

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

marzo 2004

boletín económico

marzo 2004

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, 2004

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

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

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

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

Índice

	<u>Páginas</u>
Evolución reciente de la economía española	9
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio	23
Informe semestral de economía latinoamericana	35
Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas	53
La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas	61
Información del Banco de España	71
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación al día 29 de febrero de 2004	73
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 20 de febrero y el 18 de marzo de 2004	77
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 20 de febrero y el 18 de marzo de 2004	78
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	65*

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

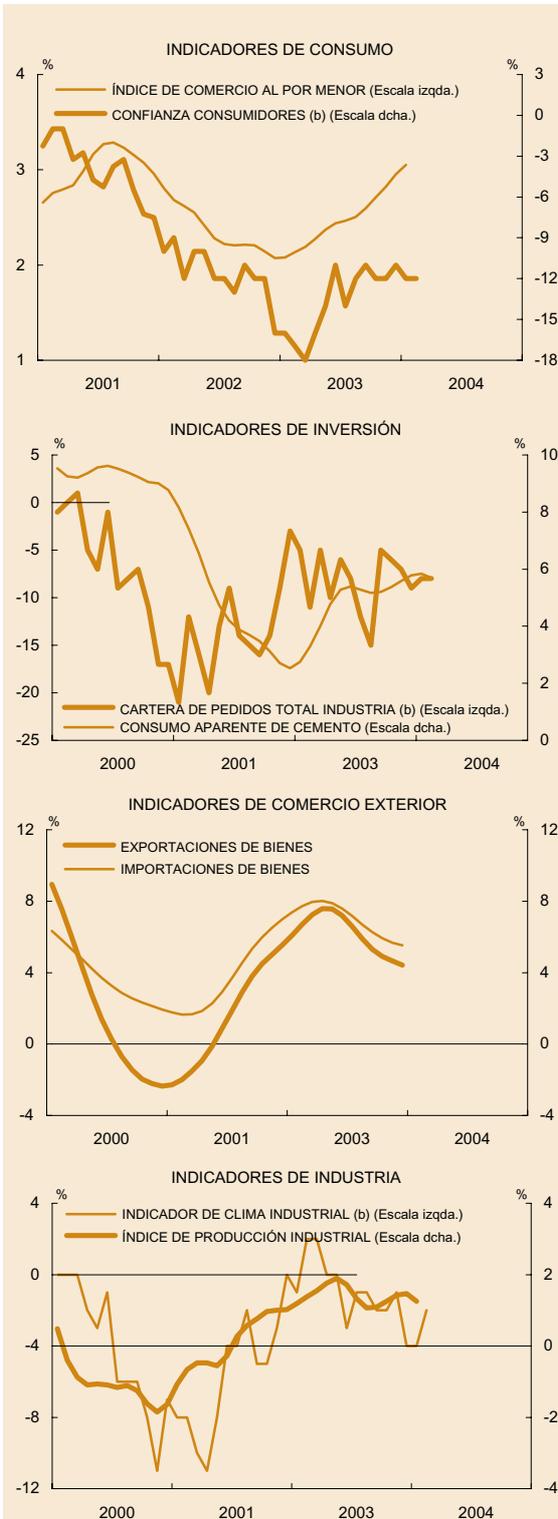
La nueva información recibida desde el cierre del *Boletín económico* anterior está, en parte, referida a los meses finales de 2003. Esta información no modifica sustancialmente el panorama descrito por la Contabilidad Nacional Trimestral del cuarto trimestre, que situó el incremento interanual del PIB español, en ese período, en el 2,7%, tres décimas por encima de la tasa del tercer trimestre, cerrando el año con un crecimiento del 2,4%. Por otra parte, la mayoría de los indicadores disponibles para los primeros meses de 2004 apuntaba, en general, comportamientos compatibles con la línea de recuperación que marcaban los datos del PIB del año 2003. No obstante, hay que tener en cuenta que se dispone todavía de muy poca información sobre el impacto que el ataque terrorista del 11 de marzo en Madrid haya podido tener en la economía, en el corto plazo. Ya cerrado este Boletín se han recibido los indicadores de confianza del mes de marzo, que todavía no reflejan un efecto atribuible a los atentados. Aunque es posible que se perciba algún impacto en los datos de confianza de los próximos meses, existe notable incertidumbre sobre la medida en que este pudiera trasladarse a los indicadores de gasto.

