BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

septiembre 2003

boletín económico

septiembre 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

Evolución reciente de la economía española 9
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003 23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003 35
Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003 59
El precio de la vivienda en España 65
Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española . 73
Las entidades de tasación: actividad en 2002 87
Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002 99
Información del Banco de España 111
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de julio de 2003 113
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de agosto de 2003 117
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 19 de julio y el 17 de septiembre de 2003 121
Indicadores económicos 1*
Artículos y publicaciones del Banco de España 63*

* * *

Informe semestral de economía latinoamericana 43

Este informe, que aparece por primera vez, se publicará con carácter semestral en este *Boletín.*

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Según las últimas estimaciones de la CNTR (1), el PIB real aumentó un 0,7% durante el segundo trimestre de 2003, incrementando una décima su tasa de crecimiento interanual, que se situó en el 2,3% (2). La demanda nacional estabilizó su ritmo de avance interanual en el 3,2%, sustentada en el renovado dinamismo del gasto en construcción (3,8%), el avance de la inversión en bienes de equipo (3,1%) y el crecimiento sostenido del consumo final, reflejo de una ligera aceleración del consumo privado de los hogares (3,2%) y de una ralentización del consumo público (3,6%). Por su parte, la demanda exterior neta disminuyó una décima su aportación negativa al crecimiento del PIB, que, no obstante, fue de un punto porcentual; las exportaciones, que crecieron un 7,7%, se recuperaron de forma más intensa que las importaciones (10,1%). Por el lado de la oferta, exceptuando la industria, que mostró una ligera desaceleración (2,6%), el resto de las ramas no agrícolas incrementó su ritmo de avance, especialmente la construcción (4,1%) y los servicios de mercado (2,4%), mientras que la agricultura aminoró su contracción (–0,9%). Por último, el ritmo de creación de empleo aumentó una décima, hasta el 1,7%, elevándose ligeramente el incremento de la productividad del trabajo, hasta el 0,6%. Esto, unido a un crecimiento más moderado de la remuneración por asalariado —que pasó de un máximo del 4,2%, en el primer trimestre, al 3,7%—, dio lugar a una desaceleración de los costes laborales unitarios (3,1%).

Pasando a analizar la información coyuntural disponible para el tercer trimestre de 2003, cabe señalar que los indicadores de consumo privado mantienen, en general, pautas de crecimiento próximas a las del trimestre anterior, aunque la información es todavía muy escasa. El índice de confianza de los consumidores interrumpió en julio la tónica de mejora que había mostrado en los tres meses precedentes, al retroceder tres puntos, aunque permanece en el nivel medio del segundo trimestre (véase gráfico 1). La percepción de los consumidores sobre la oportunidad de realizar compras de bienes de consumo duradero fue menos negativa, mientras que la relativa a la situación económi-

(1) Tasas calculadas sobre series desestacionalizadas.

(2) En el mes de agosto, el INE revisó las series de contabilidad anual desde 1999 —año que pasa a ser definitivo— en adelante. Estos nuevos datos anuales han sido incorporados en las nuevas estimaciones de la CNTR. En este contexto, el crecimiento del primer trimestre de 2003 se ha revisado una décima al alza, hasta el 2,2%.

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.

ca general y a la de los hogares se mantuvo en los niveles alcanzados tras la recuperación del segundo trimestre; sin embargo, las opiniones sobre la evolución de los precios y de la oportunidad de ahorrar se han deteriorado. El indicador de confianza del comercio al por menor permaneció estable en julio en los valores ligeramente negativos que viene reflejando desde principios de 2002. Otros indicadores del consumo de los hogares han mantenido una evolución favorable: el índice de ventas del comercio al por menor se aceleró ligeramente en julio, aumentando un 3,4% interanual, en términos reales, por encima del crecimiento medio del trimestre anterior, gracias al impulso experimentado por las ventas de consumo alimenticio. Del mismo modo, las ventas de automóviles a particulares registraron en agosto una tasa de variación positiva, del 3,4%, por tercer mes consecutivo, manteniendo un perfil de recuperación. No obstante, la producción interior de bienes de consumo, en especial la de bienes no alimenticios, se debilitó en julio.

La evolución reciente del índice de disponibilidades de bienes de equipo está en línea con la recuperación de este componente del gasto que, en términos de tasas interanuales, han reflejado los datos de la CNTR del primer semestre. La información referida al tercer trimestre es aún muy reducida. La producción industrial de bienes de equipo (excluyendo la fabricación de automóviles), que venía registrando un comportamiento positivo desde el comienzo del año, se contrajo en julio. En esta misma línea, las opiniones sobre la cartera de pedidos de este sector retomaron en julio y agosto los registros negativos que les caracterizaron en el primer trimestre, tras el impulso positivo de abril y mayo. De forma más general, las opiniones empresariales sobre la tendencia prevista de la producción y la cartera de pedidos en la industria han mantenido un tono moderado en julio y agosto.

La inversión en construcción siguió mostrando un notable dinamismo en el primer semestre, que se ha prolongado posteriormente en una mejora del indicador de confianza. Este indicador alcanzó en julio valores no observados desde finales de 2001, como resultado de un aumento significativo de la contratación. En esta línea, los indicadores adelantados de licitación oficial han reflejado un fuerte repunte de la obra civil en abril, tras la moderación del primer trimestre, mientras que la superficie de edificación a construir, según los datos de visados hasta mayo, mantiene un comportamiento muy expansivo, especialmente en el caso de la edificación residencial. Entre los indicadores de actividad, la producción de materiales empleados en la construcción ha reflejado una evolución favo-

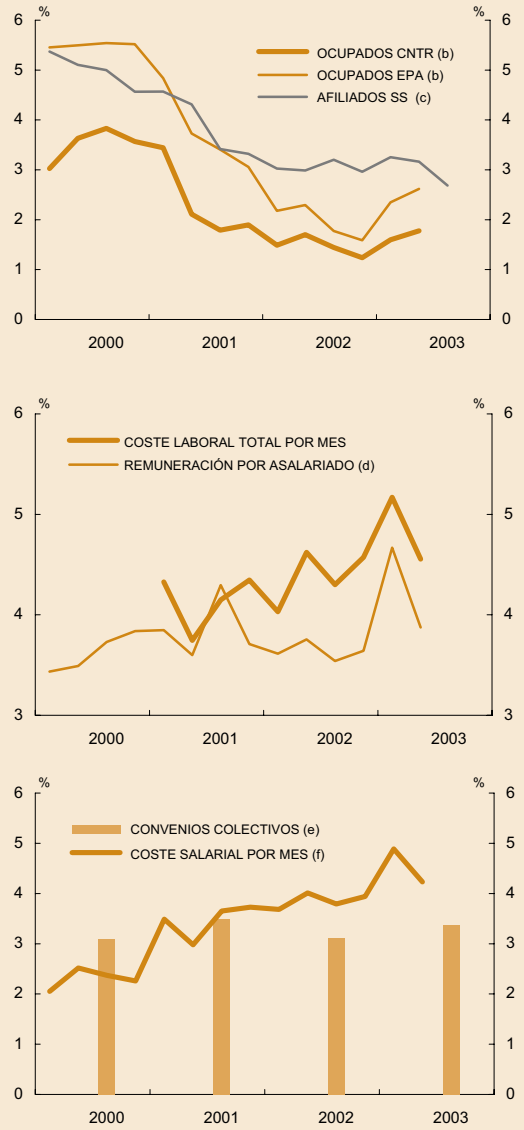
rable en julio, mientras que el consumo aparente de cemento ha conservado un buen tono hasta el mes agosto, aunque ha moderado su avance en los últimos dos meses (véase gráfico 1). También el empleo en el sector parece haber experimentado una cierta desaceleración en el verano, pues el paro registrado ha crecido en julio y agosto a un ritmo ligeramente superior al del segundo trimestre y las afiliaciones a la Seguridad Social han perdido pulso en el período estival, aunque mantienen un elevado dinamismo (hasta agosto crecieron un 4,8%).

La exportaciones de bienes crecieron un 12,8% en junio, en tasa real interanual, afianzando un perfil de notable aceleración en el conjunto del segundo trimestre. Por áreas geográficas, en el último mes las exportaciones dirigidas a la UE, en términos reales, conservaron un notable dinamismo, mientras que las ventas a los mercados extra-comunitarios se aceleraron notablemente, en un contexto de fuerte descenso de sus precios en euros, que ha compensado parcialmente la apreciación de la divisa europea frente al resto de monedas. Por su parte, las importaciones reales de bienes se ralentizaron ligeramente en junio, hasta el 8,9%, aunque en el conjunto del segundo trimestre registraron también una aceleración, retomando el dinamismo que les caracterizó a finales de 2002. Por grupos de productos, los bienes de equipo continuaron reflejando incrementos muy elevados, los bienes de consumo se aceleraron, por el repunte de su componente alimenticio, y los bienes intermedios no energéticos prolongaron el tono más moderado de los últimos meses; las importaciones energéticas descendieron en este mes, en términos reales. El déficit comercial aumentó en junio un 11,6%, debido al empeoramiento de la relación real de intercambio, aunque en el conjunto del segundo trimestre aminoró su ritmo de deterioro en relación con los primeros meses del año, gracias al vigor de las exportaciones y al recorte de la factura energética.

Según los datos de la balanza de pagos, el déficit por cuenta corriente se amplió acusadamente en el conjunto del primer semestre, alcanzando los 9.600 millones de euros, un 52,1% más que el registrado un año antes. A este resultado contribuyeron todos los componentes de la balanza, a excepción del turístico, cuyo superávit se incrementó un 5,3%, hasta los 13.036 millones de euros, resultado acorde con la evolución de los indicadores reales de turismo disponibles. Las balanzas comercial y de rentas ampliaron sus saldos negativos hasta los 16.293 y 6.192 millones de euros, respectivamente, y también descendió el superávit por transferencias corrientes. Sin embargo, la cuenta de capital mejoró ligeramente, con un saldo acumulado de 4.035 millones de euros, 114 millones más que los contabilizados un año antes.

GRÁFICO 2

Empleo y salarios
Tasas de variación interanuales (a)

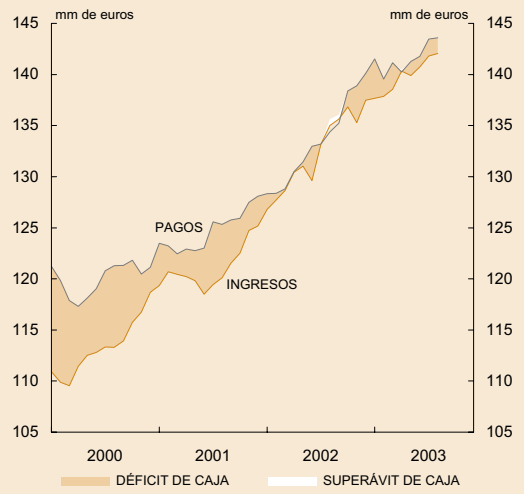


Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Datos brutos.
(b) Personas.
(c) Medias trimestrales de datos mensuales.
(d) Economía de mercado.
(e) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 2003, el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 31 de julio.
(f) Serie enlazada por el Instituto Nacional de Estadística.

Desde la perspectiva de la oferta, parece que la actividad industrial mantiene un tono positivo, aunque no muestra signos claros de despegue. Tras la aceleración registrada en junio, el índice de producción industrial retornó en julio a las tasas más moderadas de abril y mayo.

GRÁFICO 3

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



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

En el último mes, la producción industrial aumentó un 1,6% en tasa interanual corregida de efectos calendario, frente al 2,3% de junio. Esta desaceleración afectó de forma especialmente acusada a los bienes de equipo, cuya producción se contrajo un 3,3% tras cinco meses de aumento, y, en menor medida, a los bienes de consumo duradero (–2,6%). La producción de bienes de consumo no duradero (3,1%) y de productos intermedios (2%) afianzó, sin embargo, su perfil ascendente. También las opiniones empresariales han empeorado en los meses recientes: el indicador de confianza retrocedió hasta valores ligeramente negativos en junio y julio, debido principalmente al deterioro de la cartera de pedidos. Sin embargo, el paro registrado continuó evolucionando de forma favorable en los meses de julio y agosto, hasta situarse en tasas ligeramente negativas.

El INE ha comenzado a publicar un indicador mensual de entradas de pedidos en la industria (IEP), que proporciona información sobre la evolución de la demanda dirigida a las ramas industriales. Según este nuevo índice, el valor de los pedidos industriales aumentó un 3,3% en el conjunto de los siete primeros meses del año, aunque en julio, último dato disponible, su ritmo de crecimiento interanual fue de solo un 1,5%. Esta desaceleración se concentró, fundamentalmente, en los bienes de consumo y, en menor medida, en los bienes intermedios no energéticos.

En el segundo trimestre del año, la cifra de negocios en el sector servicios, procedente de los Indicadores de Actividad del Sector Servicios (IASS), aumentó un 4,9% en tasa interanual, frente al 5,3% del primer trimestre. Las actividades de servicios prestados a las empresas continuaron siendo las más dinámicas (5,8%), a pesar de que se desaceleraron notablemente en relación con el trimestre anterior, seguidas del comercio (5,1%) y de las tecnologías de la información y de la comunicación (4,1%). Según esta misma fuente, el empleo en el sector servicios se aceleró hasta el 2,3%, desde el 1,7% del trimestre anterior, en línea con el perfil proporcionado por la EPA.

El empleo ha mantenido, en términos generales, una evolución favorable (véase gráfico 2). Según la EPA, en el segundo trimestre de 2003 el número de ocupados aumentó un 2,6%, lo que supone una aceleración de tres décimas en relación con el primer trimestre, como consecuencia, principalmente, de la evolución del empleo asalariado. El número de parados ralentizó en dos puntos su ritmo de avance interanual, hasta el 2,9%, y la tasa de paro descendió hasta el 11,1%, desde el 11,7% del primer trimestre. En otro artículo de este *Boletín* se comentan detalladamente los resultados de la EPA. En cuanto a los indicadores más actualizados, el número de afiliados a la Seguridad Social ha mantenido un perfil de cierta ralentización en los meses más recientes; así, el dato de agosto reflejó un recorte de seis décimas en su tasa interanual, hasta situarse en el 2,4%, que, no obstante, podría estar afectado por la erraticidad de esta serie. El paro registrado, por su parte, ha continuado desacelerándose en los últimos meses, hasta crecer un 1,1% en agosto. En ese mismo mes se firmaron 970.553 contratos, lo que supone un descenso del 4,8% en relación con agosto de 2002; 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 agosto de 2003 un superávit de 758 millones de euros (0,1% del PIB), próximo a los 956 millones de euros que se habían alcanzado un año antes (lo que representa un porcentaje similar del PIB). Los ingresos acumulados hasta agosto redujeron su ritmo de crecimiento hasta el 0,8%, mientras que los gastos experimentaron una cierta aceleración, incrementándose un 1,1%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria se saldó con un déficit de 6.006 millones de euros hasta agosto de 2003, inferior al déficit de 7.087 millones acumulado en el mismo período del año anterior. Los ingresos apenas variaron su evolución respecto a los últimos meses, regis-

trando un ligero aumento del 0,8%, al compensar los impuestos indirectos y los ingresos no tributarios la desaceleración de los impuestos directos. Por su parte, los pagos continuaron atenuando su caída (hasta el –0,7%), debido al comportamiento de las transferencias corrientes y de los pagos de capital (véase gráfico 3).

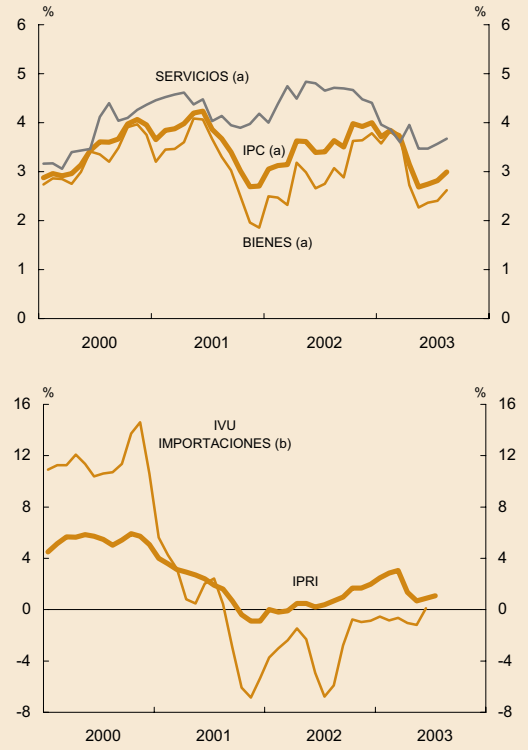
2. PRECIOS Y COSTES

El aumento del coste laboral total recogido en el índice de costes laborales (ICL) fue del 4,6%, en términos interanuales, durante el segundo trimestre de 2003, frente al 5,2% del primer trimestre. Este perfil de desaceleración es similar al de la remuneración por asalariado de la economía de mercado del CNTR, aunque esta última variable avanza a tasas inferiores a las señaladas por el ICL (véase gráfico 2). El incremento del componente de coste salarial, del 4,2%, ha seguido siendo superior al del promedio del pasado año, mientras que el crecimiento del de los restantes costes, del 5,5%, ha sido inferior. Por su parte, el incremento salarial medio pactado en los convenios registrados hasta finales de agosto fue del 3,4%, similar al registrado hasta julio y casi tres décimas superior al incremento pactado en 2002, si no se considera el efecto de las cláusulas de salvaguarda. El 81% de los convenios registrados son revisiones de convenios plurianuales, con un incremento medio del 3,4%. En los de nueva firma, el incremento se mantiene en el 3,2%. Por ramas de actividad, el aumento pactado oscila entre el 4,7% de la construcción y el 3% de la industria.

En agosto, los precios de consumo registraron un nuevo repunte en su tasa interanual, que interrumpe, por segundo mes consecutivo, la tónica de desaceleración que les había caracterizado en el primer semestre. El IPC registró un aumento intermensual del 0,5% en agosto y elevó su tasa interanual en dos décimas, hasta el 3% (véase gráfico 4). El IPSEBENE, sin embargo, se desaceleró una décima, hasta el 2,8%. Los componentes más volátiles del índice, los alimentos no elaborados y la energía, junto con los servicios, fueron los que reflejaron un comportamiento más inflacionista en agosto. Los precios de la energía crecieron un 1,4% en el último mes, elevando en más de un punto su tasa de variación interanual, hasta el 1,1%, como consecuencia del encarecimiento de los precios del crudo en el período estival y de la depreciación del euro en este período. Los precios de los alimentos no elaborados continuaron acelerándose en agosto, aumentando su tasa de variación interanual en un punto porcentual (6,5%); destacaron los fuertes incrementos que experimentaron los precios de la carne, los huevos, y las frutas y

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.

hortalizas frescas, en parte, por los efectos adversos de la ola de calor sobre la oferta de este tipo de productos.

Entre los servicios, los precios de hoteles y alojamientos, así como los de viajes organizados, registraron incrementos más intensos de lo habitual en el período vacacional, elevando sus tasas interanuales hasta el 5,8% y 5,1%, respectivamente. Respecto al resto de servicios, sin embargo, cabe destacar el nuevo descenso que reflejaron los servicios telefónicos (2,7%). En conjunto, los precios de los servicios se incrementaron siete décimas en agosto, ampliando una décima su tasa de crecimiento interanual, hasta situarse en el 3,7%. Los precios de los bienes industriales no energéticos continuaron desacelerándose en agosto, recortando dos décimas su tasa interanual, hasta el 2%. Los descensos en textil y calzado, en el segundo mes de rebajas, coincidieron con los observados en agosto del año anterior, estabilizando su tasa de variación interanual en el 3,9%. Por su parte, los artículos para el hogar y los relacionados con la electrónica experimentaron una

evolución favorable. Por último, los precios de los alimentos elaborados aumentaron un 0,2% en agosto, manteniendo estable su tasa interanual en el 2,5%; en el último mes se intensificó la desaceleración de los precios del arroz, pastas, quesos y bebidas alcohólicas, y los precios de aceites y grasas mantuvieron un comportamiento muy moderado.

El IAPC registró un comportamiento similar al IPC en el mes de agosto, con un aumento de cinco décimas con respecto a julio y una ampliación de dos décimas en su crecimiento interanual, que se situó en el 3,1%. En la zona del euro, el IAPC también aumentó su ritmo de avance interanual en la misma cuantía, situándose en el 2,1%, de forma que el diferencial de inflación entre España y la zona permaneció estabilizado en un punto porcentual. Por componentes, aumentó el diferencial correspondiente a alimentos no elaborados y se recortaron los diferenciales favorables a España de la energía y los alimentos no elaborados. Por el contrario, se estrechó el diferencial en los servicios y permaneció estable en los bienes industriales no energéticos.

En el mes de agosto, el IPRI aumentó un 0,2% respecto al mes anterior, estabilizando su tasa de variación interanual en el 1,1%, tras la aceleración que reflejó en los dos meses precedentes. En el último mes, los precios energéticos aumentaron nueve décimas, aunque recortaron una décima su tasa interanual, hasta el 0,1%. Por su parte, los precios industriales no energéticos aumentaron una décima su incremento interanual, hasta el 1,3%, como consecuencia de la aceleración que continuaron reflejando los bienes de consumo, que elevaron dos décimas su tasa interanual, hasta el 2,7%, fruto del mal comportamiento que mostró su componente alimenticio. Sin embargo, los precios de producción de los bienes intermedios continuaron la tónica de desaceleración de los meses anteriores (0%) y los precios de los bienes de equipo estabilizaron su avance interanual (1,1%).

Los precios de las importaciones, aproximados por los índices de valor unitario, aumentaron en junio el 0,7%, tras dos meses consecutivos de caída, aunque mantienen una tasa ligeramente negativa en el conjunto del primer semestre. En el último mes continuó el fuerte descenso de los precios energéticos; sin embargo, se aceleraron de forma notable los precios de las compras no energéticas, debido al repunte de los bienes intermedios, mientras que se contrajeron el resto de precios, especialmente los de bienes de equipo. Los precios de las exportaciones intensificaron su ritmo de caída en junio, hasta el –3,2%, cerrando el primer semestre en tasas negativas. Las caídas de precios fueron generalizadas en todos los bienes, excepto en los energéticos, que han continuado situados en tasas muy elevadas. Destacó, nuevamente, la importante contracción que registraron los bienes de equipo.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA UEM

Durante el mes de agosto y principios de septiembre, el dólar corrigió parte de la depreciación registrada en el segundo trimestre del año, situándose en niveles en torno a 1,10 dólares por euro. Esta apreciación de la divisa norteamericana se vio acompañada por un repunte significativo de los tipos de interés a largo plazo y un comportamiento positivo de los mercados bursátiles. La evolución de las variables financieras se apoyó en la mejoría de las expectativas económicas y en la disminución de los riesgos geopolíticos. Más recientemente, coincidiendo con la reunión del G7, que planteó la posible conveniencia de que hubiera una mayor flexibilidad cambiaria en la región asiática, el dólar registró una fuerte y súbita depreciación frente a las principales monedas. Asimismo, los mercados de renta variable sufrieron pérdidas.

En los EEUU, se asistió a una mejoría significativa del clima económico. El PIB del segundo trimestre se revisó al alza, hasta el 3,3% trimestral anualizado. Aunque la aportación del gasto público al crecimiento fue de 1,6 puntos porcentuales, también se produjo un fuerte repunte de la inversión empresarial en todos sus componentes, que creció un 7,3% (trimestral anualizado). Los indicadores disponibles apuntan a que las rebajas fiscales impulsarán ulteriormente el crecimiento en el segundo semestre. Así, el indicador adelantado de actividad aumentó un 0,4% mensual en agosto, a la vez que se produjo una sustancial mejoría de los indicadores de confianza de consumidores y empresarios. Por el lado de la demanda, el dinamismo de las ventas al por menor y los pedidos de bienes duraderos ofrecen perspectivas positivas para el consumo y la inversión empresarial, respectivamente. Sin embargo, continuó el pulso débil del mercado laboral, con un descenso de 93.000 empleos en agosto, de modo que la pérdida acumulada desde enero asciende a 600.000 puestos de trabajo. La contracción de empleo se explicaría por el estancamiento de los márgenes y el dinamismo de los costes salariales. La inflación subyacente siguió reduciéndose en agosto, hasta un 1,3% interanual, la más baja en 37 años. Finalmente, la recuperación de las exportaciones en julio respecto a los meses anteriores permitió la moderación del déficit comercial, un 3,1% menor que el de mayo.

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2003					
	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):						
Índice de Producción Industrial	0,5	-1,5	-1,6	-0,3		
Comercio al por menor	2,5	0,2	0,7			
Matriculaciones de turismos nuevos	-3,8	-5,6	0,2	2,5	-0,6	
Indicador de confianza de los consumidores	-19	-20	-19	-18		
Indicador de clima industrial	-12	-13	-13	-15		
IAPC	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c):						
M3	8,7	8,5	8,4	8,6	8,2	
M1	11,2	11,4	11,4	11,6	11,8	
Crédito a los sectores residentes						
Total	*4,7*	*5,0*	*4,8*	*5,3*	*5,4*	
AAPP	*3,4*	*4,3*	*3,6*	*4,6*	*4,8*	
Otros sectores residentes	*5,1*	*5,2*	*5,1*	*5,5*	*5,5*	
EONIA	2,56	2,56	2,21	2,08	2,10	2,08
EURIBOR a tres meses	2,53	2,40	2,15	2,13	2,14	2,15
Rendimiento bonos a diez años	4,23	3,92	3,72	4,06	4,20	4,32
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,24	-0,32	-0,39	-0,11	0,28	0,15
Tipo de cambio dólar/euro	1,085	1,158	1,166	1,137	1,114	1,106
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-1,6	-0,5	2,9	7,4	9,9	11,7

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Media del mes hasta el día 17 de septiembre 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 17 de septiembre de 2003.

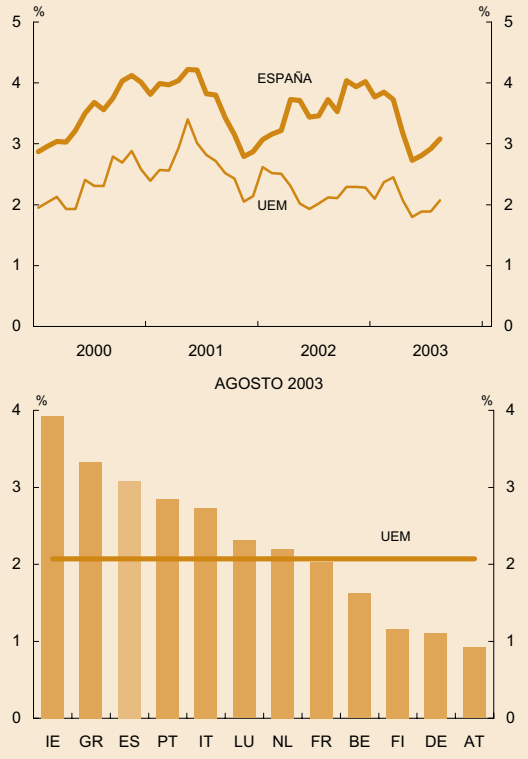
En Japón, la actividad económica experimentó una sensible mejora durante el segundo trimestre, con un crecimiento del 3% interanual (3,9% trimestral anualizado), impulsada por la inversión privada (10,4% interanual), mientras que el consumo privado creció moderadamente (1,4% interanual). Los indicadores empresariales apuntan a una evolución favorable de la inversión en lo que resta de año, ya que en julio continuó la mejora de la confianza empresarial, que se había iniciado en el segundo trimestre junto con la de los beneficios empresariales (13,6% interanual en el segundo trimestre). En cuanto al consumo privado, las señales son mixtas: mientras que las ventas al por menor cayeron en agosto (–2,3% interanual), los índices de confianza del consumidor y, en menor medida, el mercado laboral están registrando una evolución positiva. Por otro lado, en agosto se desaceleró la caída de la inflación subyacente (–0,1% interanual, frente al –0,2% previo), al igual que ocurrió con los precios al por mayor.

En cuanto a los países de la Unión Europea no pertenecientes al área del euro, en el Reino Unido el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre fue superior al del primero (0,6% en términos intertrimestrales, frente a un 0,2%), por la mejoría de la formación bruta de capital y del consumo privado, que compensaron sobradamente la caída de las exportaciones. Los indicadores de oferta del tercer trimestre muestran una mejoría de la actividad, con subidas de las encuestas de directores de compras y de la producción industrial, mientras que los indicadores de consumo de julio y agosto son menos positivos. Continuó la evolución favorable del empleo, con la tasa de paro estable en el 5,1%. En cuanto a los precios de consumo, se mantuvieron en el 2,9% interanual en agosto (1,4% el índice armonizado). Por su parte, el Banco de Inglaterra decidió mantener el tipo de interés oficial en el 3,5% que fijó en julio. Por otro lado, en Suecia se celebró el 14 de septiembre el referéndum sobre la adopción del euro, rechazada por una mayoría del 56,1% de los votos.

Las condiciones de financiación en América Latina siguieron siendo favorables, a pesar de la subida de tipos a largo plazo en los países desa-

GRÁFICO 5

Índices armonizados de precios de consumo
Tasas de variación interanuales



Fuente: Eurostat.

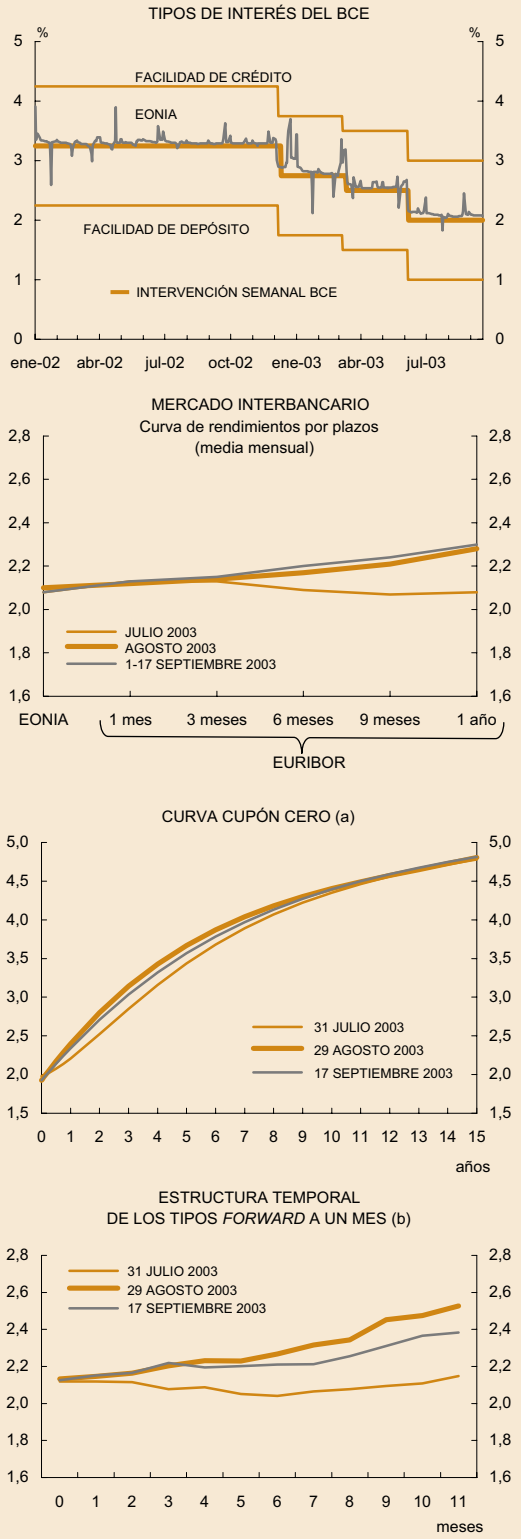
rrollados. Los diferenciales de rentabilidad de los bonos se mantuvieron en los niveles mínimos de los últimos años, los tipos de cambio fueron estables y las bolsas conservaron su tendencia alcista. No obstante, los últimos datos de PIB confirmaron la atonía de la actividad durante el segundo trimestre. En general, aún no se ha reflejado en los indicadores de corto plazo la reciente relajación de las políticas monetarias, favorecida por el control de las presiones inflacionistas y la mejoría de las cuentas públicas. En Argentina, donde el principal foco de atención se centró en el acuerdo por tres años con el FMI, anunciado recientemente, los datos económicos continúan reflejando la recuperación de la actividad (7,6% de crecimiento interanual en el segundo trimestre), apoyada en la producción industrial y en las exportaciones. En Brasil, la economía ha sufrido una fuerte contracción en el segundo trimestre (–1,6% intertrimestral y –1,4% interanual), con una caída especialmente intensa de la industria. Los buenos datos de inflación han permitido la relajación de la política monetaria, con un recorte de 450 puntos básicos del SELIC en los dos últimos meses, hasta el 20%. Paralelamente, han proseguido los avances en la reforma de las pensiones y del sistema tributario. En Méjico, la actividad se mantuvo débil en el segundo trimestre (0,2% interanual), con una caída marcada de la inversión (–3,6% interanual). La inflación se situó en agosto por primera vez dentro del rango objetivo del Banco Central (3%±1%). Ambos factores han mantenido los tipos de interés cercanos a los mínimos históricos. En Chile y en Colombia, el crecimiento del PIB experimentó una cierta desaceleración (2,7% y 2% en tasa interanual en el segundo trimestre, respectivamente), lastrados por la relativa atonía de la demanda externa. En Venezuela, el PIB cayó un 9,4% interanual, a pesar de la recuperación del sector petrolero.

De acuerdo con la primera estimación de la contabilidad nacional del área del euro del segundo trimestre del año, el PIB sufrió un retroceso intertrimestral del 0,1%, lo que representa una prolongación del estancamiento del producto de la UEM, tras el aumento de una décima y la variación nula de los dos trimestres precedentes, respectivamente. Al igual que en el primer trimestre del año, la contribución de la demanda interna, excluidas existencias, al crecimiento del producto fue tan solo de una décima. De entre sus componentes, destaca la desaceleración del consumo privado, que, tras crecer medio punto porcentual en el primer trimestre, aumentó tan solo una décima en el segundo, en tanto que la formación bruta de capital fijo siguió cayendo, aunque a un ritmo menos intenso que en los tres primeros meses del año. Por su parte, la demanda exterior neta restó dos décimas al crecimiento del producto, y la aportación de la acumulación de existencias fue nula, tras la contribución positiva, de 0,4 puntos porcentuales, del período precedente.

La información disponible referida al tercer trimestre, aunque todavía muy incompleta, deja entrever algunas señales alentadoras, que apuntan a una tenue recuperación de la actividad. Por el lado de la oferta, la producción industrial registró un repunte del 0,6% en tasa intermensual en julio, con lo que la tasa interanual ha moderado su ritmo de caída hasta el –0,3% (véase cuadro 1). Además, la encuesta de directores de compras del sector manufacturero mejoró en julio y agosto, aunque continúa sin superar el nivel de 50, que indicaría una expansión. Por su parte, el indicador análogo referido al sector servicios prolongó en agosto la senda ascendente iniciada en mayo, situándose en este caso por encima de 50 desde julio. No obstante, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea continuó deteriorándose hasta el mes de julio. Desde la óptica de la demanda, los indicadores de confianza de los consumidores y del comercio minorista de la Comisión siguieron ofreciendo en julio algunos indicios de recuperación.

GRÁFICO 6

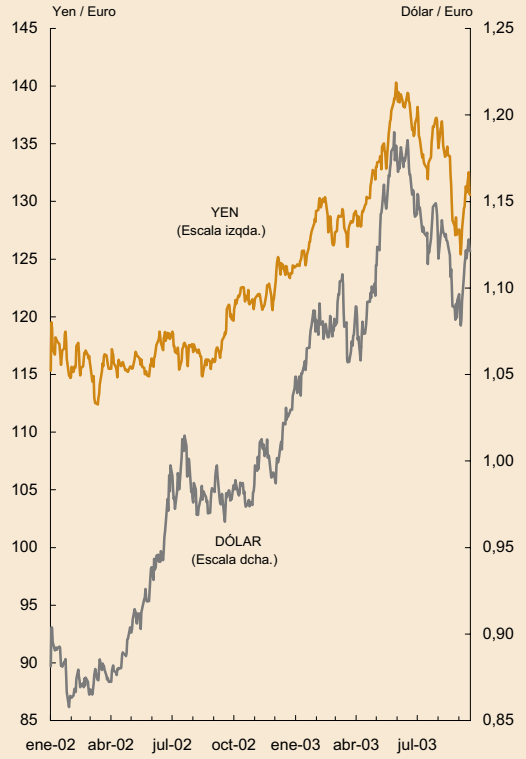
Tipos de interés en la zona del euro



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

GRÁFICO 7

Tipos de cambio del euro frente al dólar y al yen



Fuente: Banco de España.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa interanual de variación del IAPC aumentó en agosto en dos décimas, hasta situarse en el 2,1% (véase gráfico 5). Esta aceleración de los precios fue el resultado del repunte de los componentes cuyo comportamiento es habitualmente más errático (los bienes energéticos y los alimentos no elaborados) y, sobre todo, de los servicios, dado su mayor peso en el índice general, en tanto que la tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos se moderó ligeramente. El aumento del ritmo de avance de los precios de los alimentos no elaborados resulta atribuible, en gran parte, al comportamiento de los precios de frutas y verduras, afectados por las temperaturas inusualmente elevadas registradas en el pasado mes de agosto. Esta evolución de los distintos componentes del índice general se tradujo en un aumento interanual de una décima en el crecimiento de la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE (o índice de precios que excluye los bienes energéticos y los alimentos no elaborados), hasta situarse en el 1,9%. Finalmente, la tasa interanual de variación de los precios industriales descendió en julio en una décima, hasta el 1,3%, lo que fue conse-

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	2000	2001	2002	2003				
	DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
HOGARES E ISFLSH:								
Crédito a vivienda	…	…	…	3,82	3,72	3,52	…	…
Crédito a consumo y otros fines	…	…	…	6,52	6,37	6,21	…	…
Depósitos	…	…	…	1,30	1,16	1,14	…	…
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:								
Crédito	…	…	…	4,68	3,99	3,94	…	…
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,70	3,11	2,72	2,09	1,89	1,95	2,10	2,14
Deuda pública a cinco años	4,92	4,29	3,59	2,98	2,73	3,03	3,34	3,46
Deuda pública a diez años	5,20	4,97	4,43	3,88	3,69	4,03	4,19	4,29
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,29	0,19	0,06	0,04	0,04	0,03	0,04	0,02
Diferencial renta fija privada con letras del Tesoro a doce meses	0,29	0,22	0,29	0,24	0,33	0,30	0,19	0,24
Diferencial renta fija privada con deuda pública a diez años	0,70	0,67	0,62	0,69	0,69	0,65	0,65	0,65
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	-12,68	-6,39	-23,10	7,22	13,55	17,13	18,28	17,85

Fuente: Banco de España.
(a) Media de datos diarios hasta el 15 de septiembre de 2003.
(b) Datos provisionales.
(c) Medias mensuales.
(d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

cuencia de los efectos contrapuestos de la aceleración de los precios de los bienes energéticos y de la disminución del ritmo de avance de los precios del resto de bienes intermedios.

En este contexto de mejora de las perspectivas económicas a partir del tercer trimestre y de un comportamiento esperado de la inflación en línea con la definición de estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE decidió el 4 de septiembre mantener los tipos de interés oficiales en los niveles acordados el 5 de junio. Así, el tipo mínimo de las operaciones principales de financiación permaneció en el 2%, y los aplicables a las facilidades de depósito y de crédito en el 1% y el 3%, respectivamente (véase el panel superior del gráfico 6). En el mercado interbancario, los tipos de interés se han mantenido estables desde el comienzo del verano en los plazos más cortos, en tanto que han experimentado moderados aumentos (crecientes con el plazo) en el segmento más largo de la curva. En concreto, el repunte a los plazos de seis y doce meses entre comienzos de julio y mediados de septiembre fue de 10 y 25 puntos básicos, respectivamente. De modo análogo, la pendiente de la curva de tipos *forward* a un mes se ha tornado positiva a lo largo del verano, lo que señala la aparición de expectativas —por ahora muy moderadas— de elevación de los tipos de interés a lo largo del próximo año (véase el panel inferior del gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública de la UEM, las rentabilidades negociadas al plazo de diez años han continuado aumentando a lo largo del verano, desde los niveles mínimos del 3,6% alcanzados a mediados de junio, hasta situarse en septiembre en torno al 4,3%. Este repunte de las rentabilidades ha sido más pronunciado en el caso de Estados Unidos —en torno a un punto porcentual, hasta el 4,4%—, lo que ha provocado que el diferencial frente a la UEM, negativo hasta la segunda mitad de julio, se haya tornado positivo en una magnitud de unos 15 puntos básicos.

La evolución alcista de los mercados de renta variable europeos iniciada en el mes de abril continuó hasta comienzos de septiembre, aunque desde entonces las cotizaciones han mostrado una tendencia menos definida. Por lo que respecta al índice Dow Jones EURO STOXX ampliado, las ganancias acumuladas a partir del comienzo del año, y desde el mínimo registrado en marzo hasta el día 17 de septiembre, ascienden, de forma aproximada, a un 12% y un 40%, respectivamente.

CUADRO 3

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

	2003	2001	2002	2003		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
1. Financiación total (2 + 3)	**1.284,3**	**11,6**	**10,3**	**10,4**	**10,6**	**10,3**
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	**963,9**	**15,7**	**14,8**	**14,5**	**14,4**	**14,4**
2.1. Hogares e ISFLSH	408,6	12,3	15,0	15,2	15,5	15,9
De los cuales:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	277,8	17,1	17,1	15,9	15,7	16,4
Crédito para consumo y otros fines (c)	130,1	3,9	10,5	13,7	15,0	14,8
2.2. Sociedades no financieras	555,3	18,2	14,6	14,0	13,6	13,3
De las cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	392,0	15,3	14,1	16,5	15,8	15,3
Valores de renta fija	16,7	8,1	-9,7	-5,4	-6,4	-5,9
3. Administraciones Públicas	**320,4**	**2,7**	**-0,6**	**-0,3**	**0,6**	**-0,4**
Valores a corto plazo	40,5	-19,3	0,7	8,6	8,1	4,3
Valores a largo plazo	287,8	4,9	3,0	-0,1	2,1	3,0
Créditos - depósitos (d)	-7,9	4,1	-10,8	-3,7	-7,0	-11,1

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) Incluye los créditos titulizados.
(d) Variación interanual del saldo.

En los mercados de divisas, la depreciación moderada del tipo de cambio del euro frente al dólar que tuvo lugar durante los meses de verano revirtió parcialmente en las primeras semanas de septiembre, hasta situarse en torno a 1,12 dólares por euro el día 17 de septiembre (véase gráfico 7). Desde el comienzo del año y hasta esa fecha, el euro se había apreciado aproximadamente un 7% frente a la divisa norteamericana. Tras el comunicado del G7, que se comentó anteriormente, el euro se apreció con intensidad respecto al dólar, de modo que la divisa europea volvió a verse afectada significativamente por la debilidad de esta moneda.

Por lo que respecta a la evolución de los agregados monetarios, M3 continuó mostrando un elevado dinamismo en agosto, aunque la tasa interanual en este período (8,2%) fue algo inferior a la de los tres meses precedentes. Por otra parte, la tasa interanual de variación del crédito al sector privado se mantuvo en agosto en el 5,5%, después de haber repuntado a ese nivel en julio y tras la ralentización de los préstamos concedidos tanto a las empresas no financieras como a los hogares en el segundo trimestre. En este período, el comportamiento más expansivo del crédito al consumo fue insuficiente para contrarrestar la moderación del ritmo de avance del destinado a la adquisición de vivienda.

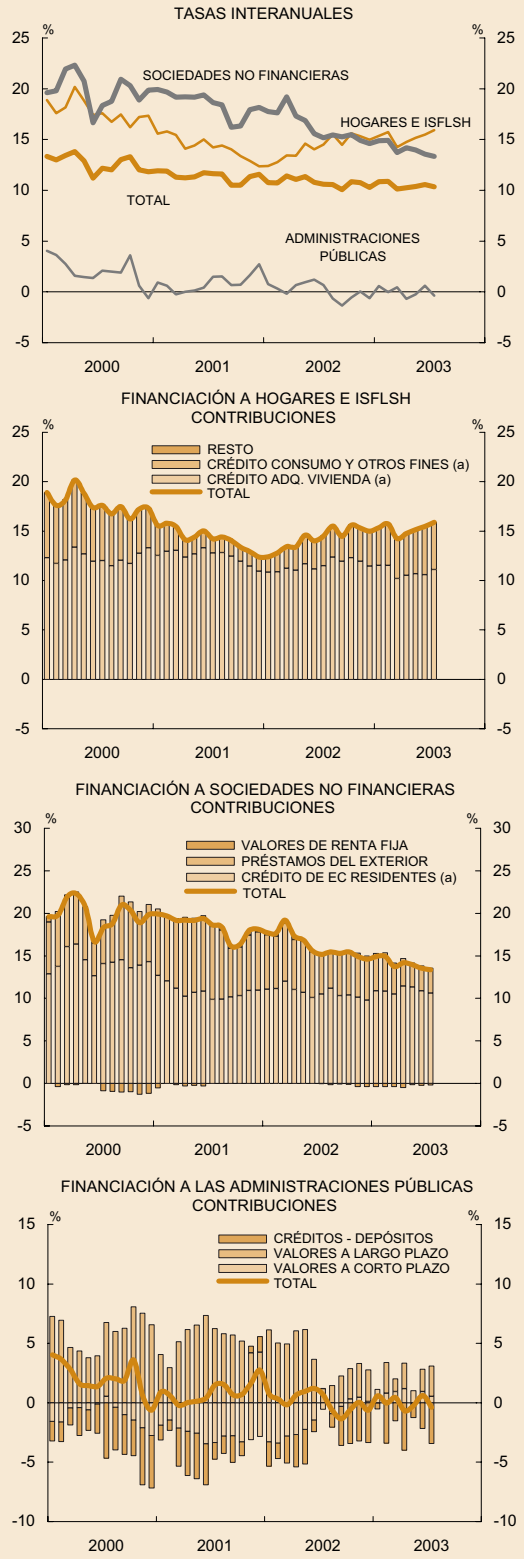
4. EVOLUCIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

Durante el mes de julio la financiación recibida por el sector privado no financiero continuó creciendo, en España, a un ritmo elevado, muy por encima del observado en el resto de la UEM. Por su parte, el volumen de activos financieros más líquidos de empresas y familias mostró una ligera aceleración en nuestro país, mientras que en el conjunto del área del euro se observó una estabilidad en el crecimiento de estos instrumentos. De acuerdo con la información provisional correspondiente a agosto, la expansión del crédito al sector privado continuó sin dar síntomas de desaceleración, al tiempo que las tasas de avance de los instrumentos más líquidos de las carteras de los hogares y sociedades se situaron en torno a los mismos niveles de julio.

Los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela continuaron descendiendo en el mes de julio. Así,

GRÁFICO 8

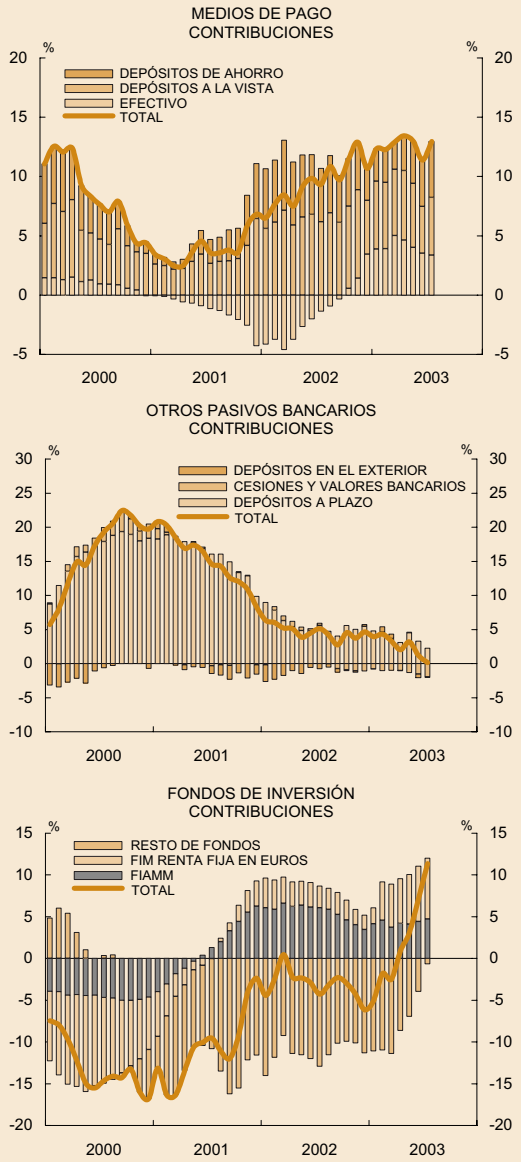
Financiación a los sectores residentes no financieros



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

GRÁFICO 9

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



Fuente: Banco de España.

según la información provisional de las nuevas estadísticas de tipos bancarios, el tipo del crédito a los hogares destinado a la vivienda se redujo en 20 puntos básicos (pb), alcanzando el 3,52%, y el de los préstamos al consumo y otros fines disminuyó en 16 pb, hasta el 6,21% (véase cuadro 2). Por su parte, el coste de la financiación bancaria para las empresas se situó en el 3,94%, 5 pb menos que en el mes anterior. En relación con las operaciones de pasivo de las entidades, la rentabilidad de los depósitos de las familias descendió ligeramente, hasta el 1,14%.

CUADRO 4

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		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
Medios de pago (MP)	**344,2**	**6,8**	**10,7**	**13,0**	**11,4**	**13,0**
Hogares e ISFLSH	266,6	3,5	9,5	11,8	10,7	12,9
Sociedades no financieras	77,6	19,7	14,8	16,8	13,7	13,1
Efectivo	58,1	-21,3	23,4	26,6	23,5	21,5
Depósitos a la vista	146,4	16,0	10,3	12,4	9,0	11,2
Depósitos de ahorro	139,7	11,8	6,5	8,6	9,6	11,5
Otros pasivos bancarios (OPB)	**248,7**	**8,3**	**4,6**	**3,2**	**1,2**	**0,2**
Hogares e ISFLSH	203,0	8,7	3,7	-0,2	-2,0	-2,7
Sociedades no financieras	45,7	6,4	9,5	20,5	17,7	14,9
Depósitos a plazo	205,4	13,0	6,9	5,7	4,2	2,8
Cesiones y valores bancarios	28,6	-1,1	-6,9	-9,7	-11,0	-14,7
Depósitos en el exterior (c)	14,7	-20,6	5,6	1,2	-8,2	-1,5
Fondos de inversión	**161,2**	**-2,4**	**-6,1**	**3,1**	**7,1**	**11,3**
Hogares e ISFLSH	147,5	-1,7	-6,0	3,4	7,4	11,7
Sociedades no financieras	13,6	-8,8	-8,1	-0,2	3,3	7,4
FIAMM	51,4	31,2	12,9	14,0	14,8	15,4
FIM renta fija en euros	40,3	19,7	9,2	30,3	33,1	35,6
Resto de fondos	69,6	-18,0	-20,9	-13,6	-7,9	-1,4
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	**644,3**	**8,9**	**8,3**	**8,9**	**7,4**	**7,8**
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	**684,6**	**9,4**	**8,4**	**10,0**	**8,6**	**9,1**

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

En los mercados nacionales de renta fija, las rentabilidades negociadas mostraron una trayectoria ascendente durante agosto y la parte transcurrida de septiembre. Esta tendencia al alza, que se inició a mediados del mes de junio en el área del euro y también en EEUU, y que ha sido más intensa en los plazos largos, contrasta con la evolución descendente registrada durante la primera mitad del año. De este modo, en los primeros quince días de septiembre, las rentabilidades medias de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y la del bono a diez años se situaron, respectivamente, en el 2,14% y el 4,29%. El diferencial con el bono alemán a diez años se mantuvo en niveles reducidos, alrededor de los 2 pb, y los observados entre la renta fija privada y la pública permanecieron estables en los 65 pb en los plazos más largos y repuntaron ligeramente, hasta los 24 pb, en los cortos.

En los mercados bursátiles españoles, las cotizaciones mostraron escasas variaciones durante el mes de agosto y los días trascurridos de septiembre. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid se situaba en torno a los niveles de finales de julio, lo que supone una revalorización acumulada desde principios de año del 17,8%, por encima de la experimentada por otros índices como el S&P 500 de los mercados estadounidenses o el EURO STOXX amplio de los del área del euro.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros experimentó, en julio, cierta ralentización, situándose su tasa de variación interanual en el 10,3%, tres décimas por debajo de la observada en junio, aunque su evolución por sectores fue desigual (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así,

mientras que los recursos obtenidos por las AAPP y por las sociedades no financieras se desaceleraron, aunque en este último caso solo ligeramente, el ritmo de avance de los fondos recibidos por los hogares registró un aumento moderado. De este modo, la deuda de las familias creció en julio un 15,9% en términos interanuales, 0,4 puntos más que el mes anterior. Esta evolución resultó, fundamentalmente, del repunte que mostró la tasa de expansión del crédito para la adquisición de vivienda, que pasó del 15,7% en junio al 16,4% en julio, lo que contrasta con la ralentización observada por este componente durante el primer semestre del año.

Por lo que se refiere a la financiación obtenida por las empresas no financieras, su tasa de expansión experimentó un ligero descenso, hasta el 13,3%, que resultó, fundamentalmente, de la ralentización de los préstamos concedidos por las entidades residentes, que es el componente de mayor peso. Los recursos netos captados en los mercados de renta fija durante los últimos doce meses continuaban siendo negativos en el mes de julio. De acuerdo con la información provisional correspondiente al mes de agosto, la evolución del crédito al sector privado mostró una continuidad en las pautas observadas el mes anterior.

Por su parte, la financiación recibida por las Administraciones Públicas fue negativa en julio en términos acumulados de doce meses, de modo que su tasa de variación interanual se situó en el –0,4%, frente al 0,6% de junio. Por instrumentos, los recursos captados en los mercados de valores continuaron superando las necesidades de financiación del sector, lo que se reflejó en un incremento del saldo de los depósitos en el Banco de España y en otras instituciones financieras. Por plazos, los fondos obtenidos con la emisión de instrumentos a corto plazo se desaceleraron, mientras que el volumen obtenido con bonos y obligaciones registró un aumento en su ritmo de crecimiento.

En relación con las magnitudes monetarias, los activos financieros más líquidos de las sociedades no financieras y los hogares incrementaron su ritmo de expansión en el mes de julio, aunque con un comportamiento diferenciado por componentes (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Así, la tasa de variación interanual de los medios de pago aumentó 1,6 puntos porcentuales, y se situó en el 13%, como reflejo de la aceleración de los depósitos a la vista y de ahorro, pese a la ralentización del efectivo. Por su parte, el agregado Otros pasivos bancarios —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior— moderó su avance interanual, que se situó en el 0,2%, un punto porcentual por debajo del registro de junio. Esta evolución fue el resultado del menor crecimiento experimentado por los depósitos a plazo, el componente de mayor peso, que avanzaron un 2,8% en relación con el mismo mes del año anterior, y del descenso de las cesiones y valores bancarios, cuyo saldo se redujo en un 14,7%.

Por último, el valor de las participaciones de fondos de inversión en manos del sector privado no financiero continuó creciendo a un ritmo elevado en julio (3 mm de euros), lo que se tradujo en un ascenso en su tasa de variación interanual, hasta el 11,3%, muy por encima del 7,1% registrado en el mes anterior. Por categorías, el patrimonio de los fondos de menor riesgo, FIAMM y FIM de renta fija en euros, aumentó su ritmo de expansión, hasta el 15,4% y el 35,6%, respectivamente. Por su parte, el patrimonio del resto de los FIM se incrementó en 1,5 mm de euros, aunque su tasa interanual de crecimiento continuó siendo negativa (–1,4%). La información provisional sobre la evolución de los activos más líquidos en agosto apunta al mantenimiento en sus ritmos de avance.

29.9.2003.

Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003 (1)

1. INTRODUCCIÓN

Los datos disponibles en la Central de Balances Trimestral (CBT) sobre la evolución de la actividad empresarial hasta el segundo trimestre de 2003 muestran un notable dinamismo, lo que confirma los resultados que se habían anticipado para el primer trimestre del año. En el conjunto del semestre, el VAB aumentó a una tasa del 8% en términos nominales, en relación con el mismo período del año anterior (véase cuadro 1 y gráfico 1). Este diagnóstico se confirma cuando se descuenta el efecto que han tenido los aumentos experimentados por el precio del crudo de petróleo en los primeros meses del año, en los resultados de las empresas del sector. Tanto esta evolución general, como el aumento de la actividad durante los seis primeros meses de 2003 de las empresas de comercio e industriales que colaboran con la CBT, son coherentes con el crecimiento del consumo privado y de la inversión en bienes de equipo, que se deducen de fuentes alternativas. El descenso de la incertidumbre en el entorno internacional, el alivio de la situación de algunas economías latinoamericanas y las mejores expectativas de los últimos meses en Estados Unidos han sido factores que han podido influir positivamente en esta evolución. No obstante, en el ámbito exterior se mantienen aún dudas que afectan, fundamentalmente, a algunas de las principales economías europeas, lo que podría repercutir en el futuro en las empresas españolas, especialmente a las de aquellos sectores, como el industrial, cuya actividad es más dependiente de los intercambios con estos países.

En línea con la favorable evolución de la actividad, el empleo continuó creciendo por tercer trimestre consecutivo a una tasa del 1,0% (resultado que, aunque modesto, hay que valorar en el ámbito de una muestra de empresas grandes y, en gran medida, industriales, como es la de la CBT), lo que confirma la paulatina recuperación iniciada en la segunda mitad de 2002. Como en los últimos trimestres, las remuneraciones medias han seguido mostrando incrementos notables (en esta ocasión, del 4,4%), por encima de los experimentados hasta el segundo trimestre de 2002; esto, si bien podría tener un carácter transitorio asociado a la aplicación de las cláusulas de revisión salarial durante los primeros meses del año, si se generaliza al colectivo de empresas, puede afectar a

(1) Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 721 empresas que, por término medio, han colaborado de forma voluntaria con la Central de Balances Trimestral (CBT), hasta el 17 de septiembre de 2003. El agregado de empresas objeto del análisis representa un 14% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos).

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 a II 02	I a II 03
Número de empresas / Cobertura total nacional		8053/28,9%	7081/25,9%	845/15,6%	880/15,9%	721/14,0%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	*100,0*	16,0	2,9	2,2	-0,8	5,6
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	*130,0*	17,4	5,6	2,8	1,2	5,2
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	*69,0*	20,1	2,3	0,7	-2,7	4,2
De ellos:						
1. Compras netas	*42,9*	23,8	-2,0	-0,5	-4,4	2,7
2. Otros gastos de explotación	*25,6*	14,4	7,9	4,6	3,1	6,8
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	*31,0*	*7,5*	*4,1*	4,7	2,4	8,0
3. Gastos de personal	*15,9*	*7,5*	*5,2*	4,0	3,7	5,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	*15,1*	*7,5*	*3,0*	5,3	1,2	10,0
4. Ingresos financieros	*5,3*	26,3	25,8	-1,2	9,1	-7,2
5. Gastos financieros	*4,1*	26,3	14,4	-4,3	-9,7	0,4
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	*6,8*	6,6	-0,2	0,4	1,1	4,5
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	*9,5*	8,3	12,2	10,8	8,9	10,8
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	*4,5*	-10,3	2,6	70,2	190,0	-10,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	*3,7*	11,0	2,9	141,6	85,3	4,4
9. Otras dotaciones netas a provisiones	*3,3*	-21,1	46,2	98,9	(b)	-94,4
10. Impuesto sobre beneficios	*1,7*	-15,4	1,9	2,8	1,7	12,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	*5,3*	15,3	-0,8	(b)	(b)	(b)
Pro memoria:						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	*14,7*	10,5	7,2	6,6	6,1	7,7
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,4	7,6	8,9	8,3	8,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,0	5,1	4,6	4,5	4,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,1	9,5	12,7	11,5	12,1
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,4	2,5	4,3	3,8	4,2
R.5 *Ratio* de endeudamiento		47,3	49,0	52,8	52,0	52,5

Fuente: Banco de España.
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
(b) Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.
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, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03
Total	**4,1**	**4,7**	**2,4**	**8,0**	**2,5**	**0,2**	**0,2**	**1,0**	**5,2**	**4,0**	**3,7**	**5,4**	**2,7**	**3,8**	**3,5**	**4,4**
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,6	—	—	—	2,0	—	—	—	7,5	—	—	—	5,4	—	—	—
Medianas	8,5	4,6	4,0	0,2	3,7	1,4	1,2	1,1	9,1	4,1	3,8	5,5	5,2	2,7	2,6	4,4
Grandes	3,4	4,7	2,3	8,4	2,3	0,1	0,1	0,9	4,6	3,9	3,7	5,4	2,2	3,8	3,6	4,5
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-5,9	-0,2	-5,7	16,0	-2,5	-3,1	-2,7	-1,9	3,0	0,0	-0,2	3,5	5,7	3,2	2,6	5,5
Industria	-0,9	2,4	0,4	4,9	-1,0	-1,5	-2,1	0,4	2,9	2,2	1,3	4,6	3,9	3,8	3,5	4,2
Comercio y reparación	10,5	9,3	10,0	8,9	7,2	4,4	5,3	4,4	9,1	6,7	7,6	8,2	1,7	2,2	2,2	3,6
Transportes y comunicaciones	9,2	7,4	5,1	4,7	0,1	-1,0	-0,9	0,3	3,1	4,4	3,6	5,4	3,0	5,5	4,5	5,1

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

la competitividad de las empresas, especialmente a las industriales, e influir en la desaceleración de la tasa de inflación de la economía. Como consecuencia de estos resultados, los gastos de personal volvieron a experimentar crecimientos del orden del 5,4%, que no se producían desde 2001 y que, al ser inferiores a la evolución del VAB, explican un crecimiento del excedente, o resultado económico bruto, muy positivo (10%). A pesar de la caída de los ingresos financieros y del reducido aumento de los gastos financieros (que habían experimentado tasas negativas durante el año 2002), esta evolución del resultado económico bruto se transmite al resultado ordinario neto (crecimiento del 10,8 %, respecto a los seis primeros meses de 2002), siendo esta última la variable relevante para el cálculo de las rentabilidades. Como ya se comentaba en el artículo referido al primer trimestre de 2003, el ligero repunte de los gastos financieros (de apenas el 0,4%) se debe al incremento del endeudamiento (que empieza a crecer a tasas próximas al 7%) y también al de las comisiones, ya que la variación debida a los tipos de interés ha continuado cayendo.

Como consecuencia de la evolución descrita, y especialmente de la del resultado ordinario neto, las *ratios* de rentabilidad han mantenido niveles superiores a los alcanzados en el mismo período del año anterior. La mejor síntesis de las implicaciones de esta favorable situación viene dada por la diferencia entre la *ratio* que mide la rentabilidad ordinaria del activo (2) y la que mide el coste de la financiación recibida (3). Esta diferencia alcanza cuatro puntos en el período que aquí se analiza y, como se ha reiterado en anteriores ediciones de este artículo, pone de manifiesto las condiciones financieras favorables en las que se encuentran las empresas. Respecto a la evolución de las operaciones extraordinarias que, junto con los impuestos sobre los beneficios, explican la determinación de la evolución del resultado neto (es decir, del resultado total) a partir de la del resultado ordinario neto, hay que hacer constar que el carácter errático y sumamente volátil de esos ingresos y gastos extraordinarios puede dar lugar a que, como ocurrió en el año 2002, se obtenga un resultado neto negativo, lo que impide calcular la tasa de evolución de este saldo para el año 2002 y para el período trascurrido de 2003, en el que el resultado neto ha vuelto a ser positivo. Como ya se ha señalado

(2) Resultado ordinario, más intereses devengados, divididos por el total del activo.

(3) Intereses devengados, divididos por el montante de financiación recibida.

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	839	892	906	868	845	721

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	33,6	31,6	28,9	25,9		
CBT	18,3	17,9	16,7	15,7	15,6	14,0

NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.135	8.248	8.053	7.081		
CBT	839	892	906	868	845	721

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	33,6	31,6	28,9	25,9		
CBT	18,3	17,9	16,7	15,7	15,6	14,0

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 17 de septiembre 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) Media de los dos primeros trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.

CUADRO 2.b

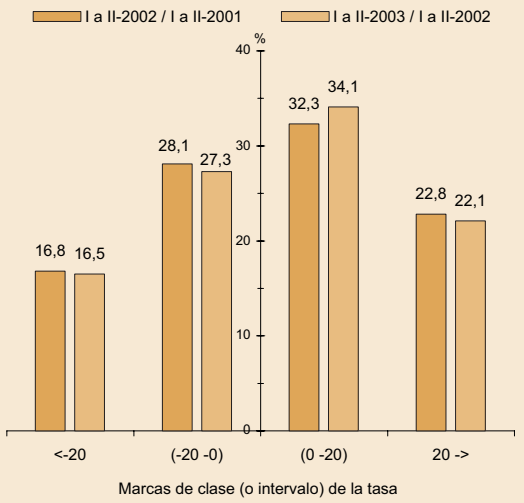
Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I a II 2003	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	**721**	**405**	**316**
Gastos de personal			
Situación inicial I a II 2002 (millones de euros)	10.490,7	5.328,6	5.162,1
Tasa I a II 03 / I a II 02	5,4	9,0	1,7
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a II 2002 (euros)	18.556	16.345	21.509
Tasa I a II 03 / I a II 02	4,4	3,2	7,4
Número de trabajadores			
Situación inicial I a II 2002 (miles)	566	326	240
Tasa I a II 03 / I a II 02	1,0	5,6	-5,3
Fijos			
Situación inicial I a II 2002 (miles)	*467*	*262*	*205*
Tasa I a II 03 / I a II 02	*0,7*	*3,9*	*-3,4*
No fijos			
Situación inicial I a II 2002 (miles)	*99*	*64*	*35*
Tasa I a II 03 / I a II 02	*2,1*	*12,5*	*-16,5*

Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2

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



Fuente: Banco de España.

en anteriores ediciones de este artículo, las elevadas dotaciones que tuvieron lugar en el primer semestre de 2002 para provisionar la pérdida de valor de inversiones realizadas por grupos españoles en Argentina y en otros países latinoamericanos, y para sanear fallidas inversiones en el exterior en tecnologías de comunicaciones, son la principal causa del resultado neto negativo de 2002, evolución que nada tiene que ver con las rentas generadas en ese período, lo que viene a justificar, una vez más, lo fundado de calcular las rentabilidades a partir de los resultados ordinarios.

En síntesis, se puede concluir que, durante los dos primeros trimestres de 2003, las empresas colaboradoras con la CBT han mantenido la senda de recuperación iniciada en la segunda parte de 2002 y confirmada en el primer trimestre del año actual. Además, este colectivo de empresas ha continuado creando empleo, mientras que las remuneraciones medias han seguido creciendo a niveles relativamente elevados. Los datos disponibles también permiten avanzar un cierto despegue de la apelación al endeudamiento para financiar la inversión productiva, ante el estímulo de las favorables condiciones financieras y de las elevadas tasas de rentabilidad que se vienen obteniendo. Además, a diferencia de lo ocurrido en el año 2002, durante el período transcurrido de 2003 las empresas españolas no han tenido que dedicar importantes recursos para sanear sus inversiones en el exterior, con el fin de regularizar su situación patrimonial, lo que, unido a la mayor estabilidad de la situación internacional y a los restantes factores señalados más arriba, conforma, en suma, un panorama propicio para el crecimiento de la inversión y del empleo.

2. ACTIVIDAD

Durante el primer semestre de 2003, la actividad productiva de las empresas españolas continuó la senda de crecimiento registrada en los tres primeros meses del año, superando ampliamente los resultados obtenidos en el año 2002. El VAB generado por las empresas de la muestra aumentó un 8% en los dos primeros trimestres de 2003, frente a un 2,4% en el mismo período del año anterior y al 4,7% alcanzado durante todo el año 2002 (ver cuadro 1 y gráfico 1), lo que confirma la tendencia de progresiva aceleración de la actividad productiva que las empresas españolas han mostrado desde el inicio de 2003, respondiendo al vigor del consumo privado y, más recientemente, a la recuperación de la inversión en bienes de equipo, datos ambos que se deducen de fuentes alternativas a la propia Central de Balances. Esta evolución se produce en el marco de una considerable reducción de la incertidumbre que afectaba al panorama internacional. El cálculo de la tasa de crecimiento del VAB durante los dos primeros trimestres de 2003 está afectado por la subida de los precios del petróleo duran-

CUADRO 3

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

	Central de Balances Anual	Central de Balances Trimestral (a)	
	2001	I a IV 02 / I a IV 01	I a II 03 / I a II 02
Total empresas	**7.081**	**845**	**721**
Empresas que informan sobre procedencia / destino	**7.081**	**814**	**693**
	%	%	%
Compras netas	**100,0**	**100,0**	**100,0**
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,3	78,9	78,4
Total exterior	34,7	21,1	21,6
Países de la UE	*20,8*	*15,9*	*16,6*
Terceros países	*13,9*	*5,2*	*5,0*
Importe neto de la cifra de negocios	**100,0**	**100,0**	**100,0**
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	81,4	86,9	86,3
Total exterior	18,6	13,1	13,7
Países de la UE	*13,5*	*8,4*	*9,6*
Terceros países	*5,1*	*4,7*	*4,1*

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

te los dos primeros trimestres de 2003 respecto a los dos primeros trimestres de 2002, que, en la medida en que ha sido repercutido por las refinadoras, ha hecho crecer a una tasa muy elevada el VAB de las refinadoras en el segundo trimestre de 2002. Sin embargo, aun descontando la influencia de este factor en el VAB del total de empresas, la evolución de la actividad en el período transcurrido de 2003 sigue siendo expansiva. Efectivamente, si se excluyen de la muestra las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes, a las que se hace referencia más adelante, el VAB sigue creciendo en los dos primeros trimestres de 2003 por encima de lo que lo hizo en el mismo período de 2002 (5,4% frente a un 3,9%). De la actividad exterior cabe destacar que, en el período transcurrido de 2003, se ha producido una ligera subida en el porcentaje de las ventas destinadas a los mercados exteriores (ver cuadro 3) y también, incluso en mayor medida, de las compras procedentes de esos mercados.

Por sectores, se aprecia que todos registraron incrementos de su actividad, aunque a distinto ritmo. La energía y la industria aumentaron su VAB un 16,0% y un 4,9%, respectivamente, y en ambos casos lo hicieron a una tasa claramente superior, tanto a la del primer semestre de 2002 como a la del conjunto de 2002. En el caso de la energía, este cambio fue especialmente acusado, pues en los primeros seis meses de 2003 su VAB creció a la tasa indicada, cuando se había reducido un 5,7% en el mismo período de 2002. La subida media de los precios del crudo en los seis primeros meses de 2003, respecto a sus niveles medios en el primer semestre de 2002, influyó significativamente en el aumento registrado por el VAB del sector del refino. Esta evolución se ha visto acompañada por la del sector eléctrico, cuyo VAB creció un 5,6% en el primer semestre de 2003, gracias al aumento de la demanda (creció un 4% en el primer semestre de 2003) y a una mayor generación de electricidad de origen hidráulico, lo que redujo los costes de producción. En la industria, que se analiza con más detalle en el recuadro 1, se ha producido una importante recuperación durante el primer semestre de 2003, con un incremento del VAB del 4,9%, frente al 0,4% del mismo período del año anterior, y al 2,4% registrado para el conjunto de 2002, como consecuencia del repunte de la inversión en bienes de equipo a lo largo de 2003. El sector comercio siguió creciendo a buen ritmo durante el período transcurrido de 2003 (incremento de un 8,9%, frente al 10,0% en el mismo período de 2002), con tasas similares a las de los períodos previos y coherentes con la del consumo privado. Además, como en el caso

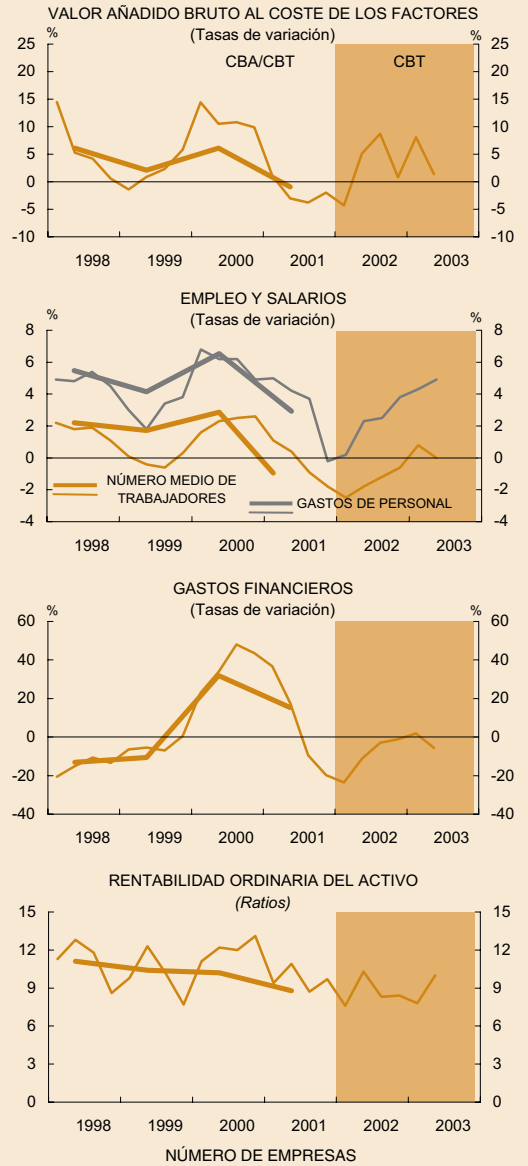
RECUADRO 1

Análisis del sector industrial

El sector industrial ha sido uno de los que, durante los seis primeros meses de 2003, ha mostrado con mayor claridad la existencia de síntomas de reactivación respecto del mismo período del año anterior. Tras un primer semestre en 2002 en el que el VAB creció tan solo un 0,4%, en el mismo período transcurrido de 2003 el VAB ha aumentado un 4,9%, ritmo incluso superior al registrado para el conjunto de 2002 (2,4%). Este incremento se explica por la recuperación de la inversión en bienes de equipo, que, además, se ha producido de forma generalizada para todos los subsectores que componen el sector industrial. No obstante, si se analiza el perfil intertrimestral, se observa una ralentización en el segundo trimestre de 2003, que afecta especialmente a las empresas de la «industria química». La mayor exposición de estos sectores a otros mercados, especialmente a los de algunos países europeos, hace que se hayan visto afectados más directamente por la atonía detectada en el área euro, frenando la recuperación que había reflejado el sector en los primeros meses del año. En sentido contrario, los subsectores de «alimentación, bebidas y tabaco» y el de «transformación de vidrio, cerámica y metales» fueron los que presentaron un mayor dinamismo en el segundo trimestre. En consonancia con la evolución de la actividad, el empleo también registró un aumento, que, aunque leve, supone una ruptura de la tendencia negativa que predominó en 2002. Así, durante el primer semestre, el empleo en la industria aumentó un 0,4%, frente a la caída del 2,1% registrada en idéntico período de 2002. Salvo los subsectores de «industrias químicas» y de «otras industrias manufactureras», en el resto se produjeron aumentos netos de plantilla. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 4,2%, tasa muy similar a la del conjunto de la muestra (4,4%), crecimiento por otra parte bastante generalizado en el conjunto de empresas analizadas por la CBT y que constituye un obstáculo a la mejora de la competitividad de las empresas españolas, sobre todo la de las empresas industriales tan expuestas a la competencia exterior. Ambas rúbricas (empleo y remuneraciones medias) llevaron a que los gastos de personal crecieran un 4,6%, tasa casi idéntica a la registrada por el VAB, lo que permitió que el resultado económico bruto aumentara un 5,4%, mientras que el resultado ordinario neto (RON) lo hizo un 7,9%, lo que mejora sustancialmente la tasa alcanzada en el primer semestre de 2002 (–0,1%). Como consecuencia de esta evolución del RON, las rentabilidades ordinarias se mantuvieron en unos niveles elevados y similares a los alcanzados en 2002. La ligera reducción que, como consecuencia de las bajadas de los tipos de interés, se registró en la *ratio* que mide el coste de financiación soportado por las empresas industriales (se situó en el 4,2% en el primer semestre de 2003) permitió que la diferencia entre las *ratios* de rentabilidad y coste financiero se mantuviera, un trimestre más, en valores positivos y similares a los de períodos precedentes.

En resumen, en la industria española parece afianzarse una progresiva recuperación de la actividad, fundamentada en la mejoría de la inversión en bienes de equipo. No obstante, persisten ciertas incertidumbres en el panorama internacional que afectan especialmente a este sector, dada su exposición a la competencia exterior. Además, se pondría en riesgo la competitividad de las empresas españolas, el mantenimiento y/o la mayor generalización de la evolución reciente de las remuneraciones medias. Por lo demás, como en el resto de los sectores, la industria se beneficia de unas condiciones financieras muy favorables y de elevadas rentabilidades, que pueden facilitar el despegue de la inversión productiva, lo que equivale a decir la generación de empleo.

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	3.247				3.035				2.830				2.397					
CBT	402	392	386	378	421	405	396	387	433	413	391	378	405	395	383	364	398	382	369	341	346	276

% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIA

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	26,6	26,6	25,2	25,4	22,2	21,8	21,0	21,1	22,2	22,6	21,1	19,5	20,6	17,4

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 17 de septiembre 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 a II 02	I a II 03
Número de empresas	**8.053**	**7.081**	**868**	**845**	**880**	**721**
Gastos de personal	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Caen	18,1	21,8	28,3	33,4	33,0	27,4
Se mantienen o suben	81,9	78,2	71,7	66,6	67,0	72,6
Número medio de trabajadores	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Caen	24,5	27,8	40,3	43,7	44,1	44,0
Se mantienen o suben	75,5	72,2	59,7	56,3	55,9	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	47,4	39,1	46,8	49,7	50,0	41,3
Crecimiento mayor o igual	52,6	60,9	53,2	50,3	50,0	58,7

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

de las empresas de refino, si se eliminara el efecto que sobre el VAB de las comercializadoras de carburantes (empresas que forman parte del sector comercio y que están escasamente representadas en la CBT) ha tenido la evolución de los precios del crudo (que, al no poder trasladar en su totalidad, les ha llevado a obtener una tasa de crecimiento del VAB en los seis primeros meses de 2003 ligeramente negativa), se apreciaría con mayor claridad la fortaleza del agregado del comercio durante 2003 (su VAB crecería el 10% en 2003, frente a un 6,1% en 2002). Por su parte, los transportes y comunicaciones siguieron creciendo a buen ritmo en los meses transcurridos de 2003, su VAB aumentó en este período un 4,7% (frente al 5,1% en el mismo período del año anterior), evolución que, entre otros factores, recoge el gran crecimiento de las empresas dedicadas al segmento de telefonía móvil, principalmente por la comercialización de servicios asociados a las nuevas tecnologías.

