 30% de su inversión total en créditos y el 48% de cuota en el mercado de esta actividad a fines de 2002. Son los EFC nacionales, en especial los filiales de ED (77%), los que acaparan el grueso de esta financiación.

La financiación de *ventas a plazo* constituyó la segunda actividad por volumen de inversión crediticia, con 9,6 mm de euros; esto representó el 4% de cuota de mercado, con un retroceso de 50 pb sobre 2001. El retroceso del volumen de esta actividad en un 5% se debió, por una parte, a una cierta atonía de la venta de automóviles en el mercado interior y, por otra, a la reestructuración del grupo financiero de automoción ya señalada, con un importante impacto en la financiación de ventas a plazo (cuadros A.2 y A.3).

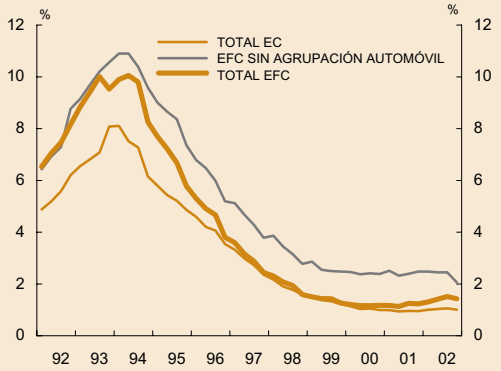
El crédito comercial, instrumentado mediante factoraje *(factoring),* siguió siendo la actividad más dinámica y la tercera en importancia cuantitativa, ya que, con un crecimiento del 9,7%, alcanzó los 8,9 mm de euros, tomando en consideración, además de lo clasificado como tal en el balance, la mayor parte de la financiación a las Administraciones Públicas que se realiza a través de este instrumento. De estas operaciones, el 89% se realiza mediante la modalidad de factoraje sin recurso al cedente, asumiendo el riesgo las propias entidades. En este segmento de mercado, los EFC gozan de una clara ventaja competitiva, derivada de su especialización, ya que los 25 que ofrecen servicios de factoraje representan más del 79% del volumen global del mercado en este instrumento. La concentración es también muy importante, puesto que cuatro filiales de otras tantas ED nacionales acumulan las tres cuartas partes de lo financiado por los EFC.

(2) La cuota de los EFC en el crédito total gestionado, que incluye el crédito a las Administraciones Públicas, a otros sectores residentes y a no residentes, los activos dudosos y los activos transferidos a terceros que figuran en cuentas de orden, es el 5%.

(3) El importe de dicha traslación vino a suponer en torno al 1,4% del balance de los EFC, restando un punto porcentual al crecimiento del crédito de este sector.

GRÁFICO 3

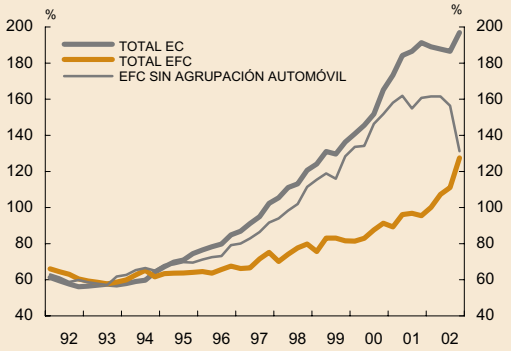
Ratio de dudosos sobre total riesgos de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos a fin de cada año.

GRÁFICO 4

Ratio de cobertura de dudosos de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos a fin de cada año.

La última línea de negocio con una cierta importancia la constituyen los *préstamos con garantía hipotecaria* (3,8 mm de euros), destinados, en su mayor parte (85%), a financiar la adquisición de vivienda por particulares. Esta actividad, que retrocedió entre 1998 y 2000, repuntó en los dos últimos años con crecimientos del 6,1% y 8,2%, respectivamente. La inclusión de los créditos hipotecarios titulizados pendientes de amortizar eleva el volumen gestionado hasta los 5,6 mm de euros, con un crecimiento del 11%. Aun así, los EFC representaron solo el 1,5 % del crédito hipotecario total, porcentaje que viene reduciéndose año tras año.

Excluidas las operaciones reseñadas y los créditos dudosos, queda menos del 5% de la inversión crediticia, siendo el *crédito dispuesto en tarjetas de crédito* su principal partida.

En cuanto a la segmentación de los EFC por su especialización en las diferentes actividades, esta se realiza siguiendo el criterio de considerar como *especializados* los EFC que destinan más de la mitad de su inversión a uno de los cinco instrumentos de crédito mencionados anteriormente. El resultado (gráfico 2) muestra la muy marcada especialización de este sector de entidades. Así, se observa que los especializados en factoraje y en financiación hipotecaria concentran toda su actividad en dichos instrumentos (más del 95% de las mismas); los especializados en arrendamiento financiero (90%) mantienen alguna actividad en operaciones a plazo y en factoraje (5,5%) a pesar de su disminución en el ejercicio; los dedicados prioritariamente a financiar las ventas a plazo (76%) usan los restantes instrumentos con distinta intensidad, y los de tarjetas de crédito (65%) destinan un elevado porcentaje a la actividad complementaria de financiación a plazo (27%). Finalmente, los seis EFC diversificados, que representan el 9% del sector, se dedican con mayor intensidad al arrendamiento financiero (45%), al factoraje (35%) y a la financiación de ventas a plazo (12%).

Los *activos y avales dudosos* (4) se situaron en 736 millones de euros, con un retroceso superior al 13%, quebrándose la tendencia creciente que presentaban desde 1998 (cuadros A.2 y A.5). Este cambio es más aparente que real, puesto que, si se reponen los dudosos transferidos a ED por la reestructuración del grupo de automoción antes comentada, los dudosos hubieran crecido un 9%. La ratio de dudosos alcanzó el 2,06% del riesgo crediticio, disminuyendo en 42 puntos básicos (pb) en relación con el año anterior. Debe destacarse el pequeño deterioro de la ratio de los EFC, excluida la agrupación del automóvil, que contrasta con el de las EC en su conjunto, que sigue manteniéndose en mínimos históricos (véanse cuadro A.5 y gráfico 3.1).

Los *fondos de insolvencias* alcanzaron los 887 millones de euros, con un incremento en el ejercicio del 15%. Destacan las aportaciones al fondo de la provisión estadística creada en 2000, por su progresión tanto en términos absolutos como relativos, habiendo llegado a suponer en estos tres años el 23% de los fondos para insolvencias. La ratio de cobertura de dudosos siguió su ritmo ascendente, alcanzando el 127%, aunque la del sector de automoción

(4) Se trata de los dudosos que requieren provisión para fondos de insolvencias, excluyendo, por lo tanto, aquellos que no la requieren de acuerdo con la norma 11.ª 4.a. 3) de la CBE 4/1991.

CUADRO 1

Solvencia de los EFC

millones de euros y %

	1999	2000		2001		2002	
	Importe	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual
Riesgos ponderados (a)	**16.074**	**18.521**	**15,2**	**2.029**	**13,5**	**2.258**	**11,3**
Recursos propios computables (b)	**1.814**	**2.053**	**13,2**	**2.411**	**17,4**	**2.611**	**8,3**
Grupos de EFC e individuales (c)	911	1.050	15,3	1.298	23,7	1.362	4,9
Consolidan en grupos bancarios (d)	903	1.003	11,1	1.112	10,9	1.249	12,3
Requerimientos mínimos (e)	**1.286**	**1.482**	**15,2**	**1.731**	**16,8**	**1.771**	**2,3**
Grupos de EFC e individuales	674	757	12,3	882	16,5	877	-0,6
Consolidan en grupos bancarios	612	725	18,5	849	17,2	894	5,3
Superávit (+) déficit (-)	**528**	**571**	**8,3**	**680**	**18,9**	**840**	**23,6**
Grupos de EFC e individuales	236	293	23,9	417	42,3	485	16,5
Consolidan en grupos bancarios	291	279	-4,4	263	-5,6	354	34,8
	%	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
RATIOS:							
Coeficiente de solvencia (100*b/a)	**11,3**	**11,1**	**-0,2**	**11,1**	**0,1**	**11,8**	**0,7**
Grupos de EFC e individuales	10,8	11,1	0,3	11,8	0,7	12,4	0,6
Consolidan en grupos bancarios	11,8	11,1	-0,7	10,5	-0,6	11,2	0,7

Fuente: Banco de España.
(a) Recoge los riesgos ponderados por los distintos porcentajes de riesgo establecidos en la regulación (CBE 5/1993).
(b) Se define como capital desembolsado y fondos asimilados, reservas generales de cobertura del riesgo y de la obra social, financiaciones subordinadas, menos las pérdidas, los activos inmateriales y los déficit de provisiones.
(c) Se trata de los EFC que están sujetos al cumplimiento de los requerimientos de solvencia individualmente y de los pertenecientes a grupos de consolidación cuya matriz es un EFC.
(d) Se trata del agregado de los EFC que pertenecen a grupos de consolidación cuya matriz es una entidad de depósito, sujeta a la normativa de solvencia española.
(e) Se corresponde con el 8% de los riesgos ponderados.

fue de solo el 81%, si bien con una subida de 28 pp respecto a 2001 por la corrección reiteradamente comentada (véanse cuadro A.5 y gráfico 3.2).

Por otra parte, la *financiación* de los EFC procedente del resto de EC (75%) continuó aumentando su importancia. Los recursos captados por depósitos han retrocedido claramente, mientras que los procedentes de títulos y financiaciones subordinadas se mantienen estables en porcentaje del activo, si bien todas estas partidas se nutren de fondos procedentes, en buena medida, de la matriz, de otras empresas del grupo o de los accionistas.

Los *fondos propios* del conjunto de EFC ascendieron a 2,2 mm de euros, con un crecimiento superior al 9%, mientras que su *ratio de solvencia* se situó casi en el 12%, con un incremento de 0,7 pp. Ninguna entidad incumplió el coeficiente de insolvencia individualmente. Debe tenerse en cuenta que, a efectos de solvencia, existen dos grupos de entidades claramente diferenciados (cuadro 1), según se integren o no como filiales en grupos consolidados de entidades de depósito españolas. Los EFC filiales se benefician de una reducción de requerimientos en función del grado de participación en ellos del grupo bancario en que se integran. Estas entidades se distribuyen a partes iguales entre ambas categorías. Así, los 39 EFC no integrados en grupos consolidados españoles mantuvieron una ratio de solvencia del 12,4%, que baja hasta el 11,2% en los restantes EFC integrados en grupos bancarios, aun considerando la reducción de requerimientos (5).

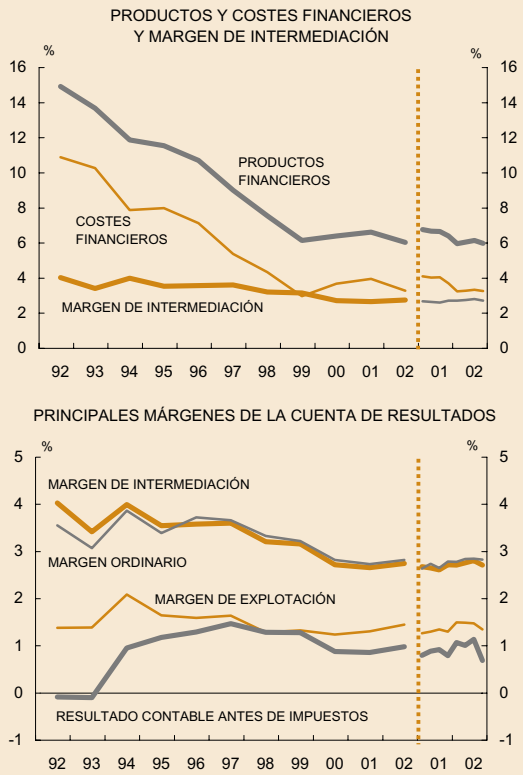
2. RESULTADOS

Los *resultados* antes de impuestos alcanzaron 362 millones de euros, lo que, en términos relativos, expresados como porcentaje sobre los activos totales medios del ejercicio (ATM), representó el 1%. Respecto a 2001, el creci-

(5) Los requerimientos de recursos propios normales se sitúan en el 8% de los riesgos ponderados, si bien se reducen a la mitad cuando el capital del EFC pertenece en más del 90% a un grupo consolidado de EC, no existiendo ninguna reducción si dicha participación no alcanza el 20%.

GRÁFICO 5

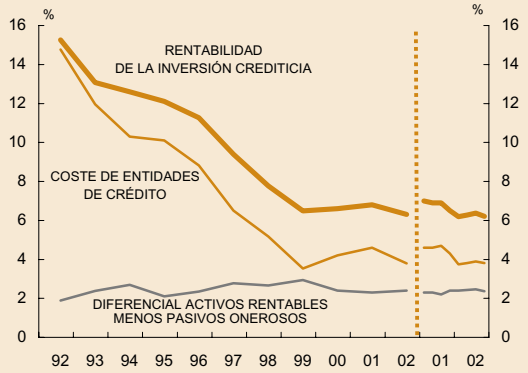
Principales epígrafes de la cuenta de resultados de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos a fin de cada año.

GRÁFICO 6

Rentabilidad y coste medio de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos a fin de cada año.

miento fue del 26% y 13 pb sobre los ATM. A ello contribuyó la mejora de todos los márgenes en 2002, en el marco de una evolución bajista de los tipos de interés que se muestra claramente favorable para estas entidades.

Los *productos financieros* (2.236 millones de euros) se mantuvieron en volumen, mientras que los *gastos financieros* disminuyeron, impulsando el margen de intermediación hasta 1.018 millones de euros, el 2,75% de los ATM, con una mejora de 9 pb. El margen ordinario, que incorpora un pequeño componente de comisiones y corretajes netos, apenas añade 7 pb de ATM adicionales al margen de intermediación, al igual que en el ejercicio anterior (cuadro 6 y gráfico 4).

La *rentabilidad de la inversión crediticia* en 2002 se situó en el 6,4%, con una caída de 5pb, mientras que el coste de la financiación interbancaria se situó en el 3,8%, con una reducción de 7pb, produciéndose una ligera mejoría del diferencial entre activos rentables y pasivos onerosos, hasta el 2,4% (gráfico 5). El mayor diferencial lo obtuvieron las entidades extranjeras independientes (4,4%), mientras que el más estrecho correspondió a las filiales de entidades de crédito (en torno al 2%).

Los gastos de personal repuntaron en 2002, creciendo el 5,5%, mientras que los gastos generales aumentaron el 8,4%. Estos crecimientos por debajo del correspondiente al margen ordinario, unidos a la caída de las amortizaciones, supusieron una mejora del *margen de explotación* en 5 pb de los ATM, y en 3,5 pp de la *ratio de eficiencia,* que se situó en el 48%, lo que representa la máxima eficiencia histórica (mínimo de la ratio) (cuadro 6).

La dotación de fondos para saneamientos e insolvencias se mantuvo en el mismo importe que el año anterior, con la consiguiente reducción en términos de ATM (–7pb). Esta evolución se vio favorecida por la caída de los activos dudosos, como consecuencia de la operación de reestructuración de un grupo señalada reiteradamente. No obstante, dicha mejora de las dotaciones por insolvencias fue neutralizada por el empeoramiento de los restantes factores del bloque final de la cascada de resultados (extraordinarios, de operaciones financieras, etc.), por lo que la mejora del margen de explotación se trasladó a los resultados antes de impuestos, que se situaron en el 0,98% de los ATM, con un crecimiento del 26%.

Todo ello desembocó en unos resultados finales después de impuestos que alcanzaron los 240 millones de euros, con una mejora importante pero más atenuada (22% del importe), debido al fuerte crecimiento del impuesto de sociedades (35%). De esta manera, la *rentabilidad* obtenida por los EFC sobre ATM (ROA) se situó en el 0,65 %, siendo ligeramente superior a la del ejercicio anterior (7pb), mientras que la

rentabilidad sobre recursos propios (ROE) mejoró 0,67 pp en el año, hasta el 11,3 %. La estructura de la cascada y los resultados finales difieren de unas agrupaciones a otras, si bien las de las dos mayores (filiales de ED y automóviles), que determinan en buena medida el total del sector, se han estado aproximando entre sí en términos de ATM.

Estas diferencias proceden no solo de distintas estrategias comerciales y empresariales, sino también de los diferentes niveles de recursos propios exigidos por motivos de solvencia. Las entidades filiales de ED, que tienen los menores requerimientos de RRPP, son los EFC más rentables en términos de ROE (13,8%). En el polo opuesto se encuentran los filiales de EC extranjeras, cuya rentabilidad fue la más baja (ROE del 4,5 %) debido al muy bajo nivel de resultados (ROA del 0,23 %). Las restantes agrupaciones de EFC consiguieron rentabilidades entre el 8% y el 10%.

13.06.2003.

APÉNDICE

Cuadros

A.1. Balance, número de entidades y tamaño medio: total y agrupaciones de entidades.

A.2. Detalle de la inversión crediticia y de la gestionada: total y agrupaciones de entidades.

A.3. Clasificación por finalidades del crédito a otros sectores residentes (CNAE): total EFC.

A.4. Operaciones del ejercicio: total EFC.

A.5. Evolución de la morosidad: total y agrupaciones de entidades.

A.6. Cuenta de resultados, número de oficinas y de empleados, y ratios de estructura y rentabilidad: total y agrupaciones de entidades.

CUADRO A.1

Balance: Total EFC (a)

m € y %

	1999			2000			2001			2002		
	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ
ACTIVO:												
Caja, Banco de España	40	0	-16,7	28	0	-28,2	40	0	40,2	28	0	-29,9
Entidades de crédito	781	3	32,0	1.108	4	41,8	1.301	4	17,4	1.638	4	25,9
Créditos	23.915	92	22,9	27.962	91	16,9	33.594	91	20,1	35.051	91	4,3
Activos dudosos	596	2	11,2	686	2	15,1	847	2	23,4	736	2	-13,1
Cartera de títulos	50	0	-14,5	26	0	-47,3	51	0	95,1	58	0	13,4
Inmovilizado	256	1	-2,3	260	1	1,5	299	1	14,9	217	1	-27,6
Otras cuentas	473	2	29,4	577	2	22,1	620	2	7,4	671	2	8,3
Activo total = Pasivo total	**26.111**	**100**	**22,5**	**30.648**	**100**	**17,4**	**36.751**	**100**	**19,9**	**38.398**	**100**	**4,5**
PASIVO:												
Fondos propios	1.501	586,3	9,5	1.672	643,1	11,5	2.034	680,3	21,6	2.241	1.032,7	10,2
Entidades de crédito	20.057	7.834,8	22,6	23.623	9.085,8	17,8	26.799	8.962,9	13,4	28.619	13.188,5	6,8
Depósitos	1.481	578,5	84,6	2.050	788,5	38,5	3.590	1.200,7	75,1	3.089	1.423,5	-14,0
Títulos	591	230,9	-23,4	409	157,3	-30,8	623	208,4	52,3	627	288,9	0,6
Financiaciones subordinadas	181	70,7	82,2	273	105,0	51,0	356	119,1	30,2	367	169,1	3,2
Provisión para insolvencias	475	185,5	13,3	594	228,5	25,2	771	257,9	29,8	887	408,8	14,9
Otras cuentas	1.625	634,8	22,1	1.859	715,0	14,4	2.381	796,3	28,1	2.328	1.072,8	-2,3
Resultados	201	78,5	19,7	167	64,2	-17,0	197	65,9	18,1	240	110,6	21,6
CUENTAS DE ORDEN:												
Activos transferidos	1.329	5	13,4	1.714	6	28,9	2.076	6	21,2	3.522	9	69,6
Activo en moneda extranjera	71	0	-86,0	200	1	182,9	233	1	16,0	167	0	-28,0
Pasivo en moneda extranjera	240	1	-88,3	281	1	17,1	316	1	12,4	242	1	-23,5
PRO MEMORIA:												
EFC activas a cada fecha	93		-2,1	81		-12,9	79		-2,5	78		-1,3
Activo T. Medio por entidad	286	1	25,1	380	1	32,6	465	1	22,4	492	1	5,7

	Agrupaciones de EFC									
	Nacionales				Extranjeros					
	Filiales de ED		Otros		Automóviles		Filiales de EC		Otros	
	2002	% Δ	2002	% Δ	2002	% Δ	2002	% Δ	2002	% Δ
ACTIVO:										
Caja, Banco de España	1	-79,0	5	15,5	16	-31,3	4	-10,1	2	1,7
Entidades de crédito	959	92,9	75	23,2	65	-21,2	30	-58,0	509	-13,5
Créditos	21.201	2,6	2.685	10,5	6.276	-2,8	3.456	23,7	1.433	13,9
Activos dudosos	233	23,5	79	24,8	311	-37,4	52	14,9	61	16,0
Cartera de títulos	8	-6,3	19	135,4	22	13,6			10	-39,8
Inmovilizado	151	-15,7	20	1,5	21	-75,1	20	63,8	4	2,9
Otras cuentas	394	10,5	73	2,6	112	-3,7	32	5,7	60	32,0
Activo total = Pasivo total	**22.947**	**4,8**	**2.957**	**11,2**	**6.821**	**-6,2**	**3.594**	**21,5**	**2.079**	**5,7**
PASIVO:										
Fondos propios	946	14,5	298	11,1	565	10,8	161	8,9	271	-4,1
Entidades de crédito	19.893	5,9	1.711	2,6	3.868	1,5	2.694	25,3	453	14,9
Depósitos	18	101,9	36	-10,7	1.529	-27,5	442	15,4	1.063	1,6
Títulos	83	-75,6	544	91,8						
Financiaciones subordinadas	146	2,1	3		202	2,0	16	10,3		
Provisión para insolvencias	441	23,4	80	20,6	248	-5,7	64	52,4	54	27,1
Otras cuentas	1.285	-3,5	264	-15,1	360	4,6	212	-0,4	207	13,9
Resultados	135	20,9	21	0,5	49	24,8	5	-29,1	30	66,3
CUENTAS DE ORDEN:										
Activos transferidos	1.269	184,5	176	32,9	246		1.513	30,0	317	-5,0
Activo en moneda extranjera	138	-27,8			25	-27,8	4	-37,1	1	18,1
Pasivo en moneda extranjera	137	-27,0			100	-19,2	4	22,2		
PRO MEMORIA:										
Activo en moneda extranjera	33	-5,7	18	5,9	10		8		9	
Pasivo en moneda extranjera	695	11,0	164	4,9	682	-6,2	449	21,5	231	5,7

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la ultima fecha.

CUADRO A.2

Detalle de la inversión crediticia más dudosos. Total EFC (a)

m € y %

	1999			2000			2001			2002			Número de entidades con saldo			
	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	1999	2000	2001	2002
Total crédito	**24.511**	**93,9**	**22,6**	**28.648**	**93,5**	**16,9**	**34.441**	**93,7**	**20,2**	**35.787**	**93,2**	**3,9**	**73**	**74**	**78**	**78**
Administraciones Públicas	857	3,3	14,7	974	3,2	13,6	1.228	3,3	26,1	1.254	3,3	2,1	25	26	27	27
Otros residentes	22.757	87,2	22,6	26.472	86,4	16,3	31.731	86,3	19,9	32.863	85,6	3,6	73	74	78	78
Factoring	*3.215*	*12,3*	*37,6*	*4.434*	*14,5*	*37,9*	*7.004*	*19,1*	*58,0*	*7.920*	*20,6*	*13,1*	*25*	*25*	*24*	*25*
del que: sin recurso	*2.604*	*10,0*	*35,8*	*3.730*	*12,2*	*43,2*	*6.298*	*17,1*	*68,8*	*6.898*	*18,0*	*9,5*	*21*	*22*	*23*	*23*
Garantía hipotecaria	*3.436*	*13,2*	*-2,8*	*3.289*	*10,7*	*-4,3*	*3.490*	*9,5*	*6,1*	*3.778*	*9,8*	*8,3*	*36*	*34*	*36*	*35*
A plazo	*7.496*	*28,7*	*35,0*	*8.888*	*29,0*	*18,6*	*10.110*	*27,5*	*13,7*	*9.580*	*24,9*	*-5,2*	*58*	*59*	*59*	*57*
Arrendamientos financieros	*7.911*	*30,3*	*19,3*	*9.124*	*29,8*	*15,3*	*10.269*	*27,9*	*12,5*	*10.676*	*27,8*	*4,0*	*35*	*35*	*37*	*36*
Resto	*699*	*2,7*	*38,3*	*736*	*2,4*	*5,3*	*859*	*2,3*	*16,6*	*909*	*2,4*	*5,9*	*71*	*72*	*76*	*76*
No residentes	300	1,2	107,1	516	1,7	71,7	635	1,7	23,0	934	2,4	47,1	21	31	31	32
Dudosos	596	2,3	11,3	686	2,2	15,1	847	2,3	23,4	736	1,9	-13,1	69	71	74	74
Crédito gestionado (b)	**25.840**	**99,0**	**19,8**	**30.362**	**99,1**	**17,5**	**36.517**	**99,4**	**20,3**	**39.309**	**102,4**	**7,6**				
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:																
Pasivos contingentes	144	0,6	-1,9	175	0,5	21,8	238	0,6	35,8	213	0,6	-10,5	17	18	21	21
Compromisos y riesgos conting.	5.458	20,9	39,1	5.078	16,6	-7,0	7.728	21,0	52,2	9.038	23,5	16,9	44	43	41	42
Transferencias de activos	1.329	5,1	13,4	1.714	5,6	28,9	2.076	5,6	21,2	3.522	9,2	69,6	8	8	8	11
Activos hipotecarios titulizados	*1.072*	*4,1*		*1.335*	*4,4*	*24,5*	*1.527*	*4,2*	*14,4*	*1.802*	*4,7*	*18,0*	*4*	*4*	*4*	*5*
Otros activos titulizados				*70*	*0,2*		*110*	*0,3*	*58,0*	*1.244*	*3,2*			*1*	*1*	*4*
Otras transferencias	*257*	*1,0*	*-78,1*	*309*	*1,0*	*20,3*	*439*	*1,2*	*42,0*	*476*	*1,2*	*8,4*	*6*	*4*	*4*	*5*
Operaciones de futuro	2.905	11,1	-21,3	3.509	11,4	20,8	4.523	12,3	28,9	5.156	13,4	14,0	19	22	21	21
PRO MEMORIA																
Activos aptos titulización	2.851	10,9	4,5	2.718	8,9	-4,7	2.998	8,2	10,3	3.476	9,1	15,9	28	29	30	29
AAPP por *factoring* sin recurso	734	2,8	18,7	927	3,0	26,3	1.140	3,1	22,9	1.010	2,6	-11,4	13	15	14	12
Factoring sin financiación	386	1,5	6,3	349	1,1	-9,5	539	1,5	54,5	540	1,4	0,2	17	19	21	22

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la ultima fecha.
(b) Suma del total crédito más las transferencias de activos.

CUADRO A.2 (continuación)

Detalle de la inversión crediticia más dudosos. Total EFC (a)

m € y %

	Agrupaciones de EFC									
	Nacionales				Extranjeros					
	Filiales de ED		Otros		Automóviles		Filiales de EC		Otros	
	2002	% Δ	2002	% Δ	2002	% Δ	2002	% Δ	2002	% Δ
Total crédito	**21.434**	**2,7**	**2.764**	**10,9**	**6.587**	**-5,2**	**3.507**	**23,6**	**1.494**	**14,0**
Administraciones públicas	1.192	0,8	17	70,1	4	232,1	40	20,4	0	6,0
Otros residentes	19.761	2,2	2.650	9,8	6.176	-2,9	3.148	20,2	1.129	10,8
Factoring	*6.733*	*13,0*	*313*	*-2,6*	*378*	*31,2*	*319*	*15,8*	*177*	*10,8*
del que: sin recurso	*5.899*	*7,9*	*273*	*-3,8*	*376*	*41,9*	*279*	*14,4*	*69*	*85,2*
Garantía hipotecaria	*1.554*	*-7,5*	*110*	*5,0*	*18*	*15,7*	*2.080*	*24,5*	*15*	*-17,2*
A plazo	*3.331*	*-8,6*	*787*	*11,0*	*4.845*	*-6,9*	*221*	*10,6*	*395*	*12,3*
Arrendamientos financieros	*8.027*	*1,7*	*1.096*	*9,0*	*845*	*12,1*	*479*	*10,7*	*230*	*9,8*
Resto	*116*	*-30,0*	*344*	*25,5*	*88*	*-9,8*	*50*	*18,0*	*311*	*11,5*
No residentes	248	57,6	18	207,9	96	5,1	268	90,5	304	26,9
Dudosos	233	22,5	79	24,8	311	-37,4	52	14,9	61	16,0
Crédito gestionado (b)	**22.703**	**6,5**	**2.940**	**12,0**	**6.833**	**-1,7**	**5.020**	**25,4**	**1.811**	**10,1**
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:										
Pasivos contingentes	172	19,4	26	-20,8	3	-94,7	7	25,9	5	35,2
Compromisos y riesgos conting.	2.571	12,8	3.245	24,3	797	-15,6	217	67,2	2.208	25,2
Transferencias de activos	1.269	184,5	176	32,9	246		1.513	30,0	317	-5,0
Activos hipotecarios titulizados	*349*	*3,9*					*1.430*	*22,9*	*23*	*-15,2*
Otros activos titulizados	*920*	*735,6*			*240*		*83*			
Otras transferencias			*176*	*32,9*	*6*		*0*		*294*	*-4,1*
Operaciones de futuro	1.549	7,6	541	29,6	323	-15,9	2.550	19,6	193	28,4
PRO MEMORIA:										
Activos aptos titulización	1.406	8,3	86	3,0	18	15,7	1.951	23,3	15	-17,2
AAPP por *factoring* sin rec.	992	-10,1	13	82,1			5	-81,6		
Factoring sin financiación	309	-3,7	31	-14,4	5	31,2	89	30,2	107	-3,2

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la ultima fecha.
(b) Suma del total crédito más las transferencias de activos.

CUADRO A.3

Clasificación por finalidades del crédito a otros sectores residentes
Total EFC (a)

m € y %

	2001		2002			
	Crédito	Del que: Activos dudosos	Crédito			Del que: Activos dudosos
			Importe	% estruct.	% Δ	
TOTAL	**32.539**	**818**	**33.563**	**100,0**	**3,1**	**700**
CRÉDITOS APLICADOS A:						
A. Financiar actividades productivas	**19.687**	**472**	**19.550**	**58,2**	**-0,6**	**312**
POR ACTIVIDAD PPAL. DE EMPRESAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES:						
A.1. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	259	4	264	0,8	2,0	5
A.2. Pesca	14	1	26	0,1	80,3	1
A.3. Industrias extractivas	141	1	200	0,6	42,5	6
A.4. Industrias manufactureras	4.640	45	4.144	12,3	-10,7	50
A.5. Producción y distribución de energía, electricidad, gas y agua	266	2	332	1,0	24,9	3
A.6. Construcción	2.159	20	2.697	8,0	24,9	31
A.7. Comercio y reparaciones	3.934	247	3.375	10,1	-14,2	99
A.8. Hostelería	567	8	560	1,7	-1,3	5
A.9. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.544	22	3.337	9,9	31,2	31
A.10. Intermediación financiera (excepto entidades de crédito)	78	0	119	0,4	53,2	0
A.10.1. Seguros	*44*	*0*	*45*	*0,1*	*1,8*	*0*
A.10.2. Otra intermediación financiera	*33*	*0*	*74*	*0,2*	*121,2*	*0*
A.11. Actividades inmobiliarias y servicios empresariales	2.511	25	2.989	8,9	19,0	41
A.11.1. Actividades inmobiliarias	*1.138*	*5*	*1.359*	*4,0*	*19,5*	*10*
A.11.2. Otros servicios empresariales	*1.373*	*21*	*1.630*	*4,9*	*18,7*	*31*
A.12. Otros servicios	2.551	97	1.506	4,5	-40,9	40
B. Personas físicas	**12.553**	**326**	**13.619**	**40,6**	**8,5**	**359**
CLASIFICACIÓN POR FUNCIONES DE GASTO:						
B.1. Adquisición de vivienda propia	2.990	30	3.339	9,9	11,7	30
B.1.1. Con garantía hipotecaria	*2.868*	*29*	*3.239*	*9,6*	*12,9*	*28*
B.1.2. Resto	*121*	*2*	*101*	*0,3*	*-17,3*	*2*
B.2. Rehabilitación de viviendas (obras y mejoras del hogar)	26	1	25	0,1	-4,1	1
B.3. Adquisición de bienes de consumo duradero	7.194	224	7.605	22,7	5,7	245
B.3.1. Automóviles	*7.023*	*219*	*7.290*	*21,7*	*3,8*	*234*
B.3.2. Electrodomésticos	*171*	*5*	*315*	*0,9*	*84,3*	*11*
B.4. Adquisición de otros bienes y servicios corrientes	1.070	31	1.374	4,1	28,5	34
B.6. Adquisición de terrenos, fincas rústicas, etc.	20	0	13	0,0	-31,5	0
B.7. Otras financiaciones a familias	1.253	40	1.261	3,8	0,7	49
C. Instituciones privadas sin fines de lucro	**12**	**1**	**18**	**0,1**	**52,4**	**1**
D. Otros (sin clasificar)	**310**	**19**	**376**	**1,1**	**21,5**	**28**

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

CUADRO A.4

Operaciones formalizadas del ejercicio
Total EFC (a)

m € y %

	2001		2002		Crecimiento	
	Número	Importe	Número	Importe	Número	% Δ
Arrendamientos financieros	92.539	4.589	90.323	4.925,0	-2,4	7
De los que: inmobiliarios	*1.770*	*779*	*1.318*	*1.053,0*	*-25,5*	*35*
Préstamos hipotecarios	14.970	905	19.237	1.362,0	28,5	51
De los que: para adquisición de vivienda	*14.296*	*782*	*18.636*	*1.245,0*	*30,4*	*59*

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

CUADRO A.5

Evolución de la morosidad: Total EFC (a)

m € y %

	1999		2000		2001		2002	
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ
Riesgo crediticio (A)	**23.712**	**23,9**	**27.243**	**14,9**	**32.566**	**19,5**	**33.807**	**3,8**
Dudosos ajustados (B)	**566**	**11,7**	**650**	**14,8**	**806**	**24,0**	**696**	**-13,7**
ESTRUCTURA EN % Y PP:								
Con cobertura específica (C)	89,7	-0,1	95,0	5,4	95,4	0,3	93,4	-1,9
Morosos no hipotecarios	*24,0*	*-3,4*	*35,5*	*11,5*	*34,8*	*-0,7*	*48,2*	*13,4*
Morosos hipotecarios	*1,3*	*-1,1*	*0,3*	*-1,0*	*0,2*	*-0,1*	*0,5*	*0,2*
Dudosos subjetivos	*64,4*	*4,4*	*59,1*	*-5,2*	*60,2*	*1,1*	*44,7*	*-15,6*
Con cobertura genérica	10,3	0,1	5,0	-5,4	4,6	-0,3	6,6	1,9
Fondos de insolvencias (D)	**475**	**13,3**	**594**	**25,2**	**771**	**29,8**	**887**	**15,0**
ESTRUCTURA EN % Y PP:								
Con cobertura específica (E)	55,7	-4,6	46,5	-9,2	43,8	-2,7	39,5	-4,3
Con cobertura genérica	44,3	4,6	45,6	1,3	41,1	-4,5	37,6	-3,5
Con cobertura estadística			7,9	7,9	15,1	7,2	22,8	7,8
RATIOS:								
Dudosos s/total riesgos (B/A)	**2,39**	**-0,26**	**2,38**	**0,00**	**2,47**	**0,09**	**2,06**	**-0,42**
Cobertura dudosos (D/B)	**83,85**	**1,21**	**91,43**	**7,58**	**95,71**	**4,29**	**127,51**	**31,79**
Cobertura específica (D*E/B*C)	**52,10**	**-3,41**	**44,73**	**-7,37**	**43,99**	**-0,74**	**53,97**	**9,98**
PRO MEMORIA:								
Activos en suspenso regulariz. (ASR)	1.025	3,1	1.049	2,4	1.102	5,0	1.052	-4,5
Productos devengados en activos dudosos	28	-19,3	22	-19,6	23	1,7	25	10,5
Bienes recibidos en pago de deudas	89	-34,7	59	-33,8	53	-11,1	50	-4,2
Recuperación en activos dudosos y en suspenso	96	19,1	125	29,7	145	16,6	216	48,8

	Agrupaciones de EFC									
	Nacionales				Extranjeros					
	Filiales de ED		Otros		Automóviles		Filiales de EC		Otros	
	2001	% Δ	2001	% Δ	2001	% Δ	2001	% Δ	2001	% Δ
Riesgo crediticio (A)	**19.950**	**3,8**	**2.613**	**11,0**	**6.472**	**-6,8**	**3.429**	**23,1**	**1.343**	**6,1**
Dudosos ajustados (B)	**222**	**27,0**	**68**	**26,5**	**305**	**-37,9**	**40**	**17,1**	**61**	**16,0**
ESTRUCTURA EN % Y PP:										
Con cobertura específica (C)	88,2	-2,1	91,9	0,1	99,8	-0,2	68,9	8,0	98,4	2,9
Morosos no hipotecarios	*52,0*	*2,9*	*45,0*	*-4,3*	*43,2*	*19,0*	*36,3*	*15,2*	*70,7*	*-10,1*
Morosos hipotecarios	*0,2*	*-0,2*	*0,9*	*0,0*			*5,1*	*3,5*	*0,3*	
Dudosos subjetivos	*36,0*	*-4,9*	*46,0*	*4,4*	*56,6*	*-19,1*	*27,5*	*-10,7*	*26,8*	*13,1*
Con cobertura genérica	11,8	2,1	8,1	-0,1	0,2	0,2	31,1	-8,0	1,6	-2,9
Fondos de insolvencias (D)	**441**	**23,4**	**80**	**20,6**	**248**	**-5,7**	**64**	**52,4**	**54**	**27,1**
ESTRUCTURA EN % Y PP:										
Con cobertura específica (E)	24,9	1,9	36,4	1,8	61,8	-10,6	32,1	1,7	70,3	0,6
Con cobertura genérica	46,1	-8,6	32,0	-3,0	25,1	0,2	46,7	-2,9	23,6	-5,0
Con cobertura estadística	29,0	6,7	31,6	1,2	13,1	10,4	21,2	1,2	6,1	4,4
RATIOS:										
Dudosos s/total riesgos (B/A)	**1,11**	**0,20**	**2,59**	**0,32**	**4,71**	**-2,36**	**1,17**	**-0,06**	**4,53**	**0,39**
Cobertura dudosos (D/B)	**198,72**	**-5,85**	**118,29**	**-5,78**	**81,40**	**27,79**	**157,80**	**36,53**	**88,76**	**7,73**
Cobertura específica (D*E/B*C)	**56,06**	**4,00**	**46,87**	**0,06**	**50,45**	**11,59**	**73,48**	**13,00**	**63,38**	**4,25**
PRO MEMORIA:										
Activos en suspenso regulariz. (ASR)	582	8,0	85	2,2	351	-22,6	7	128,8	26	15,9
Productos devengados en activos dudosos	8	-3,7	3	16,0	5	-10,9	7	35,0	3	58,0
Bienes recibidos en pago de deudas	39	-1,1	4	-28,7	3	-11,0	4	-7,6	1	318,8
Recuperación en activos dudosos y en suspenso	63	55,2	8	58,5	117	55,1	5	19,1	24	16,6

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

CUADRO A.6

Cuenta de resultados: Total EFC (a)

m € y %

	1999			2000			2001			2002		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	1.441	6,05	-0,3	1.791	6,41	24,3	2.236	6,63	24,8	2.236	6,03	0,0
Costes financieros	-710	-2,98	-15,9	-1.032	-3,69	45,4	-1.337	-3,96	29,6	-1.218	-3,29	-8,9
Margen de intermediación	**732**	**3,07**	**21,6**	**760**	**2,72**	**3,8**	**899**	**2,66**	**18,3**	**1.018**	**2,75**	**13,2**
Otros productos ordinarios (netos)	12	0,05	-48,0	28	0,10	131,7	22	0,06	-20,8	29	0,08	30,6
De los que: ingresos brutos	*137*	*0,55*	*19,8*	*158*	*0,56*	*19,3*	*179*	*0,53*	*13,6*	*206*	*0,56*	*14,9*
Margen ordinario	**744**	**3,12**	**19,1**	**787**	**2,82**	**5,9**	**921**	**2,73**	**16,9**	**1.046**	**2,82**	**13,6**
Gastos de explotación	-437	-1,83	14,1	-441	-1,58	0,9	-479	-1,42	8,7	-507	-1,37	5,9
Gastos de personal	*-185*	*-0,78*	*6,0*	*-193*	*-0,69*	*4,1*	*-197*	*-0,58*	*2,1*	*-208*	*-0,56*	*5,5*
Gastos generales	*-184*	*-0,77*	*9,1*	*-211*	*-0,76*	*15,1*	*-230*	*-0,68*	*8,9*	*-250*	*-0,67*	*8,4*
Gastos de amortizaciones	*-68*	*-0,29*	*71,3*	*-37*	*-0,13*	*-46,1*	*-52*	*-0,15*	*42,4*	*-50*	*-0,13*	*-4,4*
Margen de explotación	**307**	**1,29**	**26,9**	**347**	**1,24**	**12,9**	**442**	**1,31**	**27,4**	**539**	**1,45**	**22,1**
Saneamientos e insolvencias	-113	-0,41	127,0	-167	-0,60	69,7	-249	-0,74	48,9	-249	-0,67	0,2
Otros	101	0,42	91,8	67	0,24	-33,8	94	0,28	40,9	72	0,19	-23,2
Resultado antes de impuestos	**309**	**1,30**	**23,2**	**246**	**0,88**	**-20,4**	**287**	**0,85**	**16,4**	**362**	**0,98**	**26,2**
Impuesto sobre beneficios	-109	-0,46	30,1	-80	-0,28	-26,7	-90	-0,27	12,8	-122	-0,33	35,7
Resultado después impuestos	**201**	**0,84**	**19,7**	**167**	**0,60**	**-17,0**	**197**	**0,58**	**18,1**	**240**	**0,65**	**21,9**
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios (ATM)	23.815	100,00	22,8	27.940	100,00	17,3	33.745	100,00	20,8	37.054	100,00	9,8
RR PP medios (b)	1.458	6,12	11,0	1.594	5,70	9,3	1.832	5,43	14,9	2.117	5,71	15,6
N.º de empleados	5.229	2,5		4.855		-7,2	5.057	4,2		5.210	3,0	
N.ºde oficinas	391	0,3		334		-14,6	344	3,0		348	1,2	
	%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp	
RATIOS:												
Eficiencia (% y Δ pp)	58,7	-2,50		56,0	-2,70		52,0	-4,00		48,5	-3,50	
Rentabilidad sobre ATM (% y Δ pp)	0,8	-0,02		0,6	-0,24		0,6	-0,02		0,6	0,07	
Rentabilidad sobre RRPP (% y Δ pp)	13,8	1,13		10,5	-3,31		10,8	0,27		11,3	0,59	

CUADRO A.6 (continuación)

Cuenta de resultados: Total EFC (a)

m € y %

	Agrupaciones de EFC														
	Nacionales						Extranjeros								
	Filiales de ED			Otros			Automóviles			Filiales de EC			Otros		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	1.182	5,37	-1,7	177	6,63	10,9	533	7,30	-1,1	194	6,18	5,8	150	7,79	-1,2
Costes financieros	-706	-3,21	-8,4	-85	-3,19	-5,3	-255	-3,49	-8,4	-119	-3,79	-2,2	-53	-2,75	-30,9
Margen de intermediación	**475**	**2,16**	**10,1**	**92**	**3,44**	**31,9**	**278**	**3,81**	**6,8**	**75**	**2,40**	**21,6**	**97**	**5,04**	**29,2**
Otros productos ordinarios (netos)	8		-60,1	20	0,76	16,3	-33	-0,45	-16,1	22	0,70	124,4	11	0,57	-14,2
De los que: ingresos brutos	*94*	*0,42*	*-1,9*	*33*	*1,24*	*18,4*	*23*	*0,31*	*58,6*	*38*	*1,21*	*69,3*	*19*	*0,96*	*-2,4*
Margen ordinario	**484**	**2,20**	**6,8**	**112**	**4,20**	**28,8**	**245**	**3,36**	**10,8**	**97**	**3,09**	**35,6**	**108**	**5,61**	**22,9**
Gastos de explotación	-214	-0,97	3,3	-65	-2,44	34,2	-122	-1,67	-7,8	-61	-1,95	20,9	-45	-2,34	10,7
Gastos de personal	*-85*	*-0,39*	*-1,2*	*-39*	*-1,47*	*17,0*	*-44*	*-0,60*	*0,3*	*-25*	*-0,78*	*21,5*	*-15*	*-0,77*	*13,4*
Gastos generales	*-94*	*-0,43*	*6,3*	*-23*	*-0,85*	*73,6*	*-71*	*-0,98*	*-2,8*	*-33*	*-1,05*	*15,1*	*-28*	*-1,46*	*7,4*
Gastos de amortizaciones	*-35*	*-0,16*	*7,3*	*-3*	*-0,11*	*69,8*	*-7*	*-0,09*	*-55,7*	*-4*	*-0,12*	*107,5*	*-2*	*-0,10*	*50,3*
Margen de explotación	**270**	**1,23**	**9,7**	**47**	**1,77**	**22,0**	**123**	**1,69**	**38,7**	**36**	**1,14**	**71,2**	**63**	**3,27**	**33,3**
Saneamientos e insolvencias	-118	-0,53	-9,7	-20	-0,73	38,1	-66	-0,91	-8,0	-25	-0,79	83,5	-21	-1,10	12,7
Otros	42	0,19	0,5	5	0,20	-7,6	17	0,23	-59,2	5	0,17	36,4	2	0,11	221,9
Resultado antes de impuestos	**194**	**0,88**	**23,4**	**33**	**1,23**	**8,8**	**74**	**1,01**	**26,7**	**17**	**0,53**	**44,8**	**44**	**2,28**	**51,1**
Impuesto sobre beneficios	-60	-0,27	29,6	-12	-0,43	28,3	-25	-0,34	30,9	-12	-0,38	147,3	-14	-0,73	26,5
Resultado después impuestos	**135**	**0,61**	**20,9**	**21**	**0,80**	**0,5**	**49**	**0,67**	**24,8**	**5**	**0,15**	**-29,1**	**30**	**1,55**	**66,3**
PRO MEMORIA:															
Activos totales medios (ATM)	22.018	100,00	11,1	2.675	100,00	13,5	7.305	100,00	4,0	3.132	100,00	12,6	1.924	100,00	8,5
RR PP medios (b)	871	3,96	10,3	285	10,67	15,8	535	7,32	10,2	152	4,87	17,8	274	14,22	51,2
N.º de empleados	1.928	-6,9		1.301		17,5	835		2,7	596			550		16,8
N.º de oficinas	181	0,6		101	4,1		14			41		-2,4	11		
	%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp	
RATIOS:															
Eficiencia (% y Δ pp)	44,2	-1,60		58,0	1,70		49,8	-9,90		62,9	-7,90		41,7	-4,90	
Rentabilidad sobre ATM (% y Δ pp)	0,61	0,05		0,79	-0,10		0,67	0,10		0,16	-0,09		1,56	0,54	
Rentabilidad sobre RRPP (% y Δ pp)	15,50	1,52		7,37	-1,17		9,16	0,91		3,29	-2,01		10,95	1,01	

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.
(b) Capital (neto de acciones en cartera y accionistas), reservas (netas de resultados negativos de ejercicios anteriores) y fondo para riesgos generales.

Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2002

Las sociedades de garantía recíproca (SGR) son sociedades de capital variable con una regulación específica en cuanto a sus recursos propios, autorización administrativa y normas contables de sus operaciones de garantía, siéndoles de aplicación, en lo referente a disciplina y supervisión como instituciones financieras, el régimen jurídico de las entidades de crédito (EC) (1).

Las SGR constituyen una pieza central de las políticas de apoyo a la creación y desarrollo de pymes, aplicadas por las distintas Administraciones Públicas. En ese sentido el sector público, mayoritariamente Comunidades Autónomas (CCAA), es el promotor inicial de estas entidades, en las que permanece como socio protector. Así, el sector público aún representaba a finales de 2002 más del 27% del capital desembolsado. Por su parte, el Estado realiza una contribución esencial al sistema de garantía mutua, al asumir un porcentaje elevado de las operaciones de aval financiero, a través de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), sin coste alguno para el socio partícipe ni para las SGR (2). Este reafianzamiento, normalmente del 55% de la operación, puede alcanzar hasta el 75%. Este es el tratamiento al que se han incorporado en 2002 los «microcréditos» (3).

(1) La regulación específica de las SGR está integrada por: la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre su régimen jurídico, desarrollada por el RD 2345/1996, de 8 de noviembre, y por el RD 1644/1997, de 31 de octubre, en lo referente a la autorización administrativa y requisitos de solvencia; la OM de 12 de febrero de 1998 (BOE del 18), que estableció el tratamiento contable de los avales y garantías prestadas y de los fondos de provisiones específicos de las SGR, respetando los principios del Plan General de Contabilidad; la CBE 10/1998, de 27 de octubre, sobre la información a rendir relativa al coeficiente de recursos propios y otras obligaciones y limitaciones de inversión; y la OM de 13 de abril de 2000 (BOE del 26), de transposición de normativa comunitaria y modificación de la OM de 30 de noviembre de 1992, sobre solvencia de las EC, que estableció para las SGR el mismo trato que el de los avalados por las EC, ponderando al 20% a efectos de los requerimientos de capital de estas.

(2) CERSA tiene una regulación, RD 1644/1997, similar a la de las SGR en cuanto a autorización administrativa, requisitos de solvencia y supervisión e información a remitir sobre sus operaciones. Su información no se utiliza directamente, ni se incluye en los cuadros del apéndice.

(3) Programa de microcréditos orientado a la creación de pequeñas empresas. El importe no puede superar el 95% de la inversión, ni los 25.000 euros por beneficiario y año. El tratamiento dado a este nuevo programa es el más ventajoso, idéntico al que se viene otorgando a la inversión en innovación tecnológica. En estos casos, el reafianzamiento alcanza el 75% que CERSA comparte con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), que asume el 35%, o, en caso negativo, con el Ministerio de Ciencia y Tecnología por mitades. En las operaciones reavaladas por la correspondiente comunidad autónoma, CERSA ajusta su reafianzamiento, en la proporción adecuada para que el montante total del reaval no exceda del máximo previsto según las características de la operación, y en ningún caso, del 75%. Todas estas contra-garantías son sin coste adicional para las SGR o sus socios.

CUADRO 1

Requerimientos de recursos propios

Millones de euros y %

	1999		2000		2001		2002	
	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual
Riesgos ponderados (a)	**1.437**	**17,6**	**1.788**	**24,5**	**2.029**	**13,5**	**2.258**	**11,3**
Recursos propios computables (b)	**206**	**20,1**	**231**	**12,5**	**264**	**14,0**	**293**	**11,1**
Requerimientos mínimos (c)	115	17,6	143	24,5	162	13,5	181	11,3
Superávit (+) déficit (-)	91	23,5	88	-2,7	101	14,9	112	10,8
	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
RATIOS:								
Coeficiente de solvencia (b/a)	**14,3**	**0,1**	**12,9**	**1,4**	**13,0**	**-0,1**	**13,0**	**0,0**

Fuente: Banco de España.
(a) Recoge los riesgos totales ponderados por los distintos porcentajes de riesgo establecidos en la regulación de las entidades de crédito, a efectos de determinar sus requerimientos mínimos de recursos propios (CBE 5/1993).
(b) Se define como capital desembolsado, reservas y fondos de provisiones técnicas netas de las provisiones específicas, deduciéndose las pérdidas, los activos inmateriales y los déficit de provisiones (CBE 10/1998).
(c) Se trata del mínimo del 8% de recursos propios sobre los riesgos ponderados (a).

Este segmento especializado de entidades carece de homogeneidad, ya que la mayoría de ellas [19] actúan en una base territorial concreta, restringida a una comunidad autónoma o a una parte de ella; sin embargo, no todas las comunidades tienen una SGR, mientras que alguna comunidad dispone de varias. Las dos entidades restantes son sectoriales del transporte y del ocio y juego. Existe, pues, gran variedad de tamaños y situaciones, con un alto grado de concentración: las tres mayores representan el 60% del riesgo vivo; las cuatro medianas, de tamaño similar, el 18%; siete pequeñas, el 16%, y las otras siete menores, el 6%.

El presente artículo tiene por objeto presentar la información del conjunto de las 21 SGR activas (4), que se recoge en el apéndice, reseñando, además, los hechos más destacados de su actividad y evolución más reciente. El cuadro A.1 del apéndice recoge el balance agregado, que incluye las cuentas de orden con el riesgo por aval y el reavalado por terceros, así como información complementaria sobre los socios y sus aportaciones. En el subsiguiente cuadro A.2 figura la información sobre el riesgo vivo por operaciones de aval y su clasificación por sectores de actividad de los socios avalados, por entidades ante las que se han presentado los avales, por las garantías complementarias obtenidas y por la naturaleza de la operación garantizada; recogiendo, además, la información sobre las operaciones del ejercicio, tanto de avales solicitados como concedidos y formalizados. La información relativa a los activos y avales dudosos y a su cobertura se incluye en el cuadro A.3. El apéndice se cierra con la cuenta de resultados (cuadro A.4).

1. ACTIVIDAD DE LAS SGR

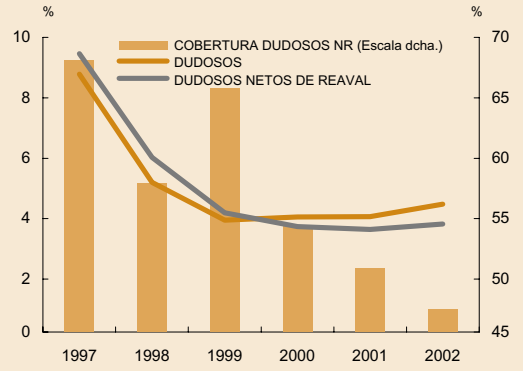
Las SGR han mantenido en 2002 un crecimiento del 12% de sus avales, ligeramente superior al del ejercicio anterior, con lo que el riesgo vivo por avales y garantías ascendió a 2.468 millones de euros al finalizar el ejercicio; una parte importante del mismo (45%) está *reafianzada* (cuadro A.1).

En cuanto a la composición y evolución de los avales, debe destacarse el creciente predominio de los socios con actividades del sector terciario, que ya han alcanzado casi la mitad del riesgo vivo avalado, a costa de una pérdida de peso del sector industrial (véase cuadro A.2). En cuanto a los prestamistas ante los que las SGR prestan su aval, en 2002 se ha producido una fuerte progresión de los establecimientos financieros de crédito (EFC), si bien siguen representando una parte irrelevante del negocio, que sigue centrándose en bancos y cajas de ahorros (60%) y AAPP (22%). En cuanto a la naturaleza de las garantías tomadas, no se ha producido cambio sustancial, con mantenimiento de las garantías hipotecarias, que se aproximan al 33%, y ligero avance de las personales, hasta representar el 35%, mientras que el 28% del riesgo se mantuvo sin garantizar. La firmeza de su actividad en el año fue debida al dina-

(4) El Registro Oficial del Banco de España incluye una entidad que está tramitando su baja, por encontrarse en proceso de liquidación y disolución.

GRÁFICO 1

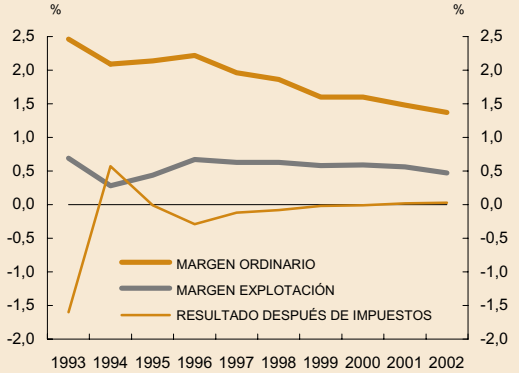
Ratio de dudosos y cobertura



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2

Principales márgenes de la cuenta de resultados. Sobre riesgo medio (RTM)



Fuente: Banco de España.

mismo de los avales técnicos (17% de crecimiento), mientras que las concesiones y formalizaciones de aval a operaciones financieras y de crédito crecieron muy moderadamente, dejando un mayor volumen de solicitudes sin conceder que en ejercicios anteriores. Se redujo, además, el tamaño medio de las operaciones (cuadro A.2).

La partida más importante del balance viene siendo la *cartera de valores* neta (66%), que, con un crecimiento del 9%, casi alcanza los 249 millones de euros. La mayor parte está colocada en valores de renta fija (92%), en su mayoría públicos y de alta liquidez, debido a las obligaciones legales de inversión de los recursos propios [capital y fondo de provisiones técnicas (FPT)], en valores de esas características.

Los *activos y avales dudosos* han crecido el 21% en 2002, alcanzando 129 millones de euros. Los dudosos ajustados han representado el 4,48% del riesgo total, 41 pb más que un año antes, pero dicho crecimiento ha sido más intenso en la cartera cuyo riesgo es compartido a través del mecanismo de reafianzamiento, puesto que los activos y *avales dudosos ajustados netos de reaval* han crecido el 3,82%. El *fondo de insolvencias* para la cobertura de los riesgos específicos por los activos, avales y garantías dudosos, descontados los que están cubiertos por contratos de reafianzamiento, han alcanzado los 29 millones de euros, con un crecimiento del 10%. Estos fondos representaron el 43% de los dudosos totales netos de reaval, con un retroceso de la cobertura en el año de 4 pp (véanse cuadro A.3 y gráfico 1).

Los *fondos propios* suponen casi el 80% del balance; tienen como componentes fundamentales el *FPT neto* (5) (40%) y el capital desembolsado por los socios protectores (17%) y partícipes (22%). El crecimiento del 9% de las aportaciones de estos últimos continuó desacelerándose e incrementando su peso, hasta representar más del 57% del capital desembolsado. Las *reservas netas,* negativas para todo el período, se han reducido a menos de la mitad en los dos últimos años.

La *solvencia* de las SGR se ha mantenido los tres últimos años en una ratio muy próxima al 13%, excediendo en más del 60% los requerimientos mínimos exigidos (véase cuadro 1). Todas las SGR han cumplido holgadamente estos requerimientos, ya que la entidad más ajustada los supera en más del 20%. En cualquier caso, el nivel de la ratio de solvencia de estas entidades no refleja la minoración sustancial del riesgo debido al volumen del mismo transferido mediante reaval a las Administraciones Públicas, incluida CERSA.

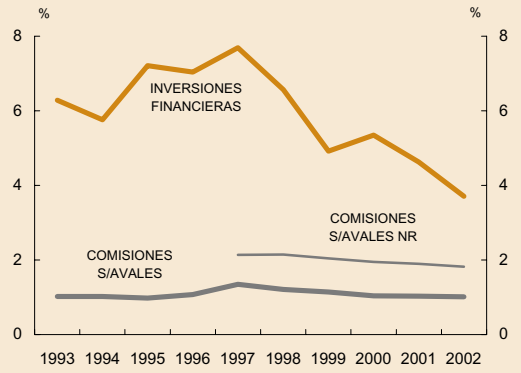
2. CUENTA DE RESULTADOS

Todos los elementos que configuran los márgenes han evolucionado negativamente en

(5) El FPT está compuesto por dotaciones con cargo a resultados, tanto por el montante necesario para la provisión de insolvencias obligatorias o para hacer frente a las exigencias de recursos propios mínimos, aunque se generen pérdidas, como por las que libremente desee realizar cada entidad. En esta cuenta deberán figurar todas las subvenciones, donaciones o aportaciones no reintegrables recibidas de sus socios, o de las AAPP, con la finalidad básica de reforzar la solvencia de la correspondiente sociedad. El FPT neto no puede ser inferior al 1% de los riesgos y avales vivos totales de una SGR, excluidos el 50% de los garantizados mediante hipoteca, los activos y avales dudosos sometidos a cobertura específica, los exentos de cobertura como la deuda pública y los avalados o reavalados por entidades de reafianzamiento en el porcentaje correspondiente según contrato.

GRÁFICO 3

Rentabilidad



Fuente: Banco de España.

términos relativos, en porcentajes sobre los riesgos totales medios del ejercicio (RTM), como consecuencia de la caída de los tipos de interés y del precio de los valores cotizados. A pesar de todo ello, los resultados mejoraron, debido a las menores necesidades de dotaciones para saneamientos, que, con un retroceso del 20%, fueron muy inferiores a las de ejercicios anteriores (cuadro A.4).

Resumiendo, los principales factores negativos sobre los márgenes fueron:

- La rentabilidad de la cartera de valores se ha reducido hasta el 3,7%, con una pérdida de 0,9 pp, debido a que los ingresos disminuyeron el 2%, a pesar de que la inversión en cartera creció el 9% (gráfico 3).

- La caída de las cotizaciones ha supuesto unas pérdidas récord en operaciones de valores.

- Los ingresos por avales y otros servicios han perdido peso relativo (–2 pb), aunque han crecido el 9,8%, como consecuencia del reiterado abaratamiento del aval, que sigue aproximando lentamente la comisión media al 1%. Muy superior es la retribución obtenida por las SGR sobre los avales retenidos, deducidos los transferidos a terceros mediante reafianzamiento, que se situó en el 1,82% (gráfico 3).

- Los gastos generales crecieron con fuerza, a pesar del nuevo crecimiento de las subvenciones de explotación, manteniendo su peso relativo y empeorando su ratio de eficiencia hasta el 66% del margen ordinario.

- La necesidad de fondos para la cobertura de insolvencias crecieron notablemente, multiplicándose por más de tres, hasta 6,1 millones de euros y el 23% de los RTM, mientras que la dotación neta al FPT sufrió una reducción sustancial a la mitad, 5,7 millones de euros y el 0,21% de los RTM, con lo que, en conjunto, las dotaciones a saneamientos consumieron menores recursos que el ejercicio anterior, tanto en términos absolutos (20%) como relativos (0,1% de los RTM).

Con todo ello, los márgenes ordinario y de explotación de las SGR se situaron en el 1,37% y en el 0,47%, respectivamente, de los RTM, con una pérdida en ambos casos de 9 pb. A pesar de todos estos factores, el margen de explotación fue superior a las necesidades de dotaciones netas a saneamientos, a diferencia de lo ocurrido en los ejercicios anteriores, con lo que los resultados han vuelto a mejorar en 2002, siendo positivos por segundo año consecutivo, situándose antes de impuestos en 1,6 millones de euros y después de impuestos en 0,8 millones de euros. Téngase en cuenta, a este respecto, que se trata de un sector de entidades claramente mutualista, bajo protectorado público, cuyo objetivo esencial es facilitar el acceso de sus socios a la financiación, aportando las garantías necesarias para que el coste sea lo más reducido posible y con unos resultados contables equilibrados.

29.5.2003.

APÉNDICE

Cuadros:

A.1. Balance, cuentas de orden e información complementaria sobre estructura del capital desembolsado y tamaño de las entidades.

A.2. Detalles del riesgo vivo por avales y operaciones del ejercicio.

A.3. Riesgos, dudosos y cobertura.

A.4. Cuenta de resultados.

CUADRO A.1

Balance e información complementaria

Miles de euros y %

	1999			2000			2001			2002		
	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual
BALANCE:												
Activos interbancarios	33.358	12	5,3	30.941	10	-7,2	50.633	15	63,6	60.709	16	19,9
Activos dudosos	32.729	12	-14,8	22.492	7	-31,3	21.167	6	-5,9	25.003	7	18,1
Cartera valores neta	169.647	61	26,9	213.026	69	25,6	227.409	68	6,8	248.851	66	9,4
Renta fija neta	151.006	54	28,8	192.823	63	27,7	206.891	62	7,3	229.535	61	10,9
De la que: AAPP	*107.300*	*39*	*19,2*	*121.511*	*39*	*13,2*	*109.984*	*33*	*-9,5*	*114.558*	*30*	*4,2*
Renta variable neta	18.641	7	13,2	20.204	7	8,4	20.518	6	1,6	19.317	5	-5,9
Inmovilizado neto	23.084	8	-6,1	22.898	7	-0,8	20.694	6	-9,6	25.689	7	24,1
Deudores y otras	18.570	7	11,4	18.714	6	0,8	15.573	5	-16,8	16.998	5	9,2
Total activo = Total pasivo	**277.385**	**100**	**13,2**	**308.068**	**100**	**11,1**	**335.474**	**100**	**8,9**	**377.248**	**100**	**12,5**
Fondos propios	114.300	41	9,1	125.545	41	9,8	134.988	40	7,5	143.856	38	6,6
Socios protectores	*56.972*	*21*	*7,9*	*61.570*	*20*	*8,1*	*61.504*	*18*	*-0,1*	*62.588*	*17*	*1,8*
Socios partícipes	*61.741*	*22*	*12,4*	*69.001*	*22*	*11,8*	*76.617*	*23*	*11,0*	*83.562*	*22*	*9,1*
Reservas netas	*-4.411*	*-2*	*47,1*	*-5.028*	*-2*	*14,0*	*-3.132*	*-1*	*-37,7*	*-2.294*	*-1*	*-26,8*
Resultado neto	-432	0	-63,9	-272	0	-37,0	430	0		826	0	92,1
Fondo prov. técnicas (neto)	92.857	33	35,3	106.970	35	15,2	130.202	39	21,7	149.822	40	15,1
Con cargo a resultados	*56.622*	*20*	*34,4*	*65.471*	*21*	*15,6*	*76.949*	*23*	*17,5*	*85.359*	*23*	*10,9*
Otras aportaciones	*72.425*	*26*	*9,9*	*71.953*	*23*	*-0,7*	*82.947*	*25*	*15,3*	*96.217*	*26*	*16,0*
Menos F.P.T. aplicado (a)	*36.191*	*13*	*-8,2*	*30.455*	*10*	*-15,8*	*29.699*	*9*	*-2,5*	*31.755*	*8*	*6,9*
Fondo de insolvencias	32.633	12	-6,5	26.528	9	-18,7	26.896	8	1,4	29.492	8	9,7
Entidades de crédito	6.150	2	-16,3	4.822	2	-21,6	4.786	1	-0,7	4.586	1	-4,2
Otros	31.879	11	3,7	44.476	14	39,5	38.173	11	-14,2	48.668	13	27,5
CUENTAS DE ORDEN:												
Riesgo vivo por aval y garantía	**1.736.847**	**100**	**21,1**	**1.989.448**	100	**14,5**	**2.209.847**	100	**11,1**	**2.468.136**	100	**11,7**
En situación normal	1.688.664	97	21,2	1.915.018	96	13,4	2.124.153	96	10,9	2.363.852	96	11,3
Dudosos	48.186	3	18,3	74.430	4	54,5	85.694	4	15,1	104.283	4	21,7
Riesgo reavalado	**768.776**	**44**	***20,6***	**934.552**	47	***21,6***	**1.025.069**	46	***9,7***	**1.117.652**	45	***9,0***
En situación normal	741.384	43	21,0	892.480	45	20,4	977.101	44	9,5	1.056.733	43	8,1
Dudosos	23.781	1	19,9	38.319	2	61,1	43.901	2	14,6	54.812	2	24,9
Activos dudosos	3.611	0	-27,9	3.755	0	4,0	4.067	0	8,3	6.107	0	50,2
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA:												
Capital desembolsado	**118.711**	**100**	**10,2**	**130.573**	100	**10,0**	**138.121**	100	**5,8**	**146.150**	100	**5,8**
Socios partícipes	61.741	52	*12,4*	*69.001*	53	*11,8*	76.617	55	*11,0*	83.562	57	*9,1*
Socios protectores	56.972	48	*7,9*	*61.570*	47	*8,1*	61.504	45	*-0,1*	62.588	43	*1,8*
Sector público	36.800	31	2,0	39.564	30	7,5	39.641	29	0,2	39.461	27	-0,5
Del que: CCAA	*32.527*	*27*	*2,0*	*35.255*	*27*	*8,4*	*34.945*	*25*	*-0,9*	*35.076*	*24*	*0,4*
Entidades financieras	15.076	13	-7,3	16.191	12	7,4	16.298	12	0,7	16.077	11	-1,4
De las que: Cajas de ahorros	*11.871*	*10*	*25,2*	*12.274*	*9*	*3,4*	*12.017*	*9*	*-2,1*	*11.692*	*8*	*-2,7*
Asociaciones, empresas y otros	4.986	4	18,6	5.615	4	12,6	5.801	4	3,3	7.015	5	20,9
Capital medio por s/protector	84		7,9	89,9		7,0	89		-1,3	90		1,0
Capital medio por s/partícipe	1,1		12,4	1,2		5,3	1		6,0	1		3,7
Número total de socios	55.244		7,0	58.598		6,1	61.341		4,7	64.491		5,1
Protectores por SGR	32		0,0	33		3,1	33		0,0	33		0,0
Partícipes por SGR	2.598		7,0	2.758		6,2	2.888		4,7	3.038		5,2

Fuentes: Banco de España y CESGAR para la información complementaria.

(a) Incluye los distintos fondos específicos de provisiones. El de cobertura de insolvencias se muestra en rúbrica independiente, dadas su importancia y significación, mientras que los restantes minoran las correpondientes rúbricas del activo: cartera de valores e inmovilizado.

CUADRO A.2

Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio

Miles de euros y %

	1999			2000			2001			2002		
	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual
Riesgo vivo por avales	**1.736.847**	**100**	**21,1**	**1.989.448**	**100**	**14,5**	**2.209.847**	**100**	**11,1**	**2.468.136**	**100**	**11,7**
SECTORES:												
Primario	43.895	3	28,3	60.546	3	37,9	59.726	3	-1,4	66.684	3	11,6
Industrial	592.826	34	12,3	674.062	34	13,7	730.227	33	8,3	798.410	32	9,3
Construcción	276.102	16	26,9	319.359	16	15,7	356.316	16	11,6	397.152	16	11,5
Terciario	824.024	47	25,9	935.482	47	13,5	1.063.577	48	13,7	1.205.891	49	13,4
PRESTAMISTAS:												
Banca privada	467.025	27	13,3	486.197	24	4,1	519.273	23	6,8	541.934	22	4,4
Cajas de ahorros	639.365	37	24,7	746.908	38	16,8	842.145	38	12,8	930.125	38	10,4
Cooperativas de crédito	100.480	6	25,3	115.094	6	14,5	143.912	7	25,0	149.047	6	3,6
Otras financieras	10.586	1	-13,7	13.770	1	30,1	14.856	1	7,9	23.074	1	55,3
De las que: EFC	*5.022*	*0*	*-3,1*	*5.779*	*0*	*15,1*	*6.221*	*0*	*7,6*	*12.996*	*1*	*108,9*
Proveedores y otros	519.394	30	24,5	627.480	32	20,8	689.661	31	9,9	823.956	33	19,5
De los que: AAPP	*354.652*	*20*	*24,3*	*438.975*	*22*	*23,8*	*461.362*	*21*	*5,1*	*554.670*	*22*	*20,2*
GARANTÍAS:												
Real	565.107	33	32,6	715.219	36	26,6	830.101	38	16,1	909.146	37	9,5
De la que: Hipotecaria	*514.961*	*30*	*30,4*	*645.605*	*32*	*25,4*	*738.737*	*33*	*14,4*	*804.627*	*33*	*8,9*
Personal	730.642	42	14,3	759.855	38	4,0	755.258	34	-0,6	857.130	35	13,5
Sin garantía	439.970	25	19,3	514.375	26	16,9	624.489	28	21,4	701.861	28	12,4
NATURALEZA:												
Crédito y otros	1.266.754	73	18,8	1.423.680	72	12,4	1.613.834	73	13,4	1.766.856	72	9,5
Avales técnicos	459.579	26	28,3	555.134	28	20,8	571.668	26	3,0	671.367	27	17,4
Vivienda	*104.000*	*6*	*19,7*	*103.619*	*5*	*-0,4*	*85.491*	*4*	*-17,5*	*83.840*	*3*	*-1,9*
Cont. y conc. (AAPP)	*223.707*	*13*	*23,5*	*290.461*	*15*	*29,8*	*238.490*	*11*	*-17,9*	*282.540*	*11*	*18,5*
Otros ante AAPP	*131.873*	*8*	*46,0*	*161.053*	*8*	*22,1*	*247.686*	*11*	*53,8*	*304.986*	*12*	*23,1*
Otras obligaciones	10.513	1	9,7	10.636	1	1,2	24.344	1	128,9	29.913	1	22,9
OPERACIONES DEL EJERCIO. AVALES:												
Solicitados	1.148.079	66	6,8	1.157.211	58	0,8	1.208.387	55	4,4	1.406.294	57	16,4
Concedidos	893.477	*51*	6,9	912.886	*46*	2,2	958.850	*43*	5,0	1.065.704	*43*	11,1
% de los solicitados	*77,8*			*78,9*			*79,3*			*75,8*		
Formalizados	824.698	*47*	10,0	855.463	*43*	3,7	949.559	*43*	11,0	1.026.596	*42*	8,1
Créditos y otros	*514.543*	*30*	*8,3*	*498.801*	*25*	*-3,1*	*593.188*	*27*	*18,9*	*608.890*	*25*	*2,6*
Avales técnicos	*310.155*	*18*	*12,8*	*356.662*	*18*	*15,0*	*356.371*	*16*	*-0,1*	*417.706*	*17*	*17,2*
% del concedido	*92,3*			*93,7*			*99,0*			*96,3*		
Reaval formalizado	388.803	22	17,6	329.098	17	-15,4	331.593	15	0,8	365.070	15	10,1
% del crédito formalizado	*47,1*			*38,5*			*34,9*			*35,6*		
TAMAÑO MEDIO DE LAS OPERACIONES:												
Solicitado	*87,3*		4,6	*95,3*		9,2	*93,6*		-1,8	*95,8*		2,4
Concedido	*80,3*		5,3	*86,4*		7,5	*86,8*		0,5	*86,6*		-0,2
Formalizado	*24,4*		12,4	*26,1*		7,3	*29,3*		12,1	*30,5*		3,9
Crédito y otros	*93,4*		*3,6*	*97,2*		*4,1*	*101,4*		*4,3*	*97,2*		*-4,2*
Técnicos	*10,9*		*16,8*	*12,9*		*18,2*	*13,4*		*3,8*	*15,2*		*13,4*

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.3

Riesgos, dudosos y cobertura

Miles de euros y %

	1999			2000			2001			2002		
	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual	Importe	% estr.	% Δ anual
Riesgo total (a)	1.952.149		19,3	2.236.954		14,6	2.479.068		10,8	2.764.546		11,5
Riesgo total neto de reaval (b)	1.183.373		18,5	1.302.402		10,1	1.453.999		11,6	1.646.894		13,3
Dudosos totales ajustados (c)	77.015	100	-9,5	90.814	100	17,9	100.850	100	11,1	123.820	100	22,8
Activos dudosos ajustados	30.959	40	-31,9	20.510	23	-33,8	19.497	19	-4,9	23.267	19	19,3
Por mora	*29.033*	*37*	*-33,3*	*18.897*	*21*	*-34,9*	*17.983*	*18*	*-4,8*	*21.483*	*18*	*19,5*
Resto (d)	*1.928*	*3*	*-3,4*	*1.612*	*2*	*-16,4*	*1.514*	*2*	*-6,1*	*1.785*	*1*	*17,9*
Avales dudosos ajustados	46.057	60	16,3	70.304	77	52,6	81.353	81	15,7	100.552	81	23,6
Por mora	*14.984*	*19*	*-16,3*	*19.384*	*21*	*29,4*	*18.085*	*18*	*-6,7*	*21.442*	*17*	*18,6*
Resto (d)	*31.073*	*40*	*43,1*	*50.921*	*56*	*63,9*	*63.268*	*63*	*24,2*	*79.110*	*64*	*25,0*
Dudosos ajustados netos de reaval (e)	49.623		-17,6	48.740		-1,8	52.882		8,5	62.901		18,9
Fondo de provis. insolvencias (f)	32.633		-6,5	26.528		-18,7	26.896		1,4	29.492		9,7
	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp
RATIOS:												
Dudosos ajustados (c/a)	3,95		-1,26	4,06		0,11	4,07		0,01	4,48		0,41
Dudosos ajustados NR (e/b)	4,19		-1,84	3,74		-0,45	3,64		-0,11	3,82		0,18
Cobertura de dudosos (f/e)	65,76		7,85	54,43		-11,33	50,86		-3,57	46,89		-3,97

Fuente: Banco de España.

(a) Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones ordinarias, deudores en mora y dudosos, y cartera de valores neta.

(b) Riesgo total, deducidos los riesgos por aval, o por otra garantía, transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.

(c) Son los activos y avales dudosos ajustados por sus contrapartidas: comisiones cobradas sin computar, capital desembolsado o dinerarias específicas.

(d) Se trata de los dudosos originados por causas, distintas de la mora, establecidas en la normativa, también llamados dudosos subjetivos.

(e) Excluye los activos y avales dudosos transferidos mediante reafianzamiento.

(f) Se trata de los fondos de provisión para insolvencias de las SGR, que no toman en consideración los avales transferidos mediante reafianzamiento.

CUADRO A.4

Cuenta de resultados

Miles de euros y %

	1999			2000			2001			2002		
	Importe	% RTM	% Δ anual	Importe	% RTM	% Δ anual	Importe	% RTM	% Δ anual	Importe	% RTM	% Δ anual
Ingresos ordinarios inversiones financieras	9.084	0,48	-0,1	11.336	0,54	24,8	13.143	0,55	15,9	12.921	0,49	-1,7
Resultados operaciones financieras	227	0,01	-74,3	856	0,04	277,1	-946	-0,04		-2.043	-0,08	116,0
Ingresos por garantías y servicios	20.712	1,10	15,0	21.580	1,02	4,2	23.256	0,97	7,8	25.526	0,96	9,8
Margen ordinario	**30.023**	**1,60**	**7,2**	**33.772**	**1,60**	**12,5**	**35.453**	**1,48**	**5,0**	**36.404**	**1,37**	**2,7**
Gastos de explotación	-19.177	-1,02	4,0	-21.223	-1,00	10,7	-21.961	-0,92	3,5	-23.863	-0,90	8,7
De personal	*-11.861*	*-0,63*	*5,1*	*-13.104*	*-0,62*	*10,5*	*-13.982*	*-0,58*	*6,7*	*-15.243*	*-0,57*	*9,0*
Generales y de amortización	*-9.320*	*-0,50*	*13,5*	*-9.395*	*-0,44*	*0,8*	*-8.836*	*-0,37*	*-5,9*	*-9.796*	*-0,37*	*10,9*
Subvenciones	*2.002*	*0,11*	*89,4*	*1.275*	*0,06*	*-36,3*	*857*	*0,04*	*-32,8*	*1.172*	*0,04*	*36,8*
Margen de explotación	**10.846**	**0,58**	**13,6**	**12.549**	**0,59**	**15,7**	**13.492**	**0,56**	**7,5**	**12.541**	**0,47**	**-7,0**
Dotaciones a saneamientos	-13.257	-0,71	10,8	-13.082	-0,62	-1,3	-14.736	-0,62	12,6	-11.832	-0,45	-19,7
Fondos de insolvencias	*-1.415*	*-0,08*	*-63,4*	*-3.122*	*-0,15*	*120,6*	*-2.292*	*-0,10*	*-26,6*	*-6.129*	*-0,23*	*167,4*
Dotación neta al FPT	*-11.842*	*-0,63*	*46,2*	*-9.960*	*-0,47*	*-15,9*	*-12.444*	*-0,52*	*24,9*	*-5.703*	*-0,21*	*-54,2*
Resultados extraordinarios	2.454	0,13	92,0	529	0,03	-78,4	2.106	0,09	298,1	911	0,03	-56,7
Resultados antes de impuestos	**44**	**0,00**		**-1**	**0,00**		**868**	**0,04**		**1.618**	**0,06**	**86,4**
Impuestos	-476	-0,03	781,5	-271	-0,01	-43,1	-438	-0,02	61,6	-792	-0,03	80,8
Resultado contable	**-432**	**-0,02**	**-63,9**	**-272**	**-0,01**	**-37,0**	**430**	**0,02**		**826**	**0,03**	**92,1**
PRO MEMORIA:												
Riesgos totales medios (RTM)	1.875.745	100,00	24,5	2.113.335	100,00	12,7	2.396.027	100,00	13,4	2.653.403	100,00	10,7

	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
RENTABILIDADES:								
Inversiones financieras	4,92	-1,64	5,35	0,43	4,63	-0,72	3,71	-0,92
Comisiones por avales	1,14	-0,06	1,04	-0,10	1,03	-0,02	1,01	-0,02
Comisiones por avales NR (a)	2,04	-0,11	1,95	-0,09	1,90	-0,05	1,82	-0,08

Fuente: Banco de España.

(a) Recoge el porcentaje que representan las comisiones por avales, deduciendo los transferidos a terceros mediante reafianzamiento.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de mayo 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	-	-	-	-	-
INVERSIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	4,25	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-

(Continuación) 2

Situación al día 31 de mayo de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	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
Media simple	*5,78*	*26,62*	*24,77*	*26,58*	*24,73*
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.	2,40	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
CETELEM	-	-	-	-	-
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	3,75	13,85	13,00	13,85	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-

(Continuación) 3

Situación al día 31 de mayo de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK	4,05	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	4,85	-	-	-
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.	3,04	10,57	10,30	(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	2,50	10,62	10,14	10,62	10,14
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	2,50	10,62	10,14	10,62	10,14
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.	4,00	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.	4,20	-	-	-	-
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.	2,80	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.	2,48	-	-	-	-
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
Media simple	*4,62*	*16,29*	*16,95*	*18,24*	*17,59*
TOTAL					
Media simple	*5,20*	*21,66*	*21,62*	*23,27*	*22,43*

(Continuación) 4

Situación al día 31 de mayo de 2003

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOZ	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	4,50	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	-
LAIETANA	3,75	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,75	22,50	20,82	22,50	20,82
MANRESA	5,75	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,25	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					
Media simple	*4,89*	*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.

CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
1/2003, de 28 de mayo	Modificación de la Circular 4/1994, de 22 de julio, sobre ficheros con datos de carácter personal gestionados por el Banco de España.	10 de junio de 2003
2/2003, de 24 de junio	Entidades participantes en TARGET-SLBE. Sistema de compensación en caso de mal funcionamiento del sistema TARGET y otras modificaciones a la normativa del Servicio de Liquidación del Banco de España.	24 de junio de 2003

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de mayo y el 18 de junio de 2003

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	BANCOS		
0035	BBVA PRIVANZA BANCO, S.A.	21.05.2003	BAJA POR DISOLUCIÓN CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (0182).
	SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS		
0174	BANCA INTESA BANCA COMMERCIALE ITALIANA S.P.A. SUCURSAL EN ESPAÑA	22.05.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCA INTESA S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA.
1473	BANQUE PRIVÉE EDMOND DE ROTHSCHILD LUXEMBOURG, SUCURSAL EN ESPAÑA	03.06.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANQUE PRIVÉE EDMOND DE ROTHSCHILD EUROPE, SUCURSAL EN ESPAÑA.

	Nombre	*Fecha recepción comunicación*	*Concepto*
	ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
	JYSKE BANK (GIBRALTAR) LIMITED	05.05.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
	SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION EUROPE LIMITED	20.05.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
	ENTENIAL	30.05.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
	RHEINBODEN HYPOTHEKENBANK	09.06.2003	BAJA POR FUSIÓN CON ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK AG.
	ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK AG	09.06.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK RHEINBODEN AG.