Los indicadores más actualizados de consumo privado han tendido a mostrar bien un mantenimiento, bien una mejora en su evolución (véase el gráfico 1). El indicador de confianza permaneció estable en febrero en niveles similares a los que viene registrando desde el segundo semestre de 2003, en un entorno de mejora de las opiniones sobre la situación económica general que no se está reflejando en una mejor percepción de la situación económica propia. El indicador de confianza del comercio al por menor ha registrado en los primeros meses de 2004 niveles algo inferiores a la media alcanzada en el último trimestre del año pasado, y ello a pesar de que el índice general de ventas del comercio al por menor ha mostrado una pauta de aceleración al inicio del año, aumentando un 4,4% en enero, en términos reales. También las matriculaciones de automóviles han puesto de relieve la fortaleza de la recuperación iniciada en 2003, al incrementarse un 22,8% en febrero. En cuanto a los indicadores algo más retrasados, la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares reflejó un debilitamiento en el crecimiento del gasto total de los hogares, a precios constantes, en el cuarto trimestre de 2003, tras haberse acelerado a lo largo del año. Por su parte, el índice de disponibilidades de bienes de consumo también perdió impulso a finales del pasado año.

Respecto a la inversión en bienes de equipo, el índice de disponibilidades mantuvo un ritmo de crecimiento elevado en el cuarto trimestre de

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



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

(a) Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
 (b) Nivel de la serie original.

2003, basado tanto en el fortalecimiento de la producción de este tipo de bienes como en el avance de las importaciones. En enero, la producción industrial de bienes de equipo registró una estabilización en la serie corregida de calendario. Las opiniones de los productores de bienes de inversión, recogidas en la Encuesta de Coyuntura Industrial, han mostrado un deterioro al inicio del año, junto con un retroceso en la cartera de pedidos; no obstante, la cartera de pedidos de la industria se mantiene en los niveles medios de 2003.

Tras flexionar a la baja en la parte final de 2003, los indicadores de construcción han retomado, en mayor o menor medida, un tono ascendente en los primeros meses de 2004. El indicador de confianza se incrementó ligeramente en febrero, apoyado en la mejora de las opiniones sobre tendencia del empleo, aunque permanece en niveles inferiores a la media del último trimestre de 2003. El consumo aparente de cemento y los indicadores de empleo también mejoraron en febrero: el consumo de cemento creció un 6% interanual, recuperándose de la desaceleración mostrada en los dos meses anteriores, mientras que los afiliados a la Seguridad Social volvieron a aumentar un 4,6%, y el número de parados registrados en el INEM se incrementó un 3%, la mitad que en el último trimestre de 2003. Por lo que se refiere a los indicadores adelantados, la superficie a construir de edificación residencial, según los visados de obra, creció un 19,9% en el conjunto de 2003, dentro de una tendencia a la recuperación en los meses finales del año, que también se ha extendido a la edificación no residencial; la licitación oficial de obra civil, sin embargo, se debilitó notablemente en el transcurso del pasado año. Por último, el precio de la vivienda se incrementó un 17,3% en el cuarto trimestre de 2003, según los datos publicados por el Ministerio de Fomento, con lo que el incremento medio en el conjunto del año fue del 17%, cuatro décimas más que en 2002.