Por último, del gráfico 2, que analiza cómo se distribuyen las empresas de la muestra en función de los incrementos de VAB e independientemente de su tamaño, se deduce que el crecimiento experimentado por el agregado total empresas de la CBT no tiene una distribución uniforme entre las que forman el colectivo. En el gráfico se observa que aumenta el porcentaje de las empresas que en el primer semestre de 2003 registraron subidas de su VAB (56,2%), frente a las que experimentaron este tipo de evolución en el segundo trimestre del año 2002 (55,1%). Para complementar, se puede decir que el 43,8% de las empresas tuvieron tasas negativas de su VAB en el primer semestre de 2003, frente al 44,95% en el primer trimestre de 2002. Este detalle viene a confirmar que la evolución de la actividad durante los primeros seis meses de 2003 no solo fue más intensa sino más generalizada.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los gastos de personal de las empresas crecieron durante el primer semestre del año un 5,4%, como resultado tanto de los incrementos del empleo (1%) como del aumento de las remuneraciones medias (4,4%). El mayor dinamismo mostrado por la actividad empresarial en el período analizado se vió acompañado, por tercer trimestre consecutivo, por la continuidad en los procesos de creación de empleo, en esta ocasión a una tasa más elevada que la del primer semestre de 2002 y que la del conjunto del año anterior (en ambos casos, un 0,2%). Las especiales características de la muestra trimestral, con un peso importante de empresas grandes pertenecientes a sectores en proceso de reorganización y ajustes de plantilla, ponen en evidencia la importancia de esta evolución del empleo, aunque en términos cuantitativos no suponga un au-

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 (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03
Total	**3,0**	**5,3**	**1,2**	**10,0**	**12,2**	**10,8**	**8,9**	**10,8**	**7,6**	**8,9**	**8,3**	**8,4**	**2,5**	**4,3**	**3,8**	**4,2**
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,6	—	—	—	4,3	—	—	—	8,9	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	7,7	5,4	4,3	-6,5	4,7	0,9	1,4	-9,6	9,9	9,4	9,9	8,7	4,7	4,6	5,1	4,7
Grandes	2,3	5,3	1,1	10,7	13,2	11,4	9,3	11,8	7,4	8,8	8,2	8,4	2,4	4,2	3,7	4,2
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-8,6	-0,2	-7,3	19,8	-8,7	6,2	-3,8	6,1	8,4	10,9	9,5	8,6	3,7	6,2	4,8	4,8
Industria	-5,9	2,6	-0,8	5,4	-7,4	1,7	-0,1	7,9	8,8	8,7	9,0	8,9	3,2	4,1	4,4	4,7
Comercio y reparación	12,5	12,4	13,1	9,9	20,8	14,8	20,5	21,8	12,5	11,8	10,7	11,0	7,4	7,0	6,3	6,6
Transportes y comunicaciones	14,2	9,5	6,2	4,2	43,1	24,0	22,3	5,3	8,4	10,8	9,7	13,2	2,7	6,0	4,9	8,5

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

mento muy elevado, y confirman la recuperación iniciada a mediados de 2002. Por tipo de empleo, cabe resaltar que aumentaron tanto el fijo como el temporal, aunque este último creció más en términos relativos. Un análisis por sectores permite observar que en todos se produjeron aumentos en las plantillas medias, con la excepción del sector de la energía. Este agregado, como ya es habitual, continuó recogiendo el efecto de los ajustes de plantillas que el subsector eléctrico viene realizando en el marco del proceso de liberalización en curso, aunque de la información disponible se puede inferir que estos ajustes están llegando a su fin. La evolución del empleo en la industria y en los transportes y las comunicaciones durante los seis primeros meses de 2003 fue positiva, en abierto contraste con la situación previa. En lo que respecta a los transportes y comunicaciones, la tasa positiva registrada (0,3%) supone superar una senda de reducción de empleo en la que se encontraban en los últimos años, muy ligada al proceso de apertura a la competencia de las empresas de telefonía, si bien parece que este proceso aún no ha llegado a su fin. Por último, el sector comercio fue, una vez más, el que tuvo mayores incrementos de empleo (4,4%), aunque sin alcanzar las tasas registradas en el primer semestre del año anterior (5,3%).

Las remuneraciones medias continuaron creciendo a un ritmo incluso superior al de trimestres precedentes (4,4% en los seis primeros meses de 2003, frente al 3,5% en el mismo período de 2002), por encima de la tasa de inflación interanual registrada en el mes de junio (2,7%). Tras un inicio de 2002 en el que se había conseguido mantener una mayor moderación, esta tendencia se quebró a partir del tercer trimestre de ese año, retornando desde entonces a crecimientos cercanos al 4%, similares a los que se habían registrado en 2001, aparentemente debido a la aplicación de las cláusulas de salvaguarda referenciadas a una tasa de inflación que alcanzó el 4% a finales de 2002. El cuadro 2b, que clasifica a las empresas según se haya o no destruido empleo, muestra que el agregado de empresas que mantuvieron o aumentaron sus plantillas registró, como es habitual, crecimientos reducidos de sus remuneraciones medias próximos al 3%, mientras que en las empresas que han destruido empleo las remuneraciones medias experimentaron subidas del orden del 7,4%. La tendencia al alza de las remuneraciones medias se generalizó en todos los sectores, destacando los incrementos relativos del comercio (crecimientos del 3,6%, frente al 2,2% en los seis primeros meses de 2002), que, aunque continúan siendo los más moderados de to-

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 a II 02	I a II 03	I a II 02	I a II 03
Total empresas	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
R <= 0%	21,0	24,2	24,2	27,1
0% < R <= 5%	19,6	19,5	14,9	15,3
5% < R <= 10%	16,5	14,7	13,0	10,7
10% < R <= 15%	11,8	11,8	10,0	10,3
15% < R	31,1	29,8	37,9	36,6
Número de empresas	**880**	**721**	**880**	**721**
	I a II 02	I a II 03	I a II 02	I a II 03
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	**8,3**	**8,4**	**11,5**	**12,1**

Fuente: Banco de España.

dos los de la muestra, empiezan a evidenciar el efecto al alza de los gastos de personal por trabajador.

Finalmente, el cuadro 4 clasifica a las empresas en función de la evolución de determinadas variables relacionadas con el empleo y las remuneraciones. Destaca el aumento en casi nueve puntos en el primer semestre de 2003 del porcentaje de empresas que tuvieron incrementos de remuneraciones superiores a la tasa de inflación, lo que es un riesgo para la competitividad y, en definitiva, para el crecimiento a medio plazo de las empresas españolas.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

El panorama descrito sobre la evolución de las empresas españolas permite expresar un juicio optimista sobre su evolución futura, aunque con las cautelas propias de un escenario en el que aún persisten inestabilidades en el marco internacional y en el que son necesarios esfuerzos adicionales para mejorar la competitividad. En este ámbito, los incrementos registrados tanto por el resultado económico bruto (10,0%) como por el resultado ordinario neto (10,8%), durante los seis primeros meses de 2003, vienen a confirmar ese juicio. El crecimiento de la tasa de variación del resultado económico bruto en el primer semestre de 2003, respecto del mismo período del año anterior, se sustentó en la evolución de la energía y de la industria, que crecieron muy por encima de como lo hicieran en 2002, y del comercio, que continuó creciendo a tasas muy elevadas. Los gastos financieros se mantuvieron prácticamente estables durante el período analizado, registrándose un incremento del 0,4% en el primer semestre de 2003, que se descompone de la siguiente forma:

	I a II 03/ I a II 02
Variación de los gastos financieros	**+0,4%**
A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)	*–0,1%*
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	–6,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+6,6%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	*+0,5%*

El cuadro permite concluir que, durante el primer semestre de 2003, las empresas soportaron una carga financiera en sus cuentas de resultados prácticamente igual a la del primer semestre de 2002, como resultado de dos efectos contrapuestos. Por un lado, se produjo una reducción del coste financiero, compensado casi totalmente por el efecto derivado de la entrada de nuevos fondos, movimientos ambos relativamente moderados. Además, aunque los datos disponibles invitan a pensar que las empresas están aprovechando paulatinamente las condiciones favorables de financiación, dado el nivel de los tipos de interés, en la CBT no se dispone de datos que permitan confirmar que las grandes empresas españolas estén acome-

tiendo proyectos de inversión de gran alcance (4). Puesto que la evolución de los gastos financieros y de las otras dos rúbricas (ingresos financieros y amortizaciones y provisiones de explotación) que permiten calcular el resultado ordinario neto a partir del resultado económico de explotación tienen una evolución moderada, es obvio que el crecimiento del resultado ordinario neto en 2003 se debe a la evolución de la actividad. Respecto a la evolución de los ingresos y gastos extraordinarios, el cuadro 1 permite constatar que han concluido los saneamientos que se vieron obligadas a realizar algunas de las principales empresas españolas, ante la situación de determinadas inversiones en Argentina y en otros países de Latinoamérica, e incluso en Europa, cuya consecuencia más inmediata fue la drástica caída del resultado neto (es decir, del resultado final), que llegó a ser negativo en 2002, lo que impide el cálculo de tasas de evolución en el año 2002 y en el período transcurrido de 2003, en el que el resultado neto vuelve a ser positivo. A diferencia de lo ocurrido en el año 2002, en el período trascurrido de 2003 no ha habido que realizar saneamientos de la naturaleza reseñada, lo que, unido a que todo parece indicar que estos países han entrado en un período de mayor estabilidad, permite augurar una rápida recuperación del resultado neto y, en definitiva, la vuelta a una situación en que las rentas generadas en el proceso productivo se puedan dedicar a fines de inversión y no a recomponer deterioradas situaciones patrimoniales.

En este contexto, las empresas consiguieron presentar en el primer semestre de 2003 unas rentabilidades elevadas, prácticamente idénticas a las del mismo período del año anterior. Concretamente, la rentabilidad del activo neto fue del 8,4% en el primer semestre de 2003, ligeramente superior a la alcanzada en los seis primeros meses de 2002. Todos los sectores mostraron un comportamiento positivo, con rentabilidades ordinarias elevadas, a niveles similares, incluso superiores, a los alcanzados en 2002 (véase cuadro 5). El cuadro 6, que refleja el comportamiento de las empresas que configuran la muestra según la rentabilidad generada, permite comprobar que en los dos primeros trimestres de 2003 se produjo un desplazamiento hacia niveles inferiores de rentabilidad en el conjunto de las empresas respecto a la situación en el mismo período de 2002, pero con una subida de seis décimas en las rentabilidades medias de los recursos propios. Por otra parte, dado que la *ratio* que mide el coste de la financiación refleja, para todos los sectores analizados, un mantenimiento o una ligera reducción, el diferencial entre estas dos *ratios* (rentabilidad ordinaria del activo neto menos coste de la financiación ajena) ha continuado en valores positivos y crecientes en comparación con los alcanzados en el primer semestre de 2002, confirmando la buena posición de las empresas de la muestra para acometer inversiones, en la medida en que la coyuntura internacional presente una perspectiva favorable. No obstante, todo parece indicar que, dado los niveles mínimos que han alcanzado los tipos de interés, no existe mucho margen para nuevas reducciones de costes por esta vía, por lo que los aumentos de este diferencial deberán proceder de aumentos de rentabilidad antes que de reducciones adicionales del coste de la financiación.

En resumen, durante el primer semestre de 2003 las empresas españolas mostraron una evolución positiva de la actividad y del empleo, confirmando la recuperación iniciada a mediados de 2002. Los datos disponibles permiten avanzar un cierto despegue de la apelación al endeudamiento para financiar la inversión productiva, ante el estímulo de las favorables condiciones financieras y de las elevadas tasas de rentabilidad que se vienen obteniendo. Además, a diferencia de lo ocurrido en el año 2002, durante el período transcurrido de 2003 las empresas españolas no han tenido que dedicar importantes recursos a sanear sus inversiones en el exterior con el fin de regularizar su situación patrimonial, lo que, unido a la mayor estabilidad de la situación internacional, conforma un panorama propicio para el crecimiento de la inversión y del empleo. La evolución descrita se produjo en un entorno de mayor contención de la inflación y de progresiva recuperación de la confianza, debido, entre otras cosas, a una cierta distensión de la situación internacional y a la mejoría de algunas economías internacionales (fundamentalmente Estados Unidos y Latinoamérica). Por el contrario, aún persisten riesgos, tanto en la economía mundial como en el ámbito interno, que pueden hacer peligrar la continuidad de esta evolución, como son, entre otros, el estancamiento del crecimiento de algunos países de la UE y los riesgos relativos a la competitividad derivados de la evolución reciente de las remuneraciones medias de las empresas españolas.

18.9.2003.

(4) En la CBT no están bien representadas las empresas constructoras y de obras públicas.

La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el proceso de creación de puestos de trabajo en la economía española se intensificó durante el segundo trimestre de 2003. En concreto, la EPA registró en dicho período 234.000 ocupados más que en el primer trimestre, en términos netos, aumento superior al observado en las mismas fechas de los dos años anteriores. Esto ha situado el incremento del empleo a lo largo de los últimos cuatro trimestres en 425.000 personas, equivalente al 2,6% en tasa de variación interanual, por encima del 2,3% alcanzado en los primeros tres meses de 2003. Las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) también mostraron un ligero repunte en la tasa de avance interanual del empleo: el número de puestos de trabajo (1) creció un 1,8% en el segundo trimestre, 0,2 puntos porcentuales (pp) por encima del ritmo exhibido en el primer trimestre (véase gráfico 1).

La evolución seguida por otros indicadores coyunturales del empleo ha sido algo menos favorable. Así, las afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron una leve desaceleración en el segundo trimestre de 2003, al pasar la tasa interanual del 3,3%, en enero-marzo, al 3,2%. Esta ralentización —que, de hecho, se inició en el mes de junio— ha continuado hasta agosto, de forma que en el promedio de los últimos dos meses el número de afiliados ha crecido un 2,7%, y el diferencial de crecimiento existente entre las afiliaciones y el número de ocupados de la EPA, muy abultado en los últimos años (2), ha continuado estrechándose. Por otro lado, según la información del INEM, entre abril y junio se firmaron menos contratos que en el segundo trimestre de 2002 (un 3,1% menos), tras haber crecido un 7,9% entre enero y marzo. También en este caso la tendencia descendente se ha prolongado hasta el mes de agosto (–4,1%), apuntando hacia un comportamiento menos dinámico del empleo durante la época estival.

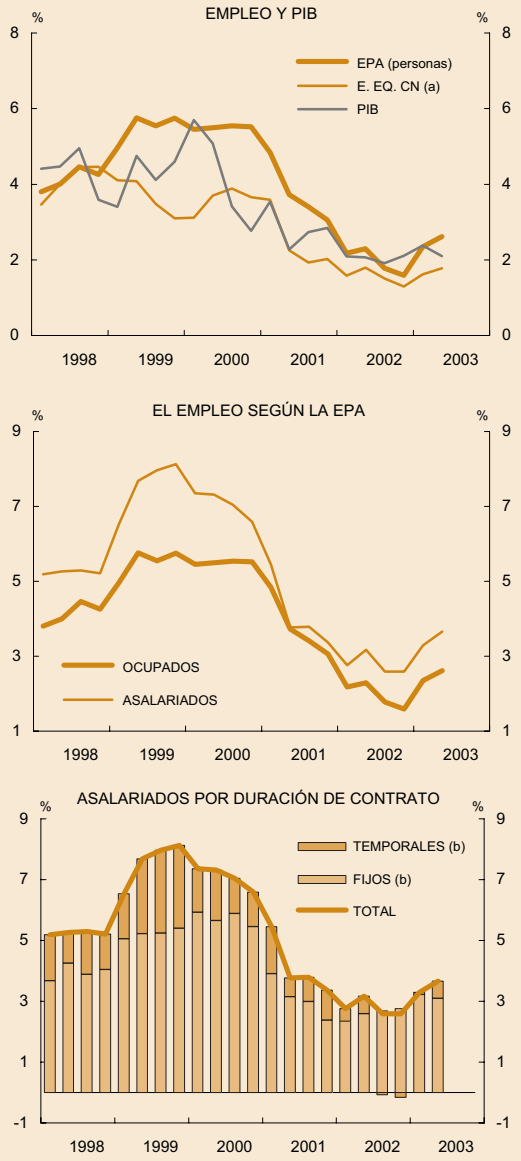
En el segundo trimestre, destacó nuevamente el notable dinamismo de la población activa, que, según la EPA, experimentó un avance interanual del 2,7% (2,6% en el trimestre precedente). Este dinamismo se sustentó en el aumento de la tasa de actividad, que se elevó hasta el 54,9%, un punto superior a la registrada un año antes. En cuanto al desempleo, que suele descender en el segundo trimestre por

(1) Medidos por los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, en datos brutos.

(2) Este diferencial podría ser consecuencia, en parte, del diferente impacto que ha tenido en las estadísticas la incorporación de población inmigrante al mercado laboral español.

GRÁFICO 1

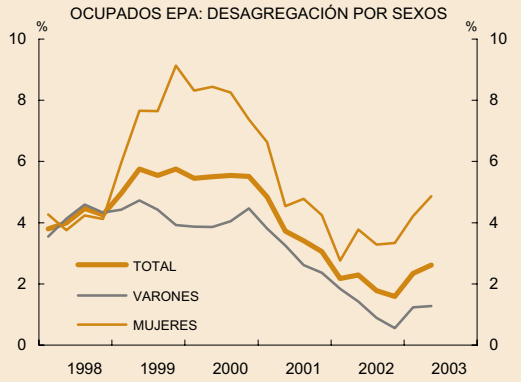
Empleo y PIB
Tasas interanuales de series originales



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
(b) Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

GRÁFICO 2

Empleo: desagregación por sexos
Tasas interanuales de series originales



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

motivos estacionales, la intensificación del proceso de creación de empleo permitió que se recortara en mayor cuantía que en los dos años precedentes (descendiendo en 97.000 personas), de forma que el ritmo de aumento del número de desempleados se atenuó notablemente, pasando a ser del 2,9%, frente al 4,9%, en los tres primeros meses del año. El paro registrado en las oficinas del INEM mostró un perfil semejante, ya que se incrementó un 1,5% interanual en el segundo trimestre, tras crecer un 4,6% en el período enero-marzo. Aunque en junio y julio este indicador experimentó un cierto repunte, en agosto volvió a moderar su ritmo de avance, hasta el 1,1%. Por su parte, la tasa de paro, medida por la EPA, se redujo en 0,6 pp en el segundo trimestre, hasta quedar situada en el 11,1%, la misma cifra que hace un año.

2. EL EMPLEO

Como ya se ha señalado, en el segundo trimestre de 2003 el empleo mantuvo la senda de aceleración que había iniciado el trimestre anterior, de forma que el número de ocupados aumentó en 425.000, respecto al segundo trimestre de 2002. La tasa interanual se incrementó en 0,3 pp, hasta el 2,6%, 0,6 pp por encima del crecimiento medio del empleo en 2002 (véase cuadro 1). Este buen comportamiento se concentró en el colectivo de trabajadores asalariados, cuya tasa de crecimiento interanual se elevó hasta el 3,7%, frente al 3,3% del trimestre anterior (véase la parte central del gráfico 1). En cambio, los trabajadores por cuenta propia mantuvieron un ritmo de variación negativo (–1,7%), intensificando su caída respecto al primer trimestre del año. En consecuencia, la tasa de asalarización se situó en el 81,4%, ocho décimas por encima de su nivel en el segundo trimestre de 2002.

Atendiendo a la duración del contrato, los asalariados con contrato indefinido, que aumentaron en 121.000 personas, mantuvieron el buen comportamiento de los trimestres anteriores, creciendo un 4,5% interanual, dos décimas por debajo del trimestre precedente. Por su parte, los asalariados con contrato temporal, que aumentaron en 119.000 personas, experimentaron una notable aceleración, hasta alcanzar

CUADRO 1

Evolución del empleo según la EPA

	1999	2000	2001	2002	2001	2002				2003	
					IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):											
Ocupados	**5,5**	**5,5**	**3,7**	**2,0**	**3,1**	**2,2**	**2,3**	**1,8**	**1,6**	**2,3**	**2,6**
Asalariados	7,6	7,1	4,1	2,8	3,4	2,8	3,2	2,6	2,6	3,3	3,7
Por duración contrato:											
Indefinidos + NC	*7,8*	*8,5*	*4,6*	*3,8*	*3,5*	*3,4*	*3,8*	*3,9*	*4,0*	*4,7*	*4,5*
Temporales	*7,1*	*4,1*	*3,1*	*0,6*	*3,1*	*1,3*	*1,9*	*-0,3*	*-0,5*	*0,2*	*1,8*
Por duración jornada:											
Jornada completa	*7,3*	*7,1*	*4,0*	*2,7*	*2,9*	*2,5*	*3,1*	*2,5*	*2,5*	*3,3*	*3,5*
Jornada parcial + NC	*10,7*	*6,3*	*5,1*	*3,9*	*8,3*	*5,2*	*3,7*	*3,5*	*3,2*	*3,4*	*5,4*
No asalariados	-1,5	-0,3	2,4	-1,4	1,8	-0,1	-1,2	-1,6	-2,5	-1,5	-1,7
Ocupados por ramas de actividad											
Agricultura	-3,2	-2,6	0,7	-5,7	-1,1	-4,3	-6,0	-5,9	-6,5	-5,8	-3,0
No agrícola	6,2	6,1	4,0	2,5	3,3	2,7	2,9	2,3	2,1	2,9	3,0
Industria	3,5	4,4	3,1	-0,4	0,0	-2,5	-0,4	0,6	0,6	1,9	-0,9
Construcción	13,6	9,5	7,8	3,4	7,2	6,7	4,2	1,9	1,0	2,2	4,1
Servicios	6,0	6,1	3,6	3,2	3,7	3,6	3,7	2,9	2,8	3,3	4,0
De mercado (a)	*6,5*	*7,1*	*3,3*	*2,2*	*3,1*	*2,5*	*2,7*	*1,9*	*1,8*	*2,4*	*3,0*
De no mercado (a)	*5,0*	*4,6*	*3,9*	*4,9*	*4,8*	*5,4*	*5,3*	*4,4*	*4,4*	*4,9*	*5,5*
VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):											
Ocupados	**760**	**802**	**576**	**312**	**478**	**342**	**364**	**285**	**256**	**377**	**425**
PRO MEMORIA (NIVELES EN %):											
Ratio de asalarización	78,8	79,9	80,2	80,8	80,4	80,4	80,6	81,1	81,2	81,1	81,4
Ratio de temporalidad (b)	32,9	32,0	31,7	31,0	31,7	31,2	31,2	31,0	30,7	30,3	30,6
Ratio de parcialidad (b)	8,1	8,0	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3	7,9	8,2	8,4	8,5
Ratio de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	57,9	55,5	56,1	55,6	56,1	55,8	55,9	54,4	56,3	55,2	55,7

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.
(b) En porcentaje de asalariados.

un crecimiento interanual del 1,8%, frente a un avance casi nulo en el primer trimestre y a los tímidos descensos experimentados a finales del año pasado. En consecuencia, el empleo temporal volvió a tener una contribución positiva al crecimiento interanual del empleo asalariado (véase la parte inferior del gráfico 2), aunque la *ratio* de temporalidad, que se situó en el 30,6%, sigue siendo inferior a la observada hace un año. Por edades, la *ratio* de temporalidad de los jóvenes de entre 20 y 29 años se situó en el 49,9% en el segundo trimestre, casi el doble de la correspondiente al grupo de adultos (24,6%) y tres veces más elevada que la de los mayores (14,0%). La información procedente de la estadística de contratos del INEM refrenda el comportamiento diferenciado del empleo fijo y temporal durante el segundo trimestre. El descenso observado en el número total de los contratos firmados en ese período en relación con el año anterior (–3,1%) fue más intenso en el caso de los contratos indefinidos (–6,7%), de forma que el peso de los contratos temporales sobre el total se elevó hasta 90,6%, cuatro décimas por encima de su nivel un año antes. Los datos correspondientes a los meses de verano indican un mantenimiento de esta evolución.

Respecto a la duración de la jornada, la creación neta de puestos de trabajo se extendió tanto a los asalariados con jornada parcial como con jornada completa, si bien fue más intensa en el primer caso. Los asalariados a tiempo completo se incrementaron en 201.000 per-

CUADRO 2

Evolución de la tasa de participación según la EPA

	Metodología anterior			Nueva metodología								
						2001	2002				2003	
	1999	2000	2001	2001	2002	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Población activa. Tasas interanuales (%) (a)	**1,0**	**2,6**	**0,8**	**3,1**	**3,0**	**2,8**	**2,9**	**3,1**	**3,1**	**2,7**	**2,6**	**2,7**
Tasa de actividad (%)	**50,2**	**51,3**	**51,6**	**52,9**	**54,0**	**53,3**	**53,5**	**53,8**	**54,3**	**54,3**	**54,6**	**54,9**
Entre 16 y 64 años	63,5	65,0	65,9	65,6	67,1	66,2	66,5	66,9	67,5	67,5	67,9	68,3
Por sexos :												
Hombres	63,1	63,8	64,0	66,2	66,9	66,6	66,6	66,7	67,3	67,0	67,1	67,3
Mujeres	38,4	39,8	40,0	40,3	41,8	40,8	41,2	41,7	42,1	42,3	42,7	43,1
Por edades :												
Entre 16 y 29 años	58,0	59,7	60,9	60,3	61,7	61,0	61,0	61,0	62,7	61,8	61,9	62,5
Entre 30 y 44 años	79,3	80,5	80,4	79,0	80,6	79,2	80,0	80,6	80,6	81,1	81,5	82,0
De 45 años en adelante	31,3	32,1	32,5	33,0	33,8	33,4	33,5	33,7	33,9	34,1	34,4	34,4
Por formación (b):												
Estudios bajos	31,4	30,9	29,8	30,7	30,4	30,8	30,7	30,4	30,3	30,1	29,8	29,5
Estudios medios	63,8	65,1	65,7	65,7	67,0	66,0	66,3	66,8	67,6	67,3	67,4	68,0
Estudios altos	77,1	78,1	78,8	78,4	79,7	78,8	79,4	79,6	79,9	79,9	80,1	80,4

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

sonas respecto al trimestre precedente, elevando su tasa de variación interanual al 3,5% (0,2 pp más que en el primer trimestre). Por su parte, los asalariados a tiempo parcial se incrementaron en 38.000 personas, de forma que su tasa de crecimiento interanual se situó en el 5,4% (2 pp más que en el trimestre anterior). La *ratio* de parcialidad, que mostró un leve incremento respecto al primer trimestre del año, se situó en el 8,5%, dos décimas por encima de su nivel un año antes. El aumento del empleo dependiente a tiempo parcial a lo largo del segundo trimestre fue más intenso entre aquellos que cuentan con un contrato temporal (27.000 nuevos trabajadores), lo que elevó la *ratio* de temporalidad de este colectivo hasta el 55,7%. Por sexos, el avance de la ocupación a tiempo parcial se concentró en las mujeres, como viene siendo habitual, con un incremento interanual del 5,8%, frente al 2,7% del colectivo masculino. En consecuencia, la *ratio* de parcialidad de los hombres se mantuvo estable (en el 2,5%), mientras que entre las mujeres se incrementó en dos décimas, hasta el 17,4% del total de ocupadas.

Por ramas de actividad, la construcción y los servicios volvieron a ser los sectores con mayor creación de empleo, mientras que en la agricultura y la industria se registró un descenso de la ocupación respecto al mismo período del año precedente (véase cuadro 1). Así, en la construcción, se crearon 63.000 empleos netos durante el segundo trimestre, lo que permitió consolidar el repunte observado en el trimestre anterior y alcanzar un crecimiento interanual del 4,1%. Por su parte, en los servicios el empleo aumentó en siete décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 4,0%, después de la progresiva ralentización observada en la segunda mitad del pasado año. Esta aceleración fue de similar intensidad en los servicios de mercado y de no mercado, si bien en este último sector el empleo mantuvo un crecimiento más elevado (del 5,5%, frente al 3,0% de los servicios de mercado). Por el contrario, en la industria se perdieron 16.000 empleos netos en el segundo trimestre, dando lugar a una caída interanual del 0,9%, que ha quebrado la progresiva recuperación experimentada en los cuatro trimestres anteriores. El empleo agrícola, por último, prolongó su dilatada senda de caídas interanuales, si bien se contrajo con menor intensidad que en el primer trimestre (un –3,0%, frente al –5,8% anterior).

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, en el segundo trimestre del año el incremento de la ocupación se extendió a ambos colectivos, aunque fue mayor en el femenino,

como viene ocurriendo en los últimos años. El empleo femenino creció en 137.000 puestos de trabajo, lo que implica una tasa de crecimiento interanual del 4,9%, siete décimas más que en el primer trimestre del año (véase gráfico 2). El empleo masculino se aceleró ligeramente (0,1 pp respecto al trimestre precedente), manteniendo así un ritmo de crecimiento interanual notablemente más reducido (1,3%). Por edades, la creación de empleo en el trimestre se centró en los trabajadores de más edad: tanto los trabajadores de entre 30 y 44 años como los de más de 45 registraron crecimientos elevados (3,3% y 4,2%, respectivamente); en cambio, entre los jóvenes el empleo siguió reduciéndose, como viene ocurriendo desde el segundo trimestre del año pasado, aunque con menor intensidad. Por niveles de estudios, los colectivos con estudios medios y altos fueron los principales beneficiarios de la creación de empleo en el segundo trimestre, observándose en ambos casos crecimientos en torno al 5%, en tasa interanual. Por su parte, el colectivo de trabajadores con estudios bajos volvió a experimentar un descenso, del 6,9%, en términos interanuales.

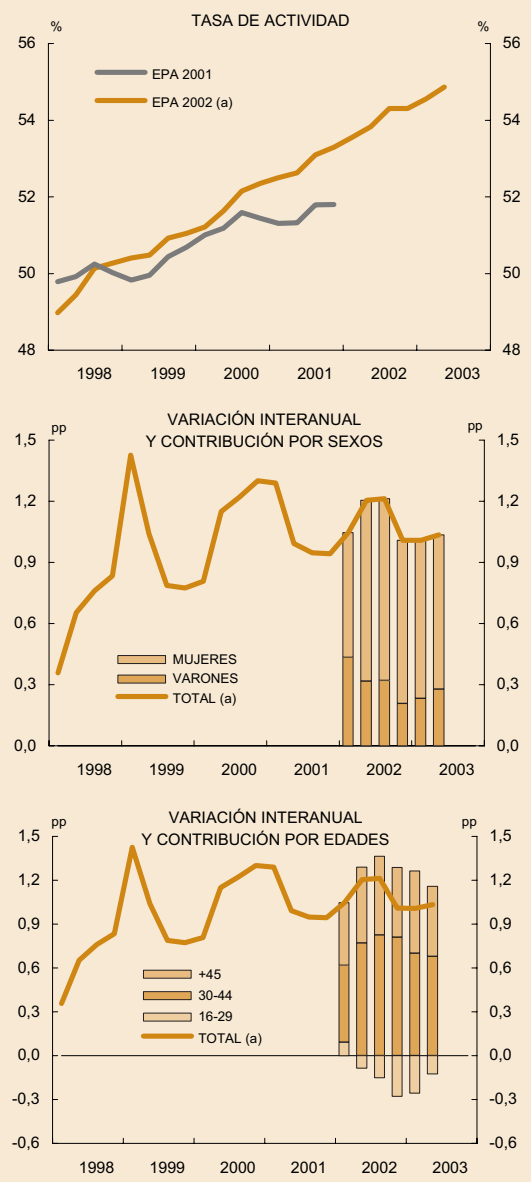
3. LA POBLACIÓN ACTIVA

La población activa siguió reflejando un notable dinamismo en el segundo trimestre, al aumentar en 136.000 personas, lo que supone un avance de 484.000 personas en relación con el segundo trimestre de 2002. La tasa de variación interanual fue del 2,7%, algo superior a la registrada en los tres primeros meses del año. Esta fortaleza de la oferta de trabajo es consecuencia, fundamentalmente, de la senda ascendente que está siguiendo la tasa de actividad (véase parte superior del gráfico 3), que la situó en el 54,9% en el segundo trimestre, 1,1 pp por encima de la registrada entre abril y junio de 2002. En términos de la población de entre 16 y 64 años, la tasa de participación se colocó en el 68,3% (véase cuadro 2), lo que representa un aumento de 1,4 pp en el último año.

Analizando la información por sexos, en los dos últimos trimestres se ha apreciado un suave repunte de la población activa masculina, que creció un 1,6% interanual entre abril y junio (una décima más que en el primer trimestre), en paralelo con una leve desaceleración —de la misma cuantía— entre las mujeres; no obstante, el proceso de incorporación de la población femenina al mercado de trabajo sigue siendo mucho más intenso, con un aumento del 4,3% en el número de activas. La tasa de actividad de los varones se situó en el 67,3%, 0,6 pp más elevada que un año antes, mientras que la tasa de actividad femenina se elevó hasta el

GRÁFICO 3

Tasa de actividad

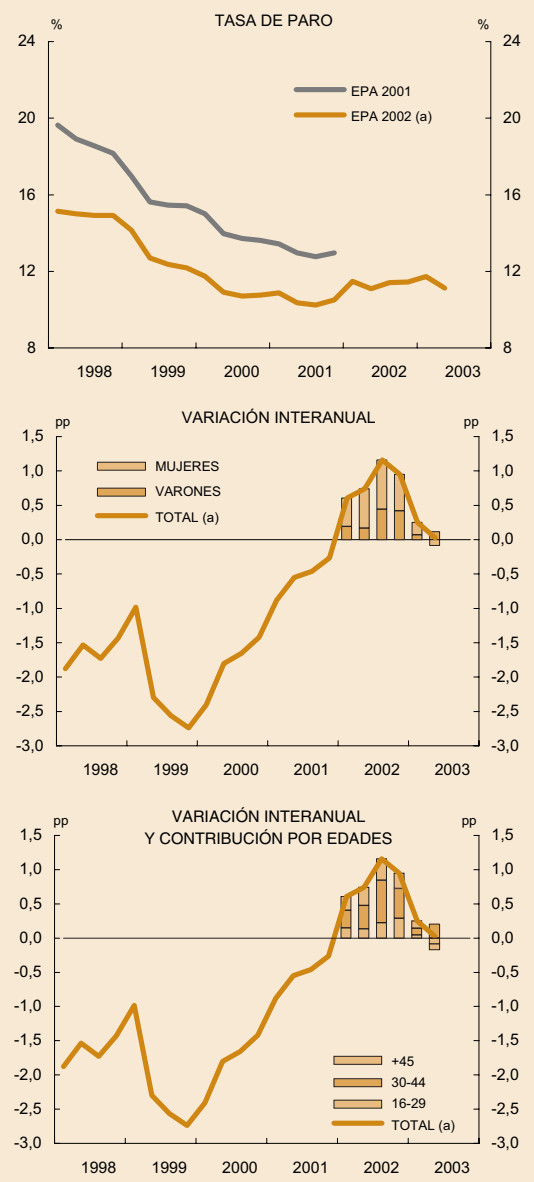


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

43,1%, con un avance interanual de 1,5 pp (véase la parte central del gráfico 3). Por edades, cabe destacar el repunte de la participación de los más jóvenes, cuya *ratio* alcanzó el 62,5%, un punto y medio por encima de la registrada hace un año. Este fenómeno queda recogido en la parte inferior del gráfico 3 como una menor contribución negativa de este colectivo a la variación agregada de la tasa de actividad, ya que el descenso de la población en este grupo de edades hace que pierda relevancia. En la franja de edades intermedias (entre

GRÁFICO 4

Tasa de paro



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

30 y 45 años) la tasa de actividad se situó en el 82%, lo que supone un aumento interanual similar al de los jóvenes, pero inferior al observado en los trimestres anteriores. La tasa correspondiente al colectivo de mayores de 45 años se mantuvo en el 34,4%. Teniendo en cuenta el nivel de formación de la población activa, en los colectivos con más años de estudios se apreció una evolución similar a la del agregado, mientras que la tasa de participación de la población con menor nivel educativo prolongó su senda descendente y quedó situada en el 29,5%. Entre la población con mayor nivel de estudios, la participación de aquellos que tienen estudios universitarios ha moderado su ritmo de avance, si bien su tasa de actividad es la más elevada (80,4% entre abril y junio).

Para finalizar este apartado, cabe reseñar que la población en edad de trabajar que no trabaja ni busca empleo acentuó levemente su ritmo de descenso en el segundo trimestre de 2003 (hasta el –1,5% en tasa interanual), debido al comportamiento del colectivo masculino, que disminuyó un 1,1%, frente al descenso del 0,7% de enero-marzo; no obstante, el ritmo de caída siguió siendo más intenso para el colectivo femenino (–1,8%). Atendiendo a la situación de inactividad, las personas dedicadas a las labores del hogar volvieron a perder peso en el total, aunque moderaron su ritmo de caída interanual hasta el –2,9%; los estudiantes intensificaron su descenso, al disminuir un 3,4%; por último, los jubilados y pensionistas incrementaron su número un 1,4%, aumentando su peso en el total de inactivos, hasta alcalzar el 41%.

4. EL DESEMPLEO

De acuerdo con la metodología actualmente empleada por la EPA, la cifra de desempleados disminuyó en 98.000 personas durante el segundo trimestre de 2003; en relación con el segundo trimestre del pasado año, el desempleo aumentó en 59.000 personas, lo que ha situado su tasa de crecimiento interanual en el 2,9%, significativamente por debajo de la del trimestre precedente (4,9%) y de la media de 2002 (véase cuadro 3). Esta información es corroborada por los datos del paro registrado, que han recogido un crecimiento del 1,5% en el número de parados registrados durante el segundo trimestre del año, 3,1 pp inferior al incremento observado en los primeros tres meses de 2003. La tasa de paro ha quedado situada en el 11,1%, nivel similar al del segundo trimestre de 2002 y seis décimas porcentuales por debajo del nivel del primer trimestre (véase parte superior del gráfico 4).

Por sexos, el desempleo disminuyó tanto en el colectivo masculino como en el femenino durante el segundo trimestre, aunque con una intensidad algo mayor en el caso de las mujeres. En concreto, el número de desempleadas descendió en 52.000, dejando la tasa de crecimiento interanual en el 1,2%, mientras que la disminución del número de parados masculinos fue de 45.000, con lo que su tasa de crecimiento interanual se situó en el 5,3%. Esto hizo que, aunque la tasa de paro de ambos colectivos experimentara una caída en el trimestre, conti-

CUADRO 3

Evolución del desempleo según la EPA

	Metodología anterior			Nueva metodología								
						2001	2002				2003	
	1999	2000	2001	2001	2002	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Desempleados. Tasas interanuales (%) (a)	**-14,9**	**-9,0**	**-6,6**	**-1,9**	**11,4**	**0,2**	**8,6**	**10,5**	**14,8**	**12,0**	**4,9**	**2,9**
Tasa de paro (%)	**15,9**	**14,1**	**13,0**	**10,5**	**11,4**	**10,5**	**11,5**	**11,1**	**11,4**	**11,5**	**11,7**	**11,1**
Por sexos :												
Hombres	11,1	9,7	9,1	7,5	8,0	7,5	8,2	7,7	8,1	8,3	8,4	7,9
Mujeres	23,0	20,5	18,8	15,2	16,4	15,2	16,5	16,3	16,5	16,2	16,7	15,8
Por edades :												
Entre 16 y 29 años	25,2	21,9	20,4	16,8	18,0	16,9	17,9	17,4	17,9	18,6	18,7	17,6
Entre 30 y 44 años	13,7	12,2	11,3	8,9	9,8	8,8	10,0	9,5	9,8	9,7	10,2	9,9
De 45 años en adelante	9,6	9,0	8,5	6,6	7,3	6,6	7,3	7,3	7,4	7,3	7,5	6,9
Por formación (b):												
Estudios bajos	15,6	14,8	13,8	11,0	12,1	11,1	12,0	11,8	12,5	12,3	12,5	11,9
Estudios medios	17,1	14,7	13,7	11,1	12,0	11,0	12,1	11,8	11,9	12,1	12,5	12,0
Estudios altos	12,7	11,0	10,2	8,0	8,7	8,3	9,1	8,3	8,8	8,6	8,8	7,8
Paro de larga duración (%):												
Incidencia (c)	49,9	46,1	42,7	40,4	37,5	39,1	38,1	37,0	36,6	38,1	37,3	36,9

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.
(b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.
(c) Peso en el total de parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

nuase siendo superior a la de hace un año en el caso de los hombres (7,9% frente a 7,7%), pero no en el de las mujeres (15,8% frente a 16,3%); en la parte central del gráfico 4 puede apreciarse que el colectivo femenino detrajo algunas décimas en este trimestre de la variación agregada de la tasa de paro. Por grupos de edad, la disminución del desempleo se concentró en los trabajadores más jóvenes (véase la parte inferior del gráfico 4), situándose su tasa de desempleo en el 17,6%, más de un punto por debajo de la del primer trimestre del año. Por niveles de estudios, la reducción del desempleo se generalizó a todos los colectivos, aunque afectó especialmente a los trabajadores con mayor nivel de estudios, aumentándose así el diferencial con respecto al colectivo de estudios medios y bajos. En particular, las tasas de desempleo de los trabajadores con estudios bajos y medios han quedado situadas en el 11,9% y 12%, respectivamente, mientras que la tasa de desempleo de los trabajadores con estudios altos es del 7,8%.

Por último, el porcentaje de parados de larga duración disminuyó a lo largo del segundo trimestre de este año, hasta el 36,9% del total de parados, cuatro décimas menos que el trimestre anterior y una décima menos que hace un año. Por sexos, la disminución afectó con mayor intensidad a las mujeres, aunque el porcentaje de paradas de larga duración (40,8%) sigue siendo muy superior al de los hombres (31,6%). Por edades, la reducción afectó a los jóvenes y a los mayores, y especialmente a estos últimos, mientras que se produjo un repunte entre los parados adultos.

15.9.2003.

Informe semestral de economía latinoamericana

Se inicia en este número del Boletín económico *la publicación, con frecuencia semestral, de un informe dedicado al seguimiento y análisis de las economías de América Latina, elaborado por la Dirección General de Asuntos Internacionales. El Banco de España pretende corresponder, de esta forma, al elevado interés que por la economía de la zona existe en nuestro país.*

1. INTRODUCCIÓN

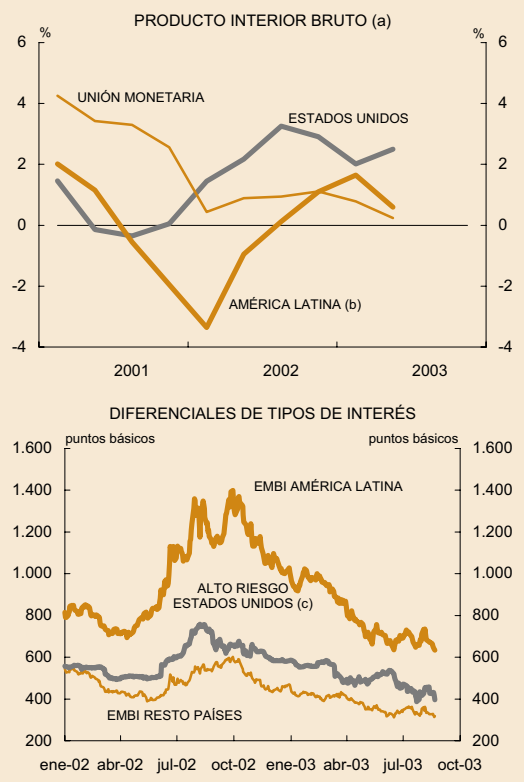
Durante el primer semestre de 2003, en un contexto de menor incertidumbre política y financiera en los países del Cono Sur, América Latina se benefició de unas mejores condiciones financieras y de un retorno de los capitales exteriores, desde los bajos niveles de los años anteriores. No obstante, la tasa de crecimiento del producto para el conjunto del área, tras un primer trimestre moderadamente positivo, experimentó una reducción en el segundo trimestre.

El entorno exterior facilitó la mejoría de las condiciones de financiación de los países latinoamericanos en los mercados internacionales. La tendencia a la baja de los tipos de interés siguió su curso en todos los plazos en los primeros meses del año en los países desarrollados, ante la ausencia de presiones inflacionistas y las dudas sobre la firmeza de la recuperación económica. Tras el rápido desenlace del conflicto bélico en Irak y la mejoría de los resultados y perspectivas empresariales, se afirmaron las expectativas de recuperación de la economía en EEUU, donde se registró un repunte del crecimiento en el segundo trimestre, aunque no así en Europa (gráfico 1). Este afianzamiento de las expectativas de recuperación se tradujo en un alza de las cotizaciones bursátiles a partir del mes de marzo, mientras que los tipos de interés a largo plazo experimentaron un notable repunte a partir del mes de julio, aunque aún se sitúan por debajo de su nivel medio de los últimos años.

La elevada liquidez global y los bajos tipos de interés, en un contexto de reducción de la aversión al riesgo, propició la búsqueda de activos de elevado rendimiento desde el último trimestre de 2002. Los mercados más beneficiados fueron los de bonos corporativos de mayor riesgo en los países desarrollados y los de bonos de las economías emergentes. En estas circunstancias, América Latina, donde las primas de riesgo eran elevadas, se convirtió en un destino particularmente atractivo, una vez se entró en una fase de menor incertidumbre, tras las elecciones en Brasil y las incipientes señales de normalización de la economía argentina. Esto se tradujo, durante el primer trimestre, en

GRÁFICO 1

PIB y tipos de interés



Fuentes: BEA, estadísticas nacionales y Eurostat.
(a) Tasas de variación interanual.
(b) Estimación para el segundo trimestre.
(c) Bono calificación B1 de empresas industriales EEUU.

un estrechamiento muy acusado de los diferenciales de tipos de interés respecto a EEUU (gráfico 1) y un aumento de las emisiones de bonos. Posteriormente, los diferenciales tendieron a estabilizarse. A pesar de este mejor entorno financiero, los flujos de inversión directa se siguieron reduciendo.

Este positivo comportamiento en el ámbito financiero contrastó con la debilidad de la actividad económica, especialmente acusada en el segundo trimestre. Si se descuenta el efecto de Argentina, Uruguay y Venezuela, los países que atravesaron graves recesiones durante 2002, el crecimiento de la región sufrió una ligera desaceleración en el primer trimestre de este año y fue prácticamente nulo en el segundo. En algunos países, la actividad estuvo lastrada por la atonía de la demanda interna. Las políticas monetaria y fiscal tuvieron un tono restrictivo durante la mayor parte del semestre, para mitigar las presiones inflacionistas existentes a inicios del año y corregir los desequilibrios fiscales incubados durante el período de inestabilidad financiera. La demanda externa, aunque mantuvo su fortaleza en algunos países, gracias en buena parte a la depreciación acumulada de los tipos de cambio, no fue suficiente para evitar la desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre para el conjunto de la región. Esta evolución fue consecuencia fundamentalmente del comportamiento de Brasil y Méjico: Brasil experimentó una notable mejoría en las condiciones financieras y un avance en las reformas, pero la actividad económica sufrió una brusca contracción en el segundo trimestre; Méjico, que apenas se benefició de la incipiente recuperación en EEUU, registró un crecimiento interanual muy próximo a cero en el segundo trimestre. Aun manteniendo un crecimiento positivo, la tendencia a la ralentización de la actividad fue la tónica general durante el segundo trimestre del año en el resto de los países de la zona. La principal excepción a este patrón fue Argentina, donde el crecimiento, tras la fuerte caída sufrida en el 2002, se aceleró a lo largo de todo el semestre.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL ÁREA

Aunque las economías latinoamericanas se caracterizan por una marcada diversidad y, en consecuencia, la zona dista mucho de ser homogénea, ello no reduce la utilidad de examinar la evolución económica y financiera del área en su conjunto, como se hace en esta sección. Tras esta panorámica global, la sección siguiente efectúa un análisis por separado de cada uno de los países más importantes, con objeto de subrayar las diferencias que existen en sus respectivas situaciones económicas. En el gráfico 2 se ilustra el peso relativo de los ocho principales países en el PIB latinoamericano.

2.1. Actividad económica

Tras alcanzar el crecimiento del PIB una tasa interanual del 1,6% en el primer trimestre de 2003, ligeramente superior a la de finales de 2002, en el segundo trimestre se redujo a apenas un 0,7% en el conjunto de América Latina (gráfico 1). El dato agregado oculta profundas diferencias entre los distintos países, tanto en términos de tasas de crecimiento como en su posición cíclica (gráfico 2). Así, debe destacarse que los únicos países que mostraron un perfil ascendente al final del semestre fueron Argentina, Venezuela y Uruguay, es decir, los que venían de experimentar una profunda recesión económica. Excluyendo estos tres países, el crecimiento de la región durante el primer trimestre de 2003 fue del 2,5% en tasa interanual, inferior al del último trimestre de 2002, y sufrió

CUADRO 1

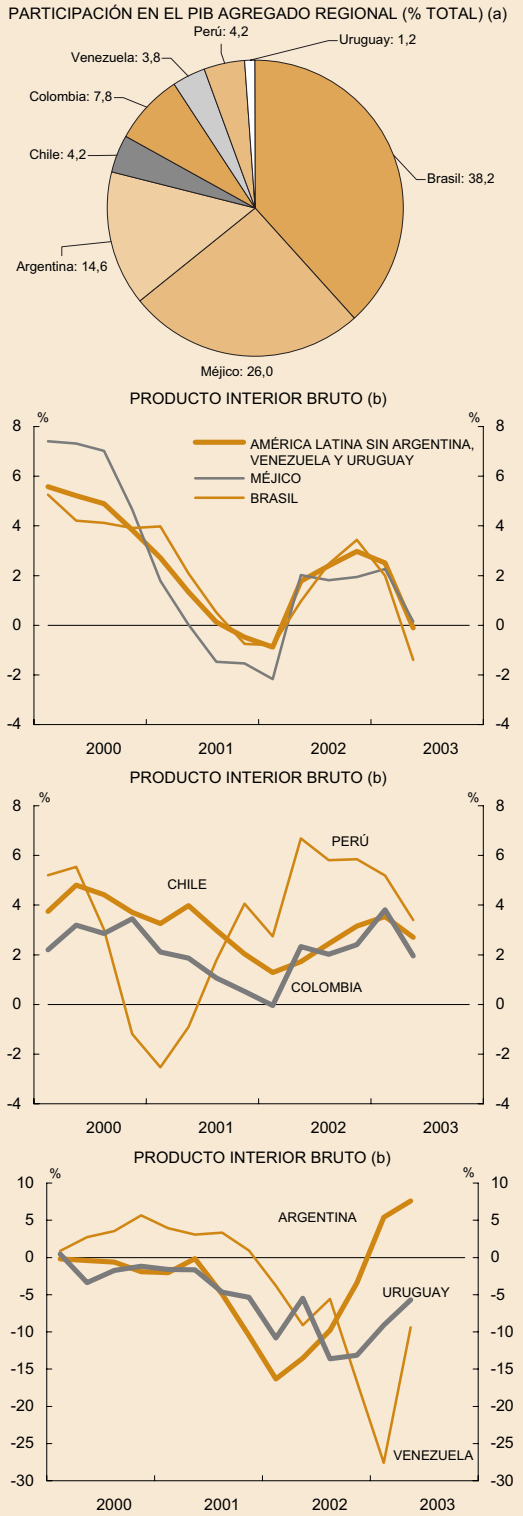
América Latina: principales indicadores económicos

	2001	2002	IV TR 01	I TR 02	II TR 02	III TR 02	IV TR 02	I TR 03	II TR 03
PIB (tasa interanual)									
Argentina	-4,4	-10,9	-10,5	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	5,4	7,6
Brasil	1,4	1,5	-0,8	-0,8	1,0	2,5	3,4	2,0	-1,4
Méjico	-0,3	0,9	-1,5	-2,2	2,0	1,8	1,9	2,3	0,2
Chile	3,1	2,1	2,0	1,3	1,7	2,4	3,2	3,6	2,7
Colombia	1,4	1,7	0,5	0,0	2,3	2,0	2,4	3,8	2,0
Venezuela	2,7	-8,8	0,9	-3,8	-9,1	-5,6	-16,7	-27,6	-9,4
Perú	0,6	5,3	4,1	2,7	6,7	5,8	5,9	5,8	3,4
Uruguay	-3,1	-10,8	-5,3	-10,8	-5,5	-13,6	-13,1	-9,1	-5,7
IPC (tasa interanual) (a)									
Argentina	-1,1	25,9	-1,6	4,2	23,3	36,0	40,3	35,7	14,5
Brasil	6,8	8,5	7,5	7,6	7,8	7,6	10,6	15,6	16,9
Méjico	6,4	5,0	5,2	4,7	4,8	5,2	5,3	5,4	4,7
Chile	3,1	2,9	3,0	2,4	2,2	2,4	2,9	3,8	3,7
Colombia	8,0	6,4	7,8	6,6	5,9	6,0	6,8	7,4	7,6
Venezuela	12,5	22,4	12,4	14,6	18,9	24,8	30,6	35,5	34,2
Perú	2,0	0,2	0,2	-1,0	0,1	0,3	1,4	2,8	2,4
Uruguay	4,4	14,0	3,5	4,6	7,1	18,9	25,0	27,9	26,3
Déficit público (% PIB) (b)									
Argentina	-3,0	-1,5	-3,2	-3,2	-2,0	-2,2	-1,3	-0,7	0,0
Brasil	-5,2	-10,5	-5,2	-4,9	-7,1	-8,9	-10,5	-10,3	-6,5
Méjico	-0,7	-1,2	-0,7	-1,0	-0,5	-0,6	-1,1	-0,6	-0,5
Chile	-0,3	-0,8	-0,3	-0,9	-1,3	-1,2	-0,8	-0,3	-0,5
Colombia	-4,3	-3,6	-4,3	-4,3	-5,2	-5,4	-3,6	...	...
Venezuela	-4,5	-1,0	-4,5	-5,4	-3,9	-3,3	-1,0	-0,8	...
Perú	-2,4	-2,2	-2,4	-3,0	-2,7	-2,7	-2,2	-1,9	-1,8
Uruguay	-4,5	-4,4	-4,5	-4,3	-3,9	-4,5	-4,4	-4,1	-5,4
Deuda pública (% PIB) (c) (d)									
Argentina	53,8	140,0	57,3	100,6	114,1	142,6	144,9	142,3	...
Brasil	52,6	56,5	52,6	54,3	57,3	62,5	56,5	56,0	55,4
Méjico	22,4	24,4	21,8	23,3	22,9	24,0	22,9	23,5	23,2
Chile	11,8	12,3	11,7	11,3	11,6	12,3	11,9	12,4	12,1
Colombia	44,3	50,5	42,7	43,8	44,3	48,1	47,9	50,5	...
Venezuela	46,4	47,1	46,4	36,0	36,8	39,8	47,1	40,1	43,4
Perú	45,7	46,6	44,8	46,9	41,4	46,3	46,3	47,4	42,1
Uruguay	54,0	85,0	75,2	72,0	75,1	85,5	85,0	85,2	...
Balanza cuenta corriente (% PIB) (b)									
Argentina	-1,7	9,8	-1,8	-0,1	3,8	8,1	10,1	9,9	...
Brasil	-4,6	-1,7	-4,6	-4,4	-4,1	-2,9	-1,7	-0,9	0,3
Méjico	-2,9	-2,2	-2,8	-2,6	-2,4	-2,5	-2,2	-2,1	-1,8
Chile	-1,8	-0,9	-1,7	-1,2	-0,9	-1,1	-0,8	-0,9	-1,2
Colombia	-1,5	-1,9	-1,5	-1,3	-1,3	-1,7	-2,0	-2,6	...
Venezuela	3,1	7,8	3,1	1,4	1,5	4,4	7,5	9,3	10,8
Perú	-2,2	-2,1	-2,2	-1,9	-1,7	-1,9	-2,1	-2,2	-2,1
Uruguay	-2,9	1,4	-2,9	-4,0	-2,6	-0,6	1,4	2,9	...
Deuda externa (% PIB) (d)									
Argentina	52,2	136,9	55,7	115,9	130,7	143,9	141,7	133,9	...
Brasil	41,6	47,0	41,6	47,0	48,8	47,5	47,0	46,7	...
Méjico	23,1	21,6	22,2	22,7	21,5	23,1	21,3	14,3	13,4
Chile	56,2	62,2	60,7	56,7	53,6	62,2	62,7	61,4	57,5
Colombia	44,4	39,7	43,0	42,2	40,1	45,6	45,5	48,2	...
Venezuela	36,0	45,8	37,2	33,7	40,2	54,2	54,1	50,2	...
Perú	50,2	48,9	49,2	51,2	45,1	50,1	48,6	49,5	43,9
Uruguay	47,9	78,8	66,7	69,1	78,1	77,7	78,8	75,4	...

Fuentes: estadísticas nacionales, FMI, elaboración propia.
(a) Media del período.
(b) Datos trimestrales: acumulados de cuatro trimestres.
(c) Se considera en cada caso la agrupación institucional más amplia posible.
(d) Fin de período.

GRÁFICO 2

PIB latinoamericano



Fuente: estadísticas nacionales.
(a) El agregado corresponde a las 8 principales economías. PIB medido en paridad del poder de compra.
(b) Tasas de variación interanual.

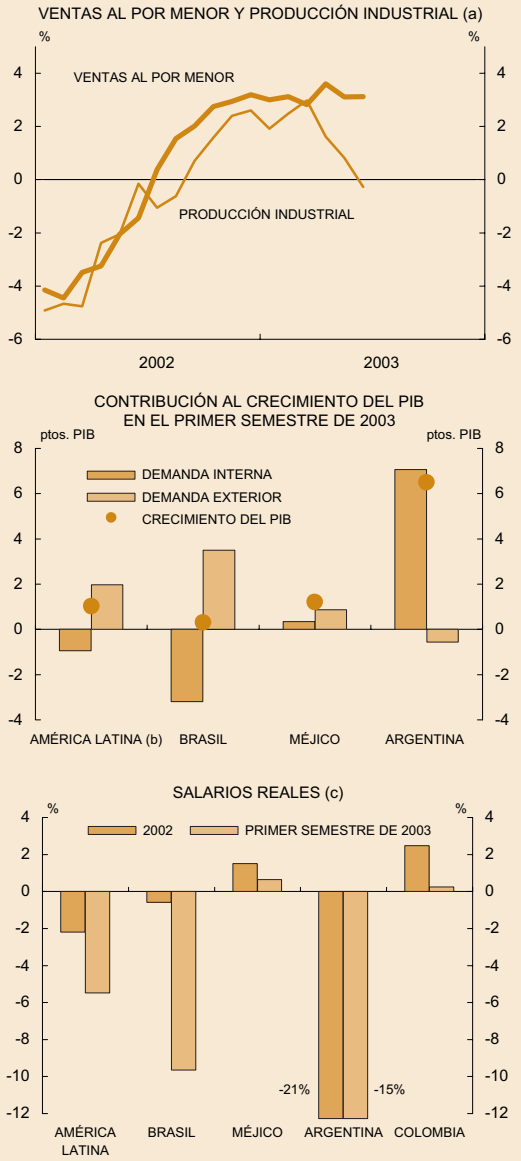
una fuerte contracción posterior, hasta situarse en una tasa ligeramente negativa. Méjico y, especialmente, Brasil explican básicamente esta evolución. Además, Chile y Colombia, que venían mostrando un mayor dinamismo, experimentaron una desaceleración en el segundo trimestre. La economía peruana, que había sido la más dinámica el año anterior, se desaceleró en ambos trimestres. Esta evolución, tras un año de recesión en la región, subraya las dificultades de América Latina para consolidar una senda de crecimiento robusto y sostenido. Tras un año de políticas de demanda restrictivas, la reciente relajación de las mismas y las mejores perspectivas de la economía internacional permitirían pensar que el proceso de recuperación podría reactivarse en el segundo semestre, aunque los indicadores conocidos para este período no lo muestren aún.

En el conjunto de la zona, se estima que la demanda interna tuvo una contribución negativa al crecimiento del producto en el primer semestre, respecto al primer semestre de 2002 (gráfico 3). La mejoría del entorno financiero no fue suficiente para reactivar la inversión privada, que en algunos países como Brasil incluso sufrió una recaída a lo largo del semestre; el elevado exceso de capacidad, el ajuste ante el deterioro de la posición financiera y la persistencia de un cierto grado de incertidumbre explicarían un comportamiento cauteloso por parte de las empresas. A su vez, el consumo privado mantuvo tasas de crecimiento reducidas —incluso negativas en el caso brasileño—, a pesar del repunte generalizado de la confianza del consumidor. Esta evolución se explica en buena parte por el continuado deterioro del mercado laboral en la mayoría de los países, con reducciones del empleo y de los salarios reales, que registraron caídas superiores al 5% al sufrir la erosión derivada del incremento de la inflación. Otro factor importante a la hora de explicar el poco satisfactorio comportamiento del consumo fue el tono restrictivo de las políticas de demanda, que ha comenzado a corregirse en los últimos meses. No obstante, algunos países no siguieron este patrón agregado de composición de la demanda: en Chile, Colombia y, sobre todo, Argentina, la demanda interna fue la principal responsable del crecimiento en el primer semestre.

Para el conjunto de la región, se estima que la demanda externa contribuyó en casi 2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en la primera mitad del año, tanto por el aumento de las exportaciones como por la moderación de las importaciones. A lo largo del semestre, las exportaciones consolidaron su dinamismo, impulsadas por la tímida recuperación del comercio mundial y, sobre todo, por las ganancias de competitividad, resultado de la sustancial de-

GRÁFICO 3

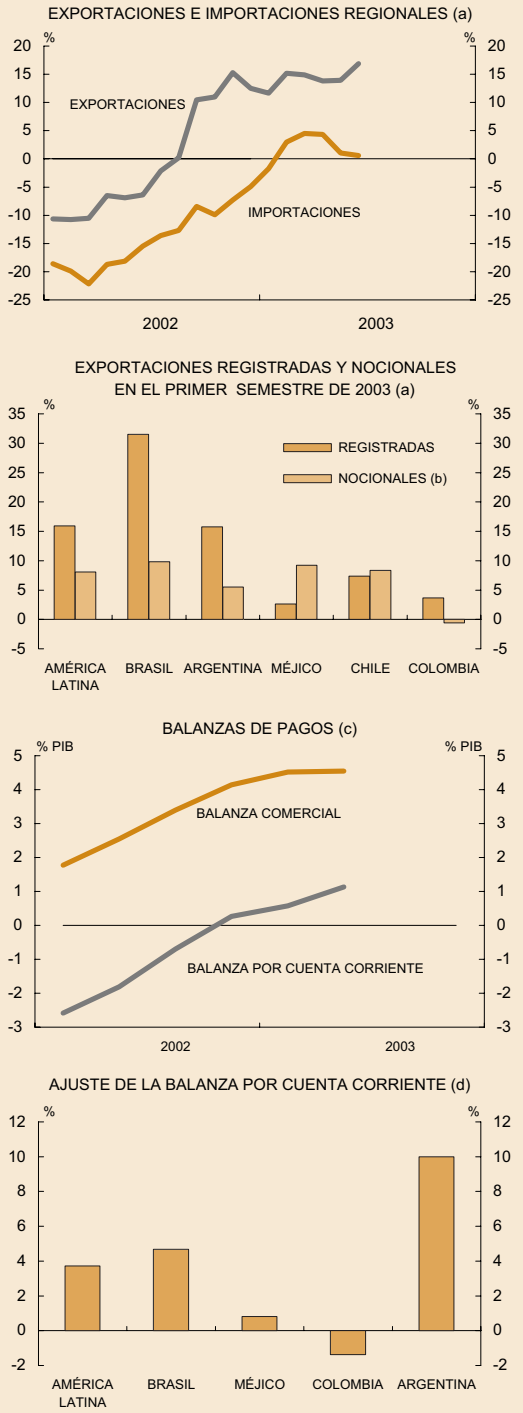
Demanda y sus determinantes



Fuente: estadísticas nacionales.
(a) Tasa interanual de la media móvil trimestral.
(b) Estimación para el primer semestre.
(c) Tasas de variación interanual.

GRÁFICO 4

Cuentas exteriores



Fuente: estadísticas nacionales.
(a) Tasa de variación interanual.
(b) Tasa de variación interanual ponderada de las importaciones de socios comerciales. La ponderación se deriva de la estructura geográfica de las exportaciones de cada país.
(c) Porcentaje del PIB.
(d) Variación del saldo corriente entre el segundo trimestre de 2003 y el primero de 2002, en porcentaje del PIB.

preciación de los tipos de cambio en varios países. Los ingresos por exportaciones también se vieron favorecidos en otros casos por el incremento del precio de las materias primas, especialmente de las industriales, y del petróleo, cuyo precio retornó a niveles elevados tras la breve corrección posterior a la guerra de Irak. El crecimiento regional de las exportaciones, que se mantuvo en tasas cercanas al 15% interanual durante todo el semestre, dobló su crecimiento nocional (gráfico 4) —definido como el

incremento de la demanda de importaciones de los principales socios comerciales—, lo que implica una considerable ganancia de cuota de mercado exterior. El comportamiento de Brasil, donde el crecimiento efectivo triplicó el nocional, fue particularmente notable, así como el de Argentina, aunque en este caso el impulso exportador fue menos acusado de lo que sería esperable tras las fuertes ganancias de competitividad acumuladas. Por el contrario, en Méjico el crecimiento relativo de las exportaciones fue reducido. En cuanto a las importaciones, tras iniciar el año en tasas interanuales positivas, durante el segundo trimestre su impulso tendió a moderarse. Esta moderación afectó, con diferente intensidad, a la mayoría de los países de la región, con la excepción de Argentina, donde las importaciones mantuvieron tasas de crecimiento muy elevadas a lo largo de todo el semestre. Por el contrario, aquellos países que experimentaron una mayor desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre —Brasil y Méjico— registraron descensos interanuales de las importaciones en la segunda mitad del semestre.

Este comportamiento del sector exterior catalizó desde mediados de 2001 el proceso de ajuste externo. Los amplios superávit comerciales en la mayoría de los países latinoamericanos, así como la consolidación del aumento en las remesas de emigrantes, cada vez más importantes en algunos países para reducir las necesidades de financiación, se trasladaron a la balanza por cuenta corriente (recuadro 1). Así, desde el inicio del año se registró un saldo de la balanza por cuenta corriente positivo, que probablemente superó el 1% del PIB en el segundo trimestre, frente a un déficit superior al 2% a inicios de 2002. Fue destacable la contribución de Brasil, donde el semestre concluyó con un superávit, situación atípica en este país. Argentina y Venezuela registraron superávit muy elevados, cercanos al 9% del PIB, como consecuencia de la crisis económica, aunque en Argentina se ha ido reduciendo sustancialmente a lo largo del semestre. En Colombia, por el contrario, el déficit por cuenta corriente consolidó su tendencia creciente de los últimos años.

2.2. Financiación exterior

La evolución más reciente del comercio exterior apuntaría a una estabilización del superávit comercial y a que el proceso de ajuste externo podría estar agotándose. Aun así, la reducción de pagos financieros facilitada por los menores costes de financiación y una política de endeudamiento más prudente y más orientada al segmento local aún podrían prolongar en el tiempo la mejoría del saldo de la balanza por cuenta corriente. Conviene recordar en este sentido que el ajuste externo estuvo inducido inicialmente por dificultades financieras en la región, que interrumpieron el acceso a la financiación externa de buen número de países durante la mayor parte del año pasado. Por ello, además de la mejoría de los saldos de las balanzas por cuenta corriente, el hecho más relevante del último período ha sido la reactivación de las entradas de capital a la región, que se consolidó durante el primer semestre de 2003.

Uno de los destinos preferentes de estos flujos fueron las emisiones de bonos internacionales. Durante el primer semestre de este año se superaron los 14.000 millones de dólares en emisiones soberanas (gráfico 5), lo que supone un incremento superior al 40% respecto al primer semestre de 2002. No obstante, estos niveles permanecen alejados de los de finales de los años noventa, entre otros motivos por la ausencia de Argentina, que fue durante esa década el principal emisor entre los mercados emergentes. El mayor protagonismo en el mercado primario lo tuvo Méjico, no solo por el monto de emisiones (6.300 millones de dólares) sino por su significación, ya que los bonos mejicanos comenzaron a incluir desde febrero cláusulas de acción colectiva (CAC), que tienen como objetivo facilitar al deudor la eventual reestructuración de la deuda, al no requerirse la unanimidad de los acreedores. Posteriormente, las emisiones de Brasil y Uruguay (con ocasión de su canje de deuda) también incluyeron CAC. En ninguno de estos casos se observó la existencia de una prima de riesgo adicional significativa por la inclusión de estas cláusulas. La emisión de bonos corporativos durante el primer semestre superó la del conjunto del año anterior, aunque también se mantuvo en niveles reducidos respecto a la media de la década de los noventa. Otros flujos, como los de cartera, experimentaron asimismo un incremento notable. Sin embargo, los préstamos bancarios y sindicados continuaron su repliegue.

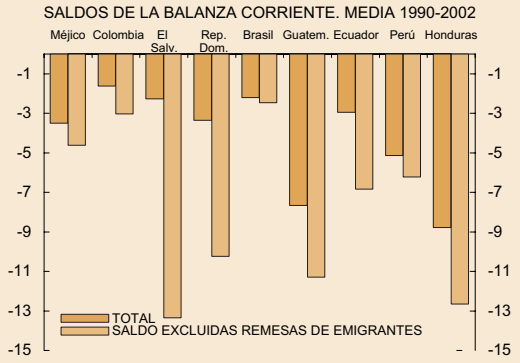
Un aspecto especialmente destacable en la evolución de los flujos de capitales a Latinoamérica en los últimos tiempos es la trayectoria descendente de los flujos de inversión directa del exterior, que pasaron de más de 70.000 millones de dólares anuales, en términos brutos, al principio de los noventa a apenas 32.000 millones acumulados en los doce últimos meses hasta marzo de 2003 (gráfico 5). A lo largo del semestre, la reactivación de los influjos financieros no tuvo su paralelo en una recuperación de la inversión directa, que experimentó una nueva contracción. Esta fue resultado, principalmente, de la caída de los flujos hacia Brasil, que se redujeron de un promedio superior a los 20.000 millo-

RECUADRO 1

Remesas de emigrantes y balanza de pagos en América Latina

Los flujos migratorios, además de importantes implicaciones sociales y económicas, tienen un papel fundamental en la reducción de las necesidades de financiación exterior de los países latinoamericanos, superior incluso a la de algunos flujos de capitales a los que se suele prestar mayor atención. El fuerte incremento de los flujos migratorios a nivel mundial a partir de 1990 no hace sino reforzar su relevancia. El porcentaje de no nacionales en la población de los países desarrollados se ha incrementado notablemente, incluso en aquellos países con escasa tradición inmigratoria, como España (del 0,7% al 2,2% entre 1990 y 2001), y las cifras de emigración corroboran el dinamismo de este fenómeno en América Latina: la República Dominicana tiene más de un cuarto de su población trabajando en el extranjero; 8 millones de mejicanos trabajan en Estados Unidos, y en Ecuador medio millón de personas, casi un 5% de la población, ha abandonado el país en los tres últimos años. Los principales factores de empuje de la emigración son los relacionados con aspectos económicos. Así, evidencia empírica reciente (1) revela una correlación negativa entre los flujos migratorios y el PIB *per capita;* la correlación con el nivel de pobreza, en contra de lo que se podría esperar, también resulta ser significativamente negativa, debido a los costes de traslado, que disuaden la migración cuando la pobreza es extrema.

Saldos exteriores



Fuentes: FMI y Banco de España.

El incremento de los movimientos migratorios ha llevado aparejado un ascenso paralelo de las remesas, es decir, el envío de parte de los ingresos obtenidos por el emigrante a su país de origen. Las remesas superaron los 92 mm de dólares en todo el mundo en 2001. América Latina fue el área que atrajo la mayor cantidad de flujos, un 23% del total, y la que registró el mayor crecimiento en las últimas décadas. El cuadro 1 contiene el desglose de las remesas recibidas por los países latinoamericanos más significativos. Méjico es el país que más transferencias recibió de la zona, con cerca de 10.000 millones de dólares, seguido por Colombia, con 2.400 millones. En relación con el tamaño económico del país, destacan algunos países centroamericanos de entre los más pobres de la región: en Nicaragua, El Salvador y Honduras, la cuantía de las remesas supone más del 10% del PIB.

Debido a la dependencia de América Latina de los recursos externos y a la vulnerabilidad financiera que ha mostrado recurrentemente, las remesas constituyen un esencial elemento estabilizador de la balanza de pagos. Las remesas se registran en la contabilidad nacional como transferencias corrientes y, por lo tanto, entran con signo positivo en la balanza por cuenta corriente. El gráfico adjunto ilustra la relevancia que tienen las remesas para mitigar los desequilibrios por cuenta corriente en algunas economías del área, sobre todo en los pequeños países centroamericanos, pero también en otros más grandes como Méjico o Colombia. Puesto que el déficit por cuenta corriente recoge el exceso de inversión sobre ahorro en una economía, las transferencias procedentes de la emigración contribuyen a cerrar de modo significativo la brecha de financiación exterior. Otros indicadores recogidos en el cuadro 1 subrayan la trascendencia de las remesas para reforzar la posición externa de la economía. En los países más pequeños y menos desarrollados, pero también en otros, como Colombia, que tradicionalmente ha atraído flujos importantes de capital, las remesas superaron las entradas de inversión directa en las últimas décadas; los datos en cuanto a las exportaciones revelan que las remesas constituyen fuentes de ingresos equiparables al comercio exterior. Por último, es conveniente señalar que estas transferencias corrientes se caracterizan por su estabilidad relativa frente a otros flujos de capitales: el coeficiente de variación de las remesas en los países en desarrollo se situó en 0,31 en los años noventa, frente al 0,52 de los flujos privados de capital y el 0,47 de los flujos de inversión directa. Este análisis confirma la importancia de las remesas de emigrantes como fuente de captación de recursos exteriores y, también, como elemento que reduce la vulnerabilidad financiera de la región, no solo debido a su magnitud, sino a su estabilidad y previsible continuidad.

(1) Véase, para el perfil del inmigrante en España, M. Casado, L. Molina y J. Oyarzun, «El análisis económico de los movimientos migratorios internacionales: determinantes empíricos y nuevas propuestas de regulación», DT 0307, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Complutense de Madrid.

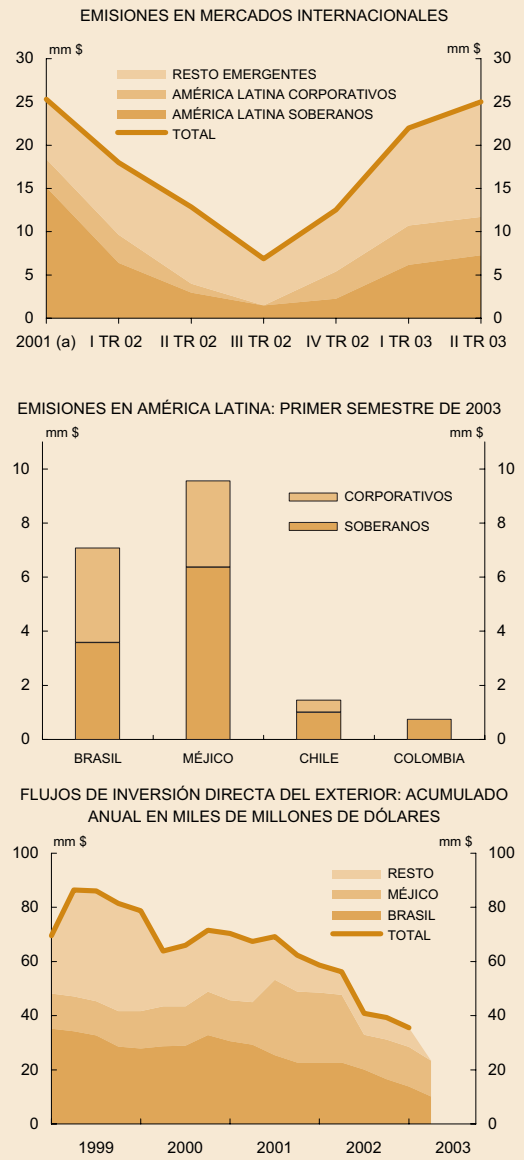
Remesas de emigrantes en América Latina

	Remesas mm $ 2002	Variación (%)		*Per capita* ($) 2002	*Ratios*: remesas respecto a (1980/2002)					
					% PIB		% IED		% export.	
		90-99	00-02		80-01	2002	80-01	2002	80-01	2002
Méjico	9,8	10,6	19,0	95	0,9	1,5	52	72	5	6
Colombia	2,4	18,7	22,3	55	1,0	2,7	73	117	8	19
El Salvador	2,2	20,9	17,3	338	7,4	13,9	612	713	45	66
Rep. Dominicana	2,1	20,3	11,7	244	5,3	8,5	311	151	30	34
Brasil	1,7	68,0	14,9	10	0,1	0,4	23	10	2	3
Guatemala	1,7	22,2	69,7	141	3,4	4,3	244	132	14	21
Ecuador	1,6	46,9	13,4	120	3,5	8,4	85	124	12	30
Perú	1,3	28,3	27,7	47	1,0	2,2	58	53	9	16
Honduras	0,8	26,0	34,2	114	3,2	12,1	153	274	10	28
Nicaragua	0,4	66,8	11,9	78	8,3	17,0	112	254	28	56
Argentina	0,2	-4,6	530,1	5	0,0	0,2	1	24	0	1
Venezuela	0,2	---	40,1	9	---	0,2	---	17	---	1

Fuentes: Banco Mundial, FMI y Banco de España.

GRÁFICO 5

Flujos de capitales exteriores



Fuentes: JP Morgan, bancos centrales nacionales.
(a) Media trimestral.
(b) Argentina, Venezuela y Perú no han emitido en el período representado.

nes de dólares en el año 2002 a apenas 10.000 millones en el segundo trimestre de 2003. La inversión directa está considerada como una fuente de financiación externa particularmente atractiva, al ser más estable y contribuir a incrementar la productividad en los países receptores. Por estos motivos, de consolidarse su reducción, podría tener importantes consecuencias negativas para la región. Detrás de esta evolución pueden distinguirse factores externos —como el retraimiento de la inversión exterior global, debido a la incertidumbre económica y a la mayor cautela de las empresas—, y factores internos, entre los que cabe destacar una cierta inquietud por el respeto a los derechos de propiedad dentro de un marco institucional estable, sobre todo en lo que atañe a las inversiones extranjeras, que ha sido puesto en entredicho por la resolución de algunas crisis recientes.

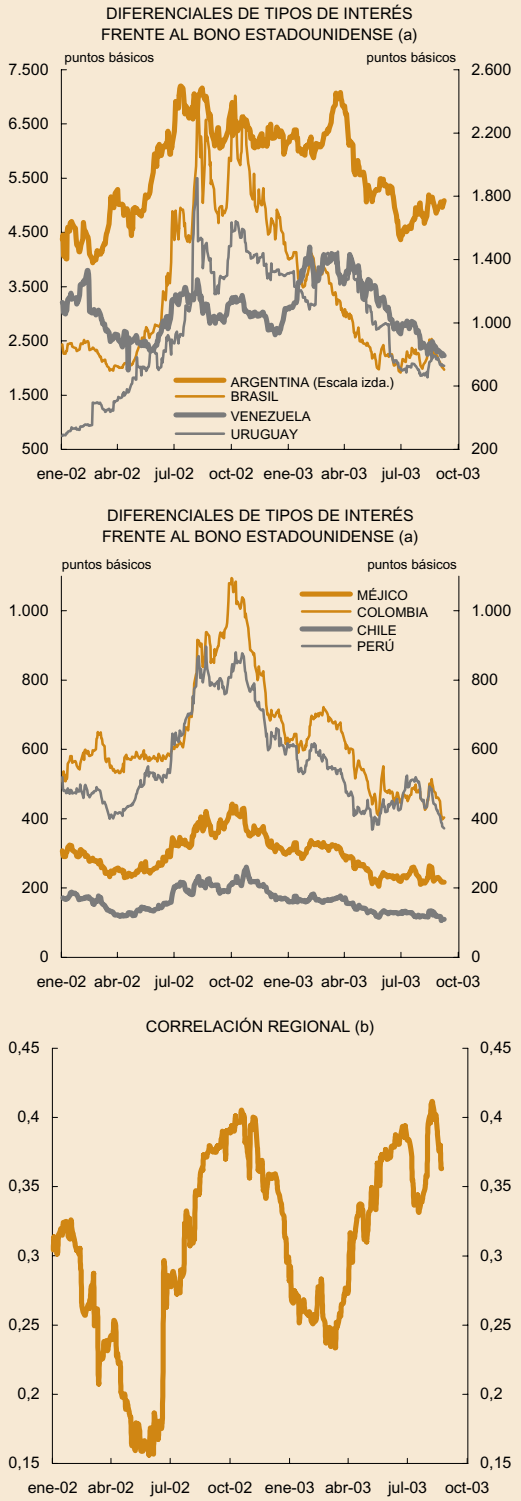
En este contexto de reactivación parcial de los influjos de capital, los indicadores financieros ilustran una notable mejoría del sentimiento de los inversores internacionales hacia América Latina, que se ha reflejado sobre todo en los diferenciales de rentabilidad de los bonos soberanos (gráfico 6). El diferencial del área se redujo a la mitad, desde su máximo en octubre de 2002, hasta el entorno de los 650 puntos básicos (gráfico 1). Esta mejoría afectó de modo relativamente homogéneo a la mayoría de los países, cuyos diferenciales experimentaron caídas superiores al 50% respecto a los niveles de finales de 2002 e inicios de 2003. El país más beneficiado fue Brasil, que experimentó una reducción de su diferencial superior al 70%, desde niveles que llegaron a superar los 2.400 puntos básicos en septiembre del pasado año, hasta otros por debajo de los 700 puntos. Los diferenciales de Chile y Méjico —cuyos niveles eran ya muy reducidos— alcanzaron mínimos históricos. Durante el segundo trimestre, sin embargo, la tendencia decreciente de los diferenciales se estabilizó, consolidando las ganancias logradas en el inicio de 2003.