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS		
1202	WACHOVIA BANK, NATIONAL ASSOCIATION	18.06.2003	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE VELÁZQUEZ, 30 (2 - IZDA.).- 28001 MADRID.
	TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS		
1737	ENVÍA TELECOMUNICACIONES, S.A.	23.05.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LAS CORTES, 4 (1 - DCHA.).- 28014 MADRID.
1726	UNIVERSAL DE ENVÍOS, S.A.	27.05.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ESPRONCEDA, 17.- 28003 MADRID.
1753	BBVA DINERO EXPRESS, S.A.	03.06.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JULIÁN CAMARILLO, 4 C.- 28037 MADRID.
	SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4491	GLOBAL GESTIÓN DE TASACIONES, S.A.	13.06.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA REPÚBLICA ARGENTINA, 21-B.- 41001 SEVILLA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 20 de mayo y el 18 de junio de 2003

Código	*Nombre*	*Concepto*
	BANCOS	
0230	ACTIVOBANK, S.A.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2002 y el 18 de junio de 2003

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	BANCOS		
0223	GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK, S.A.	20.12.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE LLULL, 95-97 (PL. 4).- 08005 BARCELONA.
0227	UNOE BANK, S.A.	13.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JULIÁN CAMARILLO, 4.- 28037 MADRID.
0224	HBF BANCO FINANCIERO, S.A.	14.01.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SANTANDER CONSUMER FINANCE, S.A.
0109	BANCO DEL DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL, S.A.	11.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA GRAN VÍA DE HORTALEZA, 3.- 28043 MADRID.
0035	BBVA PRIVANZA BANCO, S.A.	21.05.2003	BAJA POR DISOLUCIÓN CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (0182).
	CAJAS DE AHORROS		
2074	CAIXA D'ESTALVIS DE TERRASSA	16.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A RAMBLA D'EGARA, 350.- 08221 TERRASSA (BARCELONA).
2031	CAJA GENERAL DE AHORROS DE GRANADA	13.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CARRETERA ARMILLA, 6.- 18006 GRANADA.
	COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3169	COBANEXPO, SDAD. COOP. CTO. LTDA.	08.01.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA R. DE NAVARRA, S. COOP. DE CRÉDITO (3008).
3062	CAJA RURAL DE CIUDAD REAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	13.03.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ALARCOS, 23.- 13001 CIUDAD REAL.
3147	CAIXA RURAL DE BALEARS, S. COOP. DE CRÉDITO	21.04.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ANTONIO GAUDÍ, 2.- 07013 PALMA DE MALLORCA (ILLES BALEARS).
3094	CAJA CAMPO, CAJA RURAL, S. COOP. DE CRÉDITO	13.05.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA ARRABAL, 18.- 46340 REQUENA (VALENCIA).
	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8791	BNP-CONSUMO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO S.A.	08.01.2003	BAJA POR DISOLUCIÓN.
8233	AHORROGESTIÓN HIPOTECARIO S.A. (E.F.C.) ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	17.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE VELÁZQUEZ, 102 (PL. 2 IZQDA.).- 28006 MADRID.
8596	UNIÓN DE CRÉDITO PARA LA FINANCIACIÓN MOBILIARIA E INMOBILIARIA, CREDIFIMO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	17.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ORENSE, 4 (PL. 10).- 28020 MADRID.
8321	FINANZIA TRUCKS, E.F.C., S.A.	27.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JULIÁN CAMARILLO, 4.- 28037 MADRID.
8818	CITIFIN, S.A., E.F.C.	05.05.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA DE EUROPA, 19 (PQ. EMP. LA MORALEJA).- 28108 ALCOBENDAS (MADRID).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2002 y el 18 de junio de 2003 (continuación)

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS		
1483	BANK OF SCOTLAND, SUCURSAL EN ESPAÑA	03.03.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 52 (PL. 3).- 28046 MADRID.
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.
1488	PICTET & CIE (EUROPE), S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	05.05.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE HERMOSILLA, 11.- 28001 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
0174	BANCA INTESA BANCA COMMERCIALE ITALIANA S.P.A. SUCURSAL EN ESPAÑA	22.05.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCA INTESA S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA.
1473	BANQUE PRIVÉE EDMOND DE ROTHSCHILD LUXEMBOURG, SUCURSAL EN ESPAÑA	03.06.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANQUE PRIVÉE EDMOND DE ROTHSCHILD EUROPE, SUCURSAL EN ESPAÑA.

Nombre	*Fecha recepción comunicación*	*Concepto*
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK FRANKFURT A.G.	23.12.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR EUROHYPO A.G.
EUROHYPO AKTIENGESELLSCHAFT EUROPÄISCHE HYPOTHEKENBANK DER DEUTSCHEN BANK	23.12.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR EUROHYPO A.G.
RHEINHYP RHEINISCHE HYPOTHEKENBANK A.G.	23.12.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR EUROHYPO A.G.
MERRILL LYNCH FINANCE S.A.	31.12.2002	BAJA.
THE BANK OF SCOTLAND	07.01.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
HSBC REPUBLIC BANK (UK) LTD.	17.01.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
TD BANK EUROPE LIMITED	21.02.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
UBS WARBURG LTD	21.02.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR UBS LIMITED.
BANK FÜR ARBEIT UND WIRTSCHAFT AKTIENGESELLSCHAFT	06.03.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: AUSTRIA.
CCF CHARTERHOUSE	17.03.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HSBC CCF INVESTMENT BANK.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2002 y el 18 de junio de 2003 (continuación)

Nombre	*Fecha recepción comunicación*	*Concepto*
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE) (continuación)		
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 COGEBA-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.
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.
INVESTEC BANK (UK) LIMITED	23.04.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
SPAR NORD BANK A/S	24.04.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: DINAMARCA.
CIT AB	29.04.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: SUECIA.
AAREAL HYP AG	30.04.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
JYSKE BANK (GIBRALTAR) LIMITED	05.05.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION EUROPE LIMITED	20.05.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
ENTENIAL	30.05.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
RHEINBODEN HYPOTHEKENBANK	09.06.2003	BAJA POR FUSIÓN CON ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK AG.
ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK AG	09.06.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK RHEINBODEN AG.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2002 y el 18 de junio de 2003 (continuación)

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS		
1263	SANPAOLO IMI S.P.A.	18.12.2002	ALTA CON DOMICILIO EN PLAZA DE COLÓN, 2 (TORRE 2, PL. 10).- 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.
1155	KREDIETBANK, S.A. LUXEMBOURGEOISE	02.01.2003	BAJA POR CIERRE.
1103	BANK OF AMERICA NA	28.02.2003	BAJA POR CIERRE.
1255	AAREAL BANK AG	16.05.2003	CAMBIO DE DOMICILIO A PASEO DE LA CASTELLANA, 60 (PL. 4 D).- 28046 MADRID.
1202	WACHOVIA BANK, NATIONAL ASSOCIATION	18.06.2003	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE VELÁZQUEZ, 30 (2 - IZDA.).- 28001 MADRID.
	SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA		
9845	FIANZAS Y SERVICIOS FINANCIEROS, S.G.R.	23.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE VIRTUDES, 3 (ENTREPLANTA).- 28010 MADRID.
	TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS		
1752	ECUA TRANS FAST, S.A.	09.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE BATALLA DEL SALADO, 24 (BAJO).- 28045 MADRID.
1744	UNIGIROS EXPRESS, S.A.	22.01.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CARRETAS, 14.- 28014 MADRID.
1755	METRO-REMITTANCE CENTER, S.A.	30.01.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE MANUEL LUNA, 4 (LOCAL A).- 28020 MADRID.
1725	LATINOENVÍOS, SOCIEDAD ANÓNIMA	11.02.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ARGÜESO, 40.- 28025 MADRID.
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.
1737	ENVÍA TELECOMUNICACIONES, S.A.	23.05.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LAS CORTES, 4 (1 - DCHA.).- 28014 MADRID.
1726	UNIVERSAL DE ENVÍOS, S.A.	27.05.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ESPRONCEDA, 17.- 28003 MADRID.
1753	BBVA DINERO EXPRESS, S.A.	03.06.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JULIÁN CAMARILLO, 4 C.- 28037 MADRID.
	SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4380	EXPERTISE, S.A.	27.12.2002	BAJA POR RENUNCIA.
4420	REGULATION WORLD, S.A.	10.01.2003	BAJA POR RENUNCIA.
4386	CONTINENTAL DE TASACIONES, S.A.	05.03.2003	BAJA POR RENUNCIA.
4372	MURCIANA DE TASACIONES, S.A.	11.03.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MÚSICO ANTONIO RODRÍGUEZ DE HITA, 2 (PL. 2 A).- 30007 MURCIA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2002 y el 18 de junio de 2003 (continuación)

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	SOCIEDADES DE TASACIÓN (continuación)		
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.
4490	INNOTASA, S.A.	30.04.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA DIAGONAL, 357 (PL. 3).- 08037 BARCELONA.
4491	GLOBAL GESTIÓN DE TASACIONES, S.A.	13.06.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA REPÚBLICA ARGENTINA, 21-B.- 41001 SEVILLA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Situación a 18 de junio de 2003

Código	*Nombre*	*Concepto*
	BANCOS	
0118	BANCO DE ASTURIAS, S.A.	FUSIÓN.
0123	BANCO DE HUELVA, S.A., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
0230	ACTIVOBANK, S.A.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.
	COOPERATIVAS DE CRÉDITO	
3154	CAJA RURAL DE LA CARLOTA, SDAD. COOP. ANDALUZA CTO. LIMITADA	DISOLUCIÓN.
3184	CAJA DE CRÉDITO DE ALCOY, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	DISOLUCIÓN.
	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO	
4719	BANSABADELL LEASING, E.F.C., S.A.	FUSIÓN.
4788	AROLEASING, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	FUSIÓN
8225	SOLBANK LEASING E.F.C., S.A.	FUSIÓN.
8789	BANASTURIAS LEASING E.F.C., S.A.	FUSIÓN.
8909	BANSABADELL FACTORING E.F.C., S.A.	FUSIÓN.
	SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS	
0174	BANCA INTESA S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
1462	ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION, PLC. SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
1464	NEWCOURT FINANCE (FRANCE) S.N.C., SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
	SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA	
9811	CENTRO DE AVALES PARA LA INDUSTRIA Y LA EDICIÓN, S.G.R., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

Páginas

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) (según CBE 8/1990, hasta la entrada en vigor de la CBE 4/2002) 59*
9.3 bis. Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. Según CBE 4/2002 (véase nota de novedades del *Boletín estadístico* de junio de 2003) 60*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro 61*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 61*

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

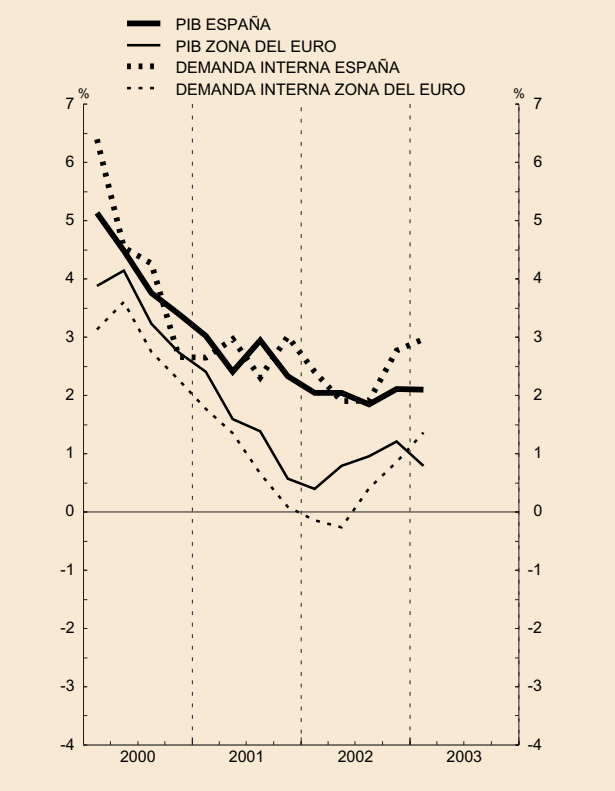
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

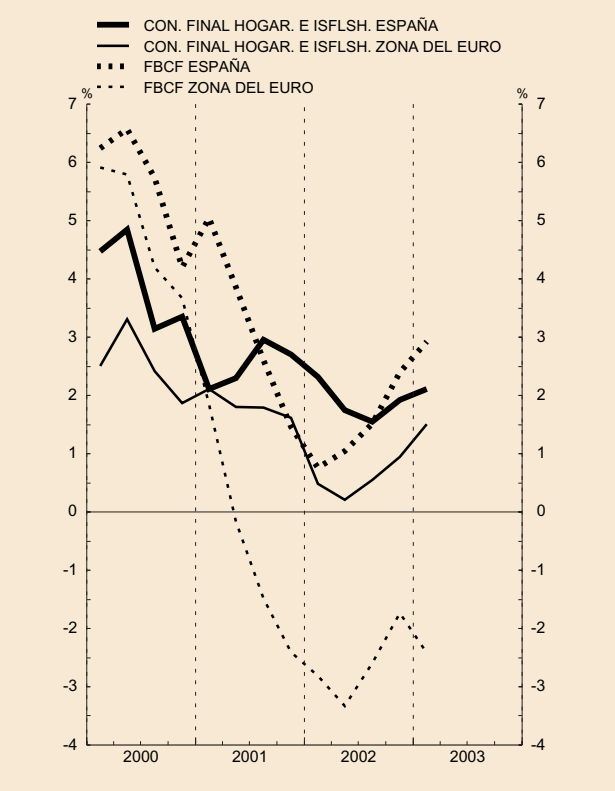
Tasas de variación interanual

	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	2,1	5,7	4,9	4,4	2,9	10,1	12,5	10,6	11,3	609	6 453
01	2,7	1,5	2,5	1,8	3,1	2,2	3,2	-0,6	2,7	1,0	3,4	3,1	3,5	1,8	652	6 840
02	2,0	0,8	1,9	0,5	3,8	2,7	1,4	-2,6	2,2	0,2	1,4	1,3	2,2	-0,4	694	7 063
00 */*	5,1	3,9	4,5	2,5	5,4	2,0	6,2	5,9	6,4	3,1	7,6	12,8	11,8	10,9	149	1 588
II	4,5	4,1	4,8	3,3	5,7	2,3	6,6	5,8	4,5	3,6	10,4	12,5	10,3	11,2	151	1 607
III	3,8	3,2	3,1	2,4	5,0	1,9	5,7	4,2	4,3	2,8	10,3	12,2	11,6	11,3	154	1 621
IV	3,4	2,7	3,4	1,9	4,1	2,4	4,2	3,7	2,7	2,3	11,7	12,5	8,7	11,7	156	1 638
01 */*	3,0	2,4	2,1	2,1	3,1	2,2	5,0	1,8	2,6	1,8	10,3	8,8	8,5	7,3	159	1 692
II	2,4	1,6	2,3	1,8	2,7	2,2	3,9	-0,2	3,0	1,4	4,5	4,4	6,2	3,9	162	1 706
III	2,9	1,4	3,0	1,8	3,2	2,5	2,6	-1,5	2,3	0,7	1,6	1,6	-0,2	-0,3	165	1 715
IV	2,3	0,6	2,7	1,6	3,4	2,0	1,5	-2,4	3,0	0,1	-2,2	-2,3	0,1	-3,8	166	1 728
02 */*	2,0	0,4	2,3	0,5	3,7	2,6	0,8	-2,8	2,4	-0,1	-2,8	-2,7	-1,4	-4,3	169	1 744
II	2,0	0,8	1,8	0,2	3,4	3,0	1,0	-3,3	1,9	-0,3	-1,6	1,0	-1,8	-1,8	172	1 759
III	1,8	1,0	1,5	0,6	3,9	2,9	1,5	-2,6	1,9	0,4	4,2	3,0	4,3	1,7	175	1 775
IV	2,1	1,2	1,9	0,9	4,2	2,4	2,4	-1,7	2,8	0,9	5,9	3,7	7,7	3,0	178	1 785
03 */*	2,1	0,8	2,1	1,5	4,3	1,6	2,9	-2,4	3,0	1,4	5,5	3,3	8,0	5,1	180	...

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.

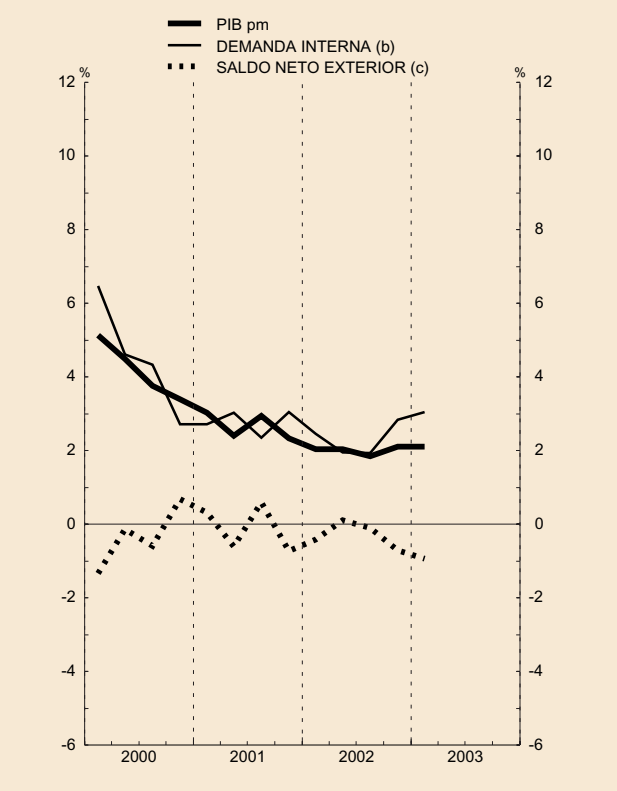
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construc-ción	Otros productos	Variación de existencias (b)	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	6,2	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
00 *I*	P	6,2	4,7	6,8	7,7	1,3	7,6	7,4	3,8	15,0	11,8	11,5	5,3	14,9	-1,3	6,5	5,1
II	P	6,6	8,2	5,6	6,5	-0,8	10,4	10,6	4,6	18,5	10,3	10,1	16,1	10,0	-0,1	4,6	4,5
III	P	5,7	5,2	6,2	5,3	0,2	10,3	10,2	6,5	17,1	11,6	12,0	10,2	9,3	-0,6	4,3	3,8
IV	P	4,2	0,9	6,1	4,7	-1,0	11,7	11,5	7,0	19,8	8,7	8,4	7,6	11,0	0,7	2,7	3,4
01 *I*	P	5,0	3,4	6,3	4,2	-0,3	10,3	9,7	8,7	15,8	8,5	8,3	16,2	8,3	0,3	2,7	3,0
II	P	3,9	-0,2	6,2	4,1	0,2	4,5	3,7	4,6	9,3	6,2	5,5	4,4	11,1	-0,6	3,0	2,4
III	P	2,6	-2,8	5,7	3,4	-0,6	1,6	0,4	1,4	8,8	-0,2	-1,0	4,6	3,3	0,6	2,4	2,9
IV	P	1,5	-5,0	5,1	1,9	0,5	-2,2	-3,9	-1,1	6,1	0,1	-0,3	6,0	1,2	-0,7	3,1	2,3
02 *I*	P	0,8	-5,6	4,1	2,0	0,2	-2,8	-3,7	-4,4	4,2	-1,4	-1,8	1,6	0,5	-0,4	2,5	2,0
II	P	1,0	-5,3	4,5	1,6	0,0	-1,6	-2,1	-4,4	4,9	-1,8	-2,1	5,1	-1,3	0,1	1,9	2,0
III	P	1,5	-4,3	4,9	1,4	-0,0	4,2	6,3	-3,9	4,0	4,3	4,5	5,3	2,8	-0,1	1,9	1,8
IV	P	2,4	-1,0	4,5	1,2	0,3	5,9	8,8	-3,2	2,7	7,7	8,4	4,7	4,2	-0,7	2,8	2,1
03 *I*	P	2,9	0,9	4,1	2,7	0,3	5,5	7,5	-1,8	4,7	8,0	8,4	6,5	5,9	-0,9	3,0	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.

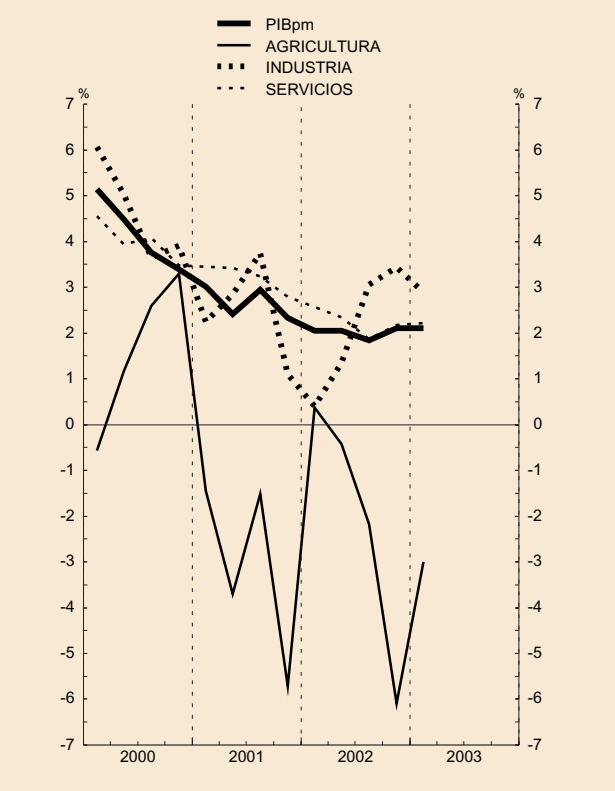
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

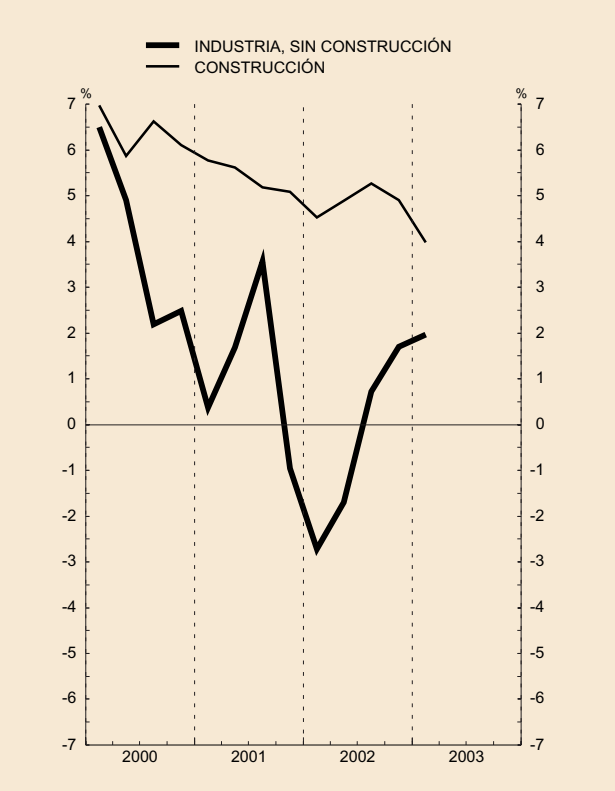
Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

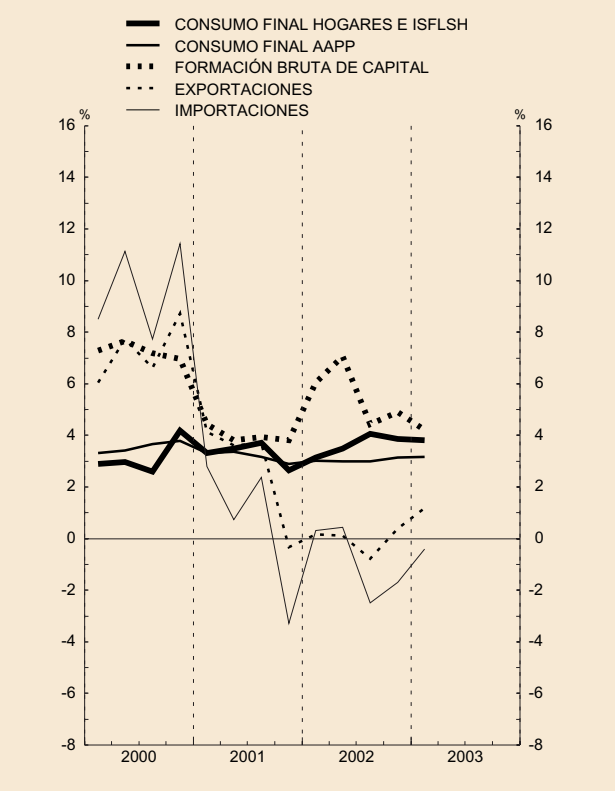
1.4. Producto interior bruto. Deflactores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

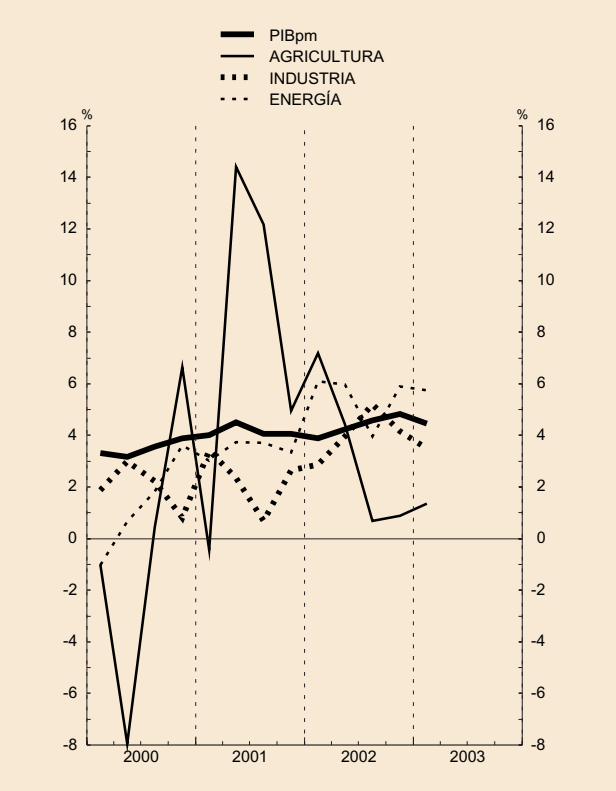
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES 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).

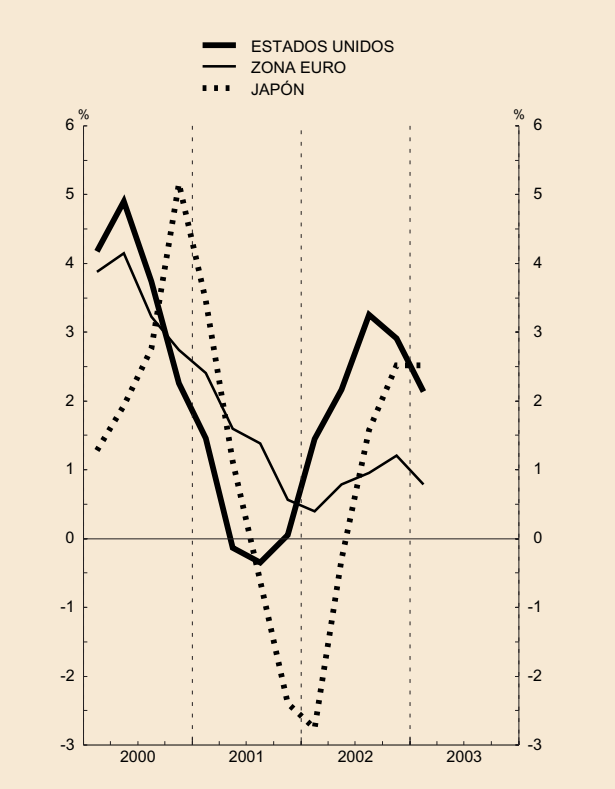
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

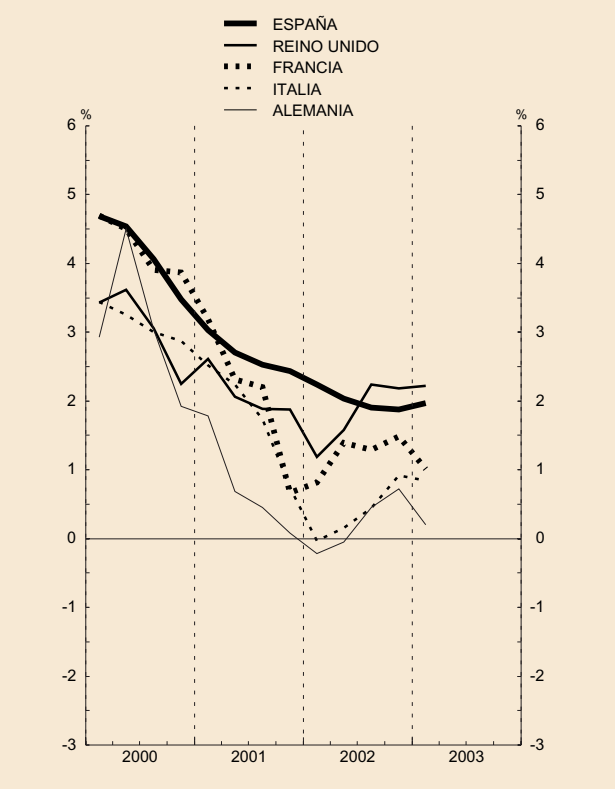
Tasas de variación interanual

	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	1,6	1,5	0,7	2,7	0,3	2,1	1,8	0,4	2,1
02	1,7	1,0	0,8	0,2	2,0	2,4	1,2	0,4	0,2	1,8
00 */*	4,0	3,8	3,9	2,9	5,1	4,2	4,7	3,4	1,3	3,4
II	4,5	4,1	4,1	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	3,9	2,9	5,2	2,2
01 */*	2,2	2,4	2,4	1,8	3,0	1,5	3,2	2,5	3,5	2,6
II	0,8	1,6	1,6	0,7	2,4	-0,1	2,3	2,2	1,1	2,1
III	0,2	1,4	1,4	0,4	2,9	-0,4	2,2	1,7	-0,6	1,9
IV	0,1	0,8	0,6	0,1	2,3	0,1	0,7	0,7	-2,4	1,9
02 */*	0,6	0,5	0,4	-0,2	2,0	1,4	0,8	-0,0	-2,8	1,2
II	1,5	1,0	0,8	-0,0	2,0	2,2	1,4	0,2	-0,3	1,6
III	2,4	1,2	1,0	0,4	1,8	3,3	1,3	0,4	1,6	2,2
IV	2,1	1,4	1,2	0,7	2,1	2,9	1,5	0,9	2,5	2,2
03 */*	...	1,0	0,8	0,2	2,1	2,1	1,0	0,8	2,5	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.

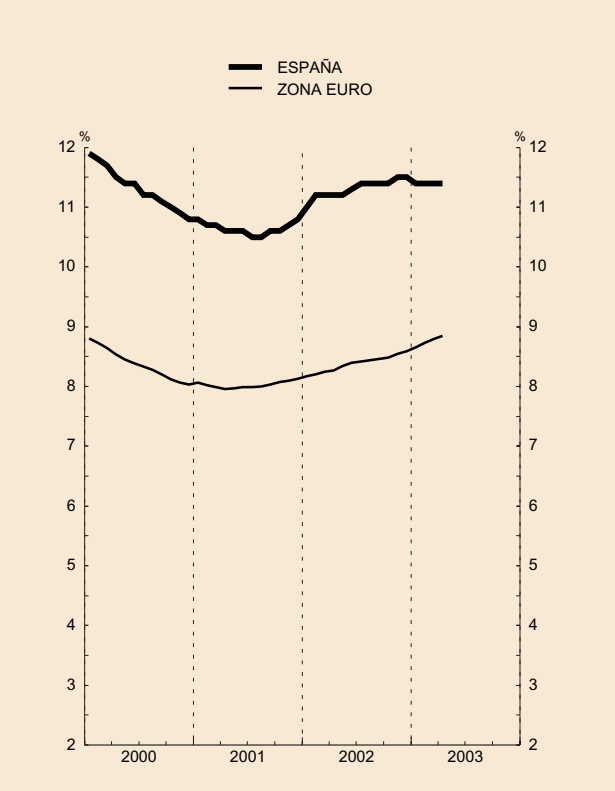
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

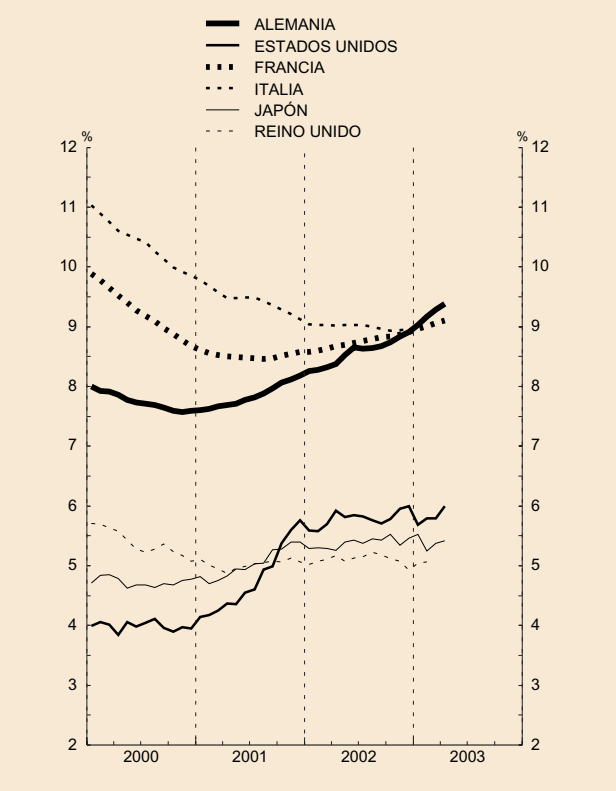
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

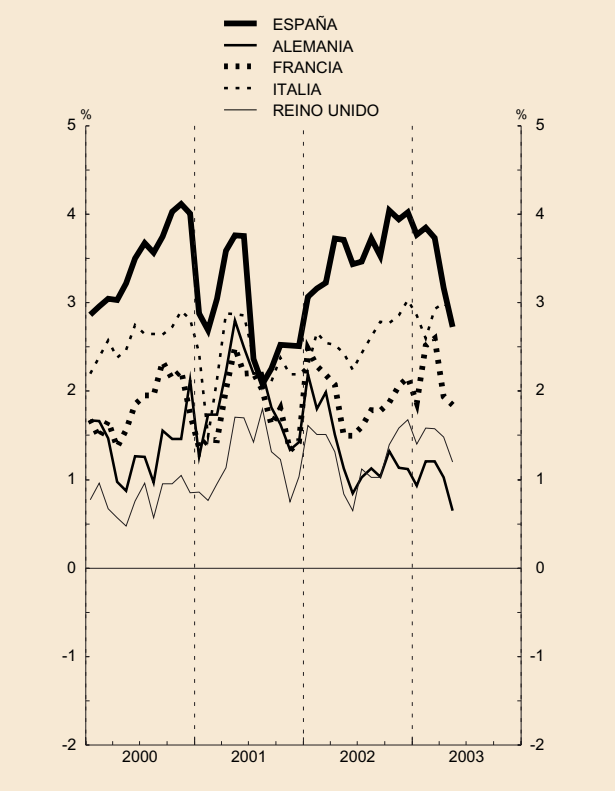
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3 ■	Alemania 4 ■	España 5 ■	Estados Unidos de América 6 ■	Francia 7 ■	Italia 8 ■	Japón 9 ■	Reino Unido 10 ■
00	2,5	1,9	2,1	1,4	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
01	2,3	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
02	1,6	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
01 *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*	2,3	2,0	2,1	0,9	3,8	2,6	1,9	2,9	-0,4	1,4
Feb	2,5	2,3	2,4	1,2	3,8	3,0	2,5	2,6	-0,2	1,6
Mar	2,5	2,3	2,4	1,2	3,7	3,1	2,6	2,9	-0,1	1,6
Abr	2,1	2,0	2,1	1,0	3,2	2,2	1,9	3,0	-0,1	1,5
May	...	1,8	1,9	0,6	2,7	...	1,8	2,9	...	1,2

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.

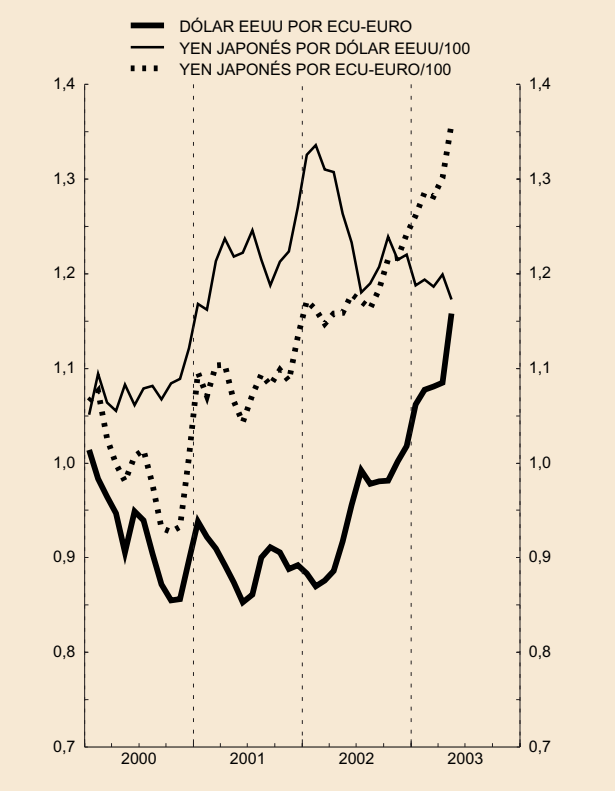
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

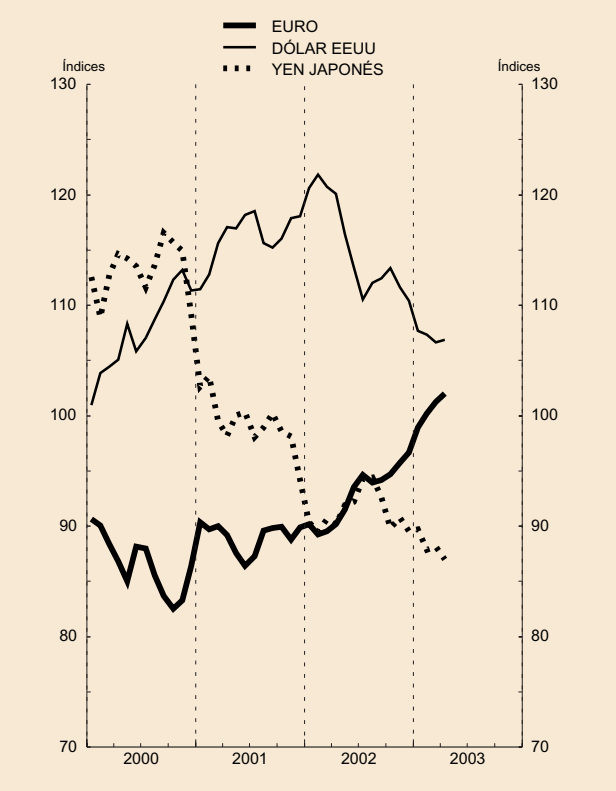
Media de cifras diarias

	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)					
							Con precios de consumo			Con precios industriales		
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	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	112,4	99,8
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,3	91,4	92,6	109,4	94,2
02 *E-M*	0,8867	115,95	130,81	87,4	115,1	99,6	90,1	119,9	90,5	89,9	113,7	93,5
03 *E-M*	1,0930	129,78	118,77	98,3	100,9	99,2	100,6	107,1	88,2	100,3	102,8	91,1
02 *Mar*	0,8758	114,75	131,02	86,8	115,8	100,0	89,5	120,7	90,7	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	107,7	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	106,0	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	95,1
Oct	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	94,7	113,4	89,8	94,4	108,3	92,3
Nov	1,0014	121,65	121,49	92,5	106,8	101,0	95,7	111,7	90,8	95,1	106,0	93,7
Dic	1,0183	124,20	122,00	93,6	106,0	99,8	96,7	110,4	89,6	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	99,1	102,8	92,4
Feb	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,2	107,4	87,8	100,2	103,0	90,4
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	101,3	106,7	88,1	100,7	102,7	90,4
Abr	1,0848	130,12	119,95	98,6	101,3	98,6	102,0	106,9	87,0	101,3	...	...
May	1,1582	135,83	117,28	101,8	96,6	97,7	...	...	...	...	...	...

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.

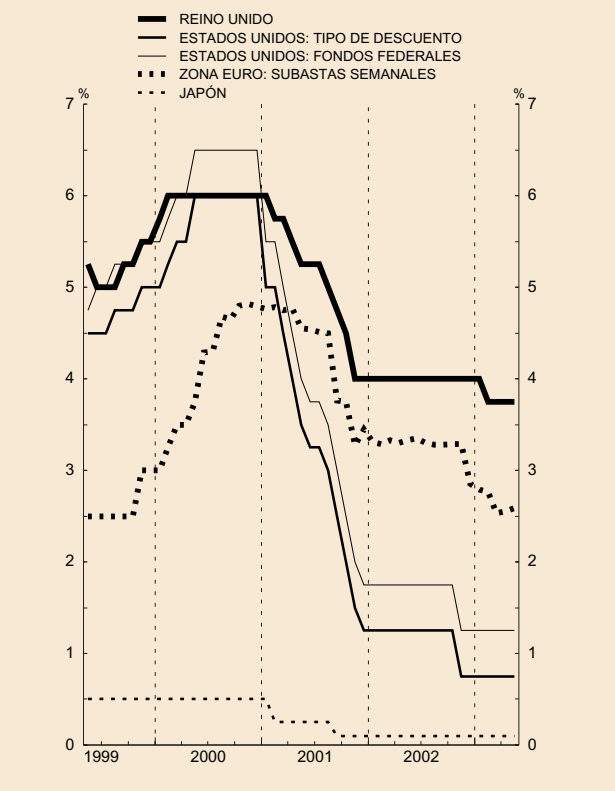
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

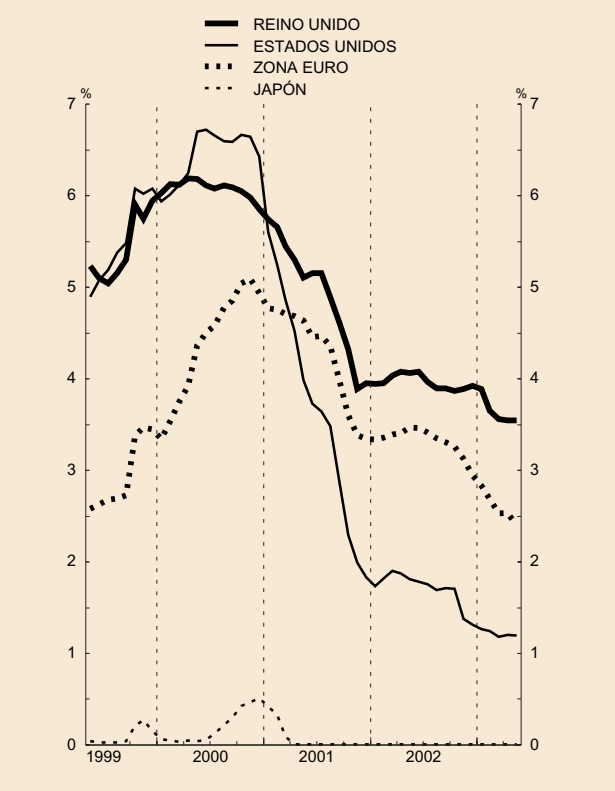
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América: Tipo descuento	Estados Unidos de América: Fondos federales	Japón (b)	Reino Unido (c)	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	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 *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
Abr	2,50	0,75	1,25	0,10	3,75	1,74	2,71	2,53	-	-	1,20	-	-	0,01	3,55
May	2,50	0,75	1,25	0,10	3,75	1,70	2,59	2,40	-	-	1,20	-	-	0,01	3,54

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).