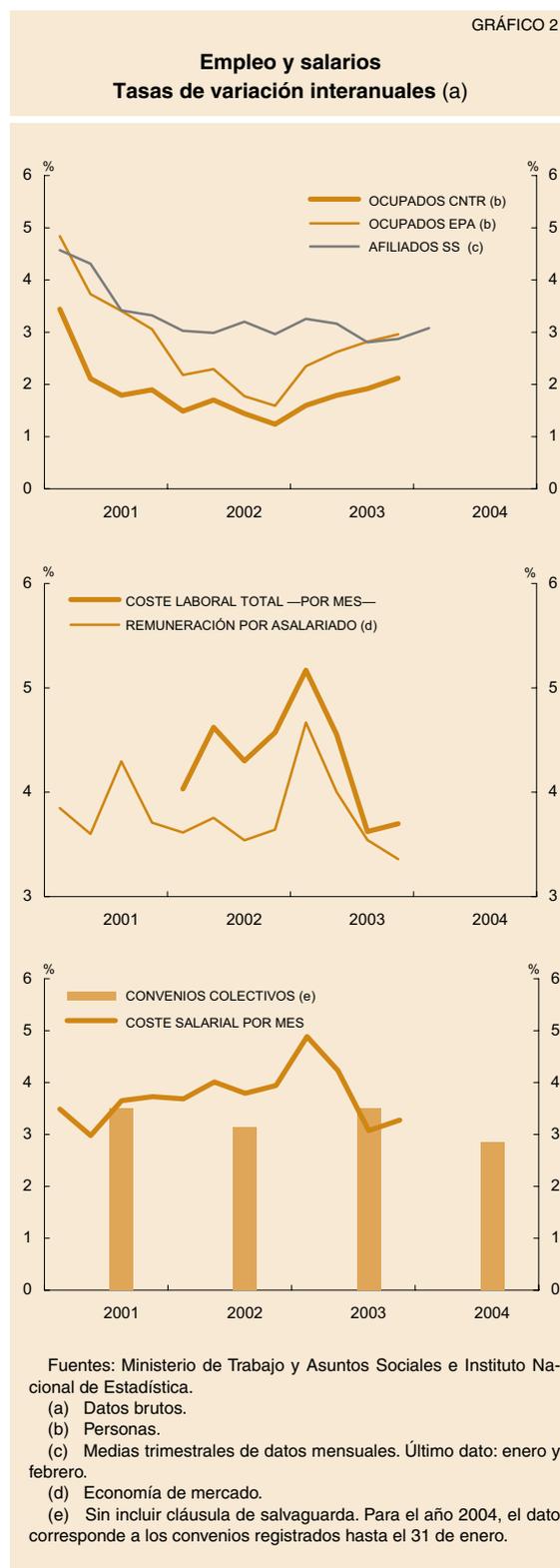
Las exportaciones de mercancías, en términos reales, aumentaron un 7,9% en diciembre, en tasa interanual, aunque en el conjunto del cuarto trimestre se prolongó la desaceleración iniciada en el trimestre anterior. Por áreas geográficas, las ventas dirigidas a la UE descendieron por segundo mes consecutivo, en términos reales, reflejando el debilitamiento de la mayor parte de los mercados europeos, especialmente el francés. Las exportaciones extra-comunitarias, por el contrario, repuntaron notablemente en diciembre, aunque influidas por la contabilización en ese mes de dos partidas extraordinarias de material de transporte. Las importaciones de bienes, por su parte, crecieron un 2,4%, en términos reales, cerrando el último trimestre

con un perfil de notable desaceleración. Por grupos de productos, las compras de bienes de equipo continuaron mostrando un elevado dinamismo, con un avance real del 14% interanual, mientras que las compras de bienes de consumo crecieron el 12,7%; por el contrario, las compras de bienes intermedios no energéticos retrocedieron un 6,4%, y las importaciones de energía se incrementaron moderadamente un 2%. El déficit comercial, en términos nominales, se redujo un 15,9% en diciembre, en relación con diciembre de 2002, cerrándose el año con un aumento del déficit del 10,3%.

Los datos de Balanza de Pagos para el período enero-diciembre mostraron un déficit conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital de 13.259 millones de euros, un 45% superior al del año anterior. El aumento de los déficit comercial y de rentas, junto con el menor superávit de la balanza de transferencias corrientes, no pudo ser compensado más que parcialmente por la mejora del superávit de servicios turísticos, que aumentó un 3,6%, y por la variación del saldo de la balanza de capital, que incrementó su superávit en 1.224 millones.

Desde la perspectiva de la oferta, el índice de producción industrial retrocedió un 0,8% interanual en enero, en términos de serie corregida de efectos de calendario (frente al descenso del 2,9% estimado en serie original), tras el repunte experimentado en noviembre y diciembre. Atendiendo al destino económico de los bienes, cabe destacar el notable retroceso de la producción de bienes de consumo, que descendió un 2,6%, corregido de calendario. Por otra parte, tanto el indicador de entradas de pedidos en la industria como el índice de cifras de negocios retrocedieron en enero un 2,2% y un 3,2%, respectivamente, en términos reales, tras los fuertes repuntes registrados en diciembre; no obstante, al valorar estos descensos, debe tenerse en cuenta que dichos indicadores no están corregidos de calendario. Por último, el indicador de confianza en la industria registró en febrero una ligera mejora, retornando al nivel medio del cuarto trimestre de 2003; en los servicios, el indicador de confianza permaneció estable.