Las bolsas latinoamericanas también experimentaron alzas notables en sus cotizaciones (superiores al 30% de promedio en el semestre), mayores que las de los mercados desarrollados. Los avances más destacados se produjeron en Venezuela (72%), aunque debe señalarse que la subida fue debida, en parte, a que la imposición de controles cambiarios y de capitales incentivó la operativa bursátil con las empresas venezolanas que cotizan en la bolsa estadounidense, como forma de eludir estas restricciones. Aunque los mercados de divisas experimentaron una elevada volatilidad, en el conjunto del semestre la trayectoria de la mayoría de las monedas fue estable. No obstante, las divisas brasileña y argentina se apreciaron notablemente, tras las fuertes depreciaciones de los dos años anteriores (gráfico 7).

Un análisis de los factores explicativos de la mejoría de la actitud de los inversores internacionales hacia la región revela que, si bien los condicionantes financieros en los mercados de los países desarrollados que se apuntaron en la introducción —condiciones más holgadas de liquidez, rentabilidad reducida en los principales mercados de bonos, mayor apetito por el riesgo—

GRÁFICO 6

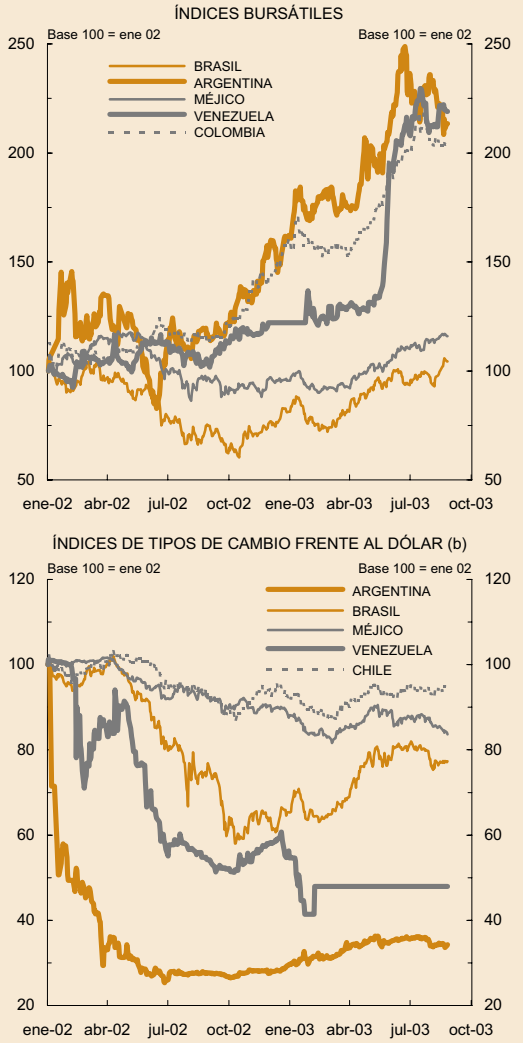
Diferenciales soberanos



Fuentes: Datastream, JP Morgan.
(a) Índices EMBI de JP Morgan.
(b) Promedio de las correlaciones trimestrales cruzadas de variaciones de los diferenciales soberanos.

GRÁFICO 7

Bolsas y tipos de cambio (a)

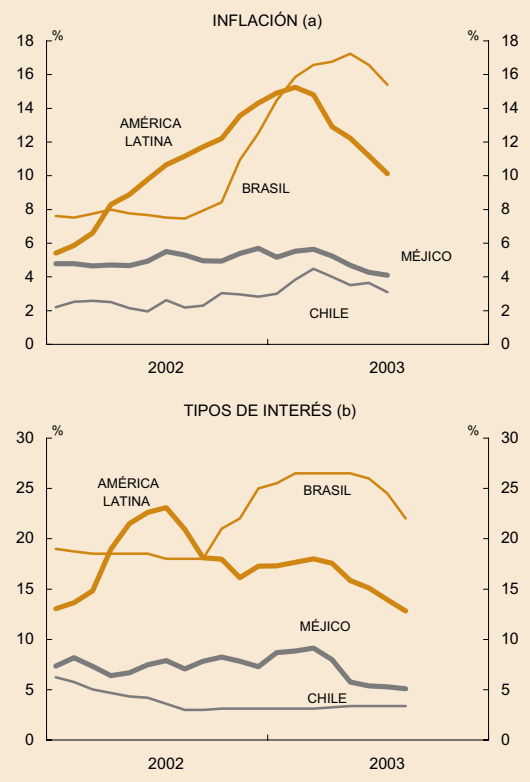


Fuente: Datastream.
(a) Base 100 en enero de 2002.
(b) Un aumento significa una apreciación frente al dólar.

explican una parte de esta tendencia, el principal factor desencadenante del cambio de percepción de los mercados fue la reducción de la elevada incertidumbre y de la percepción de riesgo dentro del área a partir del mes de octubre de 2002, tras el desenlace de las elecciones en Brasil. Este clima más estable se consolidó a lo largo del primer semestre, gracias al énfasis en la disciplina económica mostrado por las nuevas administraciones en Brasil y Colombia, y al apoyo del FMI a diversos países en dificultades, como Ecuador, Colombia, la República Dominicana, Uruguay y Argentina. Desde esta perspectiva, el estrechamiento de los diferenciales y su vuelta a los niveles anteriores al año 2001 podría interpretarse como el retorno

GRÁFICO 8

Inflación y tipos de interés



Fuentes: bancos centrales nacionales.
(a) Tasa de variación interanual del IPC.
(b) Brasil: SELIC; Méjico: CETES a tres meses; Chile: tasas a 3 meses del sistema financiero.

a una situación de normalidad, tras las turbulencias que dominaron la región en los últimos años.

No obstante, la posición financiera subyacente de algunos países, aunque aliviada por la caída de los costes financieros y la apreciación del tipo de cambio, sigue siendo frágil. Se requerirá un período prolongado de costes financieros reducidos y de políticas prudentes para consolidar los progresos en la reducción de la vulnerabilidad fiscal y financiera. En este contexto, la estabilización durante el segundo trimestre de los diferenciales soberanos en la región parecería reflejar un cierto agotamiento de su recorrido a la baja, al menos a los fuertes ritmos experimentados en el primer trimestre.

2.3. Políticas económicas

A pesar de la mejoría de las condiciones financieras externas y de la debilidad del crecimiento de algunos países durante el segundo trimestre del año, las políticas de demanda mantuvieron un tono restrictivo tanto en el ámbito monetario (donde la depreciación de los tipos de cambio había inducido aumentos significativos de las tasas de inflación) como fiscal (en el que el coste del servicio de la deuda obligó a intensificar el ajuste de ingresos y gastos). No obstante, hacia el final del segundo trimestre estas políticas comenzaron a adoptar un tono más relajado.

En el gráfico 8 puede observarse cómo el rebrote de la inflación, iniciado a finales de 2002, continuó durante el primer trimestre de 2003. Este aumento fue inducido fundamentalmente por las depreciaciones cambiarias acumuladas en algunos países de la región. Aunque la traslación de las variaciones cambiarias a precios fue limitada, al final del primer trimestre la tasa de inflación alcanzó el 15% en el conjunto del área, tres veces su nivel en el año previo. La aceleración de la inflación afectó prácticamente a todos los países, aunque fue más acusada en Venezuela y, de modo particularmente intenso, en Brasil. En Argentina, sin embargo, continuó la reducción de las presiones inflacionistas. A partir del segundo trimestre de 2003, los precios retomaron una senda de mayor moderación en la mayoría de los países, que situó la tasa interanual de inflación en el entorno del 10% para el conjunto del área.

La reducción de la inflación, tras meses de aumento, ha permitido iniciar un proceso de relajación de las políticas monetarias de la zona. Así, mientras que en el primer trimestre, con la excepción de Chile, continuaron las subidas de tipos de interés iniciadas a mediados de 2002, a lo largo del segundo trimestre las autoridades monetarias iniciaron un movimiento bajista de tipos, primero en Méjico y, hacia el final del trimestre y de un modo gradual, en Brasil. Sin embargo, los países donde la demanda interna mostraba mayor dinamismo (Chile y Colombia) mantuvieron el tono de la política monetaria. En el agregado regional (gráfico 8), el perfil oscilante de los tipos de interés descrito quedó difuminado por la evolución de la política monetaria en Argentina, donde el precio del dinero inició un acusado descenso a mediados de 2002, de forma paralela a la desaceleración de la inflación.

El tono restrictivo de la política fiscal en el área fue consecuencia, en buena medida, de la necesidad de responder al deterioro de la posición financiera del sector público durante los últimos años. A reforzar este tono restrictivo también contribuyó el deseo de los gobiernos, sobre todo en las nuevas administraciones, de mejorar sus credenciales de disciplina y recuperar la confianza externa. En este sentido, du-

rante el semestre se lograron, particularmente en Brasil y Colombia, importantes avances en la aprobación de reformas fiscales de amplio calado, destinadas a fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas. La disciplina fiscal en el conjunto del área se mantuvo mediante la contención del gasto y la evolución favorable de la recaudación (gráfico 9), que siguió registrando incrementos notables —aunque estos tendieron a moderarse en el segundo trimestre—. Como consecuencia de ello, todos los países analizados registraron superávit primarios, en algunos casos muy amplios. El promedio regional podría haber superado el 2% del PIB en el segundo trimestre de 2003, lo que significa un ajuste de más de un punto del PIB desde el inicio del año pasado. El impacto de este ajuste sobre el saldo público total se reforzó con la mejoría de los indicadores financieros, que contribuyó a reducir los pagos por intereses. La conjunción de estos efectos fue particularmente notable en Brasil, donde el déficit público mejoró en 4 puntos del PIB a lo largo del semestre, respecto al nivel vigente a finales de 2002, aunque el país aún mantiene una posición fiscal fuertemente deficitaria.

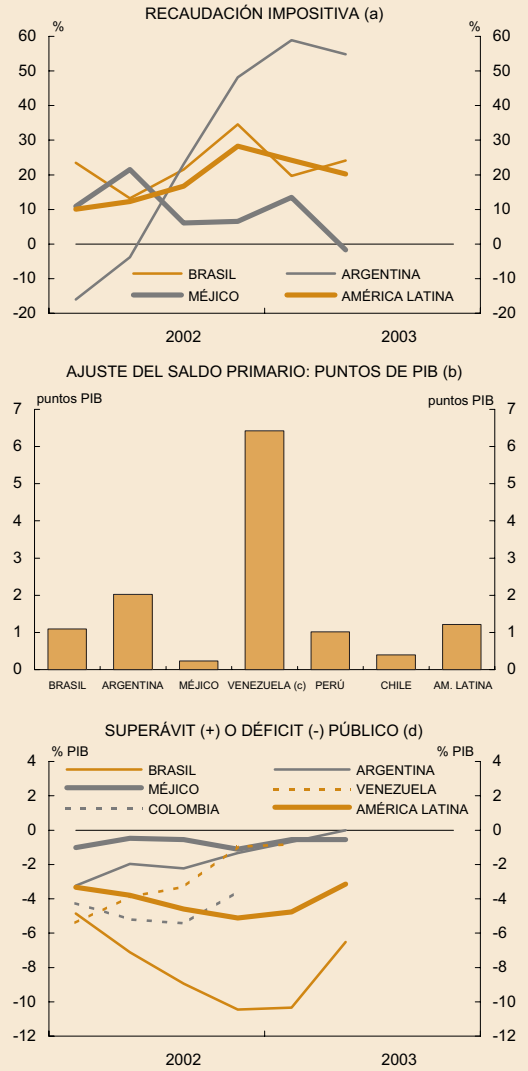
3. EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES PAÍSES

En *Argentina,* los indicios que a finales del año pasado apuntaban a una reactivación de la economía se vieron plenamente confirmados por los indicadores del primer semestre de 2003. El PIB creció, en el primer trimestre, a una tasa del 5,4% interanual, que se aceleró hasta un 7,6% en el segundo trimestre, apoyado en la demanda interna (gráfico 3). La inversión comenzó a registrar un fuerte crecimiento y el consumo un repunte moderado, apoyado por la fuerte creación de empleo, si bien esta procedió en su mayor parte de los planes de apoyo público, que explicarían casi dos tercios de la caída del desempleo —del 21,5% al 15,6%— registrada en el último año. En cualquier caso, esta positiva evolución de las tasas interanuales se debió, en buena medida, a la deprimida base de comparación, por lo que debe ser interpretada con cautela (gráfico 10). Las caídas de la producción industrial a final del semestre, pese a su posterior recuperación en julio, y la moderación del crecimiento mensual del indicador de actividad reflejarían que la recuperación económica no está todavía plenamente consolidada.

Los objetivos de superávit primario pactados con el FMI en el acuerdo transitorio de enero se cumplieron con cierta holgura. El ajuste de las cuentas públicas fue posible gracias al notable crecimiento de los ingresos fiscales, en respuesta a la aceleración de la actividad, pese a la moderación de la inflación (la variación acumulada de los precios al consumo durante el primer semestre del año fue de tan solo el 2,1%). La evolución favorable de la demanda de pesos por parte del público permitió un sustancial crecimiento de la oferta monetaria, que el Banco Central canalizó al fortalecimiento de las reservas, conteniendo la tendencia a la apreciación del peso, sin que la mayor liquidez se trasladara a la inflación (gráfico 10). El cambio de Administración tras las elecciones presidenciales de mayo no supuso modificaciones relevantes en la

GRÁFICO 9

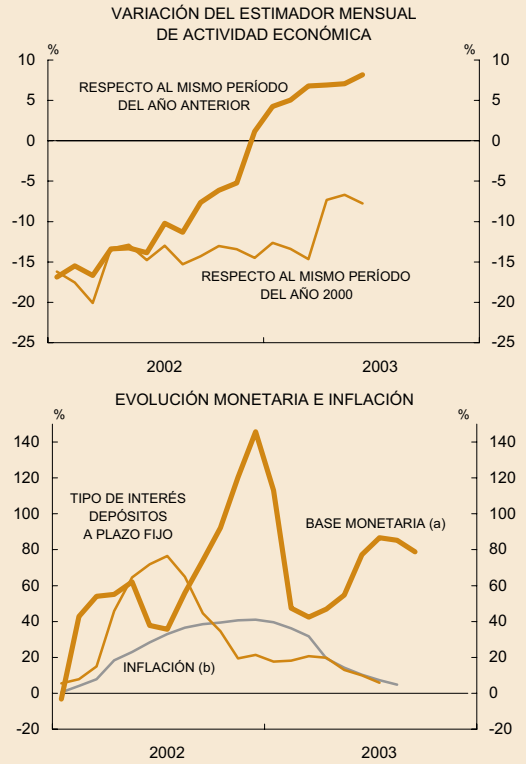
Sector público



Fuente: estadísticas nacionales.
(a) Tasa de variación interanual.
(b) Variación del saldo primario como porcentaje del PIB entre el primer trimestre de 2002 y el segundo de 2003.
(c) Primer trimestre de 2003.
(d) Porcentaje del PIB.

GRÁFICO 10

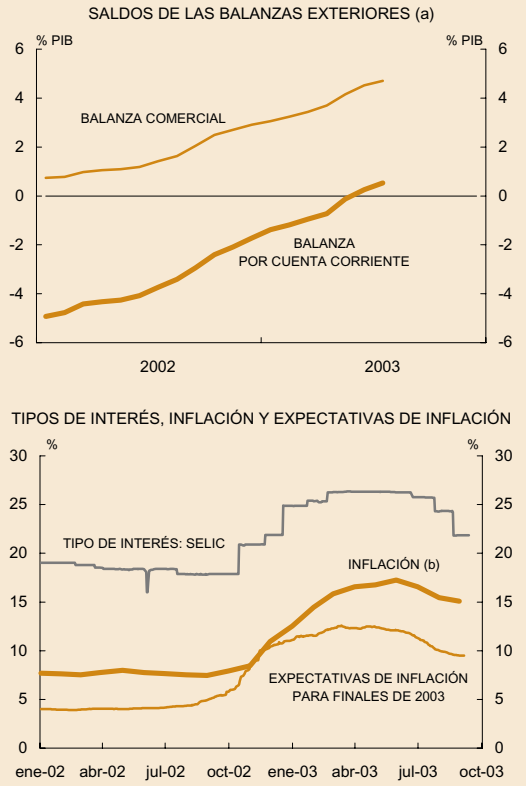
Argentina



Fuentes: Ministerio de Economía (MECON) y Banco Central de la República Argentina.
(a) Tasa de variación interanual.
(b) Tasa de variación interanual del IPC.

GRÁFICO 11

Brasil



Fuentes: Banco Central de Brasil.
(a) Porcentaje del PIB.
(b) Tasa de variación interanual del IPCA

política económica. Por lo tanto, tras alcanzar recientemente un nuevo acuerdo para un programa de tres años con el FMI, sigue resultando necesario dar pasos decisivos en las tareas fundamentales para recomponer las bases productivas y financieras de la economía argentina.

A pesar de la acusada mejoría de la actitud de los mercados hacia *Brasil*, la economía sufrió a lo largo del primer semestre una brusca desaceleración, que quebró la senda de recuperación previa y llevó a un crecimiento interanual negativo del 1,4% en el segundo trimestre. No obstante, el sector exterior consolidó su fortaleza (gráfico 11): las exportaciones mantuvieron tasas de crecimiento interanual superiores al 25% durante todo el semestre, mientras que las importaciones cayeron durante el segundo trimestre. Como resultado, el superávit comercial superó el 4% del PIB, pero, a diferencia de lo ocurrido en 2002, el impulso externo no fue suficiente para compensar la debilidad de la demanda interna, lastrada por la fuerte caída de la renta real y el elevado desempleo.

Las políticas de demanda tampoco contribuyeron a dinamizar la economía. El fuerte repunte de la inflación, que se situó por encima del 17% interanual al final del primer trimestre (gráfico 11), indujo un incremento progresivo del tipo de interés oficial desde octubre de 2002 y una revisión al alza del objetivo de inflación, hasta el 8,5%, para finales de 2003. La apreciación del tipo de cambio durante el semestre y la debilidad de la demanda moderaron las presiones inflacionistas, y las expectativas de inflación comenzaron a converger rápidamente hacia el nuevo objetivo a partir de abril, lo que permitió, al final del segundo trimestre, iniciar un nuevo ciclo de recortes en los tipos de interés, que se ha intensificado en el tercer trimestre. La reducción en agosto del coeficiente de reservas sobre depósitos también contribuyó a una mayor holgura monetaria. En el terreno fiscal las autoridades revisaron al alza la meta de superávit primario, hasta el 4,25% del PIB, con el fin de reforzar las credenciales de disciplina de la nueva Administración y reconducir los desequilibrios fiscales. A pesar de la atonía económica,

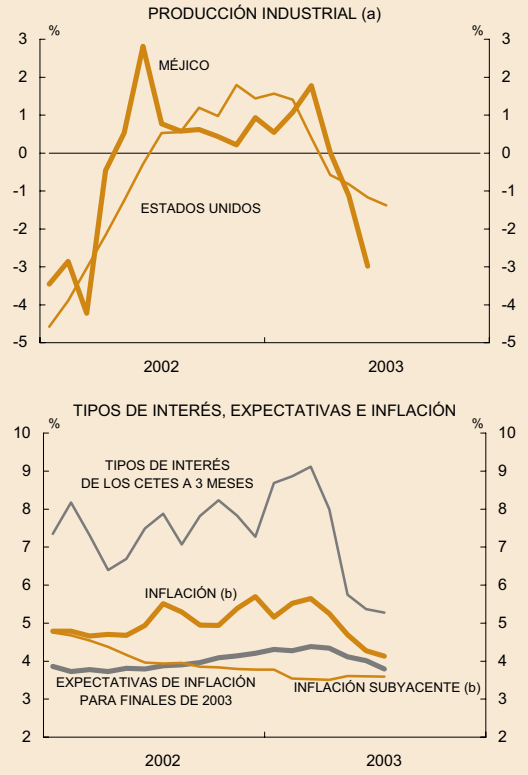
el nuevo objetivo se ha ido cumpliendo de manera holgada, hasta superar el 5% del PIB en julio, debido a recortes de gasto y a la buena evolución de los ingresos públicos, favorecidos por el repunte de los precios. La holgura en el cumplimiento de los objetivos fiscales permitió moderar algunos de los recortes de gastos conforme avanzaba el semestre. La disciplina fiscal, junto con la apreciación del real y la reducción de los tipos de interés, contribuyó a la flexión a la baja de la *ratio* de deuda, que se mantuvo en torno al 55% del PIB, por debajo de los preocupantes niveles alcanzados el año pasado, por encima del 60%. Esta coyuntura favorable permitió, tras más de un año sin acceso a los mercados internacionales de capitales, reanudar las emisiones tanto soberanas como del sector privado, así como llevar a cabo una recomposición parcial de la estructura de la deuda a favor de pasivos no indiciados a la evolución del dólar. Se lograron también progresos en el ámbito de las reformas estructurales, entre los que destacaron los avances en la reforma de la Seguridad Social —cuyo objetivo es invertir la tendencia creciente de los déficit del sistema de previsión— y de la ley de quiebras, que tiene por objetivo mejorar la protección de los acreedores y fomentar el crédito, actualmente escaso y excesivamente oneroso. También se inició el trámite parlamentario de la reforma tributaria, destinada a reducir las distorsiones originadas por el actual sistema fiscal federal.

En *Méjico,* la actividad económica mantuvo un tono de debilidad durante el semestre. Si bien factores estacionales llevaron el crecimiento en tasas interanuales a apenas el 0,2% en el segundo trimestre, el perfil mostrado fue de ligera aceleración, puesto que en el segundo trimestre se registró una tasa intertrimestral positiva, frente al descenso del PIB en el primer trimestre. La actividad tuvo una distribución muy desigual entre sectores, con una ralentización significativa de la construcción y una caída interanual del 3% en la industria. Este último sector, particularmente las maquiladoras, se comportó peor de lo que hubiera sido previsible, incluso a la vista de la debilidad de la producción industrial en EEUU (gráfico 12). El bajo ritmo de actividad en los últimos trimestres se tradujo en una contracción del empleo formal, sobre todo en el sector industrial, y un aumento de la tasa de paro por encima del 3%, nivel desconocido desde inicios de 1999. Sin embargo, la favorable evolución del crédito bancario (recuadro 2) contribuyó a sostener el consumo.

La inflación acumulada durante el primer semestre (1,25%) fue la más baja en los últimos 36 años, lo que provocó un cambio de tendencia en las expectativas de inflación y una

GRÁFICO 12

Méjico

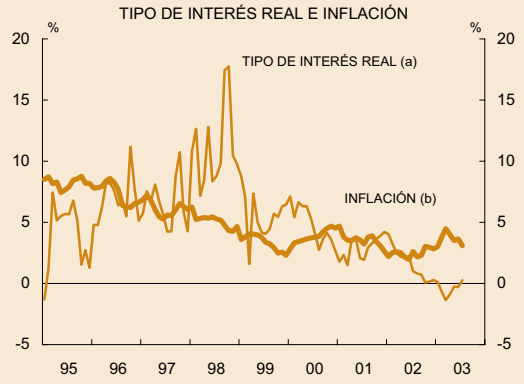


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) y Banco de Méjico.
(a) Tasa de variación interanual. Media móvil trimestral para Méjico.
(b) Tasa de variación interanual del IPC y el IPC sin energía y alimentos.

convergencia de la tasa de variación de los precios (4,3% interanual al final del semestre) hacia el rango objetivo del Banco Central para fin de año (3±1%). El buen comportamiento de algunos precios eléctricos y agropecuarios contribuyó especialmente al acercamiento de la inflación registrada a la tasa subyacente. Además, la reducción de la inflación vino inducida por la debilidad de la demanda interna, así como por el tono restrictivo de la política monetaria durante el primer trimestre, que se revirtió en el segundo, hasta el punto de que los tipos de interés alcanzaron mínimos históricos. La volatilidad del peso frente al dólar fue notable, aunque al final del semestre el nivel de cotización apenas sufrió variaciones respecto al principio del año. La evolución de las cuentas públicas fue positiva, favorecida por el mantenimiento de los altos precios del petróleo, por lo que el objetivo de política fiscal para el conjunto del año (déficit del 0,5% del PIB) parece alcanzable. Las bajas tasas de interés facilitaron la gestión de la deuda y un notable aumento de las emisiones

GRÁFICO 13

Chile



Fuente: Banco Central de Chile.
(a) Tipo a 3 meses del sistema financiero menos tasa de inflación contemporánea.
(b) Tasa de variación interanual del IPC.

internacionales, que ascendieron a 6.300 millones de dólares, los cuales fueron destinados, en parte, a cancelar los bonos Brady aún en circulación, más onerosos y de compleja gestión.

En *Chile,* la recuperación de la economía, que se inició en el cuarto trimestre de 2002, supuso un crecimiento del 3,5% interanual en el primer trimestre de 2003, pero perdió dinamismo en el segundo trimestre, al registrarse un crecimiento interanual del 2,7%. El recorte del gasto público con la finalidad de cumplir la meta fiscal en 2003 restó cierto estímulo a la economía. Simultáneamente, se deterioró la confianza de los agentes y se debilitaron el consumo y la inversión. A este debilitamiento pudo contribuir en alguna medida la incertidumbre sobre las medidas tributarias, que finalmente se concretaron en un aumento transitorio del IVA, del 18% al 19%, empleado en contrarrestar los menores ingresos por aranceles tras la firma de los tratados comerciales con la UE y EEUU, así como financiar ciertos gastos sociales. No obstante, otros elementos, como la notable creación de empleo y los tipos de interés reales negativos, sostuvieron la demanda interna. A pesar de que durante el primer semestre la inflación se mantuvo por encima del objetivo del 3%, la política monetaria mantuvo un tono relativamente acomodaticio, con tipos de interés nominales en mínimos históricos y tipos reales negativos (gráfico 13). En cualquier caso, la tasa de inflación interanual se redujo en julio, hasta situarse en el 3,1% interanual, y las expectativas de inflación se han mantenido en torno al nivel fijado como objetivo por el Banco Central.

Los indicadores de actividad en *Colombia* fueron, en general, positivos a lo largo del semestre. Así, se asistió a un fuerte repunte del PIB, que creció un 3,8% interanual en el primer trimestre, pese a la posterior desaceleración en el segundo, hasta el 2%. La mejoría se apoyó en la demanda interna y se concentró en sectores creadores de empleo, como la construcción, lo que permitió aliviar la situación del mercado laboral. La demanda exterior, sin embargo, contribuyó negativamente al crecimiento, registrándose en el primer trimestre de 2003 un nuevo deterioro de la balanza por cuenta corriente. La inflación, tras llegar al 8% en abril, rompió su senda ascendente en el segundo trimestre de 2003, permitiendo al Banco Central mantener los tipos de interés estables durante este período, tras los incrementos decididos a principios de año. Las finanzas públicas registraron una sustancial mejoría desde finales del año pasado. Los ingresos de la Administración central experimentaron un incremento del 21%, y los gastos primarios se redujeron en un 5% en el primer semestre, respecto al mismo período del año anterior. En el ámbito de las reformas estructurales, fue aprobada la convocatoria para octubre de un ambicioso referéndum sobre consolidación fiscal y reforma política, que, de aprobarse, recortaría notablemente el desequilibrio presupuestario en los próximos años.

En *Venezuela,* las consecuencias del conflicto político y social se reflejaron en una contracción muy intensa del producto en el primer trimestre, del 29% en tasa interanual, que se ha moderado en el segundo trimestre, hasta el –9,4%. El comportamiento del sector petrolero fue fundamental para explicar estas oscilaciones: tras una caída interanual del 47% en el primer trimestre, se produjo una notable recuperación en el segundo. La actividad podría haber tocado fondo en el segundo trimestre, en un contexto de recuperación de la actividad petrolera y mayor impulso de la política monetaria. La acusada depreciación de la moneda y la fuerte caída de las reservas llevaron a las autoridades a instaurar un estricto control de cambios en febrero, que contribuyó al desplome del consumo interno y de las importaciones. El deterioro de la actividad afectó, igualmente, al mercado laboral, y la tasa de paro marcó en febrero un máximo histórico del 20,3%. Con todo ello, se estima que, desde el inicio de la crisis, los niveles de renta *per capita* han retrocedido a cifras similares a las existentes a inicios de la década de los noventa. Los problemas de servicio de la deuda derivados de la crisis económica fueron mitigados con diversos canjes de deuda interna a corto plazo, y con un canje de bonos Brady que ahorró cerca de 1.400 millones de dólares en el servicio de la deuda exterior. Este canje y la mejoría de la actividad pe-

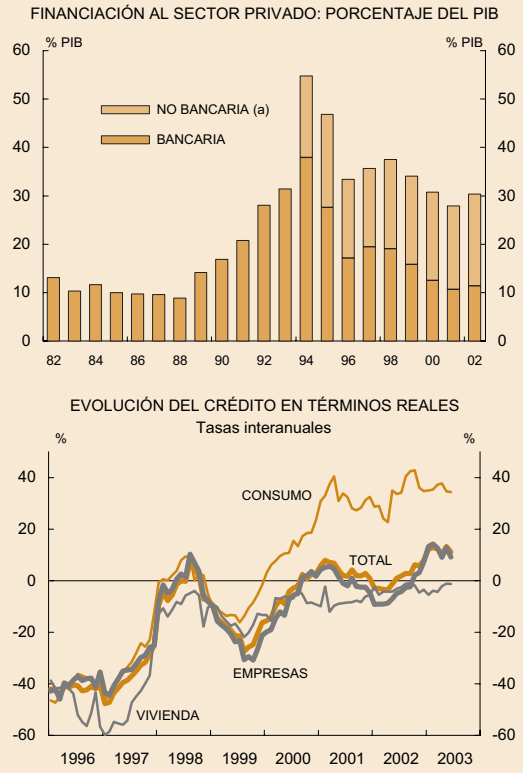
RECUADRO 2

El crédito bancario en Méjico

El crédito bancario al sector privado es uno de los elementos básicos de financiación en las economías desarrolladas, pues permite canalizar el ahorro de la economía a decisiones de consumo e inversión. Sin embargo, la *ratio* de crédito bancario sobre PIB en Méjico se sitúa en la cola de la OCDE (apenas el 10% del PIB, frente a *ratios* cercanas o superiores al 50% en la mayoría de los países desarrollados). Incluso teniendo en cuenta el menor nivel de renta, esta relación es muy baja, lo que revela un importante elemento de debilidad estructural de la economía mejicana. En este recuadro se analizan los factores que explican esta situación y las perspectivas de que el crecimiento del crédito recientemente observado se mantenga.

A partir de 1989, con la liberalización financiera y la aprobación de un paquete de estabilización macroeconómica, se observó un crecimiento acelerado del crédito bancario, que situó la *ratio* por encima del 30% (gráfico 1). A posteriori, esta expansión se reveló demasiado rápida, pues supuso una excesiva exposición de la banca al riesgo de crédito. La devaluación del peso en 1994 desencadenó una grave crisis bancaria, inducida no solo por el exceso de riesgo de crédito acumulado, sino por la distinta proporción de instrumentos en moneda nacional y extranjera en el activo y el pasivo (descalce) y por la incapacidad de pago de los deudores, en un contexto de recesión económica y altos tipos de interés. Como resultado de todo ello, el crédito mantuvo una senda descendente durante siete años, hasta retornar a las cifras previas a la liberalización. El proceso de saneamiento financiero de las entidades mejicanas fue muy oneroso, en torno al 20% del PIB, según algunos análisis. La paulatina venta de las entidades viables permitió mitigar el coste, pero solo marginalmente. La reestructuración bancaria se basó en la disminución de los préstamos morosos en los balances bancarios y su transferencia a una agencia gubernamental (FOBAPROA, en la actualidad el IPAB), la recapitalización de las entidades por parte del Gobierno y la modificación de algunas de las condiciones contractuales (indiciación a la inflación, por ejemplo) para mantener la capacidad de pago de los deudores. La estructura del balance de los bancos experimentó un notable cambio tras la crisis. Las entidades bancarias aumentaron sus posiciones de liquidez y el peso de los activos con menor riesgo. Así, los préstamos al sector público han pasado de situarse por debajo del 10% en 1996, al 22% del total de créditos al final del segundo trimestre de 2003. El coste financiero de la crisis y sus propios mecanismos de resolución también han sesgado la estructura del activo bancario y han limitado el margen de actuación en el mercado de crédito privado: los créditos al IPAB supusieron un 22% de la cartera de créditos en el segundo trimestre de 2003. Como resultado de todo ello, la proporción de crédito al sector privado sobre el total se ha reducido al 51%, desde el 88% que representaba antes de la crisis. Otro factor que se ha apuntado como limitador de la expansión del crédito al sector privado es la mayor presencia de la banca extranjera, tras las privatizaciones que siguieron a la crisis de mediados de los noventa. Se ha argumentado que la gestión más mercantil y prudente de los riesgos por parte de los bancos extranjeros ha podido traer consigo una ralentización del crédito. Sin embargo, la evidencia empírica no refleja una diferencia significativa entre el montante de crédito prestado por la banca extranjera y el de la nacional (1). Por último, es importante subrayar que la contracción del crédito bancario apenas fue compensada por el aumento de fuentes alternativas de financiación, como el crédito comercial. Desde el inicio de la crisis, la financiación no bancaria ha pasado del 17% al 19% del PIB; no obstante, este reducido crecimiento ha permitido aumentar su contribución del 30% al 60% de la financiación total.

Méjico: crédito interno



Fuentes: BANXICO, FMI, INEGI.
(a) El Banco de Méjico no proporciona series de financiación no bancaria anteriores a 1994.

Tras el proceso de saneamiento bancario y la reducción de la tasa de morosidad —del 11,3% a finales de 1997 al 4,2% en junio de este año—, el crédito al sector privado ha comenzado a crecer en términos reales de manera casi ininterrumpida desde inicios de 2002, a pesar de la debilidad de la actividad económica (gráfico 2). Factores sustentadores de esta positiva evolución, además del propio proceso de fortalecimiento de los balances de las entidades, han sido la disminución de la inflación, que ha facilitado la reducción de los tipos de interés reales, y las reformas aprobadas en el marco regulatorio para la recuperación de créditos vencidos. No obstante, la evolución reciente de las distintas partidas de crédito al sector privado ha sido desigual. El elemento más dinámico ha sido el crédito al consumo, con crecimientos interanuales superiores al 30%, si bien esta partida apenas supone el 11% del total. La más intensa mejora en la tasa de morosidad de estos créditos (del 28,8% a final de 1997 al 5,8% en marzo de 2003) podría explicar en buena medida este mejor comportamiento relativo. El crédito hipotecario, que supone alrededor del 20% del total, fue la partida que más sufrió tras la crisis bancaria, y no ha experimentado incrementos positivos en términos reales desde entonces. Las reformas recientemente aprobadas para proceder a la recuperación de garantías de crédito, nuevos productos hipotecarios y la introducción de deducciones a los contribuyentes por el tipo de interés abonado por los préstamos podrían favorecer una reactivación de esta partida. El crédito a empresas absorbe la mayor proporción de los recursos que la banca comercial presta al sector privado (69%, según los últimos datos), pero el peso de la financiación bancaria en este segmento de clientes ha venido disminuyendo en los últimos tiempos, por la creciente importancia de proveedores y del papel comercial. Sin embargo, esta tendencia negativa podría interrumpirse, dado que, desde finales de 2002, este crédito también está registrando tasas de crecimiento reales positivas.

Las perspectivas del crédito bancario al sector privado en Méjico parecen prometedoras, pues las últimas medidas adoptadas, la mayor disciplina fiscal y el progreso en el proceso de saneamiento del sistema financiero suponen que se pueda reducir el peso relativo del sector público y del IPAB en el balance de los bancos, en beneficio del sector privado.

(1) J. Cristal, G. Dages y L. Goldberg (2001), «Does Foreign Ownership Contribute to Sounder Banks in Emerging Markets? The Latin American Experience», mimeo.

trolera permitieron una elevación de la calificación crediticia soberana (si bien desde niveles inferiores a la media histórica del país), pero los problemas de fondo persisten y no se ha avanzado en el levantamiento de las restricciones existentes.

Perú registró el mayor crecimiento del área en 2002, pero la actividad fue perdiendo impulso a lo largo del segundo trimestre de 2003. El crecimiento del PIB alcanzó el 5,2% en tasa interanual durante el primer trimestre de este año, pero posteriormente se desaceleró hasta el 2,2%, lastrado tanto por la debilidad de la demanda exterior como por el menor dinamismo de la demanda interna. La notable consolidación fiscal alcanzada en el primer trimestre de 2003 atravesó dificultades en el transcurso del segundo, cuando se elevó el gasto público como respuesta a varias huelgas de funcionarios. Posteriormente, esta elevación fue compensada con un incremento paralelo de los impuestos.

Otros países atravesaron dificultades durante el semestre. En Uruguay, tras una caída del producto del 9,1% interanual en el primer trimestre del año, la situación mejoró con el exitoso canje de deuda de mayo, que ha permitido aliviar parcialmente sus problemas financieros y fiscales. De hecho, la caída del producto durante el segundo trimestre se ha reducido al 5,7%. Finalmente, en Ecuador, el Gobierno no logró sacar adelante varias de las reformas estructurales acordadas con el FMI el pasado mes de marzo, lo que retrasó temporalmente el desembolso de las cantidades acordadas con el organismo multilateral.

22.9.2003.

Encuesta sobre préstamos bancarios en España: segundo trimestre de 2003

En este artículo se presentan los resultados de la tercera *Encuesta sobre préstamos bancarios* (EPB) correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro (1). En la EPB, se pregunta trimestralmente a un grupo representativo de instituciones bancarias de la UEM por la evolución —reciente y esperada— de las condiciones de oferta y de demanda en los principales segmentos del mercado de crédito: préstamos a sociedades no financieras; a hogares, para adquisición de vivienda; y a hogares, para consumo y otras finalidades (2). La encuesta que se comenta aquí se realizó en julio de este año y, por tanto, inquiría sobre la evolución de dichas condiciones de oferta y demanda en el segundo trimestre de 2003 y sobre las perspectivas para las mismas en el tercero.

Comenzando por la evolución de las diferentes variables en el segundo trimestre de 2003, de las respuestas a la EPB se deduce que las condiciones de oferta de crédito a las sociedades no financieras volvieron a endurecerse en España en ese trimestre —lo que se refleja en un valor negativo del correspondiente indicador—, del mismo modo que lo hicieron para el conjunto del área (véase gráfico 1). Sin embargo, la contracción fue menor que la reportada en las dos encuestas anteriores y las previsiones para el tercer trimestre apuntan hacia una continuación de la tendencia a la estabilización en las condiciones de oferta, que resulta coherente con un escenario de menor percepción de riesgos por parte de las entidades. En relación con la oferta de crédito a los hogares para adquisición de vivienda y para consumo y otras finalidades, los resultados del segundo trimestre muestran igualmente un nuevo endurecimiento de las condiciones, similar al del trimestre anterior, pero que contrasta con la mayor estabilidad registrada para la UEM en su conjunto (véase gráfico 2). Es importante subrayar, no obstante, que este mayor endurecimiento relativo tuvo lugar en un contexto caracterizado por tasas de crecimiento del crédito a los hogares mucho más elevadas en España que en el promedio del área del euro.

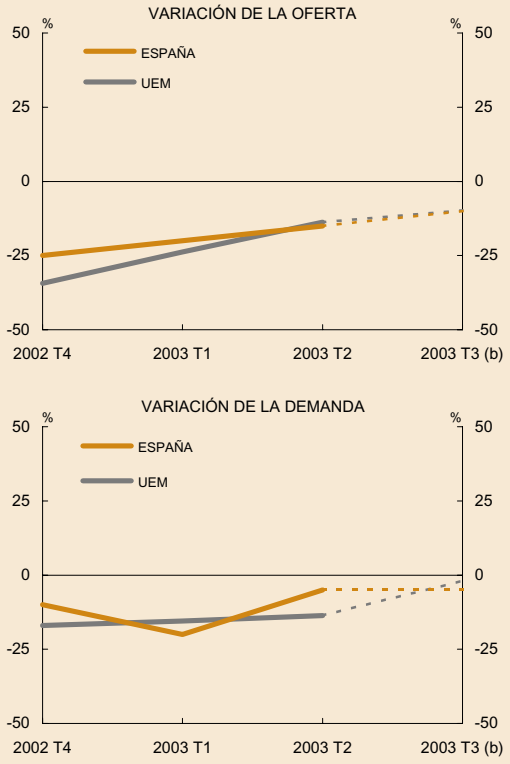
Por su parte, las condiciones de demanda (gráficos 1 y 2) permanecieron relativamente estables, siempre de acuerdo con la EPB, si

(1) Para un mayor detalle sobre estos, véase Banco Central Europeo (2003), «Resultados de la Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio del 2003», *Boletín Mensual,* agosto, pp. 10-13; y dirección de Internet del BCE *(www.ecb.int).*

(2) Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB, véanse J. Martínez y L. A. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre préstamos bancarios en España», Banco de España, *Boletín Económico,* mayo.

GRÁFICO 1

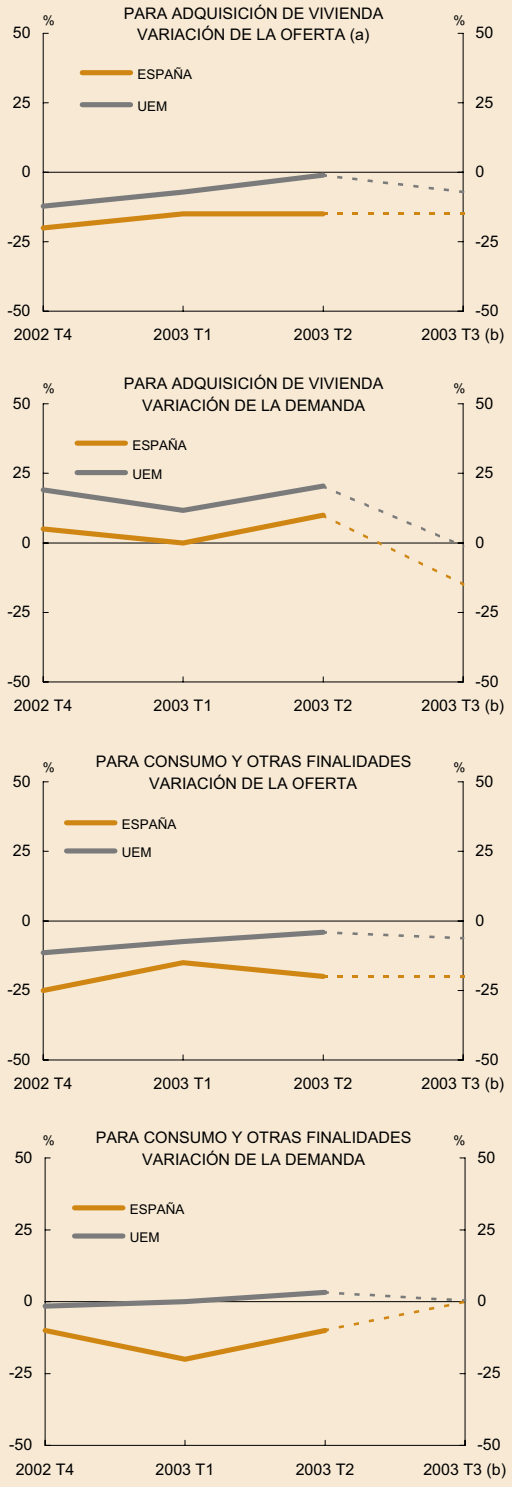
Crédito a sociedades no financieras (a)



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable x 1.
(b) Evolución esperada por parte de las entidades encuestadas.

GRÁFICO 2

Crédito a los hogares (a)



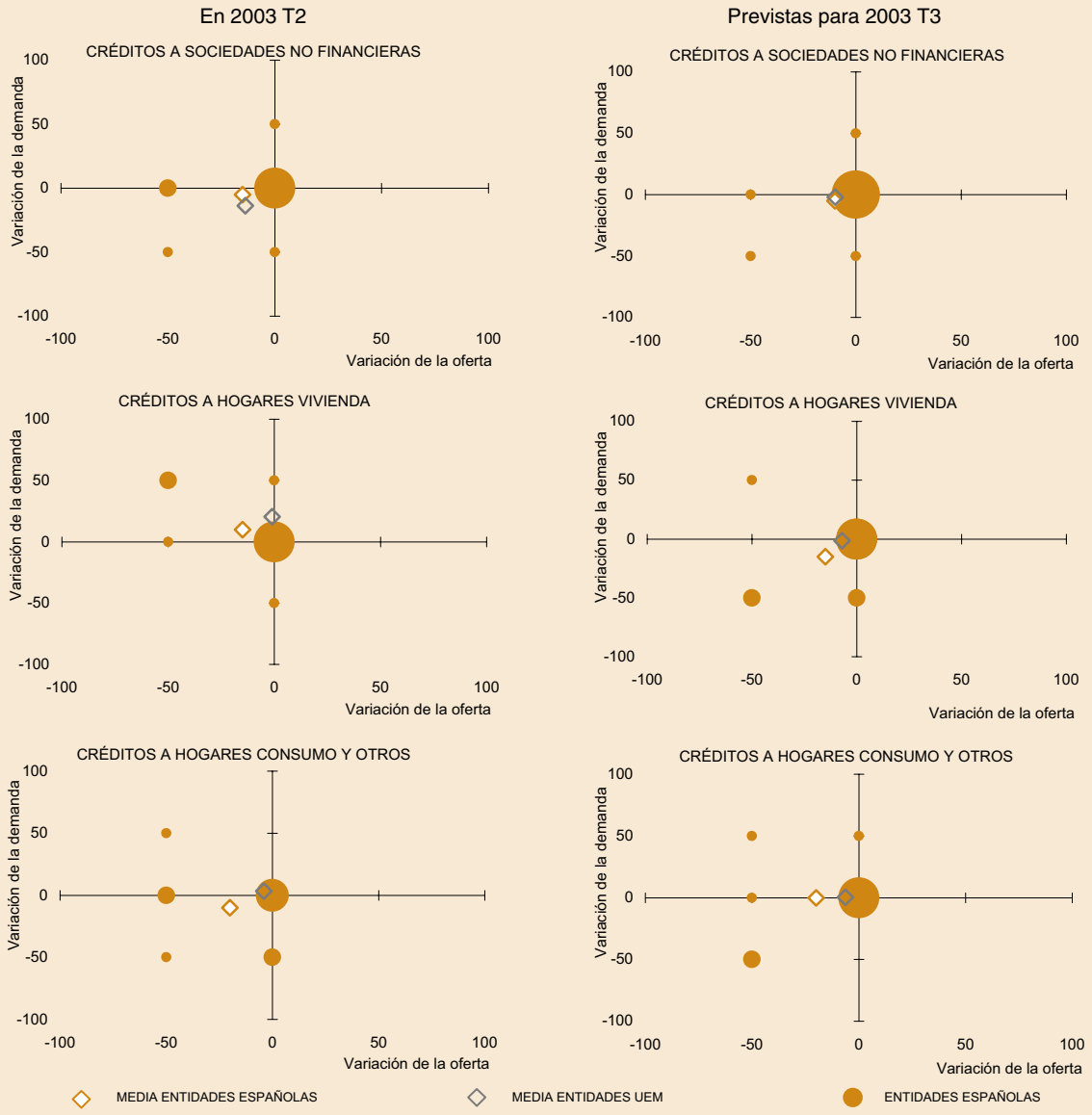
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable x 1.
(b) Evolución esperada por parte de las entidades encuestadas.

bien tres entidades señalaron cierto aumento en las peticiones de créditos de los hogares para adquisición de vivienda (una más que el trimestre anterior) y solo una señaló un cierto descenso de las mismas (una menos que el trimestre anterior). En relación con los tres primeros meses del año, en los tres tipos de préstamos analizados se observó un comportamiento de la demanda bien ligeramente más expansivo o bien menos contractivo. En el caso concreto de los solicitados por los hogares para la adquisición de vivienda, las entidades han venido previendo un descenso desde el inicio de la encuesta, que no se ha materializado aún. A pesar de ello (o quizá precisamente por ello), vuelven a ser más las que esperan una reducción en el tercer trimestre del año en curso que las que anticipan un aumento (véanse gráficos 2 y 3).

Un análisis más detallado de las respuestas (véase cuadro 1) muestra que, en el caso de las sociedades, el endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito volvió a ser ma-

GRÁFICO 3

Encuesta sobre préstamos bancarios
Principales resultados de los bancos españoles (a)



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

yor en los otorgados a largo plazo que en los de corto plazo. Sin embargo, al contrario que en las dos encuestas anteriores, en esta ocasión fueron las pequeñas y medianas empresas las que sufrieron una mayor reducción de la oferta. En el conjunto del área euro se observa también una evolución menos contractiva del crédito a las grandes empresas en el segundo trimestre, lo que podría indicar que se están agotando los efectos asociados al final del ciclo alcista bursátil e inversor de la segunda mitad de los noventa, que parecen haber incidido de manera especialmente negativa sobre las grandes empresas. En cuanto a los factores determinantes de este comportamiento de la oferta de préstamos, las expectativas sobre la actividad económica en general y sobre sectores o empresas concretos siguen siendo los principales elementos explicativos de la evolución progresivamente menos contractiva de la oferta de crédito a las sociedades. El cuadro 1 muestra también que todas las condiciones aplicadas en los préstamos se endurecieron ligeramente, algo más en el caso del margen de las operaciones de mayor riesgo, las garantías requeridas y el plazo de vencimiento.

CUADRO 1

Encuesta sobre préstamos bancarios
Resultados detallados de las entidades españolas. 2.º trimestre de 2003

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respues-tas	Indicador (b)			
	Descenso conside-rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside-rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
Oferta										
En general	0	3	7	0	0	10	-15	24	-20	-14
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	5	5	0	0	10	-25	26	-10	-15
Préstamos a grandes empresas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-25	-13
Préstamos a corto plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-9
Préstamos a largo plazo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-25	-15
Factores de oferta										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-5
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-4
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	0	0	0
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	3
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	1	3	5	1	0	10	-20	42	-35	-28
Perspectivas del sector o sociedades concretas	1	3	6	0	0	10	-25	35	-30	-31
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	2	7	1	0	10	-5	28	-15	-12
Condiciones de oferta										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-21
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	5	5	0	0	10	-25	26	-30	-39
Gastos excluidos intereses	0	2	8	0	0	10	-10	21	-20	-9
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-16
Garantías requeridas	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-15
Compromisos asociados al préstamo	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-18
Plazo de vencimiento	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-12
Previsiones de oferta										
En general	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-10
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-7
Préstamos a grandes empresas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-13
Préstamos a corto plazo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-3
Préstamos a largo plazo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-20	-10
Demanda										
En general	0	2	7	1	0	10	-5	28	-20	-14
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	2	7	1	0	10	-5	28	-10	-9
Préstamos a grandes empresas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-25	-8
Préstamos a corto plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-4
Préstamos a largo plazo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-25	-15
Factores de demanda										
Inversiones en capital fijo	0	3	5	2	0	10	-5	37	-30	-27
Existencias y capital circulante	0	0	6	3	0	9	17	25	0	-8
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	1	7	1	0	9	0	25	-19	-3
Reestructuración de la deuda	0	1	7	1	0	9	0	25	-6	17
Financiación interna	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	0
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	5
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	0
Emisión de valores de renta fija	0	1	8	1	0	10	0	24	5	5
Emisión de acciones	0	0	9	1	0	10	5	16	5	4
Previsiones de demanda										
En general	0	2	7	1	0	10	-5	28	-10	-2
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	3	6	1	0	10	-10	32	-15	-2
Préstamos a grandes empresas	0	2	7	1	0	10	-5	28	-15	-5
Préstamos a corto plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-1
Préstamos a largo plazo	0	2	7	1	0	10	-5	28	-40	-1

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

CUADRO 1

Encuesta sobre préstamos bancarios
Resultados detallados de las entidades españolas. 2.º trimestre de 2003 (Continuación)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respues-tas	Indicador (b)			
	Descenso conside-rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside-rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A HOGARES ADQ. VIVIENDA:										
Oferta	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-1
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	5	5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	3	7	0	0	10	-15	24	-25	-19
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	3	7	0	0	10	-15	24	-25	-10
Condiciones de oferta										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	5	5	0	0	10	-25	26	-35	-19
Garantías requeridas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	3	6	1	0	10	-10	32	-20	0
Plazo de vencimiento	0	1	8	1	0	10	0	24	0	3
Gastos excluidos intereses	0	2	8	0	0	10	-10	21	0	-4
Previsiones de oferta	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-7
Demanda	0	1	6	3	0	10	10	32	0	20
Factores de demanda										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	6
Confianza de los consumidores	0	2	7	1	0	10	-5	28	-20	-18
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-7
Ahorro de las familias	0	1	7	2	0	10	5	28	-5	-2
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	1
Otras fuentes de financiación	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-1
Previsiones de demanda	0	4	5	1	0	10	-15	34	-10	-1
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
Oferta	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-4
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	0	0	1
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	3
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	2
Expectativas de la actividad económica en general	0	5	5	0	0	10	-25	26	-35	-17
Solvencia de los consumidores	0	3	7	0	0	10	-15	24	-25	-13
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-8
Condiciones de oferta										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	3	7	0	0	10	-15	24	0	0
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-40	-13
Garantías requeridas	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-1
Plazo de vencimiento	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-3
Gastos excluidos intereses	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-2
Previsiones de oferta	0	4	6	0	0	10	-20	26	-30	-6
Demanda	0	3	6	1	0	10	-10	32	-20	3
Factores de demanda										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	3	6	1	0	10	-10	32	-10	-9
Confianza de los consumidores	0	3	6	1	0	10	-10	32	-15	-17
Adquisición de valores	1	4	5	0	0	10	-30	35	-28	-11
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-15	-10
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	0
Otras fuentes de financiación	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	0
Previsiones de demanda	0	2	6	2	0	10	0	33	-10	0

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) En el caso de los factores y condiciones, un descenso (aumento) indica una contribución del correspondiente factor o condición al descenso (aumento) en la oferta o demanda, según el caso. Por tanto, no significa necesariamente un descenso (aumento) del factor o condición en sí mismo.

(b) Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable x 1.

Por el lado de la demanda, destaca asimismo el contraste entre el comportamiento descendente de la de créditos empresariales a largo plazo y la estabilidad de la de préstamos a corto plazo. Esta última habría estado impulsada por la acumulación de existencias y de capital circulante, mientras que la inversión en capital fijo habría tenido un efecto neutral o ligeramente negativo. En el conjunto de la UEM, sin embargo, las necesidades derivadas de reestructuraciones de la deuda fueron el único factor impulsor significativo de la demanda de crédito de las sociedades.

En relación con el crédito a los hogares para la adquisición de vivienda, ya se ha mencionado que las condiciones de oferta se endurecieron moderadamente, mientras que la evolución de la demanda fue ligeramente expansiva. Como muestra el cuadro 1, este endurecimiento de la oferta respondió, fundamentalmente, a las perspectivas (negativas) sobre la evolución del mercado de la vivienda y de la actividad económica. Además, por primera vez desde que se realiza la EPB, ninguna de las entidades encuestadas señaló la competencia como un factor propiciatorio de aumentos en la oferta. El cuadro muestra también que el comportamiento restrictivo de la oferta se plasmó en prácticamente todas las condiciones aplicables a estos préstamos, con la única excepción reseñable del plazo de vencimiento.

Es, sin embargo, en el crédito a los hogares para consumo y otras finalidades en el que la oferta parece haberse contraído en mayor medida, como consecuencia de las expectativas sobre la marcha de la economía y de la evolución de la solvencia de los prestatarios. Esta contracción se instrumentó, de acuerdo con las respuestas de las entidades, mediante un endurecimiento generalizado de las condiciones aplicadas a este tipo de préstamos en el segundo trimestre del año. No obstante, la demanda en este segmento del mercado se redujo menos que en el trimestre anterior, debido al impacto menos negativo tanto de la confianza de los consumidores como del ahorro de las familias.

Por último, en relación con las expectativas de las entidades para el tercer trimestre de 2003, los resultados de la EPB apuntan, como ya se ha señalado, hacia un cierto descenso en la demanda de préstamos de los hogares para adquisición de vivienda, después de muchos trimestres de fuerte crecimiento, y hacia una práctica estabilización de la demanda de créditos de las sociedades no financieras y de los hogares para consumo y otras finalidades. En este contexto, y siempre de acuerdo con las entidades, las condiciones de oferta, en general, volverían a endurecerse, pero solo moderadamente. Este endurecimiento sería nuevamente superior al esperado por el conjunto de entidades encuestadas en la UEM en el caso de los préstamos a los hogares, tanto para adquisición de vivienda como para consumo y otras finalidades, en un marco en el que el crédito sigue creciendo en España a tasas notablemente más altas que las registradas en el promedio del área del euro.

18.9.2003.

El precio de la vivienda en España

Este artículo ha sido elaborado por Juan Ayuso, Jorge Martínez, Luis A. Maza y Fernando Restoy, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

La vivienda constituye el principal activo de la mayoría de las familias tanto en España como en muchos otros países desarrollados, y es, asimismo, garantía de una parte importante de los créditos concedidos por las entidades de depósito españolas. Consiguientemente, la evolución de su precio tiene implicaciones potenciales para la estabilidad macroeconómica y financiera de nuestra economía. Cambios en el mismo pueden, así, afectar a las decisiones de consumo y de inversión de los hogares y a la posición financiera tanto de estos como de las entidades financieras.

Los precios reales de la vivienda en nuestro país se han duplicado en los últimos 25 años, al tiempo que su *ratio* sobre la renta media de los hogares ha registrado aumentos notables y se encuentra entre las más altas observadas en los países desarrollados. Entre 1997 y 2002, el precio medio de las viviendas tasadas en España creció un 78% en términos acumulados, y la última información oficial disponible, correspondiente al primer trimestre de 2003 (una tasa interanual de expansión del 17,5%), no muestra signos de que dicho crecimiento se esté moderando, a pesar de la desaceleración cíclica de la economía. Hay que señalar, no obstante, que el PIB y el empleo siguen avanzando a tasas positivas en nuestro país —contrariamente a lo que ocurre, por ejemplo, en la mayoría de los de la UEM—, que las expectativas sobre la continuidad de este proceso son halagüeñas y que, al mismo tiempo, los tipos de interés de los préstamos hipotecarios se mantiene estables en niveles que, en términos históricos, resultan notablemente reducidos.

En estas condiciones, parece justificado preguntarse por la relación entre el comportamiento reciente del precio de la vivienda en España y el de sus determinantes fundamentales. Sin embargo, dadas las características peculiares de este activo real, que combina propiedades de bien de consumo duradero y de activo de inversión, caben distintas aproximaciones para acometer este análisis. En este artículo se resumen los resultados de dos trabajos recientes sobre este tema realizados en el Servicio de Estudios del Banco de España, cada uno de ellos bajo un enfoque distinto.

Más concretamente, tras esta introducción, en la sección segunda se presentan de manera resumida los resultados del análisis del precio

de la vivienda en España llevado a cabo en Maza y Martínez (2003), que explota, principalmente, la naturaleza de esta como bien de consumo duradero. Bajo este enfoque —que se denominará macroeconómico en lo que sigue—, el precio de este activo real se relaciona, fundamentalmente, con variables macroeconómicas como la renta disponible de las familias o el coste de la financiación hipotecaria. A continuación, en la sección 3 se resumen los resultados de la aproximación alternativa de Ayuso y Restoy (2003), que estudian, sobre todo, las propiedades financieras del activo vivienda —enfoque financiero—, analizando mediante un modelo general de valoración de activos la relación teórica entre su precio y los «dividendos» que ofrece, ya sea en forma de alquileres o de los servicios de alojamiento que proporciona. Las principales conclusiones del artículo se presentan, por último, en la sección 4.

2. ENFOQUE MACROECONÓMICO

El análisis tradicional del precio de la vivienda en el marco de este enfoque parte de una ecuación de demanda para la misma, derivada de la teoría del consumo de bienes duraderos (1). Según esta, la demanda inmobiliaria de un consumidor representativo, durante un período determinado, depende fundamentalmente de su renta y del coste total de mantener una casa durante dicho período. Este último, denominado «coste de uso», es igual, en ausencia de imperfecciones en los mercados de capitales, al coste de oportunidad (neto de efectos fiscales) de la inversión en vivienda, más la depreciación de la misma, menos la variación esperada en su precio. El coste de oportunidad, a su vez, depende de las alternativas de inversión y de financiación existentes en cada momento. La demanda será mayor cuanto mayor sea la renta media disponible por hogar y menor sea el coste de uso. A su vez, este será menor cuanto menor sea el coste de financiación y la rentabilidad de inversiones alternativas y cuanto mayores sean las expectativas de revalorización de la vivienda.

Para estimar el precio teórico de la vivienda, la ecuación de demanda se invierte, de forma que este pasa a ser la variable explicada en función de los determinantes mencionados anteriormente y del número existente de inmuebles. Dado que este último es endógeno, a menudo se sustituye por variables que caracterizan el comportamiento de la oferta en este mercado. En la práctica, en las ecuaciones se incluyen también variables demográficas —para recoger el incumplimiento del supuesto de existencia de un consumidor representativo— y factores relacionados con la existencia de restricciones al crédito. Además, la ecuación estática se suele complementar con términos dinámicos, que pueden aparecer como consecuencia no solo de la influencia de las expectativas de precios futuros sobre el coste de uso, sino también de la existencia de costes de ajuste en la oferta (posiblemente no simétricos), de la llamada «aversión psicológica a las pérdidas» por parte de los potenciales vendedores de viviendas de segunda mano o de los efectos resultantes de las variaciones en el precio interaccionados con las restricciones al crédito. Todo ello tiende a generar una importante inercia en la variación de los precios de la vivienda.

Antes de comentar los resultados de las estimaciones, es interesante comprobar, como se muestra en el gráfico 1, que, aunque con fluctuaciones, el precio de la vivienda en España registra una tendencia creciente en términos reales (deflactado por el IPC) en los últimos 25 años (2). Por otra parte, cabe destacar la estrecha relación entre la evolución del precio de la vivienda y la de la renta disponible de los hogares. Los períodos en los que el primero crece más en términos reales (1978-1979, 1986-1991 y 1998-2000) coinciden con etapas de expansión de la capacidad de gasto de las familias. No obstante, dicha correlación es, por un lado, menor desde mediados de los noventa y, por otro, resulta insuficiente para explicar la evolución tendencial de los precios. Así, estos han tendido a crecer también en relación con la renta media disponible por hogar, y se observa que, en la última fase cíclica, el aumento en los precios reales de la vivienda se inicia con cierto retraso y continúa durante el período de desaceleración de 2001-2002, lo que sugiere la posibilidad de que se haya producido un cambio estructural en la relación de equilibrio a largo plazo entre el precio de la vivienda y la renta de los hogares.

La explicación más probable de ese cambio estructural podría encontrarse en el progresivo aumento de la accesibilidad de los préstamos bancarios desde mediados de los años ochenta, que se refleja en la evolución de la *ratio* entre el crédito a la vivienda y la renta disponible de las familias (véase gráfico 1). Detrás de esa mayor disponibilidad de crédito para la adquisición de vivienda de las familias se encuentra, a su vez, la mayor competencia y eficiencia del sistema bancario español y, sobre todo, el descenso en los tipos de interés nominales asociado al proceso de convergencia de nuestra eco-

(1) Véase, por ejemplo, Muellbauer y Murphy (1997).

(2) Véase Martínez y Maza (2003) para detalles sobre la construcción de las variables utilizadas.

nomía y su ingreso en la UEM (3). No obstante, en la práctica, resulta difícil identificar el efecto de este cambio estructural, dado que las variables que podrían ser susceptibles de aproximarlo (como la mencionada *ratio* crédito/renta o el nivel de los tipos de interés nominales) están muy correlacionados con la propia renta disponible (con coeficientes de correlación muestral de 0,92 y 0,51, respectivamente). Además, la *ratio* crédito/renta es fuertemente endógena.

De hecho, los problemas de multicolinealidad entre las variables y la fuerte inercia en los precios de la vivienda hacen que sea difícil obtener especificaciones empíricas en las que aparezcan como significativas muchas de las variables antes mencionadas como potenciales determinantes de estos últimos (4). El cuadro 1 resume algunos de los resultados de las estimaciones presentadas en Martínez y Maza (2003). Así, en la columna 1 se presentan los de la estimación del modelo básico, en el que la tasa de crecimiento de los precios de la vivienda depende positivamente de la misma tasa de crecimiento retardada un período y del aumento de la renta, y, negativamente, de la rentabilidad de la Bolsa a partir de 1995 —que es cuando se produce una mayor generalización de la inversión en acciones por parte de las familias españolas— y de las desviaciones del precio de la vivienda con respecto de su equilibrio a largo plazo, determinado exclusivamente por la evolución de la renta (5).

Los contrastes estadísticos permiten aceptar la existencia de una relación de equilibrio a largo plazo entre el nivel de precios de la vivienda y la renta disponible por hogar, pero la elasticidad del primero con respecto de la segunda, a largo plazo, es de 2,8. Cabe pensar que este valor tan elevado esté recogiendo, en parte, el efecto de la relajación de las restricciones al crédito ya comentado anteriormente. Así, si se restringe dicha elasticidad a largo plazo a la unidad, un valor más plausible desde el punto de vista teórico, el tipo de interés nominal —que recogería tanto el efecto de movimientos en el tipo de interés real sobre el coste de uso como

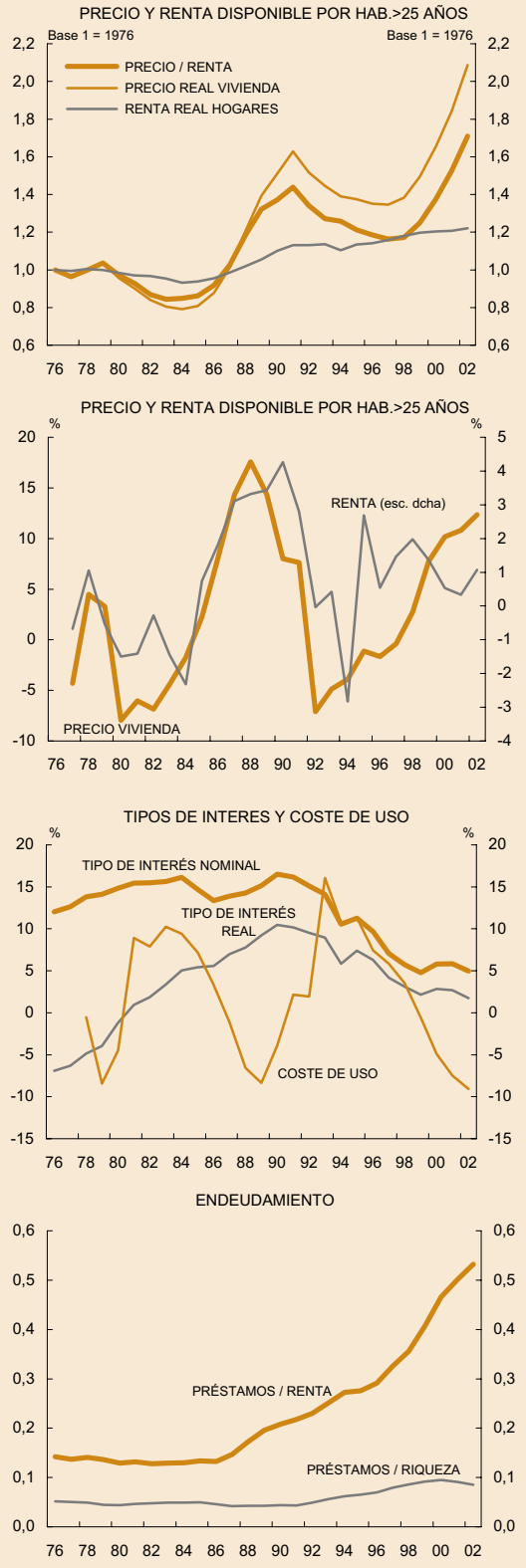
(3) Para un mismo nivel de los tipos de interés reales, un descenso en la inflación reduce la carga financiera del crédito durante los primeros años de vida de este. Dado que la carga financiera inicial supone, en general, la principal restricción para la concesión de crédito, esta reducción contribuye a una relajación de las restricciones al crédito. Este efecto puede ser muy importante, como lo ilustra el ejemplo de Nickell (2002).

(4) Véase también Bover (1992).

(5) Cabe destacar que aunque el coste de uso no resulta significativo en las estimaciones realizadas, esto puede verse influido por el hecho de que la variable de crecimiento de los precios retardada esté ya recogiendo gran parte del efecto del coste de uso a través de su influencia sobre las expectativas de variación futura de los mismos.

GRÁFICO 1

Precio de la vivienda y determinantes en España



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

CUADRO 1

Determinantes del precio de la vivienda en España
Variable dependiente: tasa de crecimiento del precio real de la vivienda
Datos anuales de 1978 a 2002

	MODELO 1		MODELO 2	
Constante	-1,32	***	0,72	***
Tasa de crecimiento del precio real de la vivienda $_{t-1}$	0,66	***	0,59	***
Tasa de crecimiento de la renta real $_t$	2,16	***	1,91	***
Variación del tipo de interés nominal $_t$			-1,30	*
Rentabilidad de la Bolsa $_t$ (a partir de 1995)	-0,16	***	-0,14	**
Precio real de la vivienda $_{t-1}$	-0,49	***	-0,19	***
Renta real de los hogares $_{t-1}$	1,36	***	0,19 (a)	
Tipo de interés nominal $_{t-1}$			-0,86	***
ESTADÍSTICOS (b):				
R^2	0,86		0,86	
s_e(*100)	3,23		3,25	
DW	2,41		2,61	
Q(4)(p-valor)	(0,21)		(0,13)	
Test de cointegración	-4,92		-4,04	
ELASTICIDADES A LARGO PLAZO:				
Renta real de los hogares	2,78		1,00 (a)	
Tipo de interés			-4,50	

(a) Parámetro restringido.
(b) s: desviación típica del residuo de la regresión; DW: estadístico Durbin Watson; Q(4): test de autocorrelación residual de orden cuatro; Test de cointegración de Banerjee, Dolado y Mestre (1998), cuyos valores críticos al 5% son -3,64 y -3,91, por lo que no se rechaza la existencia de cointegración entre las variables en niveles.
Nota: (*) Variable estadísticamente significativa al 10%. (**) Variable estadísticamente significativa al 5%. (***) Variable estadísticamente significativa al 1%.

el efecto del descenso de la tasa de inflación sobre las restricciones al crédito— resulta ser claramente significativo (columna 2), con semielasticidad a largo plazo de –4,5, al tiempo que se mantiene la existencia de una relación de largo plazo entre, en este caso, precio, renta y tipo de interés.

Ante la dificultad para separar, a partir de la información muestral, los efectos de las variaciones en la renta y de los cambios en las restricciones al crédito, en el gráfico 2 se presentan los resultados de la estimación del precio de equilibrio de la vivienda en España, a corto y a largo plazo, de acuerdo con los dos modelos presentados en el cuadro 1. Como puede observarse, ambos modelos ofrecen una imagen de la evolución del precio de la vivienda bastante similar. Así, este ha tendido a oscilar en torno a su valor de equilibrio, al que ha convergido normalmente a una velocidad relativamente lenta. De hecho, la reciente fase alcista se inició a partir de una situación de infravaloración de la vivienda, fruto de un exceso de corrección de la sobrevaloración registrada a finales de la década de los ochenta. De este modo, una parte del crecimiento acumulado desde entonces puede interpretarse en términos de convergencia hacia niveles de equilibrio que, a lo largo de la mayor parte de los noventa, tendieron a situarse por encima de los observados.

Ahora bien, el aumento de los precios ha terminado excediendo la mera absorción de esa brecha, de modo que, en promedio, en el año 2002 el precio real de la vivienda se habría situado, según estos modelos, entre un 8% y un 17% por encima de su nivel de equilibrio a largo plazo. La sobrevaloración estimada es mayor en el modelo con elasticidad renta a largo plazo no restringida. No obstante, la comparación de los valores registrados con los correspondientes a la senda de ajuste a corto plazo revela que la situación actual está en línea con lo que cabría esperar, dadas las inercias características de este mercado y, en particular, la lenta velocidad de convergencia hacia el equilibrio mostrada en períodos históricos pasados. Dicha velocidad es mayor en el modelo no restringido, para el que la distancia al equilibrio es, además, más abultada.

3. ENFOQUE FINANCIERO

Como se comentaba en la introducción, la vivienda constituye el principal activo de la mayoría de los hogares españoles. Contemplada

desde esta óptica, su precio, como el de cualquier otro activo financiero, debe guardar una determinada relación con el flujo de «rentas» que proporciona a sus tenedores. Más concretamente, el precio debe ser igual, en equilibrio, al valor presente descontado de dicho flujo de rentas presentes y futuras. En el caso, por ejemplo, de una acción, estas rentas toman la forma de dividendos; en el de la vivienda, consisten bien en los alquileres que recibe su propietario —cuando procede a alquilarla—, o bien en los servicios de alojamiento que le proporciona —si la ocupa como residencia habitual o secundaria—. En la literatura, varios autores (véase, por ejemplo, Case y Shiller, 1988) han aplicado este enfoque al estudio de los precios inmobiliarios, enfoque equivalente al que subyace, por ejemplo, al análisis de los PER *(price earning ratios)* de los valores de renta variable.

Ayuso y Restoy (2003) adoptan este enfoque pero, a diferencia de lo habitual en otros trabajos, permiten que el factor de descuento que se aplica a las rentas futuras evolucione en el tiempo, en función de las variables que determinan la disposición de los agentes a sustituir consumo actual por consumo futuro. Más concretamente, se utiliza un modelo de valoración de activos financieros (intertemporal y estocástico) en el que los hogares deciden cuántos bienes (y otros servicios) consumir y cuántos servicios de alojamiento demandar, en función tanto del precio de unos y otros como de sus rentas. Estas últimas pueden proceder de su trabajo o del rendimiento de su cartera de activos, en la que se incluye, si es el caso, la propia vivienda.

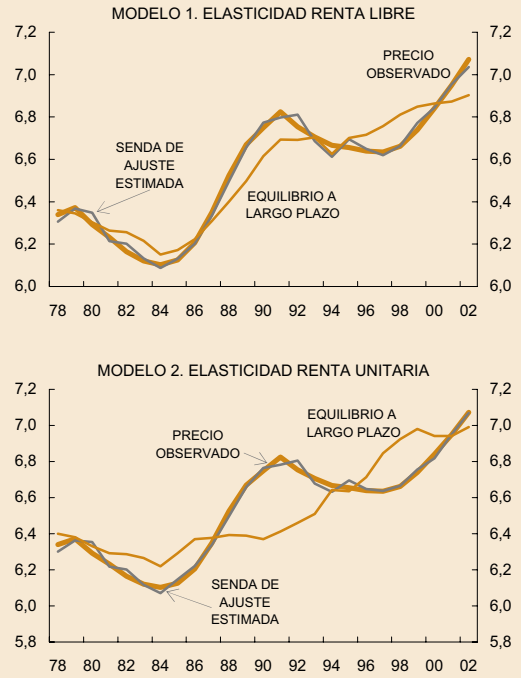
En equilibrio, el precio de los servicios de alojamiento debe, lógicamente, coincidir con el del alquiler de un inmueble, ya que cualquier hogar puede adquirir esos servicios por esta vía. Asimismo, se demuestra que la *ratio* entre el precio de la vivienda y el de los alquileres (el equivalente al PER en el caso de las acciones) depende positivamente de los precios de los alquileres (o de los servicios de alojamiento en el caso de la vivienda en propiedad) esperados en el futuro, y negativamente del factor de descuento. Este, a su vez, varía en función de la evolución esperada de una cesta de consumo compuesta por los servicios de alojamiento y el resto de los bienes y servicios, así como de un parámetro que mide la elasticidad de sustitución intertemporal del consumo (6).

A partir de la relación teórica anterior es posible estimar el valor de equilibrio de la *ratio* entre los precios de la vivienda y el alquiler en cada momento. Dicha estimación, sin embargo, plantea dos problemas. Por un lado, ni la cantidad adquirida de la cesta consumo-alojamiento ni su precio son directamente observables, sino que solo se dispone de información sobre las cantidades y precios correspondientes a cada uno de sus componentes (alquileres y consumo agregado). Por otro lado, las expectativas de los hogares sobre la evolución futura de los alquileres y el consumo de la mencionada cesta tampoco son directamente observables.

El primero de los problemas se resuelve mediante una serie de transformaciones y aproximaciones que permiten reformular la relación de equilibrio en función de los precios y cantidades directamente observables en el mercado. En cuanto al segundo, en el trabajo se sigue una aproximación relativamente estándar en la literatura, consistente en estimar las expectativas a partir de las proyecciones de modelos VAR *(vector autoregression)* explícitamente formulados para predecir el comportamiento futuro de las variables de interés, a partir tanto de su propio pasado como del de otras variables macroeconómicas relevantes para explicar ese comportamiento (como, por ejemplo,

GRÁFICO 2

Evolución del precio de la vivienda en España (a)

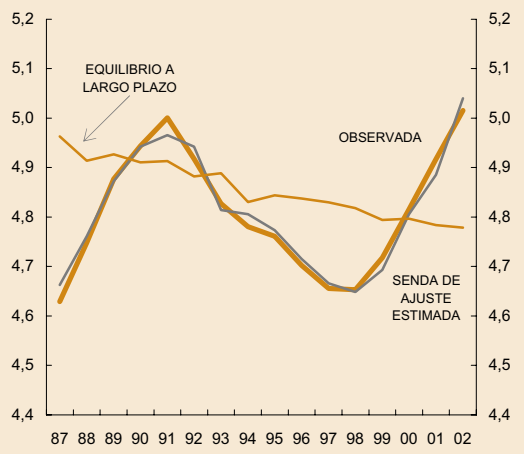


Fuentes: INE, Ministerio de Fomento, Tecnigrama y Banco de España.
(a) Series de precios, deflactadas por el IPC, en logaritmos.

(6) El lector interesado en los detalles técnicos del modelo puede encontrarlos en el trabajo original que aquí se resume.

GRÁFICO 3

***Ratio* precio de la vivienda/precio de los alquileres** (a)



Fuente: Banco de España.
(a) En logaritmos.

el crecimiento del PIB o la evolución de la riqueza y los tipos de interés).

Asimismo, en el procedimiento de estimación del modelo se tiene en cuenta, como bajo el enfoque macroeconómico, que pueden existir diferencias transitorias entre los valores de equilibrio y los observados, por lo que, junto con los primeros, se estima también una senda de ajuste en el corto plazo.