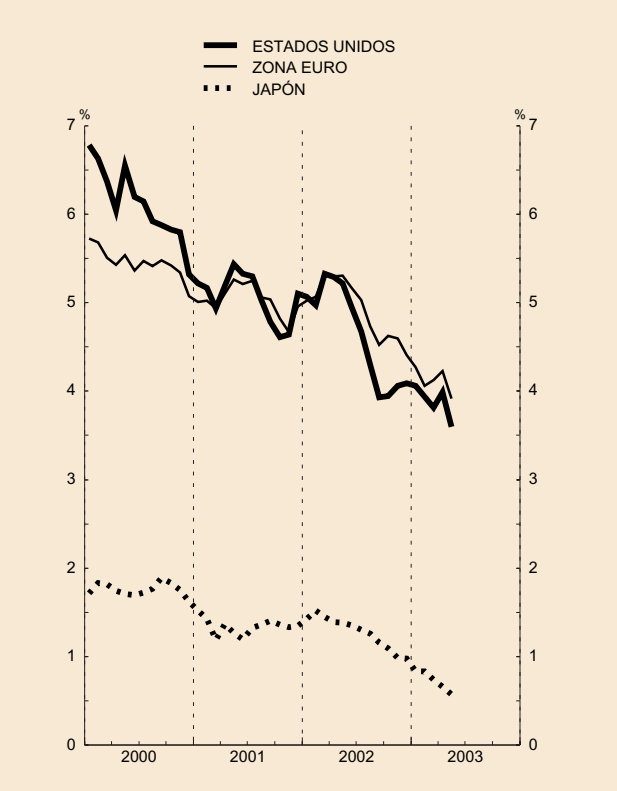
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

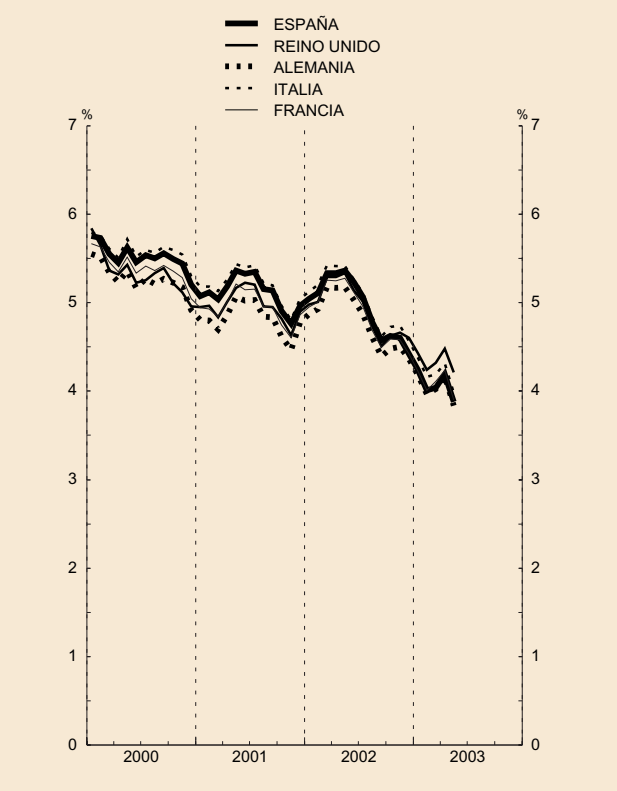
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3 ■	Alemania 4 ■	España 5 ■	Estados Unidos de América 6 ■	Francia 7 ■	Italia 8 ■	Japón 9 ■	Reino Unido 10 ■
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
02	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
01 *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
Abr	3,64	4,28	4,23	4,17	4,19	3,99	4,23	4,32	0,66	4,48
May	3,33	3,96	3,92	3,84	3,88	3,60	3,90	3,98	0,57	4,21

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

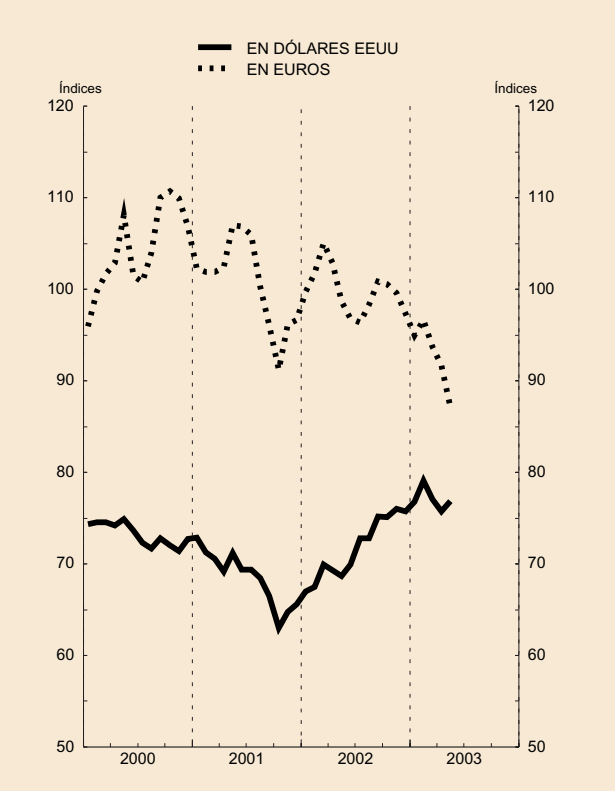
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

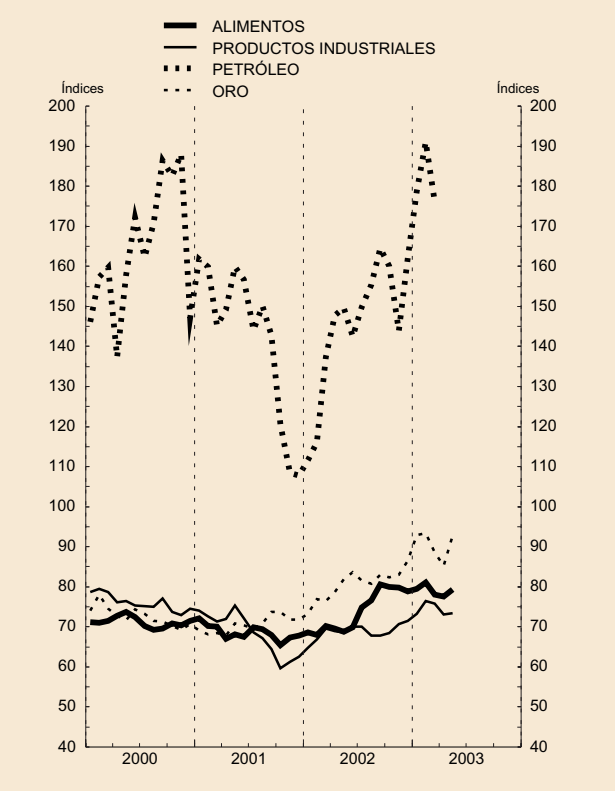
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses						Mar Norte			
				Productos industriales							
	General	General	Alimentos	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	Índice (b)	Dólares estadounidenses por barril	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	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*	101,6	68,5	69,0	67,8	67,0	68,4	132,7	23,0	77,4	297,6	10,79
03 *E-M*	92,8	77,1	79,0	74,3	77,4	71,8	...	29,0	90,6	348,0	10,24
02 *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	191,1	32,7	93,4	359,0	10,70
Mar	93,7	77,1	78,0	75,8	79,0	73,0	176,2	30,3	88,7	340,6	10,13
Abr	91,7	75,8	77,5	73,1	77,8	69,3	...	25,0	85,3	327,7	9,72
May	87,1	76,8	79,4	73,4	75,0	72,0	...	25,8	92,7	356,2	9,89

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.

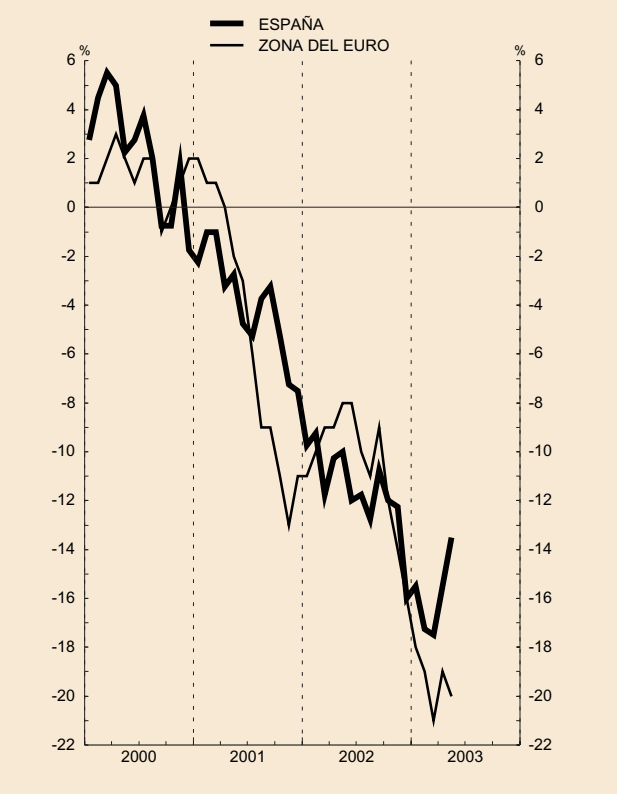
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

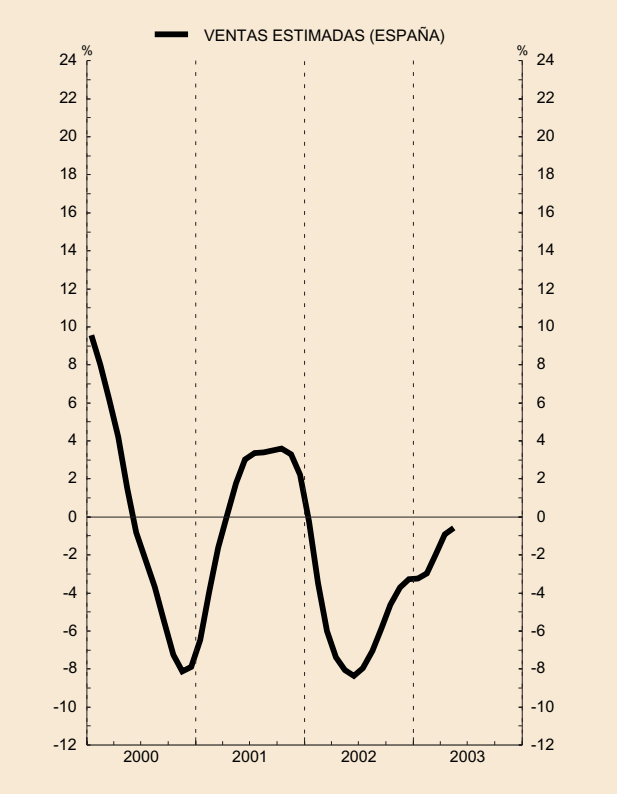
Tasas de variación interanual

		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	Matriculaciones	Uso privado		Matriculaciones	Nominal	Del cual: Deflactado (a)	Del cual: Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Resto (c)	
		1 ■	2	3	4	5 ■	6	7	8	9 ■	10	11	12	13	14	15	16
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	0,4
02 *E-M*	P	-10	-6	-	-2	-9	-17	-9,8	-12,2	-7,4	...	6,1	2,7	7,6	3,4	2,3	0,4
03 *E-M*	A	-16	-13	-3	-2	-19	-16	1,0	0,6	-3,4	...	...	...	...	...	...	...
02 *Jun*	P	-12	-8	-	-3	-8	-18	-16,5	-1,6	-16,4	-7,6	2,3	-1,1	3,5	-3,5	1,0	-0,6
Jul	P	-12	-10	-	-4	-10	-17	-6,1	-4,4	-6,0	-7,1	6,9	3,4	10,6	1,4	4,9	1,0
Ago	P	-13	-9	-2	-3	-11	-16	-9,1	-7,7	-10,1	-4,1	4,1	0,5	11,0	2,8	-0,8	0,9
Sep	P	-11	-5	-	-2	-9	-17	-1,8	-1,9	-4,1	-2,6	7,6	4,0	8,2	-0,9	8,0	0,5
Oct	P	-12	-6	-	-	-12	-16	0,5	-0,2	0,3	-3,3	8,1	3,9	9,7	2,7	4,7	2,2
Nov	P	-12	-4	-	-1	-14	-14	-8,3	-10,5	-8,6	-1,2	7,6	3,6	11,0	2,7	4,3	-0,5
Dic	P	-16	-13	-4	-3	-16	-16	8,2	2,8	7,0	6,1	2,8	-1,2	2,8	-2,2	-0,6	-1,0
03 *Ene*	P	-16	-13	-3	-5	-18	-19	-2,1	-2,1	-5,6	-5,3	6,1	2,3	9,5	0,7	3,1	2,6
Feb	P	-17	-15	-4	-	-19	-13	-4,5	-1,2	-6,6	-3,5	6,1	2,2	7,9	0,6	3,1	0,8
Mar	P	-18	-18	-4	-3	-21	-18	8,0	19,8	-5,0	0,6	4,8	1,0	3,4	-2,6	3,6	-1,3
Abr	A	-16	-12	-2	1	-19	-17	8,1	-3,7	6,8	-3,9	5,7	2,5	7,9	0,7	3,5	...
May	A	-14	-8	-2	-4	-20	-14	-4,7	-5,9	-6,4	...	...	...	...	...	...	...

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.

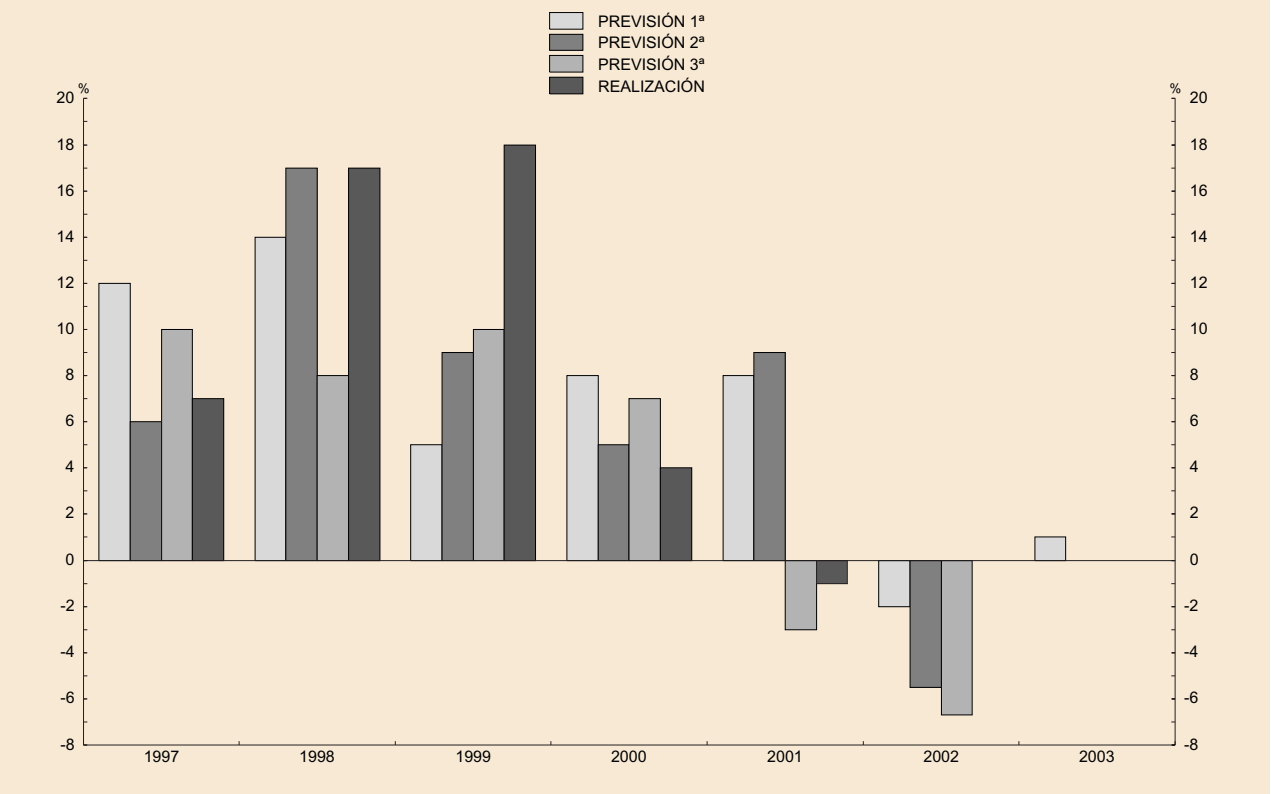
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales



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

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

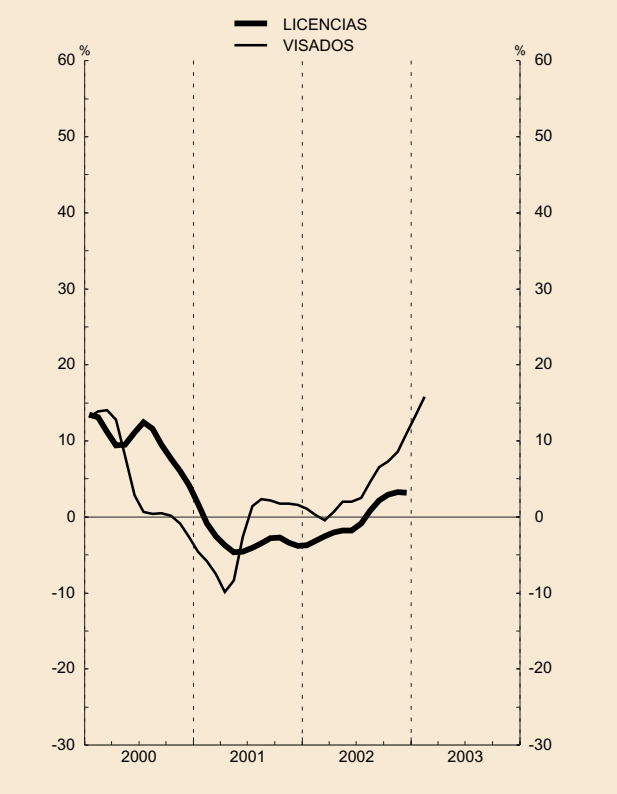
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

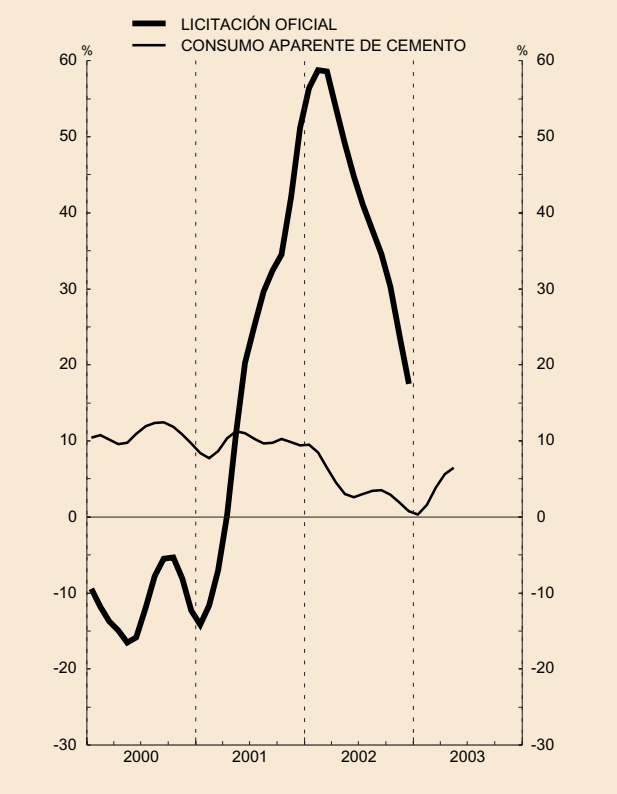
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							
		De la cual				De la cual	Total		Edificación					
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	De la cual Vivienda	No residencial	Ingeniería civil	Consumo aparente de cemento
	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	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	18,3	18,3	3,8	-15,0	4,1	13,0	26,3	4,7
02 *E-M*	-2,8	-0,9	0,4	-9,5	0,4	1,1	52,0	52,0	70,9	85,5	113,5	66,6	42,3	7,0
03 *E-M*	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,4
02 *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	6,3	6,6	-8,0	-3,2	-3,7	30,6	13,9	-36,1	-58,8	-74,7	-26,2	84,8	-0,9
Dic	6,6	20,4	21,4	-37,3	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	...	...	...	...	...	...	...	-5,1
Feb	...	...	...	...	10,6	11,9	...	...	...	...	...	...	...	-2,3
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	19,0
Abr	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1,4
May	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,0

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.

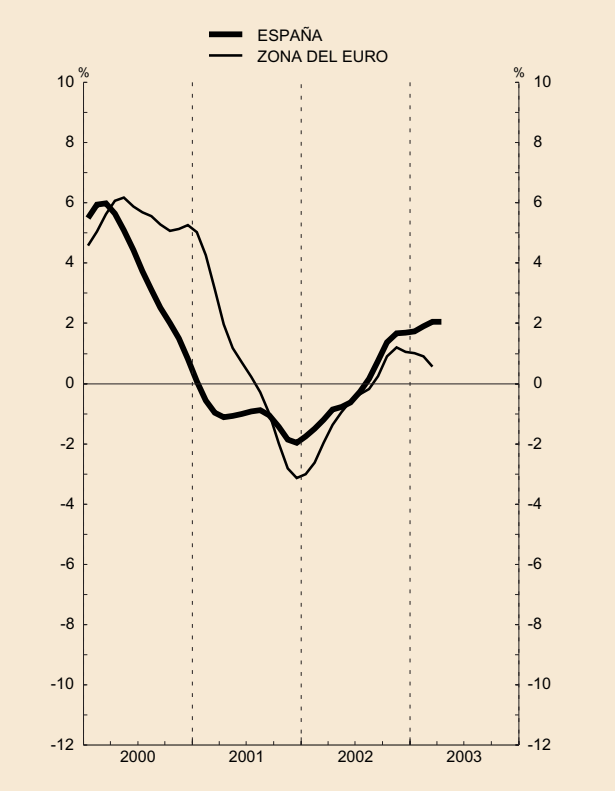
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ 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	2,0	9,0	5,8
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,5	0,4	0,3	1,5	-0,5
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,6	-0,8	-0,8	-2,1	0,3
02 *E-A*	MP	99,0	-0,9	2,1	-10,2	-0,1	4,9	2,1	-1,7	5,6	-2,3	-2,7	...	-5,2	-1,6
03 *E-A*	MP	100,7	1,7	0,8	0,8	3,0	1,1	-2,0	1,9	0,9	...	...	...	...	...
02 *Ene*	P	99,0	-2,1	2,8	-12,1	-2,8	6,6	0,6	-2,8	8,0	-3,1	-3,9	-1,2	-6,4	-3,6
Feb	P	97,6	-0,9	1,6	-9,9	1,1	2,2	7,0	-1,4	2,2	-3,3	-3,8	-1,6	-7,0	-2,4
Mar	P	95,7	-10,6	-10,0	-21,3	-8,9	-0,4	-6,7	-12,1	0,3	-2,1	-3,2	-1,5	-5,8	-0,9
Abr	P	103,8	11,4	15,8	4,4	11,2	11,8	8,4	11,0	12,5	-0,6	-0,1	-0,9	-1,8	0,4
May	P	105,3	-2,0	0,7	-10,5	-0,2	-1,7	-4,4	-2,3	-2,0	-1,0	-1,4	-0,6	-4,0	0,1
Jun	P	99,9	-5,2	-3,7	-14,6	-3,5	1,5	-8,0	-6,0	1,2	-0,5	-0,9	-1,9	-0,9	-0,6
Jul	P	108,0	3,6	7,4	-3,1	5,3	0,8	6,3	3,9	1,2	0,6	0,4	-1,0	-0,1	1,4
Ago	P	70,6	-3,4	3,0	2,9	-6,7	-5,4	-12,2	0,1	-6,7	-0,8	-0,8	-2,0	-1,3	-0,1
Sep	P	101,3	2,4	4,7	-0,1	3,7	-2,2	3,9	2,9	-2,0	0,2	-	-0,7	-1,9	1,7
Oct	P	111,8	5,1	5,9	4,0	6,5	-0,1	3,2	5,5	0,3	1,2	0,9	0,2	0,2	1,5
Nov	P	103,7	0,3	-1,5	2,9	3,1	-5,9	-0,8	1,2	-5,4	2,7	3,4	1,8	4,0	4,3
Dic	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	-0,5	0,1	-0,9	-0,1	1,4
03 *Ene*	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,2	1,0	-1,2	0,9	2,6
Feb	P	99,3	1,7	-	0,7	2,9	4,6	-1,0	1,1	8,7	2,1	1,1	-0,8	2,6	1,4
Mar	P	105,1	9,8	8,7	11,9	12,1	3,3	8,3	10,9	1,6	0,2	0,6	-1,5	-0,4	1,5
Abr	P	99,4	-4,2	-4,6	-6,0	-4,0	-1,1	-8,4	-4,1	-3,3	...	...	...	...	...

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



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

Fuentes: INE y BCE.

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

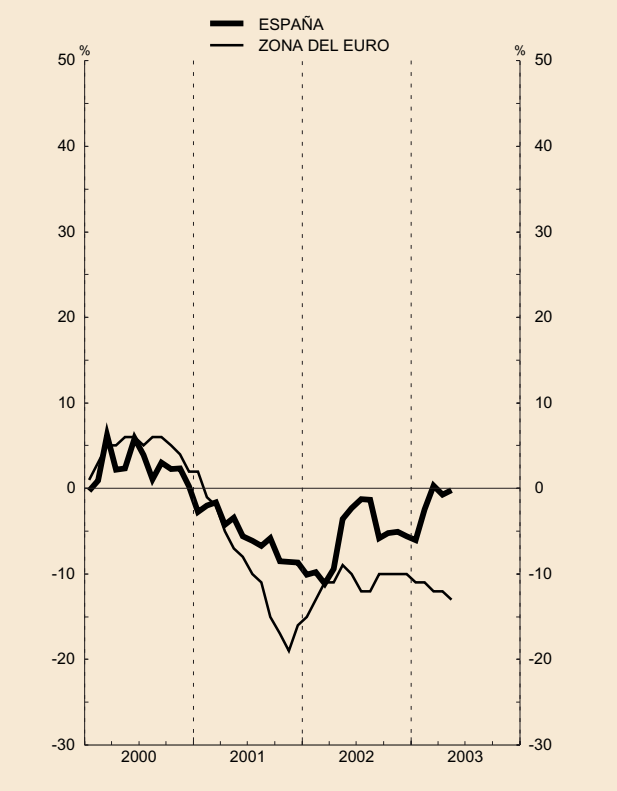
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

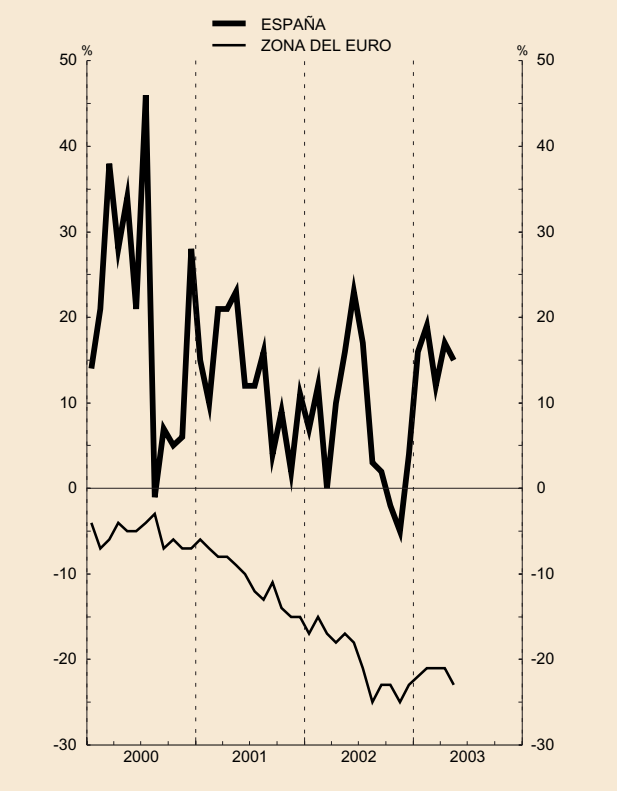
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (a)		
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1 ■	2	3	4	5	6	7	8	9	10 ■	11	12	13	14	15 ■	16	17 ■
00	M	3	9	11	3	-4	7	2	2	4	21	12	21	41	37	5	2	-5
01	M	-5	-0	3	-9	-13	11	-5	-4	-7	13	10	21	37	38	-9	-15	-11
02	M	-6	-1	2	-11	-16	9	-7	-6	-5	7	10	13	11	25	-11	-25	-20
02 *E-M*	M	-9	-6	4	-16	-20	9	-13	-9	-6	9	5	12	17	62	-12	-25	-17
03 *E-M*	M	-2	2	15	-9	-12	6	-0	-2	-3	16	11	24	28	19	-12	-25	-22
02 *Feb*		-10	-11	7	-16	-17	12	-10	-8	-10	12	1	18	12	66	-13	-25	-15
Mar		-11	-7	-2	-17	-19	9	-15	-13	-7	-	6	14	41	77	-11	-26	-17
Abr		-9	-3	-	-14	-20	8	-16	-7	-5	10	18	20	-3	62	-11	-25	-18
May		-4	3	7	-9	-15	6	-9	-8	2	16	20	11	20	71	-9	-23	-17
Jun		-2	4	5	-6	-16	8	-1	-4	-2	23	10	22	14	62	-10	-25	-18
Jul		-1	7	4	-7	-19	5	-7	0	3	17	39	9	46	34	-12	-27	-21
Ago		-1	4	11	-6	-15	7	-5	2	0	3	23	5	8	-25	-12	-28	-25
Sep		-6	-	5	-15	-17	8	-7	-8	-4	2	10	12	6	19	-10	-26	-23
Oct		-5	-4	-	-11	-12	11	-3	-6	-7	-2	14	15	8	-24	-10	-25	-23
Nov		-5	2	-13	-8	-12	8	-2	-6	-7	-5	7	9	-11	-34	-10	-22	-25
Dic		-6	9	-5	-5	-5	11	4	-7	-12	4	-11	17	-18	-45	-10	-22	-23
03 *Ene*		-6	-1	-1	-8	-13	6	-4	-4	-9	16	-5	24	35	20	-11	-22	-22
Feb		-2	-6	23	-14	-16	8	-6	-1	-0	19	7	32	46	37	-11	-23	-21
Mar		0	-7	22	-10	-9	5	3	-5	0	12	3	22	25	14	-12	-26	-21
Abr		-1	14	18	-8	-13	6	2	-1	-2	17	32	24	15	15	-12	-27	-21
May		-0	11	12	-6	-9	4	3	1	-4	15	16	20	19	11	-13	-27	-23

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

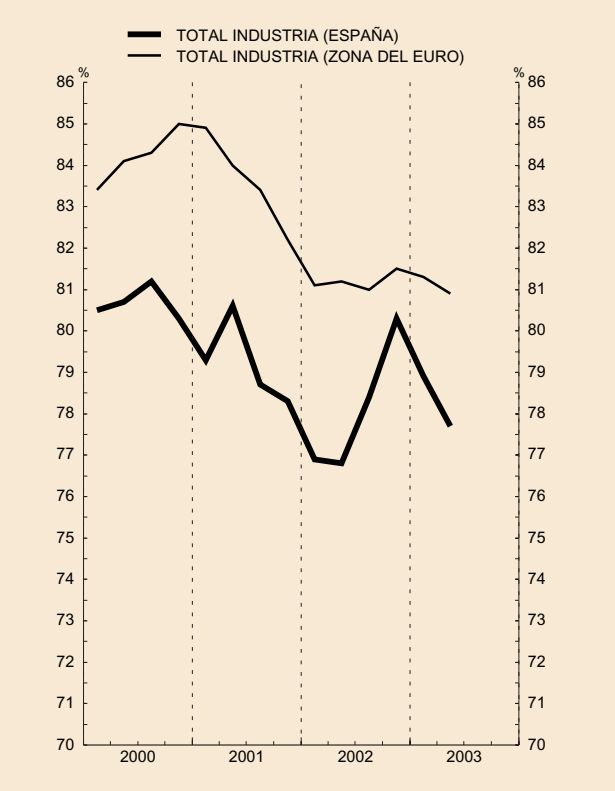
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

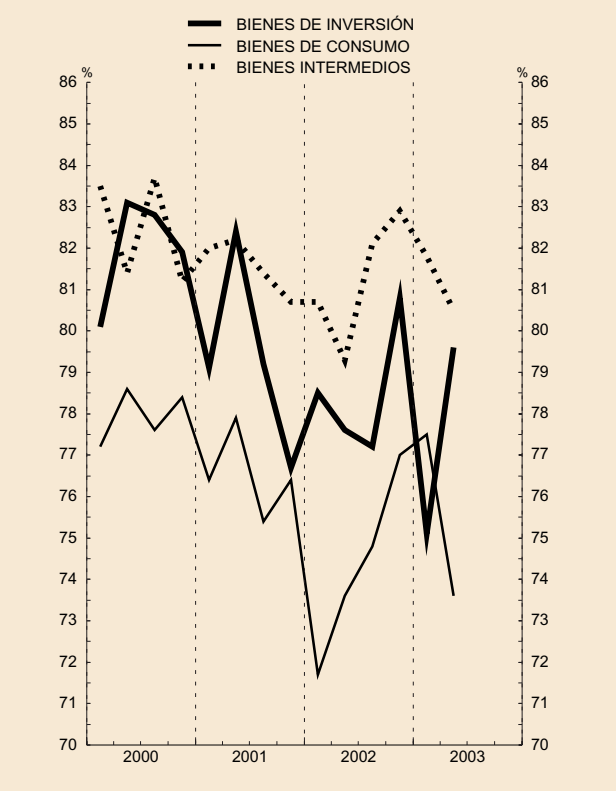
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	
	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-II*	76,9	79,5	7	72,6	75,8	8	78,1	80,6	5	80,0	82,1	6	81,1
03 *I-II*	78,3	80,6	4	75,6	78,8	4	77,4	79,4	6	81,2	82,7	3	81,1
00 *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	81,3
II	77,7	80,6	4	73,6	78,4	4	79,6	80,8	7	80,5	82,4	3	80,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

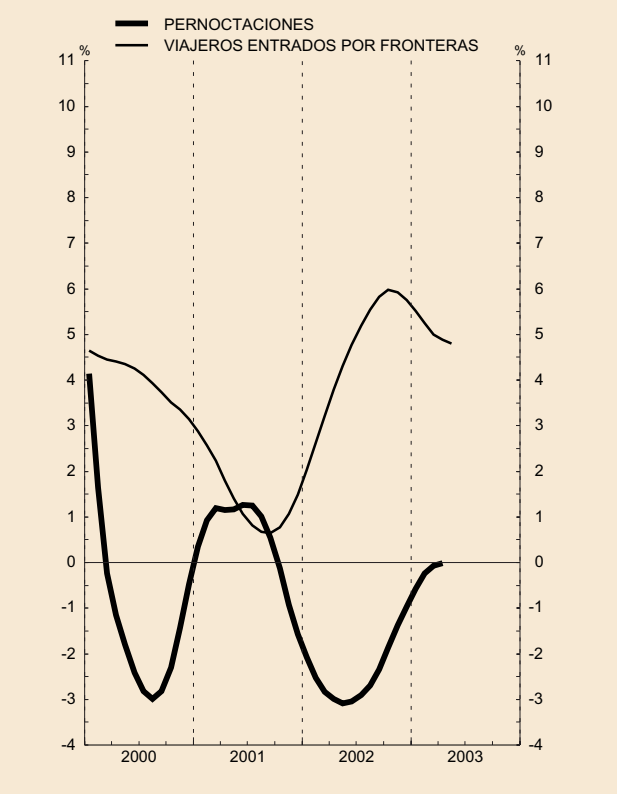
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

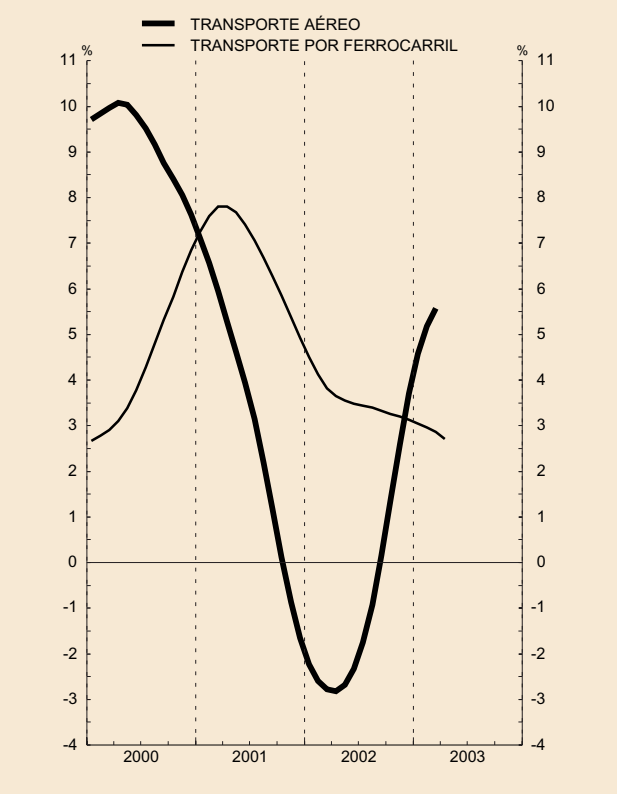
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
									Pasajeros							
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3 ■	4	5 ■	6	7	8 ■	9	10	11	12	13	14 ■	15
00		1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
01		1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
02	P	0,2	-1,3	-2,5	-5,0	4,5	3,6	6,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
02 *E-M*		-0,9	-2,5	-3,0	-5,3	4,0	2,3	7,1	-3,4	-4,3	-2,7	-6,1	1,8	7,1	3,8	0,4
03 *E-M*	P	...	...	...	...	5,4	3,6	8,4	...	...	...	...	...	...	...	...
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
Mar		9,8	4,4	8,5	-0,3	18,1	19,4	15,8	1,9	-1,8	4,7	-13,4	19,0	5,4	-4,0	-7,2
Abr		-9,9	-5,8	-12,9	-9,4	-8,3	-12,1	-1,0	-9,0	-7,2	-10,2	-1,9	-6,6	8,9	16,1	19,4
May		0,8	-3,6	-2,8	-7,3	5,2	3,2	9,8	-3,3	-4,4	-2,6	-1,1	-1,6	6,9	0,3	-8,5
Jun	P	-3,3	-5,1	-4,8	-6,5	2,5	1,7	4,7	-4,0	-6,7	-2,4	-0,7	3,6	6,2	0,1	1,8
Jul	P	0,6	-2,4	-3,0	-6,1	1,2	0,8	2,1	-2,4	-1,6	-2,9	5,4	-0,2	7,8	4,7	7,0
Ago	P	3,5	1,6	0,9	-2,4	8,7	11,6	3,4	0,8	-1,5	2,1	0,2	5,6	1,7	3,3	6,0
Sep	P	-1,1	-1,8	-4,1	-6,5	-0,2	-1,7	3,6	-2,6	-2,7	-2,5	5,3	3,1	1,2	5,6	-0,0
Oct	P	1,4	3,1	-2,5	-3,4	7,8	6,7	10,2	2,1	-2,2	4,9	3,2	9,9	6,0	7,3	7,0
Nov	P	1,7	2,5	-3,0	-5,4	12,0	8,9	16,8	6,1	4,2	7,7	3,1	11,9	3,6	-3,5	3,5
Dic	P	4,5	2,2	2,1	-2,6	5,0	3,5	7,0	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	-2,2	-4,5	0,6	-1,4
Feb	P	-1,9	-5,4	-3,7	-6,2	-0,0	3,1	-4,7	5,9	7,9	4,2	3,6	-5,7	2,8	1,4	1,3
Mar	P	-7,9	-5,5	-8,6	-3,1	-4,1	-10,4	7,7	-0,6	1,9	-2,4	4,4	-24,8	2,1	8,0	6,3
Abr	P	10,4	2,5	9,7	3,5	11,2	12,3	9,2	...	...	...	...	...	...	-5,1	...
May	P	...	...	...	...	8,7	4,7	17,4	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

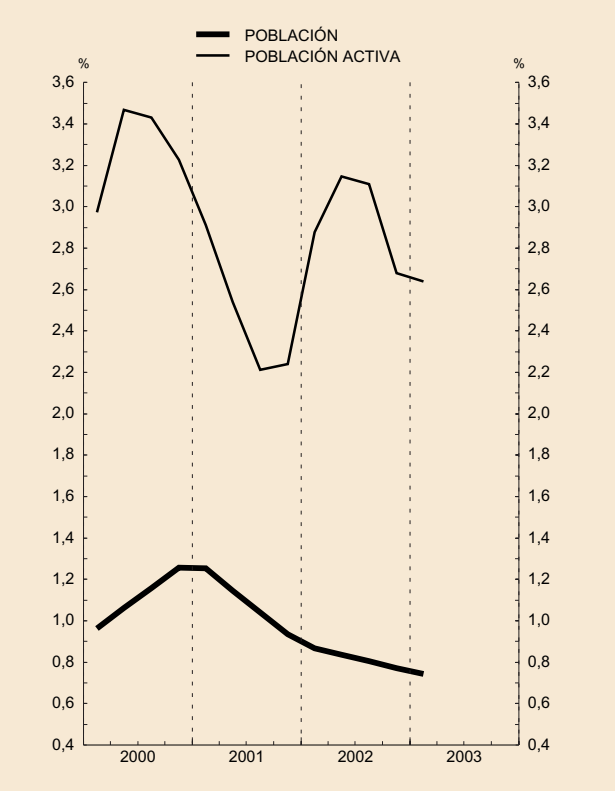
4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

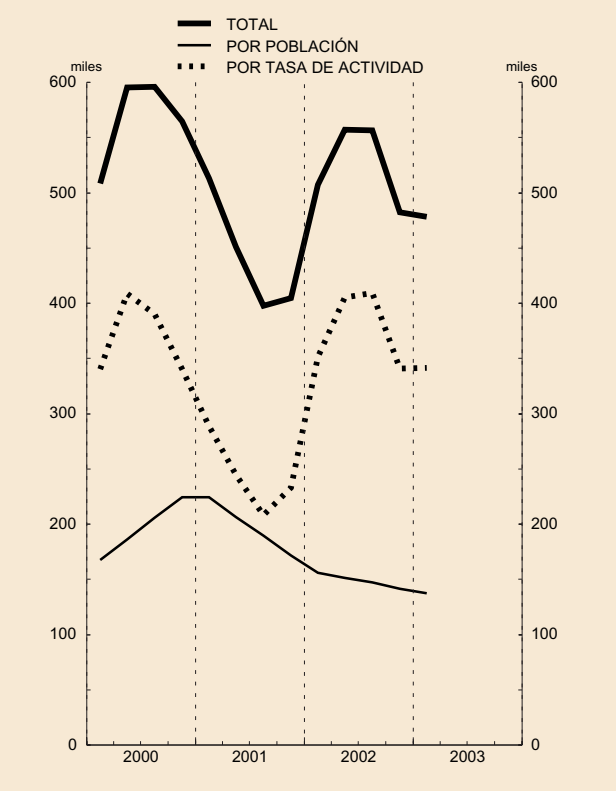
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa				
							Variación interanual (b) (c)			
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4 ■	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Total (Miles de personas) ■	Por población (Miles de personas) ■	Por tasa de actividad (Miles de personas) ■	1 T 4 (b) ■
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
00	M	33 324	366	1,1	53,58	17 857	566	196	370	3,3
01	M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	442	198	244	2,5
02	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	526	149	377	3,0
02 *I-I*	M	33 869	292	0,9	53,55	18 137	507	156	351	2,9
03 *I-I*	M	34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6
00 *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
03 *I*		34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6