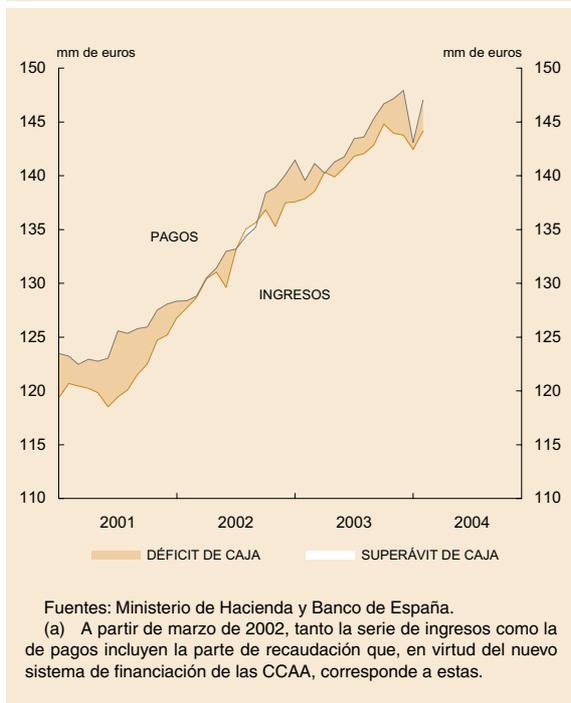
Los últimos datos sobre el mercado laboral, referidos a febrero, mantienen la pauta de mejora registrada en enero. Según los datos del INEM, el número de parados descendió en 10.074 personas en ese mes, de forma que la tasa interanual del paro registrado se redujo hasta el 1%, una décima menos que en enero y cuatro menos que en el último trimestre de 2003. Por ramas de actividad, cabe destacar la



nueva caída del paro en la industria, mientras que se mantienen los aumentos en construcción y servicios. Por otra parte, en febrero se firmaron 1.382.830 contratos, un 15,5% más que en febrero de 2003, con un notable aumento de los contratos tanto temporales como indefinidos. Finalmente, el número de afiliados a la

GRÁFICO 3

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



Seguridad Social creció un 3,1%, tasa interanual similar a la de enero y por encima de la registrada en la segunda mitad de 2003.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta febrero de 2004 un superávit de 6.863 millones de euros (0,9% del PIB), frente al superávit de 8.741 millones de euros (1,2% del PIB) del mismo período de 2003. Los ingresos experimentaron una reducción interanual del 4,1%, mientras que los gastos crecieron a una tasa del 6%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta febrero se saldó con un superávit de 3.161 millones de euros, frente a un superávit de 1.903 millones en los dos primeros meses de 2003. Tanto los ingresos como los gastos disminuyeron, si bien los primeros lo hicieron en menor medida: un 1,4%, frente al 7,3% de los gastos. La diferente evolución de los gastos en términos de caja respecto a la metodología de la Contabilidad Nacional se debe a la rúbrica de intereses. En cualquier caso, conviene recordar que las cifras de los primeros meses del año son muy erráticas y escasamente representativas del comportamiento presupuestario del Estado. A ello se unen este año los efectos del cambio de financiación de las corporaciones locales, a las que se cede una participación en ciertos impuestos a cambio de una menor recepción de transferencias del Estado.

2. PRECIOS Y COSTES

El índice de costes laborales (ICL) se incrementó un 3,7% interanual, por trabajador y mes, en el cuarto trimestre de 2003, una décima más que en el trimestre anterior. Esta evolución fue consecuencia del mayor crecimiento del componente salarial, que aumentó un 3,3%, y de una desaceleración de los costes no salariales, que aún así registraron un crecimiento elevado, del 5%. En la construcción, el aumento de costes (6,3%, en total, y 5,1%, en el tramo salarial) fue más elevado que en el resto de las ramas. En el promedio de 2003 los costes laborales por trabajador y mes ascendieron un 4,2%, dos décimas menos que en 2002. Por otra parte, los primeros datos sobre el proceso de negociación colectiva en 2004 se refieren a los convenios registrados en enero y sitúan el aumento salarial pactado en el 2,8%, siendo prácticamente en su totalidad revisiones de convenios plurianuales. Por ramas de actividad, los aumentos salariales son del 2,5% en la agricultura, 3,1% en la industria, 3,4% en la construcción y 2,7% en los servicios.

En febrero, el IPC redujo su ritmo de crecimiento interanual por tercer mes consecutivo, hasta el 2,1%, la menor tasa registrada desde principios de 1999 (véase gráfico 4), mientras que el IPSEBENE mantuvo su variación interanual en el 2,3%. La desaceleración del índice general se debió a un menor crecimiento de sus principales componentes, con la excepción de los servicios, cuyos precios mantuvieron un incremento estable.