En la parte empírica del trabajo se consideran tres países distintos (Estados Unidos, Reino Unido y España), para los que se estiman las *ratios* de equilibrio a largo plazo entre los precios de la vivienda y los de los alquileres, y la senda de ajuste (en el corto plazo) hacia las mismas (7). En los tres casos, los resultados de las estimaciones satisfacen los requerimientos habituales en términos de bondad de los ajustes (8). Asimismo, la presencia en las ecuaciones de un coeficiente con interpretación económica (el de sustitución intertemporal) permite comparar su valor estimado con los obtenidos en otros trabajos, proporcionando, así, un contraste adicional de la idoneidad de la aproximación elegida. En este sentido, hay que señalar que el parámetro de sustitución intertemporal que se estima se sitúa en torno a 0,2 y 0,3 en Estados Unidos y España, y alrededor de 0,8 en el Reino Unido. En el primer caso, las estimaciones están en línea con las obtenidas en otros trabajos, mientras que en el segundo tienden a situarse más próximas al extremo superior de las mismas.

En el gráfico 3 se presentan, solo para el caso español, las *ratios* de equilibrio y la senda de ajuste estimadas, así como los correspondientes valores registrados. Como puede observarse, y con la salvedad de que en este caso se trata de una *ratio* que depende no solo del precio de la vivienda sino también del de los alquileres, el gráfico 3 tiende a confirmar los resultados obtenidos bajo el enfoque macroeconómico en la sección anterior.

Así, en primer lugar, los precios de la vivienda en España (en relación con los de los alquileres) muestran signos de infravaloración en la primera mitad de los noventa, como consecuencia de una cierta sobrerreacción frente a la sobrevaloración alcanzada a finales de la década anterior. La brecha, no obstante, comienza a corregirse entre 1997 y 1998, y la consiguiente tendencia alcista termina situando la *ratio* a finales de 2002 (momento en el que concluye la muestra utilizada) alrededor de un 20% por encima de su valor de equilibrio.

A pesar de esta sobrevaloración en relación con los niveles de equilibrio a largo plazo, los valores observados se sitúan próximos a la senda de ajuste estimada, como sucedía bajo el enfoque de la sección anterior, de modo que los movimientos recientes de los precios, de acuerdo con los resultados del modelo, están en línea con los que cabría esperar, dada la dinámica habitual de ajuste lento que caracteriza el comportamiento de este mercado.

4. CONCLUSIONES

El análisis de la evolución del precio de la vivienda en España llevado a cabo en este artículo a partir de los resultados de los distintos modelos y metodologías en Martínez y Maza (2003) y Ayuso y Restoy (2003) apunta hacia la existencia de una cierta infravaloración de este activo en la segunda mitad de la década de los noventa, resultante de una excesiva corrección (en términos reales) de su valor a partir de 1991. Dicha infravaloración, sin embargo, ha resultado más que compensada por los fuertes crecimientos acumulados hacia el final de la década, de forma que, en 2002, cuando termina la muestra considerada en los trabajos que aquí se resumen, los precios se situaban por encima de su nivel de equilibrio a largo plazo. La magnitud de la consiguiente sobrevaloración podría oscilar, dependiendo del enfoque y el modelo considerados, entre un 8% y un 20%.

(7) Se considera el período 1987-2002; en el trabajo original pueden encontrarse los detalles sobre las series concretas que se utilizan en cada caso.

(8) En particular, no hay síntomas de autocorrelación en los residuos, y el llamado «test de Sargan» valida el conjunto de instrumentos utilizados en la estimación.

Por otra parte, el comportamiento fluctuante y fuertemente inercial del precio de este activo real no es novedoso en la economía española, ni lo es tampoco en comparación con lo ocurrido en otros países desarrollados a lo largo de su historia. De hecho, de acuerdo con los modelos estimados, la evolución reciente del precio de la vivienda en España y la sobrevaloración resultante son, en líneas generales, compatibles con la dinámica habitual de ajuste en este mercado. En consecuencia, y con las cautelas propias que deben acompañar a ejercicios como los realizados, cabe esperar una reconducción, previsiblemente gradual, de las tasas de crecimiento de este precio hacia registros más acordes con la evolución de sus fundamentos a largo plazo. No obstante, cuanto más tiempo transcurra sin que esa convergencia se inicie, mayor será, lógicamente, el riesgo de que el ajuste necesario termine produciéndose de una manera más brusca de lo deseable.

23.9.2003.

BIBLIOGRAFÍA

AOKI, K., PROUDMAN, J. y VLIEGHE, G. (2002). «House Prices, Consumption and Monetary Policy: A Financial Accelerator Approach», mimeo, presentado en el 2002 CEPR European Summer Symposium in Macroeconomics, Bank of England.

AYUSO, J. y RESTOY, F. (2003), *House prices and rents: an equilibrium asset pricing approach*, Documento de Trabajo n.º 0304, Servicio de Estudios, Banco de España.

BOVER, O. (1992). *Un modelo empírico de la evolución de los precios de la vivienda en España,* Documento de Trabajo n.º 9217, Servicio de Estudios, Banco de España.

CASE, K. y SHILLER, R. (1988). «The behaviour of home buyers in boom and post-boom markets», *New England Economic Review,* noviembre-diciembre, pp. 29-46.

MARTÍNEZ, J. y MAZA, L. A. (2003). *Análisis del precio de la vivienda en España,* Documento de Trabajo n.º 0307, Servicio de Estudios, Banco de España.

MUELLBAUER, J. y MURPHY, A. (1997). «Booms and busts in the UK housing market», *Economic Journal,* 107(445), pp. 1701-1727.

NICKELL, S. (2002). «Monetary policy issues: past, present and future», *Quarterly Bulletin,* Bank of England, otoño.

Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española

Este artículo ha sido elaborado por Soledad Bravo y Esther Gordo, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

La globalización de la actividad económica y la incorporación de las nuevas tecnologías exigen un continuo esfuerzo de adaptación de los agentes económicos. El análisis de la competitividad de una economía se dirige, precisamente, a evaluar su capacidad de adaptación y sus posibilidades de crecimiento a medio y largo plazo. Sin embargo, la competitividad constituye un concepto impreciso y controvertido, cuya definición, así como los instrumentos utilizados para analizarla, han ido modificándose con el paso del tiempo, en consonancia con el desarrollo de nuevas formulaciones teóricas.

En este sentido, el énfasis de los estudios sobre la competitividad se ha ido desplazando desde el enfoque tradicional, que se centraba básicamente en los resultados comerciales y sus determinantes más directos —tipos de cambio, costes y precios—, hacia otras consideraciones de carácter más estructural, vinculadas a la productividad y a sus factores explicativos, que son la base, en último término, de los aumentos en el bienestar de una economía.

En este artículo se analiza la evolución de la competitividad de la economía española desde una perspectiva amplia, que engloba ambos enfoques. Esta aproximación cobra mayor interés tras la entrada en la UEM, que ha modificado los mecanismos de ajuste tradicionales ante perturbaciones exteriores, otorgando mayor relevancia a los aspectos estructurales de la competitividad.

El artículo se organiza de la siguiente manera: tras esta introducción, en el segundo apartado se esboza el debate que ha tenido lugar en los años recientes sobre el significado de la competitividad y se definen algunos indicadores que pueden utilizarse para su diagnóstico en el caso de la economía española. En el tercer apartado se analiza su evolución reciente y, en el cuarto, se ofrecen las principales conclusiones.

2. EL CONCEPTO DE COMPETITIVIDAD Y LOS INDICADORES RELEVANTES PARA SU SEGUIMIENTO

Tradicionalmente, la competitividad se ha definido como la capacidad de una economía para mantener o incrementar de manera sostenida su presencia en los mercados mundiales, incluido el mercado interno. En su versión más

ESQUEMA

Indicadores de competitividad

	Indicadores de comportamiento (resultados)	Factores determinantes
ENFOQUE TRADICIONAL	Saldo comercial Cuotas de exportación en los mercados mundiales Penetración de las importaciones en el mercado interno	Tipo de cambio nominal Costes, precios y rentabilidad relativa
ENFOQUE ESTRUCTURAL	PIB *per capita* y productividad	Dotación / utilización factores productivos: *stocks* de capital físico (incluidas infraestructuras), tecnológico y humano Capacidad de innovar Especialización productiva Eficiencia en el funcionamiento de los mercados Características de la organización empresarial

estricta, esta definición ha suscitado, sin embargo, numerosas críticas, ya que tras ella subyace una concepción de la competitividad y del comercio internacional como un juego de suma cero, en el que el aumento de las cuotas de participación de un país no puede hacerse sino a costa de otros, lo que podría promover políticas excesivamente proteccionistas o devaluaciones de los tipos de cambio, que podrían acabar reduciendo los salarios reales de la economía y el bienestar global (1). Este enfoque enfatiza el papel de los costes y los precios relativos como determinantes fundamentales de los resultados comerciales y, por consiguiente, de la competitividad de la economía. Algunos desarrollos teóricos en el campo del comercio internacional llaman la atención, sin embargo, sobre las limitaciones del análisis de la posición competitiva basado únicamente en el estudio de los costes y los precios relativos. Estos desarrollos subrayan la capacidad que tienen las empresas para competir a través de la diferenciación de su producto y de otros mecanismos, y la influencia de factores de carácter más estructural, como el grado de desarrollo del capital humano y tecnológico (2).

Más recientemente, el debate ha desbordado el ámbito estrictamente comercial y se ha desplazado hacia consideraciones relacionadas con la capacidad de ampliar el bienestar de la economía (3), de forma que el concepto de competitividad adquiere una perspectiva de largo plazo, quedando vinculado con los factores condicionantes de la eficiencia productiva. En este contexto, el progreso tecnológico aparece como un determinante fundamental del crecimiento de la productividad a largo plazo. Pero este no solo depende del esfuerzo en investigación y desarrollo llevado a cabo en cada país, sino también de su capacidad para incorporar innovaciones generadas en el exterior, a través del comercio y de los flujos de inversión internacional, y de la habilidad para permitir una propagación de sus efectos hacia el conjunto de la estructura productiva. A su vez, estos factores se encuentran estrechamente ligados a la calidad de la formación y la educación, a la dotación de infraestructuras, a la capacidad de organización y gestión de las empresas y, en fin, a la existencia de un entorno institucional suficientemente competitivo y flexible que impulse la innovación y su difusión a todo el sistema económico.

En el esquema adjunto se resumen los aspectos que se consideran más relevantes para el estudio de la competitividad, distinguiendo entre las dos aproximaciones que se acaban de comentar y diferenciando, en cada caso, entre los indicadores de comportamiento y sus determinantes últimos.

Entre los indicadores que tratan de aproximar la competitividad internacional de la economía se encuentran el saldo comercial, las cuotas de exportación y la penetración de las importaciones en el mercado interior, mientras que los elementos explicativos incluyen las distintas medidas de tipo de cambio efectivo y los deflactores y los costes que permiten

(1) Véase Krugman (1994 y 1996) y Porter (1990).
(2) Véase Fagerberg y Verpagen (2000).
(3) Véase Krugman (1996), Porter (2002) y Comisión Europea (2001 y 2002).

aproximar la rentabilidad relativa de los exportadores y de los productores de bienes comerciables (4). Pero también se encuentran aquellos indicadores relativos a la evolución del bienestar, la productividad y sus factores determinantes. En este caso, la variable más representativa del bienestar de la economía y, por tanto, de su competitividad es el PIB *per capita,* poniendo énfasis en su descomposición en términos de productividad aparente del trabajo, tasa de ocupación y población. Dado que la productividad aparente constituye una medida imperfecta de la eficiencia productiva, también debe analizarse la productividad total de los factores, a pesar de que la correcta medición de esta variable tampoco se encuentra exenta de dificultades.

Por lo que respecta a los determinantes de la productividad y de la eficiencia productiva, cabe destacar la complejidad que entraña la obtención de indicadores que permitan comparar a nivel internacional algunos de sus aspectos más relevantes. Por ejemplo, en el caso del esfuerzo innovador y de la cualificación del capital humano no existe una única medida que permita aproximar cuantitativamente estos conceptos, sino un amplio conjunto de indicadores, cada uno de los cuales proporcionan información parcial sobre alguna de sus múltiples facetas —esfuerzo financiero en investigación y educación, incorporación de tecnología importada, calidad de la educación, etc. (5)—. En este trabajo se han seleccionado los más relevantes, con el fin de ilustrar los retos a los que se enfrenta la economía española en esos ámbitos. Se han incluido también indicadores sobre el grado de implantación y utilización de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) en la economía española, por cuanto estas actividades tienen efectos importantes sobre la eficiencia del conjunto del sistema productivo (6).

En cuanto al grado de competencia y de regulación de los mercados de bienes y factores, la información disponible es escasa, si bien es destacable el esfuerzo que ha realizado recientemente la OCDE para tratar de obtener un indicador sintético que permita comparar el estado de la cuestión en los países que forman parte de este organismo (7). Finalmente, apenas existe información comparable sobre la capacidad estratégica de las empresas y la calidad del entorno empresarial. Únicamente algunos organismos internacionales que se encargan de elaborar indicadores sintéticos de competitividad con una perspectiva muy amplia incorporan entre sus criterios alguna cuestión relacionada con este ámbito (8).

Por otra parte, en este trabajo el análisis de la competitividad se lleva a cabo a un nivel agregado, centrado en el comportamiento del conjunto de la economía y en las principales ramas productivas: manufacturas y servicios de mercado. La atención al sector de manufacturas es habitual en los estudios sobre esta materia por su naturaleza de productor de bienes comerciables. En este caso, además de los indicadores de precios y costes es relevante considerar el patrón de especialización productiva y comercial de la industria manufacturera española, con el fin de evaluar su capacidad de adaptación a los cambios de la demanda internacional. Para ello se emplea la información sobre el valor añadido, exportaciones e importaciones de las distintas ramas productivas clasificadas según su intensidad tecnológica. Esta clasificación, dentro de sus lógicas limitaciones, resulta de gran utilidad a la hora de presentar los resultados, ya que, tradicionalmente, los sectores más intensivos en tecnología engloban aquellos productos de más reciente introducción, que presentan un mayor dinamismo de la demanda y mayor potencial de crecimiento, además de requerir una cualificación superior de sus trabajadores. Por el contrario, los sectores de tecnología baja son, habitualmente, aquellos con una demanda más moderada e intensivos en mano de obra no cualificada (9).

En cuanto al sector de servicios de mercado, su importancia creciente en la composición del valor añadido y del empleo del conjunto de la economía, así como su papel como suministrador de *inputs* productivos al resto de las ramas, hacen que su comportamiento sea esencial para determinar el potencial de crecimiento del conjunto de la economía y el nivel de bienestar económico. Además, la creciente internacionalización de algunas actividades de servicios ha incrementado su influencia en la determinación de

(4) Entre los trabajos donde se presenta una descripción de las características y de las ventajas e inconvenientes de estos indicadores, pueden mencionarse Durand y Giorno (1987) y Gordo y L'Hotellerie (1993).

(5) Véase, por ejemplo, OCDE (2001a y 2001b).

(6) Véase, entre otros, Hernando y Núñez (2002).

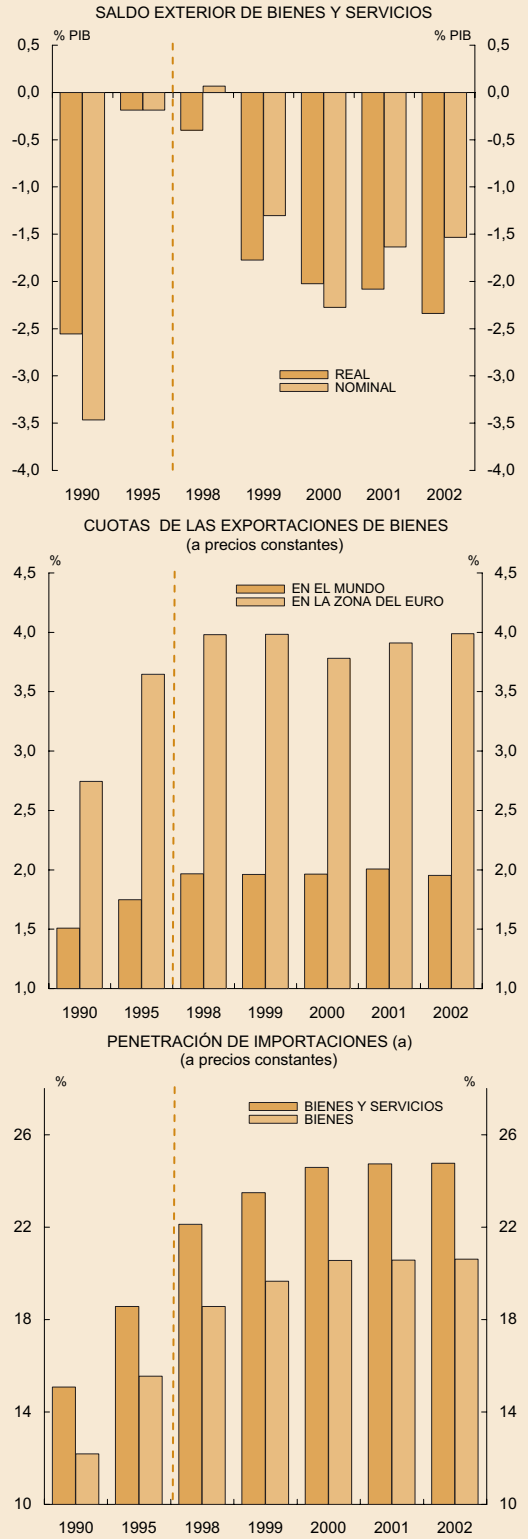
(7) Véase la *International Regulation Database* de la OCDE.

(8) Véase World Economic Forum (2002) e Institute for Managment & Development (2003).

(9) La OCDE elabora una clasificación según la intensidad tecnológica —alta, media-alta, media-baja, baja— de las industrias manufactureras, utilizando como criterio la proporción que representan los gastos en investigación y desarrollo realizados por cada sector sobre su valor añadido o producción [véase OCDE (2001)]. A la hora de extraer conclusiones sobre el patrón de especialización de un país y sus resultados productivos y comerciales en función de este tipo de clasificaciones, conviene tener presente que tan relevante es la composición de su producción, como la eficiencia productiva sectorial.

GRÁFICO 1

Principales resultados comerciales de la economía española



Fuentes: INE, FMI y OCDE.
(a) Participación de las importaciones de bienes y servicios en la demanda final, en términos reales.

los resultados comerciales. Sin embargo, este análisis todavía se encuentra limitado por importantes carencias de información estadística de calidad y suficientemente comparable.

3. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

En este apartado se analiza la posición competitiva de la economía española desde principios de los años noventa, empleando algunos indicadores representativos de los distintos aspectos mencionados en el epígrafe anterior. En la medida de lo posible, los resultados se comparan con los del conjunto de la UE o de la UEM, áreas que proporcionan el marco de referencia más relevante.

3.1. Una visión de conjunto

En la primera mitad de la década de los noventa, el tipo de cambio de la peseta experimentó una intensa devaluación, que compensó, en buena medida, la apreciación acumulada durante la segunda mitad de la década anterior. El ajuste de precios y costes relativos que ello supuso, unido a la notable expansión de los intercambios de mercancías a nivel internacional, como consecuencia, entre otros factores, de la intensificación de los procesos de internacionalización y de globalización de numerosas economías, explica el extraordinario dinamismo que registraron las exportaciones españolas de bienes y servicios a partir del año 1993, creciendo a una tasa promedio superior al 10%, en el período comprendido entre ese año y 1998, prácticamente el doble de la alcanzada en la década anterior. Ello permitió que el saldo comercial de bienes y servicios registrara una sustancial mejora entre 1993 y 1998 (año previo al ingreso de España en la UEM), llegando a mostrar un superávit durante algunos de esos años, al tiempo que la participación de los productos españoles en los mercados internacionales experimentaba un avance notable. Así, la cuota de las exportaciones de bienes alcanzó en 1998 un 2% del mercado mundial y un 4% del de la zona del euro (véase gráfico 1).

No obstante, a partir de la entrada en la UEM y la adopción del tipo irrevocable del euro, y coincidiendo con el progresivo agotamiento de los efectos de las devaluaciones, el saldo exterior a precios constantes retornó a posiciones deficitarias, que alcanzaron una magnitud creciente incluso en la fase de corrección cíclica de los años 2001 y 2002. Así, en 2002 el saldo negativo del comercio de bienes y servicios ascendía a un 2% del PIB real, mientras que el déficit de mer-

cancías representaba un 6%. Por otra parte, la cuota de las exportaciones de bienes ha permanecido estancada en niveles inferiores al peso relativo del PIB español, revelando, como posteriormente se verá, la persistencia de diferenciales positivos de crecimiento de precios y costes, a pesar de la sustancial reducción de la inflación, y la existencia de posibles desajustes entre la actividad productiva española y la estructura de la demanda internacional.

Por su parte, los flujos de importación duplicaron también su presencia en los mercados nacionales durante la década de los noventa, llegando a alcanzar tasas de participación similares a las observadas, por término medio, en los restantes países de la UE. También en este caso, durante los primeros años de la década actual se ha frenado el ritmo de penetración de las compras al exterior, en un contexto de mayor debilidad cíclica.

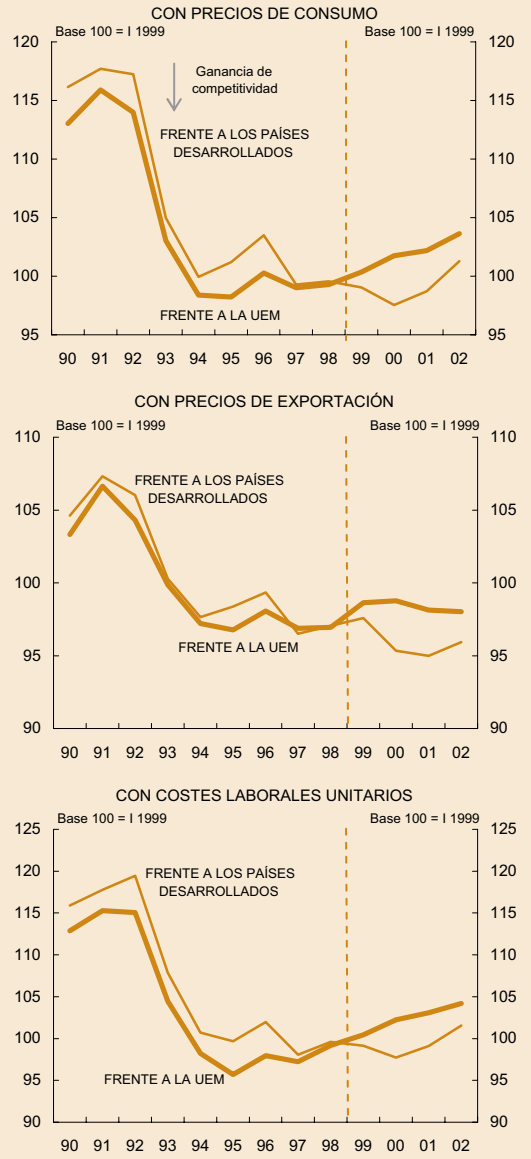
Como se mencionó en el epígrafe segundo, son muchos los factores determinantes de los resultados comerciales de una economía, y aunque la literatura más reciente haya destacado la preeminencia de los aspectos de carácter más estructural, las variaciones relativas de los precios, costes y márgenes tienen, sin duda alguna, una elevada influencia a corto y medio plazo.

En este sentido, a lo largo de la década anterior, la evolución de los indicadores habituales de precios y costes relativos estuvo dominada, en primer término, por el impacto de la depreciación del tipo de cambio de la peseta, que permitió compensar el crecimiento diferencial de precios y costes que la economía española venía experimentando frente al conjunto de los países desarrollados (véase gráfico 2). No obstante, a partir de 1999, una vez que se formalizó la Unión Monetaria, los índices elaborados con precios de consumo y con costes laborales unitarios frente a la zona del euro registraron una notable apreciación, mientras que los precios relativos de exportación permanecieron prácticamente estabilizados. Por su parte, la apreciación de la divisa americana permitió compensar los diferenciales de crecimiento de costes y precios frente al resto de los países desarrollados durante los años finales de los noventa; posteriormente, durante los primeros años de esta década, la mayoría de los índices han reflejado un encarecimiento relativo.

El diferente comportamiento observado entre los precios relativos de exportación y los costes laborales unitarios revela el empeoramiento que han experimentado los márgenes de exportación desde finales de los noventa. Como se aprecia en el cuadro 1, las depreciaciones nominales que tuvieron lugar a principios de los noventa permitieron una notable recuperación de estos márgenes, frenando el deterioro que habían experimentado durante la fase expansiva anterior. A partir de 1998, sin embargo, los márgenes de exportación empezaron a contraerse nuevamente, en contraste con lo sucedido en el total de la economía. La rentabilidad relativa (10) de la actividad expor-

GRÁFICO 2

Índices de competitividad de España (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad y viceversa.

(10) Este indicador compara la evolución de los precios interiores —medidos a través del deflactor del PIB— con la de los precios de exportación.

CUADRO 1

Evolución de los márgenes de exportación
Tasas de variación

	Media 90-92	Media 93-97	1998	1999	2000	2001	2002
1. Margen de exportaciones (1.1/1.2 = 2x3)	**-5,9**	**1,7**	**-1,8**	**-1,7**	**4,2**	**-1,0**	**-3,2**
1.1 Deflactor de exportaciones	2,2	3,8	0,6	0,4	7,3	2,7	0,0
1.2 Coste laboral unitario	8,6	2,1	2,5	2,1	3,0	3,8	3,2
1.2.1 Remuneración por asalariado	*10,7*	*3,6*	*2,7*	*2,7*	*3,7*	*4,1*	*4,0*
1.2.2 Productividad por ocupado	*1,9*	*1,5*	*0,2*	*0,6*	*0,8*	*0,3*	*0,7*
2. Rentabilidad relativa de las exportaciones (2.1/2.2)	**-4,3**	**0,2**	**-1,7**	**-2,3**	**3,7**	**-1,4**	**-4,2**
2.1 Deflactor de exportaciones	2,2	3,8	0,6	0,4	7,3	2,7	0,0
2.2 Deflactor del PIB pm	6,8	3,7	2,4	2,7	3,5	4,2	4,4
3. Margen unitario total economía (3.1/3.2) (a)	**-1,7**	**1,6**	**-0,1**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**1,1**
3.1 Deflactor del PIB pm	6,8	3,7	2,4	2,7	3,5	4,2	4,4
3.2 Coste laboral unitario	8,6	2,1	2,5	2,1	3,0	3,8	3,2
	COMPARACIÓN ESPAÑA/UE						
Margen de exportaciones	**-2,0**	**1,3**	**-0,6**	**0,7**	**2,2**	**0,7**	**-0,2**
Rentabilidad relativa de las exportaciones	-0,8	0,9	0,8	-0,4	1,4	-0,6	-1,4
Margen unitario total economía (a)	-1,2	0,5	-1,4	1,1	0,8	1,2	1,3

Fuentes: INE, Ministerio de Economía, OCDE y Comisión Europea.
(a) Inversa del coste laboral unitario real.

tadora registró un descenso, que podría haber aumentado la preferencia de los productores nacionales por la colocación de sus productos en el mercado interior, frenando su proyección hacia los mercados exteriores. En términos relativos, no obstante, la evolución de los márgenes de exportación viene siendo más favorable en España que en la UE, en un contexto de mayor dinamismo de los márgenes en el conjunto de la economía.

En definitiva, a partir de 1999 el diferencial de crecimiento entre los precios y los costes de la economía española ha frenado el proceso de penetración de los productos españoles en los mercados internacionales y ha contribuido a la ampliación del desequilibrio comercial. No obstante, como se mencionó anteriormente, la competitividad de una economía acaba reflejándose, más allá de los resultados comerciales, en su capacidad para incrementar de manera sostenida el nivel de bienestar económico de su población.

El proceso de convergencia real de la economía española con las economías más avanzadas de la UE se aceleró notablemente en la segunda mitad de la década de los noventa, prolongándose incluso durante los últimos años de desaceleración cíclica —en contraste con lo sucedido en las anteriores fases bajistas del ciclo—. Como se aprecia en el cuadro 2, en el año 2002 el producto *per capita* de España se situó en el 84,5% del promedio de la UE, expresado a precios corrientes, y en torno al 83%, si se expresa a precios constantes de 1995. El análisis por componentes revela que el avance en la convergencia se asentó, fundamentalmente, en la mayor intensidad en la creación de empleo registrada en España, mientras que el avance de la productividad fue más moderado que el observado en el promedio de la UE. El modesto avance de la productividad y la persistencia de diferenciales en el ritmo de crecimiento de la remuneración por asalariado frente a los países de la UE han reducido las ventajas competitivas que tradicionalmente ha mostrado la economía española en cuanto a sus niveles de costes laborales por unidad de producto frente a los países de su entorno (véase cuadro 2). Además, estas ventajas pueden verse amenazadas por las que ofrecen otros países de industrialización más reciente y los nuevos futuros socios comunitarios del este de Europa (11).

(11) La comparación internacional de los niveles de costes laborales se encuentra sujeta a numerosas cautelas, debido a la ausencia de series de empleo, costes y productividad suficientemente comparables y a los problemas que plantea la necesidad de expresar todas estas series en una moneda o unidad común.

CUADRO 2

Principales indicadores de competitividad estructural

	1990		2002		Último dato disponible
	España	España/UE	España	España/UE	
PIB *PER CAPITA* Y COMPONENTES:					
PIB *per capita* (a)	11,5	78,0	20,2	84,5	2002
PIB *per capita* (b)	12,9	77,6	16,9	83,4	2002
Población 16-64 / Población total	66,5	99,5	68,3	103,2	2002
Tasa de empleo (c)	53,4	81,9	58,9	87,6	2002
Productividad del trabajo (d)	36,4	95,2	42,0	92,2	2002
PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES Y *STOCKS* DE CAPITAL:					
Productividad total de los factores (e)	97,4	103,0	102,5	96,9	2002
Stock capital total / empleo	98,2	83,7	126,2	89,1	2002
Capital tecnológico / PIB	4,3	33,3	6,2	40,8	1999
Capital humano / población 16-64	28,1	62,9	36,3	71,7	1999
OTROS INDICADORES COMPLEMENTARIOS:					
Remuneración por asalariado (f)	0,01	67,60	0,03	77,90	2002
Costes laborales unitarios (g)	0,39	71,13	0,60	84,45	2002
Gasto en I+D / PIB	0,82	42,27	0,96	49,74	2001
VAB de las ramas TIC (h)	3,31	69,95	4,05	72,85	2000
Gasto *per capita* en TIC (i)	443,35	56,16	1.026,00	71,75	2001
Gasto público en educación / PIB	4,66	89,96	4,43	89,68	2000
Población en edad de trabajar con estudios secundarios / población total	24,00	47,86	40,00	62,60	2001

Fuentes: Eurostat, OCDE, FUNCAS, Ministerio de Economía y Banco de España.
(a) Miles de euros corrientes en PPC.
(b) Miles de euros en PPC del año 1995.
(c) Ocupados sobre la población de entre 16 y 64 años.
(d) Miles de PPC en euros por ocupado.
(e) Indice 1995 = 100.
(f) Millones de euros.
(g) Unidades monetarias por unidad de producto (en PPC).
(h) % sobre el VAB del total de la economía.
(i) Euros en PPC por habitante. Origen de la serie 1995.

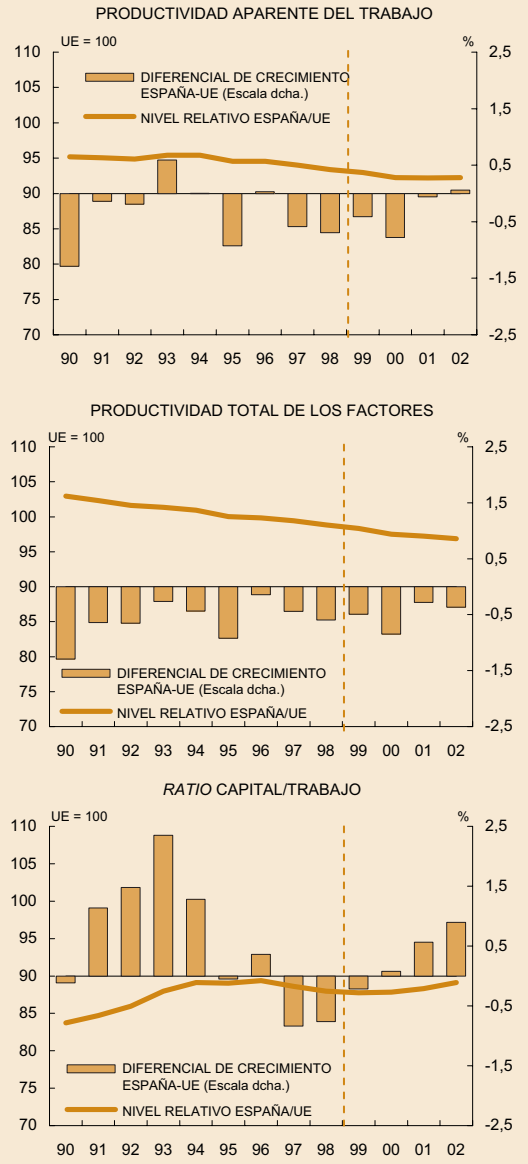
En cualquier caso, la productividad aparente del trabajo constituye una medida imperfecta de la eficiencia productiva, sobre todo en un contexto de reformas estructurales en el mercado de trabajo que han impulsado el crecimiento del empleo. En este sentido, la descomposición de la productividad aparente del trabajo en términos del grado de utilización de los recursos productivos primarios —capital y trabajo— y de la productividad total de los factores (12), que aproxima mejor la evolución de la eficiencia productiva asociada al desarrollo tecnológico, muestra que esta última mantuvo también ritmos de crecimiento inferiores a los observados en el promedio de la UE (véase gráfico 3).

Aunque, durante el período analizado, la economía española ha realizado un esfuerzo apreciable de aproximación de sus niveles de capitalización física, humana y tecnológica a los registrados en los países de la UE, la distancia es aún considerable. En particular, destaca el notable crecimiento que ha experimentado el *stock* de capital físico, si bien su evolución por componentes ha sido muy desigual. Así, mientras que la dotación de infraestructuras ha aumentado de manera notable, la inversión en equipo ha mostrado cierta debilidad en los años recientes, circunstancia que puede afectar a la trayectoria del producto potencial, por cuanto este tipo de inversiones constituye el canal principal para la incorporación de los avances tecnológicos a los procesos productivos (véase cuadro 2).

(12) La productividad total de los factores (PTF) recoge tanto las variaciones de la productividad debidas al cambio técnico como la influencia de otros factores que inciden sobre la eficiencia de los procesos productivos, como la cualificación de la mano de obra, la calidad de las infraestructuras, las características del marco institucional y regulatorio, etc. En cualquier caso, cabe destacar que el análisis de esta variable no está exento de problemas, ya que descansa en estimaciones sujetas a cierta controversia.

GRÁFICO 3

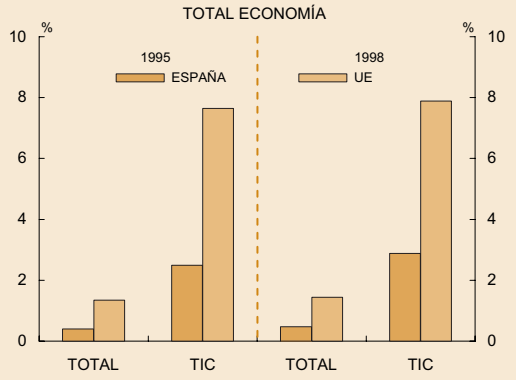
Características técnicas del proceso productivo
Sector privado (a)



Fuente: Banco de España, a partir de datos de Ameco.

GRÁFICO 4

Gasto en I+D (a)



Fuente: Banco de España, a partir de los datos de ANBERD.
(a) En porcentaje sobre el valor añadido a precios corrientes de cada sector.

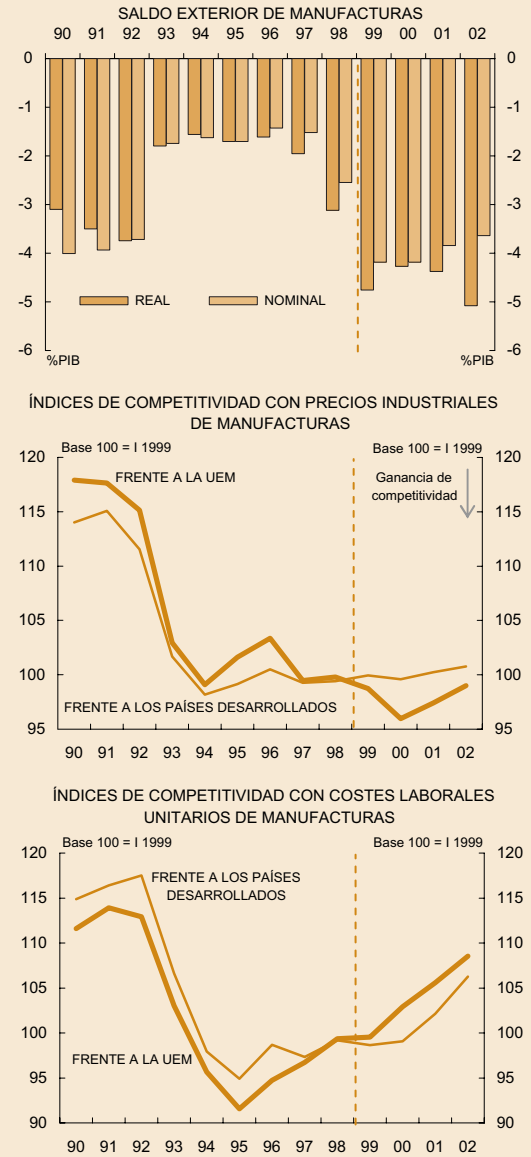
Por su parte, el gasto en I+D en términos de PIB ha mejorado sustancialmente desde mediados de los noventa, hasta alcanzar un nivel próximo al 1% del PIB en el 2001 (véase gráfico 4). No obstante, este porcentaje se encuentra todavía desfasado en relación con el que se observa en el promedio de los países de la UE. La presencia de las actividades relacionadas con las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) en la estructura productiva española es todavía comparativamente reducida (tanto en términos de valor añadido como de empleo), a pesar de haberse incrementado en los años recientes. Por otra parte, el grado de cualificación del capital humano aún dista de alcanzar los niveles que se aprecian en otros países europeos, si bien estas distancias se estrechan considerablemente cuando la comparación se centra en los estratos más jóvenes de la población.

En estas circunstancias, la existencia de un entorno institucional suficientemente flexible y competitivo, que impulse la cualificación del capital humano y empresarial, y facilite la incorporación de los avances tecnológicos y su propagación al resto del sistema productivo, cobra especial relevancia. Uno de los elementos que han contribuido en mayor medida al cambio del entorno competitivo de la economía española ha sido la mayor apertura comercial y financiera. En el ámbito interno, el esfuerzo realizado para incrementar la competencia en algunos sectores y mercados ha sido notable; de hecho, los indicadores sobre las barreras a la competencia existentes en el mercado de bienes y servicios que elabora la OCDE con información relativa al año 1998 situaban a la economía española en una posición próxima a la de otras economías de la zona del euro, cuando en el pasado los niveles de regulación e intervención eran superiores (13). En cualquier caso, existe bastante consenso sobre la persistencia de ciertas barreras legales y administrativas que deberían eliminarse progresivamente para permitir que la economía española alcance plenamente su potencial de crecimiento.

(13) Véase Nicoletti, Scarpetta y Boyland (2000).

GRÁFICO 5

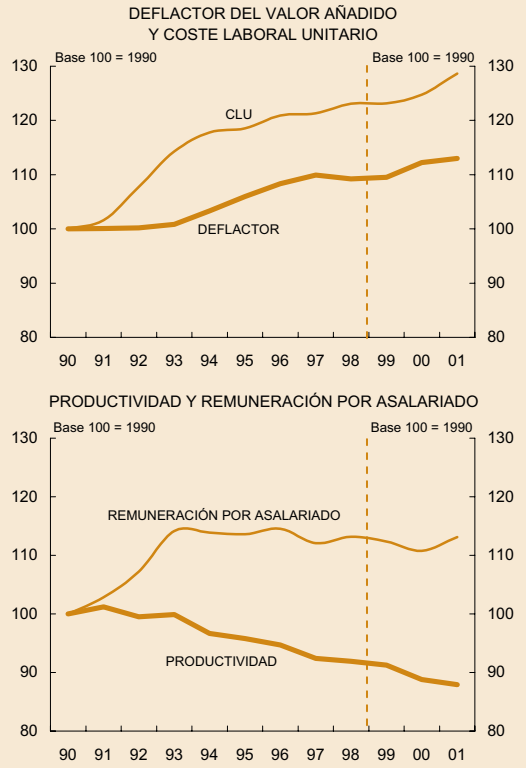
Saldo exterior e índices de competitividad de España Manufacturas (a)



Fuentes: Ministerio de Economía y Banco de España.
(a) Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad y viceversa.

GRÁFICO 6

Precios y costes laborales en el sector de manufacturas (a)



Fuente: Banco de España, a partir de datos de Ameco.
(a) Índice relativo España/UE.

3.2. La competitividad del sector de manufacturas

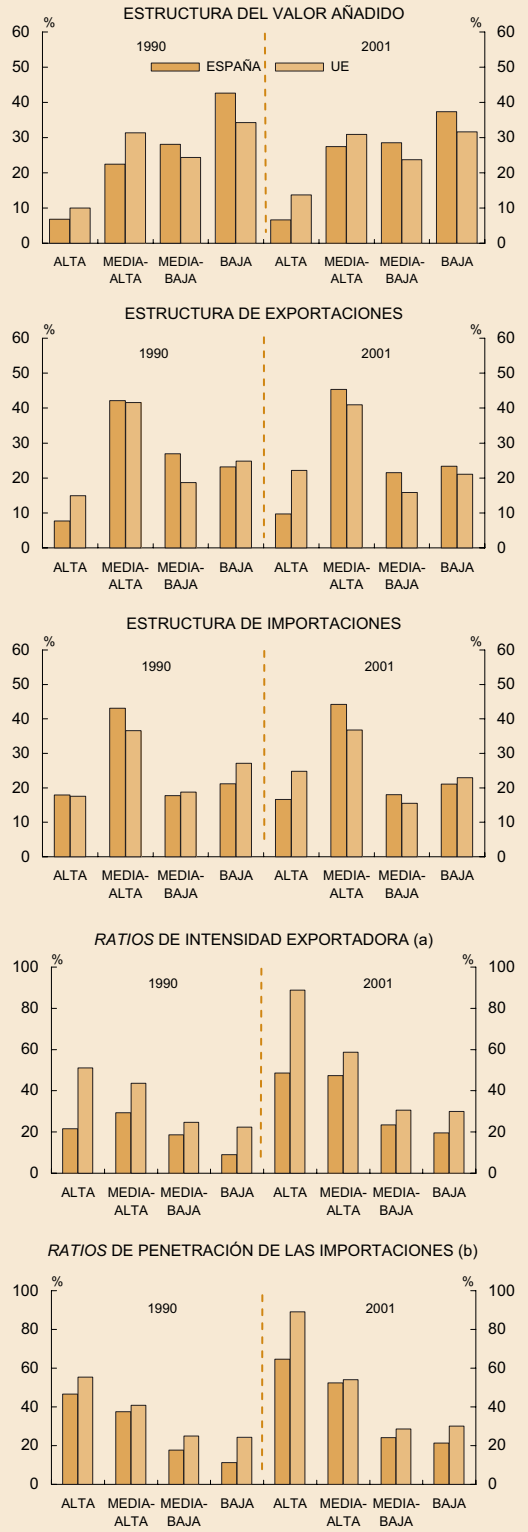
A pesar de que la importancia relativa de la producción de manufacturas ha tendido a descender en las economías más avanzadas, el análisis de la competitividad de este sector resulta relevante, no solo por su peso decisivo en los resultados comerciales, sino también por su interdependencia con el resto de las ramas productivas y porque en él se desarrollan la mayoría de los avances tecnológicos que se transmiten al resto del sistema productivo.

En el caso de la economía española, los resultados comerciales globales descritos anteriormente reflejan, en buena medida, el comportamiento de la industria manufacturera. El saldo con el exterior de estas ramas tiene un carácter deficitario, que ha tendido a ampliarse en los años recientes, al tiempo que se observa una moderación en la capacidad de las exportaciones para incrementar su presencia en los mercados mundiales con la intensidad con la que lo han hecho en el pasado (véase gráfico 5).

Por lo que se refiere a la competitividad medida con precios y costes, como se aprecia en los gráficos 5 y 6, durante los últimos años los costes laborales unitarios en las manufacturas españolas han mantenido tasas de crecimiento superiores a las observadas en los países de la UE, al registrar un mayor dinamismo la remuneración por asalariado, en un contexto de menores ganancias de productividad.

GRÁFICO 7

Composición y especialización del sector de manufacturas (según intensidad tecnológica)



Fuente: Banco de España, a partir de los datos de Aduanas y de STAN.
(a) Exportaciones/VAB.
(b) Importaciones/Consumo aparente.

Y todo ello en un marco crecientemente competitivo, que, como se mencionó anteriormente, induce a los productores nacionales de bienes comerciables a fijar las variaciones de sus precios en consonancia con las vigentes en los mercados internacionales, provocando, en consecuencia, una compresión de sus márgenes de explotación (14).

El menor crecimiento de la productividad aparente en las ramas industriales refleja, fundamentalmente, el proceso de notable creación de empleo que ha tenido lugar en la industria española desde mediados de la década de los noventa, si bien no puede descartarse la influencia de otros elementos de carácter estructural, entre los que cabe destacar el moderado esfuerzo realizado para la incorporación de avances tecnológicos, según se desprende de la información que elabora la OCDE sobre el gasto en I+D realizado por este sector.

Por otra parte, el patrón de especialización productiva y comercial de la industria manufacturera española indica que, aunque en las últimas décadas su estructura productiva y exportadora se ha aproximado a la europea, debido a una reorientación hacia actividades de mayor contenido tecnológico, las industrias más tradicionales continúan representando una proporción más elevada en la producción y en las exportaciones españolas, en comparación con la UE, mientras que las de tecnología alta mantienen una dimensión más reducida (15) (véase gráfico 7). Además, en el caso de las importaciones se aprecia una menor participación relativa de las industrias de tecnología alta que constituyen el principal canal de transmisión de los avances tecnológicos para aquellos países, como España, que tienen menor capacidad de generación interna de tecnología.

En este contexto, la economía española necesita un esfuerzo innovador adicional para aproximarse en mayor medida a las economías más avanzadas, en lo que se refiere a la capacidad de producción de bienes de alto contenido tecnológico. El resto de las industrias que, en general, se enfrentan a un menor dinamismo de la demanda internacional, al englobar productos de mayor madurez, tienen que seguir avanzando también en su proceso de modernización, impulsando la adopción de tecnologías más innovadoras y las ventajas competitivas derivadas de la

(14) Dadas las dificultades metodológicas que entraña la comparación internacional de los niveles de productividad de los distintos sectores de la economía, al no disponer de un factor de conversión (PPP) apropiado para cada caso, en este trabajo se ha optado por incluir exclusivamente las tasas de variación.

(15) Véase el trabajo de Gordo, Gil y Pérez (2002 y 2003).

diferenciación de los productos, en un entorno donde las ventajas basadas en la abundancia de recursos naturales y mano de obra barata, que habían constituido la base de su desarrollo inicial, se han visto claramente superadas por los países de industrialización más reciente. La capacidad para atraer capital extranjero a este sector resulta también esencial para su modernización, dado el papel que desempeña este tipo de inversiones a la hora de integrar los procesos tecnológicamente más innovadores.

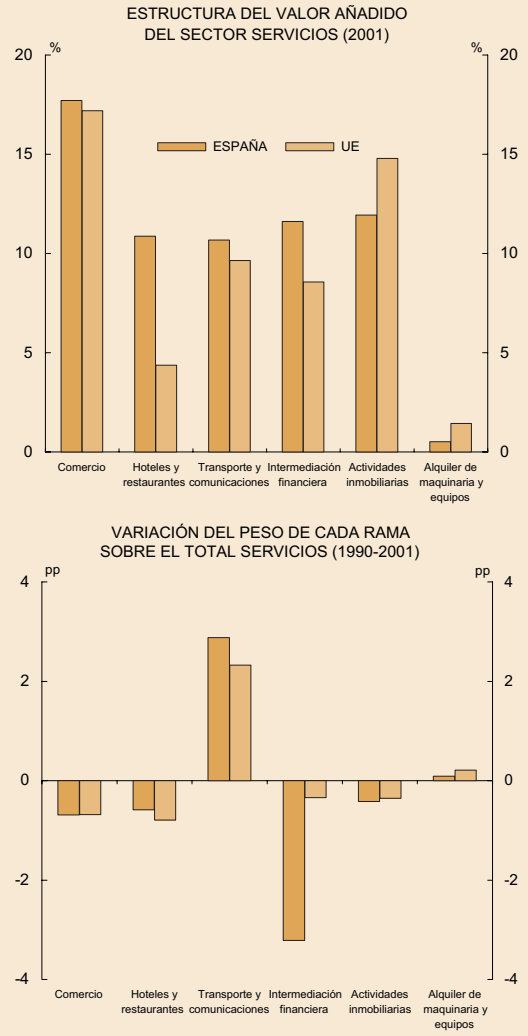
3.3. La competitividad de los servicios destinados a la venta

El notable dinamismo que ha mostrado el sector de servicios de mercado en los años recientes se ha traducido en una importancia creciente de su participación en la composición del valor añadido y del empleo del conjunto de la economía, por lo que el análisis de su competitividad resulta muy relevante. Sin embargo, esta labor se encuentra sujeta a ciertas limitaciones, debido a que en este sector se engloban actividades de carácter muy diverso, con numerosas peculiaridades en cuanto a la estructura del mercado, el grado de regulación, etc., y a la ausencia de información comparable a nivel internacional sobre muchos de estos aspectos. Además, por su propia naturaleza, gran parte de las actividades de servicios presentan menores posibilidades de comercialización exterior, en comparación con las mercancías, por lo que los resultados comerciales pueden ser un indicador menos adecuado de su posición competitiva. Sin embargo, cabe destacar que los desarrollos tecnológicos y los avances en la liberalización internacional del comercio de servicios que han tenido lugar en los años recientes están modificando sustancialmente esta situación.

En cuanto al patrón de especialización productiva, la estructura de las ramas de servicios en la economía española se encuentra dominada por la importancia relativa, en comparación con el promedio de la UE, de las actividades relacionadas con el turismo —en las que España presenta ventajas naturales y geográficas—, mientras que los servicios más relacionados con las nuevas tecnologías tienen un menor peso (véase gráfico 8). Este patrón de especialización explica, en parte, el moderado avance de la productividad de los servicios, ya que las actividades turísticas son un sector muy intensivo en mano de obra y de elevada madurez. No obstante, el escaso desarrollo de las ramas más relacionadas con las nuevas tecnologías —donde se concentran los mayores aumentos de la productividad a nivel internacional— y el menor grado de competencia contribuyen también a este resultado.

GRÁFICO 8

Especialización en el sector servicios (a)



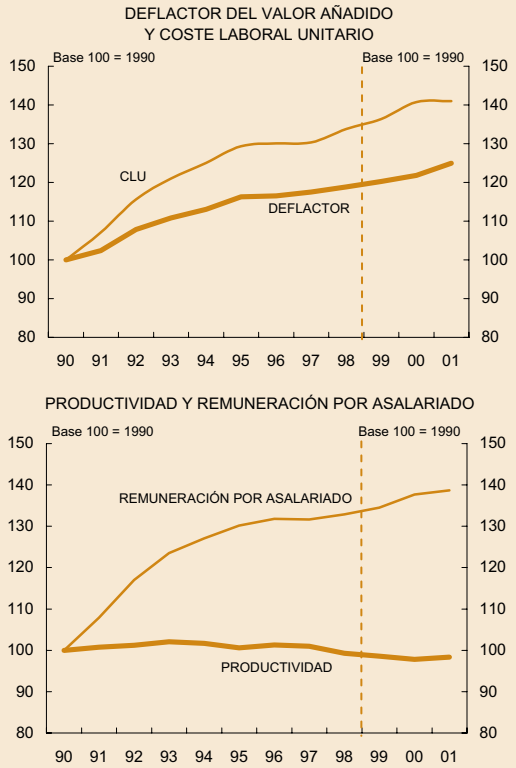
Fuente: Banco de España, a partir de datos de STAN.
(a) Utilizando las cifras de VAB constante.

En este contexto, los costes laborales unitarios en el sector de servicios han tendido a registrar tasas de variación superiores a las de la UE, como se aprecia en el gráfico 9, a lo que han contribuido tanto el menor dinamismo de la productividad como, principalmente, el mayor crecimiento de la remuneración por asalariado. Sin embargo, a diferencia de lo sucedido en las manufacturas, los productores nacionales han trasladado el mayor aumento de los costes a los precios finales, amparados en el mantenimiento de ciertas barreras a la competencia —legales y naturales— en el sector.

Dada la importancia del turismo en la estructura productiva española y en la determinación del saldo de la balanza de pagos, el análisis de

GRÁFICO 9

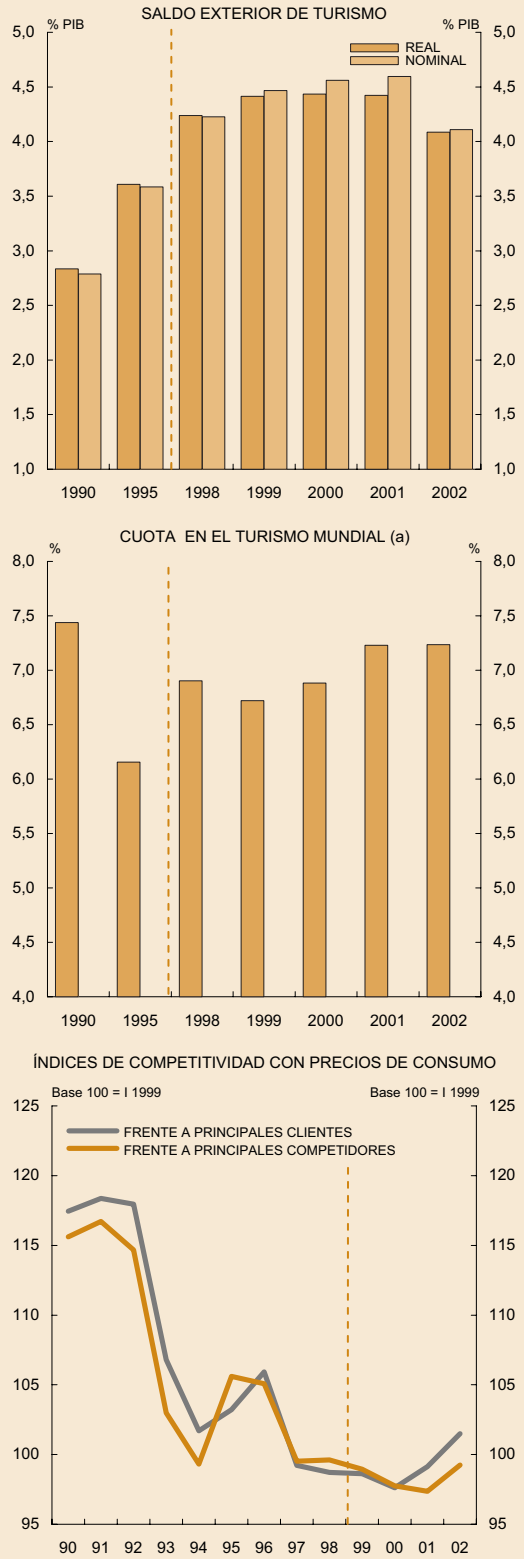
Precios y costes laborales en el sector servicios venta (a)



Fuente: Banco de España, a partir de datos de Ameco.
(a) Índice relativo España/UE.

GRÁFICO 10

Indicadores de competitividad del sector turístico



Fuentes: INE, OMT y Banco de España.
(a) Participación de los turistas entrados en España en el total mundial.

su competitividad y de sus resultados comerciales merece una mención especial. Las estimaciones de la Cuenta Satélite del Turismo de España (CSTE) revelan que esta actividad aportó en torno al 12% del PIB en 1999, configurándose, como ya se ha mencionado, como un sector primordial de la economía española; de este porcentaje, el turismo extranjero representa, aproximadamente, un 56%. Además, las cifras de balanza de pagos muestran la importancia de la afluencia de turistas extranjeros como elemento compensador de los desequilibrios comerciales, ya que los ingresos por turismo alcanzan porcentajes superiores al 5% del PIB a precios corrientes. La cuota de España en el turismo internacional, medida tanto a partir del número de turistas recibidos como de los ingresos nominales, oscila en torno al 7%, situando a nuestro país en una posición de liderazgo como destino turístico internacional (véase gráfico 10).

No obstante, en contraste con el dinamismo que mostró el turismo receptor durante la segunda mitad de los noventa, en los tres últimos años su crecimiento se ha ralentizado de forma notable. Aunque gran parte de esta evolución pueda

CUADRO 3

Estructura del comercio exterior de servicios

	Exportaciones % PIB nominal				Importaciones % PIB nominal				Índices de ventaja comparativa revelada (a)			
	1992		2001		1992		2001		1992		2001	
	España	UE	España	UE	España	UE	España	UE	España	UE	España	UE
Total servicios	**7,0**	**6,0**	**10,0**	**8,0**	**4,4**	**5,8**	**5,8**	**7,9**	**22,6**	**1,4**	**26,3**	**0,3**
Turismo	4,6	1,8	5,6	2,2	1,2	1,8	1,0	2,2	60,0	1,3	69,2	0,1
Transporte	1,0	1,5	1,5	1,8	1,1	1,5	1,5	1,8	-2,9	-1,3	-0,3	0,6
Resto de servicios	1,4	2,7	2,9	3,9	2,2	2,5	3,3	3,9	-22,2	3,0	-6,8	0,3
De los cuales:												
Relacionados con nuevas tecnologías (b)	0,1	0,2	0,6	0,5	0,4	0,2	0,6	0,5	-46,1	-14,5	-2,5	0,0
Servicios de construcción	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,2	6,2	18,1	52,3	14,3
Servicios financieros y de seguros	0,4	0,4	0,4	0,7	0,3	0,4	0,4	0,5	20,8	7,0	4,5	24,7
Servicios prestados a las empresas	0,6	1,2	1,6	2,0	1,0	1,2	1,9	2,2	-22,4	0,1	-9,1	-3,3
Royalties y rentas de la propiedad inmaterial	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	-82,5	-23,3	-64,3	-21,8

Fuentes: Eurostat y Banco de España.
(a) IVCRi=(Xi-Mi)/(Xi+Mi)x100, donde Xi y Mi son, respectivamente, las exportaciones e importaciones de la rama i.
(b) Comunicaciones, servicios informáticos y audiovisuales.

explicarse por la incertidumbre que ha dominado el escenario internacional, existen otros factores adicionales que podrían limitar el mantenimiento de la posición competitiva en el futuro. Entre ellos, destacan el diferencial de inflación que mantiene a la economía española frente a las principales áreas de afluencia de turistas y frente a los principales países competidores. Además, los estudios realizados tienden a señalar algunas debilidades competitivas, relacionadas con el predominio de empresas de reducido tamaño, con una escasa cualificación de sus recursos humanos y con un reducido grado de incorporación del progreso técnico. Aunque la situación geográfica y la climatología seguirán constituyendo las principales ventajas sobre las que se asiente el desarrollo turístico español, para asegurar la sostenibilidad de este modelo es necesario corregir esas carencias. Por otra parte, todavía quedan segmentos relacionados con la riqueza natural, histórica y cultural de la economía española que tienen un desarrollo muy incipiente.

Por lo que respecta a los servicios distintos al turismo, su evolución en los últimos años refleja una creciente internacionalización. Así, teniendo en cuenta la balanza de pagos, los ingresos y pagos por la provisión de servicios internacionales duplicaron su participación en el PIB real, en consonancia con lo sucedido en otras economías. Como se aprecia en el cuadro 3, la economía española mantiene un déficit en sus relaciones con el exterior, que se ha aminorado notablemente durante los últimos años, hecho que refleja el extraordinario dinamismo que han registrado las ventas al exterior, superando el notable avance de las importaciones. Entre las rúbricas más dinámicas destacan los servicios prestados a las empresas, que incluyen una amplia gama de transacciones, entre las que cabe citar los servicios de publicidad y estudios de mercado, investigación y desarrollo, servicios jurídicos, contables, de asesoría, arquitectura, ingeniería, formación, etc., cuyo desarrollo se encuentra estrechamente ligado al surgimiento de empresas especializadas en la prestación de estos servicios, que anteriormente se proveían dentro de la propia unidad productiva. Por otra parte, en el caso de los *servicios relacionados con las nuevas tecnologías* (16) y de los *royalties y rentas de la propiedad inmaterial* (17), que engloban actividades relacionadas con la transferencia de tecnología, la economía española mantiene un déficit estructural, que se ha acentuado ligeramente en los últimos años.

4. CONCLUSIONES

En este artículo se presenta un conjunto de indicadores útiles para el seguimiento de la competitividad y de algunos de sus principales factores determinantes, que abarca tanto los aspectos más tradicionales del análisis, ligados

(16) Incluyen Comunicaciones, Servicios informáticos y audiovisuales y servicios relacionados.

(17) Véase el recuadro del Capitulo II de la publicación *Balanza de Pagos de España,* 2002.

a los resultados comerciales y al comportamiento de los precios y costes relativos, como aquellos aspectos más estructurales, que extienden el análisis hacia los niveles de eficiencia y bienestar de la economía.

Entre otros resultados, se constata que, a partir de 1999, coincidiendo con la pérdida del tipo de cambio como elemento de ajuste, el diferencial de crecimiento positivo de los precios y de los costes de la economía española con respecto a sus principales competidores ha tendido a atenuar sus ventajas competitivas y ha reducir la rentabilidad relativa de los sectores productivos expuestos a la competencia internacional. Esta circunstancia ha contribuido a que se detuviera el avance de la cuota de los productos españoles en los mercados internacionales, lo que, unido a la penetración de los productos del exterior en el mercado interno, ha supuesto una notable ampliación del desequilibrio comercial, en términos reales. A pesar de ello, durante los años recientes, la economía española ha seguido avanzando en su proceso de aproximación a los niveles de bienestar económico que prevalecen en las economías más avanzadas de la UE, manteniendo un patrón de convergencia que está permitiendo la absorción de una parte de la población activa desempleada. Este patrón, sin embargo, presenta algunos factores de riesgo que podrían comprometer su continuidad, entre los que cabe destacar, en particular, la insuficiente capitalización y el escaso ritmo de crecimiento de la productividad.

El análisis realizado en este artículo pone de manifiesto que, a pesar de los avances que han tenido lugar en los años recientes, la economía española tiene que seguir acentuando el esfuerzo en la incorporación del progreso técnico y de las nuevas tecnologías, para aproximarse a otras economías avanzadas. Por su parte, se observa que el patrón de especialización productiva, tanto en el ámbito de las manufacturas como en el de los servicios, presenta una menor participación de las actividades relacionadas con una mayor intensidad tecnológica, en relación con el promedio de la UE. También persisten ciertas diferencias en la cualificación del capital humano, que resulta un factor de competitividad esencial en muchas actividades del sector servicios, incluido el turismo. Todos estos elementos contribuyen a explicar el moderado avance de la productividad en la economía española.

Puede concluirse, por tanto, que para alcanzar ritmos de crecimiento sostenido a medio plazo y mantener la senda de convergencia real actual es preciso mejorar la eficiencia productiva, de forma que se puedan compatibilizar una elevada creación de empleo con aumentos de productividad. Para ello, la economía española necesita impulsar la absorción y difusión del progreso técnico y de las nuevas tecnologías, y continuar avanzando en la mejora del capital humano. En este sentido, cobran una relevancia especial los cambios que aún tiene que afrontar el entorno empresarial y competitivo para incentivar el mantenimiento de elevadas tasas de innovación y cualificación del capital humano. La próxima ampliación de la UE supone un reto adicional para la economía española, dado que hemos de competir con un conjunto de países cuyas estructuras productivas y dotación de factores resultan similares a las de la economía española.

19.9.2003.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE ESPAÑA (2002): *Balanza de Pagos de España.*

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (2001). *European Competitiveness Report.*

— (2002). *European Competitiveness Report.*

DURAND, M. y GIORNO, C. (1987). «Indicators of international competitiveness: conceptual aspects and evaluation», OCDE Economic Studies 9, pp. 147-182.

FAGERBERG, J. y VERSPAGEN, B. (2000). *Productivity, R&D spillovers and trade,* en B. van Ark, S. K. Kuipers y G. H. Kuper (eds.), *Productivity, Technology and Economic Growth,* Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, pp. 345-360.

GORDO, E., GIL, M. y PÉREZ, M. (2002). «Los efectos de la integración económica sobre la especialización y la distribución de la actividad industrial en los países de la UE», *Boletín económico del Banco de España,* diciembre, pp. 23-34.

— (2003). «La industria manufacturera española en el contexto europeo», *Boletín económico del Banco de España,* marzo, pp. 33-48.

GORDO, E. y L'HOTELLERIE, P. (1993). *La competitividad de la industria en una perspectiva macroeconómica,* Documento de Trabajo 9328, Servicios de Estudios, Banco de España.

HERNANDO, I. y NÚÑEZ, S. *The contribution of ICT to economic activity: a growth accounting exercise with Spanish firm level data,* Documento de Trabajo 0203, Servicio de Estudios, Banco de España.

INTERNATIONAL INSTITUTE FOR MANAGEMENT AND DEVELOPMENT (2003). *The world competitiveness yearbook,* Lausanne.

KRUGMAN, P. (1996). «Making sense of the competitiveness debate», *Oxford Review of Economic Policy,* vol. 12, n.º 3.

— (1994). «Competitiveness: a dangerous obsession», *Foreign Affairs,* vol. 73, n.º 2.

NICOLETTI, G., SCARPETTA, S. y BOYLAND, O. (2000). *Summary indicators of product market regulation with an extension to employment protection legislation,* OCDE Working Papers, n.º 226.

OCDE (2001a). *Measuring the information economy,* París.

— (2001b). *Education at a glance,* París.

PORTER, M. (1990). «The competitive advantage of nations», *Harvard Business Review,* marzo-abril, pp. 73-91.

— (2002). «Enhancing the microeconomic foundations of prosperity: the current competitiveness index», en *The Global Competitiveness Report 2001-2002,* World Economic Forum, Oxford University Press, Nueva York.

WORLD ECONOMIC FORUM (2002). *The Global Competitiveness Report 2001-2002,* Oxford University Press, Nueva York.

Las entidades de tasación: actividad en 2002

La actividad de tasación inmobiliaria está regulada jurídicamente de forma estricta, asignándose la homologación de las entidades especializadas en la valoración de bienes inmuebles y su supervisión al Banco de España (1). Las sociedades de tasación están autorizadas para realizar las valoraciones, principalmente de inmuebles, en el marco de lo previsto en las correspondientes regulaciones del mercado hipotecario, de las entidades de crédito, de las sociedades de inversión colectiva inmobiliaria, de los fondos de pensiones y de las entidades de seguros.

El objeto de este artículo es difundir la información disponible sobre la actividad del sector de tasación en 2002 y en los tres años anteriores, incluida en el apéndice estadístico adjunto, y reseñar los acontecimientos de mayor relieve del último ejercicio. Conviene resaltar que los datos que se presentan se refieren a la actividad agregada de las entidades de tasación (ET), grupo compuesto por las sociedades tasadoras (ST), y tres servicios de tasación (2) de otras tantas entidades de crédito (EC) que tan solo representan el 1% de la actividad del conjunto.

Las ET han experimentado una fuerte expansión en su actividad en los últimos años y el componente fundamental ha sido la valoración de viviendas y de edificios residenciales (gráfico 1 y cuadro A.1).

En el apéndice, el cuadro A.1 recoge las cifras sobre la actividad de tasación, con información sobre las valoraciones realizadas por las ET, según los bienes y objetos valorados. El cuadro A.2 resume los valores medios de las superficies e importes por tasación y del m^2 en € para los objetos de tasación más relevantes (3). A continuación, el cuadro A.3 muestra la distribución de las tasaciones totales según el peticionario y de las tasaciones inmobiliarias

(1) La regulación básica de esta materia está constituida por: la Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario; la Ley 3/1994, de adaptación a la segunda Directiva de coordinación bancaria; y el RD 775/1997, de 30 de mayo, que estableció el régimen jurídico de homologación de los servicios y sociedades de tasación. Por otra parte, el cálculo del valor de tasación de bienes inmuebles, los informes y certificados que lo acrediten, han sido regulados por la O. ECO 805/03, de 27 de marzo, que sustituye y deroga la O. de 30/11/94. El Banco de España reguló la información que deben facilitar las tasadoras mediante CBE 3/1998, de 27 de enero, modificada por CBE 4/1999, de 24 de marzo.

(2) Los servicios de tasación, que forman parte de las propias EC, solo pueden valorar bienes inmuebles que sirvan de garantía hipotecaria a operaciones crediticias del grupo financiero al que pertenecen. Los requerimientos para su homologación son similares a los exigidos a las ST.

(3) Se trata de cifras medias de los agregados totales, sin que se haya realizado depuración ni tratamiento estadístico alguno.

GRÁFICO 1

Número e importe de las tasaciones

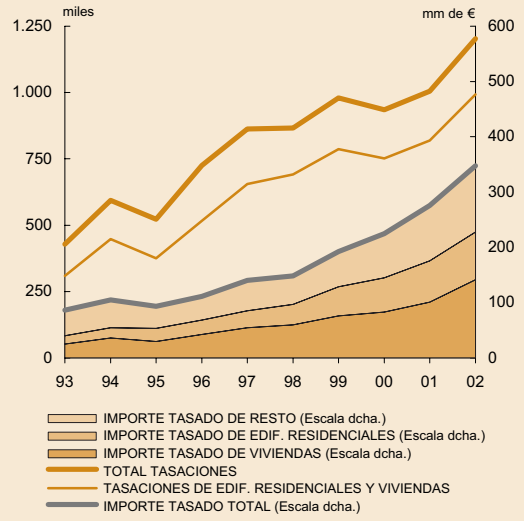
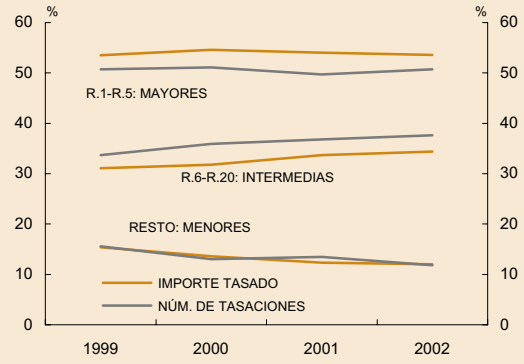


GRÁFICO 2

***Ratios* de concentración de la actividad de las entidades de tasación**



según su finalidad, mientras que el cuadro A.4 muestra esta última información según su distribución por comunidades autónomas. Finalmente y referidos exclusivamente a las ST, el cuadro A.5 recoge un resumen muy sintético del balance y cuenta de resultados, mientras que en el cuadro A.6 se muestra información complementaria sobre plantillas, tasadores y oficinas.

1. ESTRUCTURA Y CONCENTRACIÓN DEL SECTOR Y DE LOS CLIENTES

Durante el ejercicio 2002, el número de ET ha continuado reduciéndose, habiendo desaparecido otras 6 entidades a petición propia y una por fusión, mientras que solo una nueva sociedad inició sus operaciones (cuadro 1).

Se trata de un sector con una concentración de la actividad elevada, que en los últimos años se ha suavizado con la desaparición de algunas tasadoras de muy reducido tamaño. Si las ET se ordenan según el importe tasado, las cinco mayores realizan la mitad de las valoraciones (51% del número y 53% del importe), presentando un nivel bastante estable en el período. El grupo de las ET intermedias, de la 6ª a la 20ª, ha venido ganando cuota sistemáticamente en estos años a razón de 1 punto porcentual (pp) por año, tanto en número de tasaciones como en importes valorados, superando estos últimos el 37% del total en 2002. Correlativamente, las ET menores han perdido peso sistemáticamente, de forma paralela a la reducción del colectivo por numerosas bajas. Las entidades menores, que eran 48 en 2002, aún representaron el 11% de las tasaciones realizadas y el 12% del importe valorado (gráfico 2).

CUADRO 1

Número de entidades de tasación

	1999	2000	2001	2002
Total de entidades de tasacion (ET)	92	83	74	68
Sociedades de tasación	88	80	71	65
Filiales de EC (a)	*7*	*6*	*6*	*6*
Otras	*78*	*69*	*62*	*59*
Inactivas	*3*	*5*	*3*	*0*
Servicios de tasación de EC	4	3	3	3

Fuente: Banco de España.
(a) Sociedades en las que una o más EC son accionistas mayoritarios.

La demanda de tasaciones tiene su origen principal en la necesidad de financiación con garantía hipotecaria de inmuebles, por lo que la clientela básica de las tasadoras la constituyen las entidades de crédito (EC), tratándose así de una clientela poco dispersa o diversificada. Las EC tienen un peso determinante en los ingresos ordinarios de las tasadoras con las que trabajan, incluso cuando distribuyen su demanda entre varias. Así, el volumen de negocio de numerosas ET es altamente dependiente del cliente principal, tal como se muestra en el cuadro 2. En 27 entidades, cuyo cliente principal representa más del 50% de los ingresos ordinarios y que aportan 26% de los ingresos ordinarios del sector, la suma de los ingresos procedentes de sus respectivos clientes principales representó el 78% de sus ingresos conjuntos. Para otro grupo de 22 ST, el primer cliente representó en promedio el 32% de su facturación, mientras que las restantes 19 ST, que no declararon tener ningún cliente que directa o indirectamente alcanzase el 15% de sus ingresos ordinarios, facturaron el 38% del sector.

CUADRO 2

Dependencia de las entidades de tasación respecto a sus clientes

Agrupaciones según aportación del cliente principal a los ingresos ordinarios (IO)	2001			2002		
	Número de entidades	IO ET %	Peso del primer cliente %	Número de entidades	IO ET %	Peso del primer cliente %
TOTAL ET (a)	**74**	**100**	**34,4**	**68**	**100**	**32,2**
Cliente principal >= 50%	24	28,0	84,5	27	26,3	78,3
Participadas por EC (b)	*11*	*17,9*	*89,5*	*11*	*18,3*	*79,2*
Otras	*13*	*10,1*	*75,7*	*16*	*8,0*	*76,1*
Cliente principal entre 15% y 50%	29	34,4	31,2	22	35,6	32,5
Resto (c)	21	37,6	—	19	38,1	—

Fuente: Banco de España.
(a) Se han clasficado según la importancia relativa del cliente principal, si bien hay entidades con otros clientes, distintos del principal, que superan el 15% de los ingresos ordinarios, pero esta información se refleja en el cuadro.
(b) Están participadas mayoritariamente por una EC, excepto una, que está participada por tres; en todos los casos el socio mayoritario es, al mismo tiempo, el cliente principal. Se incluyen los tres servicios de tasación de las EC, que solo tasan para el propio grupo.
(c) Incluye una ST participada por un amplio grupo de cajas de ahorros, sin que ninguna supere el 12% del capital.

En resumen, se trata de un sector de entidades con una fuerte dependencia de sus clientes principales, dado que los que individualmente generaron al menos el 15% de los ingresos de la correspondiente entidad representaron conjuntamente casi un tercio del negocio global de todas las tasadoras.

2. ACTIVIDAD DE LAS ENTIDADES DE TASACIÓN

Las ET realizaron 1,2 millones de tasaciones en 2002, por un valor de 348 mm de €, con un crecimiento del 26% sobre 2001, del que 20 pp correspondieron al incremento del volumen de actividad. Las tasaciones fueron, casi en su totalidad (99%), de bienes inmuebles, y se realizaron normalmente para su aportación como garantía hipotecaria de la correspondiente operación financiera (gráfico 1 y cuadros A.1 y A.3).

La mayor parte de las tasaciones realizadas por las ET en 2002 lo fueron sobre viviendas (4) (79%), con un volumen por encima de 141 mm de € y un crecimiento del 40% sobre el año anterior, debido tanto al aumento de actividad (18%) como al de los valores de tasación asignados (21%). Todo ello, unido al retroceso experimentado por el tamaño medio de la vivienda tasada (–5,5%), determinó que el importe medio de tasación de vivienda creciera el 15% en 2002.

(4) Incluye tanto las viviendas individuales, elementos de edificios de bloques, como las unifamiliares.

En 2002, las viviendas tasadas crecieron en número y valor con bastante más intensidad que las correspondientes operaciones de financiación de las EC (véase gráfico 3), habiéndose ampliado la brecha existente entre el valor medio de la vivienda tasada y el del importe medio de las nuevas operaciones de financiación residencial.

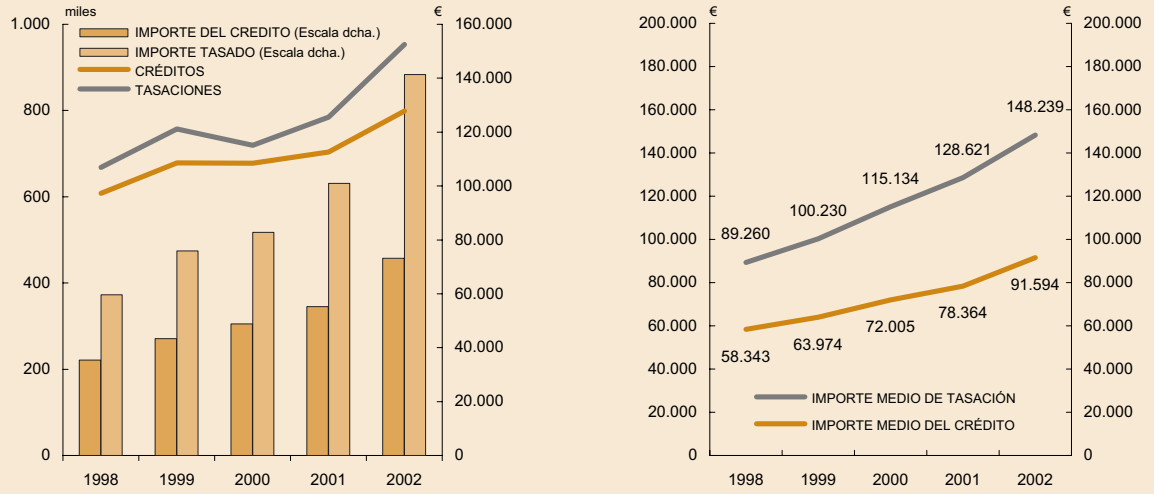
En el gráfico 4 se presenta la *ratio* entre la financiación media facilitada por las EC para la adquisición de viviendas por su usuario y el valor medio de las viviendas tasadas en cada ejercicio (5). La evolución de la *ratio* de financiación media de EC muestra un descenso continuado desde 1998, excepto en el último ejercicio, en el que se ha producido un cambio de tendencia, situándose la *ratio* en el 62%, con un incremento de 1 pp. Por el contrario, la serie con datos INE mantuvo la evolución descendente.

La valoración media del m^2 de las viviendas superó los 1.160 €, con un crecimiento del 22% en el último ejercicio, continuando la tendencia de los últimos años. Dicha valoración resultó

(5) Los préstamos hipotecarios de las EC no suelen representar más del 80% del valor de tasación de la vivienda, puesto que en caso contrario estas operaciones pasan a considerarse como no hipotecarias a efectos de provisiones y de la normativa de solvencia de dichas entidades. Por el contrario, en bastantes ocasiones dicho porcentaje resulta muy inferior, debido a que el adquirente financia una parte importante de su nueva vivienda con el producto de la venta de la anterior. La información procedente de las operaciones formalizadas por las EC solo está disponible desde 1998, por lo que también se presenta la obtenida con los datos del INE sobre prestamos hipotecarios registrados, que muestra un comportamiento coherente para el período.