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

(c) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.
Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

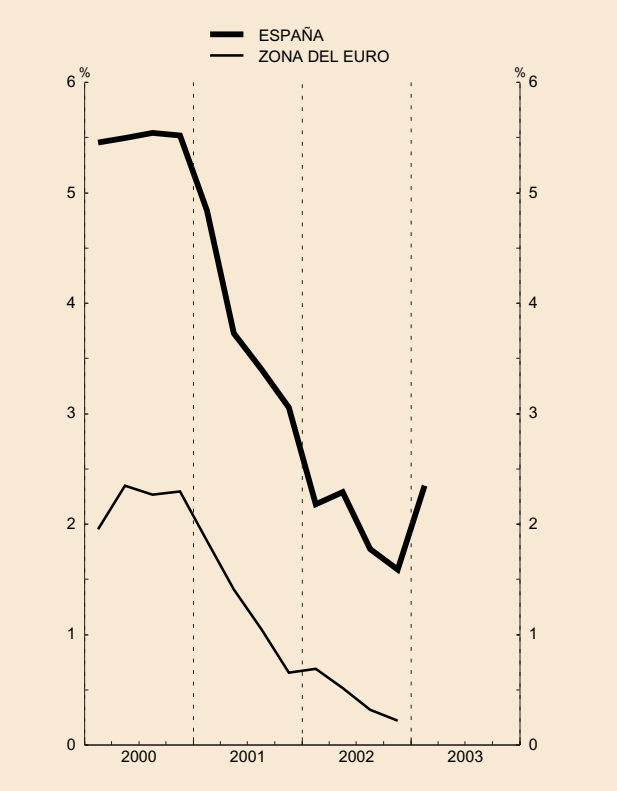
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

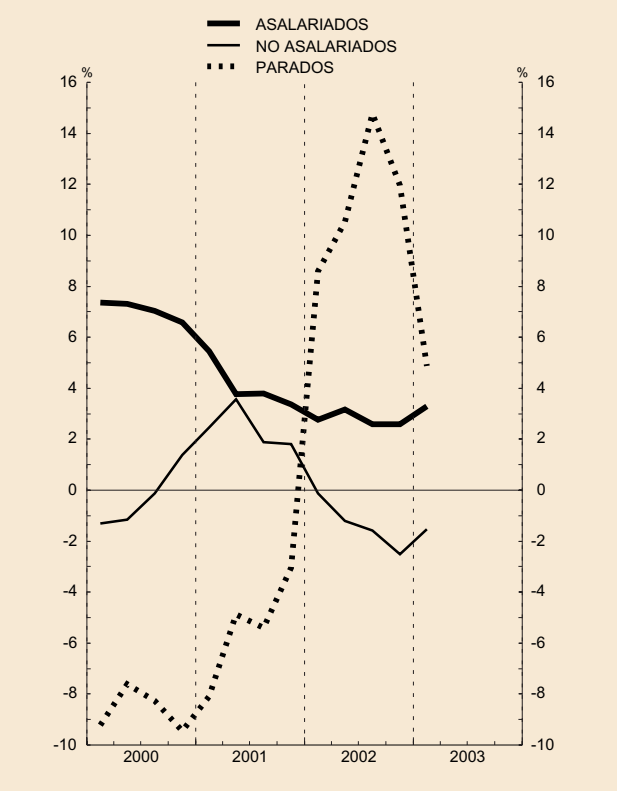
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados				Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados								
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas) (b)	1 T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3 ■	4	5	6 ■	7	8	9 ■	10	11	12 ■	13	14 ■	15
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	1,2	8,03
02	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,4	8,38
02 *I-I*	M	16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,21
03 *I-I*	M	16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	...	8,73
00 *III*		15 542	816	5,5	12 456	820	7,0	3 086	-4	-0,1	2 439	-220	-8,3	13,57	2,3	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	1,4	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	1,0	8,01
IV		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	0,7	8,10
02 *I*		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,21
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,5	8,33
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	8,44
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	8,54
03 *I*		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	...	8,73

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

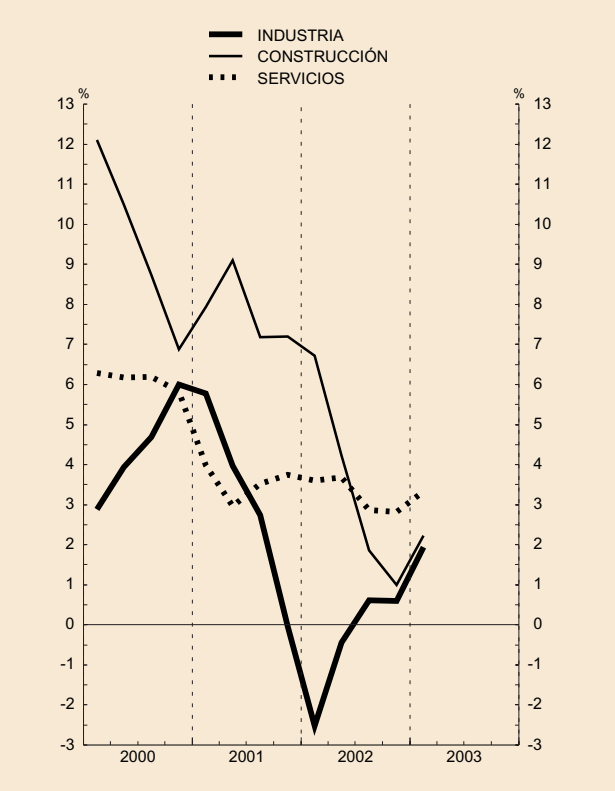
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

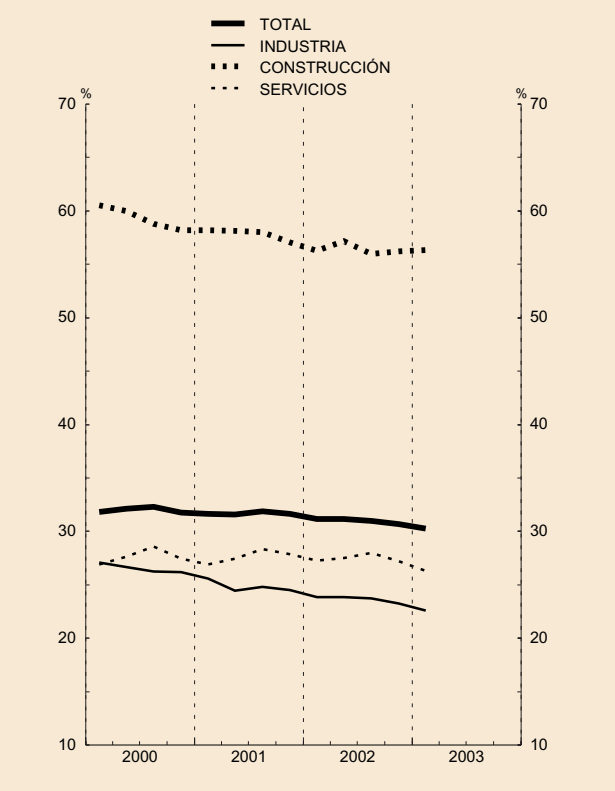
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%) ■	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ■	Asalariados	Ratio de temporalidad (%) ■	Ocupados ■	Asalariados	Ratio de temporalidad (%) ■	Ocupados ■	Asalariados	Ratio de temporalidad (%) ■	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
00	M	5,5	7,1	32,0	-2,6	-1,6	59,0	4,4	5,0	26,5	9,5	10,0	59,4	6,1	7,8	27,6	6,1	6,5	6,7
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
02	M	2,0	2,8	31,0	-5,7	-5,7	58,1	-0,4	-0,2	23,7	3,4	3,4	56,4	3,2	4,2	27,5	2,5	2,1	2,9
02 *I-I*	M	2,2	2,8	-1,4	-4,3	-4,7	-5,6	-2,5	-2,3	-6,8	6,7	6,6	-3,2	3,6	4,3	1,5	2,7	2,2	3,0
03 *I-I*	M	2,3	3,3	-3,0	-5,8	-5,1	1,2	1,9	1,6	-5,2	2,2	3,3	0,1	3,3	4,3	-3,5	2,9	2,6	3,0
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
IV		5,5	6,6	31,7	-0,8	2,0	60,5	6,0	6,5	26,2	6,9	6,5	58,2	5,8	6,9	27,5	6,0	5,8	5,4
01 *I*		4,8	5,4	31,6	4,8	13,0	65,5	5,8	5,5	25,6	7,9	8,3	58,2	4,0	4,5	26,9	4,8	4,8	3,7
II		3,7	3,8	31,6	1,2	4,2	61,8	4,0	3,7	24,5	9,1	9,3	58,1	3,0	2,8	27,5	3,9	3,9	2,6
III		3,4	3,8	31,9	-2,3	1,1	57,5	2,7	2,6	24,8	7,2	7,5	58,0	3,5	3,7	28,3	3,8	3,4	2,8
IV		3,1	3,4	31,7	-1,1	1,2	61,4	-0,0	-0,3	24,5	7,2	8,1	57,0	3,7	4,0	27,8	3,3	3,1	3,4
02 *I*		2,2	2,8	31,2	-4,3	-4,7	61,8	-2,5	-2,3	23,9	6,7	6,6	56,3	3,6	4,3	27,3	2,7	2,2	3,0
II		2,3	3,2	31,2	-6,0	-6,5	58,0	-0,4	-0,1	23,9	4,2	3,9	57,2	3,7	4,7	27,5	2,9	2,5	3,3
III		1,8	2,6	31,0	-5,9	-4,7	53,1	0,6	0,7	23,7	1,9	2,0	56,0	2,9	3,7	28,0	2,3	2,1	2,8
IV		1,6	2,6	30,7	-6,5	-7,1	59,5	0,6	1,0	23,2	1,0	1,4	56,2	2,8	3,9	27,2	2,1	1,8	2,5
03 *I*		2,3	3,3	30,3	-5,8	-5,1	62,6	1,9	1,6	22,6	2,2	3,3	56,3	3,3	4,3	26,3	2,9	2,6	3,0

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.

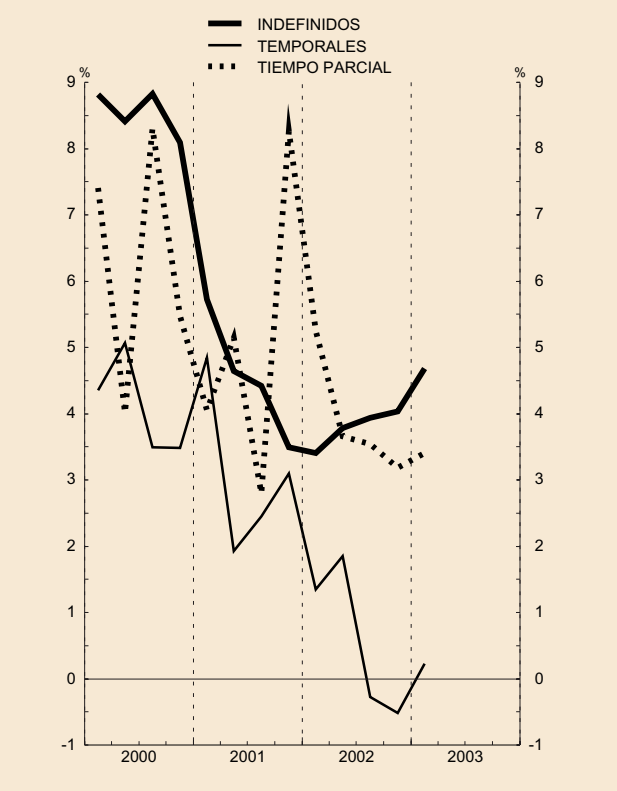
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

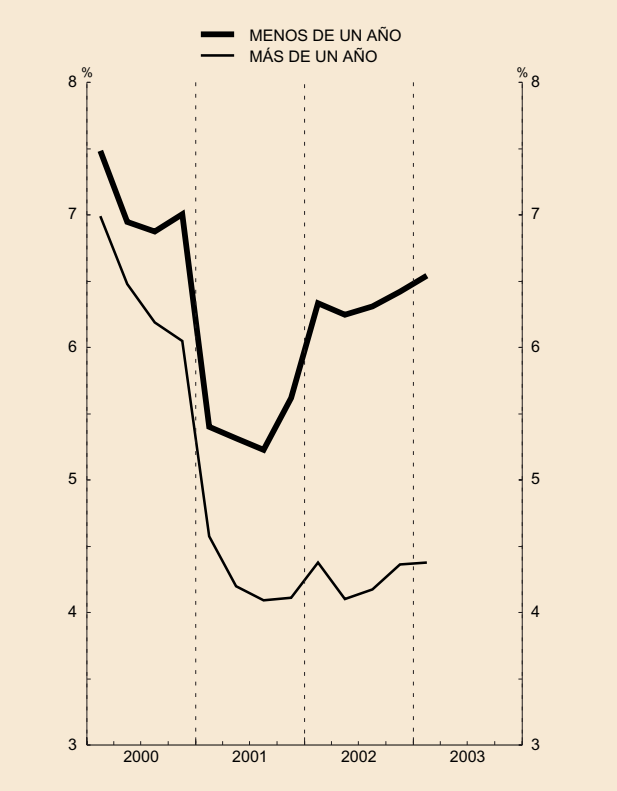
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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 tempora-lidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalaria-dos	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4 (b)	Cambio de residen-cia	Menor salario	Menor catego-ría
		1	2 ■	3	4 ■	5	6	7	8	9 ■	10	11 ■	12	13 ■	14	15	16	17
00	M	657	8,5	154	4,1	32,00	753	7,1	58	6,3	8,04	7,08	-2,1	6,43	-15,4	23,04	52,44	58,49
01	M	381	4,6	120	3,1	31,68	451	4,0	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01
02	M	331	3,8	24	0,6	31,01	315	2,7	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09
02 *I-I*	M	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
03 *I-I*	M	416	4,7	9	0,2	30,26	388	3,3	37	3,4	8,35	6,54	6,0	4,38	2,7	20,22	42,43	47,93
00 *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
03 *I*		416	4,7	9	0,2	30,26	388	3,3	37	3,4	8,35	6,54	6,0	4,38	2,7	20,22	42,43	47,93

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 calculo 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).

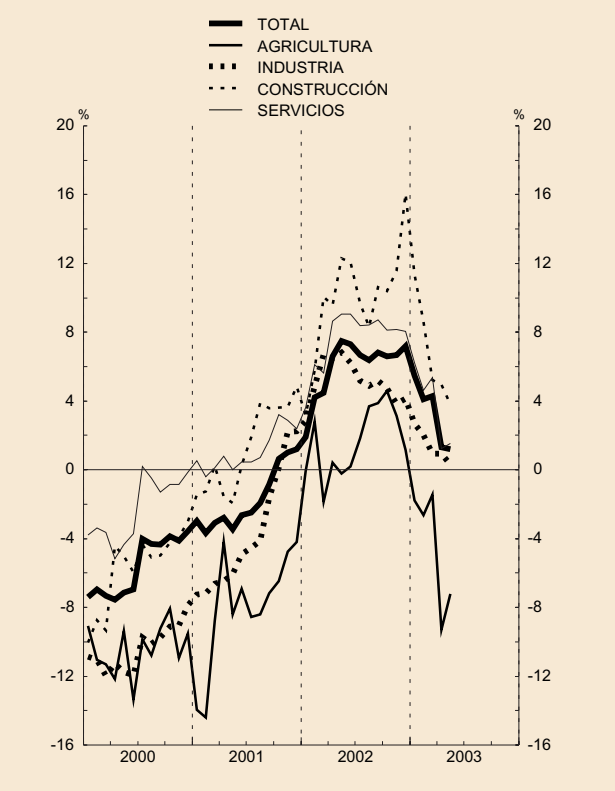
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

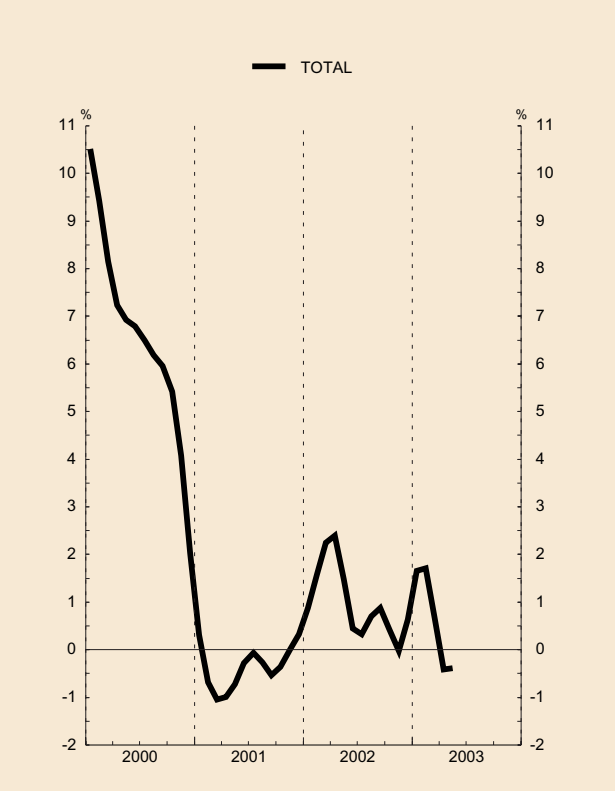
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12 ■	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12 ■
						Total	Agricultura ■	No agrícola										
								Total	Industria ■	Construcción ■	Servicios ■							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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	1 638	76	4,9	-2,9	6,3	0,2	6,5	5,5	8,0	6,5	1 179	4,2	9,78	18,08	90,22	1 138	3,3
03 *E-M*	MP	1 692	54	3,3	2,2	3,5	-4,5	3,7	1,4	6,8	3,8	1 186	0,6	9,71	18,26	90,29	1 145	0,6
02 *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
Abr	P	1 658	22	1,3	1,4	1,3	-9,3	1,6	0,9	5,0	1,2	1 053	-15,6	10,22	18,40	89,78	1 014	-15,6
May	P	1 608	19	1,2	0,6	1,3	-7,2	1,6	0,3	3,8	1,5	1 196	-3,4	9,06	18,54	90,94	1 160	-2,6

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.

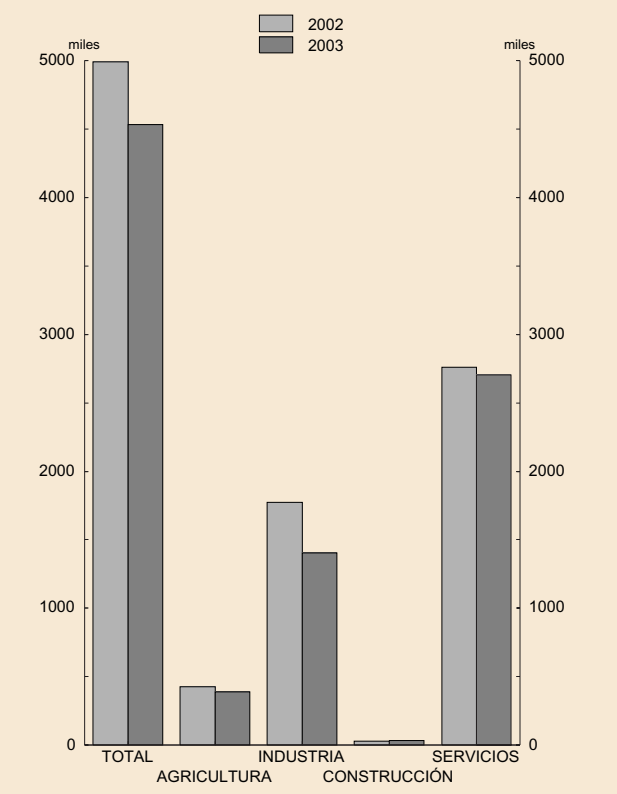
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

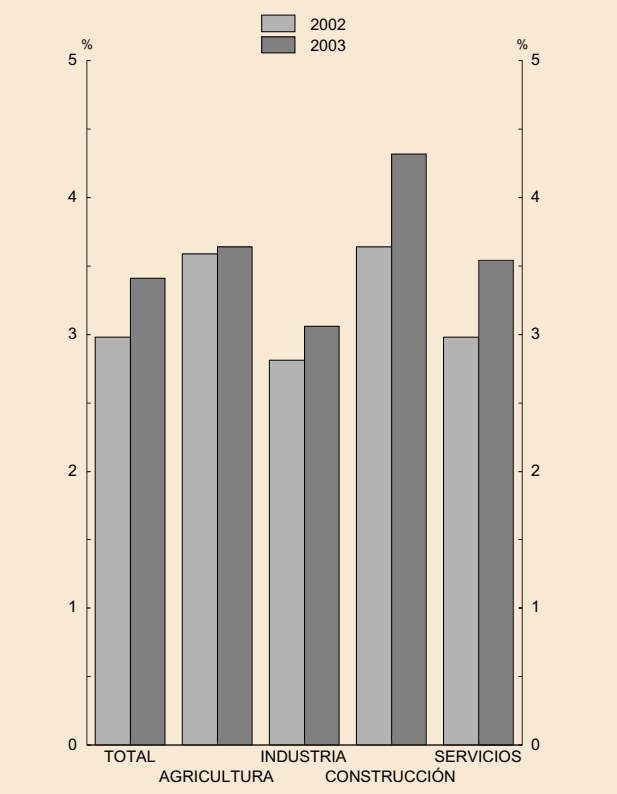
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5 ■	6	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■	11	12	13 ■	14 ■	15 ■	16 ■	17 ■
00	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	9 496	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02	9 181	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 *Nov*	9 483	3,69	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	9 496	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02 *Ene*	8 316	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	8 358	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	8 422	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	8 742	3,85	4 768	222	4 990	445	425	1 775	28	2 763	2,78	7,15	2,98	3,59	2,81	3,64	2,98
May	8 943	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	8 978	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	8 997	3,83	5 230	622	5 852	623	503	2 158	53	3 139	2,79	4,45	2,96	3,43	2,82	3,66	2,97
Ago	9 000	3,83	5 234	761	5 995	162	503	2 213	90	3 189	2,79	4,24	2,97	3,43	2,83	3,55	2,98
Sep	9 067	3,84	5 354	1 361	6 715	336	504	2 362	383	3 466	2,79	3,85	3,00	3,43	2,83	3,47	3,01
Oct	9 177	3,84	5 425	1 707	7 132	340	515	2 485	504	3 629	2,79	3,72	3,01	3,45	2,83	3,50	3,01
Nov	9 177	3,84	5 516	2 176	7 692	465	587	2 520	726	3 859	2,82	3,63	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
Dic	9 181	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*	4 170	3,40	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	4 200	3,40	4 007	45	4 051	1 567	305	1 327	23	2 396	3,45	2,66	3,45	3,81	3,07	3,88	3,61
Mar	4 251	3,39	4 308	87	4 395	494	388	1 379	24	2 604	3,43	2,82	3,42	3,63	3,06	3,90	3,57
Abr	4 389	3,39	4 406	126	4 532	-458	390	1 405	32	2 705	3,43	2,74	3,41	3,64	3,06	4,32	3,54

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-abril



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

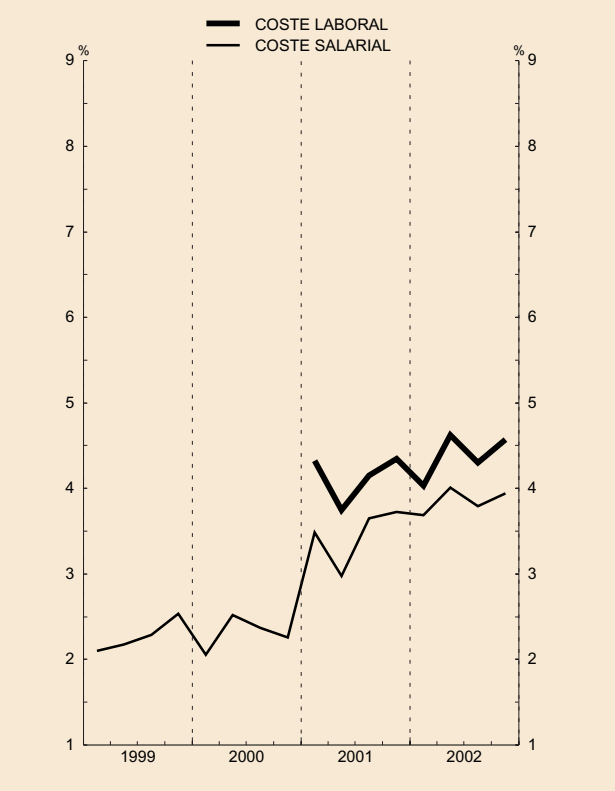
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

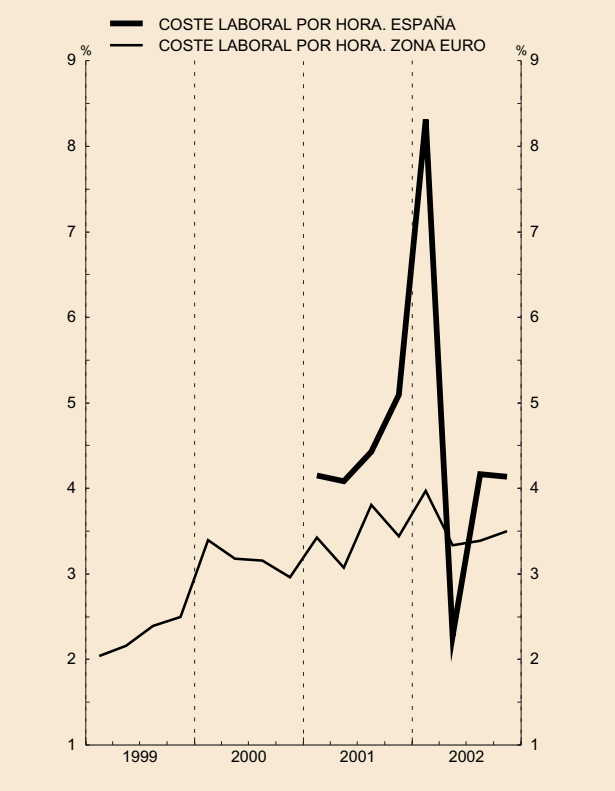
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

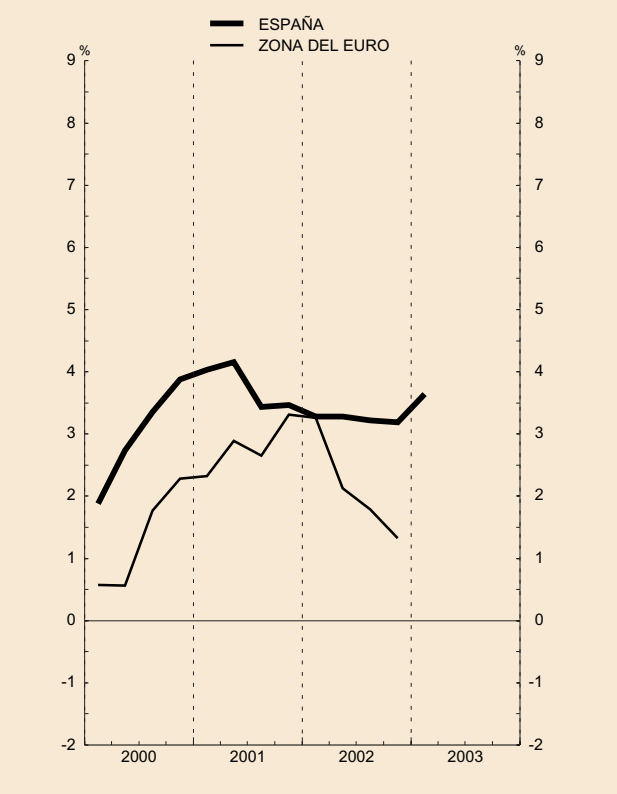
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

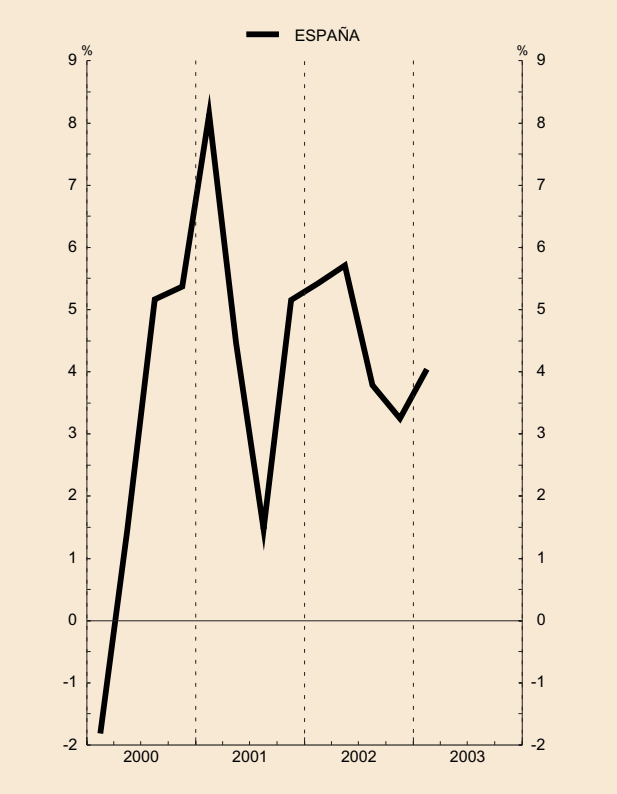
Tasas de variación interanual

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

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.

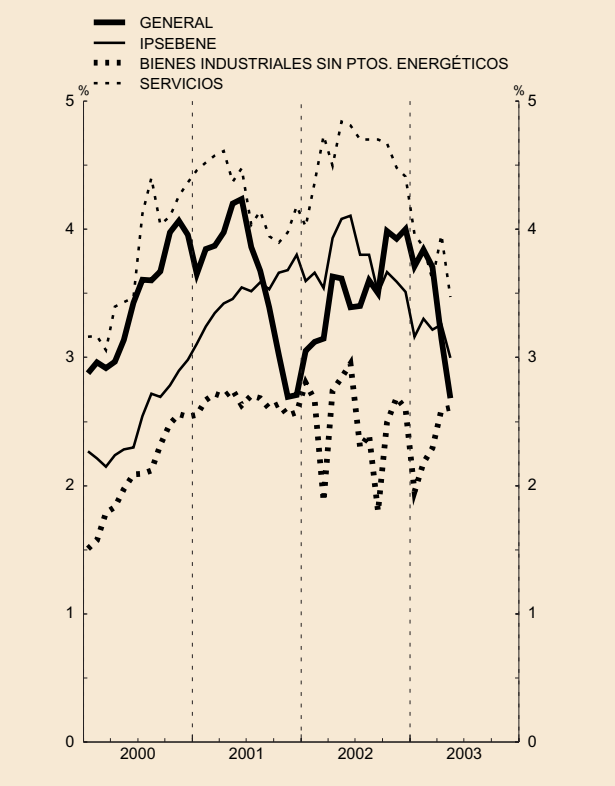
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

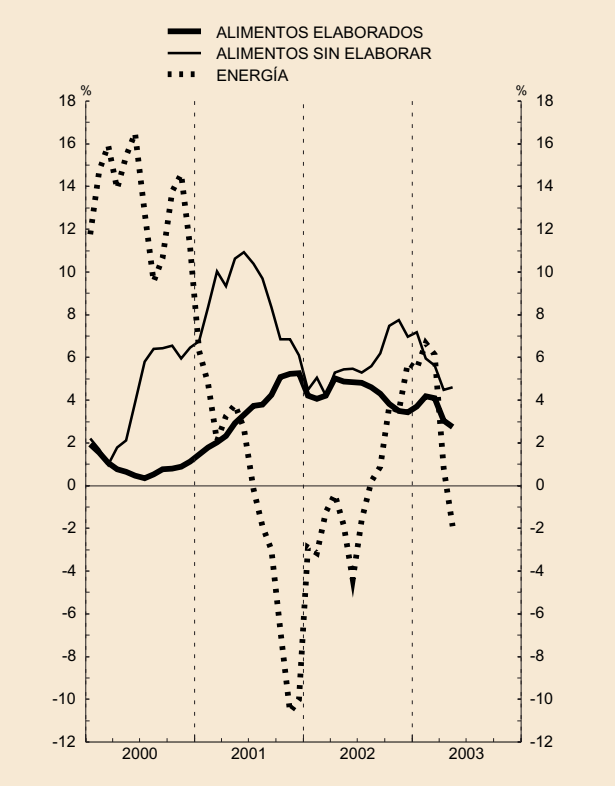
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T_{12}^{1})						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		Serie original	m/1 (b)	T_{12}^{1} (c)	s/T dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}^{1}
		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	102,5	0,5	3,3	1,1	4,9	4,5	2,6	-1,9	4,5	3,8	106,6	-1,5
03 *E-M*	M	106,0	0,2	3,4	0,5	5,6	3,5	2,3	3,4	3,8	3,2	...	...
02 *Feb*		101,3	0,1	3,1	-0,1	5,0	4,1	2,7	-3,2	4,4	3,7	105,8	0,2
Mar		102,2	0,8	3,1	0,8	4,2	4,2	1,9	-1,2	4,7	3,5	109,7	0,1
Abr		103,6	1,4	3,6	2,1	5,3	5,0	2,7	-0,4	4,5	3,9	108,1	-2,9
May		103,9	0,4	3,6	2,5	5,4	4,9	2,8	-1,9	4,8	4,1	102,5	-10,5
Jun		104,0	0,0	3,4	2,5	5,5	4,8	3,0	-4,4	4,8	4,1	100,4	-8,4
Jul		103,2	-0,7	3,4	1,8	5,3	4,8	2,3	-1,6	4,7	3,8	94,9	-6,6
Ago		103,5	0,3	3,6	2,1	5,6	4,6	2,4	0,2	4,7	3,8	91,0	-5,6
Sep		103,9	0,4	3,5	2,5	6,2	4,3	1,8	0,9	4,7	3,5	91,4	-5,3
Oct		104,9	1,0	4,0	3,5	7,5	3,8	2,5	3,7	4,7	3,7	95,9	-0,9
Nov		105,1	0,2	3,9	3,7	7,8	3,5	2,7	3,5	4,5	3,6	97,7	-4,6
Dic		105,5	0,3	4,0	4,0	7,0	3,4	2,6	5,7	4,4	3,5	98,6	-8,1
03 *Ene*		105,0	-0,4	3,7	-0,4	7,2	3,7	2,0	5,5	4,0	3,2	96,1	-10,3
Feb		105,2	0,2	3,8	-0,2	5,9	4,2	2,2	6,7	3,9	3,3	105,1	-0,7
Mar		106,0	0,7	3,7	0,5	5,6	4,1	2,3	6,1	3,6	3,2	108,9	-0,8
Abr		106,8	0,8	3,1	1,3	4,5	3,1	2,6	0,8	4,0	3,3	...	...
May		106,7	-0,1	2,7	1,2	4,6	2,8	2,6	-1,9	3,5	3,0	...	...

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.

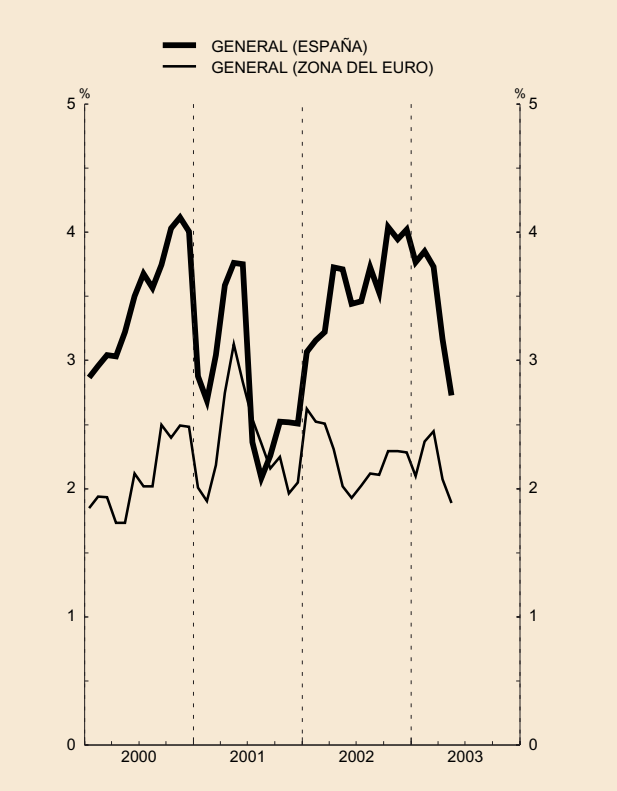
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

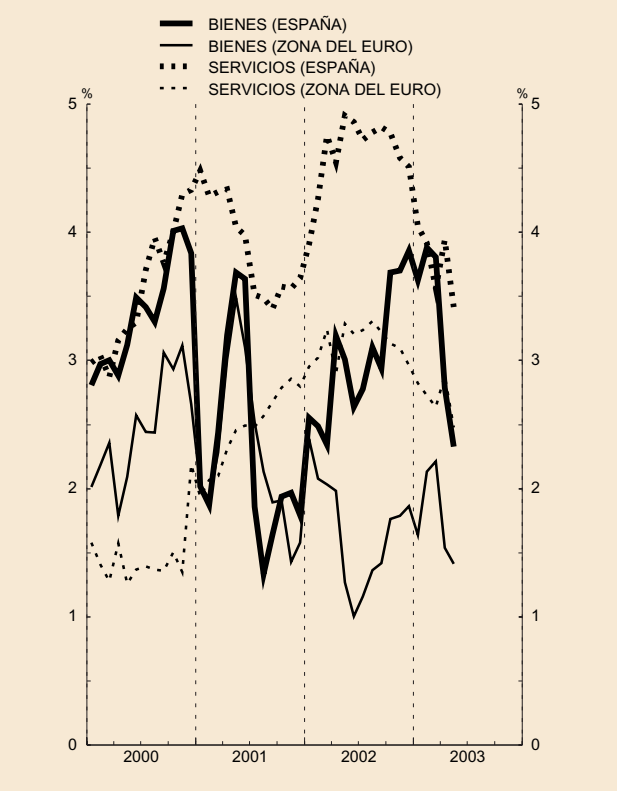
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
						Alimentos						Industriales							
						Total		Elaborados		No elaborados				No energéticos		Energía			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	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	3,4	2,4	2,7	1,9	4,6	4,2	4,9	3,4	4,4	5,4	1,6	0,8	2,6	1,7	-1,9	-1,9	4,5	3,1
03 *E-M*	M	3,4	2,2	3,3	1,8	4,2	2,2	4,0	3,3	4,5	0,5	2,7	1,6	2,4	0,8	3,3	4,8	3,8	2,7
02 *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	7,5	3,6	2,6
Abr		3,2	2,1	2,8	1,5	3,6	2,4	3,4	3,4	3,7	1,0	2,3	1,1	2,7	0,8	0,8	2,2	3,9	2,9
May		2,7	1,9	2,3	1,4	3,4	2,5	3,1	3,4	3,7	1,2	1,7	0,9	2,8	1,0	-2,0	0,7	3,4	2,5

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



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



Fuente: Eurostat.

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

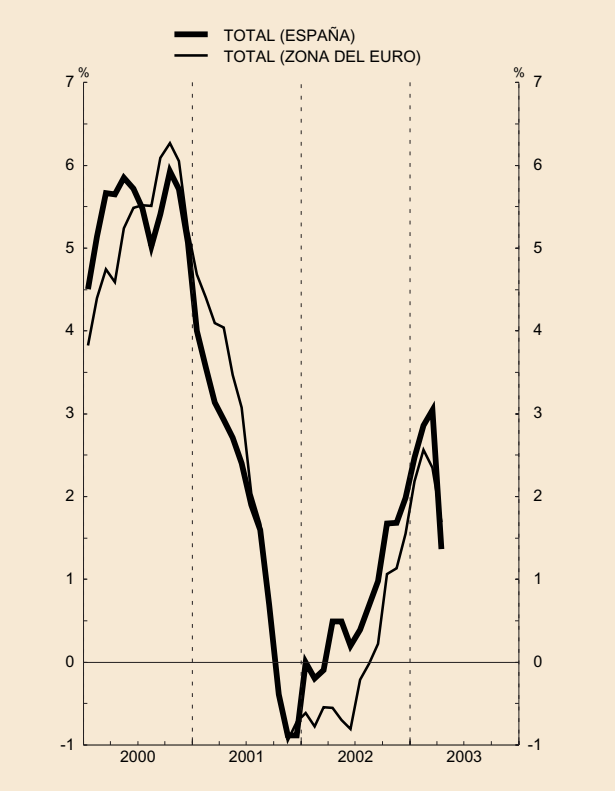
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

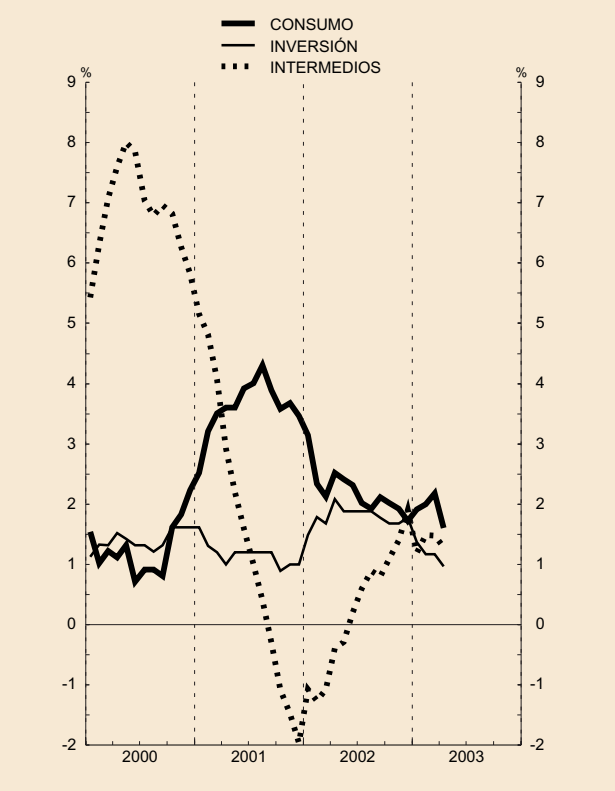
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
													Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		Seire original	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	T 1 12	T 1 12	T 1 12	T 1 12	T 1 12
		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	5,2	1,5	0,6	5,0	16,8
01	M	101,7	_	1,7	_	3,6	_	1,2	_	1,4	_	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,2	3,3
02	M	102,4	_	0,7	_	2,2	_	1,8	_	0,2	_	-1,3	-0,0	1,3	1,0	-0,3	-1,9
02 *E-A*	M	101,8	_	0,0	_	2,5	_	1,8	_	-1,0	_	-3,5	-0,6	1,6	1,2	-1,5	-3,6
03 *E-A*	M	104,3	_	2,4	_	1,9	_	1,2	_	1,4	_	6,7	2,2	1,3	0,4	1,6	6,2
02 *Ene*		101,3	0,6	-	0,5	3,1	0,8	1,5	1,2	-1,1	2,6	-4,5	-0,6	2,1	1,2	-1,7	-4,1
Feb		101,5	0,2	-0,2	0,3	2,3	0,4	1,8	0,2	-1,3	-0,1	-4,3	-0,8	1,6	1,2	-1,7	-4,3
Mar		101,9	0,4	-0,1	0,4	2,1	0,1	1,7	0,2	-1,1	1,2	-3,4	-0,5	1,3	1,2	-1,5	-2,9
Abr		102,5	0,6	0,5	0,4	2,5	0,3	2,1	0,3	-0,4	2,1	-1,9	-0,6	1,2	1,1	-1,0	-3,3
May		102,7	0,2	0,5	-	2,4	-	1,9	0,2	-0,3	0,2	-2,9	-0,7	1,0	1,1	-0,8	-4,2
Jun		102,4	-0,3	0,2	-0,1	2,3	-	1,9	0,2	0,2	-1,5	-5,1	-0,8	0,9	1,0	-0,5	-4,9
Jul		102,4	-	0,4	0,1	2,0	-	1,9	-	0,6	-0,4	-4,1	-0,2	1,1	0,9	0,1	-3,0
Ago		102,6	0,2	0,7	0,2	1,9	-	1,9	-	0,9	1,0	-1,7	-0,0	1,1	0,9	0,4	-2,2
Sep		103,0	0,4	1,0	0,2	2,1	-	1,8	-0,1	0,8	2,0	-0,3	0,2	1,3	0,9	0,5	-1,6
Oct		103,2	0,2	1,7	-0,1	2,0	-	1,7	-0,2	1,1	1,4	3,8	1,1	1,4	0,8	0,8	2,1
Nov		102,6	-0,6	1,7	-0,1	1,9	0,1	1,7	-0,1	1,4	-2,7	4,1	1,1	1,3	0,8	1,1	2,2
Dic		102,7	0,1	2,0	-	1,7	0,1	1,8	-	1,9	0,4	6,2	1,6	1,5	0,9	1,2	3,7
03 *Ene*		103,8	1,1	2,5	0,7	1,9	0,4	1,4	0,5	1,2	3,8	7,4	2,2	1,3	0,5	1,4	6,4
Feb		104,4	0,6	2,9	0,4	2,0	0,2	1,2	0,5	1,5	1,3	8,9	2,6	1,3	0,3	1,7	8,0
Mar		105,0	0,6	3,0	0,6	2,2	0,1	1,2	0,2	1,5	1,8	9,5	2,4	1,2	0,3	1,7	7,0
Abr		103,9	-1,0	1,4	-0,2	1,6	0,1	1,0	0,1	1,3	-5,6	1,2	1,7	1,2	0,4	1,5	3,4

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.