Los precios de los bienes industriales no energéticos aumentaron un 0,5% en tasa interanual, dos décimas menos que en enero, influidos por el efecto de las rebajas de invierno sobre las partidas de vestido y calzado, y por el descenso de los precios de los medicamentos, fruto de la reducción de los precios de referencia introducida en enero. Los precios de los alimentos elaborados prolongaron su perfil de desaceleración, a pesar del aumento del precio del pan, debido al encarecimiento de los cereales. A su vez, los precios de los alimentos no elaborados, que experimentaron un descenso en términos intermensuales, situaron su tasa interanual en el 6,1%; las caídas más abultadas se produjeron en los precios del pescado, fresco y congelado, habituales en estas fechas. Los precios de los servicios, por el contrario, mantuvieron su tasa de crecimiento interanual en el 3,6%. Entre las variaciones más significativas cabe destacar los aumentos de precios de las reparaciones de automóviles y electrodomésticos, la desaceleración de los

precios de los servicios telefónicos, y la evolución moderada de las partidas relacionadas con el turismo y la hostelería. Por último, los precios energéticos aumentaron un 0,4% respecto a enero, aunque cayeron un 2,5% interanual.

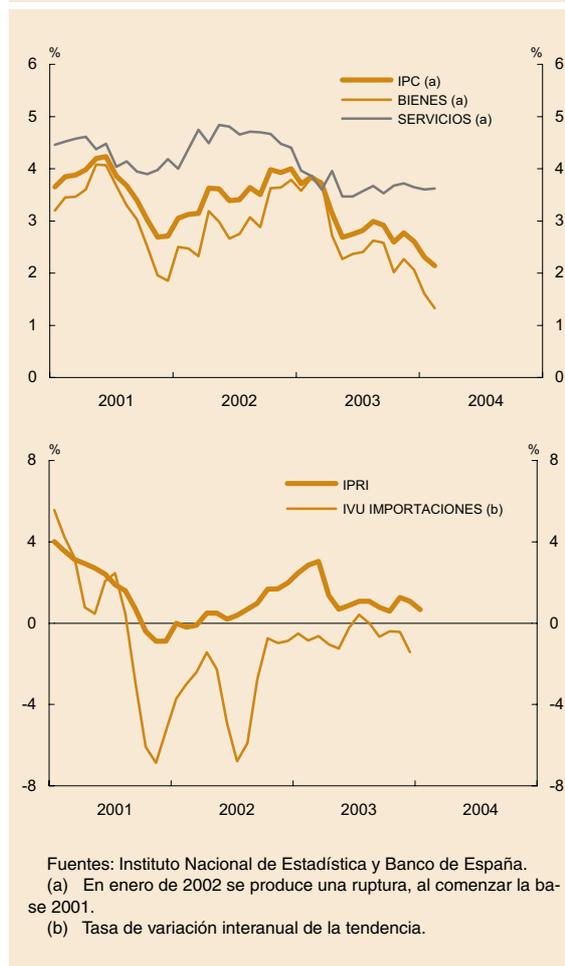
En el mes de febrero, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró un incremento del 2,2%, en tasa interanual, una décima menos que en enero. En el conjunto de la zona euro, el IAPC experimentó un descenso de tres décimas en su tasa de variación interanual, de forma que el diferencial de inflación se amplió en dos décimas, situándose en 0,6 puntos porcentuales. Los diferenciales de los principales componentes registraron evoluciones contrapuestas, estrechándose en el caso de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, y ampliándose en el de los alimentos; el diferencial de la energía, favorable a España, se redujo.

El índice de precios industriales (IPRI) mantuvo estable en febrero su tasa de crecimiento interanual en el 0,7%. Los precios de los bienes intermedios continuaron acelerándose, alcanzando un incremento interanual del 2%, que refleja el encarecimiento de las materias primas. Por el contrario, los precios energéticos se desaceleraron significativamente, registrando una caída interanual del 5,4%, mientras que los precios de producción de los bienes de equipo y de los bienes de consumo siguieron avanzando a tasas del 1,3% y del 2,1%, respectivamente.