GRÁFICO 3

Financiación de vivienda. Operaciones de crédito formalizado y tasaciones del ejercicio



ser similar en nivel y evolución a la del precio de la vivienda publicado por el Ministerio de Fomento (gráfico 5). La vivienda tasada se situó en un valor medio próximo a los 150.000 €, con un crecimiento del 15%, inferior al del valor del m², por la reducción de la superficie media hasta 127 metros (–5,5%).

Los edificios completos destinados a uso residencial figuran en segundo lugar por volumen de valoración, con 88 mm de €, si bien el número de tasaciones fue comparativamente muy reducido (cuadro A.1). Su crecimiento fue muy similar, en número y valoración, al del conjunto (16% y 18%, respectivamente), pero es importante resaltar que se produjo con una caída muy significativa del tamaño medio de los edificios residenciales tasados (–17%), y un aumento de la valoración media del m² del 22%, con lo que el valor medio de estos edificios creció un modesto 2%.

Los locales comerciales, de una dimensión media que ha oscilado en el entorno de los 190 m², representaron, aproximadamente, el 5% de las tasaciones por número y por valoración, con un valor medio de 1.310 € por m², un 25% más que el ejercicio precedente. Los edificios de uso terciario mostraron un valor medio de 1.316 € por m², muy similar al de los locales comerciales, si bien estos edificios se caracterizaron por ser los mayores de la tipología analizada, con unos 3.500 m² de media en los tres últimos años, y en conjunto supusieron el 0,3% del número de tasaciones y poco más del 4% de la valoración total. Los edificios de uso industrial significaron algo más del 2% de las tasaciones realizadas y del 5% de la valoración total, tratándose de edifi-

GRÁFICO 4

***Ratio* de financiación media para adquisición de vivienda sobre el valor medio de la vivienda tasada**

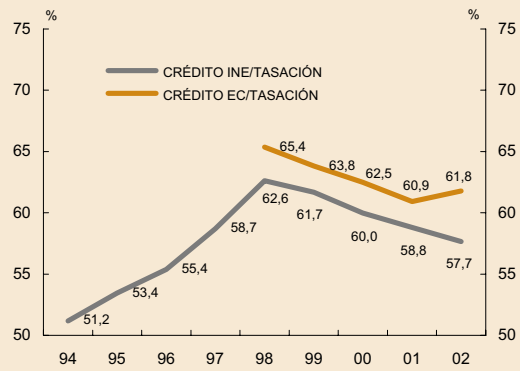
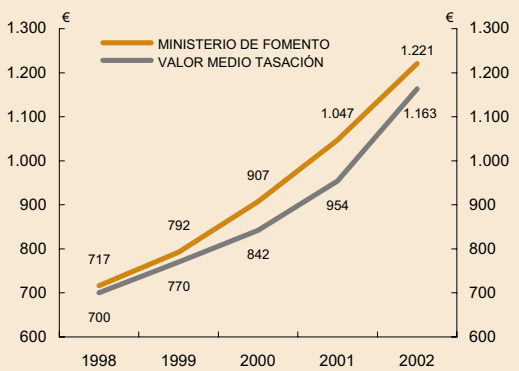


GRÁFICO 5

Precio medio del m² de vivienda



cios de un tamaño medio de 1.650 m², con una valoración media de unos 425 € por m². Los edificios vinculados a una explotación económica concreta representaron, finalmente, casi el 5% de las valoraciones totales, pero solo el 0,4% en el número de tasaciones, dado el gran tamaño de este tipo de edificios, que excedieron de los 5.000 m² de media.

En resumen, hay que resaltar que los valores del m² en los edificios completos de uso residencial resultaron prácticamente idénticos a los de la vivienda como elementos de edificios, en los últimos años; que el de los locales comerciales y edificios de uso terciario fue superior al de aquellos en un 13%; y que los elementos de edificios destinados a oficinas mantuvieron, con 1.625 € por m², la valoración media más elevada de los objetos inmobiliarios analizados (cuadro A.2).

El 4% de las tasaciones realizadas se refirió al suelo rústico y urbano, con una valoración de 37 mm de €, el 10% del total y el 95% de la superficie valorada por todos los conceptos. La actualización de tasaciones y la valoración intermedia de obras tienen un peso significativo en la actividad del sector (6), a diferencia de las restantes actividades de tasación no inmobiliaria, que continuaron siendo completamente irrelevantes (cuadro A.1).

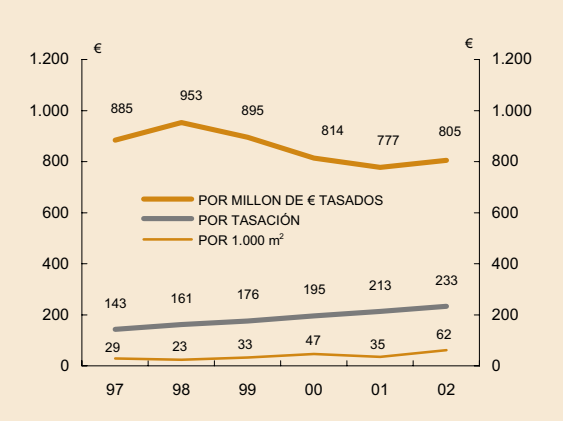
Un dato destacable en la distribución de las tasaciones según los peticionarios viene dado por la gran dispersión de los mismos en cuanto a diferencia entre las tasas de crecimiento del valor y del número. Si, en el global, esta diferencia fue de 6 pp, en los niveles inferiores se alcanzaron 31 pp de diferencia en las cooperativas de crédito y 15 pp en los bancos (cuadro A.3).

La distribución de las tasaciones por comunidades autónomas (CCAA) pone de manifiesto el peso de Madrid y Cataluña, que acumularon el 36% de las tasaciones realizadas y el 41% del importe de los inmuebles tasados, seguidas de Andalucía y Valencia, a las que correspondieron, en conjunto, el 30% del número y el 26% del importe. El valor de los inmuebles tasados en Cataluña, Andalucía y Valencia creció con fuerza (30%, en las tres), por encima del crecimiento medio (26%) y del de Madrid (20%). A pesar de este menor crecimiento relativo de Madrid, su cuota en importe tasado se mantuvo en 2002 claramente por encima de su cuota sobre el número de operaciones realizadas (casi 7 pp). En situación similar a la de Madrid se encuentran las CCAA insulares, por la alta valoración relativa de sus bienes inmuebles, aunque sus diferencias favorables a sus cuotas en importes son de 1 pp, debido al menor tamaño de sus mercados.

(6) Las cifras correspondientes a actualizaciones y valoraciones intermedias no se incluyen en los totales, para evitar duplicidades.

GRÁFICO 6

Ingresos medios por tasaciones inmobiliarias



3. BALANCE Y RESULTADOS DE LAS SOCIEDADES DE TASACIÓN

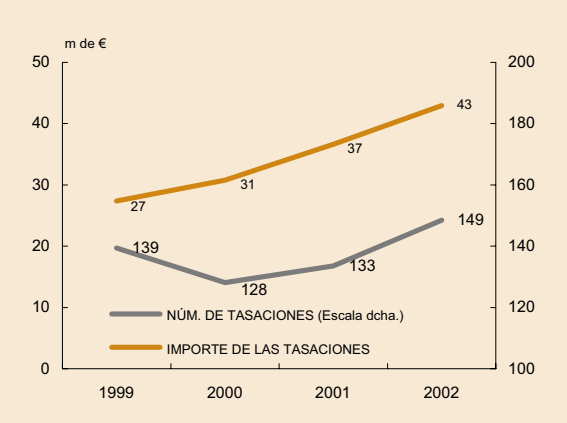
El balance total de las ST alcanzó los 134 m de €, con un crecimiento del 33% en el ejercicio, mientras que los resultados obtenidos fueron de casi 33 m de €, doblando los del ejercicio anterior. Los resultados fueron equivalentes al 75% de los fondos propios utilizados en 2002 (cuadro A.5).

Los ingresos totales alcanzaron los 278 m de €, con un crecimiento parejo al de la actividad de tasación (25%), y procedieron en su práctica totalidad de la tasación inmobiliaria (97%), especialmente ligada a créditos hipotecarios. Los ingresos por otros servicios, incluidos los marginales de tasaciones de bienes no inmuebles, retrocedieron el 11%, pasando a representar tan solo el 2,4% de los ingresos totales.

Los ingresos medios por operación de tasación realizada han venido avanzando a lo largo de los años a una tasa media próxima al 10%, hasta situarse en 233 € en 2002 (gráfico 6). Más irregular es el comportamiento de estos ingresos en relación con el tamaño medio de los bienes inmuebles valorados, debido, sobre todo, a la gran irregularidad a lo largo del tiempo del componente de los terrenos rústicos, de gran tamaño pero con una valoración por m² netamente inferior a la de los otros tipos de bienes y un coste de la tasación bastante independiente del tamaño. Finalmente, la *ratio* de ingresos sobre el valor de los bienes inmuebles tasados muestra un ligero repunte en 2002, después de un período de reducción.

GRÁFICO 7

***Ratios* de actividad media por tasador**



Los gastos, por un importe de 244 m de €, crecieron 4 pp por debajo de los ingresos, lo que supuso una mejora de los resultados ordinarios de más del 60%. La partida central y determinante del gasto es la de contratación de servicios profesionales externos, básicamente de tasadores independientes, que absorbieron más de la mitad de los ingresos totales. Coherentemente, ello responde a la forma de operar de las tasadoras, basada en la existencia de un reducido equipo permanente de tasadores con funciones de dirección y control de la entidad, y en la utilización masiva de los servicios de tasadores autónomos externos. Obsérvese que los gastos de personal propio representaron solo el 18% del total. En cuanto a las plantillas de tasadores, se observa un permanente descenso de los tasadores vinculados a las ST y el alza de los no vinculados, con un crecimiento del total mucho más suave que el de la actividad o el de los ingresos, lo que pude reflejar una mejora de productividad (cuadro A.6 y gráfico 7).

Los resultados ordinarios mejoraron sensiblemente, situándose por encima de los 34 m de €, lo que, unido a unos beneficios extraordinarios muy positivos, por la realización de activos mobiliarios, condujo a unos resultados antes y después de impuestos de 43 y 33 m de €, respectivamente. Ambos resultados, así como los pagos por el impuesto de sociedades, más que duplicaron los de 2001. De las 65 ST que componían el sector a finales de 2002, solo siete arrojaron pérdidas.

12.9.2003.

APÉNDICE

Cuadros

A.1. Distribución del número y valoración de las tasaciones según el objeto

A.2. Superficies e importes medios de bienes inmuebles tasados y valor resultante de m^2

A.3. Distribución de las tasaciones según el peticionario y de bienes inmuebles por finalidades

A.4. Distribución de las tasaciones de bienes inmuebles por comunidades autónomas

A.5. Balance y resultados de las sociedades de tasación

A.6. Información sobre empleados, profesionales y oficinas

CUADRO A.1

Distribución del número y valoración de las tasaciones según el objeto

m de € y %

	1999			2000			2001			2002		
	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %
Número total	**979,5**	**100**	**13,0**	**935,4**	**100**	**-4,5**	**1.000,5**	**100**	**7,5**	**1.202,8**	**100**	**20,2**
Bienes inmuebles	**966,5**	**98,7**	**12,9**	**924,5**	**98,8**	**-4,4**	**991,6**	**99,1**	**7,8**	**1.190,9**	**99,0**	**20,1**
Fincas rústicas	17,7	1,8	1,1	16,4	1,8	-7,3	15,9	1,6	-1,2	17,5	1,5	10,0
Terrenos urbanos	19,2	2,0	12,9	21,3	2,3	11,3	23,2	2,3	9,9	27,0	2,2	16,3
Edificios completos (a)	61,0	6,2	14,6	61,7	6,6	1,2	66,5	6,6	8,1	74,4	6,2	12,0
Del que:												
Residencial	*31,1*	*3,2*	*21,4*	*32,1*	*3,4*	*3,1*	*34,1*	*3,4*	*5,4*	*39,7*	*3,3*	*16,4*
Terciario	*2,3*	*0,2*	*22,0*	*2,9*	*0,3*	*24,7*	*3,4*	*0,4*	*22,4*	*3,2*	*0,3*	*-7,1*
Industrial	*22,8*	*2,3*	*0,8*	*23,2*	*2,5*	*1,6*	*24,1*	*2,4*	*5,6*	*24,9*	*2,1*	*3,6*
Elementos de edificios	864,0	88,2	13,3	819,3	87,6	-5,2	879,4	87,9	7,8	1.064,5	88,5	21,0
Del que:												
Vivienda	*757,5*	*77,4*	*13,3*	*719,1*	*76,9*	*-5,1*	*785,0*	*78,4*	*9,6*	*953,2*	*79,2*	*21,4*
Oficinas	*8,9*	*0,9*	*6,0*	*8,0*	*0,9*	*-9,6*	*8,1*	*0,8*	*1,3*	*9,5*	*0,8*	*18,0*
Locales comerciales	*64,8*	*6,6*	*9,9*	*59,6*	*6,4*	*-7,9*	*59,8*	*6,0*	*1,3*	*64,4*	*5,4*	*7,8*
Explotación económica	3,9	0,4	18,3	4,1	0,4	5,2	4,7	0,5	14,2	5,4	0,4	15,1
Otros inmuebles (b)	0,8	—	-65,2	1,6	0,2	5,0	1,9	0,2	34,2	2,1	0,2	11,1
Otros bienes	**12,7**	**1,3**	**22,2**	**10,9**	**1,2**	**-13,8**	**8,9**	**0,9**	**-19,8**	**12,0**	**1,0**	**33,6**
Muebles	10,5	1,1	70,1	7,0	0,8	-33,0	6,1	0,6	-13,3	8,8	0,7	43,7
Otras tasaciones (b)	2,1	0,2	-48,6	3,9	0,4	80,0	2,8	0,3	-31,6	3,2	0,3	12,0
PRO MEMORIA:												
Otras valoraciones												
Actualizaciones (d)	19,7	2,0	22,3	20,9	2,2	5,7	22,2	2,2	6,3	27,7	2,3	25,0
Valoraciones intermedias (a)	85,6	8,7	27,5	107,3	11,5	25,3	110,3	11,0	2,9	119,1	9,9	7,9
Patrimonios (e)	6,3	0,6	0,9	4,1	0,4	-35,7	15,5	1,5	79,0	2,2	0,2	-85,5
	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %
Valoración total	**192.339**	**100**	**29,7**	**224.821**	**100**	**16,9**	**276.036**	**100**	**22,8**	**347.591**	**100**	**25,9**
Bienes inmuebles	**189.827**	**99,0**	**30,9**	**221.798**	**98,7**	**16,8**	**273.088**	**98,9**	**23,1**	**343.658**	**98,9**	**25,8**
Fincas rústicas	3.620	2,0	18,3	3.915	1,7	8,2	4.633	1,7	18,3	5.255	1,5	13,4
Terrenos urbanos	12.809	7,0	46,8	19.340	8,6	51,0	31.569	11,4	63,2	31.990	9,2	1,3
Edificios completos (a)	76.380	40,0	37,7	91.369	40,6	19,6	107.000	38,8	17,1	126.834	36,5	18,5
Del que:												
Residencial	*55.164*	*29,0*	*39,6*	*62.104*	*27,6*	*12,6*	*74.318*	*26,9*	*19,7*	*87.995*	*25,3*	*18,4*
Terciario	*8.601*	*5,0*	*73,1*	*9.798*	*4,4*	*13,9*	*13.887*	*5,0*	*41,7*	*14.179*	*4,1*	*2,1*
Industrial	*9.583*	*5,0*	*10,4*	*15.820*	*7,0*	*65,1*	*14.957*	*5,4*	*-5,5*	*17.414*	*5,0*	*16,4*
Elementos de edificios	90.086	47,0	25,0	97.191	43,2	7,9	116.819	42,3	20,2	162.577	46,8	39,2
Del que:												
Vivienda	*75.919*	*40,0*	*27,2*	*82.791*	*36,8*	*9,1*	*100.974*	*36,6*	*22,0*	*141.304*	*40,7*	*39,9*
Oficinas	*1.836*	*1,0*	*8,3*	*2.195*	*1,0*	*19,5*	*2.395*	*0,9*	*9,1*	*3.238*	*0,9*	*35,2*
Locales comerciales	*11.059*	*6,0*	*12,8*	*11.194*	*5,0*	*1,2*	*12.200*	*4,4*	*9,0*	*15.804*	*4,5*	*29,5*
Explotación económica	6.403	3,0	28,9	9.246	4,1	44,4	12.568	4,6	35,9	16.028	4,6	27,5
Otros inmuebles (b)	529	0,0	-31,4	737	0,3	39,5	500	0,2	-32,2	975	0,3	95,3
Otros bienes	**2.513**	**1,0**	**-22,9**	**3.023**	**1,3**	**20,3**	**2.947**	**1,1**	**-2,5**	**3.933**	**1,1**	**33,4**
Muebles	2.008	1,0	-11,6	2.729	1,2	35,9	2.449	0,9	-10,2	3.069	0,9	25,3
Otras tasaciones (b)	504	0,0	-48,9	295	0,1	-41,6	498	0,2	69,0	865	0,2	73,5
PRO MEMORIA:												
Otras valoraciones												
Actualizaciones (d)	14.843	8	85	16.426	7	11	20.899	8	27	30.024	9	44
Valoraciones intermedias (a)	33.994	18	50	58.616	26	72	121.646	44	8	186.156	54	53
Patrimonios (e)	1.548	1	-27	1.672	1	8	5.965	2	57	5.672	2	-5

Fuente: Banco de España.

(a) Los edificios se clasifican, según su uso dominante, atendiendo a la superficie de cada uno. Incluye los edificios en construcción, desde 1998 solo por el valor del edificio terminado. Las valoraciones intermedias deben aparecer, exclusivamente, como pro memoria.

(b) Incluye obras de urbanización, etc.

(c) Activos inmateriales, empresas, etc.

(d) Incluye las efectuadas con menos de dos años de antigüedad, excepto cuando, por modificación significativa del bien valorado, deban figurar como nuevas tasaciones. Hasta 1997, inclusive, se incluían con las valoraciones intermedias.

(e) Con independencia de que su desglose en los distintos componentes se incluya en los correspondientes apartados.

CUADRO A.2

Superficies e importes medios de los bienes inmuebles tasados y valor resultante del m²

	1999		2000		2001		2002	
	Media	Variación anual %	Media	Variación anual %	Media	Variación anual %	Media	Variación anual %
	SUPERFICIES MEDIAS EN METROS CUADRADOS							
EDIFICIOS COMPLETOS:								
De uso residencial	2.340	10,1	2.247	-4,0	2.319	3,2	1.929	-16,8
De uso terciario	3.732	34,7	3.528	-5,5	3.496	-0,9	3.528	0,9
De uso industrial	1.440	-17,8	1.709	18,7	1.618	-5,3	1.649	1,9
ELEMENTOS DE EDIFICIOS:								
Viviendas	130	2,1	137	5,1	135	-1,4	127	-5,5
Oficinas	189	-4,8	220	16,2	209	-4,6	209	—
Locales comerciales	191	-5,0	194	1,2	195	0,6	187	-3,8
OTROS								
Fincas rústicas	269.801	-15,7	202.242	-25,0	220.037	8,8	217.195	-1,3
Terrenos urbanos	10.242	-40,9	11.601	13,3	12.172	4,9	9.589	-21,2
Edificaciones ligadas a explotación económica	5.427	-4,1	8.405	54,9	5.725	-31,9	5.045	-11,9
	IMPORTE MEDIO DE LAS TASACIONES EN MILES DE EUROS							
Bienes inmuebles identificados	199	16,4	244	22,4	279	14,4	291	4,3
EDIFICIOS COMPLETOS:								
De uso residencial	1.771	15,0	1.935	9,2	2.179	12,6	2.215	1,7
De uso terciario	3.722	42,0	3.401	-8,6	4.069	19,6	4.473	9,9
De uso industrial	420	9,5	683	62,5	622	-8,9	699	12,3
ELEMENTOS DE EDIFICIOS:								
Viviendas	100	12,3	115	14,9	129	11,7	148	15,3
Oficinas	208	2,2	274	32,3	297	8,3	341	14,5
Locales comerciales	171	2,7	188	9,9	204	8,8	245	20,2
OTROS								
Fincas rústicas	205	17,0	239	16,7	292	22,1	301	3,1
Terrenos urbanos	669	30,1	907	35,6	1.359	49,8	1.184	-12,8
Edificaciones ligadas a explotación económica	1.655	9,0	2.271	37,2	2.701	18,9	2.993	10,8
	VALOR MEDIO DEL METRO CUADRADO EN EUROS							
EDIFICIOS COMPLETOS:								
De uso residencial	765	7,7	850	11,2	948	11,5	1.158	22,1
De uso terciario	948	8,1	988	4,2	1.128	14,1	1.316	16,7
De uso industrial	292	33,2	399	37,0	384	-3,8	424	10,2
ELEMENTOS DE EDIFICIOS:								
Viviendas	770	10,0	842	9,3	954	13,3	1.163	21,9
Oficinas	1.099	7,4	1.250	13,8	1.420	13,6	1.625	14,5
Locales comerciales	893	8,1	970	8,6	1.048	8,1	1.310	25,0
OTROS								
Fincas rústicas	1	38,7	1	55,7	1	12,2	1	4,5
Terrenos urbanos	65	120,2	78	19,7	112	42,8	124	10,6
Edificaciones ligadas a explotación económica	305	13,6	270	-11,4	472	74,6	593	25,7

CUADRO A.3

Distribución de las tasaciones según peticionario y de bienes inmuebles por finalidades

m de € y %

	1999			2000			2001			2002		
	Número en miles	% s/total	Δ%	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %
TASACIONES SEGÚN PETICIONARIO:												
Número total	**979,5**	**100**	**13,1**	**935,4**	**100**	**-4,5**	**1.005,5**	**100**	**7,5**	**1.202,8**	**100**	**20,2**
Entidades de crédito	**882,7**	**90,1**	**12,6**	**846,5**	**90,5**	**-4,1**	**900,6**	**89,6**	**6,4**	**1.060,1**	**88,1**	**19,5**
Bancos (a)	389,1	39,7	15,7	346,3	37,0	-11,0	354,3	35,2	2,3	406,3	33,8	15,3
Cajas de ahorros	437,7	44,7	8,0	438,1	46,8	—	478,3	47,6	9,2	562,2	46,7	20,0
Cooperativas de crédito	36,4	3,7	54,4	39,7	4,2	9,1	45,5	4,5	14,5	55,8	4,6	28,3
EFC	19,5	2,0	5,2	22,4	2,4	15,0	22,5	2,2	0,8	35,8	3,0	58,6
Otros peticionarios	**96,8**	**9,9**	**17,1**	**88,9**	**9,5**	**-8,2**	**104,9**	**10,4**	**18,0**	**142,7**	**11,9**	**25,7**
Seguros, IIC y FF	8,9	0,9	34,5	5,1	0,5	-42,7	4,3	0,4	-14,7	4,8	0,4	11,0
Organismos públicos (b)	12,6	1,3	-6,5	9,3	1,0	-25,9	12,2	1,2	30,1	22,0	1,8	80,7
Otros (c)	75,3	7,7	20,4	74,4	8,0	-1,1	97,1	9,7	30,4	115,9	9,6	19,4
TASACIÓN DE BIENES INMUEBLES POR SU FINALIDAD:												
Número total	**966,5**	**100**	**12,9**	**924,5**	**100**	**-4,4**	**991,8**	**100**	**7,3**	**1.191,1**	**100**	**20,1**
Constituir garantías hipotecarias (d)	877,2	90,8	13,0	849,2	91,9	-3,2	920,4	92,8	8,4	1.110,7	93,3	20,7
De las que:												
Por Ley 2/81 (e)	*805,1*	*83,3*	*6,7*	*791,7*	*85,6*	*-1,7*	*870,5*	*87,8*	*10,0*	*1.056,8*	*88,7*	*21,4*
Exigidas a EC (f)	15,7	1,6	2,1	8,4	0,9	-46,4	5,6	0,6	-33,6	4,4	0,4	-20,9
Seguros, IIC y FF (g)	1,5	0,2	-8,7	1,5	0,2	1,1	1,4	0,1	-9,5	1,6	0,1	18,8
Otros fines (h)	72,2	7,5	15,4	65,4	7,1	-9,5	64,5	6,5	-1,4	74,3	6,2	15,3
	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %
TASACIONES SEGÚN PETICIONARIO:												
Importe total	**192.340**	**100**	**29,7**	**224.821**	**100**	**16,9**	**276.036**	**100**	**22,8**	**347.736**	**100**	**26,0**
Entidades de crédito	**160.874**	**83,6**	**30,2**	**185.572**	**82,5**	**15,4**	**216.355**	**78,4**	**16,6**	**277.233**	**79,7**	**28,1**
Bancos (a)	69.597	36,2	38,8	74.215	33,0	6,6	81.207	29,4	9,4	105.825	30,4	30,3
Cajas de ahorros	85.176	44,3	24,2	102.413	45,6	20,2	124.533	45,1	21,6	154.309	44,4	23,9
Cooperativas de crédito	4.255	2,2	38,0	6.309	2,8	48,3	7.815	2,8	23,9	12.461	3,6	59,4
EFC	1.845	1,0	3,8	2.635	1,2	42,8	2.800	1,0	6,3	4.638	1,3	65,6
Otros peticionarios	**31.467**	**16,4**	**27,4**	**39.249**	**17,5**	**24,7**	**59.681**	**21,6**	**52,1**	**70.503**	**20,3**	**18,1**
Seguros, IIC y FF	3.102	1,6	14,5	2.576	1,1	-17,0	3.519	1,3	36,6	4.052	1,2	15,1
Organismos públicos (b)	2.557	1,3	95,4	1.880	0,8	-26,5	3.143	1,1	67,2	6.645	1,9	11,4
Otros (c)	25.807	13,4	24,8	34.794	15,5	34,8	53.018	19,2	52,4	59.806	17,2	12,8
TASACIÓN DE BIENES INMUEBLES POR SU FINALIDAD:												
Importe total	**189.827**	**100**	**30,9**	**221.798**	**100**	**16,8**	**273.088**	**100**	**23,1**	**343.804**	**100**	**25,9**
Constituir garantías hipotecarias (d)	164.963	86,1	13,2	191.927	86,5	16,3	233.118	85,4	21,5	294.963	85,8	26,5
De las que:												
Por Ley 2/81 (e)	*151.700*	*79,9*	*26,7*	*177.809*	*80,2*	*17,2*	*218.304*	*79,9*	*22,8*	*262.457*	*76,3*	*20,2*
Exigidas a EC (f)	2.745	1,4	31,5	2.733	1,2	-0,4	904	0,3	-66,9	774	0,2	-14,4
Seguros, IIC y FF (g)	2.241	1,2	30,4	2.140	1,0	-4,5	2.845	1,0	33,0	3.723	1,1	30,9
Otros fines (h)	19.877	10,5	21,1	24.998	11,3	25,8	36.221	13,3	44,9	44.344	12,9	22,4

Fuente: Banco de España.
(a) Incluye el Instituto de Crédito Oficial (ICO).
(b) Incluye Administración Central, las comunidades autónomas, corporaciones locales, entidades gestoras de la Seguridad Social y organismos autónomos administativos, comerciales o industriales.
(c) Incluye otras personas físicas y jurídicas, entre ellas las empresas públicas.
(d) Con independencia de que la operación hipotecaria llegue a perfeccionarse o no.
(e) Préstamos en los que los bienes se valoran según lo establecido en la sección segunda del capítulo II del Real Decreto 685/1982 y la Orden de 30 de noviembre de 1994, de desarrollo de la ley 2/1981de regulación del mercado hipotecario.
(f) Requeridas por las normas contables que rigen las entidades de crédito.
(g) Incluye el inmovilizado de cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, el patrimonio de instituciones de inversión colectiva inmobiliarias y el de fondo de pensiones.
(h) Incluye el inmovilizado de cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, el patrimonio de instituciones de inversión colectiva inmobiliarias y el de fondo de pensiones.

CUADRO A.4

Distribución de las tasaciones de bienes inmuebles por comunidades autónomas

m de € y %

	1999			2000			2001			2002		
	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %	Número en miles	% s/total	Δ %
Número	**966,5**	**100**	**12,9**	**924,5**	**100**	**-4,4**	**991,8**	**100**	**7,3**	**1.191,0**	**100**	**20,1**
Andalucía (a)	161,6	16,7	13,4	158,0	17,1	-2,2	163,9	16,5	3,8	199,6	16,8	21,8
Aragón	21,6	2,2	16,9	21,1	2,3	-2,5	21,9	2,2	3,9	26,4	2,2	20,7
Asturias	18,0	1,9	13,5	16,8	1,8	-7,0	18,1	1,8	7,6	20,6	1,7	14,0
Baleares	29,5	3,1	9,3	28,9	3,1	-2,2	31,2	3,1	7,9	36,2	3,0	16,1
Canarias	38,9	4,0	7,7	38,9	4,2	0,2	41,6	4,2	6,7	48,9	4,1	17,6
Cantabria	13,4	1,4	4,5	12,2	1,3	-9,0	12,6	1,3	3,9	15,8	1,3	24,9
Castilla-La Mancha	30,5	3,2	14,1	30,8	3,3	0,8	30,8	3,1	—	38,6	3,2	25,5
Castilla y León	40,2	4,2	16,3	39,8	4,3	-0,9	42,5	4,3	6,7	49,0	4,1	15,4
Cataluña	210,3	21,8	8,1	188,2	20,4	-10,5	209,5	21,1	11,3	253,4	21,3	20,9
Extremadura	15,9	1,6	15,4	15,2	1,6	-4,1	16,2	1,6	6,1	17,9	1,5	10,5
Galicia	41,0	4,2	18,7	36,2	3,9	-11,6	36,4	3,7	0,5	42,3	3,6	16,2
La Rioja	4,5	0,5	19,3	4,8	0,5	6,6	5,2	0,5	7,0	6,4	0,5	23,2
Madrid	139,4	14,4	25,8	133,7	14,5	-4,1	141,6	14,3	5,9	175,2	14,7	23,7
Murcia	30,5	3,2	11,0	29,7	3,2	-2,8	32,0	3,2	8,1	38,4	3,2	19,8
Navarra	9,1	0,9	8,7	9,8	1,1	7,6	11,1	1,1	13,4	14,0	1,2	25,9
País Vasco	40,7	4,2	7,3	39,7	4,3	-2,4	42,3	4,3	6,5	48,7	4,1	15,2
Valencia	120,7	12,5	9,3	118,6	12,8	-1,7	130,3	13,1	9,9	156,1	13,1	19,8
Extranjero	0,7	—	92,4	2,1	0,2	85,1	4,6	0,5	21,4	3,4	0,3	-25,5
	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %
Importe total	**189.827**	**100**	**30,9**	**221.798**	**100**	**16,8**	**273.088**	**100**	**23,1**	**343.804**	**100**	**25,9**
Andalucía (a)	26.819	14,1	29,7	34.263	15,4	27,8	41.267	15,1	20,4	53.554	15,6	29,8
Aragón	3.610	1,9	35,3	4.639	2,1	28,5	5.908	2,2	27,4	8.135	2,4	37,7
Asturias	3.423	1,8	59,0	3.791	1,7	10,7	4.863	1,8	28,3	5.901	1,7	21,3
Baleares	7.385	3,9	35,4	8.891	4,0	20,4	11.773	4,3	32,4	13.329	3,9	13,2
Canarias	10.608	5,6	37,4	12.506	5,6	17,9	14.363	5,3	14,9	17.631	5,1	22,8
Cantabria	2.414	1,3	24,3	2.961	1,3	22,7	3.569	1,3	20,5	4.444	1,3	24,5
Castilla-La Mancha	4.837	2,5	33,7	5.546	2,5	14,7	6.279	2,3	13,2	8.315	2,4	32,4
Castilla y León	7.756	4,1	42,3	9.226	4,2	19,0	10.898	4,0	18,1	13.240	3,9	21,5
Cataluña	41.403	21,8	24,4	44.671	20,1	7,9	52.413	19,2	17,3	68.256	19,9	30,2
Extremadura	2.370	1,2	28,4	2.835	1,3	19,6	3.267	1,2	15,2	3.364	1,0	3,0
Galicia	6.817	3,6	46,6	7.327	3,3	7,5	7.803	2,9	6,5	9.463	2,8	21,3
La Rioja	988	0,5	43,7	1.206	0,5	22,1	1.459	0,5	21,0	1.886	0,5	29,2
Madrid	40.549	21,4	34,5	45.139	20,4	11,3	61.212	22,4	35,6	73.166	21,3	19,5
Murcia	3.772	2,0	21,9	4.973	2,2	31,9	6.028	2,2	21,2	7.922	2,3	31,4
Navarra	1.561	0,8	14,4	2.372	1,1	51,9	3.040	1,1	28,1	4.315	1,3	41,9
País Vasco	8.010	4,2	25,0	10.128	4,6	26,5	11.435	4,2	12,9	14.081	4,1	23,1
Valencia	17.389	9,2	26,1	21.104	9,5	21,4	27.197	10,0	28,9	36.192	10,5	33,1
Extranjero	118	—	54,6	218	—	84,9	313	0,1	43,8	608	0,2	94,0

Fuente: Banco de España.
(a) Incluye Ceuta y Melilla.

CUADRO A.5

Balance y resultados de las sociedades de tasación

miles de € y %

	1999			2000			2001			2002		
	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %	Importe	% s/total	Δ %
	BALANCE											
ACTIVO TOTAL = PASIVO TOTAL	**86.075**	**100**	**4,0**	**87.238**	**100**	**1,4**	**101.219**	**100**	**16,0**	**134.205**	**100**	**32,6**
Circulante	57.797	67,1	3,1	56.002	64,2	-3,1	67.556	66,7	20,6	90.071	67,1	33,3
Inmovilizado	26.910	31,3	9,4	29.755	34,1	10,6	32.175	31,8	8,1	43.480	32,4	35,1
Fondos propios	34.878	40,5	5,4	38.749	44,4	11,1	41.808	41,3	7,9	45.501	33,9	8,8
Acreedores	40.753	47,3	0,4	38.588	44,2	-5,3	46.641	46,1	20,9	59.608	44,4	27,8
Resultados	10.236	11,9	22,6	9.102	10,4	-11,0	14.962	14,8	64,4	32.887	24,5	19,8
	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS											
1 Ingresos	**176.061**	**100**	**16,9**	**186.222**	**100**	**5,8**	**221.899**	**100**	**19,2**	**278.033**	**100**	**25,3**
Por tasación de inmuebles	170.777	97,0	22,1	180.485	96,9	5,7	212.112	95,6	17,5	268.972	96,7	26,8
Constituir garantías hipotecarias (a)	*154.157*	*87,6*	*25,8*	*162.855*	*90,2*	*5,6*	*191.706*	*90,4*	*17,7*	*246.882*	*88,8*	*28,8*
Exigidas a EC (b)	*1.753*	*1,0*	*-20,5*	*1.604*	*0,9*	*-8,5*	*1.620*	*0,8*	*1,0*	*1.189*	*0,4*	*-26,6*
Seguros, IIC y FF (c)	*807*	*0,5*	*-20,4*	*798*	*0,4*	*-1,1*	*972*	*0,5*	*21,8*	*1.198*	*0,4*	*23,3*
Otros fines (d)	*14.060*	*8,0*	*-0,4*	*15.228*	*8,2*	*8,3*	*17.814*	*8,0*	*17,0*	*19.703*	*7,1*	*10,6*
Por otros servicios	4.292	2,4	-43,9	3.940	2,1	-8,2	7.512	3,4	90,7	6.688	2,4	-11,0
Financieros	543	0,3	-43,4	783	0,4	44,2	1.577	0,7	101,4	1.720	0,6	9,1
Otros	448	0,3	-78,7	1.023	0,5	128,3	696	0,3	-32,0	653	0,2	-6,2
2 Gastos	**-159.888**	**-90,8**	**16,7**	**-170.852**	**-91,7**	**6,9**	**-200.943**	**-90,4**	**17,6**	**-243.882**	**-87,7**	**21,4**
De personal	-22.259	-12,6	3,1	-24.383	-13,1	9,5	-27.703	-12,5	13,6	-32.635	-11,7	17,8
Por servicios profesionales	-114.764	-65,2	20,3	-120.919	-64,9	5,4	-142.809	-64,3	18,1	-173.352	-62,3	21,4
De los que:												
Tasadores	*-102.240*	*-58,1*	*19,0*	*-108.220*	*-58,1*	*5,8*	*-123.424*	*-55,6*	*14,0*	*-149.943*	*-53,9*	*21,5*
Otros generales	-19.007	-10,8	16,4	-21.088	-11,3	10,9	-25.558	-11,5	21,2	-32.228	-11,6	26,1
Financieros	-754	-0,4	9,3	-698	-0,4	-7,4	-830	-0,4	18,9	-750	-0,3	-9,6
Amortización y provisiones	-3.104	-1,8	6,0	-3.764	-2,0	21,3	-4.043	-1,8	6,9	-4.917	-1,8	21,6
3 Resultados ordinarios	**16.173**	**9,2**	**18,9**	**15.351**	**8,2**	**-5,1**	**20.956**	**9,4**	**36,5**	**34.151**	**12,3**	**63,0**
4 Resultados extraordinarios	-573	-0,3	20,9	-1.517	-0,8	164,7	-1.219	-0,5	-19,6	9.079	3,3	—
5 Resultados antes de impuestos	**15.600**	**8,9**	**18,8**	**13.834**	**7,4**	**-11,3**	**19.737**	**8,9**	**42,7**	**43.230**	**15,5**	**119,0**
6 Impuestos	-5.357	-3,0	12,9	-4.725	-2,5	-12,0	-4.776	-2,2	1,1	-10.338	-3,7	116,5
7 Resultado contable	**10.233**	**5,8**	**22,6**	**9.104**	**4,9**	**-10,9**	**14.962**	**6,7**	**64,3**	**32.888**	**11,8**	**119,8**

Fuente: Banco de España.

(a) Con independencia de que la operación hipotecaria llegue a perfeccionarse o no. Básicamente, préstamos en los que los bienes se valoran según lo establecido en la sección segunda del capítulo II del Real Decreto 685/1982 y en la Orden de 30 de noviembre de 1994.

(b) Requeridas por las normas contables que rigen las entidades de crédito.

(c) Incluye el inmovilizado de cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, el patrimonio de instituciones de inversión colectiva inmobiliarias y el de fondo de pensiones.

(d) Incluye los expedientes de expropiación, los seguros de daños y otros no incluidos en los epígrafes, por responder, por ejemplo, a requerimientos de registradores mercantiles, de auditores, etc.

CUADRO A.6

Información sobre empleados, profesionales y oficinas

	1999		2000		2001		2002	
	Número	Δ %	Número	Δ %	Número	Δ %	Número	Δ %
OTRA INFORMACIÓN:								
Empleados en plantilla	1.083	2,2	1.028	-5,1	1.092	6,2	1.220	11,7
Tasadores	7.013	-1,4	7.275	3,7	7.503	3,1	8.070	7,6
De los que:								
Vinculados	*666*	*24,7*	*588*	*-11,7*	*560*	*-4,8*	*501*	*-10,5*
No vinculados	*6.347*	*-3,5*	*6.686*	*5,3*	*6.943*	*3,8*	*7.569*	*9,0*
Sucursales o delegaciones	332	9,6	260	-21,7	265	1,9	276	4,2

Fuente: Banco de España.

Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002

El objeto de esta nota es la divulgación de la actividad llevada a cabo en 2002 por los establecimientos de compraventa de moneda extranjera y gestión de transferencias (en adelante, referidos genéricamente como establecimientos) (1). El resumen de la información considerada de interés se presenta en el apéndice en cinco cuadros, con los datos de agrupaciones de establecimientos según el tipo de operaciones a las que están autorizados.

Hay dos categorías básicas de establecimientos: aquellos que realizan exclusivamente compras de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros (grupo COMP, en esta nota), y los que también pueden vender billetes extranjeros o cheques de viajero y/o gestionar transferencias con el exterior (grupo CV/GT), sujetos estos últimos a la supervisión y control del Banco de España (2). Los establecimientos del grupo CV/GT han de tener como único objeto social las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros, de cheques de viajero y de gestión de transferencias con el exterior. A aquellos establecimientos del grupo CV/GT que se limitan únicamente a operaciones de compraventa (grupo CV), se les exige un capital social desembolsado de 60.000 €, mientras que, en el caso de los que se dedican, además, a gestionar transferencias con el exterior (grupo CVT), el capital requerido aumenta hasta 300.000 €, si solo gestionan transferencias por concepto de gastos de estancia en el extranjero y remesas de trabajadores domiciliados en España (establecimientos con restricciones en la actividad con transferencias), y hasta 1,8 m de €, si pueden gestionar todo tipo de transferencias. Los establecimientos del grupo CVT deben someterse a auditoría de cuentas (3).

Dentro de grupo COMP se distinguen igualmente dos subgrupos. Por un lado, los establecimientos que realizan la actividad de compra de divisas con carácter exclusivo (grupo COMP-Actividad principal) y, por otro, los que realizan dicha actividad con carácter complementario y

(1) La regulación de estos establecimientos se establece en el art. 178 de la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, desarrollado en el RD 2660/1998, de 14 de diciembre, dos órdenes ministeriales (21340 y 21341), de 16 de noviembre de 2000, y la CBE 6/2001, de 29 de octubre.

(2) No obstante, el Banco de España tiene competencias para exigir a todos los establecimientos inscritos en sus registros las informaciones que considere necesarias para su correcta gestión. Por su parte, las autoridades autonómicas y locales de defensa de los consumidores son responsables de la vigilancia y el control del cumplimiento de las disposiciones relativas al régimen de transparencia de las operaciones y de la información a la clientela de los establecimientos del grupo COMP.

(3) Tal y como se prevé en el artículo 1.2 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.

de apoyo al negocio que constituye su actividad principal (grupo COMP-Actividad complementaria).

Tanto las compras como las ventas de moneda pueden realizarse con particulares o con lo que se va a denominar en esta nota como titulares, que comprende los establecimientos del grupo CV/GT y las entidades de crédito (EC). El grueso de las operaciones con titulares se realiza, precisamente, con las EC. Los tipos de cambio aplicables son libres. En las ventas de moneda, los establecimientos buscan, principalmente, contrapartidas a las operaciones que han realizado con los clientes. Por tanto, todo lo que se compra al público es vendido a corto plazo a otros titulares, salvo una pequeña parte que el grupo CV/GT utiliza en su gestión diaria.

En el transcurso de su actividad, los establecimientos deben identificar de forma individualizada a las personas que intervienen en cada una de las operaciones que realizan. Cuando se trate de gestionar transferencias con el exterior de un único cliente, cuya cuantía supere los 3.005,06 €, el establecimiento de cambio deberá obtener de su cliente una declaración firmada por el beneficiario u ordenante, según corresponda, en la que conste, entre otros datos, la identificación tanto de los ordenantes como de los beneficiarios, sean o no residentes. Esta declaración la deberá presentar posteriormente al Banco de España, que le atribuirá un número de identificación. Los movimientos de cargos, abonos y liquidación de saldos con corresponsales necesarios para la realización de transferencias deberán canalizarse a través de cuentas abiertas en EC operantes en España. Cuando la cuantía de la transferencia exceda el importe señalado anteriormente, tiene que efectuarse necesariamente mediante abono o adeudo del mismo en cuenta bancaria cuyo titular sea el establecimiento que la ejecuta.

En el primer cuadro del apéndice (cuadro A.1) se muestra el número de establecimientos registrados y sus cambios durante el ejercicio 2002. Los establecimientos del grupo CV/GT envían su información al Banco de España en Madrid, pero los del grupo COMP la remiten a la sucursal del Banco de España donde se encuentran registrados, lo que ha permitido hacer un desglose por comunidades autónomas de los pertenecientes a este grupo. Se comprueba que más del 80% de los mismos reside en las comunidades turísticas por excelencia, Baleares, Canarias, Andalucía y Cataluña.

Hay un total de 2.733 establecimientos registrados, de los que 53 son del grupo CV/GT, y 2.680, del grupo COMP. Mientras que en el primer grupo no ha habido bajas durante el año, en el grupo COMP ha habido 303, en parte compensadas por 120 altas; es de esperar que el número de establecimientos cuya actividad principal es la compra de moneda disminuya paulatinamente, como consecuencia de la reducción del negocio, asociada a la desaparición de las monedas que integran el euro.

Los restantes cuadros giran en torno a la actividad de los establecimientos que han enviado la información a la fecha de cierre de esta nota (en adelante, establecimientos informantes) (4). El cuadro A.2 muestra sucintamente datos estructurales y de volumen de actividad; en el cuadro A.3 se desglosan las operaciones de 2002 según las monedas que han tenido un mayor contravalor en euros; y en el cuadro A.4 se detallan los principales países de origen y destino de las transferencias. Por último, el cuadro A.5 contiene el balance y la cuenta de resultados de los establecimientos que conforman el grupo CV/GT, únicos informantes a este respecto.

1. ACTIVIDAD EN 2002

Dado que las ventas a titulares se realizan, en su mayor parte, como contrapartida a las operaciones con clientes, para reflejar más fielmente el volumen efectivo de actividad de estos establecimientos se prescinde de las operaciones con titulares, definiendo la actividad con clientes como suma de compras y ventas al público y de transferencias emitidas y recibidas. La actividad total con clientes ascendió a 4.585 m de €, de los que 3.008 m de € correspondieron al grupo CV/GT, a pesar de estar formado solo por 49 establecimientos activos (que coinciden con los informantes hasta agosto), frente a los 1.892 establecimientos informantes del grupo COMP (cuadro A.2). Esta fuerte concentración fue debida al importante volumen de las transferencias: 2.296 m de € emitidas y 241 m de € recibidas. El 62% de las transferencias emitidas y el 84% de las transferencias recibidas se llevaron a cabo con intervención de los 4.024 agentes que estos establecimientos tenían contratados (5); dichos establecimientos disponían de 5.783 locales propios. Hay que destacar que los 28 establecimientos del grupo CVT que utilizaron agentes tenían un total de 1.011 empleados y 108 oficinas.

(4) La CBE que regula el envío de información de los establecimientos de cambio al BE entró en vigor el 1 de enero de 2002. Los datos utilizados en esta nota se han cerrado con la información disponible a 6/8/2003 referida al año 2002.

(5) El art. 10 de la Orden 21340, de 16/11/2000, establece que los titulares de establecimientos de cambio de moneda no podrán encomendar a sus agentes la actividad de compra-venta de billetes extranjeros o cheques de viajero.

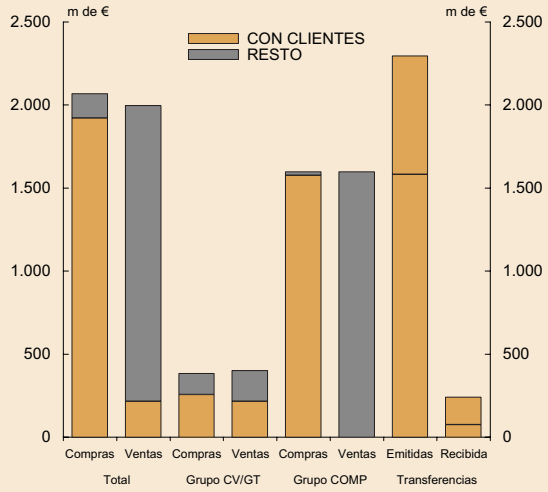
En el gráfico 1 se representan las compras y ventas con clientes y con el resto (titulares), su desglose entre los dos grupos principales (CV/GT y COMP) y las transferencias. En él se aprecian claramente las características típicas de este negocio: el volumen de compras totales a clientes es solo ligeramente superior al de ventas totales a titulares (51 m de € más); el grupo dominante en el segmento de compraventa es el COMP, en el que las ventas a titulares son incluso superiores a las compras a clientes (19,6 m de € más).

En el gráfico 2 se representa la actividad con clientes desglosada por tipo de operación y por tipo de entidad. El 90% del volumen de operaciones corresponde a transferencias emitidas al exterior (50%) y a compras de monedas y cheques de viajero (40%). Paralelamente, el grupo CVT, que es el autorizado para hacer transferencias, lleva a cabo el 64% del volumen de operaciones, y el grupo COMP, un 34% del mismo, del que más de las dos terceras partes las realiza el grupo más numeroso, que lleva a cabo la actividad como complementaria de su negocio habitual.

La política de ingresos en la compraventa de divisas es plural. Algunos titulares cobran comisión por operación, otros obtienen sus ganancias a través del diferencial entre los cambios comprador y vendedor, y otros combinan ambos ingresos. Dado que la supervisión de las condiciones en que ejercen su actividad los establecimientos del grupo COMP compete a las autoridades autonómicas y locales, solo se dispone de información del grupo CV/GT. El ingreso medio por comisiones y diferencias de cambio osciló alrededor del 4% del importe de la operación. En cuanto a las transferencias, todos los establecimientos cobran una comisión por operación; en el caso de los que tienen restricciones en las transferencias, la comisión media estimada no llegó al 3%.

GRÁFICO 1

Total operaciones compraventa y transferencias



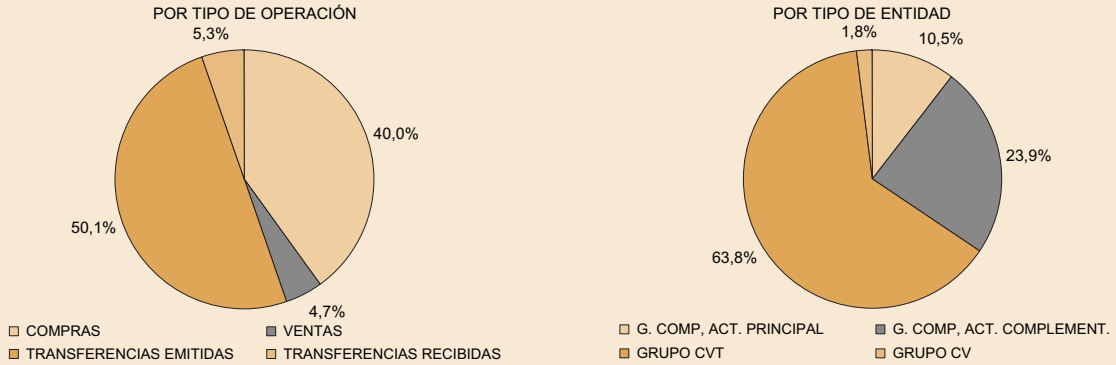
Fuente: Banco de España.

La moneda más utilizada en las transferencias al exterior fue el euro (1.423 m de €) y en las compras a clientes la libra esterlina (1.087 m de €). Si consideramos la actividad total con clientes, la segunda moneda en importancia tras el euro fue el dólar USA (1.381 m de €), seguido de la libra esterlina (1.096 m de €) y, a mucha distancia, del franco suizo (38 m de €). El resto de las monedas se han negociado en una proporción muy inferior (cuadro A.3).

La información que se recibe sobre el origen y el destino de las transferencias no es comple-

GRÁFICO 2

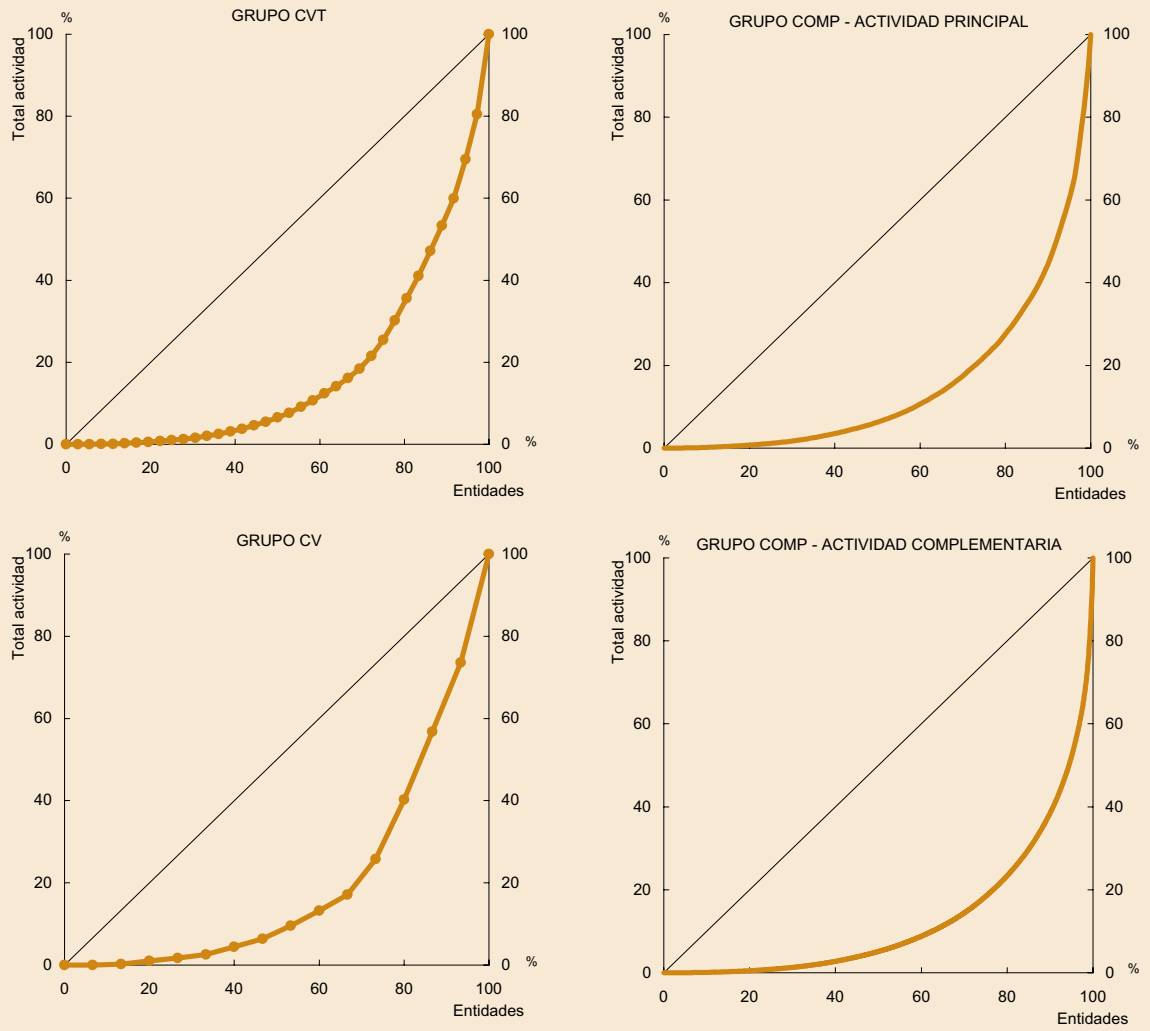
Total actividad con clientes



Fuente: Banco de España

GRÁFICO 3

Concentración total actividad con clientes por tipo de entidad



Fuente: Banco de España

ta, ya que los establecimientos solo deben informar sobre los principales países con los que trabajan (6). Esta información parcial sobre el destino y origen de las transferencias abarca el 78,7% del volumen total emitido y el 61,7% del recibido, consecuentemente con un cierto sesgo hacia los países de destino y origen más frecuentes. Con esta fuente de información ligeramente sesgada, los países a los que se dirigen en mayor proporción las transferencias son Ecuador (26%) y Colombia (25%). Son también apreciables las que se dirigen a Rumanía y Marruecos (4,3% cada uno). Es indudable la correlación entre estos porcentajes y los flujos recientes de inmigración a España, como pone de manifiesto que el 69% del volumen total de transferencias emitidas, 1.583 m de €, lo efectúan los establecimientos que solo las gestionan por conceptos de remesas de emigrantes y gastos de estancia. En el caso de las transferencias recibidas, son los establecimientos sin restricciones los que gestionan el 69% del volumen total, 166 m de €, y los principales países de origen son los Estados Unidos (16,4%) y la Unión Europea (29,2%), esta última repartida entre Italia, Alemania, Reino Unido y Francia (cuadro A.4).

2. CONCENTRACIÓN DE LAS OPERACIONES

Para mostrar gráficamente la concentración de las operaciones, se han ordenado los esta-

(6) Deben informar sobre los 5 principales países de destino y origen de las transferencias según el importe global acumulado y, en cualquier caso, sobre todos los países que superen el 5% del total de transferencias.

blecimientos de cada uno de los grupos CVT, CV, COMP-Actividad principal y COMP-Actividad complementaria por el volumen de total actividad con clientes, y se ha relacionado el porcentaje acumulado de actividad con el porcentaje acumulado de establecimientos (gráfico 3) (7).

Puede considerarse que la concentración es alta en todos los grupos, aunque con claras diferencias entre ellos. Así, el 5% de los mayores establecimientos acumuló el 28% de la actividad con clientes en el grupo CVT, el 20% en el CV, el 40% en el COMP-Actividad principal y el 48% en el COMP-Actividad complementaria. En el otro extremo, el 60% de los establecimientos más pequeños de cada grupo acumularon los porcentajes respectivos de 13%, 12%, 11% y 9%.

Utilizando los mismos datos del gráfico 3, pero seleccionando el mayor (R1), los cinco mayores (R5) y los diez mayores (R10) establecimientos, se obtienen las cuotas de actividad con clientes que aparecen en el cuadro 1.

CUADRO 1

Cuotas de actividad con clientes

%

	Total establecimientos	CVT	CV	COMP Actividad principal	COMP Actividad compl.
R1	12,5	19,5	26,4	6,8	3,0
R5	33,7	52,8	82,9	24,7	9,7
R10	50,1	78,5	97,4	37,6	15,6

3. BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS

Solo los establecimientos del grupo CV/GT están obligados a enviar al BE el balance y la cuenta de resultados a fin de año. La estructura del balance agregado es la que corresponde al tipo de actividad que realizan. En el activo, el circulante sobrepasa el 80% del total, y en el pasivo, el 94% de los acreedores lo son a corto plazo. La liquidez parece suficiente (8), no se financia el activo fijo con recursos a corto plazo y disponen de una adecuada autonomía financiera, dada la importancia de los recursos propios en el pasivo.

Para gestionar las transferencias emitidas, los establecimientos cuentan con corresponsales en otros países, y ellos mismos actúan como corresponsales para parte de las transferencias recibidas. Los volúmenes relativos a las cuentas de corresponsalía que figuran en el balance de fin de 2002 son similares en el activo y en el pasivo, pero su distribución entre corresponsales bancarios y no bancarios es muy diferente. Los saldos de las cuentas de corresponsalía del activo, originadas cuando los establecimientos actúan como corresponsales de gestores de transferencias procedentes del exterior, ascienden a 3,1 m de € para corresponsales no bancarios y a 12,8 m de € para bancarios. Las correspondientes cifras del pasivo son 13,9 m de € y 0,1 m de €. Estas cifras reflejan el requisito de que las transferencias que superen los 3.005,06 € deben liquidarse necesariamente mediante adeudo o abono en cuenta bancaria, mientras que el menudeo puede liquidarse por importes netos, también mediante cuenta bancaria, cada cierto período de tiempo, cuya duración dependerá del grado de confianza que tengan entre sí los corresponsales.

Los beneficios del ejercicio 2002 ascienden a 16,4 m de €, lo que da una rentabilidad sobre fondos propios del 29,5%. Sin embargo, no todos los establecimientos tienen el mismo éxito en su gestión.

En el gráfico 4 se han representado los resultados y el ROE de cada uno de los establecimientos, ordenados por esta *ratio.* Hay 22 establecimientos con resultados negativos; en el otro extremo, los más rentables son los que están autorizados para gestionar transferencias sin limitaciones. La influencia negativa de la introducción del euro para el negocio del grupo CV es indudable. En 2001, de los 14 establecimientos que lo componían solo dos terminaron con pérdidas, mientras que en 2002, de 15 establecimientos, 11 presentaron pérdidas. Parece apreciarse una correlación positiva entre tamaño (volumen de activos) y resultados.

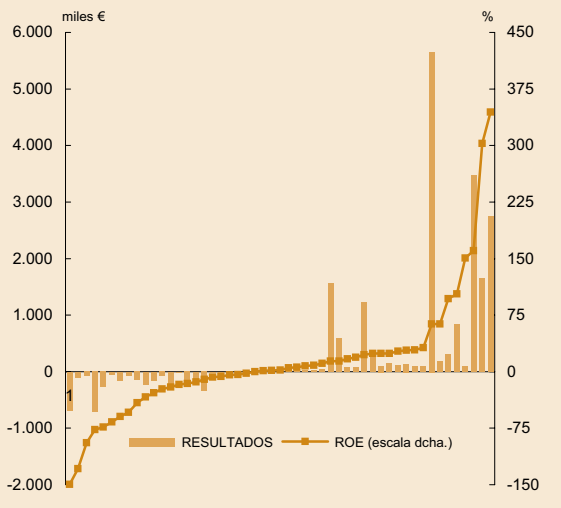
Las comisiones percibidas por cambio de moneda superaron los 20 m de €, y las correspondientes a las operaciones de transferencias, los 90 m de €. Dado que se han de remunerar los servicios de los agentes y de los corresponsales, las comisiones netas quedaron en 61,4 m de €. Los ingresos netos por diferencias de cambio que, frecuentemente, sustituyen o complementan al cobro de comisiones se elevaron a 20,8 m de €. De esta forma, el margen ordinario obtenido por los servicios relacionados con la actividad alcanzó 82,3 m de €, el 64% del total activo.

(7) Visualmente, la mayor o menor concentración se mide por la distancia entre la diagonal del cuadrante y la curva, ya que, si todos los establecimientos realizaran el mismo volumen de operaciones, la distancia sería nula, es decir, la curva coincidiría con la diagonal.

(8) Si se define la liquidez como suma del disponible y el realizable, menos el exigible a corto plazo, se sitúa en 57,5 m de €.

GRÁFICO 4

Grupo CVGT. Resultados y ROE



Fuente: Banco de España

El grueso de los gastos de explotación se repartió entre los gastos de personal (26 m de €) y el conjunto de servicios exteriores (32 m de €), relativos a publicidad, teléfono, transporte, suministros y conservación, entre otros. Con ello, el margen de explotación alcanzó 26,9 m de €, la tercera parte del margen ordinario.

Tras la deducción de amortizaciones y provisiones quedaron unos resultados antes de impuestos de 23 m de €, y un resultado final del ejercicio de 16,4 m de €, el 12,7% del activo. Este resultado agregado presenta aspectos muy diferentes en las distintas agrupaciones. Así, en el grupo CV, las tres cuartas partes de los establecimientos acabaron el ejercicio con pérdidas. En el grupo CVT, el 30% de los establecimientos que solo gestionan transferencias en concepto de gastos de estancia o remesas de emigrantes presentaron pérdidas, mientras que los cinco establecimientos que no tienen limitaciones en la gestión de transferencias son claramente los que obtuvieron mejores resultados, con un resultado agregado que alcanzó los 11,6 m de €.

12.09.2003.

APÉNDICE

Cuadros

A.1. Registro de establecimientos de compraventa de moneda extranjera y gestión de transferencias.

A.2. Volumen de actividad y datos de estructura.

A.3. Total actividad: Principales monedas utilizadas en 2002.

A.4. Total establecimientos de compraventa y gestión de transferencias (CV/GT). Distribución geográfica de las transferencias en 2002.

A.5. Balance y cuenta de resultados. Total establecimientos de compraventa y gestión de transferencias. (Diciembre 2002.)

CUADRO A.1

Registro de establecimientos de compraventa de moneda extranjera y gestión de transferencias

	Situación al 31/12/01	Altas	Bajas	Situación al 31/12/02
TOTAL ENTIDADES	**2.909**	**127**	**303**	**2.733**
I. Total Grupo CV/GT (a)	**46**	**7**		**53**
I.a. Total Grupo CVT (b)	**32**	**6**		**38**
I.a.1. Transferencias restringidas (c)	28	5		33
I.a.2. Resto (d)	4	1		5
I.b. Total Grupo CV (e)	**14**	**1**		**15**
II. Total Grupo COMP (f)	**2.863**	**120**	**303**	**2.680**
II.a. Actividad principal (g)	227			227
II.b. Actividad complementaria (h)	2.636	120	303	2.453
PRO MEMORIA: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL GRUPO COMP:				
Andalucía (i)	404	22	39	387
Aragón	6		2	4
Asturias	4			4
Baleares	748	25	73	700
Canarias	672	18	66	624
Cantabria	11			11
Castilla-La Mancha	5			
Castilla y León	19	3	3	19
Cataluña	547	25	80	492
Extremadura	10		3	7
Galicia	18		2	16
La Rioja	3			
Madrid	154	15	6	163
Murcia	13	1	2	12
Navarra	2			2
País Vasco	26		3	23
Valencia	221	11	24	208

Fuente: Banco de España.

(a) Establecimientos autorizados para realizar operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero y/o gestión de transferencias con el exterior.

(b) Establecimientos del apartado (a) autorizados para gestionar transferencias con el exterior.

(c) Establecimientos del apartado (b) autorizados para gestionar transferencias con el exterior en concepto de gastos de estancias en el extranjero y remesas de trabajadores domiciliados en España.

(d) Establecimientos del apartado (b) autorizados para gestionar transferencias con el exterior por cualquier concepto.

(e) Establecimientos del apartado (a) autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero.

(f) Establecimientos autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.

(g) Establecimientos del apartado (f) cuya actividad principal consiste en la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.

(h) Establecimientos del apartado (f) en los que la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros es actividad complementaria de la principal.

(i) Incluye Ceuta y Melilla.

CUADRO A.2

Volumen de actividad y datos de estructura

m de € y %

	Número de establecimientos		Total actividad con clientes			Ingresos por comisiones y diferencias de cambios	
							de los que:
	Registrados	Informantes (a)	Total actividad (m €)	Compraventa de divisas (m €)	Transfe-rencias (m €)	s./total operaciones (%)	comisión media por transf. de divisas (%)
Total entidades	**2.733**	**1.941**	**4.585**	**2.048**	**2.537**	...	**4,00**
I. Total Grupo CV/GT (b)	53	49	3.008	471	2.537	3,96	4,00
I.a. Total Grupo CVT (c)	38	35	2.924	388	2.537	3,98	4,00
I.a.1. Con restricciones en transferencias (d)	33	30	1.729	70	1.658	3,78	3,00
I.a.2. Sin restricciones en transferencias (e)	5	5	1.196	317	879	4,21	5,00
I.b. Total Grupo CV (f)	15	14	83	83	—	3,51	—
II. Total Grupo COMP (g)	2.680	1.892	1.577	1.577	—	...	—
II.a. Actividad principal (h)	227	187	483	483	—	...	—
II.b. Actividad complementaria (i)	2.453	1.705	1.094	1.094	—	...	—

	Número de empleados		Número de oficinas o locales	Número de agentes		Número de locales de agentes
	Asalariados	No asalariados		Personas físicas	Personas jurídicas	
Total entidades	**1.295**	**58**	**3.281**	**1.935**	**2.089**	**5.783**
I. Total Grupo CV/GT (b)	1.295	58	185	1.935	2.089	5.783
I.a. Total Grupo CVT (c)	1.126	50	134	1.935	2.089	5.783
I.a.1. Con restricciones en transferencias (d)	756	8	92	1.507	1.278	3.636
I.a.2. Sin restricciones en transferencias (e)	370	42	42	428	811	2.147
I.b. Total Grupo CV (f)	169	8	51	—	—	—
II. Total Grupo COMP (g)	...	...	3.096	—	—	—
II.a. Actividad principal (h)	...	...	291	—	—	—
II.b. Actividad complementaria (i)	...	...	2.805	—	—	—

Fuente: Banco de España.
(a) Incluye los datos de aquellos titulares que han enviado los estados referidos al año 2002 antes del 6 de agosto de 2003.
(b) Establecimientos autorizados para realizar operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero y/o gestión de transferencias con el exterior.
(c) Establecimientos del apartado (b) autorizados para gestionar transferencias con el exterior.
(d) Establecimientos del apartado (c) autorizados para gestionar transferencias con el exterior en concepto de gastos de estancias en el extranjero y remesas de trabajadores domiciliados en España.
(e) Establecimientos del apartado (c) autorizados para gestionar transferencias con el exterior por cualquier concepto.
(f) Establecimientos del apartado (b) autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero.
(g) Establecimientos autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.
(h) Establecimientos del apartado (g) cuya actividad principal consiste en la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.
(i) Establecimientos del apartado (g) en los que la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros es actividad complementaria de la principal.

CUADRO A.3

Total actividad: Principales monedas utilizadas en 2002

(Contravalor en millones de €)

	Clave	Total compras	Total ventas	Transferencias		Pro memoria: Total actividad con clientes
				Emitida s	Recibidas	
TOTAL		**1.980**	**1.997**	**2.296**	**241**	**4.585**
Euro	978	262	262	1.423	231	1.915
Dólar USA	840	434	435	860	10	1.381
Libra esterlina	826	1.094	1.092	0	0	1.095
Franco suizo	756	38	38	0	0	38
Corona noruega	578	27	27	0	0	27
Corona danesa	208	17	17	0	0	17
Corona sueca	752	16	16	0	0	16
Dólar canadiense	124	4	4	0	0	4
Yen japonés	392	7	7	0	0	7
Resto de monedas		81	99	13	0	84
I. Grupo CV/GT		**383**	**400**	**2.296**	**241**	**3.008**
Euro	978	42	42	1.423	231	1.695
Dólar USA	840	290	290	860	10	1.236
Libra esterlina	826	31	31	0	0	36
Franco suizo	756	5	5	0	0	6
Corona noruega	578	1	1	0	0	1
Corona danesa	208	1	1	0	0	1
Corona sueca	752	1	1	0	0	2
Dólar canadiense	124	1	1	0	0	2
Yen japonés	392	3	3	0	0	3
Resto de monedas		7	25	13	0	25
II. Grupo COMP		**1.597**	**1.597**			**1.577**
Euro	978	220	220			220
Dólar USA	840	145	145			144
Libra esterlina	826	1.063	1.061			1.059
Franco suizo	756	33	33			33
Corona noruega	578	26	26			26
Corona danesa	208	16	16			16
Corona sueca	752	15	15			15
Dólar canadiense	124	3	3			3
Yen japonés	392	4	4			4
Resto de monedas		74	75			59

Fuente: Banco de España.
Incluye los datos de aquellos titulares que han enviado los estados referidos al año 2002 antes del 6 de agosto de 2003.

CUADRO A.4

Total establecimientos de compraventa y gestión de transferencias (CV/GT)
Distribución geográfica de las transferencias en 2002

Código del país	País de destino (a)	% s./total ordenado	Código del país	País de origen (a)	% s./total recibido
218	Ecuador	26,20	840	Estados Unidos	16,43
170	Colombia	25,29	380	Italia	9,81
642	Rumanía	4,31	276	Alemania	7,52
504	Marruecos	4,26	826	Reino Unido	7,04
214	Rep. Dominicana	3,97	250	Francia	4,83
804	Ucrania	2,27	170	Colombia	1,89
076	Brasil	2,21	218	Ecuador	1,21
604	Perú	2,12	604	Perú	0,74
566	Nigeria	1,47	642	Rumanía	0,52
686	Senegal	1,46	528	Países Bajos	0,50
	Total	**73,56**		**Total**	**50,49**

Fuente: Banco de España.
Incluye los datos de aquellos titulares que han enviado los estados referidos al año 2002 antes del 6 de agosto de 2003.
(a) Se seleccionan los diez primeros países por orden de importancia.

CUADRO A.5

Balance y cuenta de resultados
Total establecimientos de compraventa y gestión de transferencias
(Diciembre 2002)

(miles de € y %)

	Balance				
	2001		2002		Crecimiento
	Importe	% s./ T. Act.	Importe	% s./ T. Act.	2002/2001
ACTIVO					
Caja y entidades de crédito	55.036	42,6	49.394	38,4	-10,3
Deudores	31.655	24,5	35.045	27,3	10,7
Inversiones financieras temporales	22.169	17,2	18.789	14,6	-15,2
Gastos de establec. e inmoviliz. material	10.771	8,3	15.263	11,9	41,7
Inmovilizado financiero	6.732	5,2	6.819	5,3	1,3
Otras partidas	2.790	2,2	3.279	2,5	17,5
TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO	**129.153**	**100,0**	**128.594**	**100,0**	**-0,4**
PASIVO					
Acreedores a corto plazo	63.259	49,0	48.642	37,8	-23,1
Transferencias pendientes de pago	25.196	19,5	14.205	11,0	-43,6
Otros acreedores no comerciales	20.213	15,7	16.178	12,6	-20,0
Otros	17.854	13,8	18.262	14,2	2,3
Otras partidas	5.533	4,3	6.375	5,0	15,2
Fondos propios	36.798	28,5	55.449	43,1	50,7
Resultados	23.564	18,2	18.119	14,1	-23,1

	Cuenta de resultados acumulada				
	2001		2002		Crecimiento
	Importe	% s./ T. Act.	Importe	% s./ T. Act.	2002/2001
Comisiones percibidas	106.451	82,4	110.599	86,0	3,9
Comisiones pagadas	26.608	20,6	49.158	38,2	84,7
Comisiones netas	*79.843*	*61,8*	*61.441*	*47,8*	*-23,0*
Diferencias de cambio netas	14.599	11,3	20.815	16,2	42,6
Margen ordinario	*94.442*	*73,1*	*82.256*	*64,0*	*-12,9*
Ingresos y gastos financieros	-269	-0,2	887	0,7	—
Otros ingresos	1.496	1,2	2.979	2,3	99,1
Gastos de explotación	53.731	41,6	59.221	46,1	10,2
Margen de explotación	*41.938*	*32,5*	*26.901*	*20,9*	*-35,9*
Saneamientos e insolvencias	3.921	3,0	3.675	2,9	-6,3
Otras partidas	-1.922	-1,5	-220	-0,2	-88,6
Resultados antes de impuestos	*36.095*	*27,9*	*23.006*	*17,9*	*-36,3*
Impuesto sobre beneficios	12.817	9,9	6.645	5,2	-48,2
Resultados después de impuestos	*23.269*	*18,0*	*16.361*	*12,7*	*-29,7*
Pro memoria:					
ROE (%)		63,2		29,5	

Fuente: Banco de España.
Incluye los datos de aquellos titulares que han enviado los estados referidos al año 2002 antes del 6 de agosto de 2003,

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de julio 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					
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	2,00	15,87	15,00	15,87	15,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
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	7,00	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	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	9,76	9,35	9,76	9,35

(Continuación) 2

Situación al día 31 de julio de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
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	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
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	*5,74*	*26,87*	*25,02*	*26,81*	*24,99*
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.	1,98	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	2,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA	3,55	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	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.	2,75	13,18	13,00	13,18	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,05	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-

(Continuación) 3

Situación al día 31 de julio de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD EUROPE, S.E.	-	4,29	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E.	3,80	10,62	-	3,80	-
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.	2,63	10,57	10,30	3,03	3,00
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
INTESA 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.	3,50	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.	3,90	-	-	-	-
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.	2,30	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.	2,15	-	-	-	-
URQUIJO	2,00	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	*4,53*	*16,27*	*16,95*	*17,82*	*17,00*
TOTAL					
Media simple	*5,13*	*21,71*	*21,71*	*23,10*	*22,25*

(Continuación) 4

Situación al día 31 de julio 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	4,25	19,90	19,00	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	3,90	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	2,27	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	3,75	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	28,07	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	5,00	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	4,59	21,34	-	21,34	-
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	*4,82*	*22,02*	*20,60*	*21,94*	*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.

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

Situación al día 31 de agosto 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					
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
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	2,00	15,87	15,00	15,87	15,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
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
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	7,00	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	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	9,76	9,35	9,76	9,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26

(Continuación) 2

Situación al día 31 de agosto de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
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	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
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	*5,71*	*26,74*	*24,95*	*26,68*	*24,92*
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.	1,98	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	2,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
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)
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.	2,75	13,18	13,00	13,18	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,05	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09

(Continuación) 3

Situación al día 31 de agosto de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EDMOND ROTHSCHILD EUROPE, S.E.	-	4,29	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E.	3,80	10,62	-	3,80	-
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.	2,63	10,57	10,30	3,03	3,00
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
ING BELGIUM, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
INTESA 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	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	3,50	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.	3,80	-	-	-	-
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.	2,30	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.	2,14	-	-	-	-
URQUIJO	2,00	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	*4,51*	*16,27*	*16,95*	*17,82*	*17,00*
TOTAL					
Media simple	*5,10*	*21,55*	*21,59*	*22,95*	*22,13*

(Continuación) 4

Situación al día 31 de agosto 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	4,25	19,90	19,00	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	3,90	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	2,27	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	3,75	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	28,07	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	5,00	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	4,59	21,34	-	21,34	-
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	*4,82*	*22,02*	*20,60*	*21,94*	*20,02*

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

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de julio y el 17 de septiembre de 2003

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	BANCOS		
0058	BNP PARIBAS ESPAÑA, S.A.	22.07.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE RIBERA DEL LOIRA, 28 (PL. 4).– 28042 MADRID.
0109	BANCO DEL DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL, S.A.	30.07.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. (0030).
0118	BANCO DE ASTURIAS, S.A.	01.08.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE SABADELL, S.A. (0081).
	CAJAS DE AHORROS		
2030	CAIXA D'ESTALVIS DE GIRONA	21.07.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE DE LA CREU, 31.- 17002 GIRONA.
	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8819	TARGASYS STOCK, E.F.C., S.A.	30.07.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CARRETERA M-300, KM. 28,500.- 28802 ALCALÁ DE HENARES (MADRID).
4719	BANSABADELL LEASING, E.F.C., S.A.	01.08.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE SABADELL, S.A. (0081).
8225	SOLBANK LEASING E.F.C., S.A.	01.08.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE SABADELL, S.A. (0081).
8789	BANASTURIAS LEASING E.F.C., S.A.	01.08.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE ASTURIAS, S.A. (0118).
8909	BANSABADELL FACTORING E.F.C., S.A.	01.08.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE SABADELL, S.A. (0081).
4788	AROLEASING, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	15.09.2003	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CRÉDITO (3035).
8820	ING REAL ESTATE FINANCE (ESPAÑA), E.F.C., S.A.	15.09.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE MONTALBÁN, 7.- 28014 MADRID.
	SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS		
0144	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA	21.07.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE RIBERA DEL LOIRA, 28 (PL. 3).- 28042 MADRID.
0168	BANQUE BRUXELLES LAMBERT, SUCURSAL EN ESPAÑA	04.08.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ING BELGIUM, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA.
1462	ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION, PLC. SUCURSAL EN ESPAÑA	05.08.2003	BAJA POR CIERRE CON APORTACIÓN DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS A CITIFIN, S.A., E.F.C. (8818).
1465	ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	01.09.2003	BAJA POR CIERRE CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A ING DIRECT, N.V. SUCURSAL EN ESPAÑA (1465).
1465	ING DIRECT, N.V. SUCURSAL EN ESPAÑA	01.09.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE SEVERO OCHOA, 2 (P.E. MADRID-LAS ROZAS).- 28230 LAS ROZAS (MADRID). PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de julio y el 17 de septiembre de 2003 (continuación)

Nombre	*Fecha recepción comunicación*	*Concepto*
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
UNIBANCO - UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS (LUXEMBOURG) S.A.	17.07.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
F. VAN LANSCHOT BANKIERS (LUXEMBOURG), S.A.	24.07.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
BADENIA BAUSPARKASSE A.G.	11.07.2003	BAJA.
PETERCAM BANK N.V.	29.07.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
BANQUE BRUXELLES LAMBERT	06.08.2003	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ING BELGIUM, S.A.
SG HAMBROS BANK & TRUST (GIBRALTAR) LIMITED	11.08.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
CREDIT SUISSE (GIBRALTAR) LIMITED	08.09.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE CRÉDITO EXTRANJERAS		
1258	BANQUE SYZ & CO, S.A.	07.08.2003	BAJA POR CIERRE.
1254	DEPFA BANK EUROPE PLC	13.08.2003	BAJA POR CIERRE.
1264	DEPFA BANK PLC	13.08.2003	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE BÁRBARA DE BRAGANZA, 2 (PL. 2 B).- 28004 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
1233	BANQUE COMMERCIALE DU MAROC	14.08.2003	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE BRAVO MURILLO, 210.- 28020 MADRID.
1265	ABN AMRO BANK (LUXEMBORG), S.A.	03.09.2003	ALTA CON DOMICILIO EN AVENIDA JOSÉ BANÚS, EDIFICIO MÁLAGA II, (LOCAL 2).- 29660 MARBELLA (MÁLAGA). PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
	SOCIEDADES DE GARANTÍA RECIPROCA		
9847	AVALIS DE CATALUNYA, S.G.R.	28.07.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN GRAN VÍA LES CORTS CATALANES, 635.- 08010 BARCELONA.
	TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS		
1707	UNO MONEY TRANSFERS, S.A.	31.07.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE BRAVO MURILLO, 119 (PL. 1 C-D).- 28020 MADRID.
1756	TITANES TELECOMUNICACIONES, SOCIEDAD ANÓNIMA	25.08.2003	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE RAMÓN Y CAJAL, 11-13 BAJO.- 50003 ZARAGOZA.
	SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4462	COL.LECTIU ARQUITECTES TAXADORS, S.A.	04.08.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JUAN DE AUSTRIA, 39-47 (PL. 3 B).- 08005 BARCELONA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de julio y el 17 de septiembre de 2003 (continuación)

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	SOCIEDADES DE TASACIÓN (continuación)		
4368	COMPAÑÍA HISPANIA DE TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	05.09.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE PORTILLO DEL PARDO, 14.- 28023 MADRID.
4403	INTA, SOCIEDAD ANÓNIMA, SOCIEDAD DE TASACIONES	11.09.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA OJOS NEGROS, PARCELA 41, (PL. 3).- 46520 SAGUNTO - PUERTO (VALENCIA).