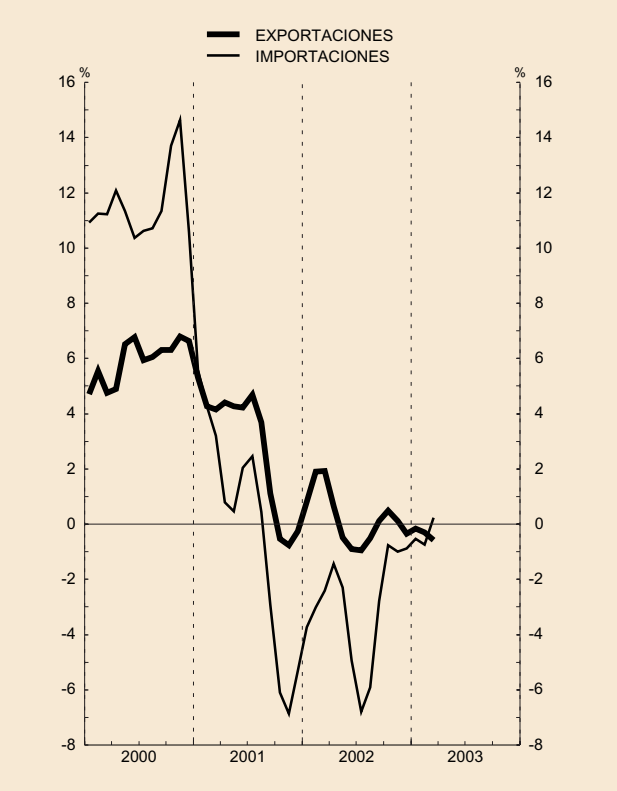
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

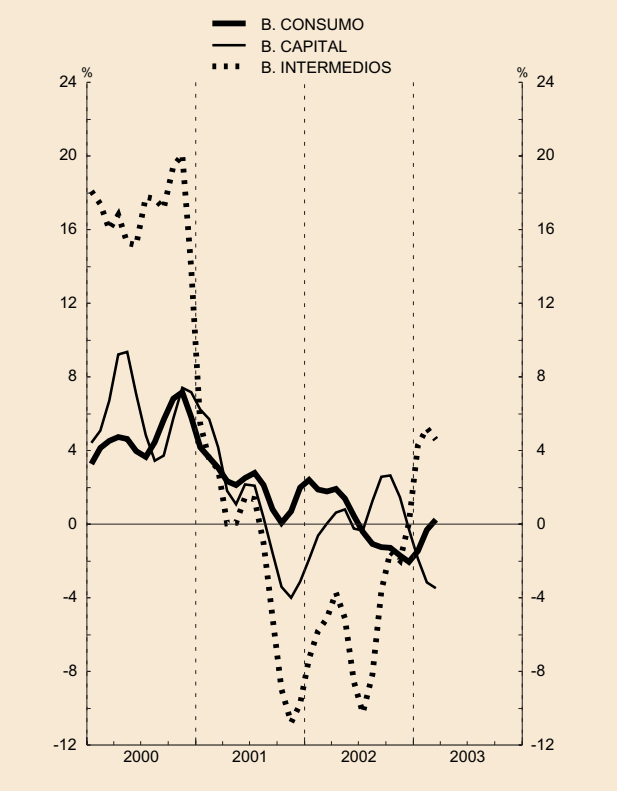
Tasas de variación interanual

	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-M*	2,1	0,8	26,4	-4,1	-17,8	-2,6	-3,6	2,1	-1,8	-6,6	-17,7	-3,5
03 *E-M*	-0,3	0,5	-8,1	1,4	26,7	-0,4	0,7	-0,0	-3,1	2,2	30,1	-2,6
01 *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	22,5	-0,1	-3,3	-4,4	-4,4	-2,2	12,9	-4,3
03 *Ene*	0,8	4,7	-8,0	0,4	18,1	-1,4	3,6	-4,0	2,0	7,4	36,6	2,7
Feb	0,2	0,4	-11,3	3,9	30,5	2,6	-5,0	2,7	-8,9	-6,9	28,5	-13,5
Mar	-2,1	-3,6	-5,4	0,0	31,8	-2,3	2,9	1,4	-3,0	5,3	25,0	2,0

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

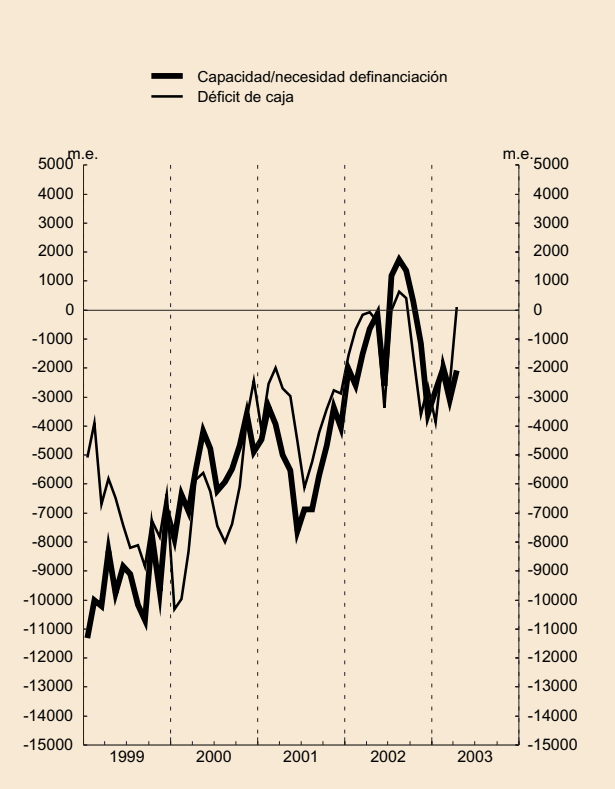
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

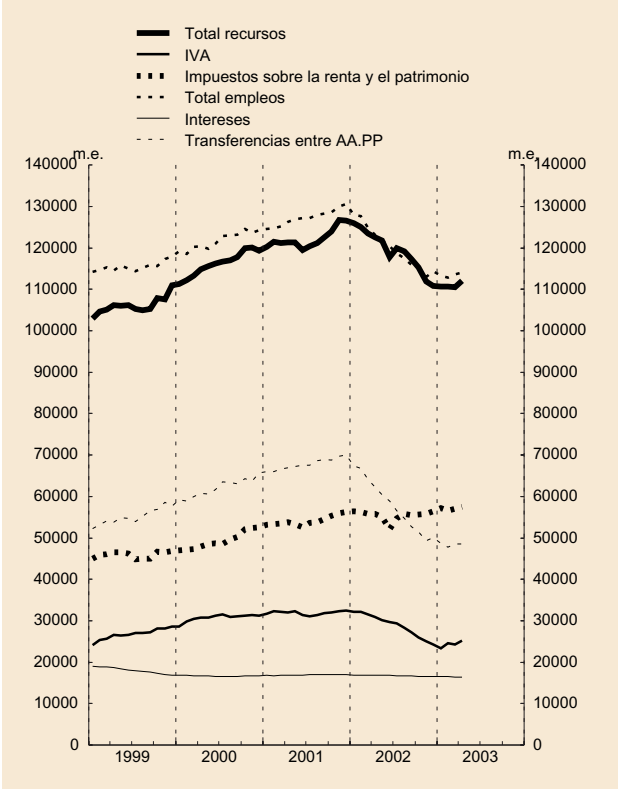
Millones de euros

		Capacidad (+) o necesidad (-) de financión	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
			Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		1=2-8 ■	2=3 a 7 ■	3 ■	4	5	6 ■	7	8=9 a13 ■	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-A*	A	9 532	42 434	14 489	4 260	1 787	19 600	2 298	32 902	4 962	5 509	16 460	514	5 457	2 787	42 554	39 767
03 *E-A*	A	11 033	43 677	15 384	3 322	1 844	20 779	2 348	32 644	5 266	5 374	14 908	644	6 452	5 528	43 149	37 621
02 *Abr*	A	6 368	14 576	4 192	1 173	234	8 359	618	8 208	1 263	1 369	3 753	169	1 654	5 633	14 606	8 973
May	A	-3 679	5 010	328	687	824	1 169	2 002	8 689	1 324	1 429	3 643	505	1 788	-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
Mar	A	-5 118	3 965	640	791	197	1 693	644	9 083	1 323	1 366	4 383	192	1 819	-4 710	3 489	8 199
Abr	A	7 391	16 038	5 068	812	671	8 922	565	8 647	1 390	1 332	3 727	165	2 033	8 334	16 064	7 730

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



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



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

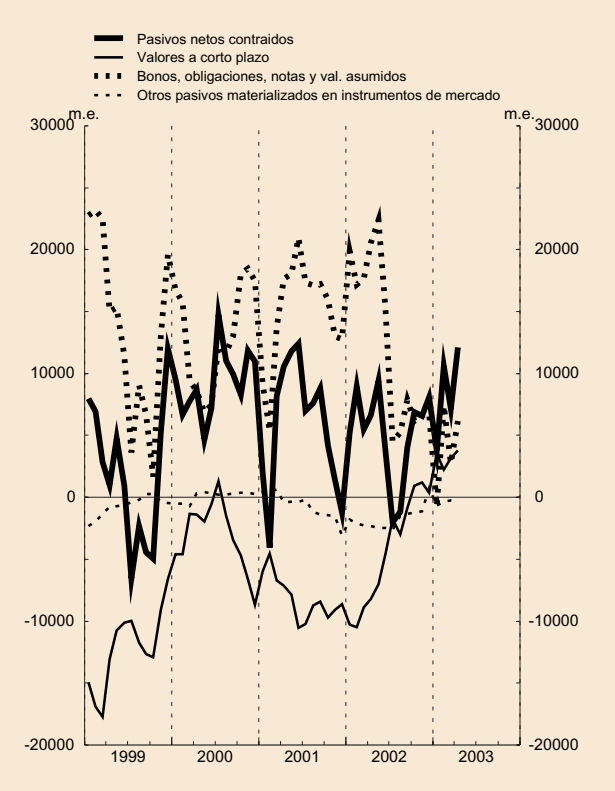
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

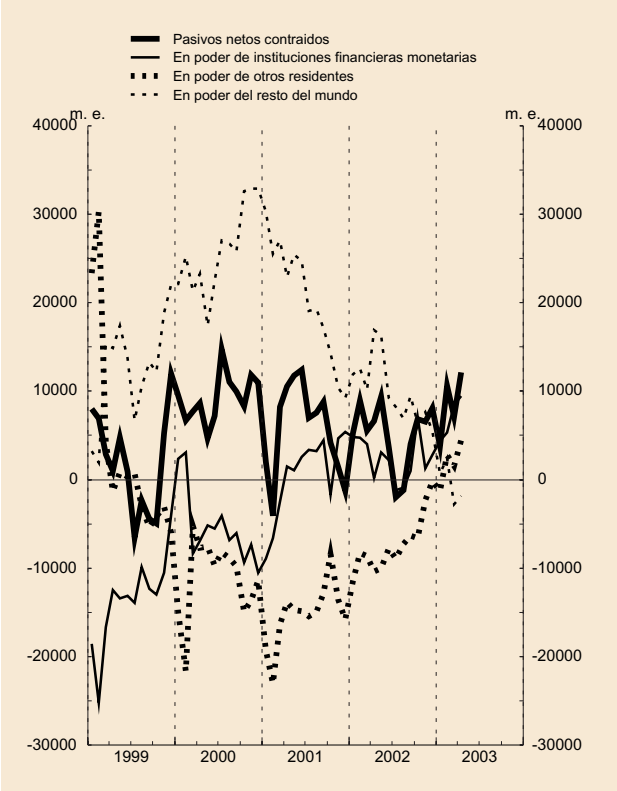
Millones de euros

		Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraidos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)
						Del cual	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
			Del cual		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
			Total	Depósitos en el Banco de España								Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
		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	4 518	-95	8 094	-904	346	6 755	-486	708	770	2 626	2 797	-171	5 468	7 323
02 *E-A*	A	9 532	9 519	-95	-13	-1 033	-24	484	-	660	-1 134	-3 507	471	-3 978	3 494	1 121
03 *E-A*	A	11 033	15 027	-4	3 994	-66	3 385	-87	-	-359	1 055	7 789	7 117	672	-3 795	2 939
02 *Abr*	A	6 368	8 056	-10	1 688	99	147	2 672	-	-46	-1 085	-336	534	-870	2 024	2 773
May	A	-3 679	1 917	0	5 596	-27	-52	5 515	-	-71	204	4 297	3 054	1 243	1 299	5 392
Jun	A	-8 309	-8 921	15	-612	33	-18	-1 123	-	-0	529	2 149	410	1 739	-2 761	-1 141
Jul	A	5 435	-3 882	-12	-9 317	-154	1 926	-10 858	-	-83	-302	-7 434	-4 780	-2 654	-1 883	-9 015
Ago	A	-927	-1 152	-3	-225	147	-2 439	2 461	-	102	-349	-950	-1 473	524	725	124
Sep	A	-739	7 662	5	8 401	-21	1 133	6 080	-	-16	1 205	3 513	3 180	333	4 888	7 196
Oct	A	7 282	8 098	-5	816	34	171	0	-	27	617	837	-550	1 387	-21	199
Nov	A	-1 734	-1 189	-1	545	33	88	1 536	-	3	-1 082	1 328	630	698	-783	1 627
Dic	A	-10 437	-7 534	0	2 903	84	-439	2 659	-486	87	1 082	2 394	1 855	538	509	1 821
03 *Ene*	A	1 599	-6 759	-0	-8 358	-45	2 994	-10 925	-	-50	-377	-3 338	1 551	-4 890	-5 020	-7 981
Feb	A	7 161	10 404	0	3 243	20	-956	3 171	-	-93	1 121	3 041	1 086	1 955	202	2 121
Mar	A	-5 118	-2 675	-1	2 443	-71	603	1 539	-	-103	403	4 441	2 903	1 537	-1 998	2 039
Abr	A	7 391	14 058	-4	6 667	30	745	6 128	-	-114	-92	3 646	1 577	2 070	3 021	6 759

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAIDOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma movil 12 meses)



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAIDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
(Suma movil de 12 meses)



Fuente: BE.

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

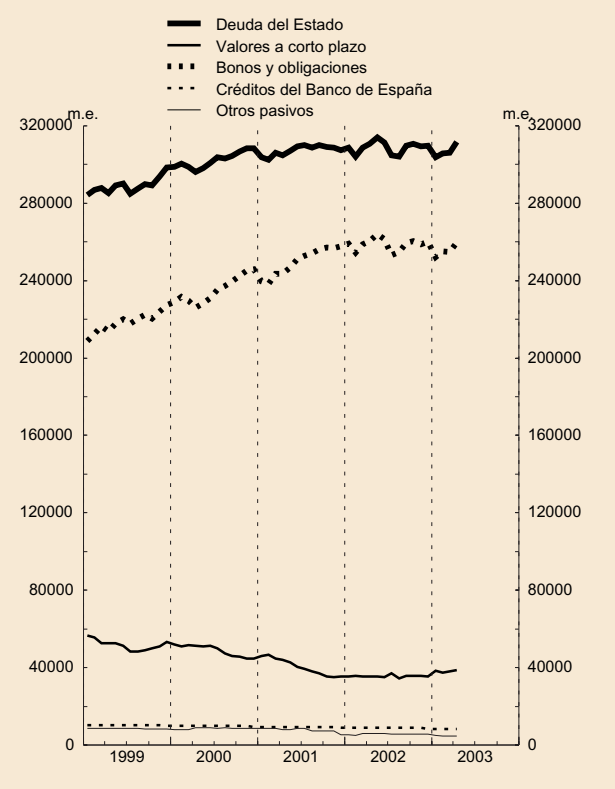
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

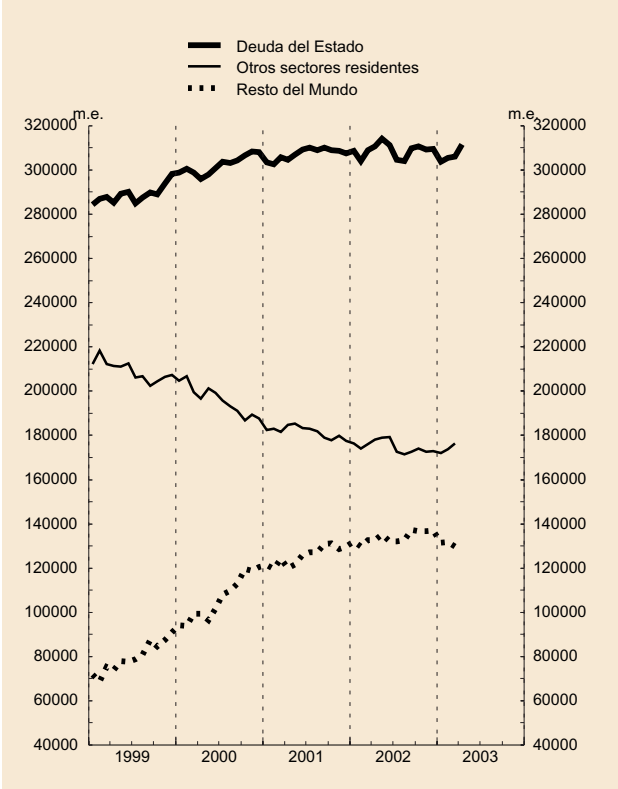
Millones de euros

		Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro Memoria:	
		Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual: En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos: Valores a corto plazo	Por instrumentos: Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Por instrumentos: Créditos del Banco de España	Por instrumentos: Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Por sectores de contrapartida: En poder de sectores residentes: Total	Por sectores de contrapartida: En poder de sectores residentes: Administraciones Públicas	Por sectores de contrapartida: En poder de sectores residentes: Otros sectores residentes	Por sectores de contrapartida: Resto del Mundo	Depósitos en el Banco de España	Avales prestados (saldo vivo)
		1 ■	2	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7	8	9 ■	10 ■	11	12
96		263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97		274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98		284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
99	P	298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
00	P	308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430
01	P	307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
02 *Feb*	P	303 943	7 607	35 694	254 565	8 845	4 995	175 552	1 474	174 077	129 866	296	5 639
Mar	P	308 823	6 506	35 271	258 629	8 845	6 078	177 586	1 474	176 112	132 711	310	6 100
Abr	P	310 676	6 431	35 423	260 449	8 845	5 958	179 470	1 474	177 996	132 680	300	6 057
May	P	314 034	6 309	35 270	264 047	8 845	5 872	181 658	2 788	178 869	135 165	300	5 984
Jun	P	311 321	6 128	35 132	261 495	8 845	5 848	182 540	3 257	179 283	132 038	315	6 071
Jul	P	304 755	6 187	37 019	253 117	8 845	5 775	176 624	3 970	172 654	132 101	303	7 099
Ago	P	304 007	6 206	34 546	254 851	8 845	5 765	175 418	3 970	171 448	132 559	300	7 092
Sep	P	309 802	6 089	35 666	259 554	8 845	5 737	176 484	3 970	172 514	137 288	305	7 063
Oct	A	310 732	6 044	35 795	260 332	8 845	5 760	177 950	3 970	173 981	136 751	300	7 046
Nov	A	309 294	6 011	35 847	258 843	8 845	5 759	178 316	5 713	172 603	136 691	299	6 920
Dic	A	309 652	5 823	35 459	260 060	8 359	5 773	178 420	5 648	172 772	136 880	300	6 819
03 *Ene*	A	303 668	5 633	38 508	251 959	8 359	4 842	177 633	5 563	172 070	131 598	300	6 325
Feb	A	305 627	5 664	37 525	254 987	8 359	4 755	179 407	5 563	173 844	131 783	300	6 324
Mar	A	305 975	5 551	38 090	254 881	8 359	4 644	182 471	6 150	176 321	129 654	299	6 271
Abr	A	311 560	5 412	38 815	259 871	8 359	4 515	...	6 341	...	...	295	6 213

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.

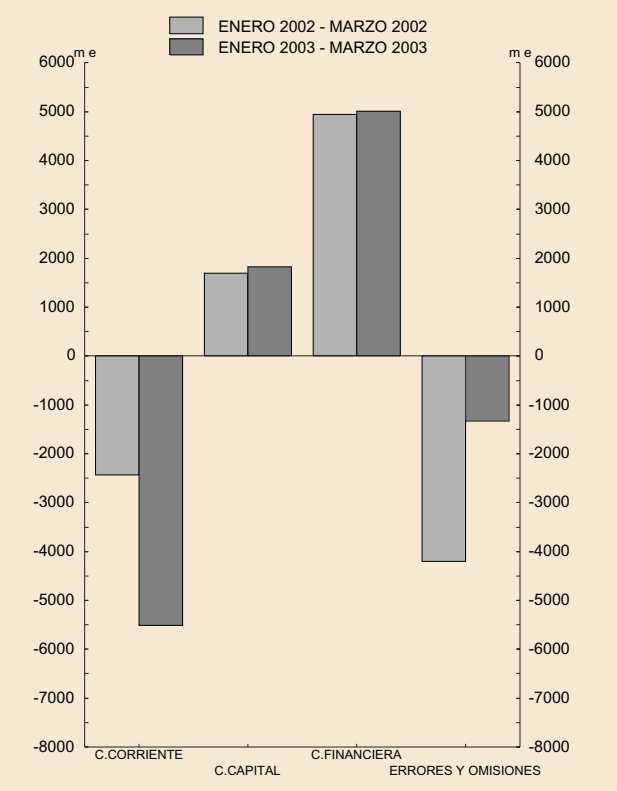
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

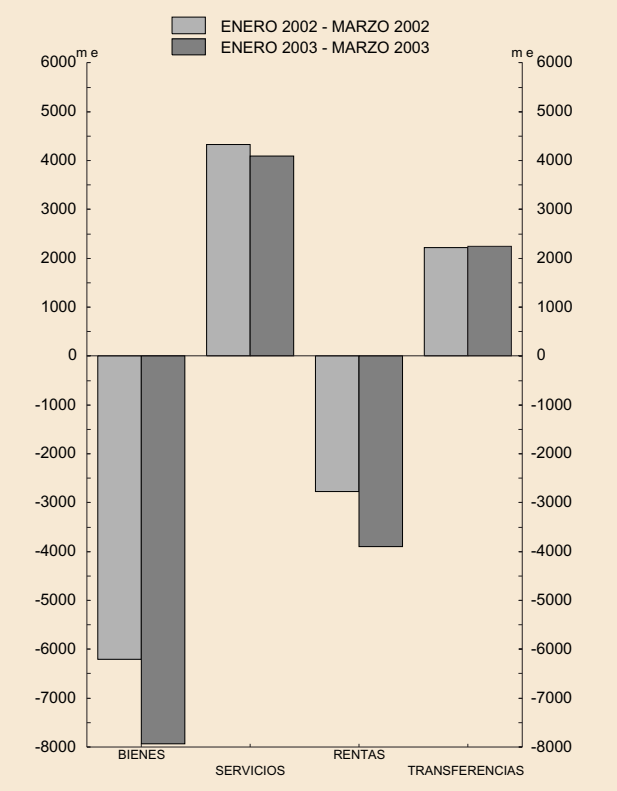
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																
	Total (saldo)	Bienes			Servicios					Rentas			Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos					
						Total	Del cual Turismo y viajes	Total	Del cual Turismo y viajes								
	1=2+5+10+13 ■	2=3-4 ■	3	4	5=6-8 ■	6	7	8	9	10=11-12 ■	11	12	13 ■	14 ■	15=1+14	16 ■	17=-(15+16) ■
00	-20 991	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 306	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 489
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293
02	-16 627	-34 712	133 218	167 931	26 128	66 153	35 543	40 025	7 020	-10 466	21 321	31 787	2 424	7 498	-9 129	16 179	-7 050
02 *E-M*	-2 432	-6 211	32 600	38 811	4 333	13 602	6 637	9 268	1 543	-2 771	4 938	7 710	2 218	1 689	-743	4 949	-4 206
03 *E-M*	P -5 505	-7 936	34 509	42 446	4 086	14 167	6 655	10 081	1 554	-3 905	4 977	8 882	2 251	1 819	-3 686	5 014	-1 328
01 *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
Feb	P -883	-2 491	11 457	13 948	1 299	4 510	2 152	3 211	503	-869	1 417	2 286	1 179	473	-410	642	-232
Mar	P -2 423	-2 751	12 460	15 211	1 611	4 907	2 382	3 295	472	-1 172	1 608	2 780	-111	70	-2 352	2 823	-470

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)

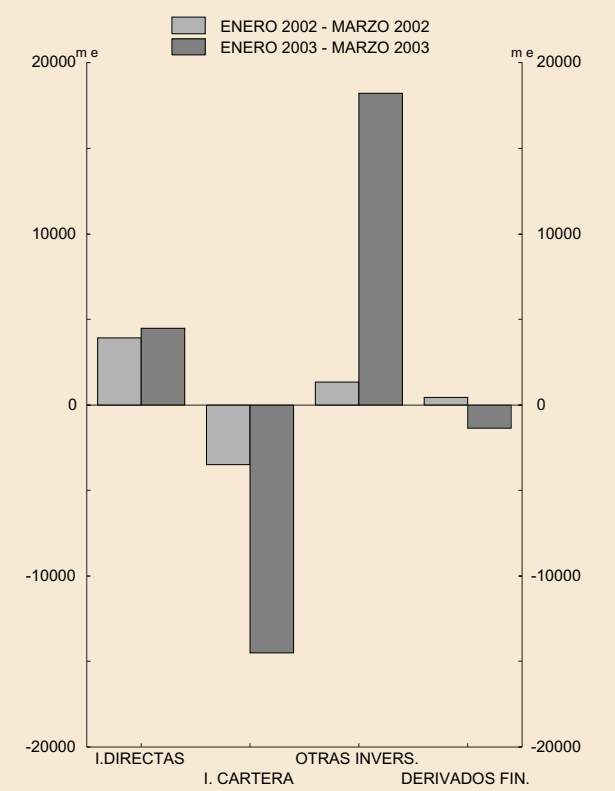
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA) 1=2+13 ■	Total, excepto Banco de España: Total (VNP-VNA) 2=3+6+9+12 ■	Inversiones directas: Saldo (VNP-VNA) 3=5-4 ■	Inversiones directas: De España en el exterior (VNA) 4	Inversiones directas: Del exterior en España (VNP) (b) 5	Inversiones de cartera: Saldo (VNP-VNA) 6=8-7 ■	Inversiones de cartera: De España en el exterior (VNA) 7	Inversiones de cartera: Del exterior en España (VNP) (c) 8	Otras inversiones (d): Saldo (VNP-VNA) 9=11-10 ■	Otras inversiones (d): De España en el exterior (VNA) 10	Otras inversiones (d): Del exterior en España (VNP) 11	Derivados financieros netos (VNP-VNA) 12 ■	Banco de España: Total (VNP-VNA) 13=14+15+16 ■	Banco de España: Reservas (e) 14	Banco de España: Activos frente al Eurosistema (e) 15	Banco de España: Otros activos netos (VNP-VNA) 16	Pro memoria: Otras inversiones incluído Banco de España (d): De España en el exterior 17	Pro memoria: Otras inversiones incluído Banco de España (d): Del exterior en España 18
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-195	20 665	56 659
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 128	32 264
02	16 179	12 618	2 909	19 610	22 519	6 510	30 531	37 040	7 912	30 277	38 189	-4 712	3 561	-3 630	6 506	685	23 792	39 380
02 *E-M*	4 949	2 209	3 931	2 932	6 863	-3 495	11 992	8 497	1 330	4 598	5 928	443	2 740	-1 449	2 983	1 207	1 642	7 161
03 *E-M*	P 5 014	6 811	4 472	27	4 498	-14 504	20 843	6 338	18 211	3 057	21 269	-1 368	-1 797	1 590	-1 687	-1 700	4 771	20 717
01 *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	-2 099	-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
Feb	P 642	-4 076	1 141	503	1 644	-3 683	6 484	2 801	-2 163	7 728	5 565	628	4 718	186	4 830	-298	2 924	5 664
Mar	P 2 823	3 558	1 051	-691	360	-4 064	11 669	7 605	7 367	-1 951	5 416	-796	-735	804	-683	-856	-1 257	5 323

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.

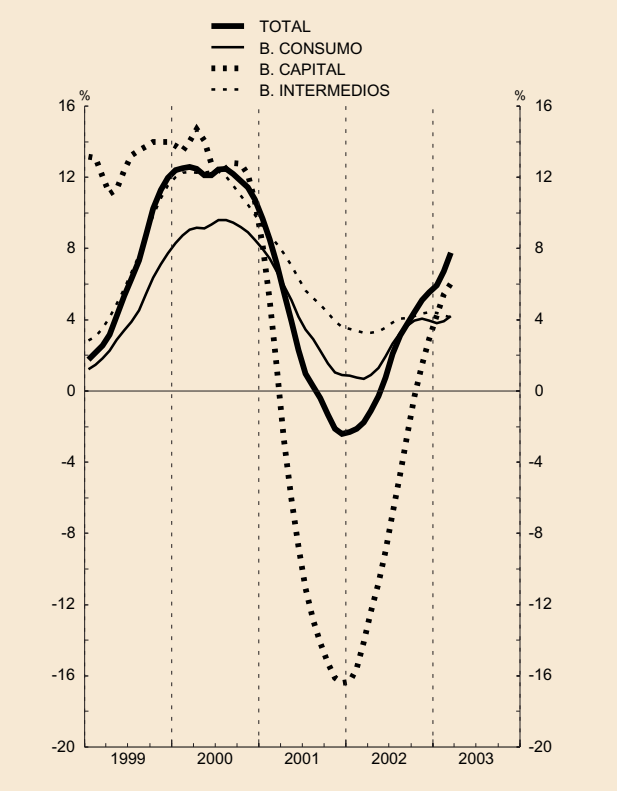
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

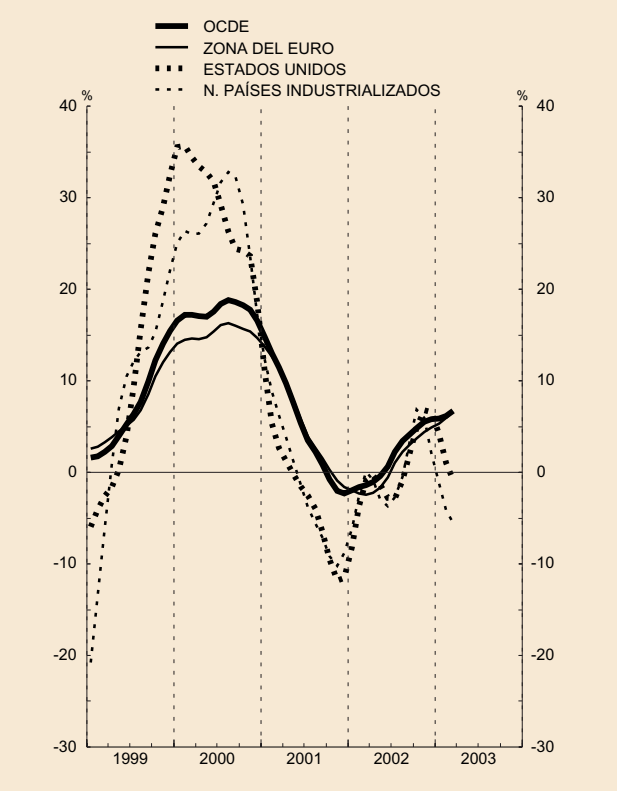
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
						Intermedios			OCDE								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea Total	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE	OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
	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
02 *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	12,2	11,7	1,0	16,8	21,0	16,7	12,9	15,1	10,7	14,9	12,1	0,1	-18,8	1,1	3,7
03 *Ene*	10 320	1,8	1,0	-5,3	7,0	4,7	55,9	4,0	2,1	3,3	1,6	17,1	0,7	-13,5	-24,4	-3,5	12,1
Feb	11 212	3,8	3,5	2,4	14,8	1,3	26,8	1,1	3,4	4,7	4,0	-12,8	4,2	2,1	-1,3	1,3	8,8
Mar	12 250	10,7	13,1	15,2	15,2	10,8	25,9	10,9	12,6	10,8	13,3	0,2	14,1	-7,2	-4,9	-32,4	12,7

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

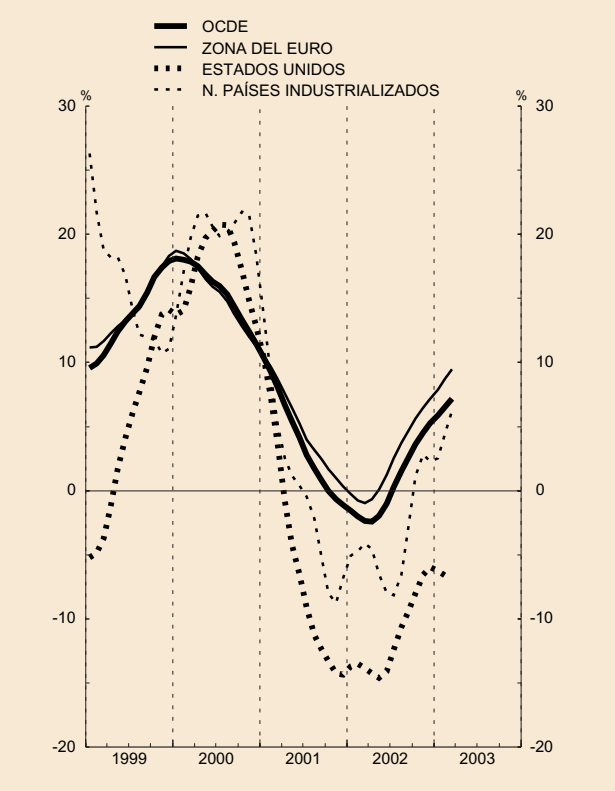
■ Serie representada gráficamente.

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			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea Total	Unión Europea Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
	1	2	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7	8	9 ■	10	11 ■	12 ■	13	14	15	16 ■	17
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
02 *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	-4,4	26,0	11,7	28,0	12,6	-1,2	12,7	16,4	17,0	6,6	24,9	-6,1	14,7
03 *Ene*	13 541	3,5	-0,1	7,1	0,3	-3,1	-17,8	-0,6	1,8	7,3	4,4	-10,2	1,3	18,1	-12,0	-2,8	9,1
Feb	14 382	7,0	12,7	2,4	15,4	16,5	-5,1	19,8	8,1	2,4	7,6	-13,0	11,8	9,1	-16,8	6,5	5,1
Mar	15 667	16,3	13,1	15,7	16,1	11,0	-0,4	12,7	15,2	17,8	17,3	-5,2	16,1	35,4	-14,0	24,0	19,1

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.

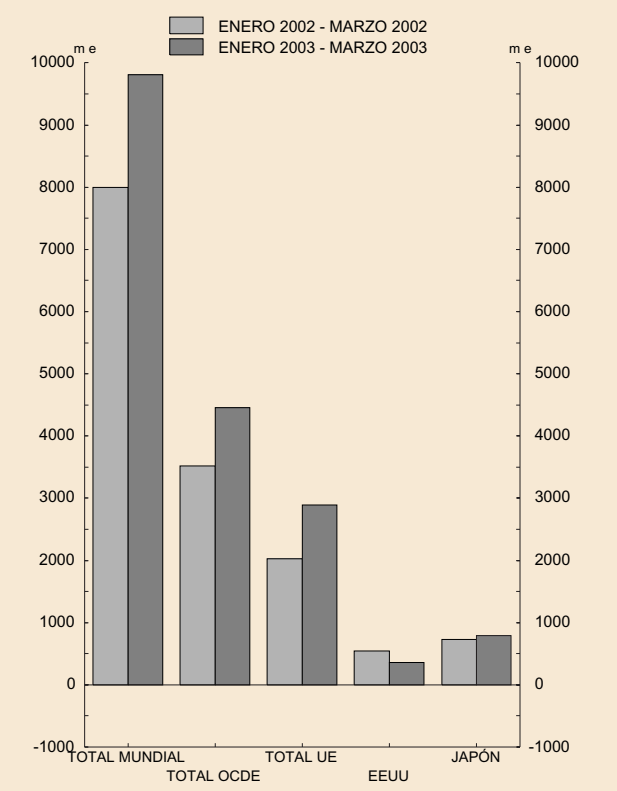
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

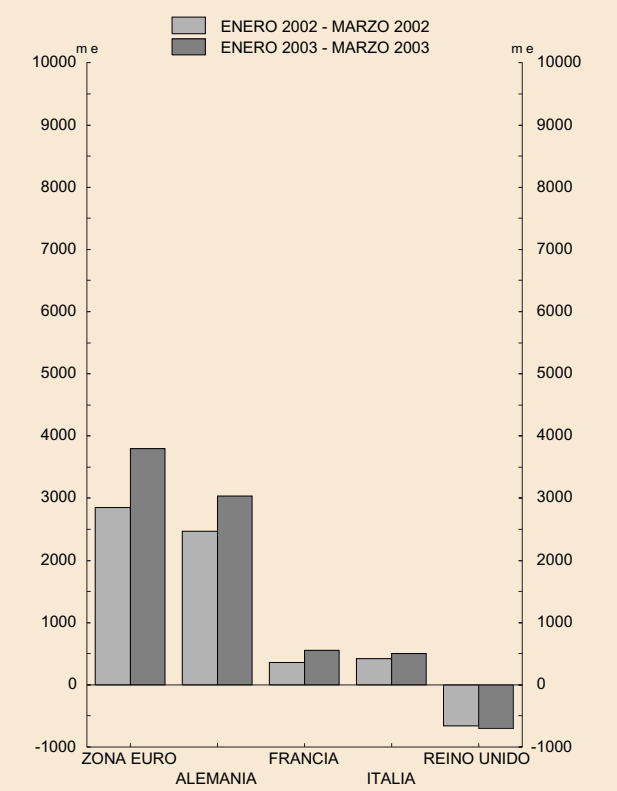
Millones de euros

		Total mundial	OCDE											OPEP	Otros países ameri-canos	Nuevos países indus-triali-zados	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-M*		-7 994	-3 521	-2 023	-2 851	-2 468	-357	-418	658	170	-544	-727	-227	-1 829	-158	-484	-2 002
03 *E-M*		-9 809	-4 459	-2 890	-3 797	-3 040	-556	-503	701	206	-361	-796	-412	-2 416	-97	-623	-2 214
02 *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
Feb		-3 171	-1 597	-1 140	-1 408	-1 045	-182	-219	231	37	-100	-217	-139	-715	19	-175	-703
Mar		-3 417	-1 681	-1 177	-1 427	-1 159	-178	-208	171	78	-116	-311	-77	-807	6	-206	-730

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.