Finalmente, los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), disminuyeron un 1,4% en diciembre y un 0,4% en el conjunto de 2003. En el último mes, los precios energéticos acentuaron ligeramente su ritmo de caída (hasta el -4,4%), en un contexto de aumento interanual del precio del petróleo en dólares, compensado con creces por la fuerte apreciación del euro, en ese período. Los precios no energéticos también intensificaron su ritmo de descenso, destacando a este respecto la mayor caída de los precios de los bienes de equipo y de los bienes de consumo alimenticio. En cuanto a las exportaciones, el índice de valor unitario (IVU) creció un 1% en diciembre, reflejando la aceleración de la mayoría de sus componentes no energéticos. Por áreas geográficas, los precios de las exportaciones dirigidas a los mercados extracomunitarios intensificaron su ritmo de caída, hasta el -11,2%, mientras que los precios de las ventas destinadas a la UE repuntaron notablemente, con un incremento interanual del 8,2%.

GRÁFICO 4

Índices de precios Tasas de variación interanuales

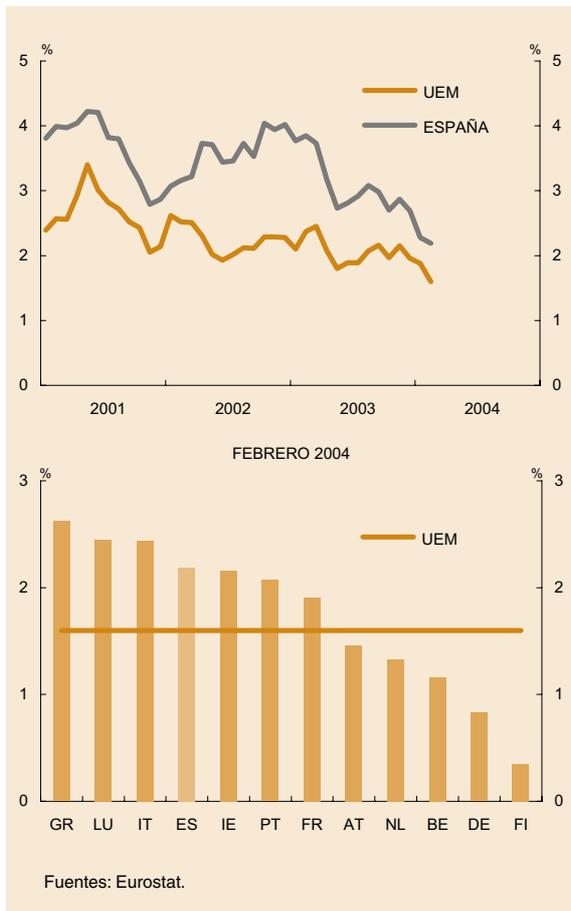


3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA UEM

Tras depreciarse por encima de 1,28 dólares por euro durante el mes de febrero y la primera quincena de marzo, el dólar se recuperó hasta el 1,23 al cierre de este informe. Frente al yen, la apreciación del dólar fue más significativa, en un contexto de fuertes intervenciones en los mercados de cambios por parte del Banco Central de Japón. Por su parte, los tipos de interés a largo plazo de la deuda pública estadounidense registraron una moderada tendencia bajista, desde niveles ya muy reducidos, favorecidos por un nuevo aplazamiento de las expectativas de subida de los tipos de interés oficiales por parte de la Reserva Federal y por los malos datos de empleo. Los precios en los mercados de renta variable mantuvieron un tono favorable en febrero, gracias a los buenos datos de actividad y de beneficios, aunque se produjo un cierto retroceso en marzo. Por su parte, la cotización del crudo se mantuvo cercana a los 34 dólares por barril, resultado de anuncios de recortes de

GRÁFICO 5

Índices armonizados de precios de consumo Tasas de variación interanuales



la producción por parte de la OPEP y de la fuerte demanda de crudo, en particular, proveniente de países asiáticos.