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*
7.9. Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo (cuadro en proceso de elaboración)

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).

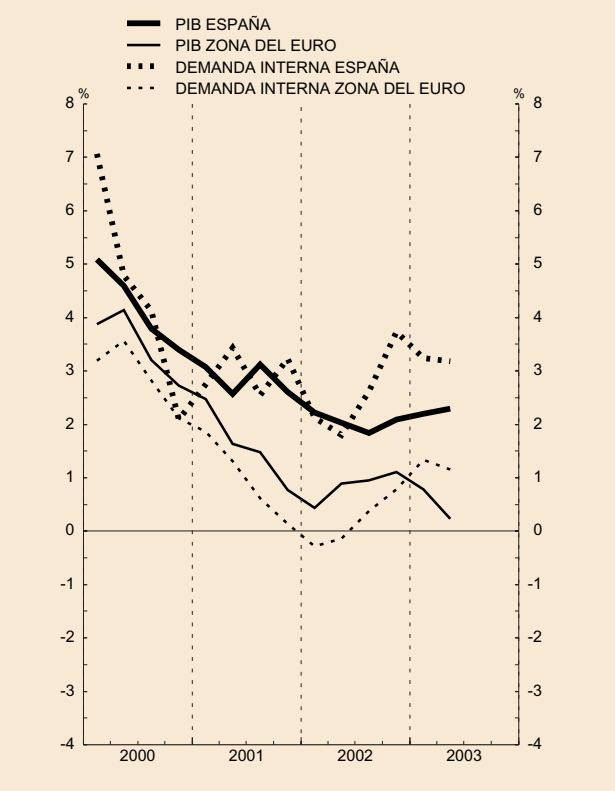
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

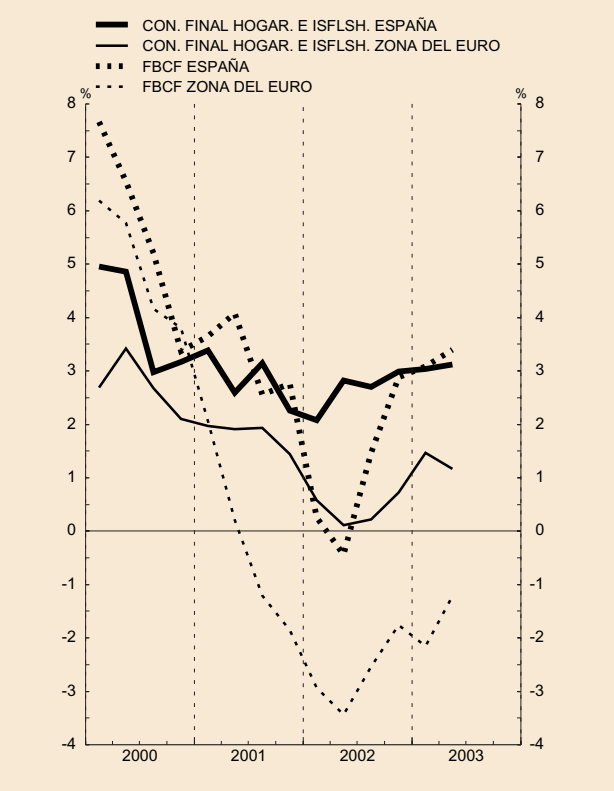
Tasas de variación interanual

	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	4,0	2,7	5,1	2,0	5,7	5,0	4,5	2,9	10,0	12,5	10,6	11,2	610	6 453
01	2,8	1,6	2,8	1,8	3,6	2,3	3,3	-0,2	3,0	1,0	3,6	3,3	4,0	1,8	653	6 842
02	2,0	0,8	2,6	0,4	4,4	2,8	1,0	-2,7	2,6	0,2	-0,0	1,5	1,8	-0,2	696	7 066
00 *II*	4,6	4,1	4,9	3,4	5,6	2,2	6,5	5,8	4,8	3,6	10,2	12,5	10,5	11,2	151	1 608
III	3,8	3,2	3,0	2,7	4,9	1,8	5,2	4,2	4,1	2,8	10,4	12,2	11,1	11,5	154	1 621
IV	3,4	2,7	3,2	2,1	4,4	2,2	3,4	3,8	2,1	2,1	11,7	12,6	6,9	11,3	156	1 636
01 *I*	3,1	2,5	3,4	2,0	3,5	2,1	3,7	2,1	2,8	1,9	9,7	8,8	8,1	7,4	159	1 693
II	2,6	1,6	2,6	1,9	3,2	2,0	4,1	0,2	3,4	1,3	4,2	4,6	6,8	3,9	162	1 706
III	3,1	1,5	3,1	1,9	4,0	2,4	2,6	-1,2	2,5	0,6	3,3	2,0	1,5	-0,3	165	1 714
IV	2,6	0,8	2,3	1,4	3,9	2,6	2,8	-1,9	3,2	0,1	-2,3	-2,1	-0,3	-3,9	167	1 728
02 *I*	2,2	0,4	2,1	0,6	4,6	2,7	0,3	-2,9	2,1	-0,3	-3,8	-2,4	-3,7	-4,5	169	1 747
II	2,0	0,9	2,8	0,1	4,5	3,2	-0,4	-3,4	1,8	-0,1	-2,5	1,5	-2,8	-1,3	173	1 760
III	1,8	0,9	2,7	0,2	4,2	3,1	1,5	-2,5	2,6	0,4	1,0	3,2	3,5	1,8	176	1 775
IV	2,1	1,1	3,0	0,7	4,2	2,1	2,9	-1,8	3,7	0,8	5,4	3,7	10,5	3,0	179	1 784
03 *I*	2,2	0,8	3,0	1,5	3,9	1,8	3,1	-2,2	3,2	1,3	5,0	2,5	8,1	4,2	181	1 795
II	2,3	0,2	3,1	1,2	3,6	1,7	3,4	-1,2	3,2	1,2	7,7	-0,6	10,1	1,8	184	1 803

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



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



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

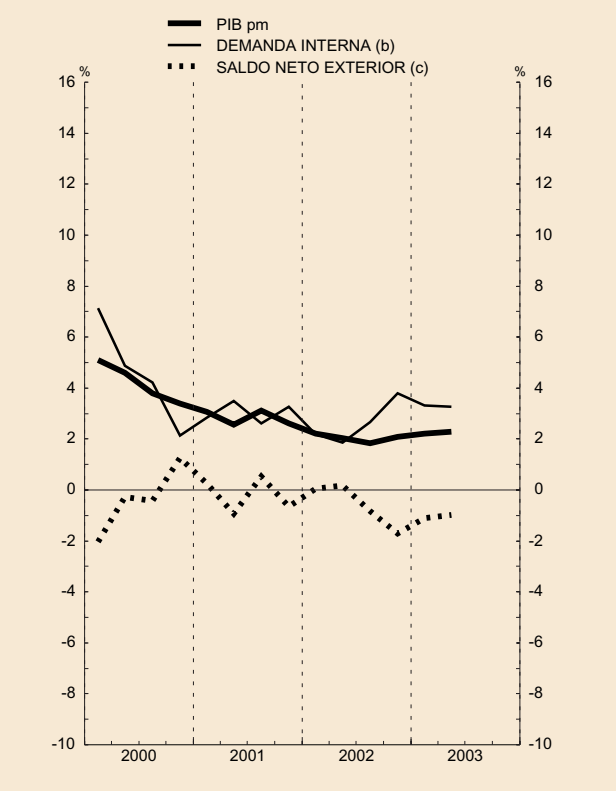
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

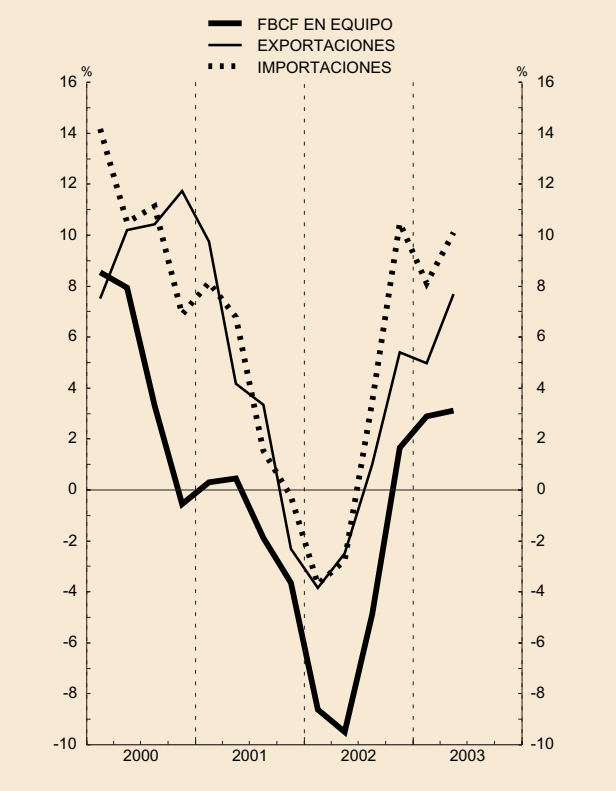
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construc-ción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2 ■	3	4	5 ■	6	7	8	9	10 ■	11	12	13	14 ■	15 ■	16 ■
00	P	5,7	4,7	6,1	6,0	-0,1	10,0	10,0	5,3	17,5	10,6	10,5	9,7	11,4	-0,4	4,6	4,2
01	P	3,3	-1,2	5,8	3,6	-0,1	3,6	2,4	3,2	11,0	4,0	3,3	9,5	7,4	-0,2	3,0	2,8
02	P	1,0	-5,4	4,2	2,6	0,0	-0,0	1,2	-7,3	3,4	1,8	1,5	4,7	2,4	-0,6	2,6	2,0
00 *II*	P	6,5	7,9	5,6	6,8	-0,6	10,2	9,9	5,5	19,3	10,5	10,3	15,5	10,9	-0,3	4,9	4,6
III	P	5,2	3,3	6,4	5,2	0,3	10,4	10,3	7,2	15,9	11,1	11,5	9,8	9,1	-0,4	4,2	3,8
IV	P	3,4	-0,6	5,6	3,8	-1,4	11,7	11,9	5,5	20,6	6,9	6,3	9,6	10,0	1,3	2,1	3,4
01 *I*	P	3,7	0,3	5,8	3,3	-0,7	9,7	8,3	9,9	17,7	8,1	7,5	20,6	9,4	0,2	2,8	3,1
II	P	4,1	0,5	6,3	4,0	0,4	4,2	3,4	3,9	8,7	6,8	5,7	8,2	13,5	-0,9	3,5	2,6
III	P	2,6	-1,9	4,9	3,8	-0,6	3,3	2,5	1,0	11,6	1,5	0,9	4,9	4,6	0,5	2,6	3,1
IV	P	2,8	-3,6	6,2	3,4	0,5	-2,3	-4,2	-1,5	6,9	-0,3	-0,9	5,6	2,4	-0,7	3,3	2,6
02 *I*	P	0,3	-8,6	4,6	3,2	0,1	-3,8	-4,2	-7,6	3,1	-3,7	-4,3	0,6	-1,1	0,0	2,2	2,2
II	P	-0,4	-9,5	3,9	2,6	-0,5	-2,5	-2,3	-9,2	5,5	-2,8	-3,1	2,0	-2,0	0,2	1,9	2,0
III	P	1,5	-4,9	4,8	2,3	-0,0	1,0	2,5	-7,1	3,5	3,5	3,1	11,1	4,1	-0,8	2,7	1,8
IV	P	2,9	1,7	3,7	2,3	0,5	5,4	8,9	-5,2	1,4	10,5	10,9	5,5	8,9	-1,7	3,8	2,1
03 *I*	P	3,1	2,9	3,4	2,3	0,0	5,0	7,5	-4,0	3,5	8,1	8,2	4,1	8,3	-1,1	3,3	2,2
II	P	3,4	3,1	3,8	2,6	-0,1	7,7	10,1	1,5	3,2	10,1	11,3	5,1	4,5	-1,0	3,3	2,3

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.

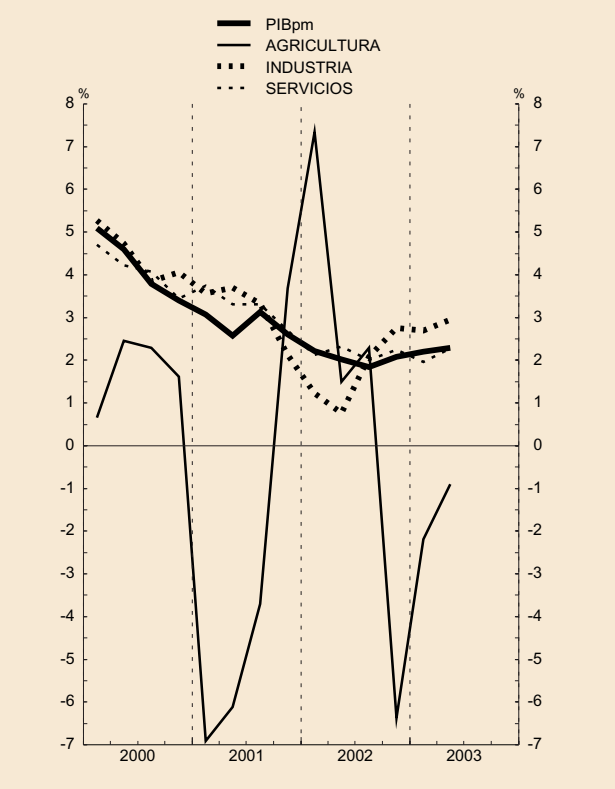
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

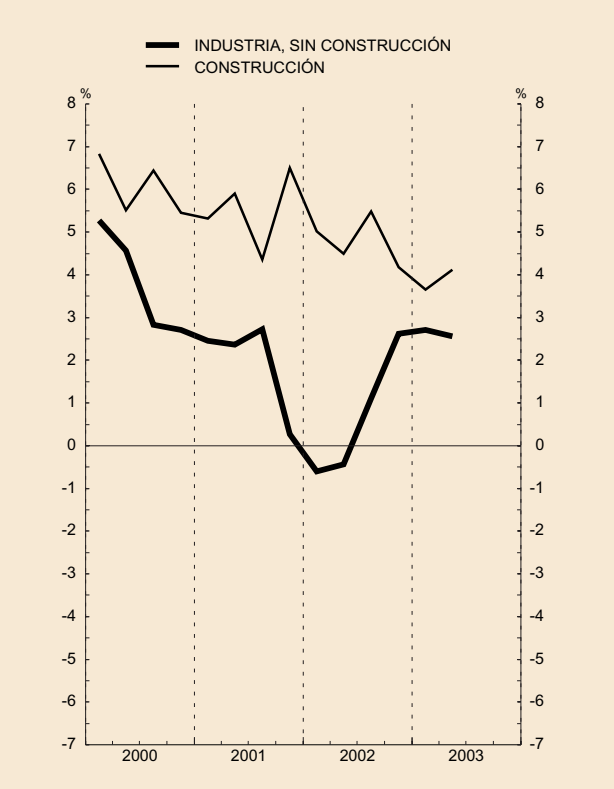
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado ■ 1	Ramas agraria y pesquera ■ 2	Ramas energéticas 3	Ramas industriales ■ 4	Construcción ■ 5	Ramas de los servicios: Total ■ 6	Ramas de los servicios: Servicios de mercado 7	Ramas de los servicios: Servicios no de mercado 8	IVA que grava los productos 9	Impuestos netos sobre productos importados 10	Otros impuestos netos sobre los productos 11
00	P	4,2	1,8	4,4	3,8	6,0	4,1	4,3	3,3	5,1	6,9	5,5
01	P	2,8	-3,3	4,3	1,9	5,5	3,3	3,3	3,0	2,3	0,9	1,0
02	P	2,0	1,0	0,3	0,7	4,8	2,2	2,1	2,3	2,6	0,5	3,1
00 *II*	P	4,6	2,5	4,0	4,6	5,5	4,2	4,4	3,7	9,8	5,1	3,9
III	P	3,8	2,3	3,6	2,8	6,4	4,1	4,4	3,1	1,3	12,6	4,0
IV	P	3,4	1,6	7,8	2,7	5,5	3,4	3,7	2,7	0,1	5,3	5,0
01 *I*	P	3,1	-6,9	5,4	2,5	5,3	3,7	4,1	2,5	2,9	5,9	-0,9
II	P	2,6	-6,1	5,7	2,4	5,9	3,3	3,5	2,7	-5,6	2,0	5,6
III	P	3,1	-3,7	4,1	2,7	4,4	3,3	3,3	3,5	6,0	-3,5	2,0
IV	P	2,6	3,7	2,2	0,3	6,5	2,7	2,5	3,3	6,1	-0,4	-2,7
02 *I*	P	2,2	7,3	2,1	-0,6	5,0	2,1	1,8	3,2	4,5	-3,6	3,5
II	P	2,0	1,5	-1,2	-0,4	4,5	2,3	2,3	2,6	8,0	-	-1,6
III	P	1,8	2,3	-0,3	1,1	5,5	2,0	2,0	1,9	-0,8	2,4	0,8
IV	P	2,1	-6,4	0,4	2,6	4,2	2,2	2,4	1,7	-0,8	3,1	10,1
03 *I*	P	2,2	-2,2	0,6	2,7	3,7	2,0	2,0	1,7	3,2	7,0	5,9
II	P	2,3	-0,9	2,2	2,6	4,1	2,3	2,4	2,0	0,6	8,3	3,3

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

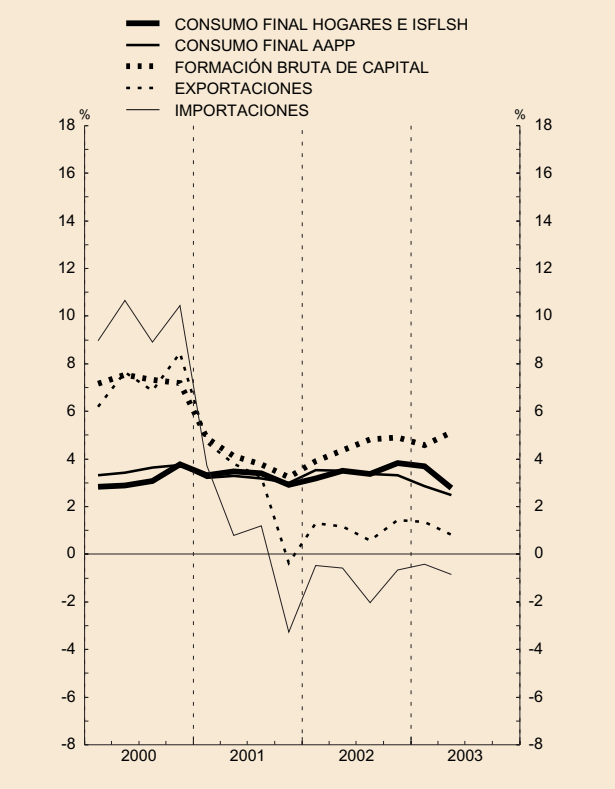
1.4. Producto interior bruto. Deflactores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

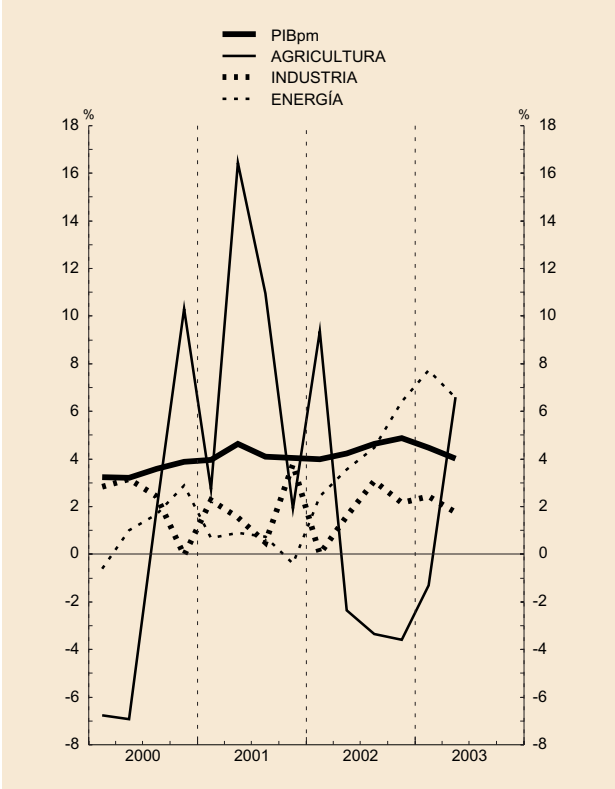
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda									Ramas de actividad					
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital				Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas 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	2,1	8,6	3,5	3,5
01	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	3,7	2,7	0,5	4,2	8,0	0,5	2,0	6,6	4,7	5,1
02	P	3,5	3,4	4,5	1,7	5,3	4,8	1,1	-1,0	4,4	-0,3	4,2	1,7	6,8	4,8	5,1
00 *II*	P	2,9	3,4	7,5	4,8	9,3	7,4	7,6	10,7	3,2	-6,9	1,0	3,2	8,5	3,1	2,9
III	P	3,1	3,6	7,3	4,5	9,2	6,8	6,9	8,9	3,6	1,9	1,7	2,4	8,6	3,5	3,5
IV	P	3,8	3,7	7,2	3,8	9,0	5,9	8,5	10,4	3,9	10,3	2,9	-0,1	9,2	4,3	4,5
01 *I*	P	3,3	3,2	4,9	2,1	6,5	4,0	4,7	3,7	4,0	2,7	0,7	2,3	7,6	4,4	4,8
II	P	3,5	3,3	4,1	1,0	5,9	3,6	3,8	0,8	4,6	16,4	0,9	1,5	7,3	5,1	5,7
III	P	3,4	3,2	3,8	0,6	5,1	3,6	3,2	1,2	4,1	11,0	0,7	0,5	6,6	4,7	5,2
IV	P	2,9	3,0	3,2	0,3	4,2	3,6	-0,4	-3,3	4,0	1,9	-0,4	3,8	4,9	4,4	4,7
02 *I*	P	3,2	3,5	3,9	1,1	4,8	4,3	1,3	-0,5	4,0	9,4	2,4	0,0	5,6	4,5	4,7
II	P	3,5	3,5	4,4	1,5	5,1	4,5	1,2	-0,6	4,2	-2,3	3,6	1,6	6,5	4,7	4,9
III	P	3,4	3,4	4,8	1,9	5,5	4,9	0,6	-2,0	4,6	-3,4	4,5	3,1	7,4	4,9	5,2
IV	P	3,8	3,3	4,9	2,2	5,8	5,5	1,4	-0,7	4,9	-3,6	6,4	2,2	7,8	5,2	5,7
03 *I*	P	3,7	2,9	4,6	1,9	6,0	5,4	1,3	-0,4	4,5	-1,3	7,7	2,4	7,9	4,5	5,0
II	P	2,8	2,5	5,1	2,1	5,8	5,6	0,8	-0,9	4,0	6,6	6,6	1,8	7,5	3,8	4,2

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).

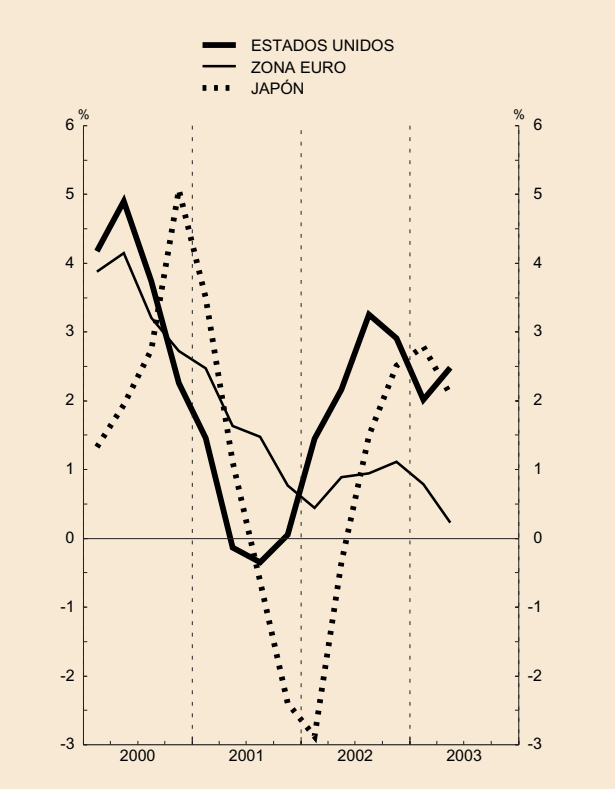
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

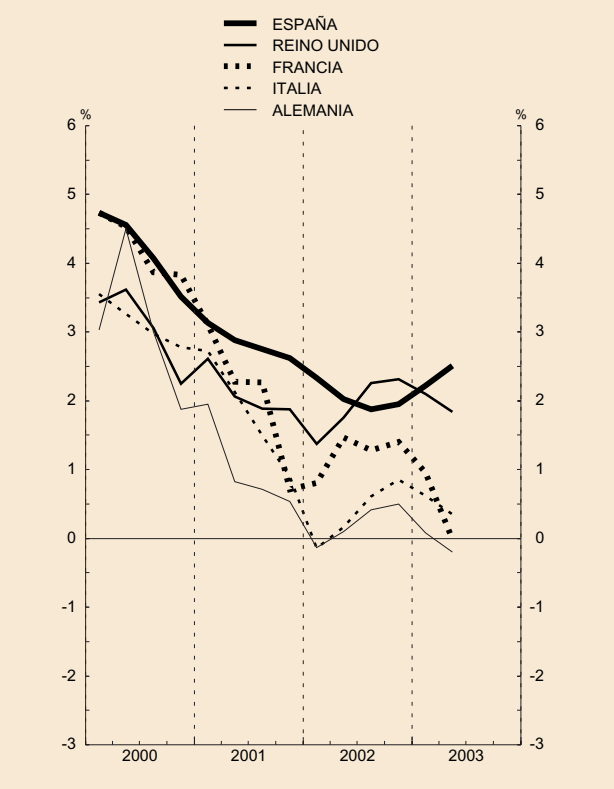
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

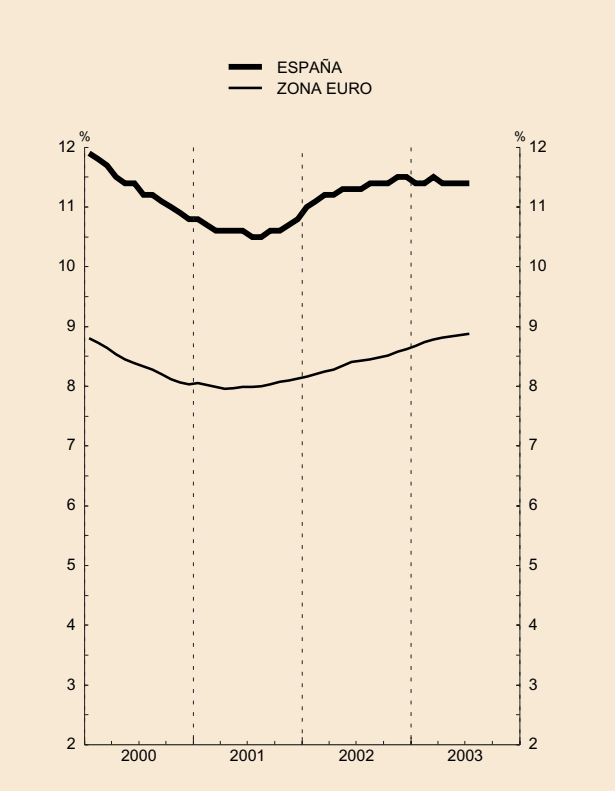
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

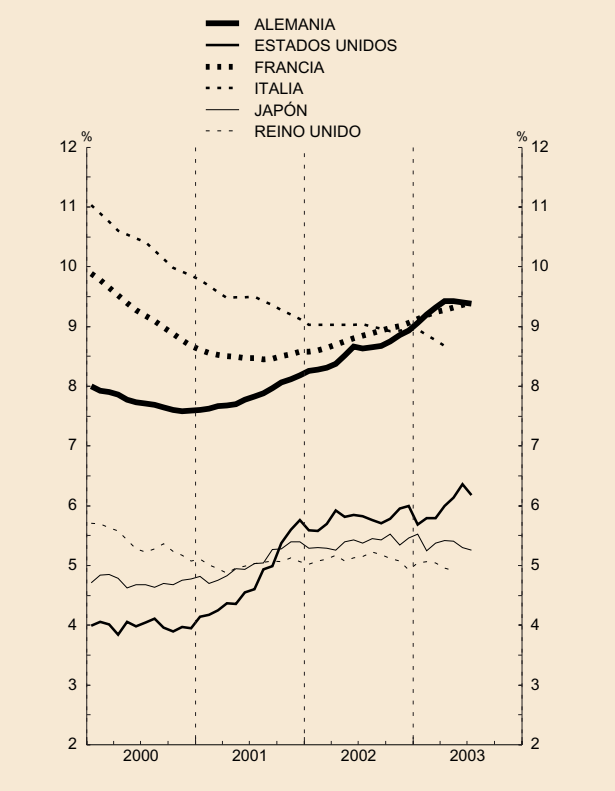
Porcentajes

	OCDE 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	7,8	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	8,8	9,0	5,4	5,1
02 *Feb*	6,8	7,5	8,2	8,3	11,1	5,6	8,6	9,0	5,3	5,1
Mar	6,9	7,6	8,3	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	7,7	8,3	8,5	11,3	5,8	8,8	9,0	5,4	5,1
Jun	7,0	7,7	8,4	8,7	11,3	5,9	8,8	9,0	5,4	5,1
Jul	7,0	7,7	8,4	8,6	11,3	5,8	8,9	9,0	5,4	5,2
Ago	7,0	7,7	8,5	8,7	11,4	5,8	8,9	9,0	5,5	5,2
Sep	7,0	7,8	8,5	8,7	11,4	5,7	8,9	9,0	5,4	5,2
Oct	7,0	7,8	8,5	8,8	11,4	5,8	9,0	8,9	5,5	5,1
Nov	7,0	7,8	8,6	8,9	11,5	6,0	9,0	8,9	5,3	5,1
Dic	7,1	7,9	8,6	8,9	11,5	6,0	9,1	8,9	5,5	4,9
03 *Ene*	7,0	7,9	8,7	9,1	11,4	5,7	9,1	9,0	5,5	5,0
Feb	7,0	8,0	8,7	9,2	11,4	5,8	9,2	8,9	5,3	5,1
Mar	7,1	8,0	8,8	9,3	11,5	5,8	9,2	8,8	5,4	5,0
Abr	7,1	8,0	8,8	9,4	11,4	6,0	9,3	8,7	5,4	5,0
May	7,2	8,0	8,8	9,4	11,4	6,1	9,3	...	5,4	4,9
Jun	7,3	8,0	8,9	9,4	11,4	6,4	9,4	...	5,3	...
Jul	7,2	8,1	8,9	9,4	11,4	6,2	9,4	...	5,3	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

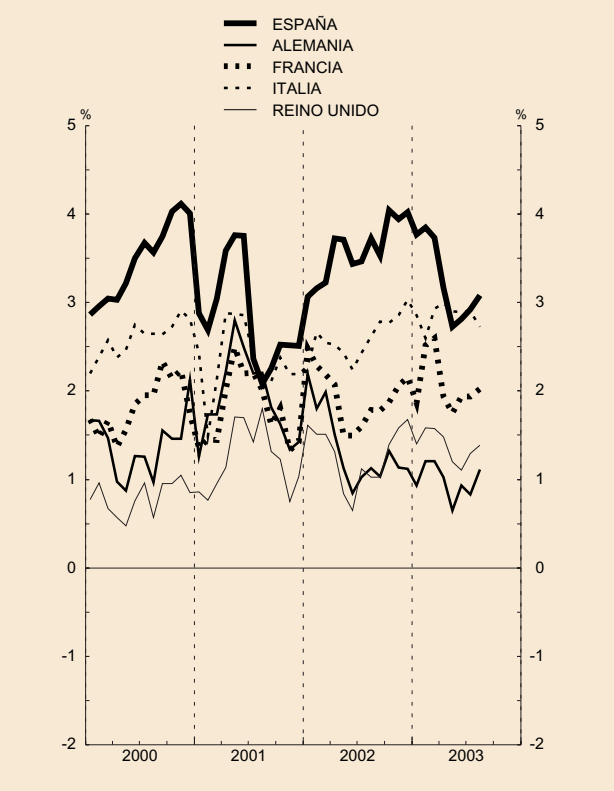
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	OCDE 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
02 *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	2,0	2,0	2,1	1,0	3,2	2,2	1,9	3,0	-0,1	1,5
May	1,8	1,7	1,8	0,6	2,7	2,0	1,8	2,9	-0,2	1,2
Jun	1,8	1,8	1,9	0,9	2,8	2,1	1,9	2,9	-0,4	1,1
Jul	1,8	1,8	1,9	0,8	2,9	2,1	1,9	2,9	-0,2	1,3
Ago	...	2,0	2,1	1,1	3,1	...	2,0	2,7	...	1,4

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.

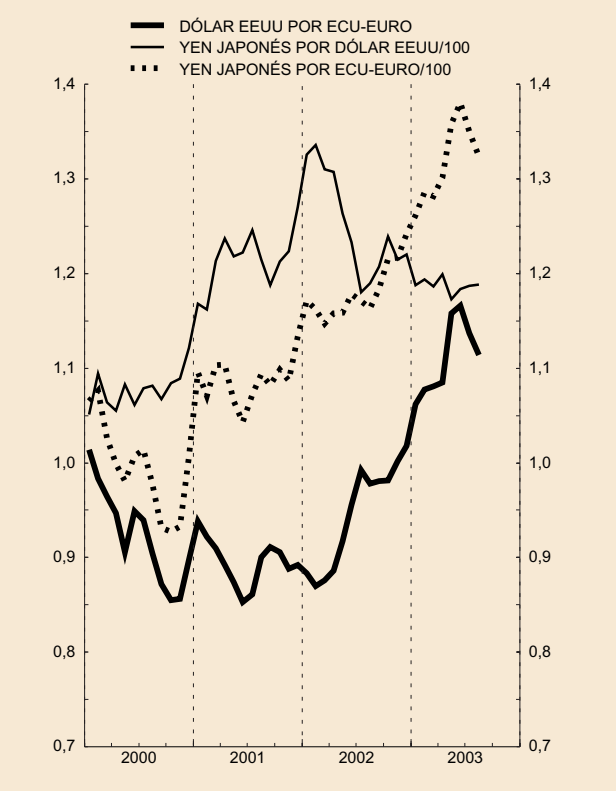
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

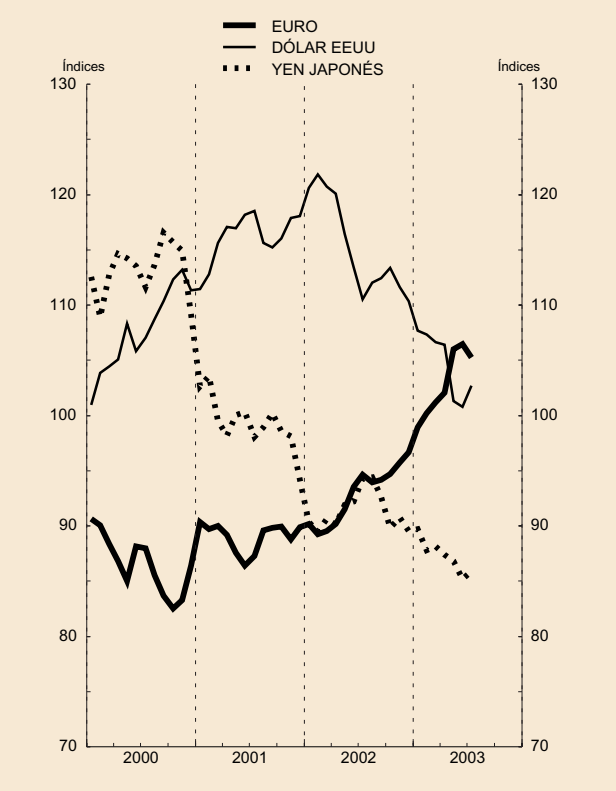
Media de cifras diarias

	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	106,1	111,5
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,1	99,3	89,2	112,5	99,9
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,2	91,4	92,6	109,5	94,4
02 *E-A*	0,9203	116,37	126,75	88,8	112,2	101,1	91,6	116,9	91,7	91,3	111,0	94,8
03 *E-A*	1,1103	131,80	118,72	99,6	99,6	98,5	102,9	104,7	87,3	103,1	100,4	90,5
02 *Jun*	0,9554	117,80	123,33	90,6	108,8	101,8	93,5	113,4	92,2	93,0	107,9	95,1
Jul	0,9922	117,11	118,05	91,7	105,9	104,5	94,6	110,5	94,3	94,1	104,9	97,6
Ago	0,9778	116,31	118,96	91,1	107,3	104,5	94,0	112,0	94,4	93,9	106,2	97,5
Sep	0,9808	118,38	120,71	91,2	107,6	102,8	94,2	112,4	92,6	94,2	107,3	95,3
Oct	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	94,7	113,4	89,8	94,4	108,5	92,5
Nov	1,0014	121,65	121,49	92,5	106,8	101,0	95,7	111,6	90,7	95,1	106,2	93,9
Dic	1,0183	124,20	122,00	93,6	106,0	99,8	96,7	110,4	89,6	96,8	104,7	92,7
03 *Ene*	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	98,9	107,7	89,7	99,1	102,8	92,6
Feb	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,2	107,3	87,8	100,1	103,0	90,7
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	101,2	106,7	88,1	100,2	102,9	90,6
Abr	1,0848	130,12	119,95	98,6	101,3	98,6	102,1	106,4	87,4	102,1	101,3	90,5
May	1,1582	135,83	117,28	102,5	96,6	97,7	106,0	101,3	86,8	106,8	96,3	90,0
Jun	1,1663	138,05	118,37	102,7	96,0	96,3	106,5	100,8	85,2	107,1	96,0	88,7
Jul	1,1372	134,99	118,70	101,4	97,6	97,2	105,2	102,7	85,9	105,9	...	...
Ago	1,1139	132,38	118,83	100,3	98,9	98,2	...	...	...	...	...	...

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.

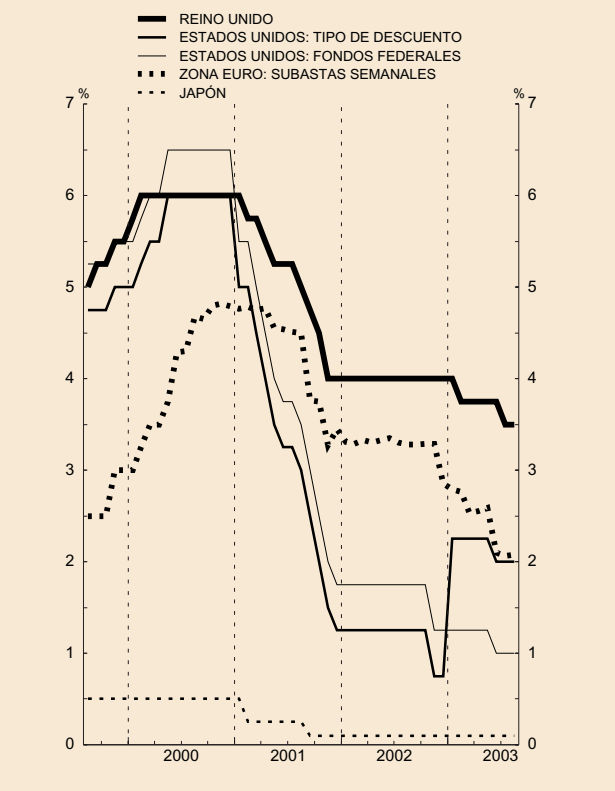
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

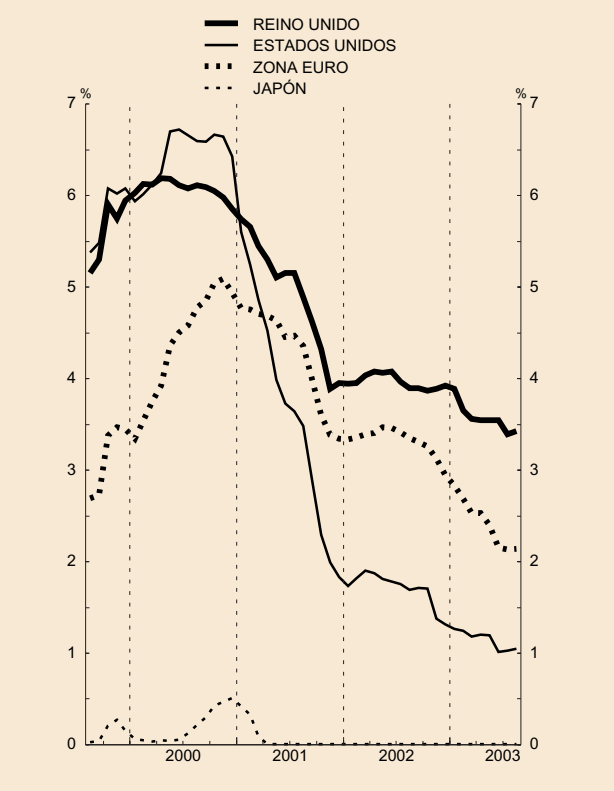
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América: Tipo descuento (b)	Estados Unidos de América: Fondos federales	Japón (c)	Reino Unido (d)	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
02 *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	2,25	1,25	0,10	4,00	1,88	3,01	2,83	-	-	1,27	-	-	0,01	3,89
Feb	2,75	2,25	1,25	0,10	3,75	1,81	2,86	2,69	-	-	1,24	-	-	0,01	3,65
Mar	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,73	2,71	2,53	-	-	1,18	-	-	0,01	3,56
Abr	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,74	2,71	2,53	-	-	1,20	-	-	0,01	3,55
May	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,70	2,59	2,40	-	-	1,20	-	-	0,01	3,54
Jun	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,38	2,15	-	-	1,02	-	-	0,01	3,55
Jul	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,51	2,33	2,13	-	-	1,03	-	-	0,01	3,39
Ago	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,52	2,35	2,14	-	-	1,05	-	-	0,01	3,43

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.

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

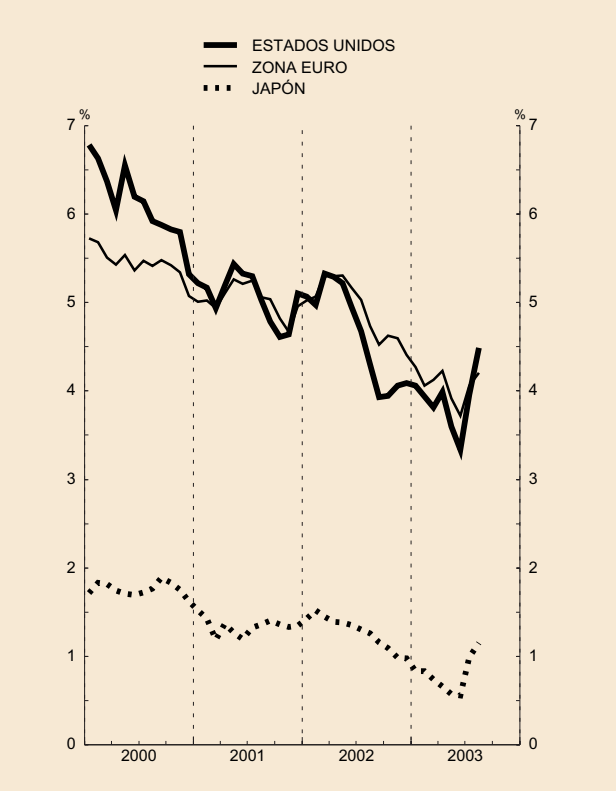
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

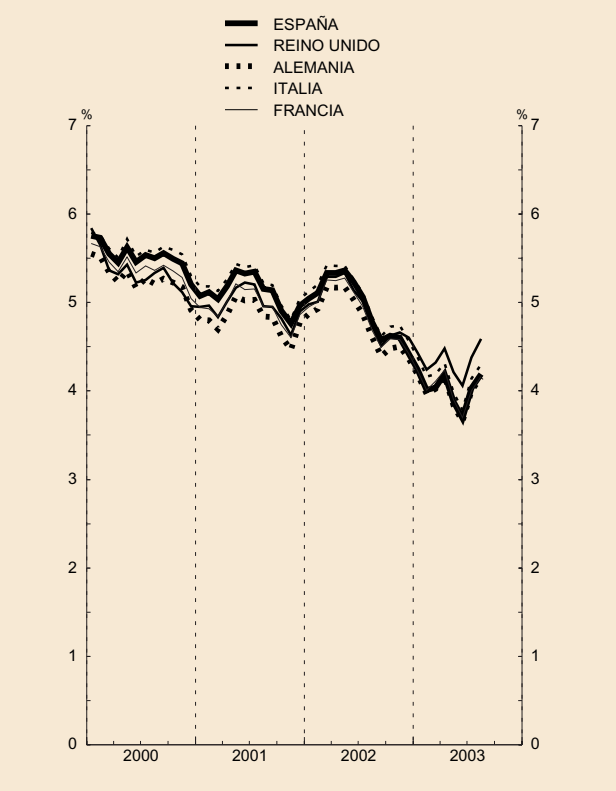
Porcentajes

	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
02 *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
Jun	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
Jul	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
Ago	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

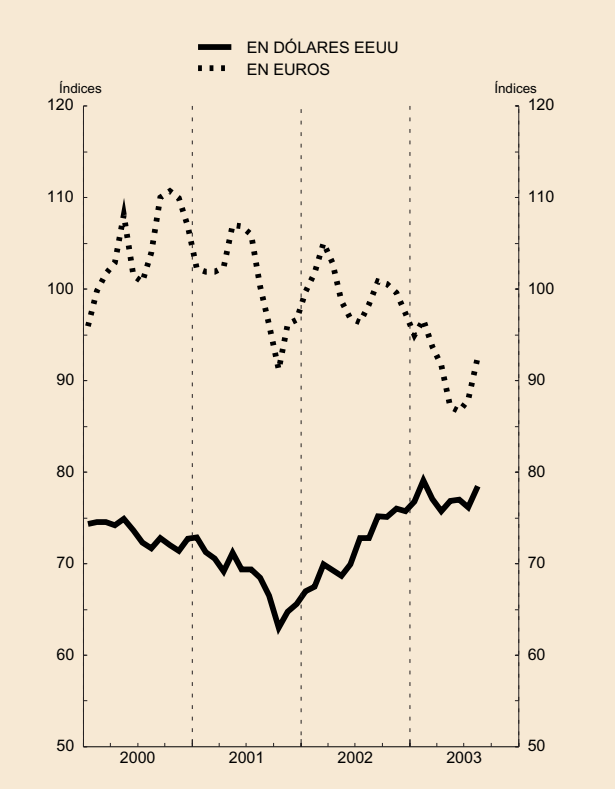
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

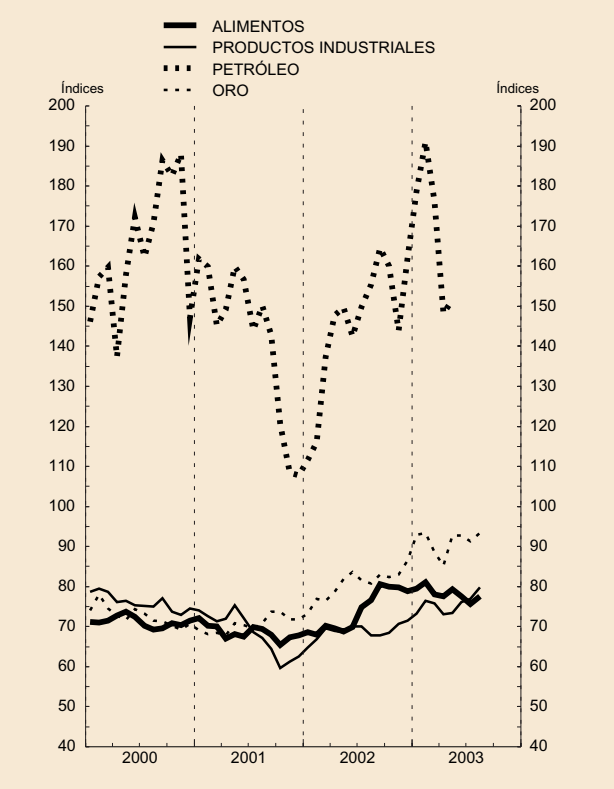
Base 1995 = 100

	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-A*	99,9	69,8	70,8	68,3	68,5	68,1	139,0	24,0	79,2	304,1	10,63
03 *E-A*	91,4	77,1	78,2	75,6	78,6	73,0	...	28,8	91,3	350,8	10,17
02 *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	148,2	25,0	85,3	327,7	9,72
May	87,2	76,9	79,4	73,4	75,1	72,0	151,6	25,8	92,8	356,4	9,89
Jun	86,7	77,0	77,6	76,2	79,2	73,7	...	27,6	92,8	356,4	9,82
Jul	87,9	76,2	75,6	76,9	79,5	74,7	...	28,5	91,4	351,0	9,92
Ago	92,6	78,5	77,6	79,7	82,9	77,0	...	29,8	93,4	358,9	10,38

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.

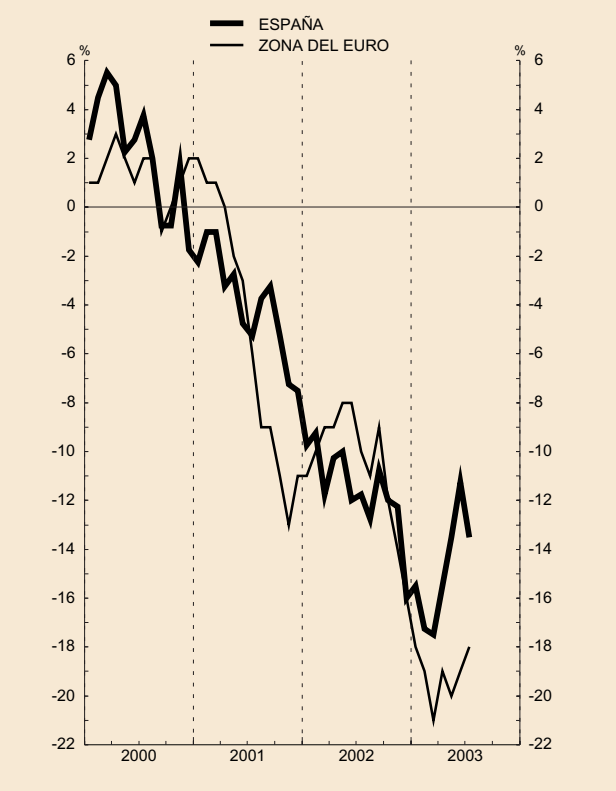
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

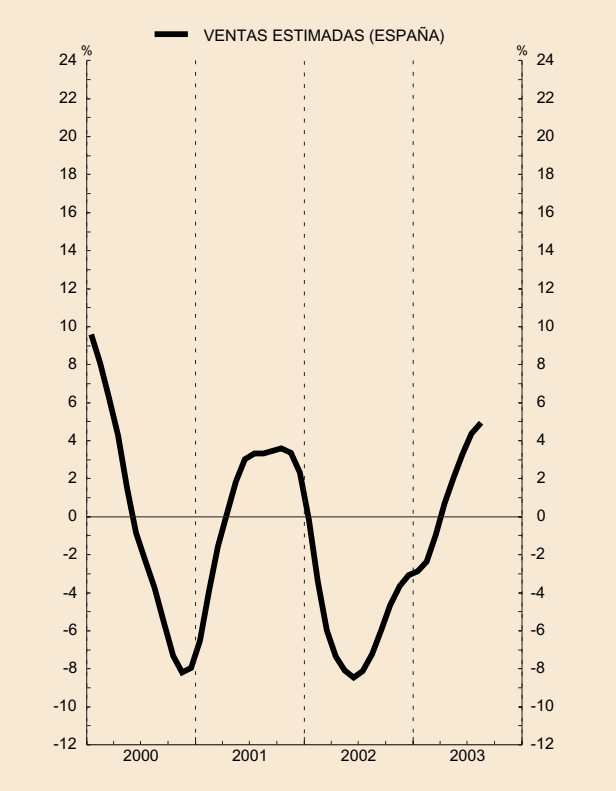
Tasas de variación interanual

		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	-2	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,2
01		-4	-3	4	-0	-5	-7	2,2	1,9	3,2	-0,8	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,6
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,3	5,7	2,2	7,9	1,7	2,8	-0,0
02 *E-A*		-11	-7	-0	-3	-10	-17	-8,4	-7,0	-8,7	...	5,4	2,0	7,9	2,2	2,1	0,0
03 *E-A*	A	...	...	...	...	...	...	2,4	-1,1	0,7	...	...	...	...	...	...	...
02 *Sep*		-11	-5	-	-2	-9	-17	-1,8	-1,8	-4,1	-2,5	7,6	4,0	8,2	-0,9	8,0	-
Oct		-12	-6	-	-	-12	-16	0,5	-0,2	0,3	-3,3	8,1	3,9	9,7	2,7	4,7	1,5
Nov		-12	-4	-	-1	-14	-14	-8,3	-10,5	-8,6	-1,3	7,6	3,6	11,0	2,7	4,3	-0,8
Dic		-16	-13	-4	-3	-16	-16	8,2	2,8	7,0	6,2	2,8	-1,2	2,8	-2,2	-0,6	-1,2
03 *Ene*	P	-16	-13	-3	-5	-18	-19	-4,1	-4,3	-5,6	-5,3	6,1	2,3	9,5	0,7	3,1	2,7
Feb	P	-17	-15	-4	-	-19	-13	-5,1	-1,9	-6,6	-3,5	6,1	2,2	7,9	0,6	3,1	1,1
Mar	P	-18	-18	-4	-3	-21	-18	-3,1	2,6	-5,0	0,6	4,6	0,9	3,4	-2,6	3,3	-1,4
Abr	P	-16	-12	-2	1	-19	-17	8,0	-3,8	6,8	-3,9	5,6	2,4	8,2	1,1	3,0	2,3
May	P	-14	-8	-2	-4	-20	-13	-3,8	-4,8	-5,5	-5,3	6,0	3,2	10,6	1,2	4,3	0,3
Jun	A	-11	-7	-	-3	-19	-14	11,9	-7,6	10,0	0,8	6,2	3,3	7,4	0,2	5,3	0,9
Jul	A	-14	-8	-1	-3	-18	-13	8,0	6,2	5,7	2,6	6,2	3,3	6,8	3,6	2,9	...
Ago	A	...	...	...	...	...	...	5,7	5,9	3,6	-0,9	...	...	...	...	...	...

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.

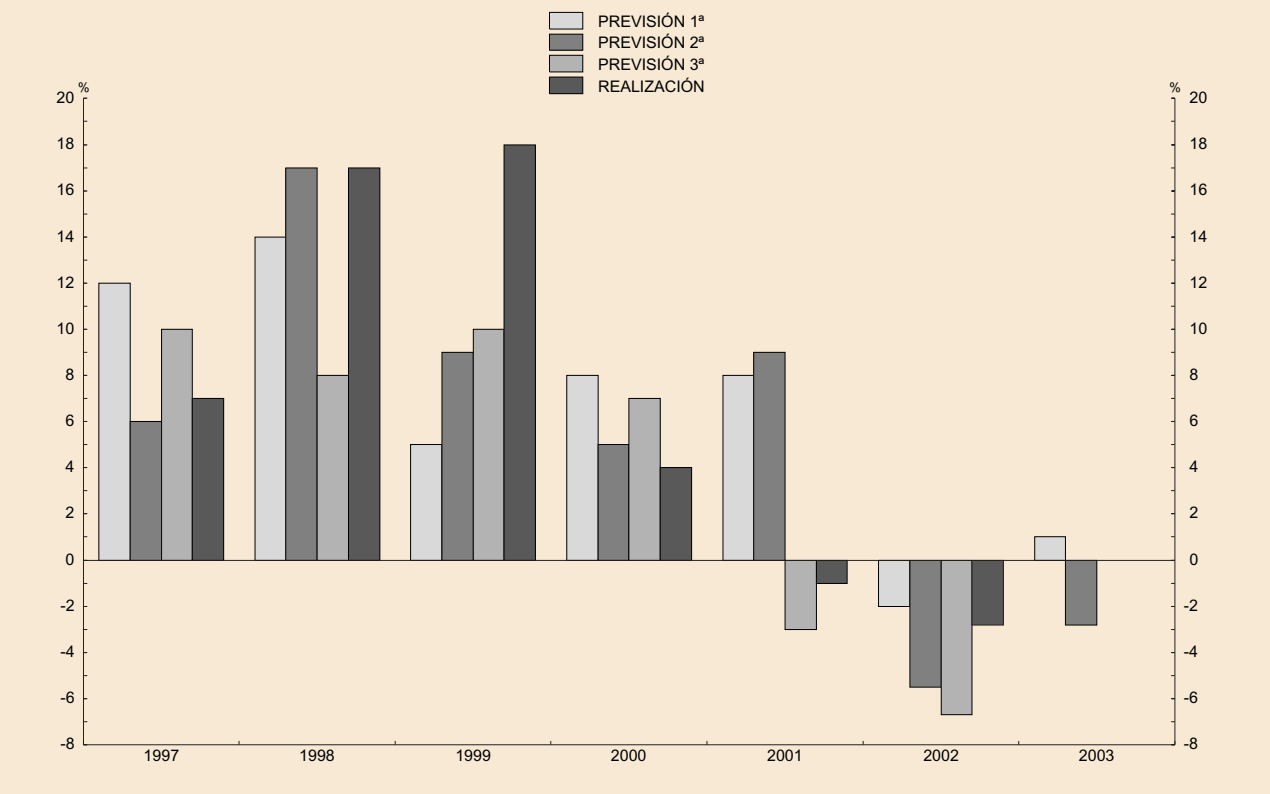
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ 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	-3	-2	-6	-7
03	...	1	-3	...

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.

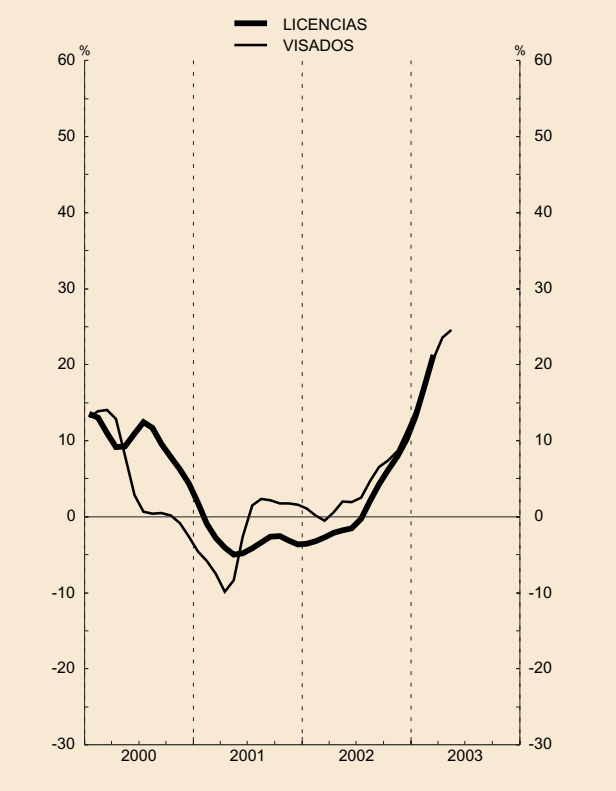
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

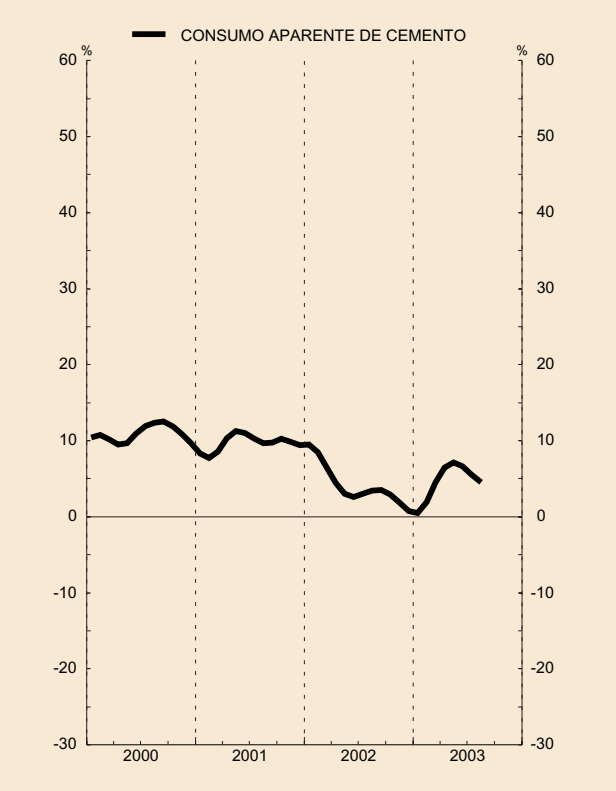
Tasas de variación interanual

	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	...	...	...	...	...	...	...	11,0
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	...	...	...	...	...	...	...	9,7
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,2	13,2	-2,2	-15,2	3,9	3,5	20,1	4,7
02 *E-A*	-4,2	-2,2	-1,2	-11,6	0,1	1,2	10,4	10,4	1,6	-17,6	49,5	10,6	14,6	5,0
03 *E-A*	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,1
02 *May*	0,1	9,7	11,9	-29,3	6,6	6,6	5,4	29,7	45,4	-2,7	7,4	63,5	-11,0	0,3
Jun	-12,4	-12,2	-12,6	-13,4	-4,4	-3,0	-34,3	8,8	-64,7	-87,7	-38,7	-39,4	-0,8	-3,8
Jul	-11,5	-4,5	-2,5	-32,0	0,8	2,9	50,2	19,1	38,3	60,5	-32,8	28,6	54,0	9,9
Ago	12,8	9,7	8,8	25,8	2,7	5,5	-29,5	10,4	-35,6	18,5	177,4	-44,6	-26,7	-1,2
Sep	7,3	3,5	3,7	24,9	15,3	18,2	-38,8	4,7	1,0	-54,2	53,3	33,4	-50,4	8,8
Oct	9,3	16,5	14,6	-16,3	7,5	13,5	3,3	4,5	47,3	289,7	19,3	5,9	-9,1	4,2
Nov	3,2	6,3	6,6	-8,0	-3,2	-3,7	52,8	8,8	-37,9	-58,8	-74,7	-29,3	111,0	-0,9
Dic	6,6	20,4	21,4	-37,3	21,0	15,2	60,0	13,2	-31,8	-49,1	-25,6	-24,9	116,1	4,6
03 *Ene*	7,4	14,4	12,6	-15,7	14,3	21,1	8,6	8,6	32,3	199,8	1 103,8	-30,0	-1,3	-5,1
Feb	14,3	14,1	14,6	14,9	10,6	11,9	13,3	10,4	9,2	-19,9	18,9	27,1	16,0	-2,3
Mar	30,7	36,8	35,5	9,0	27,7	36,5	78,5	34,2	-0,4	72,1	9,4	-15,5	104,8	19,8
Abr	...	...	...	...	26,3	21,6	1,6	25,5	-22,5	-2,0	-59,6	-28,0	16,7	-0,2
May	...	...	...	...	18,9	19,1	...	...	...	...	...	...	...	5,1
Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	10,5
Jul	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,9
Ago	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,5

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.

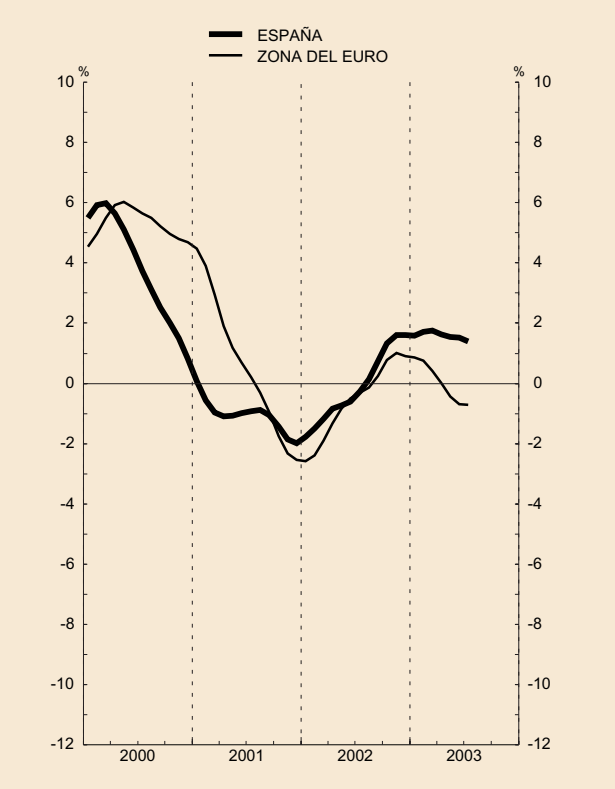
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ 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	5,3	5,7	2,0	8,3	5,9
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,5	0,4	0,6	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	-0,7	-0,5	-2,1	0,4
02 *E-J*	MP	101,3	-1,0	1,8	-9,9	0,1	2,9	0,2	-1,6	3,2	-1,4	-1,8	...	-3,6	-0,8
03 *E-J*	MP	102,9	1,6	1,3	-0,2	2,7	1,9	-1,2	1,8	0,6	0,0	-0,3	...	-0,4	0,2
02 *Abr*	P	103,8	11,4	15,8	4,4	11,2	11,8	8,4	11,0	12,5	-0,6	0,0	-0,6	-1,5	0,4
May	P	105,3	-2,0	0,7	-10,5	-0,2	-1,7	-4,4	-2,3	-2,0	-0,9	-1,3	-0,2	-3,5	-0,0
Jun	P	99,9	-5,2	-3,7	-14,6	-3,5	1,5	-8,0	-6,0	1,2	-0,5	-1,0	-1,3	-0,7	-0,6
Jul	P	108,0	3,6	7,4	-3,1	5,3	0,8	6,3	3,9	1,2	0,7	0,5	-0,7	-0,3	1,4
Ago	P	70,6	-3,4	3,0	2,9	-6,7	-5,4	-12,2	0,1	-6,7	-0,8	-0,7	-1,4	-0,5	-0,2
Sep	P	101,3	2,4	4,7	-0,1	3,7	-2,2	3,9	2,9	-2,0	0,2	0,0	-0,4	-2,2	2,5
Oct	P	111,8	5,1	5,9	4,0	6,5	-0,1	3,2	5,5	0,3	1,2	0,9	0,5	0,3	1,4
Nov	P	103,7	0,3	-1,5	2,9	3,1	-5,9	-0,8	1,2	-5,4	2,6	3,4	1,9	3,2	4,9
Dic	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	-0,5	0,2	-0,7	-0,3	1,9
03 *Ene*	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,1	0,8	-0,8	1,2	2,7
Feb	P	99,3	1,7	-	0,7	2,9	4,6	-1,0	1,1	8,7	2,1	1,1	-0,4	3,0	1,0
Mar	P	105,0	9,7	8,7	11,6	12,1	3,3	8,3	10,9	1,6	-	0,5	-1,2	-0,2	0,5
Abr	P	99,1	-4,5	-5,0	-6,8	-4,1	-1,2	-7,3	-4,5	-3,4	0,5	-0,3	0,4	-0,9	0,5
May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,5	-1,5	-2,9	-1,1	-1,3
Jun	P	104,5	4,6	6,3	2,8	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,6	-2,0	-1,3	-4,3	-0,6
Jul	P	109,8	1,7	2,5	-3,2	2,0	6,0	-3,2	1,6	2,7	-0,3	-0,2	0,2	0,4	-1,0

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



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

Fuentes: INE y BCE.

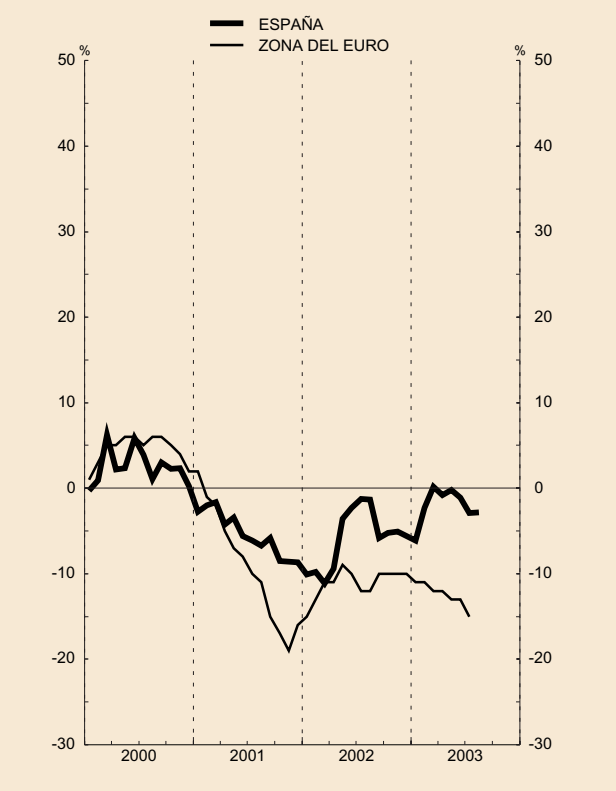
Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

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

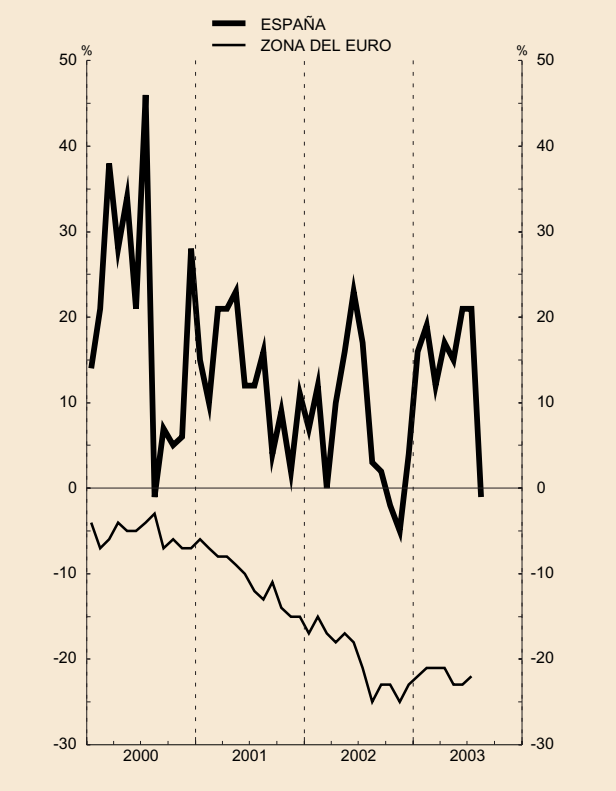
■ Serie representada gráficamente. *Saldo*

		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-A*	M	-6	-2	5	-12	-19	8	-10	-6	-3	11	12	12	19	48	-12	-26	-19
03 *E-A*	M	-2	4	12	-9	-13	6	1	-1	-5	15	10	26	30	19	...	...	...
02 *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	-	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	1	-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	-28	-23
Jun		-1	12	8	-6	-13	7	3	4	-7	21	14	30	26	14	-13	-28	-23
Jul		-3	10	5	-12	-14	5	3	-3	-8	21	13	36	35	23	-15	-29	-22
Ago		-3	2	8	-11	-13	4	2	-1	-8	-1	2	20	42	17	...	...	...

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.

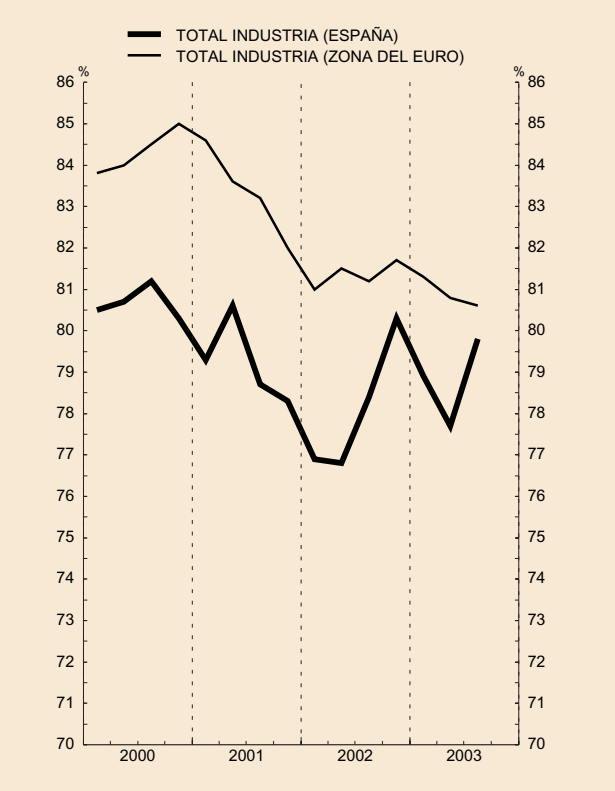
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

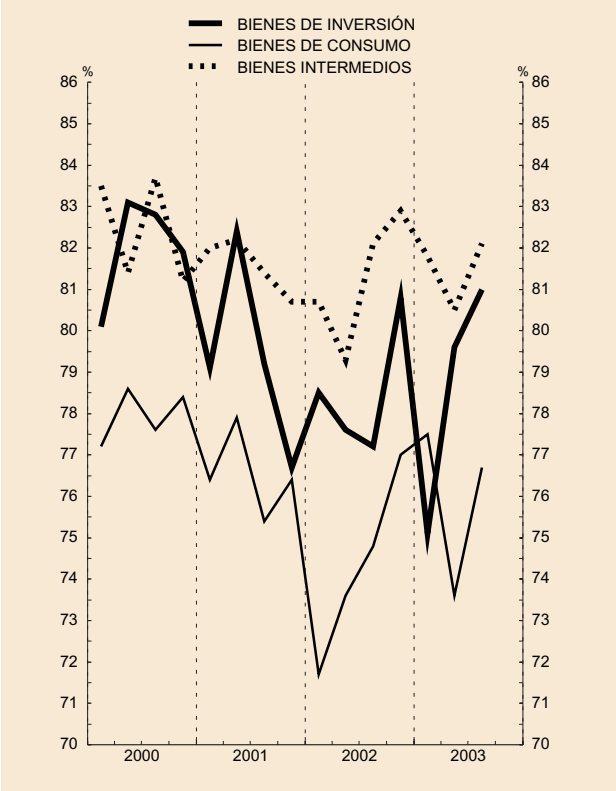
Porcentajes y saldos

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

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

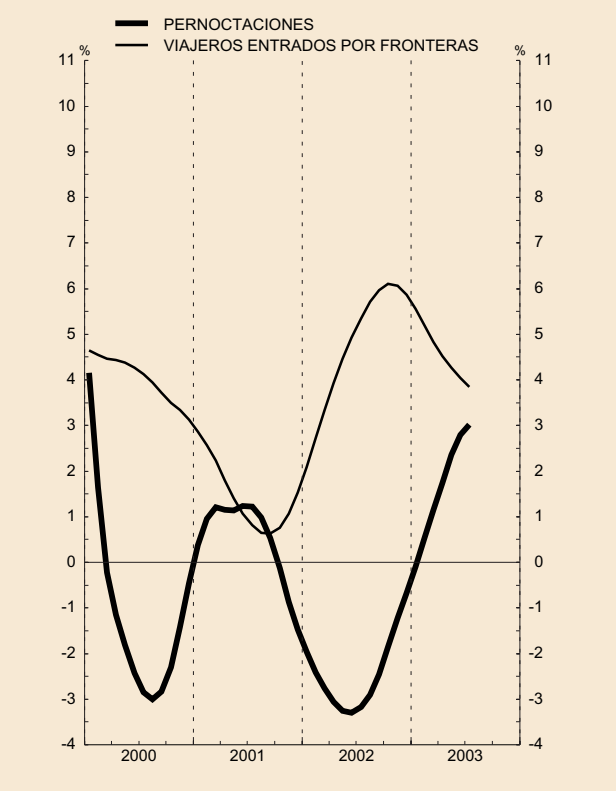
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

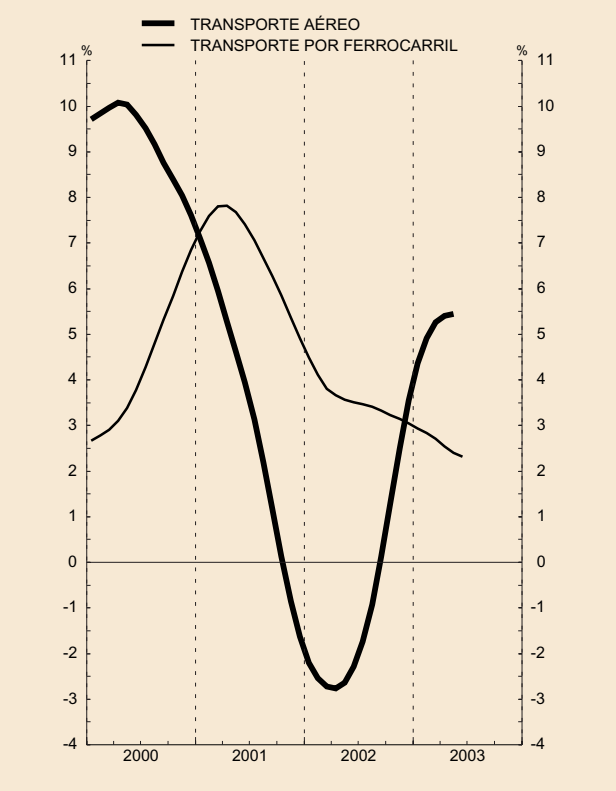
Tasas de variación interanual

		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	0,0	-1,4	-2,6	-5,1	4,7	3,7	6,6	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
02 *E-J*		-1,3	-3,1	-3,4	-5,9	3,3	2,0	6,1	-3,3	-4,2	-2,7	-3,7	1,5	7,1	3,4	1,5
03 *E-J*	P	3,9	2,5	2,1	0,7	4,7	2,4	9,3	...	...	...	...	...	...	...	...
02 *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		0,1	-4,4	-3,0	-7,7	5,2	3,2	9,8	-3,3	-4,4	-2,6	-1,1	-1,6	6,9	0,3	-8,5
Jun		-3,2	-5,1	-4,7	-6,5	2,3	1,4	4,7	-4,0	-6,7	-2,4	-0,7	3,6	6,2	0,1	1,8
Jul		0,0	-2,5	-3,3	-6,4	2,4	1,6	4,1	-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	9,4	7,1	11,2	-2,1	6,5	1,9	-5,1	...
May	P	4,8	4,1	2,5	1,7	8,7	4,7	17,4	7,3	4,4	9,2	-1,3	0,0	11,0	1,8	...
Jun	P	8,9	6,8	5,4	4,2	5,3	0,2	18,2	...	...	...	...	...	...	3,4	...
Jul	P	5,8	4,0	2,7	0,3	2,5	1,0	5,9	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

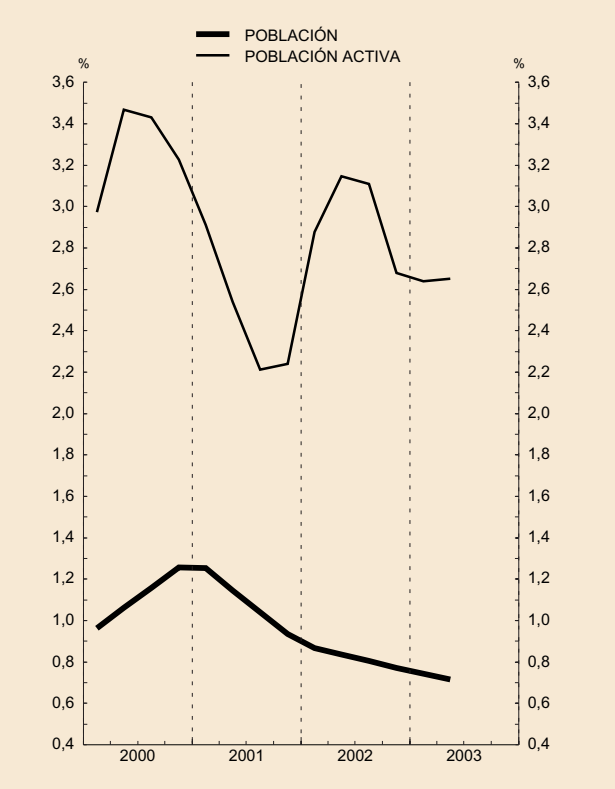
4.1. Población activa. España

■ 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-II*	M	33 901	286	0,9	53,69	18 202	1 064	308	757	3,0
03 *I-II*	M	34 148	247	0,7	54,72	18 683	963	270	692	2,6
00 *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
II		34 176	243	0,7	54,87	18 751	484	133	351	2,7

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales

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

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

(b) Para el 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).