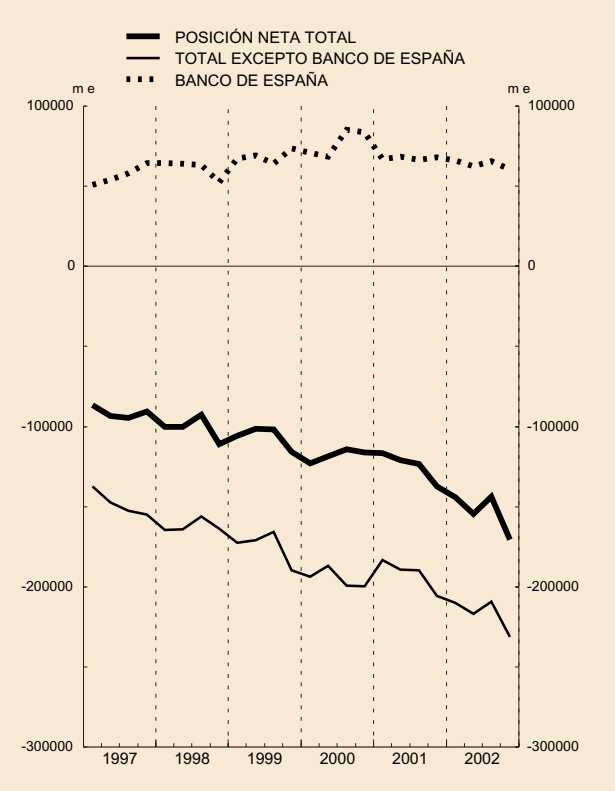
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

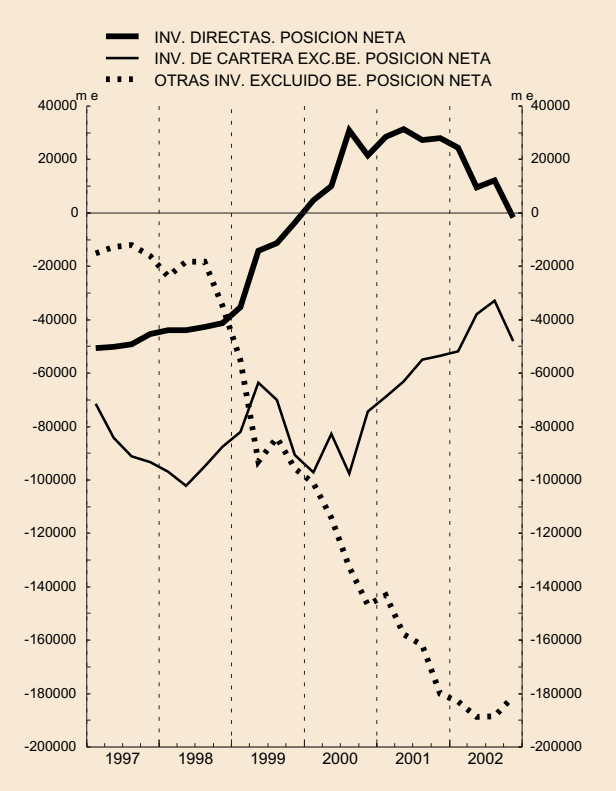
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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=13a15 ■	13	14	15
94	P	-79 459	-114 232	-52 461	23 795	76 256	-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	85 165	-83 153	16 650	99 802	1 901	132 147	130 245	47 403	47 658	-	-256
97	P	-90 515	-154 826	-45 355	45 882	91 237	-93 277	31 775	125 053	-16 194	141 760	157 954	64 311	64 174	-	137
98	P	-111 095	-163 637	-41 178	60 123	101 301	-87 557	69 993	157 550	-34 902	158 775	193 677	52 542	52 095	-	447
99 *IV*	P	-115 967	-189 710	-3 540	112 261	115 801	-90 554	118 045	208 599	-95 616	148 074	243 689	73 743	37 288	36 028	427
00 *I*	P	-122 937	-193 618	4 795	122 688	117 894	-97 213	131 926	229 139	-101 200	156 580	257 780	70 682	39 763	31 776	-858
II	P	-118 430	-186 819	10 092	139 799	129 707	-82 853	144 202	227 055	-114 058	155 048	269 106	68 389	39 354	29 092	-57
III	P	-114 067	-199 169	31 003	167 316	136 313	-97 615	158 642	256 257	-132 556	162 484	295 041	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-116 296	-199 812	21 480	177 099	155 618	-74 482	186 091	260 572	-146 810	159 493	306 303	83 516	38 234	45 278	4
01 *I*	P	-116 428	-183 430	28 495	189 275	160 780	-68 748	200 189	268 937	-143 177	188 313	331 491	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-121 038	-189 439	31 454	209 441	177 987	-63 132	216 721	279 853	-157 761	178 122	335 884	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-123 285	-189 723	27 271	207 656	180 385	-55 031	216 700	271 731	-161 962	170 347	332 310	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-137 358	-205 502	27 985	214 931	186 945	-53 482	235 282	288 764	-180 005	163 426	343 431	68 145	38 865	29 156	123
02 *I*	P	-144 171	-210 221	24 513	218 243	193 730	-51 770	245 683	297 453	-182 964	167 518	350 482	66 050	41 015	26 173	-1 139
II	P	-154 589	-217 078	9 554	205 575	196 020	-37 866	254 103	291 969	-188 766	172 724	361 490	62 489	36 400	26 005	84
III	P	-143 669	-209 319	12 150	211 265	199 115	-33 002	257 679	290 681	-188 467	177 299	365 766	65 651	38 425	27 657	-431
IV	P	-170 514	-231 151	-1 638	206 018	207 656	-48 472	259 982	308 454	-181 041	184 485	365 526	60 637	38 431	22 650	-445

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

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

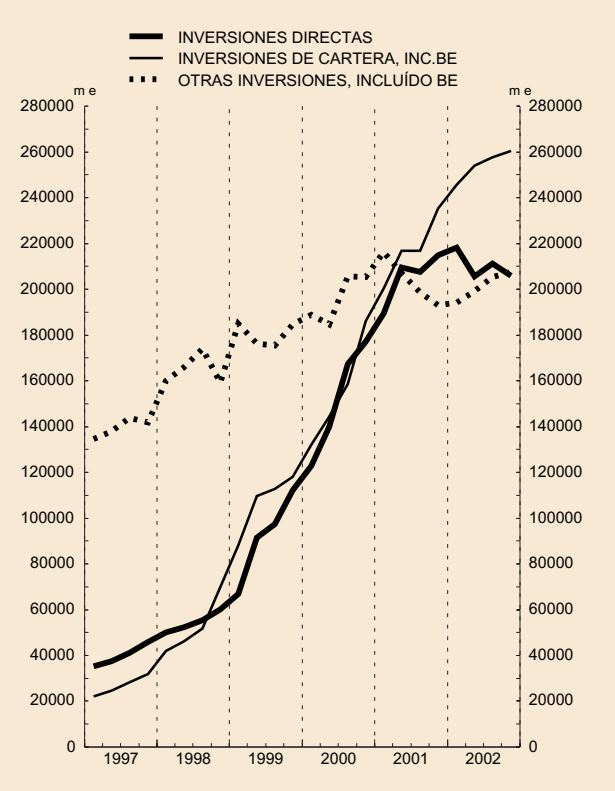
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

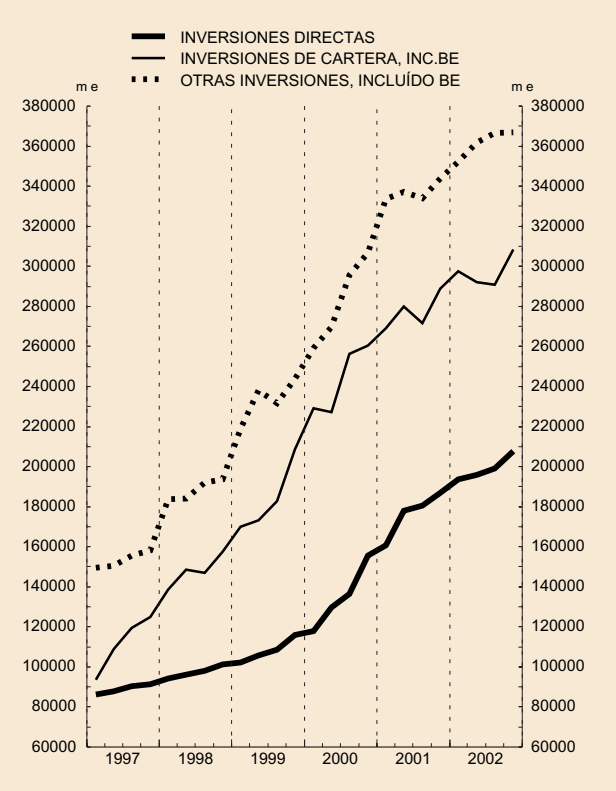
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España			
		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	De España en el exterior	Del exterior en España
		1	2	3	4	5	6	7	8	9 ■	10 ■
94	P	22 247	1 548	63 913	12 343	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	13 482	3 501	13 149	30 895	68 908	132 328	130 683
97	P	42 705	3 177	78 261	12 977	8 421	23 354	42 827	82 226	141 943	158 000
98	P	54 370	5 753	84 022	17 279	17 122	52 871	64 947	92 603	159 274	193 729
99 *IV*	P	104 807	7 454	97 447	18 355	32 910	85 135	86 422	122 177	184 563	243 723
00 *I*	P	114 726	7 963	98 359	19 535	45 428	86 498	95 768	133 371	188 822	259 103
II	P	131 451	8 347	108 796	20 911	51 679	92 523	90 505	136 549	184 601	269 623
III	P	154 516	12 800	111 991	24 322	58 411	100 230	104 888	151 369	205 535	295 740
IV	P	164 136	12 962	129 955	25 664	76 253	109 838	97 709	162 864	205 229	306 757
01 *I*	P	172 430	16 846	132 506	28 274	78 652	121 537	99 517	169 420	216 093	333 647
II	P	190 730	18 711	144 585	33 402	77 829	138 892	103 951	175 902	206 932	337 068
III	P	187 128	20 528	146 839	33 546	75 104	141 596	88 212	183 518	198 552	334 047
IV	P	194 340	20 590	150 244	36 702	77 090	158 192	100 065	188 699	193 003	343 730
02 *I*	P	197 319	20 924	148 913	44 816	76 792	168 892	103 993	193 461	194 139	352 069
II	P	188 597	16 978	151 710	44 310	74 281	179 822	92 459	199 510	199 177	361 855
III	P	192 560	18 705	152 982	46 133	74 946	182 733	74 960	215 721	205 377	366 618
IV	P	186 608	19 410	157 018	50 638	72 008	188 461	80 626	227 828	207 575	366 897

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.
Nota: Véase nota del indicador 7.6

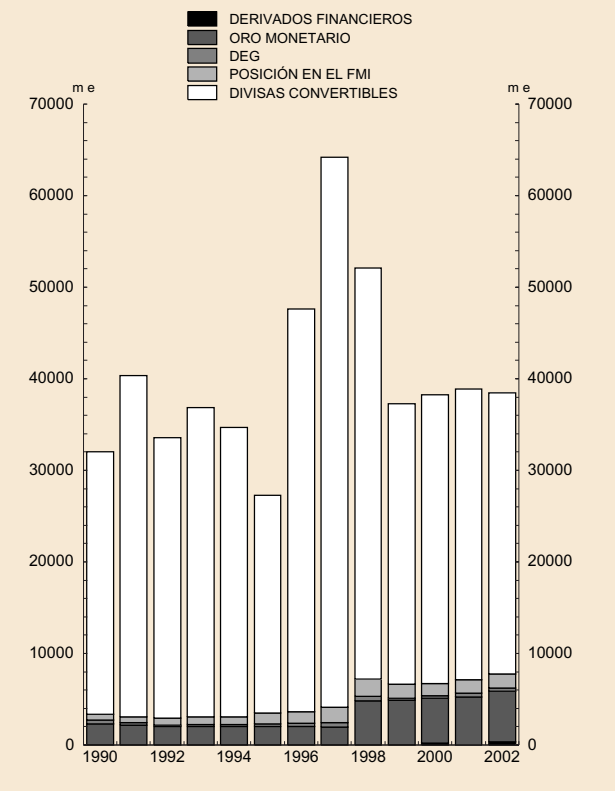
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

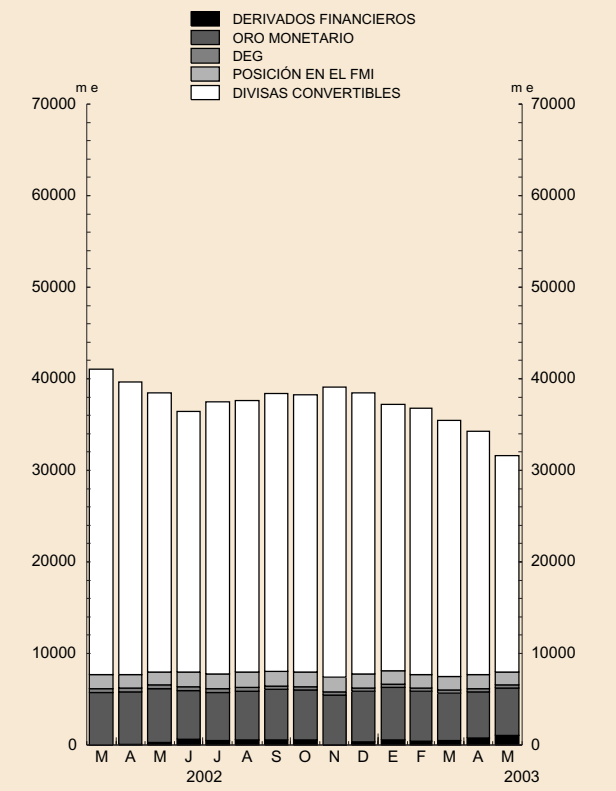
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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 *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
Abr		34 290	26 626	1 503	329	5 084	748	16,8
May		31 576	23 586	1 446	318	5 169	1 056	16,8

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 *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
Abr	225 887	181 136	44 982	-	14	88	332	86 415	361 691	3 881	333 632	54 475	4 102	133 342	2 029
May	223 549	178 317	44 980	-175	21	580	174	87 720	366 841	1 040	332 823	52 662	4 657	129 143	2 029

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	Certificados del Banco de España
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto		
	1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17
01 *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	-
Abr	15 460	14 563	900	-	-3	-	-	28 617	54 799	5 628	37 706	5 897	-24 679	-23 845	-833	11 522	-
May	16 142	15 771	367	-	4	-	-	29 707	54 804	6 792	36 619	4 730	-25 126	-24 535	-591	11 562	-

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

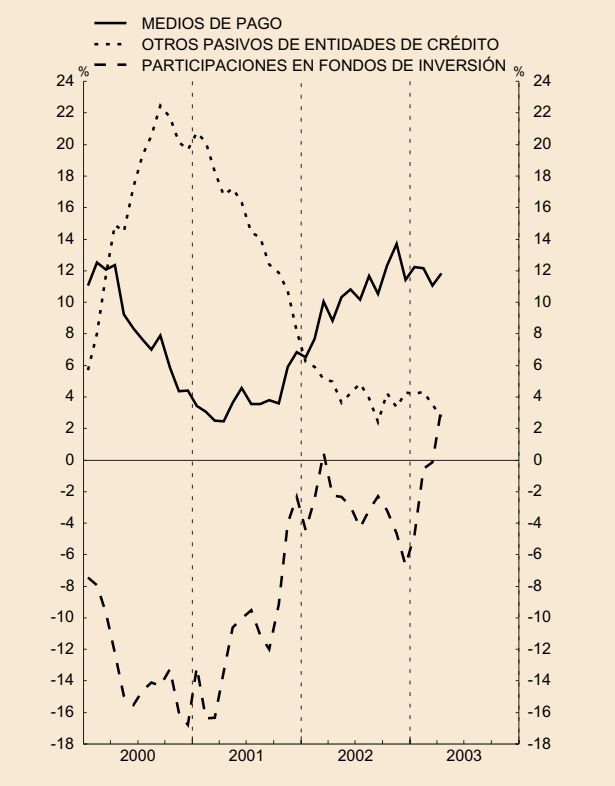
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

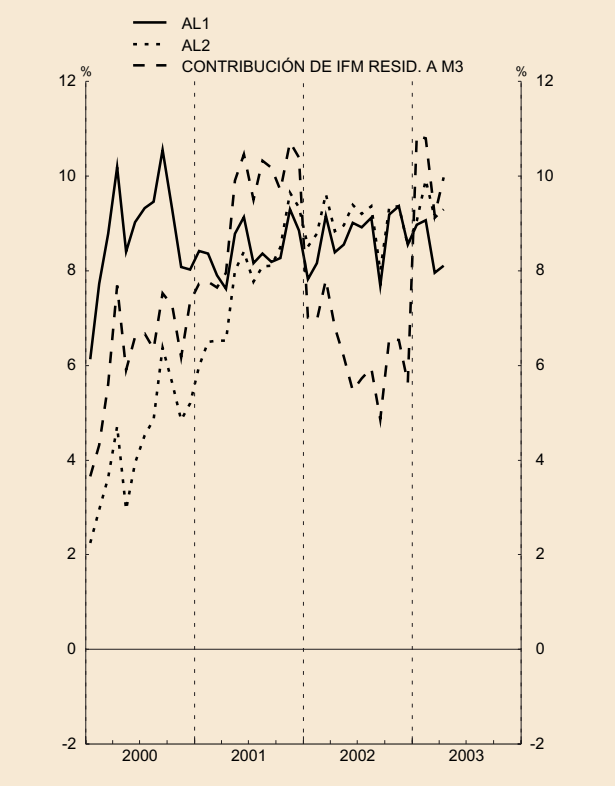
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2 ■	3	4	5	6	7 ■	8	9	10	11	12 ■	13	14	15	16 ■	17 ■	18 ■
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	220 908	19,7	25,4	11,0	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,0	5,2	7,4
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	238 962	8,2	13,0	-1,7	-20,6	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,3	10,4
02	324 564	11,4	28,4	10,3	6,5	249 204	4,3	6,9	-9,3	5,6	143 510	-6,7	13,1	8,2	-21,6	8,6	8,5	5,6
02 *Ene*	280 964	6,5	-21,0	13,9	12,6	242 448	6,2	12,0	-1,9	-26,4	151 339	-4,4	30,3	23,8	-21,6	7,8	8,5	7,0
Feb	284 997	7,7	-19,0	15,1	13,2	242 316	5,9	10,2	3,3	-26,4	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	243 956	5,1	8,2	4,2	-21,2	152 652	0,5	30,2	19,6	-14,9	9,2	9,6	7,8
Abr	291 716	8,8	-12,5	14,3	13,5	245 266	5,0	6,9	4,8	-13,1	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	244 425	3,6	6,2	2,2	-18,4	150 161	-2,3	28,5	17,7	-18,8	8,6	9,0	6,2
Jun	311 036	10,8	-5,6	16,3	12,7	246 721	4,2	6,2	0,0	-8,2	147 672	-2,9	27,0	17,8	-19,8	9,0	9,4	5,5
Jul	307 088	10,2	-2,8	15,1	11,1	247 361	4,9	7,1	0,4	-11,0	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	249 369	3,9	6,0	-2,5	-6,9	145 199	-3,2	24,3	14,3	-19,8	9,1	9,4	5,9
Sep	310 766	10,5	2,6	14,5	9,8	246 571	2,4	5,1	-7,6	-8,0	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	250 548	4,2	7,1	-8,7	-2,0	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	249 698	3,4	6,3	-9,8	-3,9	145 667	-4,6	15,4	9,3	-19,0	9,4	9,4	6,5
Dic	324 564	11,4	28,4	10,3	6,5	249 204	4,3	6,9	-9,3	5,6	143 510	-6,7	13,1	8,2	-21,6	8,6	8,5	5,6
03 *Ene*	P 315 395	12,3	25,9	13,3	6,5	252 592	4,2	6,1	-3,6	-1,3	144 206	-4,7	14,8	10,6	-20,3	9,0	9,1	10,8
Feb	P 319 603	12,1	25,6	12,8	6,7	252 792	4,3	5,8	-7,6	13,0	149 151	-0,5	15,7	26,5	-19,0	9,1	9,9	10,8
Mar	P 326 424	11,0	21,8	12,6	5,5	252 548	3,5	4,6	-5,5	10,0	152 454	-0,1	12,0	32,4	-18,5	8,0	9,1	9,2
Abr	P 326 285	11,9	20,4	13,4	7,1	251 938	2,7	3,9	-5,1	4,8	155 806	3,3	13,4	32,9	-13,3	8,1	9,3	10,0

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

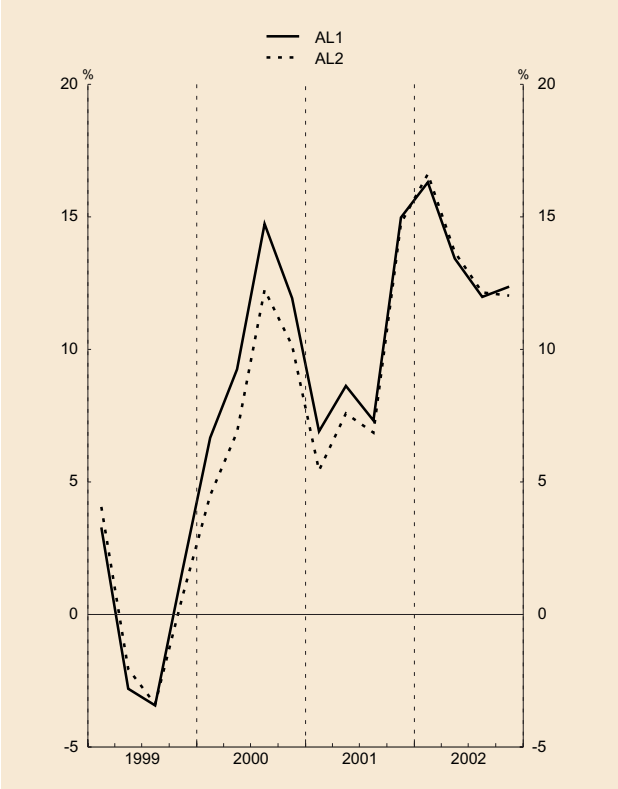
■ Serie representada gráficamente.

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 ■
00	55 494	11,5	11,5	13,1	37 191	15,9	45,5	4,3	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	11,9	10,2
01	66 405	19,7	20,0	10,7	39 389	5,9	16,7	0,0	13 410	-8,8	40,8	5,2	-27,9	15,0	14,8
02	76 327	14,9	14,1	39,5	42 828	8,7	19,1	2,2	11 483	-14,4	6,1	-4,2	-30,6	12,4	12,0
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
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
III	55 267	12,7	12,8	7,6	36 793	21,4	58,7	8,4	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	14,7	12,2
IV	55 494	11,5	11,5	13,1	37 191	15,9	45,5	4,3	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	11,9	10,2
01 *I*	52 582	3,7	3,5	10,6	38 068	12,2	38,7	0,5	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	6,9	5,4
II	59 976	7,5	7,4	8,3	38 233	11,1	27,5	2,6	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	8,6	7,6
III	60 504	9,5	9,4	12,1	37 657	2,3	22,9	-8,1	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	7,3	6,9
IV	66 405	19,7	20,0	10,7	39 389	5,9	16,7	0,0	13 410	-8,8	40,8	5,2	-27,9	15,0	14,8
02 *I*	65 242	24,1	24,5	13,3	39 946	4,9	13,7	-0,4	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9	16,3	16,6
II	70 995	18,4	18,3	19,6	39 864	4,3	10,1	0,6	12 963	4,6	28,4	26,6	-13,8	13,4	13,7
III	70 323	16,2	16,2	15,6	39 443	4,7	10,8	0,6	12 506	1,3	16,1	19,7	-14,5	12,0	12,1
IV	76 327	14,9	14,1	39,5	42 828	8,7	19,1	2,2	11 483	-14,4	6,1	-4,2	-30,6	12,4	12,0

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

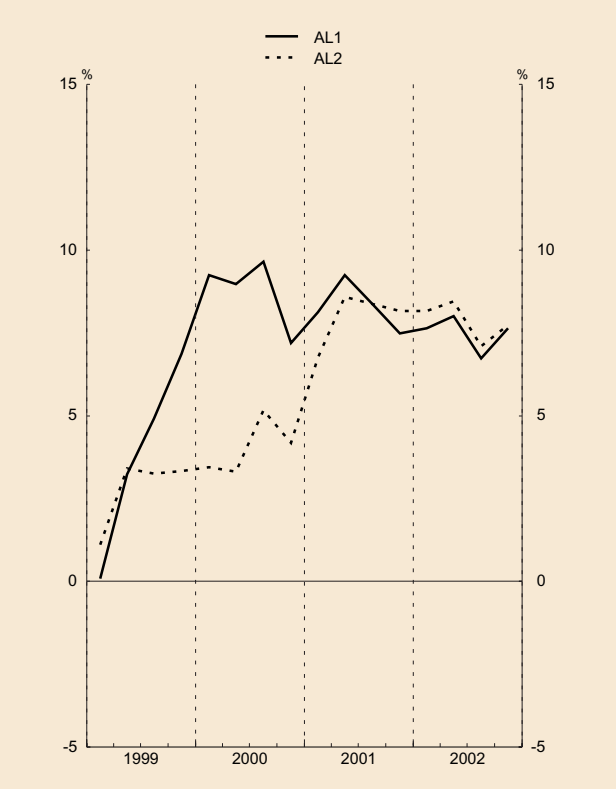
■ Serie representada gráficamente.

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 aho-rro (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 ■
00	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 717	20,5	24,0	5,0	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	199 574	8,6	12,7	-12,8	140 394	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
02	248 237	10,4	28,7	6,9	5,9	206 376	3,4	5,8	-13,0	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8	7,6	7,7
99 *IV*	211 429	13,6	7,9	19,0	13,9	152 520	6,2	10,7	-10,0	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	6,9	3,3
00 *I*	209 985	12,0	5,6	17,1	12,7	162 224	14,4	18,7	-1,8	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,2	3,4
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
III	215 641	6,7	3,8	11,4	5,8	177 422	22,7	25,1	12,7	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2
IV	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 717	20,5	24,0	5,0	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	193 946	19,6	24,3	-1,7	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,1	6,7
II	220 710	3,8	-5,3	10,1	5,0	198 469	17,4	22,4	-5,5	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,2	8,6
III	220 690	2,3	-9,5	5,4	6,5	203 117	14,5	20,1	-10,9	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,4	8,4
IV	224 905	3,5	-22,4	12,1	11,8	199 574	8,6	12,7	-12,8	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	204 011	5,2	7,7	-9,0	139 353	-0,3	31,0	18,4	-15,7	7,6	8,2
II	240 041	8,8	-6,2	14,1	12,5	206 857	4,2	5,9	-5,6	134 708	-3,6	26,8	17,1	-20,3	8,0	8,5
III	240 443	9,0	2,4	12,6	9,7	207 128	2,0	4,6	-14,2	130 237	-2,6	20,9	14,0	-18,5	6,7	7,1
IV	248 237	10,4	28,7	6,9	5,9	206 376	3,4	5,8	-13,0	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8	7,6	7,7

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

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

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

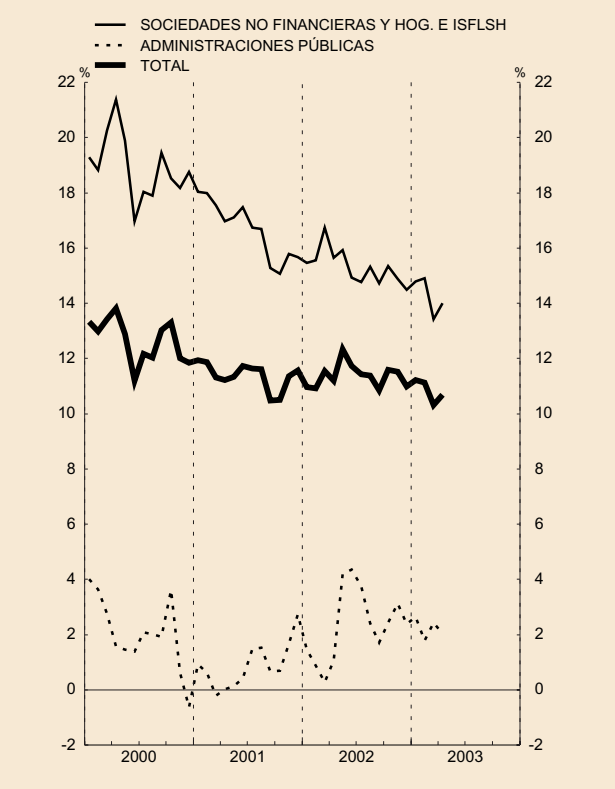
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

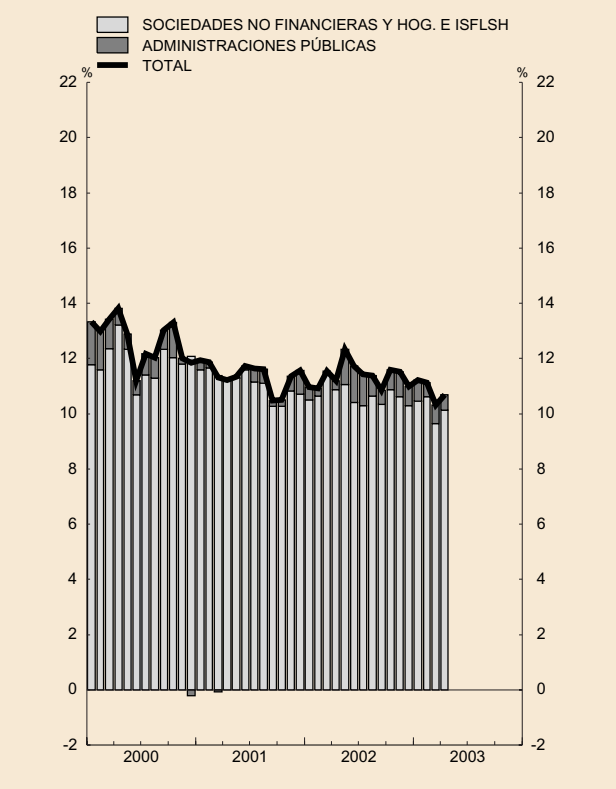
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12						Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior
	1	2	3 ■	4 ■	5 ■	6	7	8	9	10 ■	11 ■	12	13	14	15
00	982 246	17 905	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	1 097 094	22 098	11,6	2,7	15,7	13,5	20,8	8,1	28,4	0,9	10,7	7,5	0,4	0,1	2,7
02	1 212 758	18 770	11,0	2,4	14,5	12,6	54,3	-9,7	19,6	0,7	10,3	7,1	1,2	-0,2	2,2
02 *Ene*	1 104 567	7 894	11,0	1,4	15,5	13,6	24,5	6,2	25,8	0,5	10,5	7,4	0,5	0,1	2,5
Feb	1 102 799	-1 755	10,9	0,9	15,6	14,1	18,0	7,5	24,5	0,3	10,6	7,7	0,4	0,1	2,4
Mar	1 124 382	20 631	11,5	0,3	16,7	14,9	23,5	7,8	26,7	0,1	11,5	8,1	0,5	0,1	2,7
Abr	1 125 836	2 615	11,2	1,1	15,6	14,2	23,5	9,2	22,5	0,3	10,9	7,8	0,5	0,2	2,4
May	1 145 177	20 006	12,3	4,2	15,9	14,7	22,5	3,8	22,8	1,3	11,1	8,1	0,5	0,1	2,4
Jun	1 162 532	17 089	11,7	4,4	14,9	13,4	35,9	2,0	20,6	1,3	10,4	7,4	0,8	0,0	2,2
Jul	1 175 214	12 998	11,4	3,8	14,8	14,4	20,0	-1,6	17,9	1,1	10,3	7,9	0,5	-0,0	1,9
Ago	1 172 620	-3 521	11,4	2,4	15,3	15,4	21,2	-3,9	16,8	0,7	10,6	8,4	0,5	-0,1	1,8
Sep	1 178 554	5 555	10,8	1,7	14,7	13,9	26,0	-2,8	19,5	0,5	10,3	7,7	0,6	-0,0	2,1
Oct	1 183 303	7 512	11,6	2,4	15,3	14,9	18,8	-3,8	19,9	0,7	10,9	8,3	0,5	-0,1	2,2
Nov	1 195 650	12 657	11,5	3,1	14,9	13,7	39,6	-10,0	19,8	0,9	10,6	7,7	0,9	-0,2	2,2
Dic	1 212 758	18 770	11,0	2,4	14,5	12,6	54,3	-9,7	19,6	0,7	10,3	7,1	1,2	-0,2	2,2
03 *Ene*	P 1 224 183	11 465	11,2	2,6	14,8	14,0	44,2	-10,4	16,5	0,8	10,5	7,7	1,0	-0,2	1,9
Feb	P 1 221 099	-3 044	11,1	1,8	14,9	14,2	42,1	-10,7	16,7	0,5	10,6	7,9	1,0	-0,2	1,9
Mar	P 1 234 946	13 934	10,3	2,4	13,4	13,2	36,2	-11,0	13,3	0,7	9,6	7,4	0,9	-0,2	1,6
Abr	P 1 241 780	6 898	10,7	2,0	14,0	13,9	43,4	-13,3	12,4	0,6	10,1	7,8	1,0	-0,2	1,5

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.

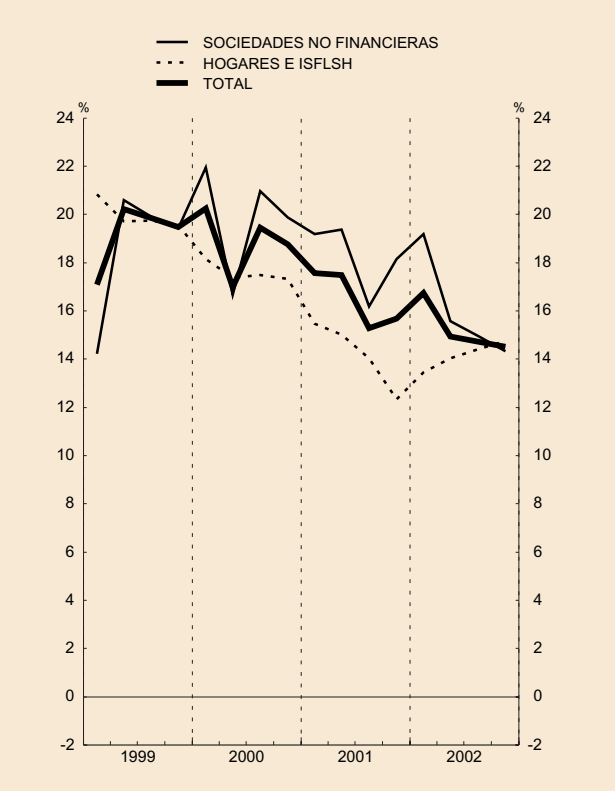
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

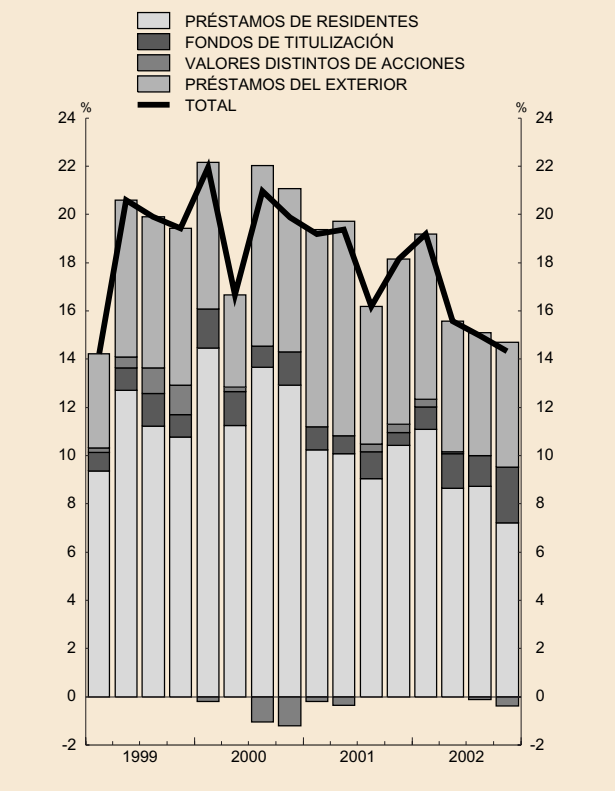
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFLSH		
	Total			Prestamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermediada 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
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	455 456	69 740	18,2	302 122	15,3	10,4	14 395	15,9	18 142	8,1	0,4	120 797	28,5	6,9	322 472	35 487	12,3
02	516 581	65 230	14,3	334 170	10,9	7,2	24 897	73,0	16 386	-9,7	-0,4	141 128	19,6	5,2	369 369	47 579	14,8
99 *IV*	318 333	13 008	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 579	18,8	1,2	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 *I*	329 992	10 920	22,0	230 275	20,1	14,5	10 871	65,8	17 692	-3,0	-0,2	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2
II	349 493	19 216	16,7	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	18 727	3,2	0,2	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4
III	371 983	20 435	21,0	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	16 825	-16,0	-1,1	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5
IV	384 131	12 657	19,9	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	16 780	-18,5	-1,2	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3
01 *I*	395 684	10 990	19,2	263 476	14,7	10,2	13 970	28,5	17 036	-3,7	-0,2	101 202	38,0	8,2	294 072	6 703	15,5
II	420 487	23 624	19,4	278 546	14,4	10,1	14 041	23,0	17 498	-6,6	-0,4	110 402	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0
III	433 409	12 958	16,2	287 139	13,2	9,0	15 007	37,9	18 045	7,3	0,3	113 218	23,6	5,7	312 564	5 907	14,0
IV	455 456	22 167	18,2	302 122	15,3	10,4	14 395	15,9	18 142	8,1	0,4	120 797	28,5	6,9	322 472	10 059	12,3
02 *I*	473 207	17 167	19,2	306 769	16,6	11,1	17 661	26,4	18 373	7,8	0,3	130 404	26,7	6,8	333 159	10 753	13,4
II	484 940	13 194	15,6	314 414	13,1	8,6	20 094	43,1	17 853	2,0	0,1	132 579	20,6	5,4	349 389	16 329	14,0
III	498 417	12 350	15,0	324 470	13,2	8,7	20 470	36,4	17 547	-2,8	-0,1	135 929	19,5	5,1	357 126	7 873	14,4
IV	516 581	22 520	14,3	334 170	10,9	7,2	24 897	73,0	16 386	-9,7	-0,4	141 128	19,6	5,2	369 369	12 624	14,8

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.

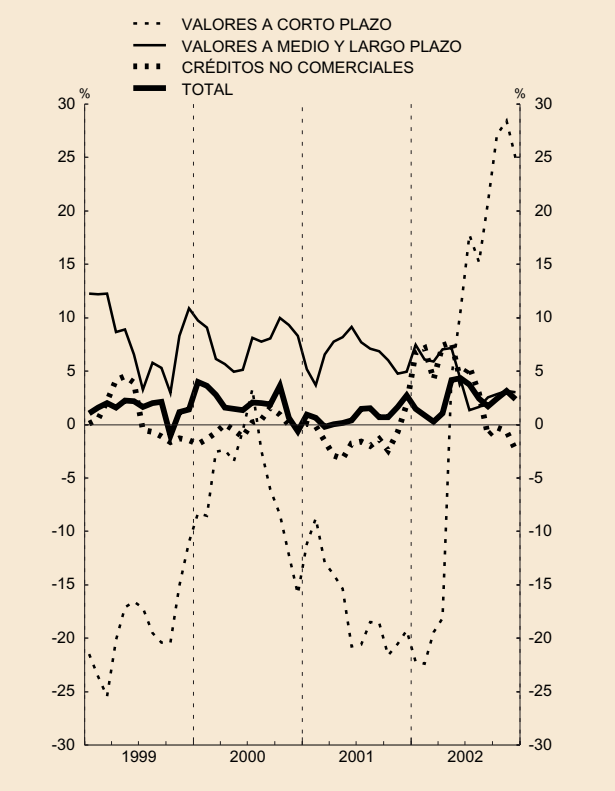
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

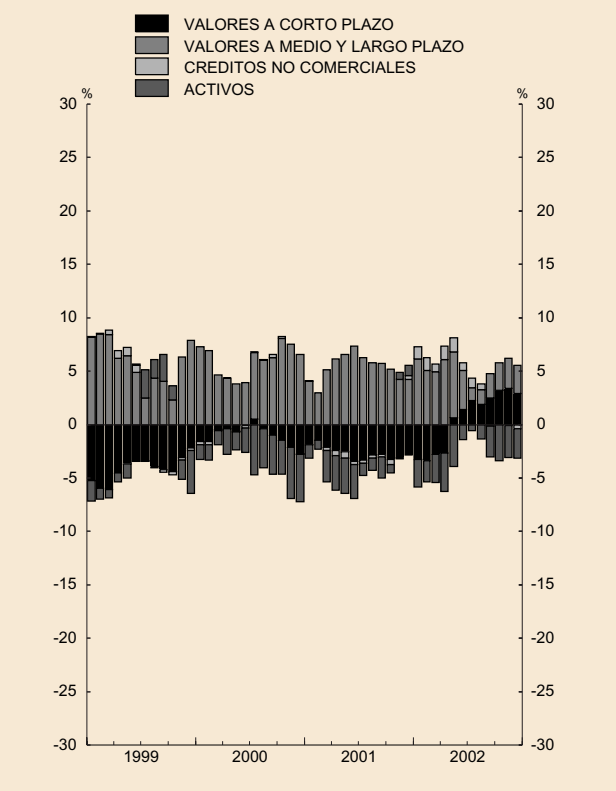
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos					Contribución a T1/12 Total			
					Pasivos				Activos		Pasivos					Pasivos			
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores: A corto plazo	Valores: Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores: A corto plazo	Valores: Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores: A corto plazo	Valores: Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)	Activos
		1	2	3 ■	4	5	6	7	8	9	10	11 ■	12 ■	13 ■	14	15 ■	16 ■	17 ■	18 ■
00	P	310 686	-1 947	-0,6	11 791	-8 605	20 558	-162	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,3	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01	P	319 166	8 480	2,7	5 424	-8 804	13 224	1 003	-17 158	14 101	1,5	-19,3	4,9	1,9	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0
02	A	326 808	7 642	2,4	16 447	9 225	8 510	-1 288	1 854	6 950	4,4	25,0	3,0	-2,4	16,5	2,9	2,7	-0,4	-2,8
01 *Nov*	P	308 053	-682	1,7	-202	-203	-362	364	-950	1 430	0,8	-20,5	4,8	-0,7	-3,3	-3,1	4,2	-0,1	0,7
Dic	P	319 166	11 113	2,7	3 194	484	1 129	1 581	-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	323 823	4 657	1,4	2 672	-282	219	2 734	1 225	-3 211	3,5	-22,2	7,5	6,8	18,8	-3,3	6,1	1,1	-2,5
Feb	A	316 670	-7 153	0,9	-4 366	259	-4 796	171	224	2 563	2,5	-22,4	6,1	7,1	13,1	-3,4	5,0	1,2	-2,0
Mar	A	318 016	1 346	0,3	3 261	-60	5 350	-2 029	1 132	783	2,5	-19,5	5,9	4,3	17,2	-2,8	4,9	0,7	-2,6
Abr	A	311 603	-6 413	1,1	3 990	134	2 141	1 716	1 791	8 613	4,0	-18,1	7,1	7,4	20,2	-2,7	6,1	1,3	-3,6
May	A	324 563	12 959	4,2	13 098	8 971	4 354	-227	-1 179	1 317	6,9	4,5	7,1	7,7	22,5	0,6	6,2	1,3	-3,9
Jun	A	328 203	3 641	4,4	-3 675	-157	-2 466	-1 051	970	-8 286	4,9	10,6	4,2	4,1	8,1	1,4	3,7	0,7	-1,4
Jul	A	331 354	3 150	3,8	-3 114	1 972	-6 066	980	-2 005	-4 259	3,7	17,8	1,4	5,4	3,7	2,3	1,2	0,9	-0,6
Ago	A	328 603	-2 750	2,4	-2 924	-2 490	1 724	-2 158	215	-388	3,3	15,2	1,7	2,9	9,1	1,9	1,4	0,5	-1,4
Sep	A	323 012	-5 591	1,7	3 869	1 039	4 862	-2 032	1 286	8 174	3,9	20,8	2,6	-1,1	17,1	2,5	2,2	-0,2	-2,9
Oct	A	316 231	-6 781	2,4	1 917	275	1 839	-197	-584	9 283	4,8	27,1	2,8	-0,3	16,8	3,2	2,6	-0,0	-3,3
Nov	A	317 713	1 482	3,1	869	219	456	194	1 136	-1 749	5,1	28,4	3,1	-0,6	14,9	3,4	2,8	-0,1	-3,0
Dic	A	326 808	9 095	2,4	849	-656	893	612	-2 356	-5 890	4,4	25,0	3,0	-2,4	16,5	2,9	2,7	-0,4	-2,8
03 *Ene*	A	332 368	5 560	2,6	-5 550	3 038	-8 365	-223	-1 005	-10 104	2,2	34,2	-0,0	-7,4	-0,6	3,9	-0,0	-1,3	0,1
Feb	A	322 286	-10 082	1,8	672	-850	3 504	-1 982	-20	10 773	3,6	31,0	3,0	-11,1	14,1	3,6	2,6	-2,0	-2,4
Mar	A	325 762	3 476	2,4	979	443	506	29	1 625	-4 122	2,9	32,4	1,2	-7,8	5,8	3,8	1,1	-1,4	-1,0
Abr	A	317 949	-7 813	2,0	7 649	812	5 430	1 406	504	14 958	3,9	34,1	2,4	-8,1	12,5	4,0	2,1	-1,5	-2,7

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.