Los indicadores más recientes de EEUU han sido menos positivos de lo esperado. Destaca especialmente el mal dato del mercado laboral en febrero, con una creación de 21.000 puestos de trabajo, concentrados en el sector público. Desde que se llegó al fondo de la recesión, en noviembre de 2001, no se ha creado empleo, en términos netos. La tasa de paro se mantuvo en el 5,6%, gracias a la contracción de la población activa. La nula creación de empleo se produce pese a los buenos resultados empresariales, ya que la elevada productividad ha permitido a las empresas aumentar la producción sin incrementar el número de trabajadores. En cuanto al consumo, las ventas al por menor de febrero fueron bastante peores que en enero, especialmente si se excluyen las de automóviles. Esto se vio acompañado por un claro repliegue de la confianza y del sentimiento del consumidor en febrero, ambos muy afectados por la desfavorable evolución del mercado laboral. En cuanto a la inversión, los pedidos de bienes duraderos, tras

una estimación preliminar muy positiva, se han revisado a la baja. Por su parte, la producción industrial aumentó un 0,7% mensual en febrero (respecto al 0,8% en enero), mientras que la utilización de la capacidad productiva se incrementaba ligeramente en febrero, del 76,1% al 76,6%. Finalmente, los ISM, tanto de manufacturas como del resto de la economía, se han replegado en febrero, pero mantienen niveles altos compatibles con un fuerte crecimiento, lo que viene corroborado por el *Beige Book* de la Reserva Federal, que muestra la actividad en alza en casi todos los sectores. En cuanto a los precios, el IPC de febrero se desaceleró hasta el 1,7% interanual, pero la tasa subyacente subió ligeramente, del 1,2% al 1,3%. El saldo exterior por cuenta corriente del cuarto trimestre sorprendió positivamente, con una reducción del 4,9% al 4,5% del PIB, explicada en buena medida por el fuerte aumento de las rentas de capital, mientras que el déficit comercial permaneció estable en el 4,4% del PIB. En el conjunto de 2003, el déficit por cuenta corriente alcanzó el 4,9% del PIB, frente al 4,6% de 2002.

En Japón, tal y como muestra la revisión de la Contabilidad Nacional del cuarto trimestre de 2003, el crecimiento repuntó fuertemente, registrando una tasa interanual del 3,4%, que sitúa el aumento medio del PIB en el año en un 2,7%, el mayor en más de una década. A esta aceleración de la actividad en el cuarto trimestre contribuyeron principalmente la inversión privada y las exportaciones (con un incremento del 11,4% interanual cada una), si bien el consumo privado (2,2% interanual) también tuvo una aportación moderadamente superior a la de anteriores trimestres. A pesar del retroceso de los indicadores de confianza empresarial y de los pedidos de maquinaria en enero, el incremento de las exportaciones y de la producción industrial (11,4% y 6,2% interanual en enero) sustenta unas perspectivas de crecimiento moderadamente favorables para el primer trimestre de 2004. En el mismo sentido, por el lado del consumo privado crecieron las ventas al por menor un 1% interanual en enero, frente al -0,4% del mes anterior, y mejoraron levemente los indicadores de confianza de los consumidores, apoyados en una moderada creación de empleo que no fue, sin embargo, capaz de absorber el crecimiento de la población activa, lo que propició un repunte de la tasa de paro hasta el 5%. Asimismo, la tendencia positiva del consumo se vio reforzada por la recuperación de la renta personal y el gasto nominal de las familias en enero (1,8% y 1% interanual, respectivamente). Por su parte, el deflactor del PIB siguió mostrando una acusada caída en el cuarto trimestre de 2003 (-2,7%) y la inflación en enero se situó en el -0,3% interanual (-0,1% en el caso de la inflación subya-

cente), lo que indicaría que las tensiones deflacionistas continúan, aunque se ha atenuado.