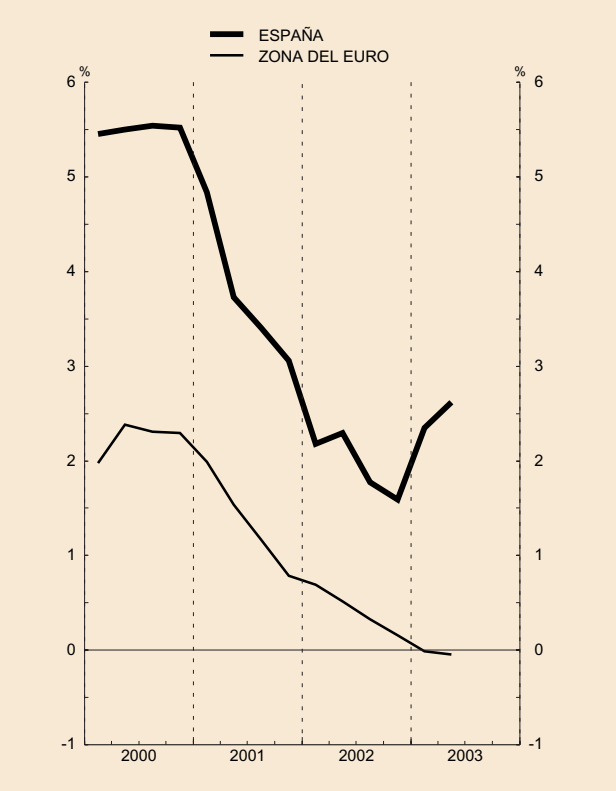
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

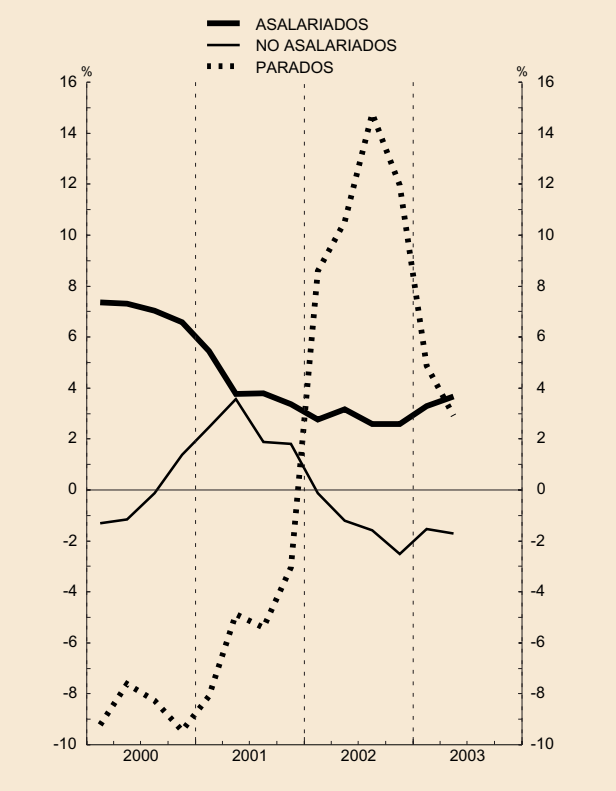
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	1,4	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	8,39
02 *I-II*	M	16 148	353	2,2	13 002	375	3,0	3 146	-21	-0,7	2 054	179	9,5	11,28	0,6	8,28
03 *I-II*	M	16 549	401	2,5	13 454	452	3,5	3 095	-51	-1,6	2 134	80	3,9	11,42	-0,0	8,79
00 *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	2,0	8,02
II		15 877	571	3,7	12 692	461	3,8	3 184	109	3,6	1 833	-120	-4,9	10,35	1,5	7,97
III		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,2	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	0,8	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	8,34
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	8,45
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	8,57
03 *I*		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	-0,0	8,73
II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	-0,0	8,84

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).

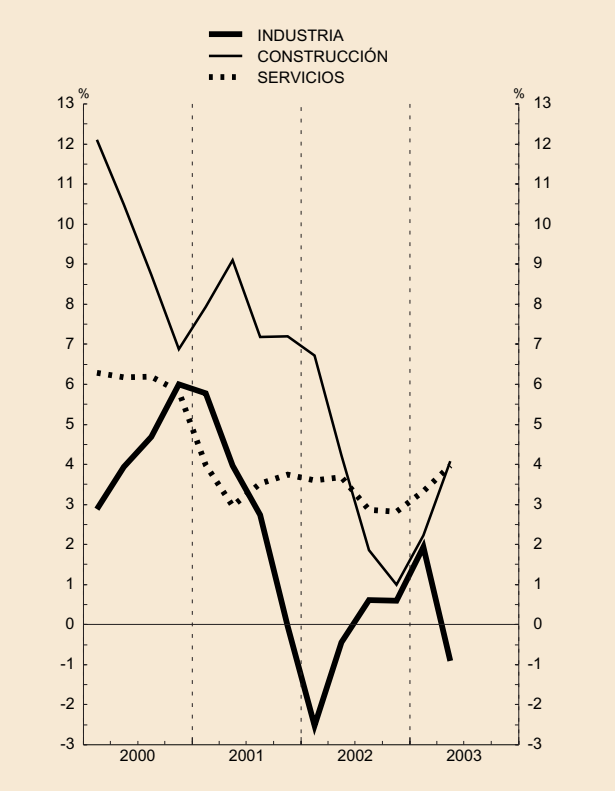
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

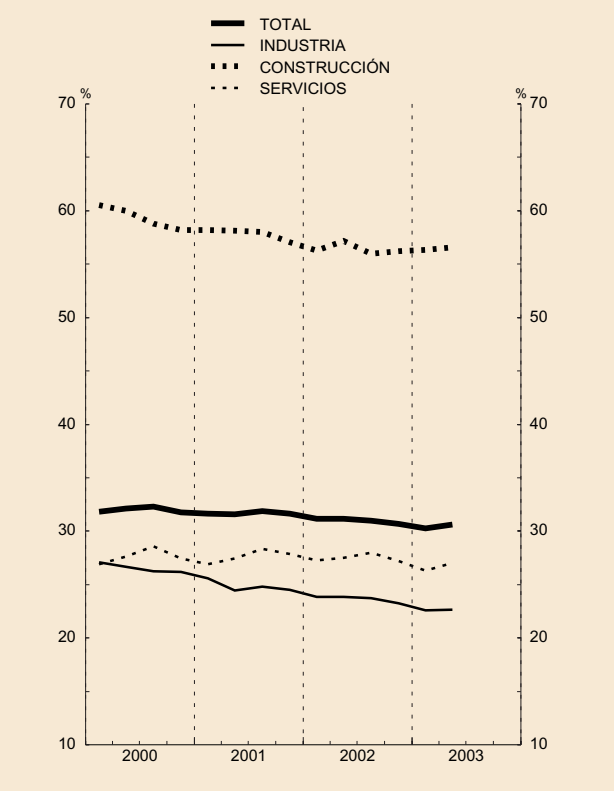
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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-II*	M	2,2	3,0	-1,3	-5,1	-5,6	-5,9	-1,5	-1,2	-4,7	5,4	5,2	-2,4	3,6	4,5	0,8	2,9	2,5	3,3
03 *I-II*	M	2,5	3,5	-2,4	-4,5	-2,1	0,4	0,5	0,0	-5,1	3,2	4,4	-0,5	3,7	4,8	-2,6	3,0	2,5	3,5
00 *IV*		5,5	6,6	31,7	-0,8	2,0	60,5	6,0	6,5	26,2	6,9	6,5	58,2	5,8	6,9	27,5	6,0	5,8	5,4
01 *I*		4,8	5,4	31,6	4,8	13,0	65,5	5,8	5,5	25,6	7,9	8,3	58,2	4,0	4,5	26,9	4,8	4,8	3,7
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
II		2,6	3,7	30,6	-3,0	1,2	57,7	-0,9	-1,5	22,7	4,1	5,5	56,6	4,0	5,2	27,0	3,0	2,5	3,5

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

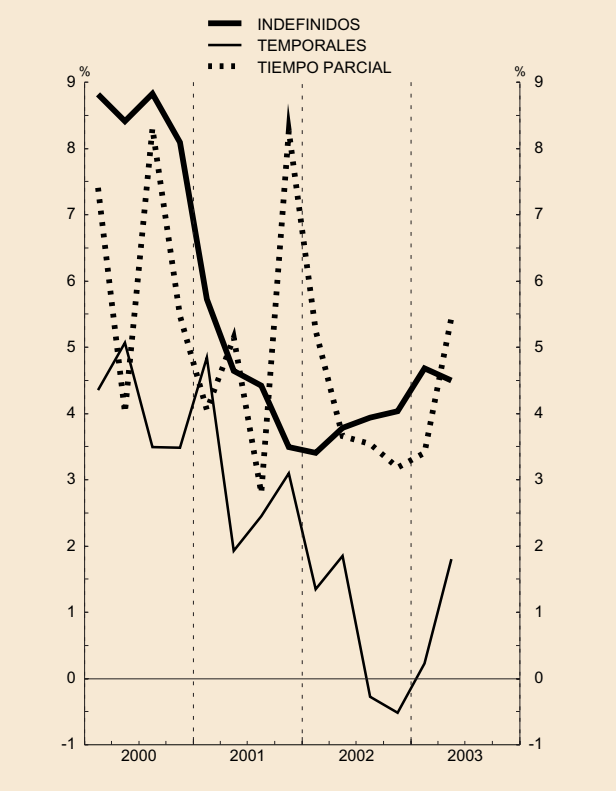
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

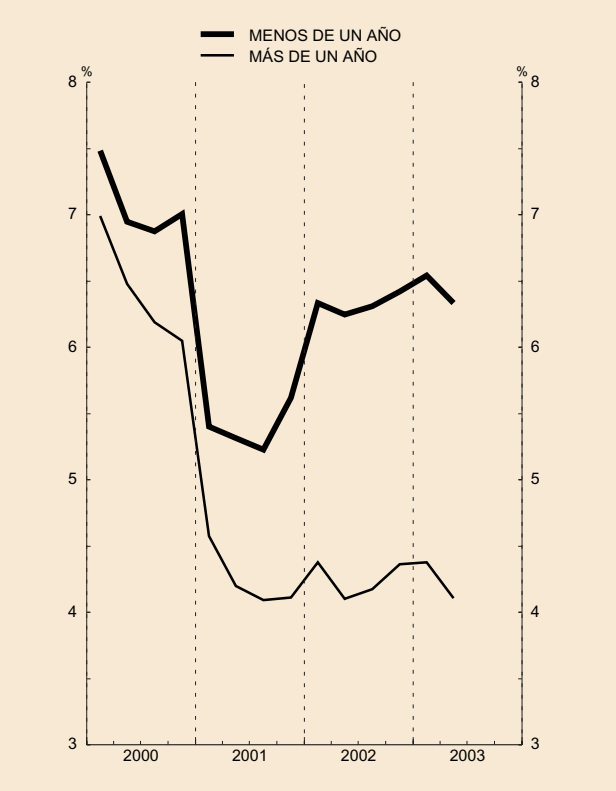
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de 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-II*	M	311	3,6	64	1,6	31,17	364	3,1	46	4,4	8,34	6,29	21,0	4,24	-0,4	20,29	44,16	50,06
03 *I-II*	M	411	4,6	41	1,0	30,43	420	3,5	48	4,4	8,42	6,44	5,1	4,24	2,7	20,09	43,18	48,69
00 *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
II		406	4,5	74	1,8	30,60	420	3,5	60	5,4	8,49	6,34	4,1	4,10	2,7	19,97	43,92	49,45

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).

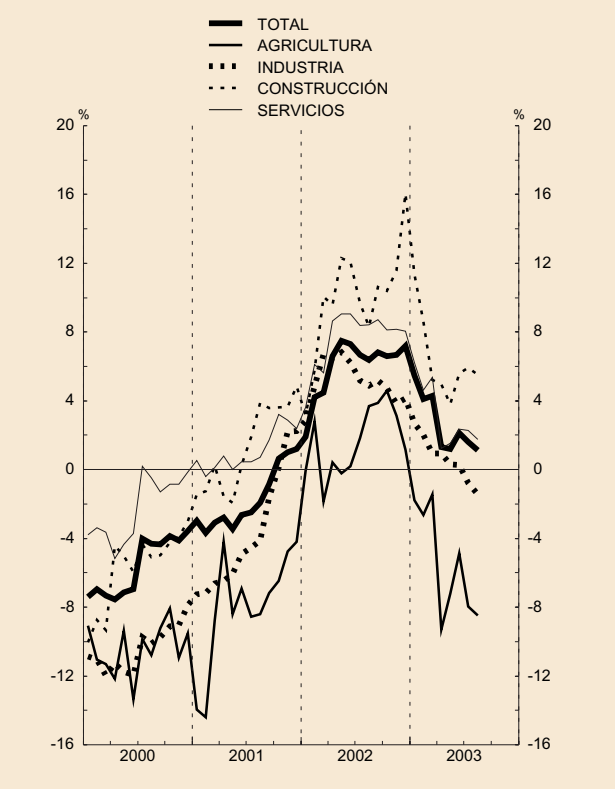
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

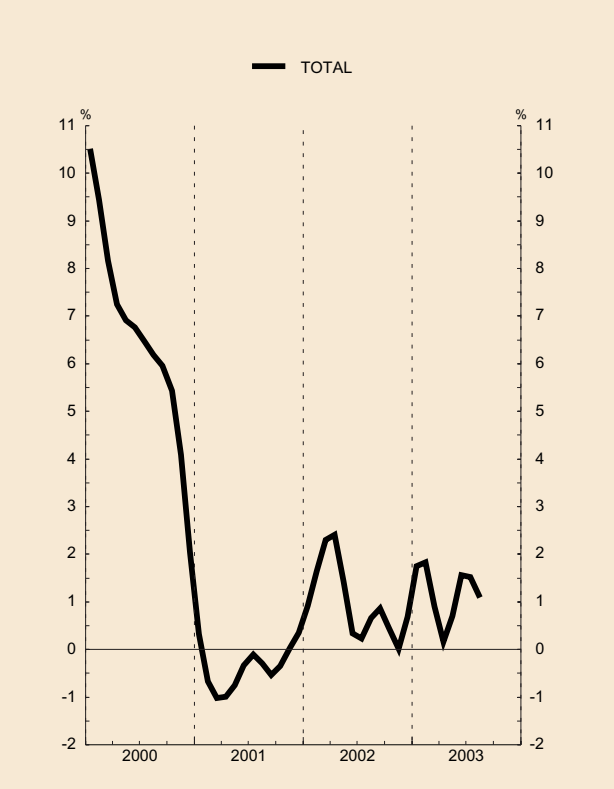
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	Jornada 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	18,47	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	19,48	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	20,80	90,95	1 145	1,0
02 *E-A*	M	1 607	85	5,6	-1,6	6,9	0,8	7,1	5,5	8,7	7,3	1 163	1,6	9,15	19,93	90,85	1 125	1,3
03 *E-A*	MP	1 651	43	2,7	1,6	2,9	-5,4	3,1	0,6	6,4	3,2	...	1,0	8,89	20,23	91,11	1 139	1,2
02 *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	21,48	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	20,49	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	21,41	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	23,74	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	22,75	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	22,22	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	18,92	91,05	1 313	7,0
Feb		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	19,51	89,97	1 154	4,2
Mar		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	20,31	89,73	1 087	12,7
Abr		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	19,91	89,78	1 014	-15,6
May		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	19,85	90,94	1 160	-2,6
Jun	P	1 601	33	2,1	2,1	2,1	-4,9	2,4	0,3	5,6	2,4	1 199	11,6	8,29	20,37	91,71	1 162	12,1
Jul	P	1 573	25	1,6	0,3	1,9	-8,0	2,2	-0,8	5,9	2,3	1 302	-1,2	7,37	21,93	92,63	1 270	-0,8
Ago	P	1 569	17	1,1	-0,2	1,3	-8,5	1,6	-1,5	5,5	1,8	971	-4,8	6,96	21,02	93,04	953	-3,9

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.

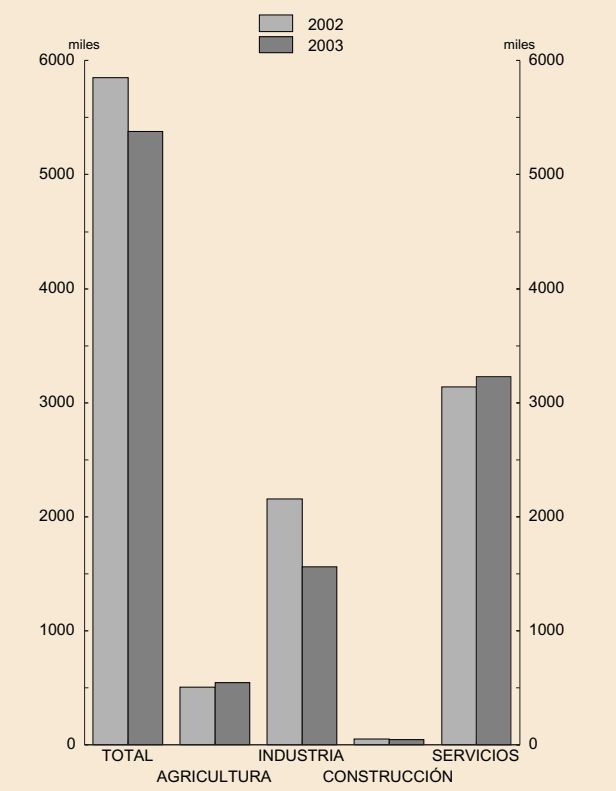
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

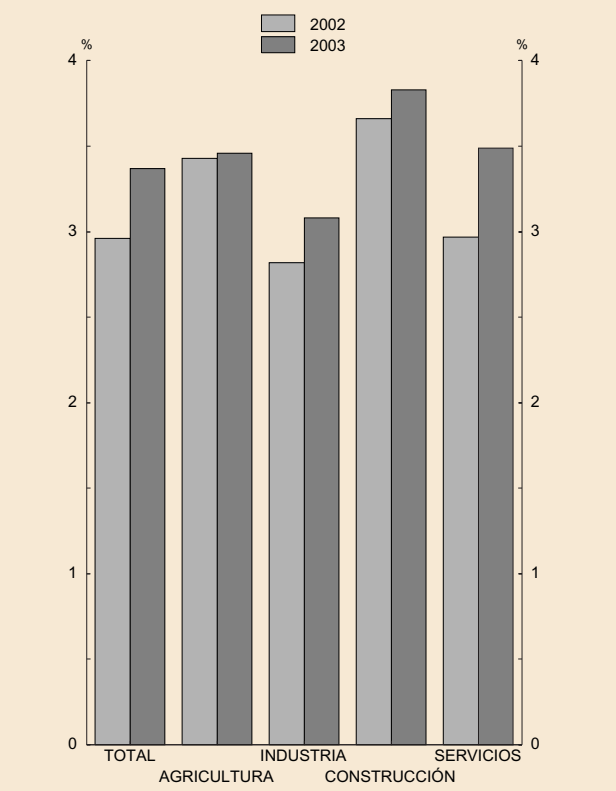
Miles de personas y porcentajes

	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	3,69	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02	9 363	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
02 *Feb*	8 519	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	8 583	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	8 912	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	9 114	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	9 159	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	9 178	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	9 182	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	9 249	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	9 359	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	9 360	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	9 363	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*	4 900	3,35	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	4 930	3,35	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	4 992	3,34	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	5 224	3,35	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
May	5 363	3,37	4 429	375	4 804	-350	545	1 431	38	2 790	3,42	2,90	3,38	3,46	3,06	4,09	3,52
Jun	5 376	3,37	4 598	449	5 048	-514	546	1 498	38	2 966	3,42	3,10	3,39	3,46	3,07	4,09	3,54
Jul	5 378	3,37	4 784	596	5 380	-472	546	1 561	47	3 226	3,39	3,22	3,37	3,46	3,08	3,83	3,49

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-julio



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-julio



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

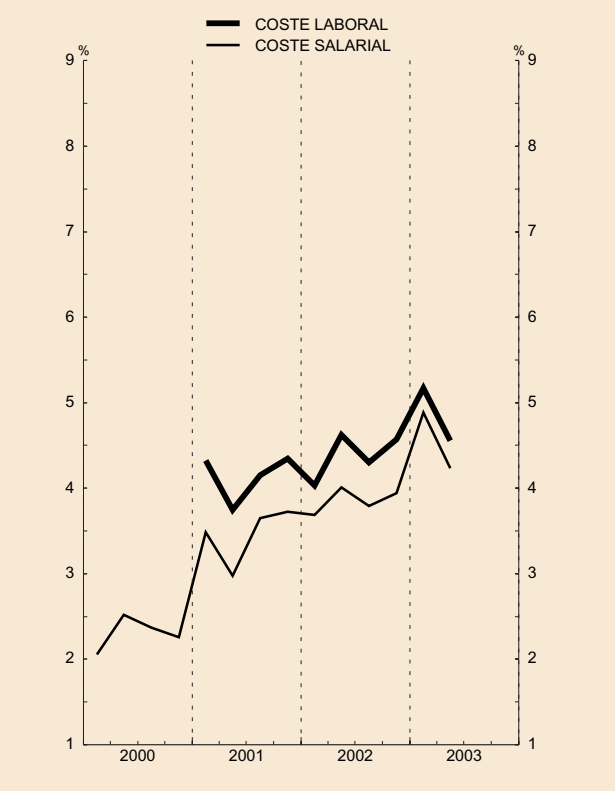
4.7. Índice de costes laborales

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

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.

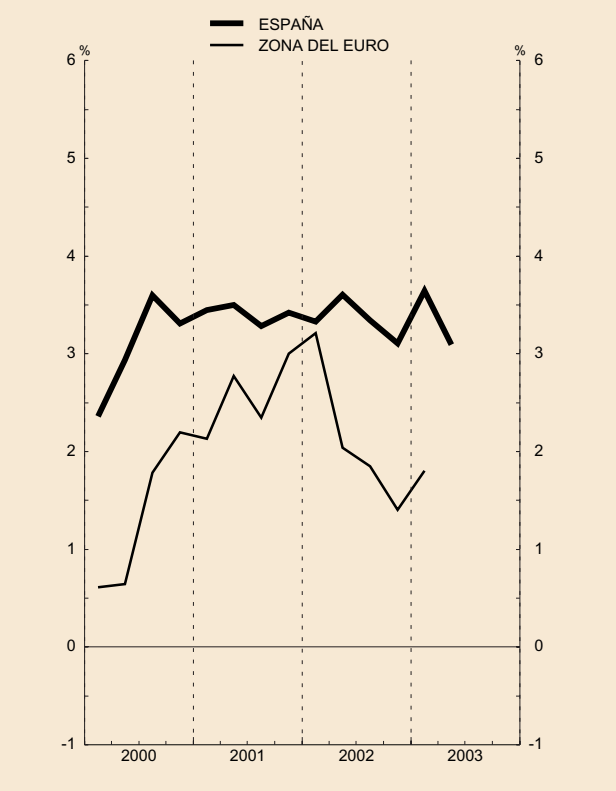
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

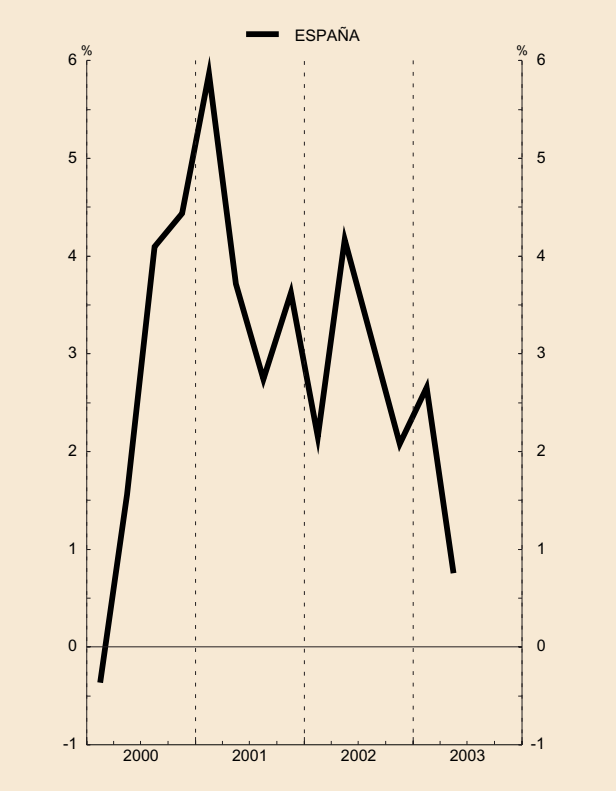
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

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

■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T_{12}^{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-A*	M	102,9	0,3	3,4	1,5	5,1	4,6	2,6	-1,9	4,6	3,8	102,4	-3,5
03 *E-A*	M	106,2	0,1	3,2	0,7	5,6	3,2	2,3	2,2	3,7	3,1	...	...
02 *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	108,4	0,3
May		106,7	-0,1	2,7	1,2	4,6	2,8	2,6	-1,9	3,5	3,0	110,2	7,5
Jun		106,8	0,1	2,7	1,3	4,8	2,6	2,5	-0,6	3,5	2,9	107,1	6,6
Jul		106,1	-0,6	2,8	0,6	5,5	2,5	2,2	0,0	3,6	2,9	...	...
Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	2,8	...	...

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.

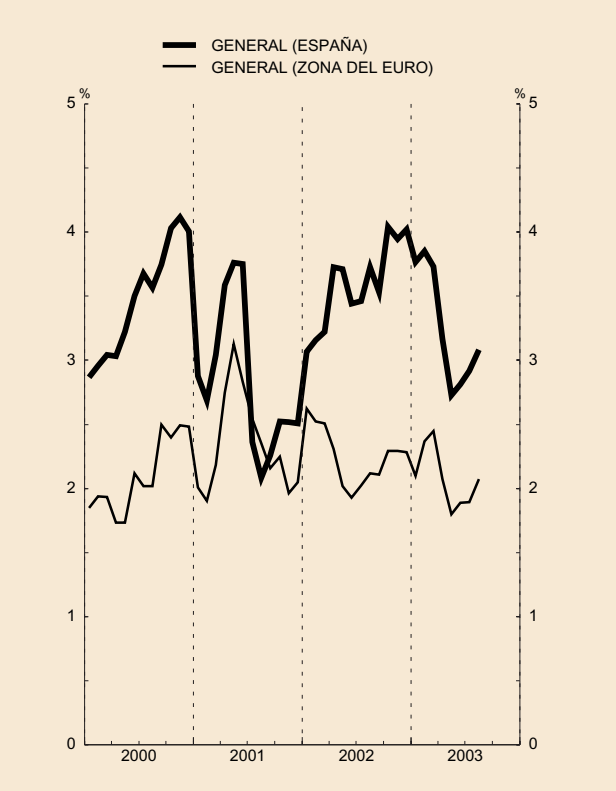
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

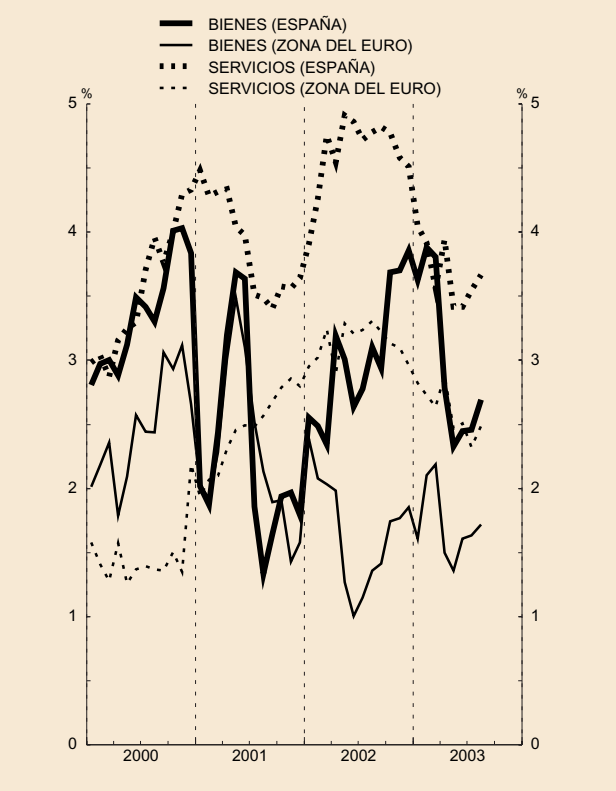
Tasas de variación interanual

		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-A*	M	3,4	2,3	2,8	1,7	4,7	3,5	5,2	3,2	4,3	3,8	1,5	0,8	2,6	1,6	-1,9	-1,9	4,6	3,1
03 *E-A*	M	3,3	2,1	3,0	1,7	4,0	2,4	3,6	3,2	4,4	1,3	2,4	1,4	2,4	0,7	2,1	3,7	3,7	2,6
02 *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	1,1	4,9	2,2	5,7	3,0	4,1	0,9	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	1,7	5,0	2,2	4,5	2,6	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	2,3	4,0	2,6	5,8	1,9	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	2,1	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	1,4	4,2	2,8	5,5	-0,7	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	2,0	4,8	3,2	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	2,2	4,7	3,3	4,5	0,7	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	2,3	3,4	3,3	3,7	0,9	2,3	1,1	2,7	0,8	0,8	2,2	3,9	2,9
May		2,7	1,8	2,3	1,4	3,4	2,4	3,1	3,3	3,7	1,1	1,7	0,9	2,8	0,9	-2,0	0,6	3,4	2,5
Jun		2,8	1,9	2,4	1,6	3,3	2,9	2,9	3,2	3,8	2,5	1,9	1,0	2,6	0,8	-0,6	1,6	3,4	2,5
Jul		2,9	1,9	2,5	1,6	3,5	3,0	2,9	3,2	4,2	2,7	1,8	1,0	2,3	0,7	-	2,0	3,5	2,3
Ago		3,1	2,1	2,7	1,7	3,9	3,1	2,9	3,0	4,8	3,3	2,0	1,0	2,2	0,6	1,0	2,7	3,7	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)

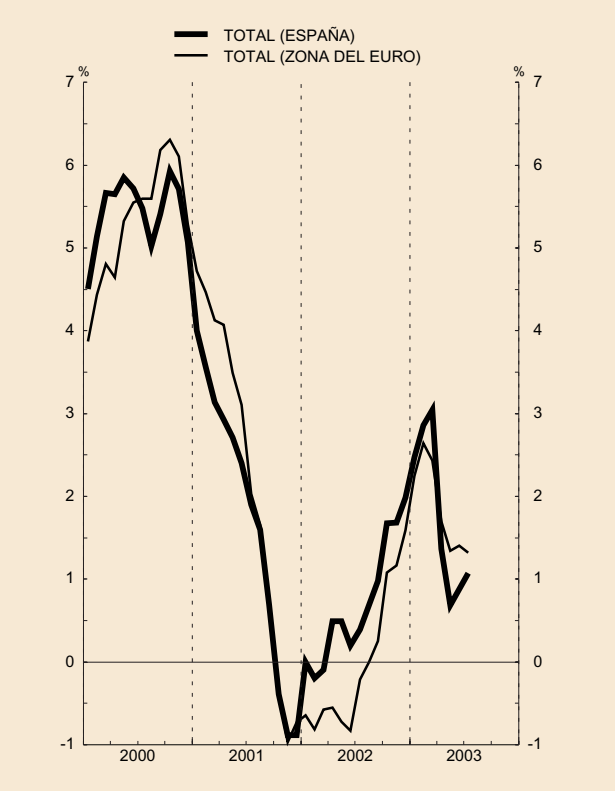
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

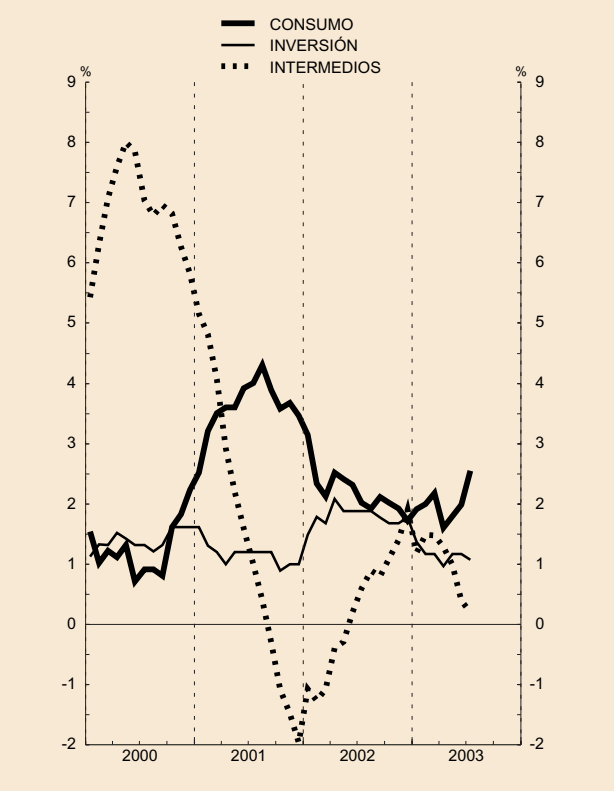
Tasas de variación interanual

		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	5,3	1,6	0,6	5,1	17,3
01	M	101,7	_	1,7	_	3,6	_	1,2	_	1,4	_	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,2	3,0
02	M	102,4	_	0,7	_	2,2	_	1,8	_	0,2	_	-1,3	-0,0	1,3	0,9	-0,3	-1,8
02 *E-J*	M	102,1	_	0,2	_	2,4	_	1,8	_	-0,5	_	-3,7	-0,6	1,3	1,0	-1,0	-3,8
03 *E-J*	M	103,9	_	1,8	_	2,0	_	1,2	_	1,0	_	3,4	1,9	1,3	0,4	1,3	4,8
02 *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	-3,2
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	1,0	0,9	-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	0,8	0,1	-2,9
Ago		102,6	0,2	0,7	0,2	1,9	-	1,9	-	0,9	1,0	-1,7	-	1,2	0,8	0,3	-1,9
Sep		103,0	0,4	1,0	0,2	2,1	-	1,8	-0,1	0,8	2,0	-0,3	0,3	1,4	0,8	0,5	-1,4
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	0,7	0,8	2,3
Nov		102,6	-0,6	1,7	-0,1	1,9	0,1	1,7	-0,1	1,4	-2,7	4,1	1,2	1,3	0,8	1,2	2,3
Dic		102,7	0,1	2,0	-	1,7	0,1	1,8	-	1,9	0,4	6,2	1,6	1,5	0,8	1,2	3,9
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	1,4	0,5	1,4	6,6
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	1,4	0,3	1,7	8,2
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	1,4	0,3	1,7	7,3
Abr		103,9	-1,0	1,4	-0,2	1,6	0,1	1,0	0,1	1,3	-5,6	1,3	1,7	1,3	0,4	1,6	3,3
May		103,4	-0,5	0,7	0,2	1,8	0,2	1,2	-0,1	1,0	-3,3	-2,3	1,3	1,3	0,3	1,3	1,7
Jun		103,3	-0,1	0,9	0,1	2,0	-	1,2	-0,4	0,4	-0,2	-0,9	1,4	1,2	0,3	0,8	3,1
Jul		103,5	0,2	1,1	0,6	2,5	-0,1	1,1	-0,2	0,2	0,7	0,2	1,3	1,2	0,3	0,4	3,6

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

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

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

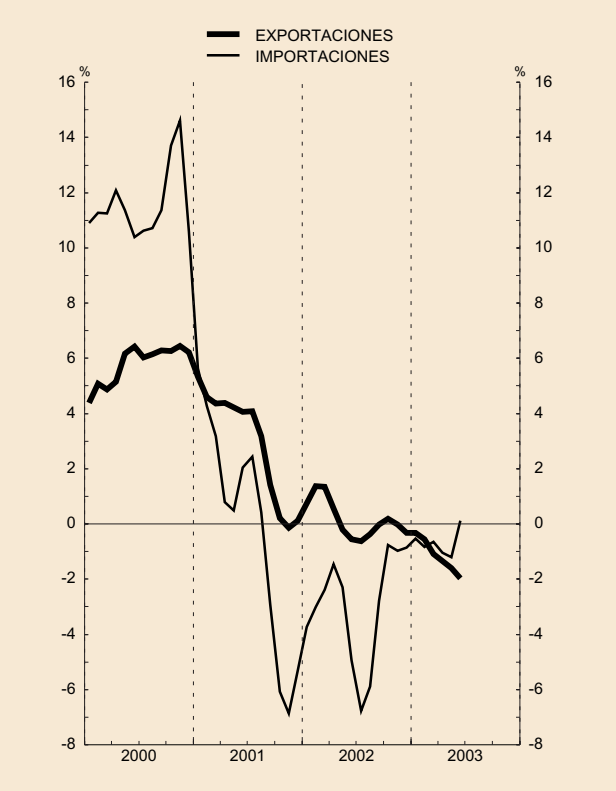
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

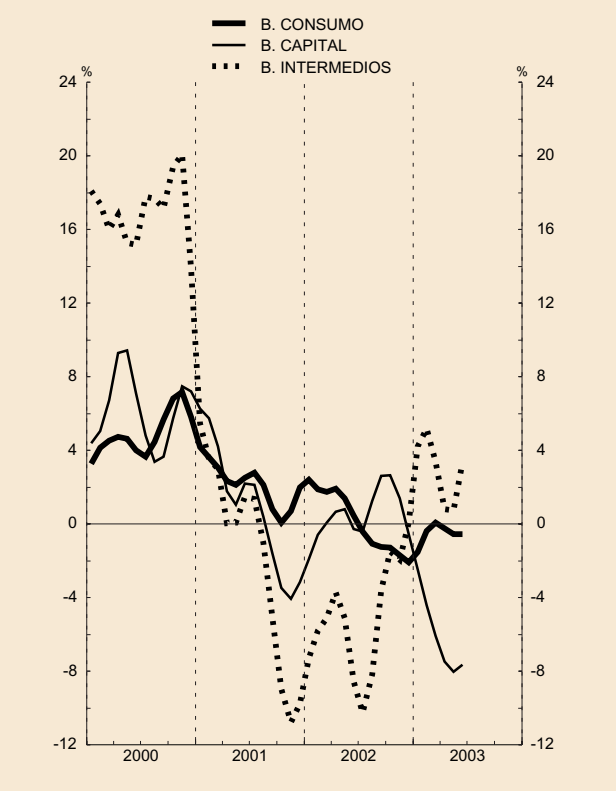
Tasas de variación interanual

	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-J*	0,8	-0,3	20,6	-3,9	-12,5	-2,9	-2,8	2,2	-0,1	-5,8	-12,8	-3,9
03 *E-J*	-1,1	-0,2	-9,4	0,9	13,1	-0,6	-0,3	-0,5	-6,3	1,6	10,2	0,9
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	0,3	0,5	-11,3	3,9	30,5	2,6	-5,1	2,7	-8,9	-6,9	28,5	-13,5
Mar	-2,1	-3,5	-5,4	0,0	31,8	-2,3	2,9	1,4	-3,0	5,3	25,0	2,0
Abr	-1,3	0,5	-8,1	-0,0	1,6	-2,0	-2,5	-0,1	-10,9	-0,9	-4,5	0,6
May	-0,9	-2,0	-9,2	2,1	3,0	0,9	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	-13,8	4,1
Jun	-3,2	-1,4	-14,7	-0,8	-6,0	-1,4	0,7	-0,6	-7,2	3,7	-9,8	8,3

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

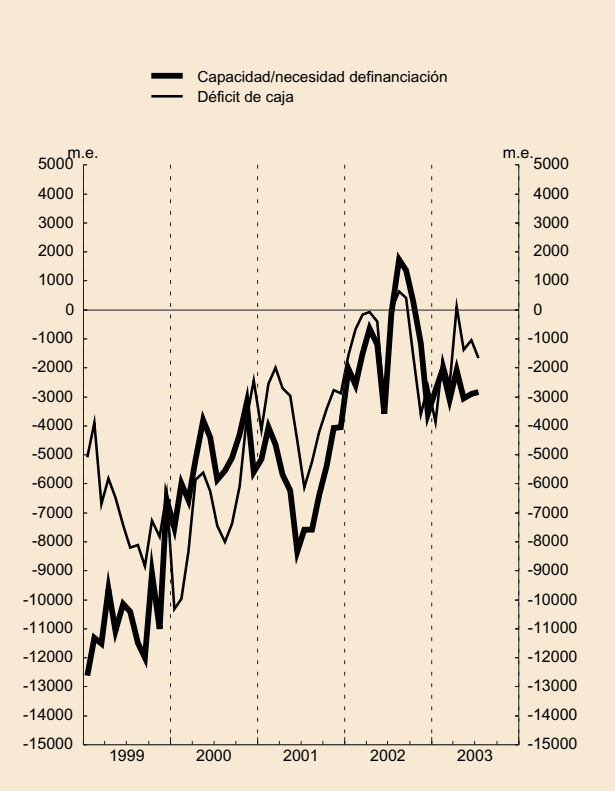
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

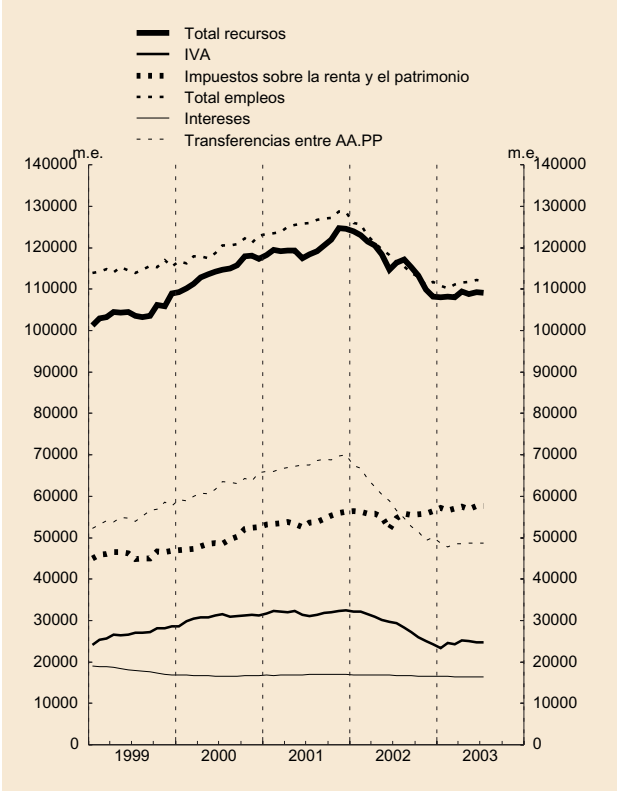
Millones de euros

		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
			Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		1=2-8 ■	2=3 a 7 ■	3 ■	4	5	6 ■	7	8=9 a 13 ■	9	10 ■	11 ■	12	13	14=15-16 ■	15	16
99		-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 887	11 263	115 547	17 363	16 912	57 721	3 035	20 516	-6 354	110 370	116 724
00		-5 592	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	122 938	15 806	16 726	65 635	3 705	21 066	-2 431	118 693	121 124
01	P	-4 038	124 612	32 437	17 836	6 712	56 268	11 359	128 650	16 082	16 940	69 982	3 447	22 199	-2 884	125 193	128 077
02	A	-3 576	108 220	24 262	11 426	5 327	56 355	10 850	111 796	17 011	16 550	50 064	3 251	24 920	-2 626	108 456	111 082
02 *E-J*	A	1 679	61 997	18 571	6 810	3 103	28 307	5 206	60 318	9 652	9 681	28 542	1 070	11 373	-6 213	61 825	68 038
03 *E-J*	A	2 417	62 870	19 112	6 225	2 655	29 573	5 305	60 453	10 067	9 448	27 192	1 117	12 629	-5 241	62 216	67 457
02 *Jul*	A	5 110	13 789	3 961	963	495	7 886	484	8 679	1 226	1 415	3 889	52	2 097	2 272	14 122	11 850
Ago	A	373	8 432	-1 908	953	335	6 909	2 143	8 059	1 168	1 380	3 456	817	1 238	-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	5 577	433	850	461	3 611	222	16 014	2 275	1 368	5 854	90	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
May	A	-5 727	3 003	245	882	293	594	989	8 730	1 301	1 373	3 807	215	2 034	-5 297	2 851	8 147
Jun	A	-8 065	2 571	-488	887	343	382	1 447	10 636	2 176	1 323	4 609	212	2 316	-7 123	2 032	9 155
Jul	A	5 176	13 619	3 971	1 134	175	7 818	521	8 443	1 324	1 378	3 868	46	1 827	1 652	14 185	12 533

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).

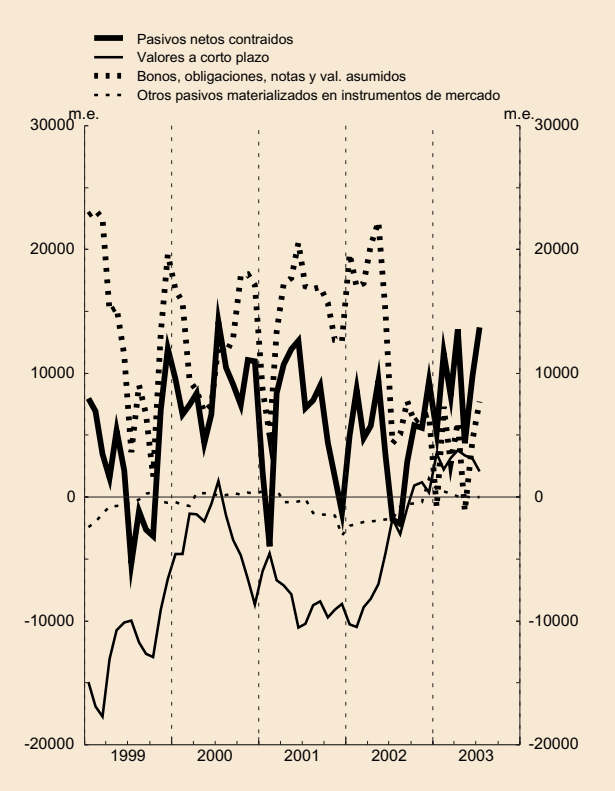
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

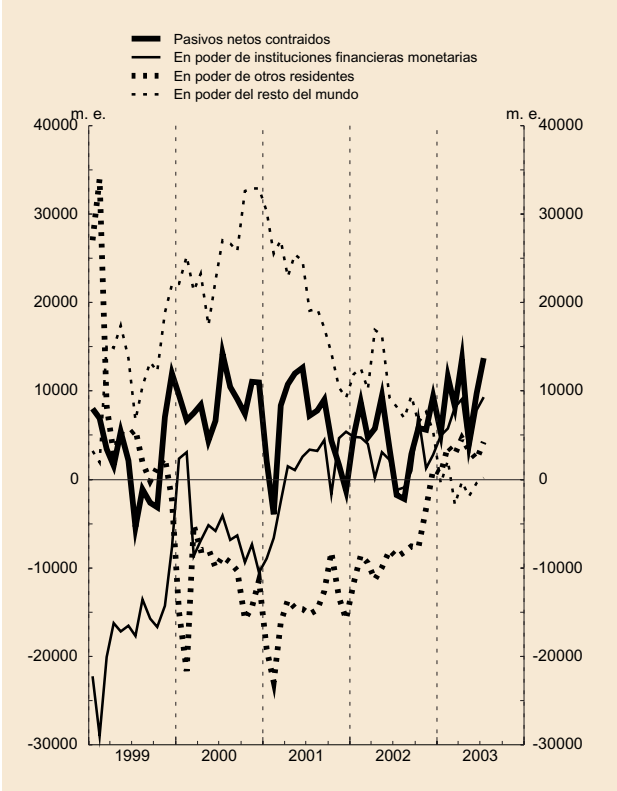
Millones de euros

		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									En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
			Total	Depósitos en el Banco de España	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	Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
		1	2	3	4 ■	5	6 ■	7 ■	8	9 ■	10	11	12 ■	13 ■	14 ■	15
99		-6 538	5 452	4 574	11 991	199	-6 629	19 581	-499	-446	-18	-10 035	-7 734	-2 301	22 026	12 008
00		-5 592	5 357	5 690	10 949	1 163	-8 683	17 129	-499	283	2 719	-21 975	-10 554	-11 421	32 924	8 230
01	P	-4 038	-5 294	-20 141	-1 256	826	-8 616	12 545	-499	-3 101	-1 586	-10 463	5 386	-15 849	9 206	329
02	A	-3 576	5 799	-95	9 375	-893	346	6 655	-486	1 488	1 372	3 907	2 797	1 109	5 468	8 002
02 *E-J*	A	1 679	-1 626	-92	-3 305	-1 149	1 832	-5 951	-	1 208	-394	-3 454	-844	-2 610	149	-2 911
03 *E-J*	A	2 417	3 441	-0	1 024	-153	3 555	-4 892	-	-278	2 638	6 146	5 625	522	-5 123	-1 615
02 *Jul*	A	5 110	-3 755	-12	-8 865	-147	1 926	-10 851	-	-14	74	-6 983	-4 780	-2 203	-1 883	-8 939
Ago	A	373	-1 025	-3	-1 398	42	-2 439	2 469	-	36	-1 464	-2 123	-1 473	-650	725	66
Sep	A	-739	7 789	5	8 528	100	1 133	6 088	-	111	1 196	3 639	3 180	460	4 888	7 331
Oct	A	7 282	8 225	-5	943	36	171	-57	-	35	793	963	-550	1 514	-21	149
Nov	A	-1 734	-1 062	-1	672	37	88	1 490	-	7	-913	1 455	630	825	-783	1 585
Dic	A	-10 437	-6 501	0	3 936	40	-439	2 616	-486	90	2 155	3 426	1 855	1 571	509	1 781
03 *Ene*	A	1 599	-6 789	-0	-8 388	-39	2 994	-10 919	-	-50	-413	-2 204	2 185	-4 390	-6 183	-7 975
Feb	A	7 161	10 026	0	2 865	26	-956	3 177	-	-93	738	1 817	863	954	1 048	2 128
Mar	A	-5 118	-2 705	-1	2 413	-64	603	1 546	-	-103	367	4 098	2 221	1 877	-1 685	2 046
Abr	A	7 391	14 288	-4	6 897	16	745	6 115	-	-114	151	2 285	1 475	810	4 612	6 746
May	A	-5 727	-8 410	4	-2 683	-14	-419	-1 668	-	37	-634	-2 330	-3 098	768	-353	-2 050
Jun	A	-8 065	-3 216	-2	4 849	35	-292	4 617	-	33	491	6 124	5 344	780	-1 275	4 358
Jul	A	5 176	246	2	-4 930	-113	880	-7 759	-	11	1 938	-3 643	-3 366	-277	-1 287	-6 868

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.

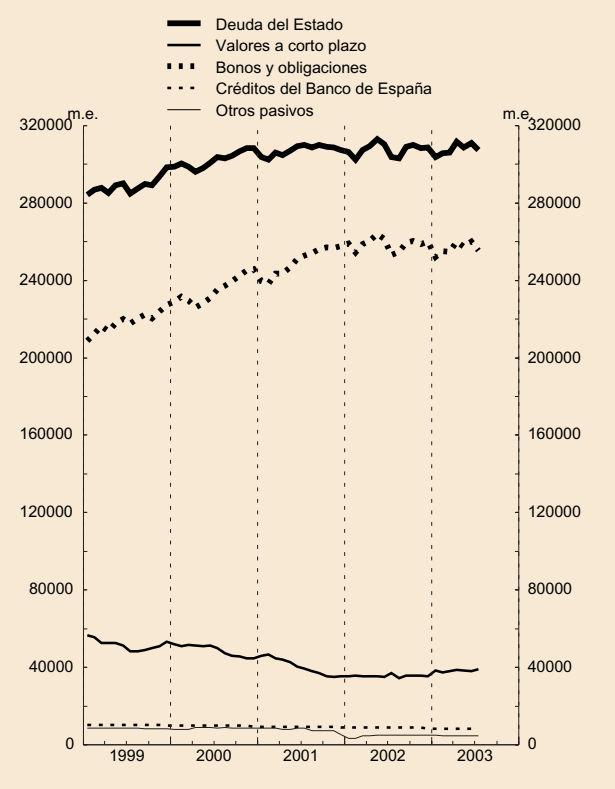
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

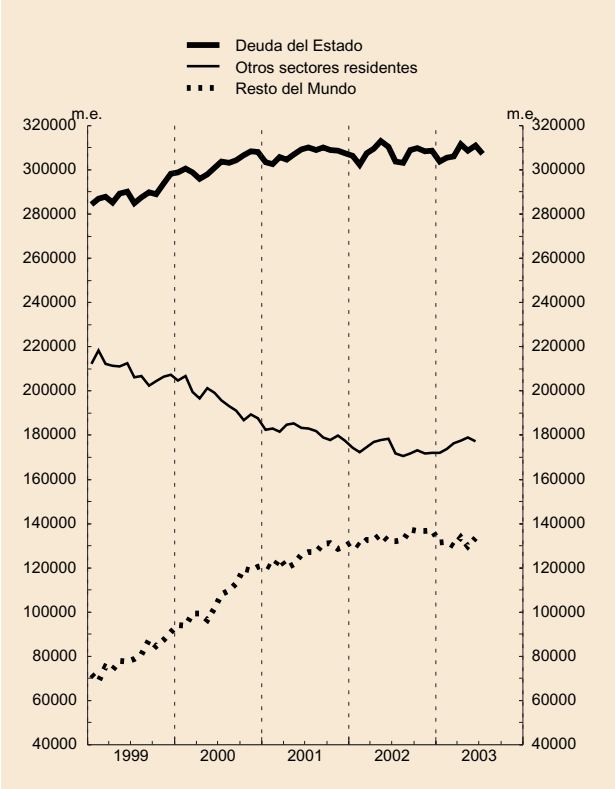
Millones de euros

		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		298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
00		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 *May*	P	312 988	6 309	35 270	264 047	8 845	4 826	180 612	2 788	177 823	135 165	300	5 984
Jun	P	310 315	6 128	35 132	261 495	8 845	4 843	181 535	3 257	178 277	132 038	315	6 071
Jul	P	303 819	6 187	37 019	253 117	8 845	4 838	175 687	3 970	171 718	132 101	303	7 099
Ago	P	303 118	6 206	34 546	254 851	8 845	4 876	174 529	3 970	170 559	132 559	300	7 092
Sep	P	308 928	6 089	35 666	259 554	8 845	4 863	175 609	3 970	171 640	137 288	305	7 063
Oct	A	309 866	6 044	35 795	260 332	8 845	4 893	177 084	3 970	173 115	136 751	300	7 046
Nov	A	308 431	6 011	35 847	258 843	8 845	4 896	177 454	5 713	171 741	136 691	299	6 920
Dic	A	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03 *Ene*	A	303 668	5 673	38 508	251 999	8 359	4 802	177 633	5 563	172 070	131 598	300	6 325
Feb	A	305 627	5 704	37 525	255 028	8 359	4 715	179 407	5 563	173 844	131 783	300	6 324
Mar	A	305 975	5 591	38 090	254 920	8 359	4 605	182 471	6 150	176 321	129 654	299	6 271
Abr	A	311 560	5 451	38 815	259 910	8 359	4 476	183 965	6 341	177 624	133 936	295	6 213
May	A	308 676	5 165	38 376	257 457	8 359	4 484	185 234	6 309	178 926	129 750	300	6 051
Jun	A	310 980	5 302	38 055	260 037	8 359	4 529	184 445	7 118	177 327	133 653	298	6 079
Jul	A	307 269	5 347	38 895	255 514	8 359	4 501	...	7 667	...	...	299	6 070

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.

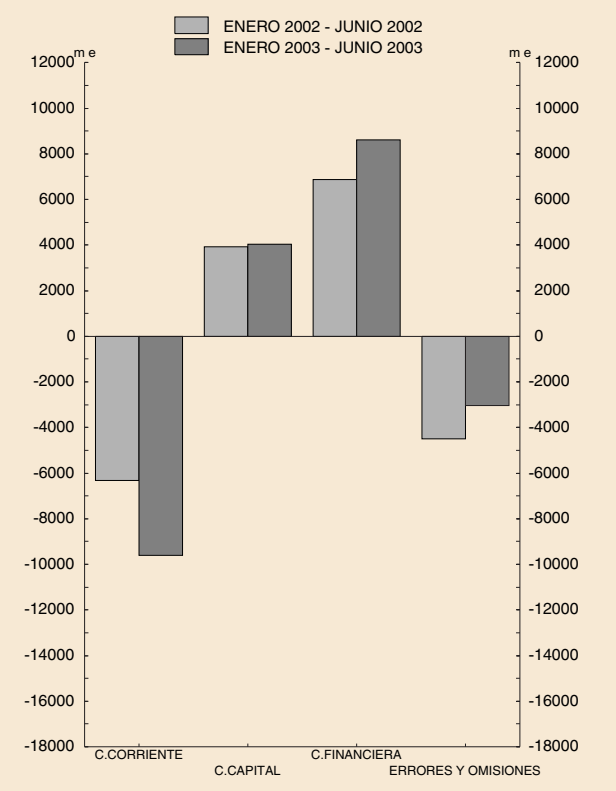
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

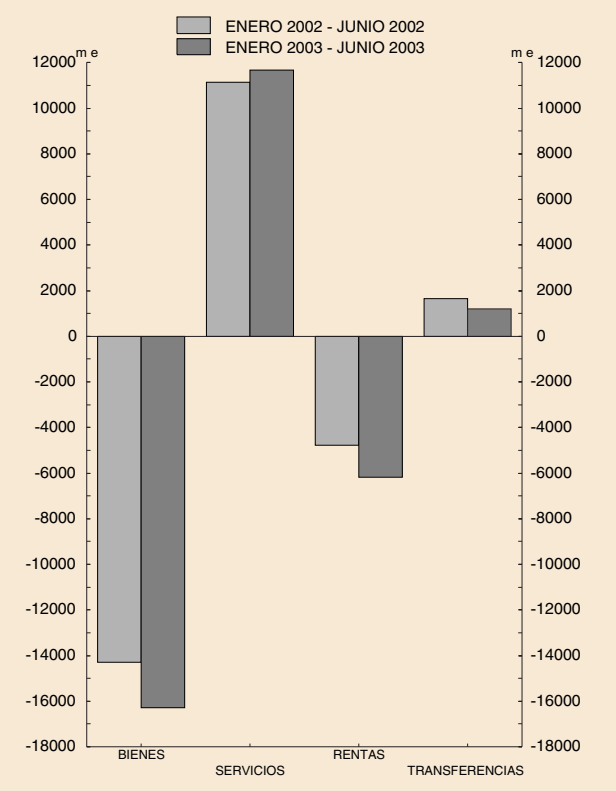
Millones de euros

		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-J*	-6 310	-14 290	66 377	80 667	11 127	30 044	15 459	18 917	3 084	-4 787	10 002	14 789	1 641	3 921	-2 389	6 883	-4 494
03	*E-J*	P -9 600	-16 293	71 718	88 011	11 680	31 626	16 139	19 947	3 103	-6 192	10 634	16 826	1 205	4 035	-5 565	8 604	-3 040
02	*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
	Abr	P -1 209	-2 487	12 608	15 094	2 129	5 376	2 698	3 247	462	-438	2 297	2 735	-414	26	-1 184	2 447	-1 263
	May	P -964	-2 928	12 581	15 509	2 848	6 080	3 413	3 231	478	-574	1 661	2 235	-310	603	-361	570	-209
	Jun	P -1 922	-2 942	12 020	14 962	2 616	6 003	3 373	3 387	610	-1 274	1 700	2 974	-322	1 587	-335	573	-238

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).

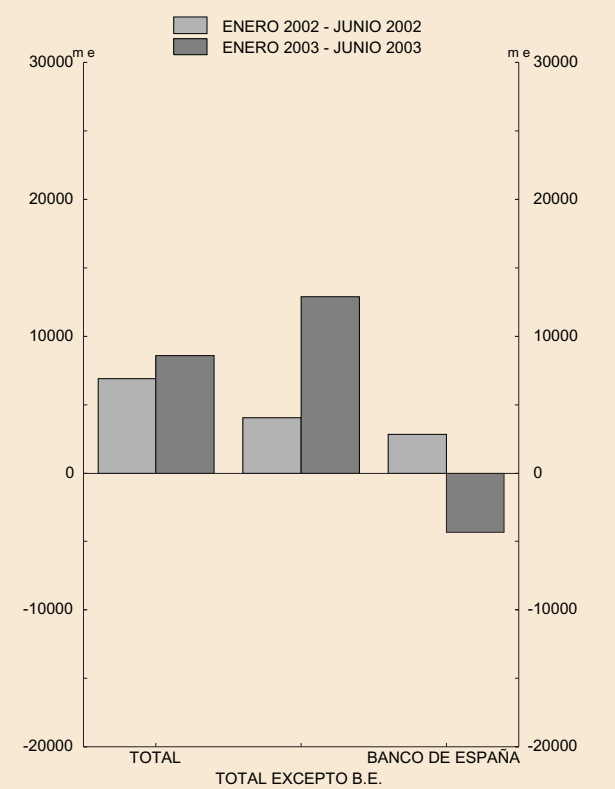
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

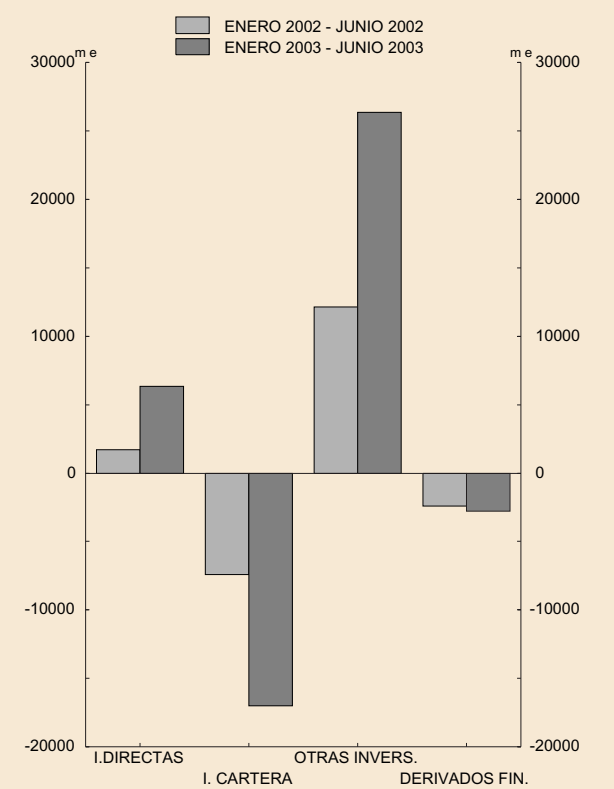
Millones de euros

	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-J*	6 883	4 051	1 704	8 886	10 590	-7 408	23 811	16 402	12 147	16 778	28 924	-2 391	2 832	-414	3 151	95	13 655	29 047
03 *E-J*	P 8 604	12 910	6 333	2 424	8 757	-17 004	35 235	18 231	26 381	1 936	28 317	-2 800	-4 305	4 552	-4 116	-4 742	6 092	27 879
02 *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
Abr	P 2 447	3 765	629	725	1 354	-31	7 481	7 450	3 595	8 008	11 603	-428	-1 318	674	-1 320	-672	9 296	11 553
May	P 570	3 432	-544	906	362	-2 330	5 431	3 101	7 751	-6 063	1 689	-1 445	-2 862	1 630	-2 711	-1 781	-3 324	1 333
Jun	P 573	-1 099	1 777	766	2 543	-139	1 481	1 342	-3 177	-3 067	-6 243	441	1 672	658	1 602	-588	-4 650	-5 724

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.

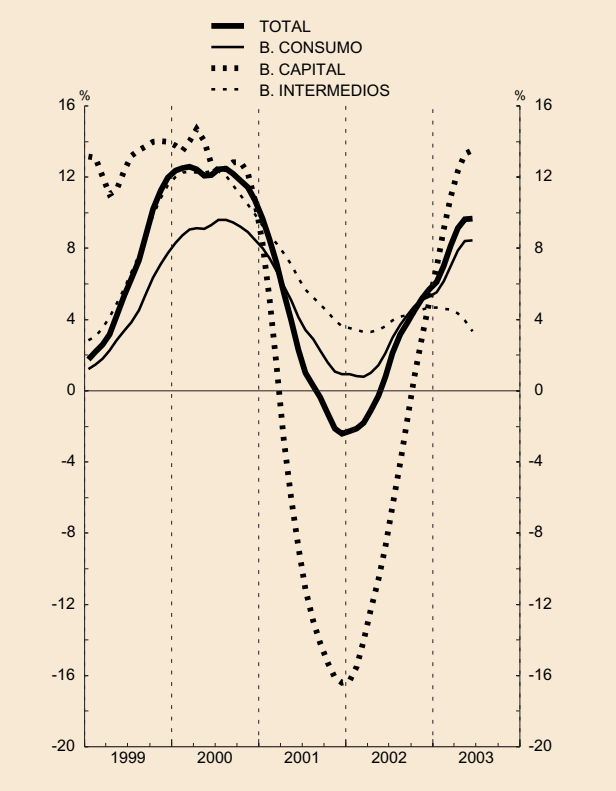
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

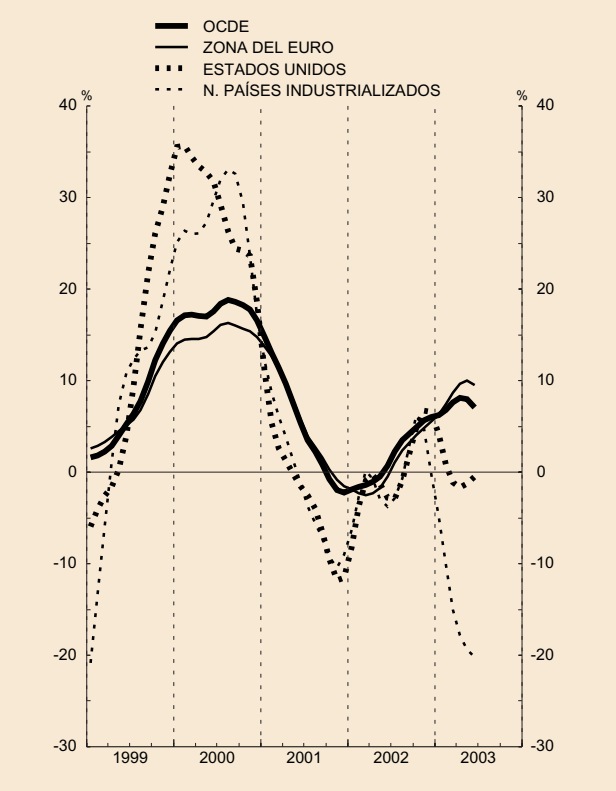
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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
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	133 268	2,7	2,5	4,4	-10,3	5,1	4,7	4,9	2,9	0,1	1,0	2,4	3,9	10,1	-19,8	5,7	7,6
02 *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	2,3	14,8	1,2	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
Abr	12 274	7,6	9,0	4,5	19,0	9,5	72,2	8,0	7,7	4,8	12,3	-7,2	9,9	-7,9	-6,3	-17,8	16,9
May	12 357	10,8	11,8	16,9	18,1	6,1	54,4	5,1	12,9	14,3	17,4	-9,2	14,4	6,2	-1,4	-23,8	4,9
Jun	11 680	9,2	12,8	12,3	35,5	7,0	32,1	6,4	9,2	13,8	13,8	13,5	7,3	-12,9	27,8	-25,5	12,5

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.

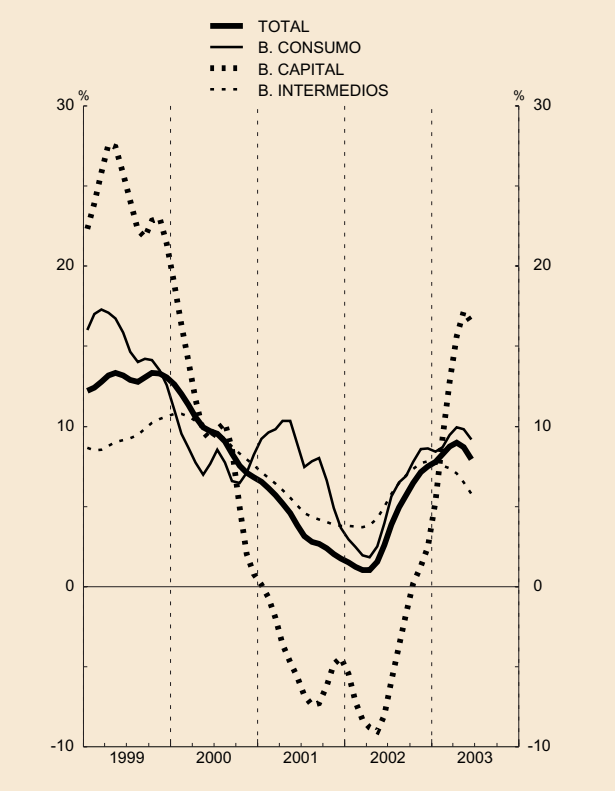
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

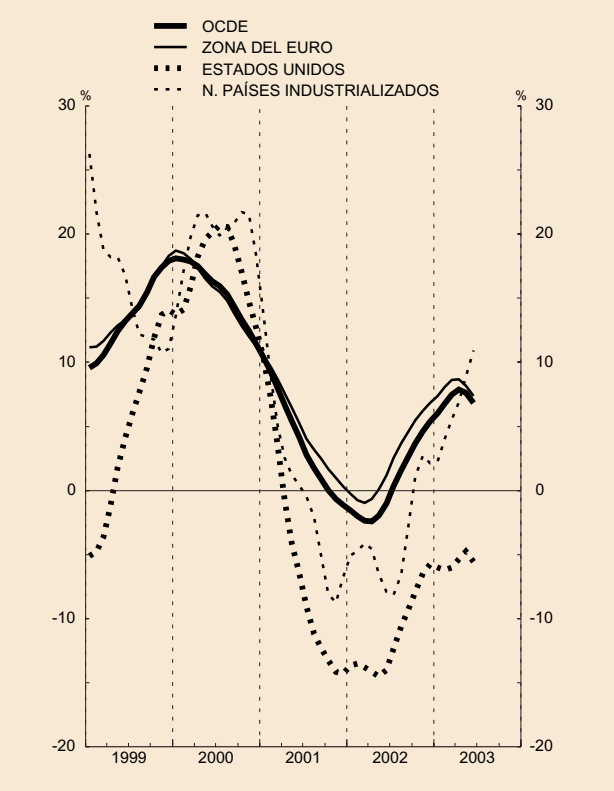
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
						Intermedios			O C D E								
	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
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	175 268	1,2	4,4	5,2	-4,6	6,7	4,8	7,0	0,6	-0,8	1,9	-8,5	1,7	-11,0	5,7	2,4	11,2
02 *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	15,5	16,5	-5,1	19,7	8,1	2,4	7,6	-13,0	11,8	9,1	-16,8	6,5	5,1
Mar	15 667	16,3	13,0	15,8	16,1	11,0	-0,4	12,6	15,2	17,8	17,3	-5,2	16,1	35,4	-14,0	24,0	19,1
Abr	15 583	7,2	9,9	7,5	16,3	9,2	7,0	9,4	9,5	5,7	11,3	-22,6	13,6	3,8	17,2	-12,2	-2,0
May	16 047	9,9	12,2	12,5	34,0	6,5	2,0	7,0	12,2	9,6	10,3	39,3	11,2	9,0	7,8	8,0	-1,0
Jun	15 426	9,7	8,9	11,0	18,0	5,6	-4,8	6,9	9,1	7,4	8,1	2,9	10,1	0,9	16,4	17,4	15,1

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.

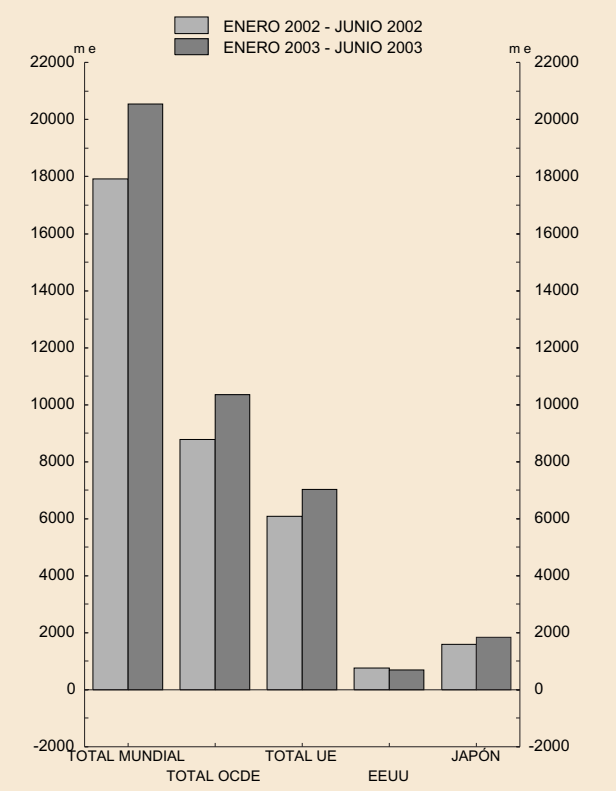
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

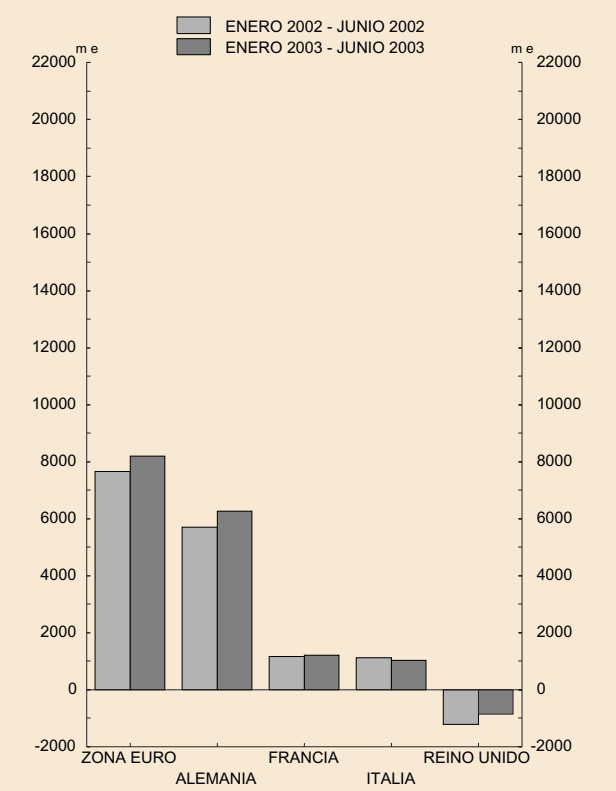
Millones de euros

	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
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	-42 000	-22 665	-17 543	-5 753	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-13 220	-1 416	-3 224	-482	-7 771	-897	-2 176	-8 491
02 *E-J*	-17 922	-8 772	-6 083	-7 651	-5 705	-1 168	-1 123	1 218	350	-768	-1 596	-324	-3 483	-437	-1 061	-4 169
03 *E-J*	-20 554	-10 353	-7 033	-8 196	-6 258	-1 215	-1 028	861	302	-692	-1 846	-782	-4 228	-505	-1 310	-4 159
02 *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
Abr	-3 309	-1 662	-1 217	-1 268	-945	-246	-115	41	10	-29	-311	-106	-628	-211	-220	-588
May	-3 690	-2 108	-1 348	-1 406	-1 175	-139	-172	1	57	-252	-364	-144	-572	-113	-235	-661
Jun	-3 746	-2 123	-1 579	-1 725	-1 098	-275	-238	118	29	-50	-375	-119	-611	-84	-232	-696

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.