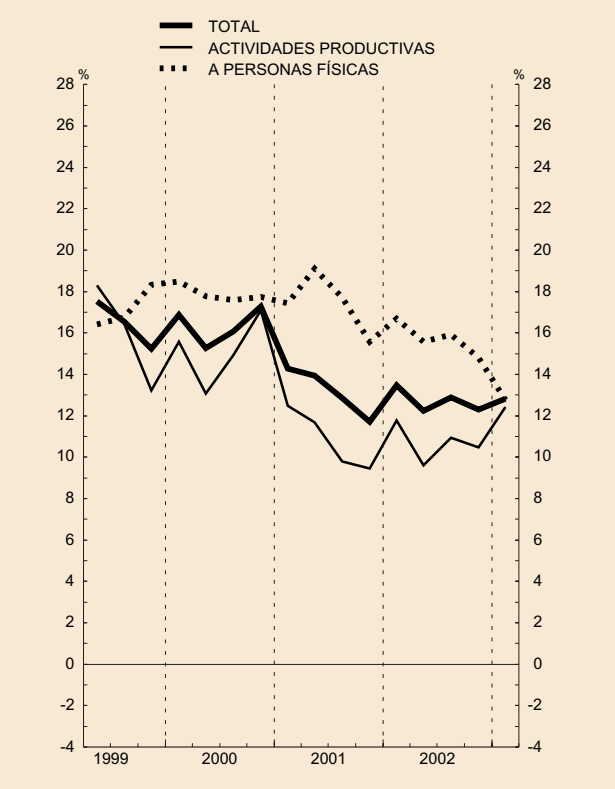
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

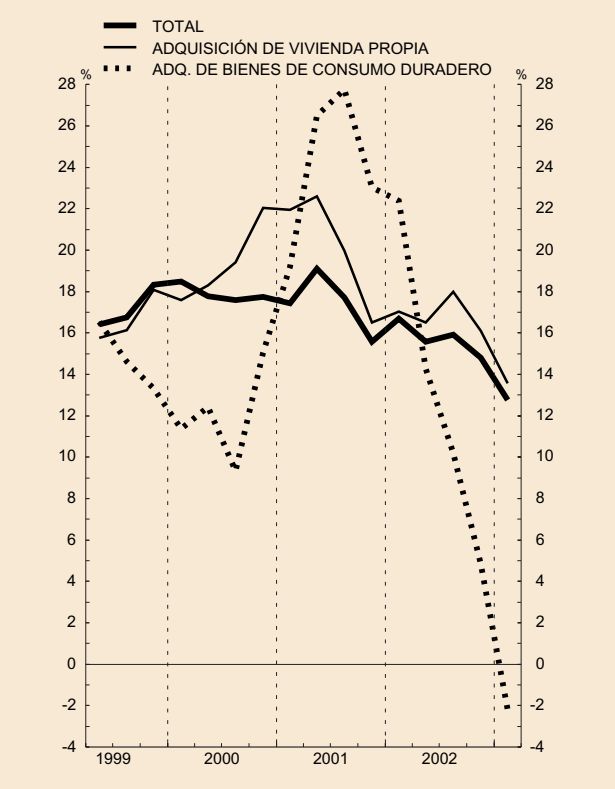
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a hogares por funciónes de gasto						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)		
								Total	Adquisición	Rehabilitación				
	1 ■	2 ■	3	4	5	6	7 ■	8	9 ■	10	11 ■	12	13	14
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02	701 663	365 204	14 750	85 587	57 002	207 865	323 520	239 236	228 919	10 317	34 684	49 600	2 432	10 508
00 */*	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 */*	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 */*	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	323 520	239 236	228 919	10 317	34 684	49 600	2 432	10 508
03 */*	722 204	376 462	15 353	86 681	57 053	217 375	331 112	244 284	233 243	11 041	33 903	52 925	2 285	12 345

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 Boletin estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletin estadístico, que se difunden en www.bde.es

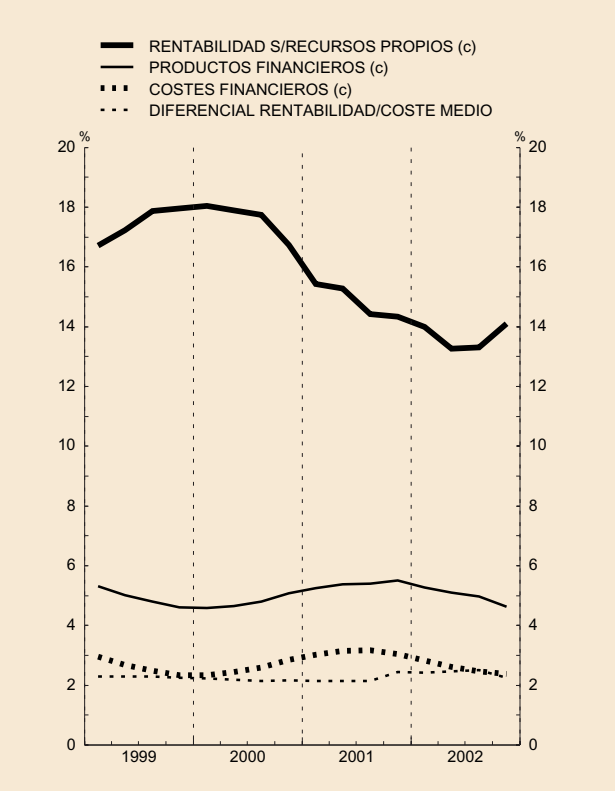
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisicion de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

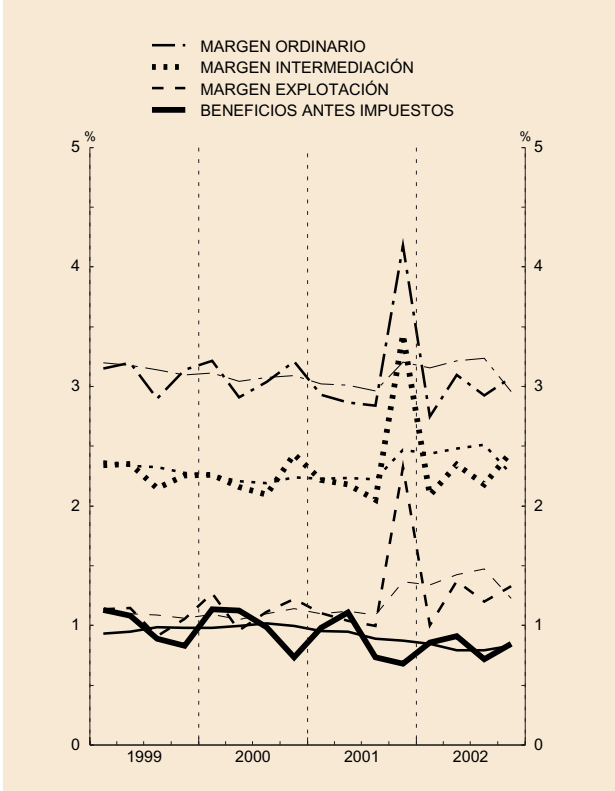
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros 1 ■	Costes 2	Margen de intermediación 3 ■	Otros ptos. 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
II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 *I*	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 *I*	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
II	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
III	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5
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.

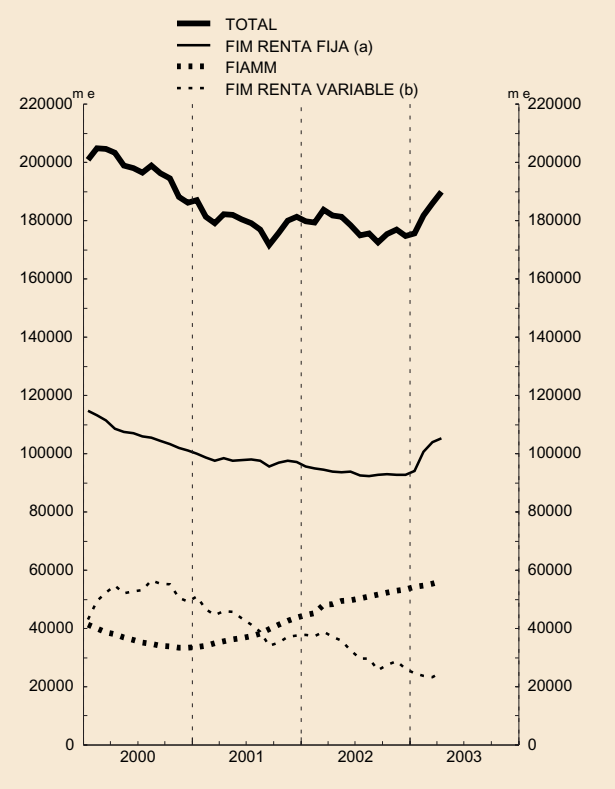
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
			De la cual				De la cual				De la cual				De la cual		
	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1 ■	2	3	4 ■	5 ■	6	7	8 ■	9 ■	10	11	12 ■	13 ■	14	15	16 ■	17
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 692	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-47	1,9	37 494	-11 756	-5 053	-13,7	2 753
02	174 733	-6 590	3 345	-3,2	53 366	9 536	8 356	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
02 *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	181 800	6 190	5 576	-2,7	54 716	374	279	2,4	100 648	6 491	5 797	2,4	23 638	-883	-500	-27,0	2 798
Mar	185 853	4 053	4 461	-3,1	55 398	682	614	2,4	103 979	3 331	3 633	2,4	23 347	-291	214	-30,0	3 128
Abr P	189 977	4 123	...	-1,4	56 235	836	...	2,3	105 221	1 242	...	2,7	24 970	1 623	...	-22,0	3 551

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES

Fuentes: CNMV e Inverco.

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

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

(c) Fondos globales.

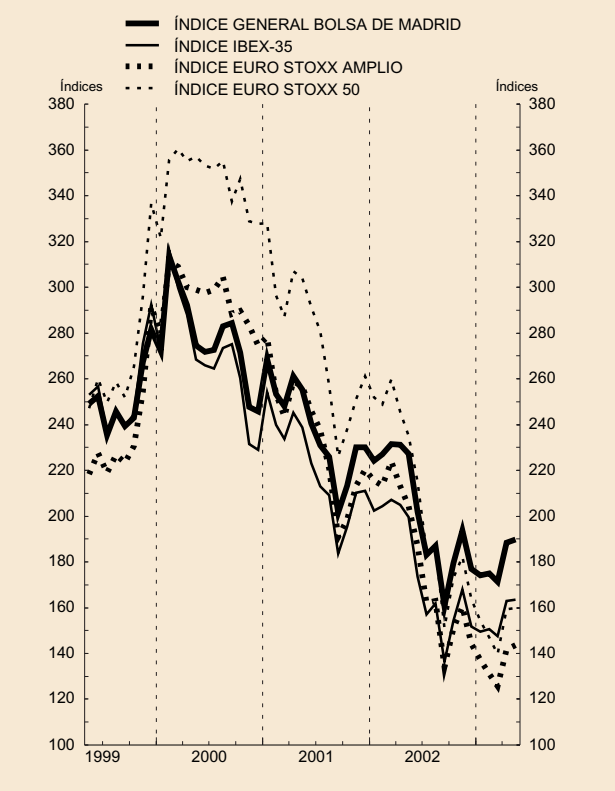
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

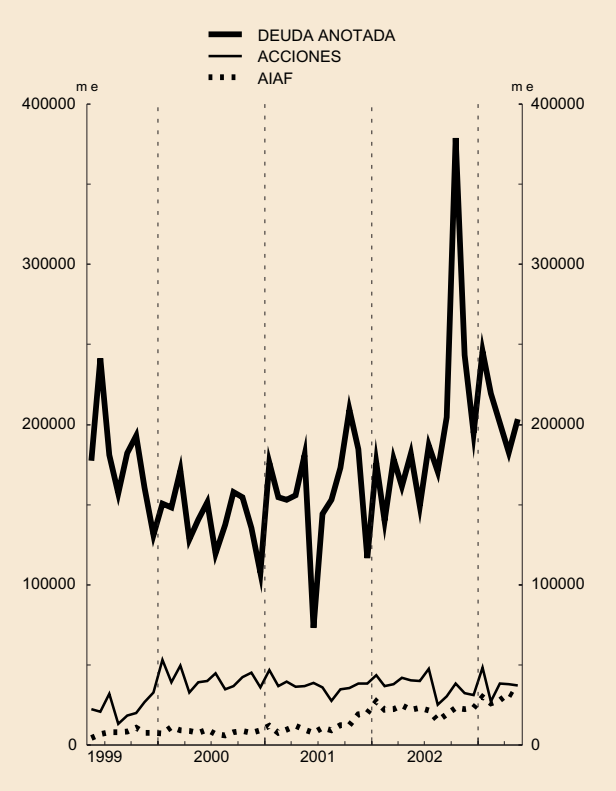
Índices, millones de euros y miles de contratos

		Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
		General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
				Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
		1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6	7 ■	8 ■	9	10	11	12
00		994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
01		853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
02		723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
02	*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	200 899	27 789	-	1 713	0	323
	Abr	675,04	6 489,50	202,37	2 322,27	38 139	5 713	182 669	32 317	-	885	0	284
	May P	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 780	203 537	29 152	-	858	0	298

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) (columas 9 a 12).

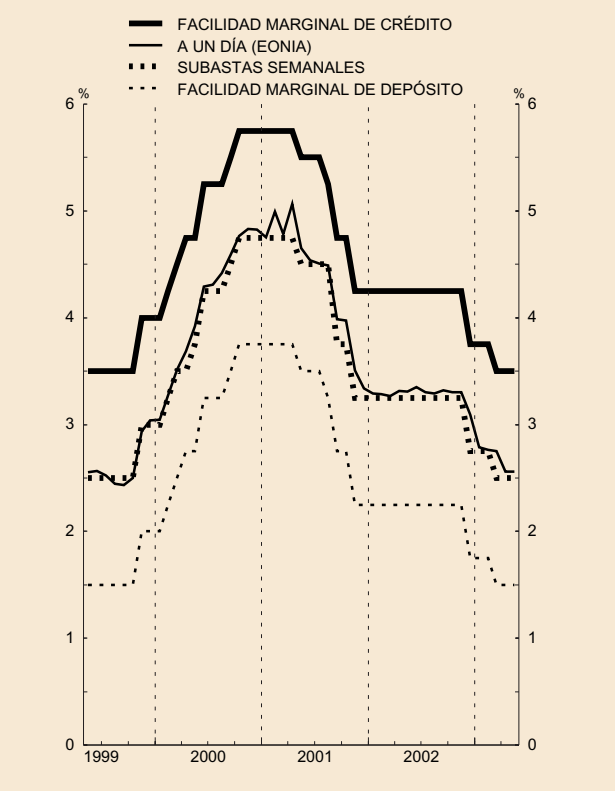
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

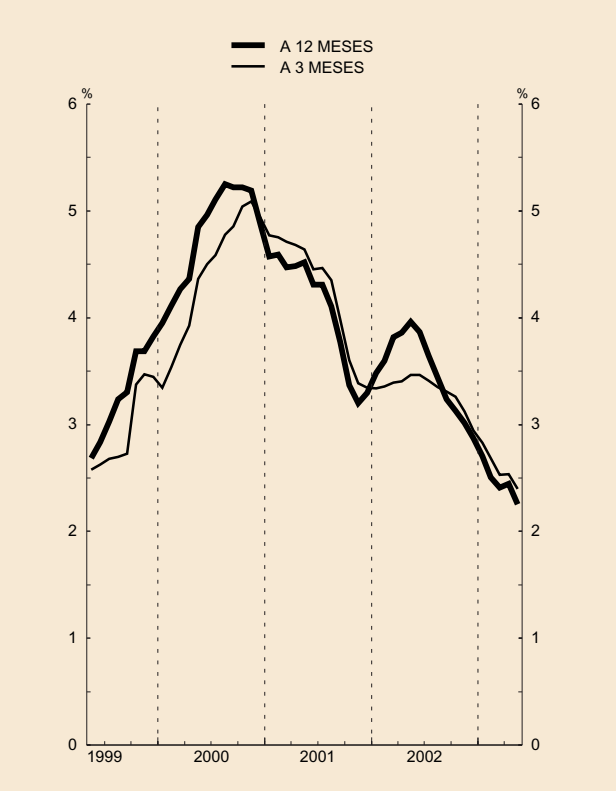
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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							
										Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1 ■	2	3 ■	4 ■	5 ■	6	7 ■	8	9 ■	10	11	12	13	14	15	16	17
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,95	4,39	4,92	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	3,42	4,26	3,26	3,30	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	2,98	3,32	2,89	2,87	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
02 *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	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	2,71	2,59	2,52	2,43	2,62	2,48	2,39	2,28
Abr	2,50	2,50	3,50	1,50	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	2,55	2,57	2,53	2,50	2,52	2,43	2,39	2,29
May	2,50	2,25	3,50	1,50	2,56	2,52	2,40	2,31	2,25	2,56	2,52	2,40	2,26	2,52	2,41	2,30	2,10

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

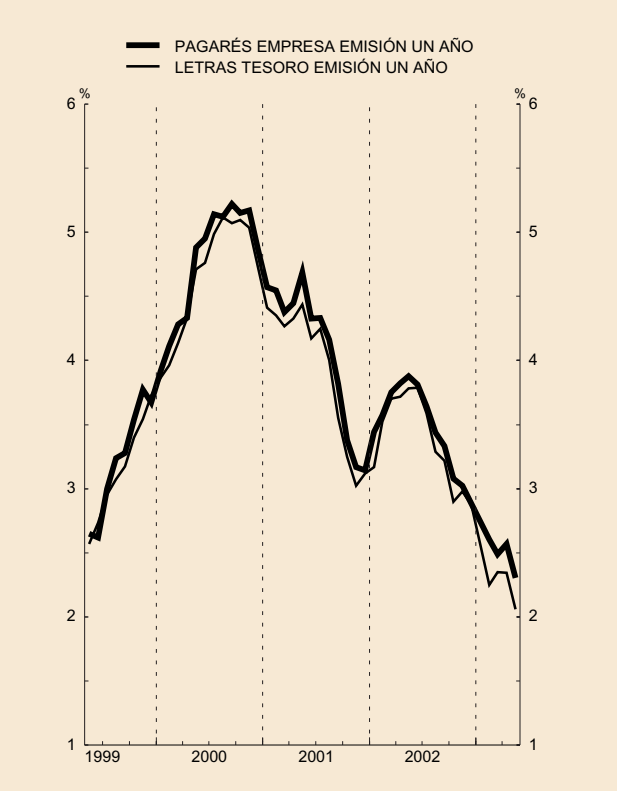
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

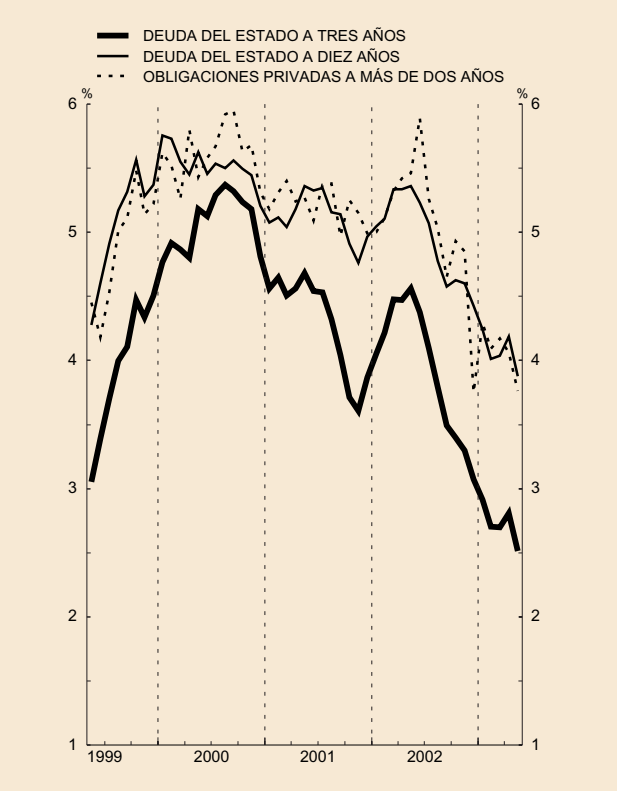
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
	1 ■	2	3 ■	4	5	6	7	8	9	10 ■	11 ■	12 ■
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	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
02 *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
Abr	2,34	2,30	2,57	2,45	2,74	-	-	4,57	-	2,81	4,19	4,06
May	2,06	2,17	2,30	2,24	-	3,07	-	-	4,78	2,51	3,88	3,76

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

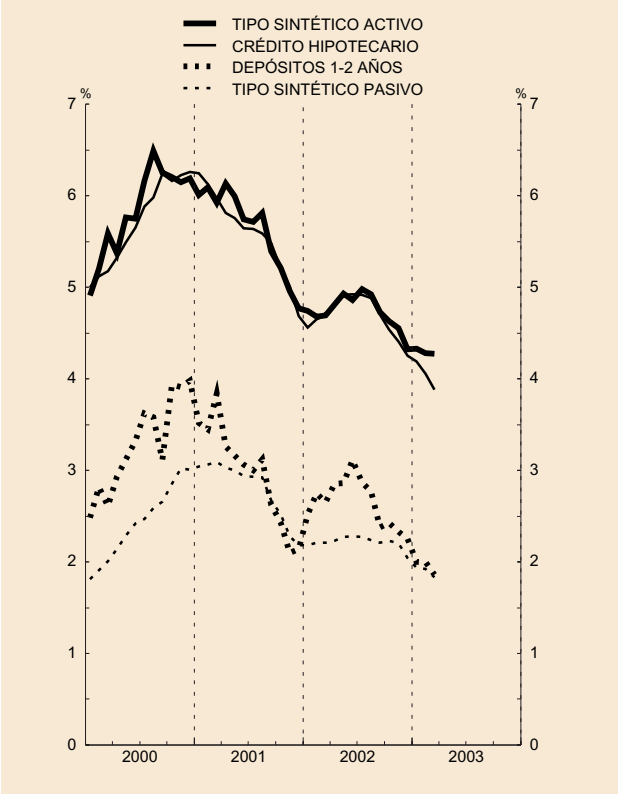
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

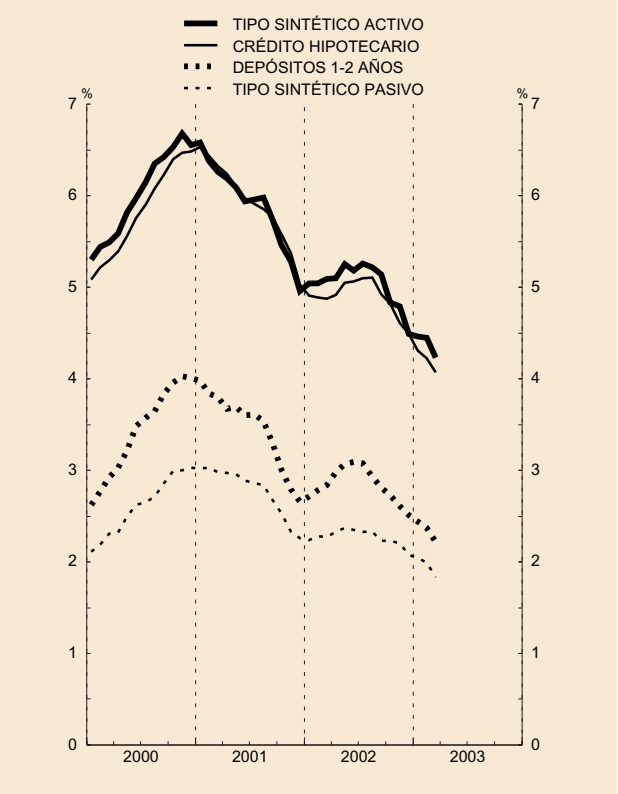
Porcentajes

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

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

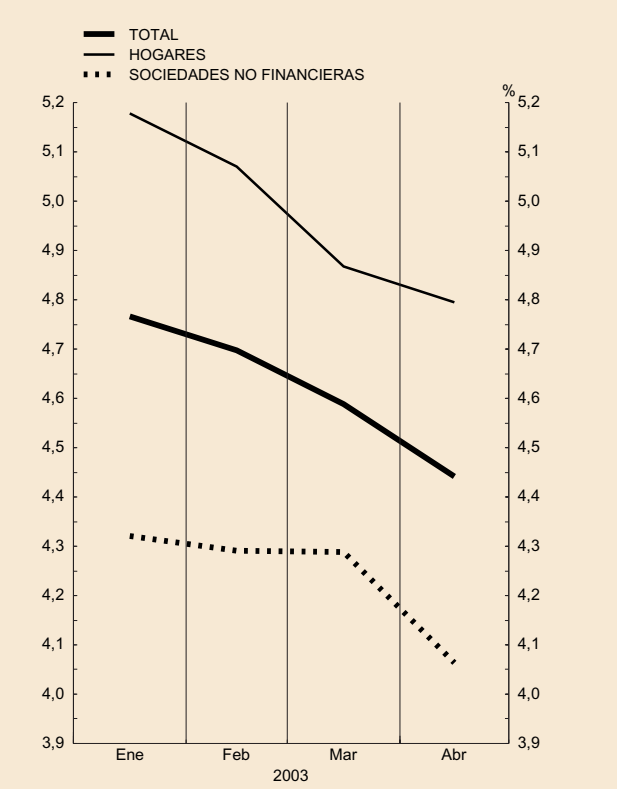
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

9.3.Bis Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito.

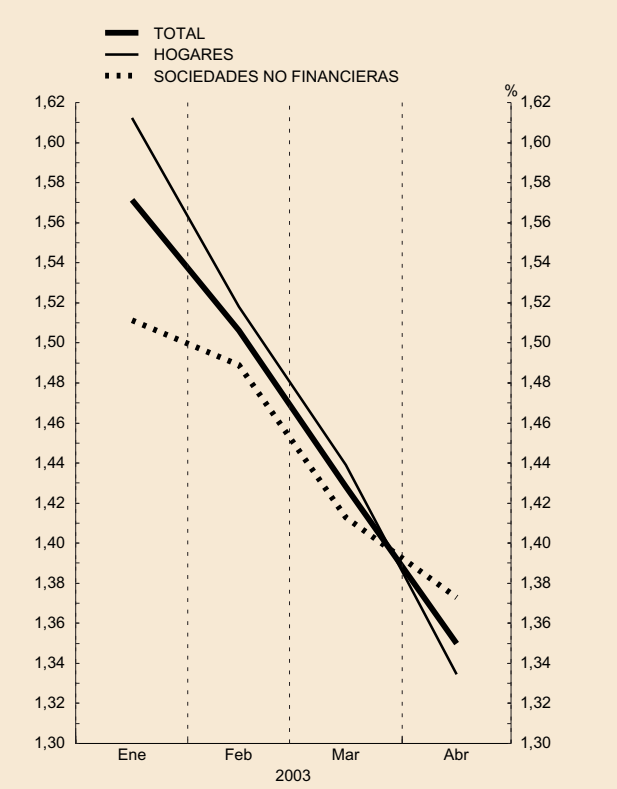
Porcentajes

		Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
		Tipo sintético	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
			Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más de 1 millón de euros		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03 *Ene*	P	4,77	5,18	4,30	6,97	4,32	5,07	3,67	1,57	1,61	0,53	2,66	2,93	1,51	0,82	2,62	2,75
Feb	P	4,70	5,07	4,18	6,88	4,29	4,96	3,73	1,51	1,52	0,54	2,47	2,65	1,49	0,82	2,54	2,73
Mar	P	4,59	4,87	4,04	6,59	4,29	4,84	3,86	1,43	1,44	0,53	2,34	2,63	1,41	0,78	2,44	2,64
Abr	P	4,44	4,79	3,90	6,65	4,06	4,80	3,45	1,35	1,33	0,51	2,16	2,52	1,37	0,76	2,36	2,55

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTETICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTETICOS



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

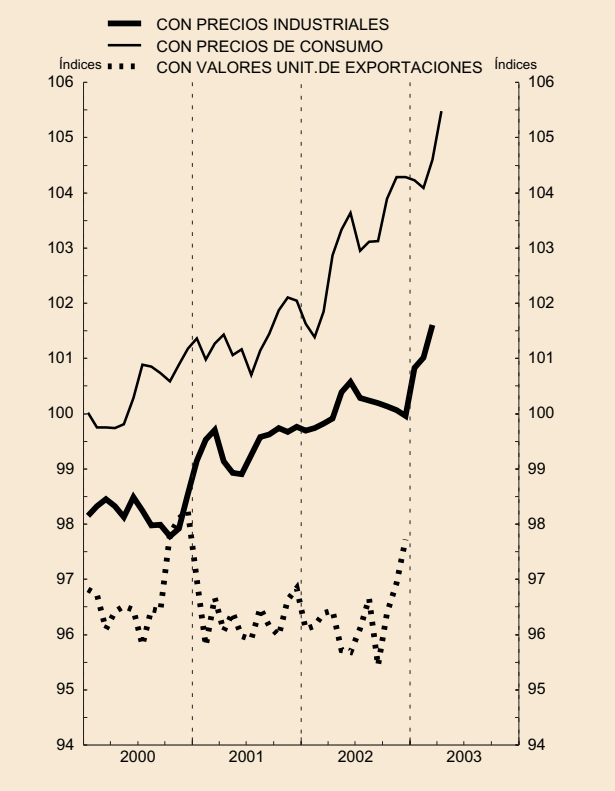
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

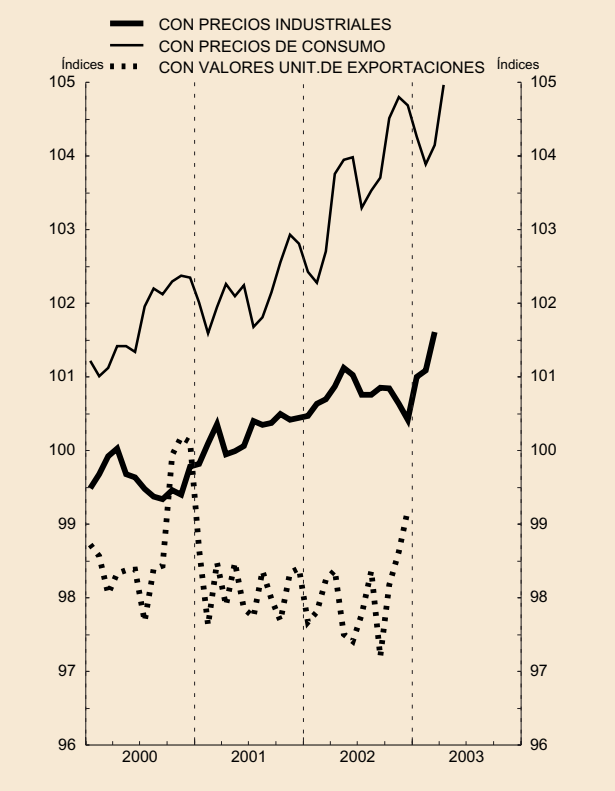
Base 1999 I = 100

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

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.

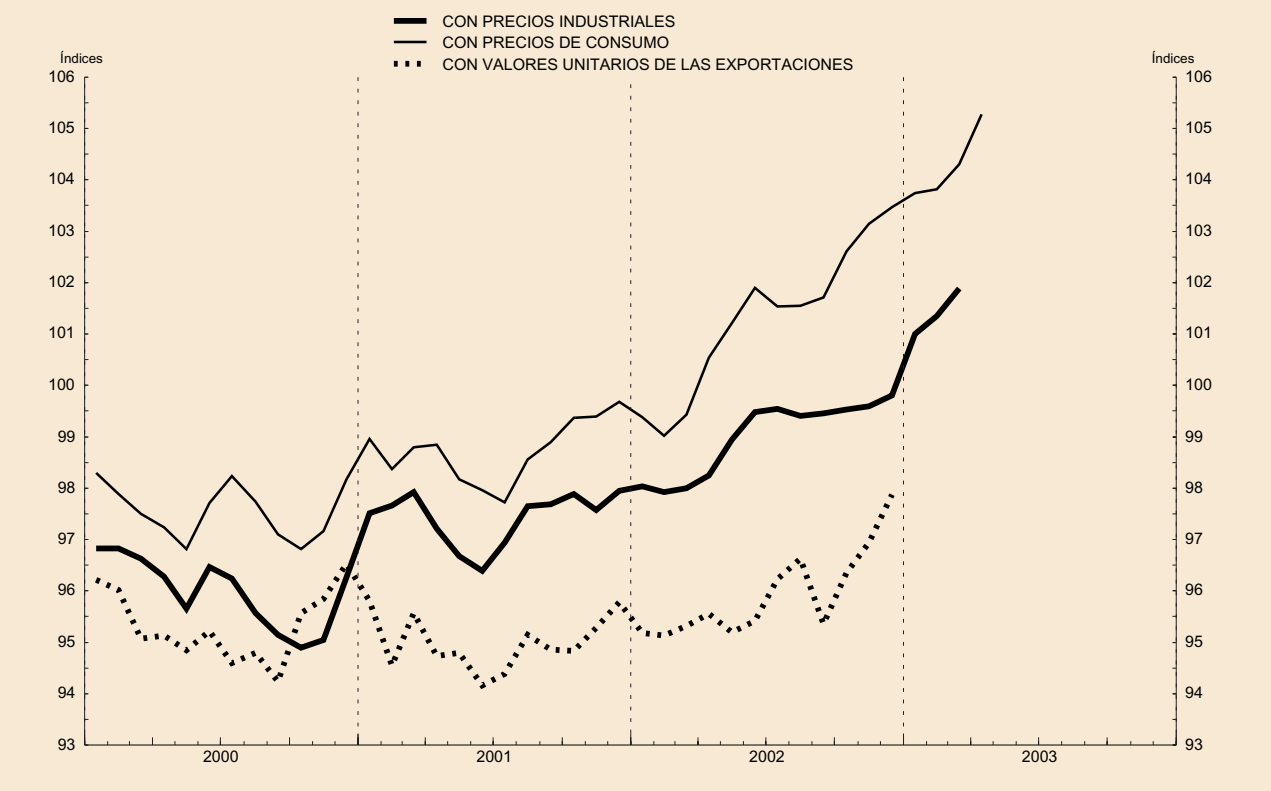
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ 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	97,6	99,1	95,3	95,8	100,2	101,9	103,5	99,6
01	97,4	98,7	102,1	95,0	96,3	101,2	102,6	106,1	98,7
02	99,0	101,3	106,3	95,9	97,1	102,0	104,3	109,5	98,8
01 *II*	96,8	98,3	101,3	94,6	95,9	100,9	102,6	105,7	98,6
III	97,4	98,4	102,0	94,8	96,2	101,3	102,3	106,0	98,5
IV	97,8	99,5	102,8	95,3	96,3	101,5	103,3	106,7	98,9
02 *I*	98,0	99,3	104,0	95,2	96,2	101,8	103,2	108,0	98,9
II	98,9	101,2	105,5	95,4	96,8	102,2	104,6	109,0	98,6
III	99,5	101,6	107,4	96,1	97,5	102,0	104,2	110,1	98,5
IV	99,6	103,1	108,3	97,1	97,8	101,8	105,3	110,7	99,2
03 *I*	101,4	104,0	110,1	...	99,1	102,3	104,9	111,1	...
02 *Ago*	99,4	101,6	...	96,6	97,4	102,0	104,2	...	99,2
Sep	99,5	101,7	...	95,4	97,5	102,1	104,4	...	97,8
Oct	99,5	102,6	...	96,4	97,6	102,0	105,2	...	98,8
Nov	99,6	103,1	...	96,9	97,8	101,8	105,4	...	99,1
Dic	99,8	103,5	...	97,9	98,1	101,7	105,4	...	99,7
03 *Ene*	101,0	103,7	...	...	98,8	102,3	105,0	...	...
Feb	101,3	103,8	...	...	99,2	102,2	104,7	...	...
Mar	101,9	104,3	...	...	99,4	102,5	105,0	...	...
Abr	...	105,3	...	...	99,6	...	105,7	...	...
May	...	...	...	...	100,7	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

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

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

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

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

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

2002	Mes	Pág.
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
¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos	Dic	35
Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria	Dic	45
La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles	Dic	53
La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal	Dic	61
El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado	Dic	73

2003	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas	Ene	61
El contenido informativo de los derivados crediticios	Ene	67
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002	Ene	75
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona	Feb	9
Evolución reciente de la economía española	Feb	17
La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa	Feb	31
La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas	Feb	39
La crisis argentina, un año después	Feb	45
La titulización de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro	Feb	53
Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2002 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21
La industria manufacturera española en el contexto europeo	Mar	33
¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo?	Mar	49
Un análisis de las pautas cíclicas en la UEM	Mar	57
Informe trimestral de la economía española	Abr	9
El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios	Abr	57
Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial	Abr	65
Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España	Abr	75
Regulación financiera: primer trimestre de 2003	Abr	83

2003	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	May	9
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2003	May	23
La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos	May	31
Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM	May	45
Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España	May	55
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	Jun	17
Evolución reciente de la economía española	Jun	25
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003	Jun	39
Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos	Jun	51
Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos	Jun	63
La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002	Jun	69
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002	Jun	83
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 202	Jun	97

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

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

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

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

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual) (⅄)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual) (⅄)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral) (⅄)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual) (⅄)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

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

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO (⅄)

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILACIÓN (cuatrimestral) (⅄)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual) (⅄)

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

MEMORIA DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES (anual) (⅄)

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

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

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

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

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

66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999). (⅄)
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999). (⅄)
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999). (⅄)
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000). (⅄)
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)
71. MARIO IZQUIERDO Y Mª 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 Mª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

13. ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (vol. extra) (1985).
14. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja (vol. extra) (1986).
15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. 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). (⅄)
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. Mª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996). (⅄)
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997). (⅄)
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998). (⅄)
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999). (⅄)
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000). (⅄)
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000). (⅄)
41. LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001). (⅄)
42. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002). (⅄)
43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (2002). (⅄)

DOCUMENTOS DE TRABAJO

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. (⅄)

0229 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS AND JORGE SICILIA: Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable? (⅄)

0301 JAVIER ANDRÉS, EVA ORTEGA AND JAVIER VALLÉS: Market structure and inflation differentials in the European Monetary Union. (⅄)

0302 JORDI GALÍ, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The euro area inefficiency gap. (⅄)

0303 ANDREW BENITO: The incidence and persistence of dividend omissions by Spanish firms. (⅄)

0304 JUAN AYUSO AND FERNANDO RESTOY: House prices and rents: an equilibrium asset pricing approach. (⅄)

0305 EVA ORTEGA: Persistent inflation differentials in Europe. (⅄)

0306 PEDRO PABLO ÁLVAREZ LOIS: Capacity utilization and monetary policy. (⅄)

0307 JORGE MARTÍNEZ PAGÉS Y LUIS ÁNGEL MAZA: Análisis del precio de la vivienda en España. (⅄)

0308 CLAUDIO MICHELACCI Y DAVID LÓPEZ-SALIDO: Technology shocks and job flows. (⅄)

DOCUMENTOS OCASIONALES

0301 GIANLUCA CAPORELLO AND AGUSTÍN MARAVALL: A tool for quality control of time series data. Program TERROR. (⅄)

0302 MARIO IZQUIERDO, ESTHER MORAL Y ALBERTO URTASUN: El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios. (⅄)

EDICIONES VARIAS (1)

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

PERIÓDICOS

Informe anual (ediciones en español e inglés)
Balanza de Pagos de España (anual) (ediciones en español e inglés)
Boletín económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Central de Anotaciones. Memoria (anual)
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

Estudios Económicos (Serie azul)
Estudios de Historia Económica (Serie roja)
Documentos de Trabajo
Documentos Ocasionales
Central de Balances: estudios de encargo
Notas de estabilidad financiera
Ediciones varias
Manual de la Central de Anotaciones

II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA

Boletín estadístico (mensual) (actualización diaria en Internet)
Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (hay una edición en CD Rom)
Central de Balances Trimestral (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre)
Boletín de anotaciones en cuenta (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página *web)*
Boletín de operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página *web)*

III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES

Circulares a entidades de crédito
Circulares del Banco de España (recopilación) (cuatrimestral)
Registros de entidades (anual)

IV. FORMACIÓN

Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos

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, Circulares (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 €
Circulares del Banco de España: recopilación completa	142,65 €	281,25 €	142,65 €	281,25 €
Circulares del Banco de España (recopilación): actualización anual			61,14 €	120,54 €
Central de Balances: estudios de encargo	Consultar al Servicio de Difusión de la Central de Balances (tels. 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle Alcalá, 522, 28027 Madrid).			
Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos	Consultar precios en el Catálogo			
Ediciones varias				

(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; o cheque nominativo a favor de Publicaciones del Banco de España. En el caso de optar por el pago por transferencia, tendrán que remitir copia de la orden de dicha transferencia, por correo o bien por fax (91 338 6488); si elige el pago mediante cheque, podrá hacerlo por correo.

Información: Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. Teléfonos 91 338 6363 y 91 338 6364. Fax 91 338 6488.
e-mail: publicaciones@bde.es

Información más detallada en: www.bde.es