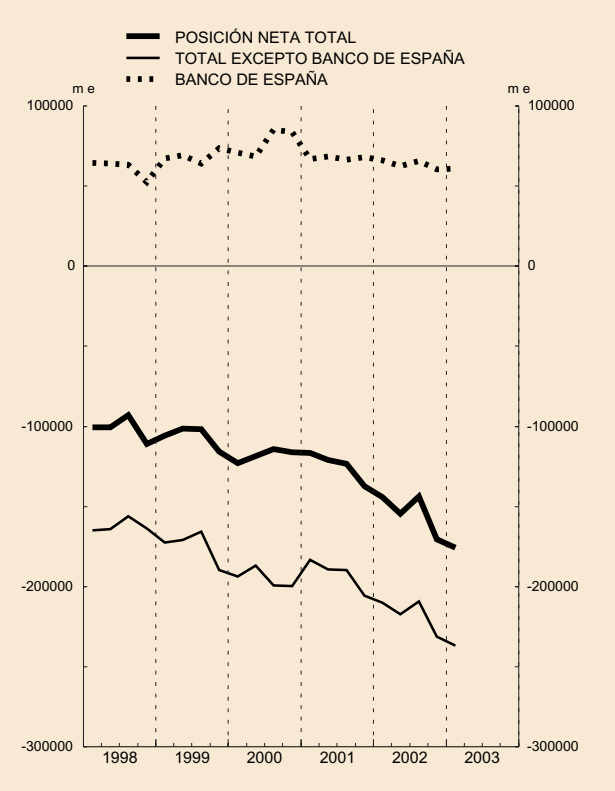
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

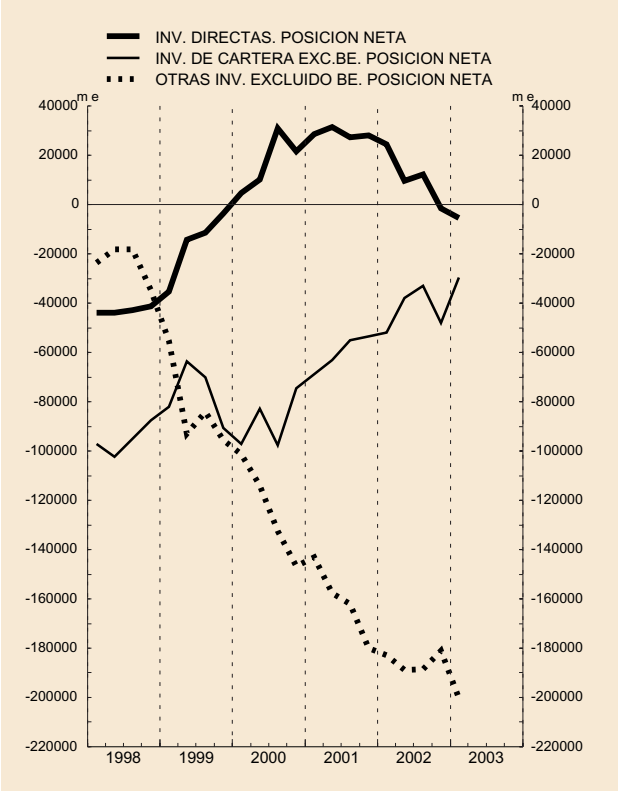
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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
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	-111 091	-163 634	-41 178	60 123	101 301	-87 554	69 996	157 550	-34 902	158 775	193 677	52 542	52 095	-	447
99	P	-115 981	-189 724	-3 540	112 261	115 801	-90 568	118 031	208 599	-95 616	148 074	243 689	73 743	37 288	36 028	427
00 /	P	-122 964	-193 646	4 795	122 688	117 894	-97 241	131 898	229 139	-101 200	156 580	257 780	70 682	39 763	31 776	-858
II	P	-118 494	-186 882	10 092	139 799	129 707	-82 917	144 138	227 055	-114 058	155 048	269 106	68 389	39 354	29 092	-57
III	P	-114 132	-199 234	31 003	167 316	136 313	-97 681	158 576	256 257	-132 556	162 484	295 041	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-116 342	-199 858	21 480	177 099	155 618	-74 528	186 044	260 572	-146 810	159 493	306 303	83 516	38 234	45 278	4
01 /	P	-116 482	-183 484	28 495	189 275	160 780	-68 802	200 135	268 937	-143 177	188 313	331 491	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-121 096	-189 498	31 454	209 441	177 987	-63 190	216 662	279 853	-157 761	178 122	335 884	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-123 334	-189 772	27 271	207 656	180 385	-55 080	216 650	271 731	-161 962	170 347	332 310	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-137 408	-205 552	27 985	214 931	186 945	-53 532	235 232	288 764	-180 005	163 426	343 431	68 145	38 865	29 156	123
02 /	P	-144 230	-210 279	24 513	218 243	193 730	-51 829	245 624	297 453	-182 964	167 518	350 482	66 050	41 015	26 173	-1 139
II	P	-154 645	-217 134	9 554	205 575	196 020	-37 922	254 047	291 969	-188 766	172 724	361 490	62 489	36 400	26 005	84
III	P	-143 746	-209 396	12 150	211 265	199 115	-33 079	257 602	290 681	-188 467	177 299	365 766	65 651	38 425	27 657	-431
IV	P	-170 633	-231 270	-1 638	206 018	207 656	-48 591	259 863	308 454	-181 041	184 485	365 526	60 637	38 431	22 650	-445
03 /	P	-175 859	-236 906	-5 448	205 096	210 544	-31 316	278 918	310 233	-200 142	183 077	383 219	61 046	35 436	24 337	1 273

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.

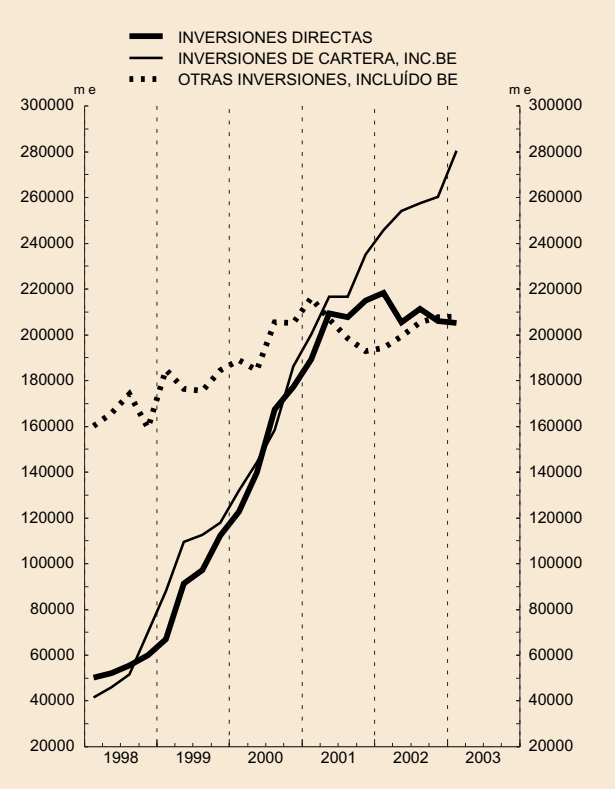
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

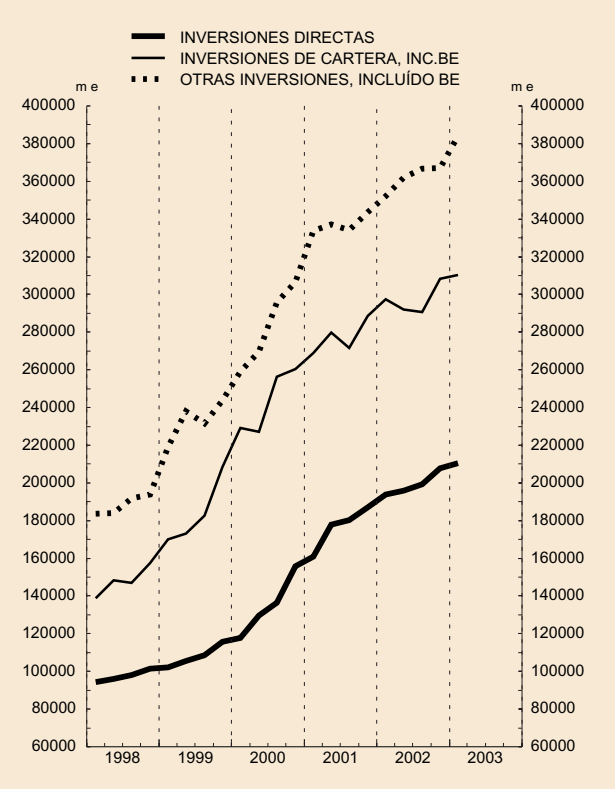
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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 ■
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	52 874	64 947	92 603	159 274	193 729
99	P	104 807	7 454	97 447	18 355	32 910	85 121	86 422	122 177	184 563	243 723
00 /	P	114 726	7 963	98 359	19 535	45 428	86 470	95 768	133 371	188 822	259 103
II	P	131 451	8 347	108 796	20 911	51 679	92 459	90 505	136 549	184 601	269 623
III	P	154 516	12 800	111 991	24 322	58 411	100 165	104 888	151 369	205 535	295 740
IV	P	164 136	12 962	129 955	25 664	76 253	109 792	97 709	162 864	205 229	306 757
01 /	P	172 430	16 846	132 506	28 274	78 652	121 483	99 517	169 420	216 093	333 647
II	P	190 730	18 711	144 585	33 402	77 829	138 834	103 951	175 902	206 932	337 068
III	P	187 128	20 528	146 839	33 546	75 104	141 547	88 212	183 518	198 552	334 047
IV	P	194 340	20 590	150 244	36 702	77 090	158 142	100 065	188 699	193 003	343 730
02 /	P	197 319	20 924	148 913	44 816	76 792	168 833	103 993	193 461	194 139	352 069
II	P	188 597	16 978	151 710	44 310	74 281	179 766	92 459	199 510	199 177	361 855
III	P	192 560	18 705	152 982	46 133	74 946	182 655	74 960	215 721	205 377	366 618
IV	P	186 608	19 410	157 018	50 638	72 008	188 342	80 626	227 828	207 575	366 897
03 /	P	186 474	18 622	161 487	49 057	70 876	209 646	78 365	231 868	207 880	384 017

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.
Nota: Véase nota del indicador 7.6

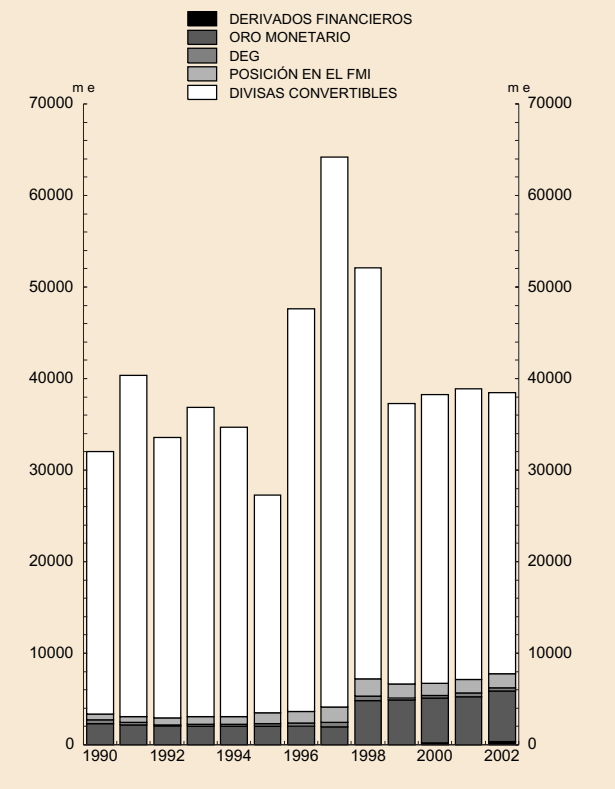
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

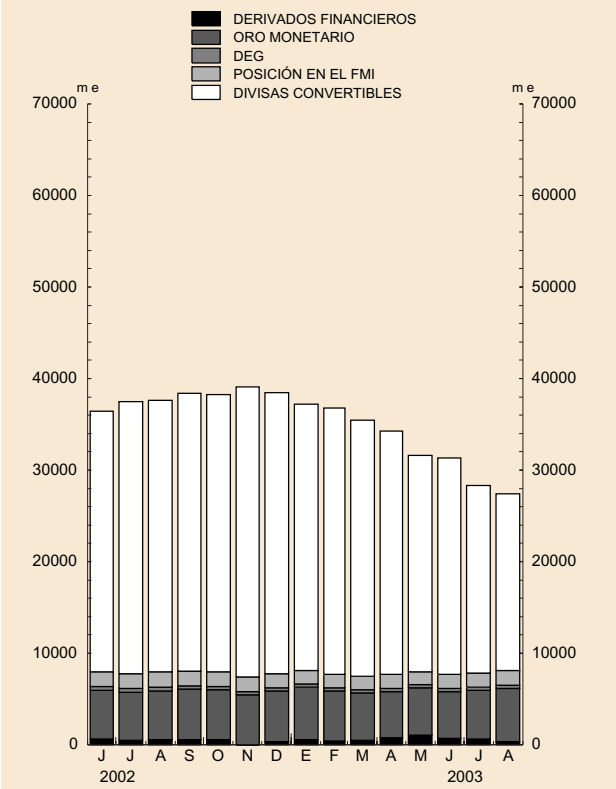
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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
02 *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
Jun		31 326	23 650	1 531	330	5 083	731	16,8
Jul		28 307	20 490	1 536	332	5 297	653	16,8
Ago		27 436	19 336	1 625	340	5 763	373	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
02 *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
Jun	242 725	197 701	44 990	-	58	295	320	101 582	375 152	7 666	330 087	48 852	5 590	133 523	2 029
Jul	254 311	209 174	45 000	-	28	434	324	114 625	385 074	10 053	317 476	36 974	5 239	132 418	2 029
Ago	255 246	210 142	44 995	-	25	169	86	116 331	392 180	5 045	315 573	34 679	4 933	131 952	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
02 *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	-
Jun	17 225	17 096	123	-	6	-	0	31 927	55 832	8 040	35 483	3 538	-26 074	-25 645	-429	11 371	-
Jul	18 096	17 719	410	-	5	-	37	30 278	57 570	5 051	32 508	165	-24 062	-23 644	-418	11 880	-
Ago	30 083	28 880	1 209	-	-5	-	-	30 350	57 898	4 681	29 732	-2 497	-12 216	-11 568	-648	11 949	-

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

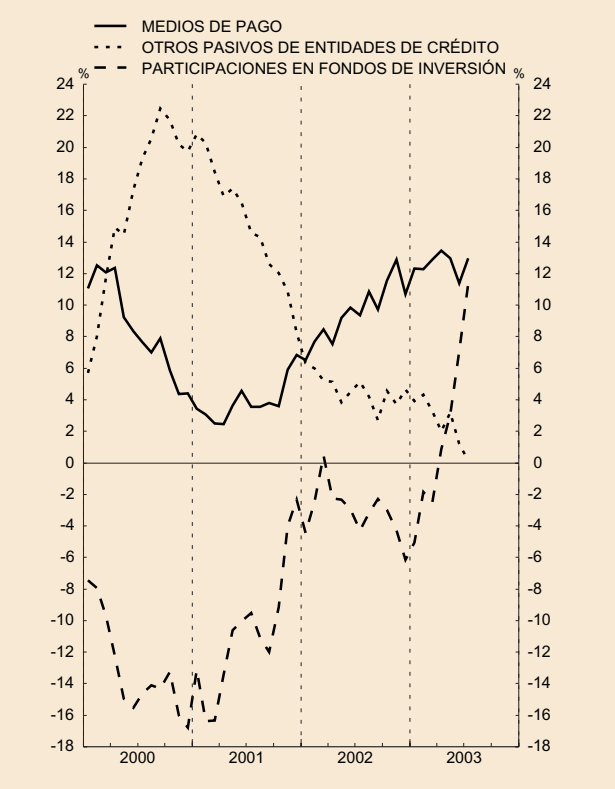
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

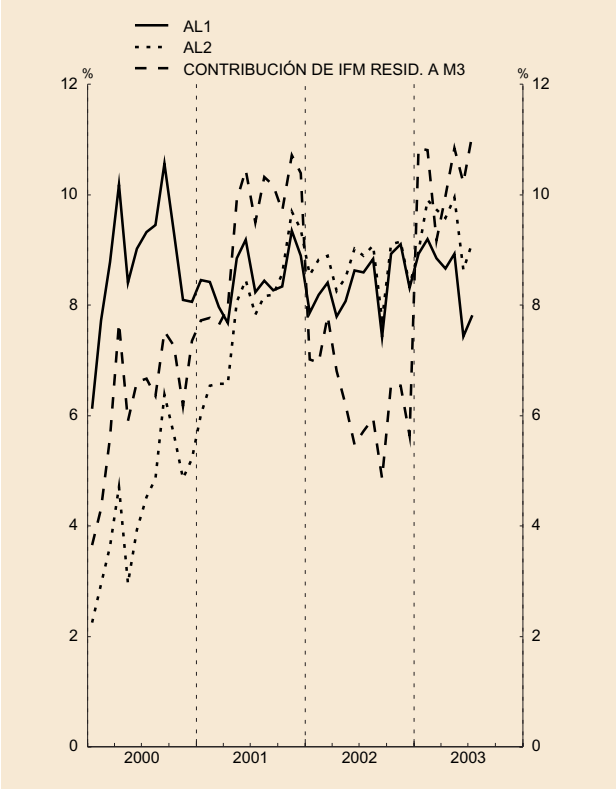
Millones de euros y porcentajes

	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	221 046	19,7	25,4	11,4	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,1	5,2	7,4
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 330	8,3	13,0	-1,1	-20,6	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
02	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	250 436	4,6	6,9	-6,9	5,6	144 346	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,3	8,4	5,6
02 *Abr*	288 190	7,5	-19,3	14,3	13,5	245 901	5,1	6,9	5,8	-13,1	150 794	-2,3	28,4	18,4	-18,4	7,8	8,3	6,8
May	292 076	9,2	-13,8	16,0	13,1	245 187	3,8	6,2	3,5	-18,4	150 161	-2,3	28,5	17,7	-18,8	8,1	8,5	6,2
Jun	308 357	9,9	-10,8	16,3	12,7	247 606	4,5	6,2	1,8	-8,2	147 672	-2,9	27,0	17,8	-19,8	8,6	9,0	5,5
Jul	304 731	9,3	-7,3	15,1	11,1	248 343	5,1	7,1	2,4	-11,0	144 771	-4,3	25,8	15,4	-21,7	8,6	8,9	5,7
Ago	303 590	10,9	-5,0	17,0	11,9	250 449	4,2	6,0	-0,4	-6,9	145 199	-3,2	24,3	14,3	-19,8	8,8	9,1	5,9
Sep	308 539	9,7	-1,9	14,5	9,8	247 744	2,7	5,1	-5,4	-8,0	142 743	-2,3	20,3	14,5	-18,2	7,4	7,7	4,9
Oct	305 273	11,5	3,2	16,7	9,8	251 742	4,5	7,1	-6,4	-2,0	144 920	-3,0	17,7	12,7	-18,0	8,9	9,1	6,6
Nov	315 449	12,9	8,6	17,8	9,7	250 910	3,7	6,3	-7,3	-3,9	146 234	-4,3	15,3	10,0	-18,5	9,1	9,1	6,5
Dic	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	250 436	4,6	6,9	-6,9	5,6	144 346	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,3	8,4	5,6
03 *Ene*	315 622	12,3	26,5	13,3	6,5	252 407	3,9	6,1	-5,3	-1,1	143 663	-5,1	15,2	9,8	-20,8	8,9	9,0	10,8
Feb	320 036	12,3	26,7	12,8	6,7	253 255	4,3	5,8	-7,6	13,2	147 210	-1,8	16,5	23,6	-20,8	9,2	9,9	10,8
Mar	327 084	12,9	36,5	12,6	5,5	252 499	3,3	4,6	-7,2	10,3	148 862	-2,5	13,1	27,2	-21,7	8,8	9,7	9,2
Abr	P 326 940	13,4	32,2	13,3	7,1	250 890	2,0	3,9	-7,5	-0,2	152 118	0,9	14,6	27,6	-16,7	8,7	9,6	10,0
May	P 329 951	13,0	26,6	12,4	8,6	253 045	3,2	5,7	-9,7	1,2	154 786	3,1	14,0	30,3	-13,6	8,9	10,0	10,8
Jun	P 343 472	11,4	23,5	9,0	9,6	250 599	1,2	4,2	-11,0	-8,2	158 127	7,1	14,8	33,1	-7,9	7,4	8,6	10,2
Jul	P 344 235	13,0	21,5	11,2	11,5	248 729	0,2	2,8	-14,7	-1,5	161 196	11,3	15,4	35,6	-1,4	7,8	9,1	11,1

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

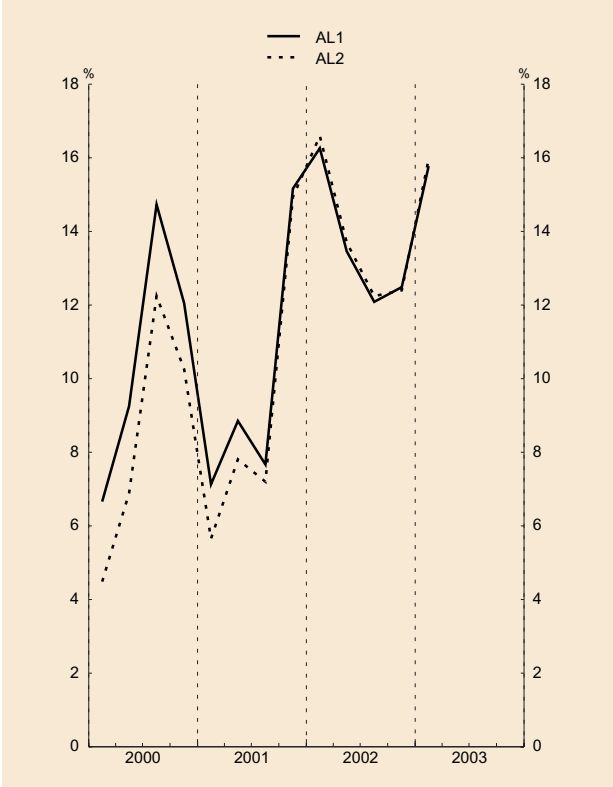
■ Serie representada gráficamente.

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	37 281	16,1	45,5	4,7	14 703	-17,3	-16,9	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01	66 405	19,7	20,0	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9	15,2	14,9
02	76 231	14,8	14,0	39,5	43 438	9,5	19,1	3,5	12 318	-8,1	4,3	8,3	-21,5	12,5	12,4
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	37 281	16,1	45,5	4,7	14 703	-17,3	-16,9	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01 *I*	52 582	3,7	3,5	10,6	38 269	12,8	38,7	1,4	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,1	5,7
II	59 976	7,5	7,4	8,3	38 437	11,7	27,5	3,5	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	8,8	7,8
III	60 504	9,5	9,4	12,1	37 980	3,2	22,9	-6,8	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	7,7	7,2
IV	66 405	19,7	20,0	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9	15,2	14,9
02 *I*	65 050	23,7	24,1	13,3	40 344	5,4	13,7	0,4	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9	16,3	16,6
II	70 875	18,2	18,1	19,6	40 253	4,7	10,1	1,3	12 963	4,6	28,4	26,6	-13,8	13,5	13,7
III	70 223	16,1	16,1	15,6	40 011	5,3	10,8	1,7	12 506	1,3	16,1	19,7	-14,5	12,1	12,2
IV	76 231	14,8	14,0	39,5	43 438	9,5	19,1	3,5	12 318	-8,1	4,3	8,3	-21,5	12,5	12,4
03 *I*	78 554	20,8	20,4	31,0	43 854	8,7	16,0	3,7	12 623	-5,1	6,9	24,2	-23,5	15,8	16,0

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

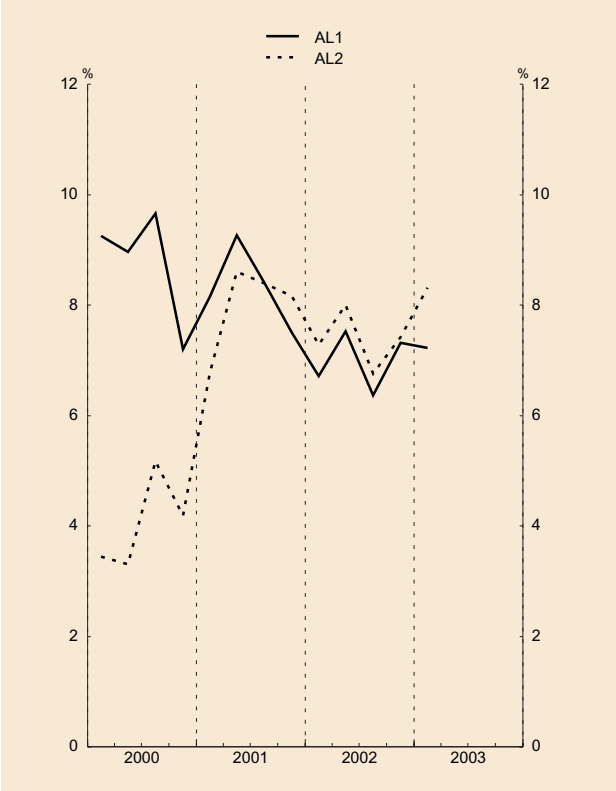
■ Serie representada gráficamente.

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	
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2 ■	3	4	5	6	7 ■	8	9	10	11 ■	12	13	14	15 ■	16 ■
00	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 765	20,5	24,0	5,2	142 803	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01	224 905	3,5	-22,4	12,1	11,8	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
02	246 186	9,5	23,7	6,9	5,9	206 998	3,7	5,8	-10,9	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8	7,3	7,4
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	183 765	20,5	24,0	5,2	142 803	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01 *I*	214 555	2,2	-2,3	7,7	1,4	194 041	19,6	24,3	-1,4	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,8
II	220 710	3,8	-5,3	10,1	5,0	198 556	17,5	22,4	-5,2	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,3	8,6
III	220 690	2,3	-9,5	5,4	6,5	203 231	14,5	20,1	-10,6	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	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
02 *I*	224 660	4,7	-24,4	11,4	14,9	204 123	5,2	7,7	-8,9	139 353	-0,3	31,0	18,4	-15,7	6,7	7,3
II	237 482	7,6	-11,3	14,1	12,5	207 353	4,4	5,9	-4,2	134 708	-3,6	26,8	17,1	-20,3	7,5	8,0
III	238 316	8,0	-2,1	12,6	9,7	207 733	2,2	4,6	-12,4	130 237	-2,6	20,9	14,0	-18,5	6,4	6,8
IV	246 186	9,5	23,7	6,9	5,9	206 998	3,7	5,8	-10,9	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8	7,3	7,4
03 *I*	248 530	10,6	36,9	5,8	5,0	208 645	2,2	3,6	-7,0	136 239	-2,2	13,8	27,5	-21,5	7,2	8,3

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.

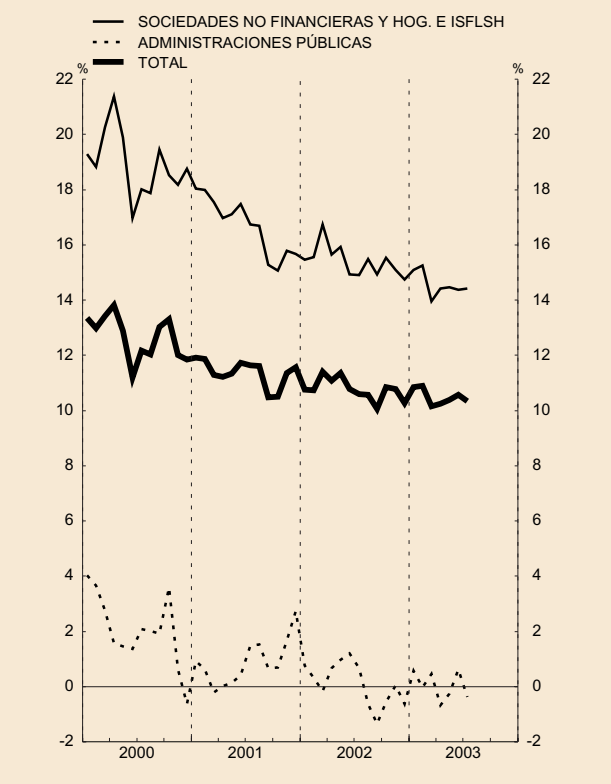
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

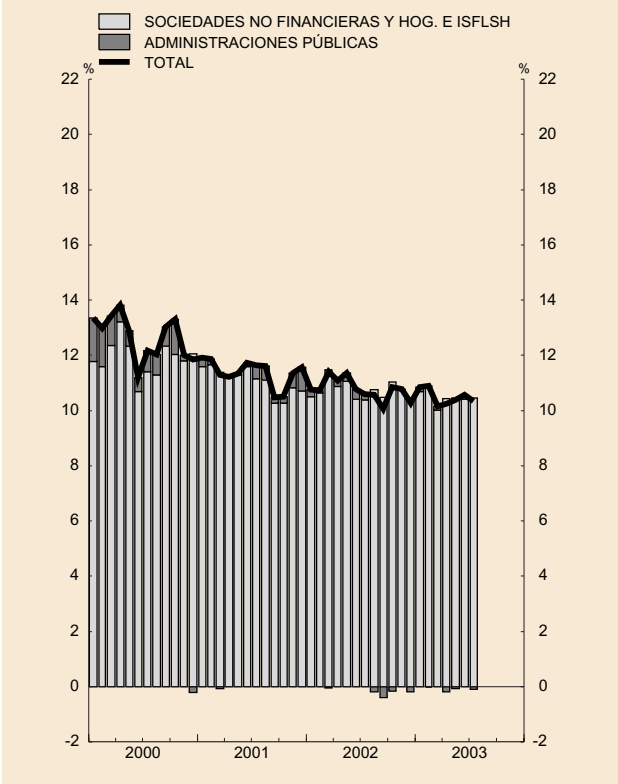
Millones de euros y porcentajes

	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	982 275	17 908	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	1 097 118	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	1 204 952	19 100	10,3	-0,6	14,8	12,6	62,2	-9,7	19,6	-0,2	10,5	7,1	1,4	-0,2	2,2
02 *Abr*	1 124 611	2 728	11,1	0,7	15,6	14,2	23,5	9,2	22,5	0,2	10,9	7,8	0,5	0,2	2,4
May	1 135 177	11 231	11,4	1,0	15,9	14,7	22,5	3,8	22,8	0,3	11,1	8,1	0,5	0,1	2,4
Jun	1 152 654	17 210	10,8	1,2	14,9	13,4	35,9	2,0	20,6	0,4	10,4	7,4	0,8	0,0	2,2
Jul	1 166 319	13 982	10,6	0,7	14,9	14,4	23,7	-1,6	17,9	0,2	10,4	7,9	0,6	-0,0	1,9
Ago	1 164 092	-3 154	10,6	-0,6	15,5	15,4	26,1	-3,9	16,8	-0,2	10,8	8,4	0,6	-0,1	1,8
Sep	1 170 323	5 851	10,1	-1,4	14,9	13,9	32,2	-2,8	19,5	-0,4	10,5	7,7	0,7	-0,0	2,1
Oct	1 175 580	8 019	10,9	-0,6	15,5	14,9	24,5	-3,8	19,9	-0,2	11,0	8,3	0,6	-0,1	2,2
Nov	1 187 648	12 380	10,8	0,0	15,1	13,7	45,6	-10,0	19,8	0,0	10,8	7,7	1,1	-0,2	2,2
Dic	1 204 952	19 100	10,3	-0,6	14,8	12,6	62,2	-9,7	19,6	-0,2	10,5	7,1	1,4	-0,2	2,2
03 *Ene*	1 216 791	12 612	10,9	0,6	15,1	14,0	51,8	-10,0	16,5	0,2	10,7	7,8	1,2	-0,2	1,9
Feb	1 216 765	-1 105	10,9	-0,0	15,3	14,2	51,5	-10,5	16,7	-0,0	10,9	8,0	1,2	-0,2	1,9
Mar	1 232 672	15 074	10,1	0,5	13,9	13,2	49,9	-10,9	13,3	0,1	10,0	7,4	1,2	-0,2	1,6
Abr	P 1 236 717	4 106	10,3	-0,7	14,4	14,0	57,0	-13,1	11,8	-0,2	10,4	7,9	1,4	-0,2	1,4
May	P 1 250 466	13 786	10,4	-0,3	14,5	14,1	56,4	-5,4	10,3	-0,1	10,5	8,0	1,3	-0,1	1,2
Jun	P 1 271 625	21 266	10,6	0,6	14,4	14,2	47,1	-6,4	10,7	0,2	10,4	8,0	1,2	-0,1	1,2
Jul	P 1 284 278	12 716	10,3	-0,4	14,4	14,2	45,3	-5,9	10,9	-0,1	10,4	8,1	1,2	-0,1	1,3

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.

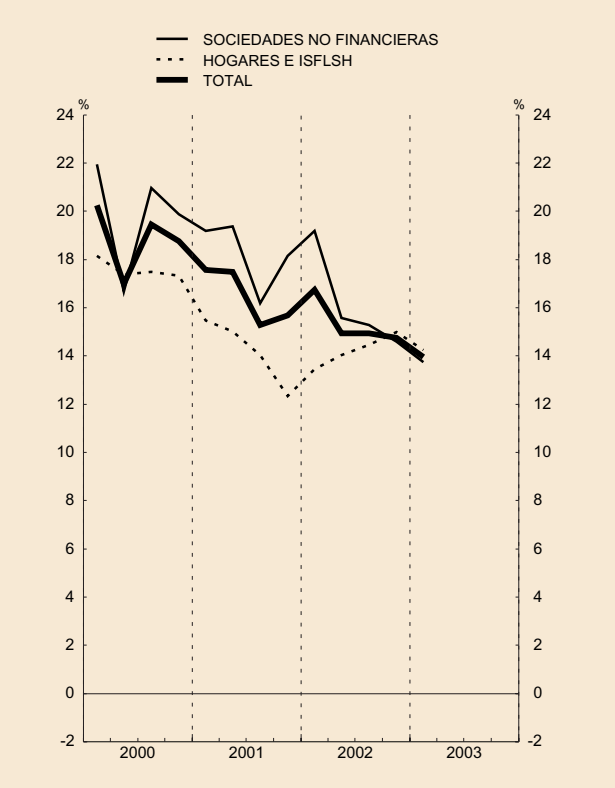
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

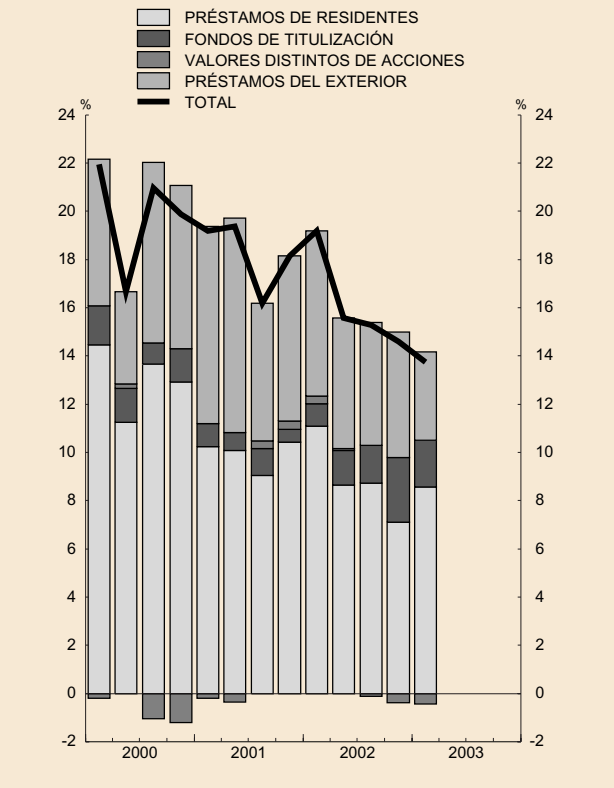
Millones de euros y porcentajes

	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	63 227	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	517 670	66 453	14,6	333 643	10,7	7,1	26 646	85,1	16 386	-9,7	-0,4	140 994	19,6	5,2	370 105	48 315	15,0
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	19 205	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	371 904	20 443	21,0	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	16 825	-16,0	-1,1	90 185	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5
IV	384 131	12 659	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*	395 699	10 990	19,2	263 476	14,7	10,2	13 970	28,5	17 036	-3,7	-0,2	101 217	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	499 717	13 650	15,3	324 470	13,2	8,7	21 770	45,1	17 547	-2,8	-0,1	135 929	19,5	5,1	357 332	8 079	14,5
IV	517 670	22 442	14,6	333 643	10,7	7,1	26 646	85,1	16 386	-9,7	-0,4	140 994	19,6	5,2	370 105	13 154	15,0
03 *I*	534 657	15 708	13,7	346 432	13,2	8,6	26 802	51,8	16 377	-10,9	-0,4	145 046	13,3	3,7	379 884	9 918	14,3

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.

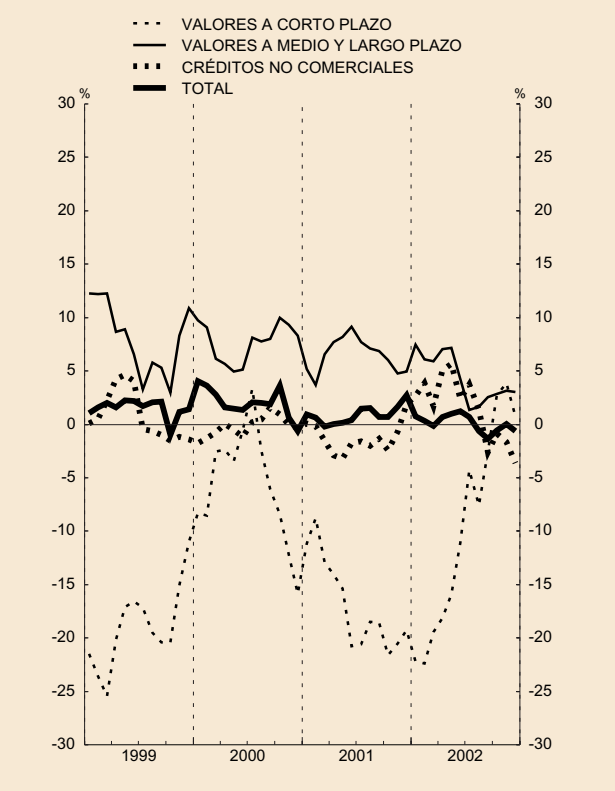
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

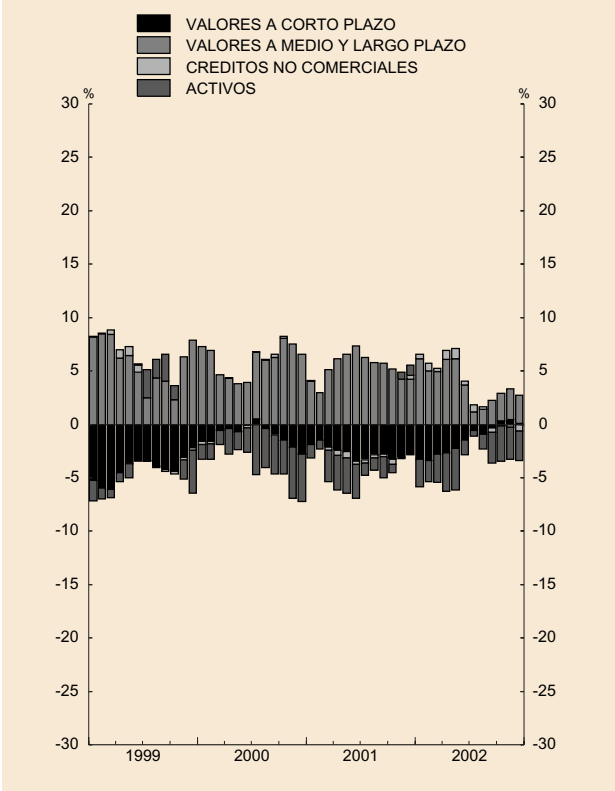
Millones de euros y porcentajes

		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	310 715	-1 968	-0,6	11 770	-8 605	20 537	-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	319 191	8 476	2,7	5 419	-8 804	13 223	1 000	-17 158	14 101	1,5	-19,3	4,9	1,9	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0
02	A	317 177	-2 014	-0,6	6 791	275	8 513	-1 998	1 854	6 950	1,8	0,7	3,0	-3,6	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
02 *Feb*	A	314 952	-6 710	0,3	-3 923	259	-4 796	614	224	2 563	2,0	-22,4	6,1	3,9	13,1	-3,4	5,0	0,7	-2,0
Mar	A	316 678	1 726	-0,2	3 641	-60	5 350	-1 650	1 132	783	2,1	-19,5	5,9	1,7	17,2	-2,8	4,9	0,3	-2,6
Abr	A	310 378	-6 300	0,7	4 103	134	2 141	1 827	1 791	8 613	3,6	-18,1	7,1	5,0	20,2	-2,7	6,1	0,9	-3,6
May	A	314 563	4 185	1,0	4 324	21	4 355	-53	-1 179	1 317	4,2	-15,9	7,1	5,7	22,5	-2,2	6,2	1,0	-3,9
Jun	A	318 325	3 762	1,2	-3 554	-157	-2 465	-932	970	-8 286	2,2	-11,0	4,2	2,3	8,1	-1,5	3,7	0,4	-1,4
Jul	A	321 533	3 208	0,7	-3 056	1 972	-6 066	1 038	-2 005	-4 259	1,1	-4,3	1,4	3,8	3,7	-0,5	1,2	0,6	-0,6
Ago	A	318 855	-2 678	-0,6	-2 851	-2 490	1 724	-2 085	215	-388	0,6	-7,6	1,7	1,4	9,1	-0,9	1,4	0,2	-1,4
Sep	A	313 275	-5 580	-1,4	3 880	1 039	4 862	-2 021	1 286	8 174	1,3	-2,5	2,6	-2,6	17,1	-0,3	2,2	-0,4	-2,9
Oct	A	307 008	-6 266	-0,6	2 432	275	1 839	318	-584	9 283	2,3	2,7	2,8	-0,9	16,8	0,3	2,6	-0,1	-3,3
Nov	A	308 221	1 212	0,0	600	219	456	-75	1 136	-1 749	2,5	3,9	3,1	-1,7	14,9	0,5	2,8	-0,3	-3,0
Dic	A	317 177	8 956	-0,6	710	-656	894	472	-2 356	-5 890	1,8	0,7	3,0	-3,6	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
03 *Ene*	A	323 517	6 340	0,6	-4 769	3 038	-8 364	557	-1 005	-10 104	0,4	9,8	-0,0	-3,6	-0,6	1,1	-0,0	-0,6	0,1
Feb	A	314 852	-8 665	-0,0	2 088	-850	3 504	-566	-20	10 773	2,0	6,7	3,0	-5,7	14,1	0,8	2,6	-1,0	-2,4
Mar	A	318 131	3 279	0,5	782	443	507	-168	1 625	-4 122	1,3	8,1	1,2	-3,1	5,8	0,9	1,1	-0,5	-1,0
Abr	A	308 282	-9 849	-0,7	6 363	812	5 431	120	504	15 709	1,8	9,9	2,4	-6,1	13,6	1,2	2,2	-1,1	-2,9
May	A	313 767	5 486	-0,3	-2 845	-471	-2 586	212	1 801	-10 132	-0,1	8,6	-0,1	-5,6	0,9	1,0	-0,1	-1,0	-0,2
Jun	A	320 303	6 536	0,6	3 141	-342	3 752	-269	317	-3 712	1,7	8,1	2,1	-4,5	7,6	0,9	1,9	-0,8	-1,4
Jul	A	320 359	55	-0,4	-3 077	661	-3 739	1	-2 876	-257	1,7	4,3	3,0	-6,2	14,4	0,5	2,6	-1,1	-2,4

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

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

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

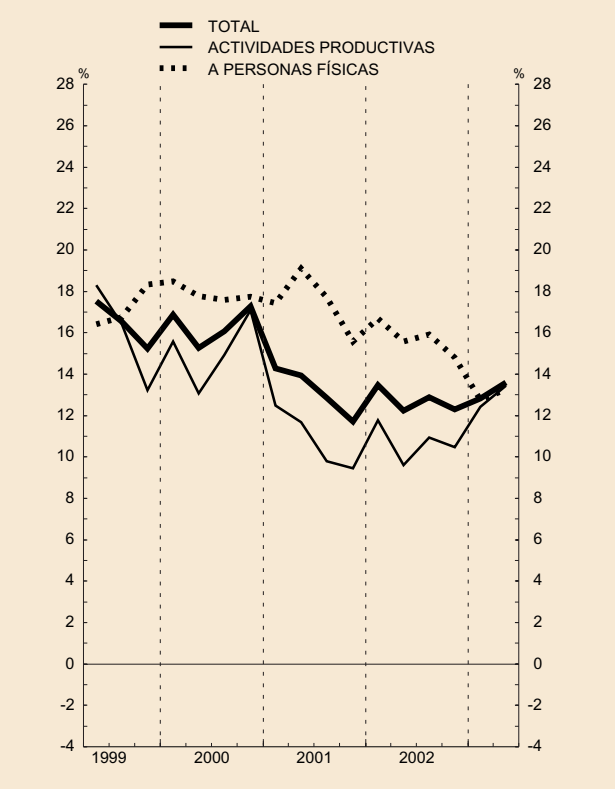
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

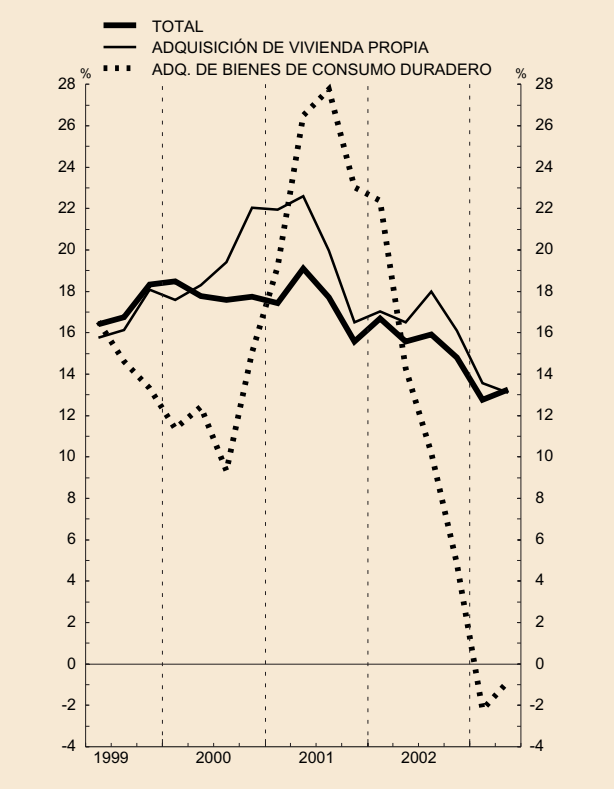
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas fisicas por funciónes de gasto						Finan-ciación a insti-tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi-ficar
		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	365 203	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 *II*	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
III	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 *I*	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 *I*	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
IV	701 663	365 203	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 *I*	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
II	754 872	389 284	15 744	87 015	59 431	227 095	349 469	255 986	244 394	11 592	35 167	58 316	2 511	13 608

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

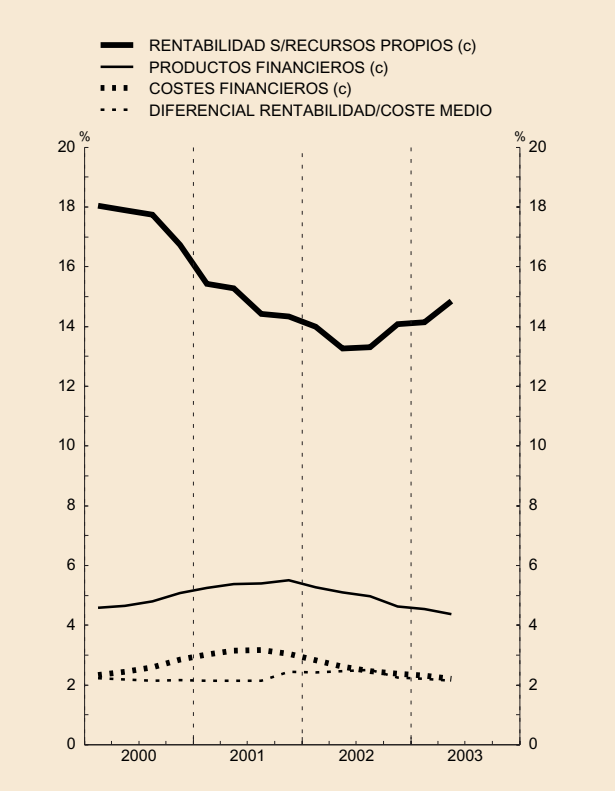
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisicion de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

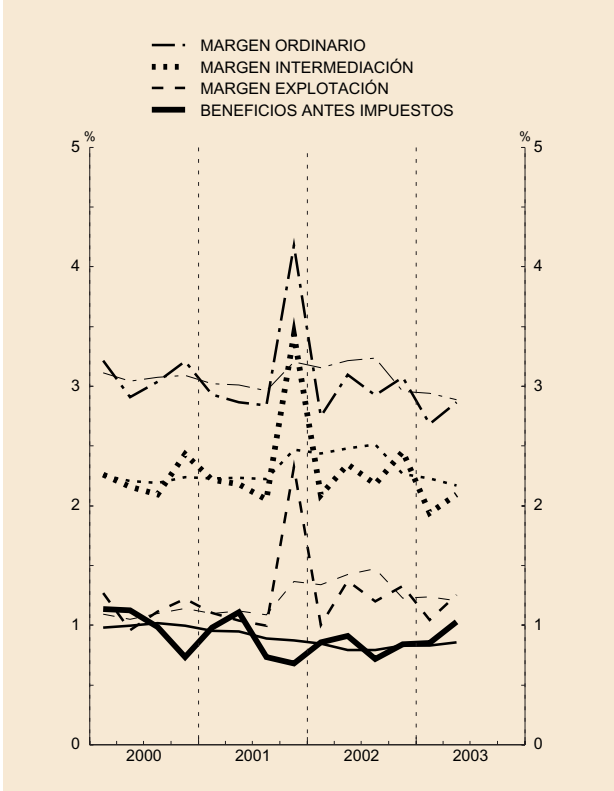
■ Serie representada gráficamente.

	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 ■
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
02	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
00 *II*	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
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	14,6	5,0	2,7	2,3
03 *I*	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,8	2,7	2,2
II	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1

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.

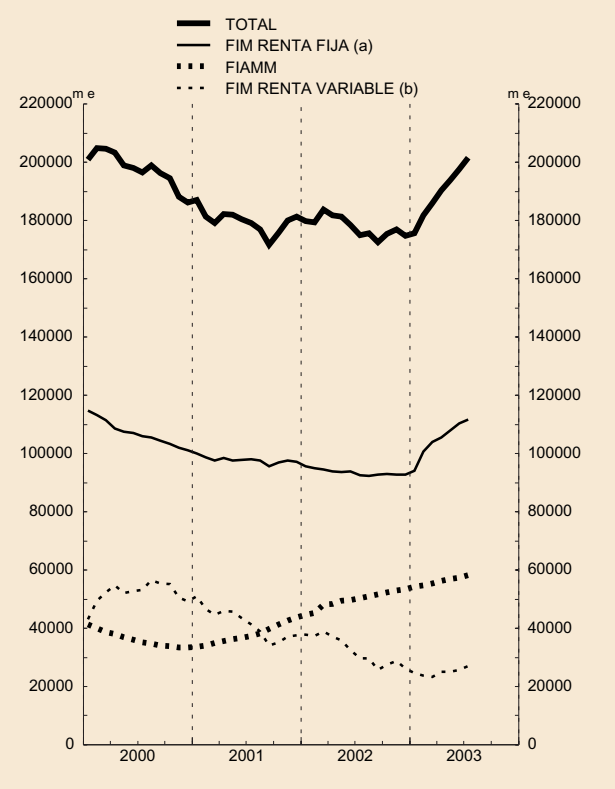
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

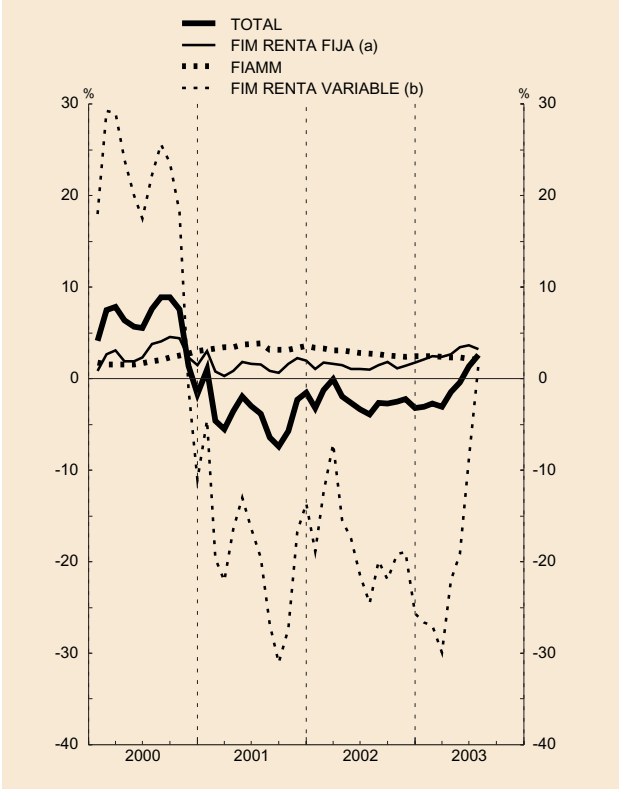
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual: Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual: Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual: Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual: Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1 ■	2	3	4 ■	5 ■	6	7	8 ■	9 ■	10	11	12 ■	13 ■	14	15	16 ■	17
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-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 *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	1 417	-3,1	54 341	975	869	2,4	94 158	1 415	1 226	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	4 271	-3,1	55 398	682	607	2,4	103 979	3 331	3 461	2,4	23 347	-291	203	-30,0	3 128
Abr	190 336	4 482	1 927	-1,4	56 235	836	762	2,3	105 580	1 601	1 249	2,7	24 970	1 623	-84	-22,0	3 551
May	193 743	3 408	2 136	-0,4	56 860	625	531	2,3	107 916	2 336	1 669	3,4	25 108	138	-64	-19,2	3 859
Jun	197 665	3 921	2 192	1,3	57 259	399	326	2,2	110 236	2 320	2 052	3,7	25 750	642	-185	-8,8	4 420
Jul	P 201 537	3 872	...	2,6	58 144	885	...	2,1	111 693	1 457	...	3,3	26 948	1 198	...	1,5	4 752

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.

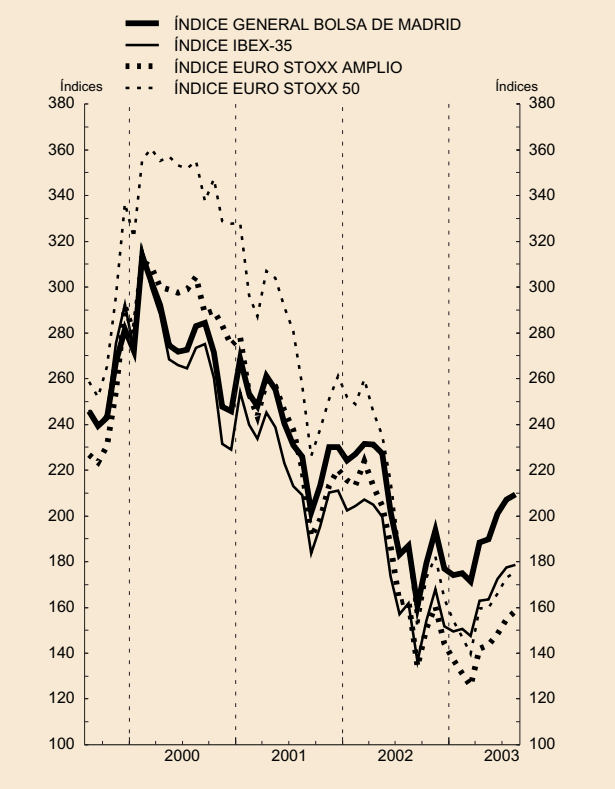
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

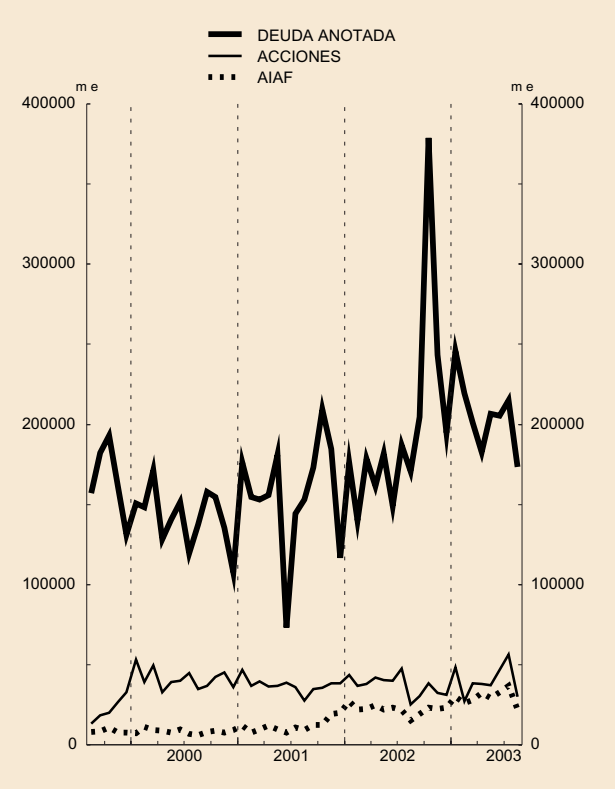
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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 *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	202,68	2 324,23	38 139	5 713	182 669	32 317	-	885	0	284
May	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 781	206 426	29 077	-	858	0	298
Jun	719,87	6 862,00	211,91	2 419,51	46 773	5 536	205 541	32 593	-	1 704	0	330
Jul	742,62	7 061,70	221,19	2 519,79	56 329	6 502	215 046	36 895	-	783	0	309
Ago P	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266

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).

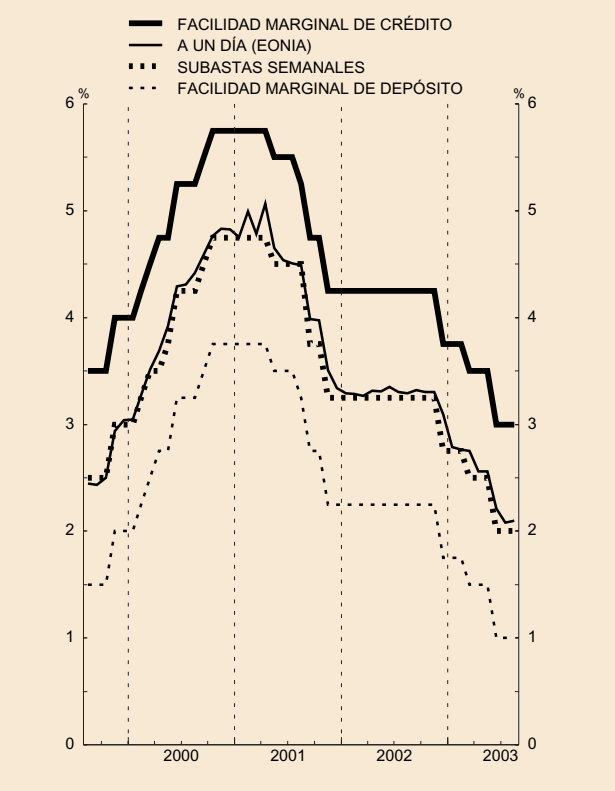
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

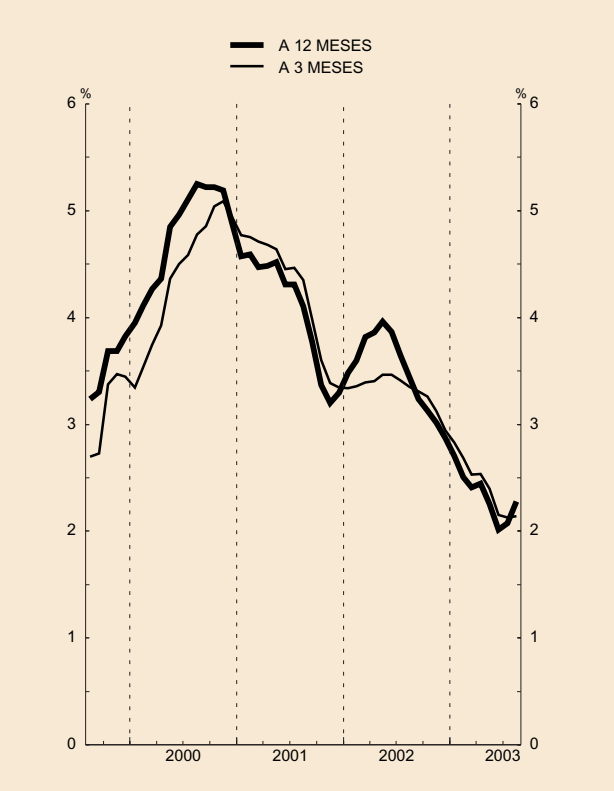
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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 *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
Jun	2,00	2,11	3,00	1,00	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	2,20	2,17	2,16	2,07	2,18	2,08	2,03	1,90
Jul	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	2,07	2,12	2,13	2,10	2,06	2,26	2,01	-
Ago	2,00	2,12	3,00	1,00	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	2,08	2,11	2,15	2,28	1,96	1,99	2,02	2,20

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.

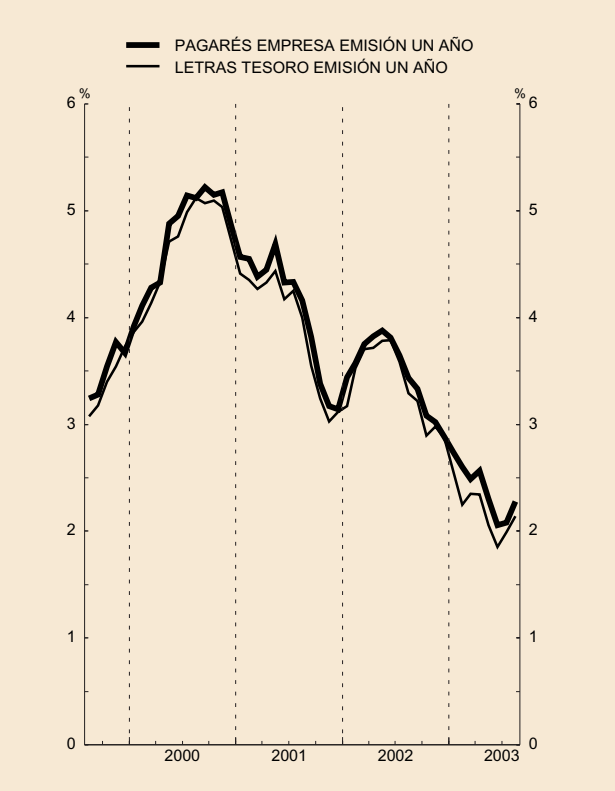
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

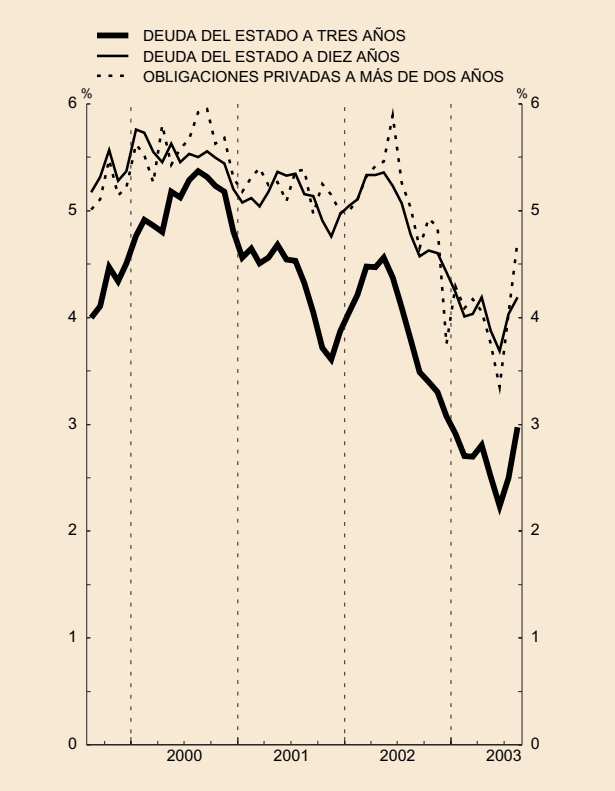
Porcentajes

	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 *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
Jun	1,85	1,84	2,06	2,03	2,22	-	3,75	-	-	2,24	3,69	3,35
Jul	1,99	1,91	2,08	2,12	-	2,85	4,00	4,37	-	2,50	4,03	4,04
Ago	2,14	2,18	2,28	2,29	2,80	-	-	-	-	2,97	4,19	4,72

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

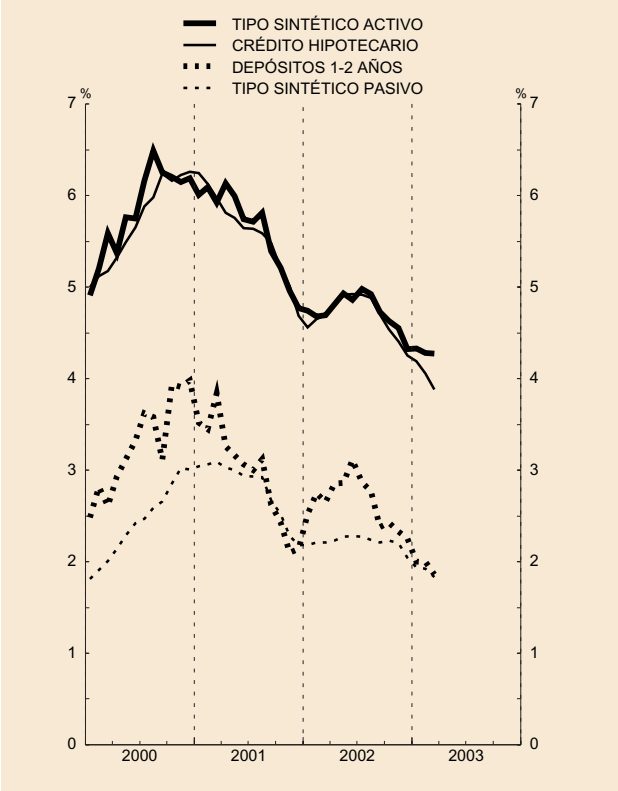
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

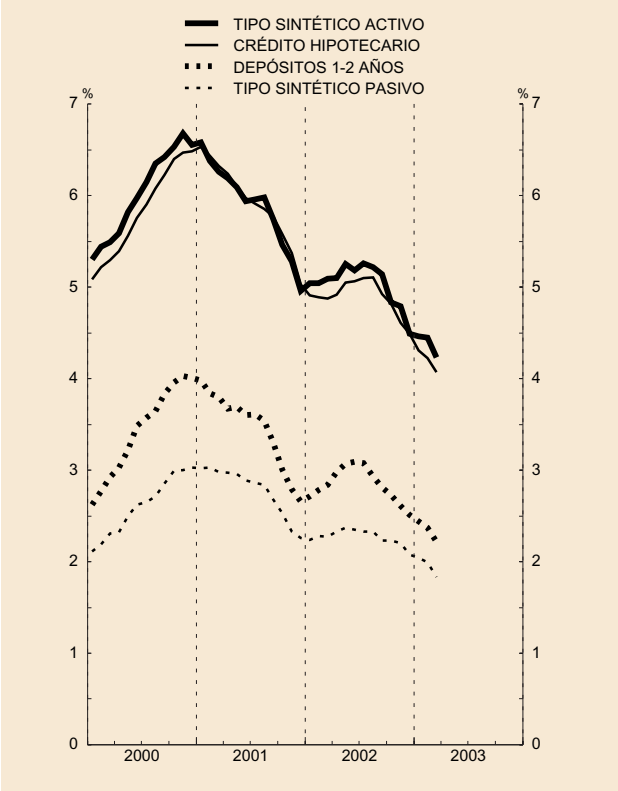
Porcentajes

		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.

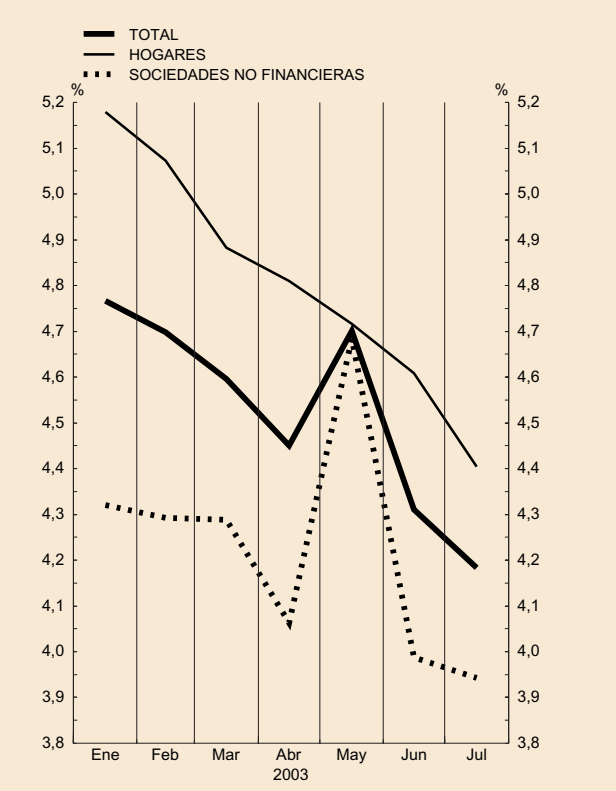
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

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

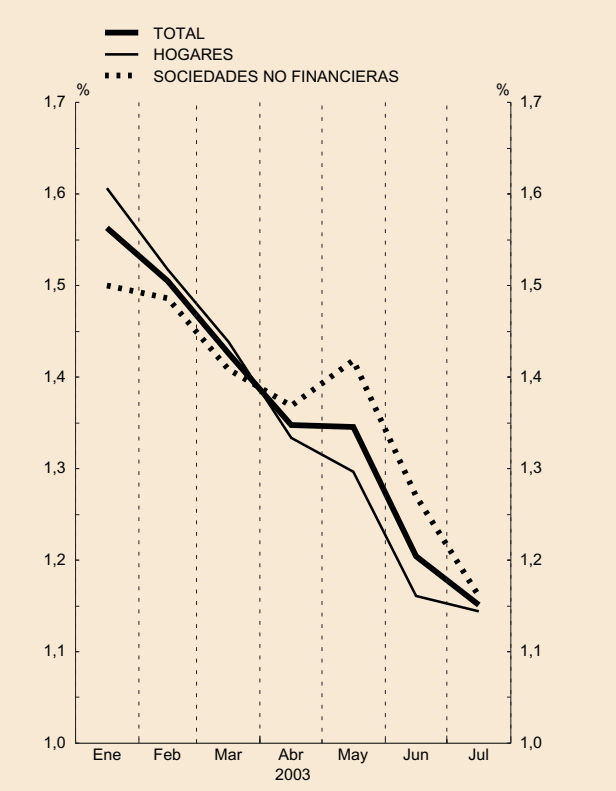
Porcentajes

		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	1,56	1,61	0,53	2,66	2,66	1,50	0,82	2,62	2,69
Feb	P	4,70	5,07	4,18	6,88	4,29	4,96	3,72	1,50	1,52	0,54	2,47	2,61	1,49	0,82	2,54	2,71
Mar	P	4,60	4,88	4,04	6,59	4,29	4,84	3,86	1,43	1,44	0,53	2,34	2,60	1,41	0,78	2,44	2,62
Abr	P	4,45	4,81	3,90	6,65	4,06	4,80	3,45	1,35	1,33	0,51	2,16	2,48	1,37	0,76	2,36	2,52
May	P	4,70	4,72	3,82	6,52	4,68	4,69	4,68	1,35	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,32	2,51
Jun	P	4,31	4,61	3,72	6,37	3,99	4,48	3,64	1,20	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16
Jul	P	4,18	4,40	3,52	6,21	3,94	4,39	3,60	1,15	1,14	0,42	1,93	2,05	1,16	0,66	1,91	2,05

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

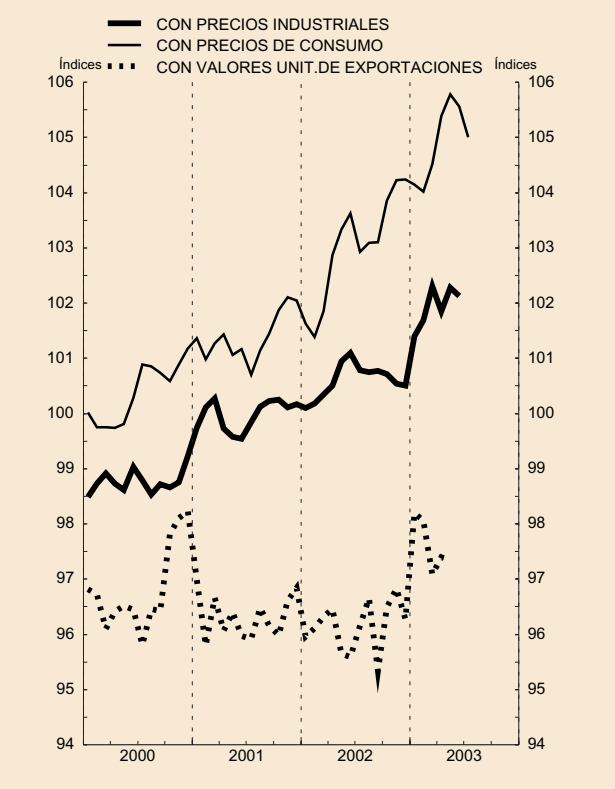
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

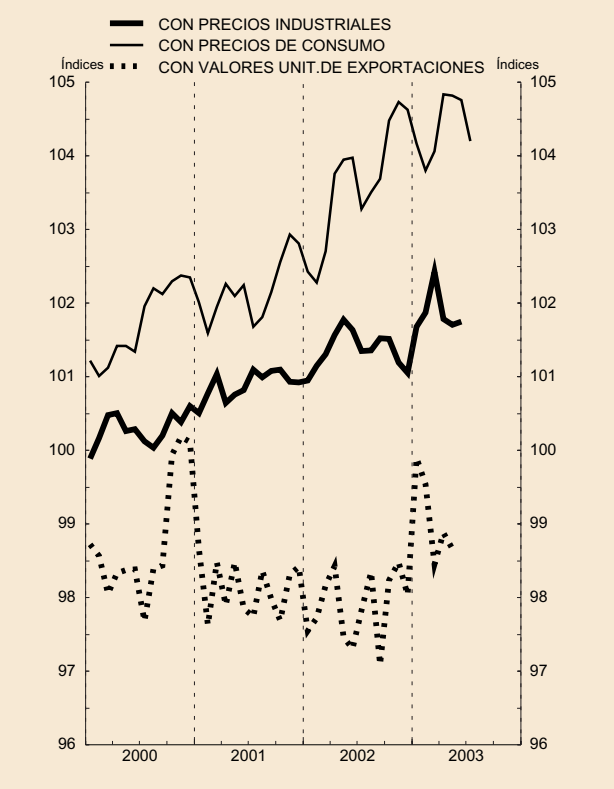
Base 1999 I = 100

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

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.

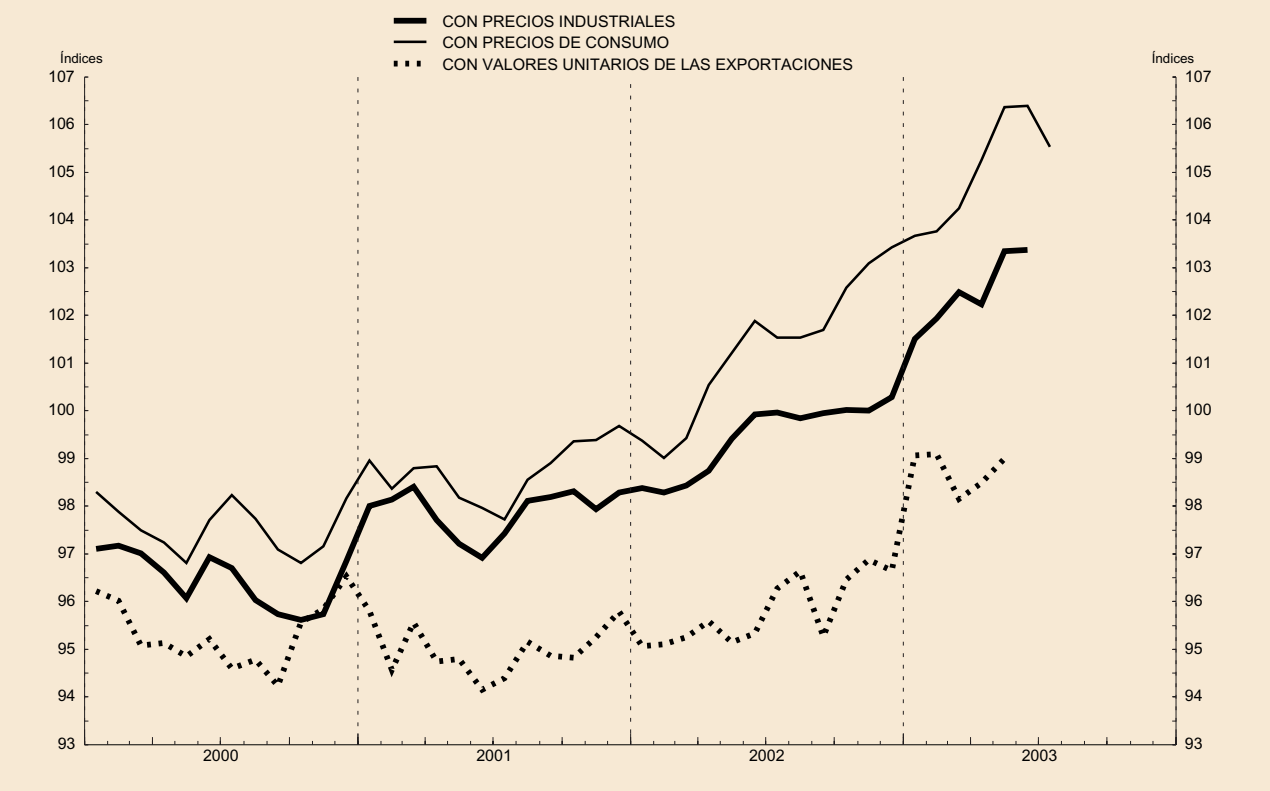
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

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

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
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
La evolución del mercado de trabajo español en el entorno europeo	Jul-Ago	63
Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España	Jul-Ago	71
Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional	Jul-Ago	79
Inversión, progreso técnico y empleo	Jul-Ago	95
La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas	Jul-Ago	99
Regulación financiera: segundo trimestre de 2003	Jul-Ago	105
Evolución reciente de la economía española	Sep	9
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003	Sep	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003	Sep	35
Informe semestral de economía latinoamericana	Sep	43
Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003	Sep	59
El precio de la vivienda en España	Sep	65
Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española	Sep	73
Las entidades de tasación: actividad en 2002	Sep	87
Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002	Sep	99

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 DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA (diario) (⅄)

BOLETÍN DE OPERACIONES (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

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. (⅄)

0309 ENRIQUE ALBEROLA: Misalignment, liabilities dollarization and exchange rate adjustment in Latin America. (⅄)

0310 ANDREW BENITO: The capital structure decisions of firms: is there a pecking order? (⅄)

0311 FRANCISCO DE CASTRO: The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain. (⅄)

0312 ANDREW BENITO E IGNACIO HERNANDO: *Labour demand, flexible contracts and financial factors: new evidence from Spain.* (⅄)

0313 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: *The daily market for funds in Europe: what has changed with the EMU?* (⅄)

0314 JAVIER ANDRÉS Y RAFAEL DOMÉNECH: *Automatic stabilizers, fiscal rules and macroeconomic stability.* (⅄)

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. (⅄)

0303 ESTHER GORDO, MARÍA GIL Y MIGUEL PÉREZ: Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE. (⅄)

0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ Y ANTONIO MILLARUELO: Una valoración de las divergencias macroeconómicas en la UEM. (⅄)

EDICIONES VARIAS (1)

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 del Mercado de Deuda Pública (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 edita actualmente, a excepción de Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se hacen simultáneamente en impresión y en formato electrónico, disponible en esta página *web,* desde donde pueden ser descargadas GRATUITAMENTE, así como un elevado número de publicaciones anteriores. La relación de las publicaciones descargables puede ser consultada en el Catálogo.

PUBLICACIONES IMPRESAS

Todas las publicaciones, a excepción del *Boletín estadístico,* Central de Balances: estudios de encargo, Circulares (recopilación), Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la Unidad 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 las listas de distribución gratuita 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 dichas listas deberán solicitarlo a la Unidad de Publicaciones, mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página, siendo incluidas en un fichero informatizado, al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.

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 o en adquirir alguna de las publicaciones periódicas 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 mediante 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, bien por correo o por fax (91 338 6488); si eligen el pago mediante cheque, deberán remitirlo a Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 50, 28014 Madrid. En todos los casos, deberán indicar: nombre, dirección postal y publicación a la que desean suscribirse o que desean adquirir, siendo incluidos en un fichero informatizado al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.

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