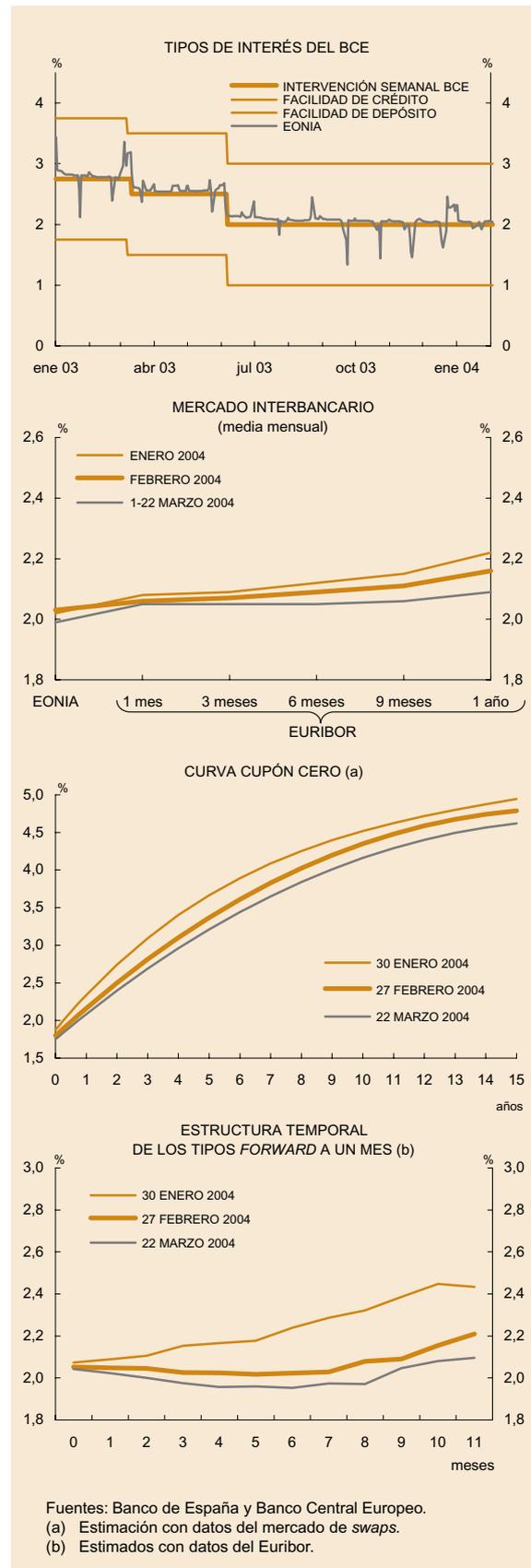
Por su parte, los países del sudeste de Asia continuaron, en líneas generales, durante los meses de enero y febrero, la senda de crecimiento sostenido de la actividad económica registrada durante los dos últimos trimestres del pasado año. Cabe apuntar, no obstante, que en varios casos se observó a comienzos de 2004 una ligera moderación de las tasas interanuales de exportaciones e importaciones, respecto a los últimos meses de 2003. En China, el índice de precios de consumo mostró en febrero, por primera vez en el curso de los últimos meses, una desaceleración hasta el 1,9% interanual, respecto a la fuerte tendencia alcista de los meses anteriores.

En el Reino Unido, la revisión del PIB del cuarto trimestre de 2003 mostró un crecimiento trimestral del 0,9%, una décima más que en el tercero, lo que en términos interanuales eleva el crecimiento al 2,8%. En el conjunto de 2003, el PIB creció un 2,3%, frente al 1,7% de 2002. En cuanto a los más recientes indicadores, la Encuesta de Tendencias Industriales de la CBI alcanzó en febrero el mayor nivel en tres años y la producción industrial aumentó un 0,4% interanual en enero, tras el -0,4% de diciembre. Los indicadores de consumo privado son en general muy positivos y el empleo ascendió entre noviembre y enero, lo que llevó a una reducción de la tasa de paro hasta el 4,8%. Por el lado de la inflación, el índice armonizado de precios al consumo se redujo del 1,4% al 1,3% interanual en febrero, por debajo del objetivo del 2% del Banco de Inglaterra, que decidió mantener los tipos oficiales en el 4%, tras subirlos un cuarto de punto el 5 de febrero. Los indicadores de precios de la vivienda siguieron mostrando una fuerte aceleración en febrero.

En Latinoamérica, continuaron consolidándose los síntomas de reactivación durante los primeros meses de 2004. El sector exterior mantuvo su fortaleza, impulsado por la favorable evolución del precio de las materias primas, al tiempo que la demanda interna mostraba indicios de recuperación. En paralelo, se observó la reaparición de ciertas tensiones inflacionistas en algunos países, derivadas en buena parte de factores estacionales, que interrumpieron —y en algún caso revirtieron— el proceso de relajación monetaria observado en el último año. Los diferenciales soberanos, tras el repunte registrado a partir de mediados de enero, se estabilizaron en niveles reducidos, aunque sin retornar a los niveles mínimos de inicio de año. Por países, Argentina desembolsó el vencimiento frente al FMI de 3.100 millones de dólares el 9 de marzo, y se aprobó la segunda revi-

GRÁFICO 6

Tipos de interés de la zona del euro



Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2003			2004		
	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):						
Índice de Producción Industrial	1,4	1,0	2,2	0,6		
Comercio al por menor	0,8	-1,7	-0,5	0,7		
Matriculaciones de turismos nuevos	-0,2	0,0	-7,4	1,1	2,5	
Indicador de confianza de los consumidores (c)	-17	-16	-16	-15	-14	
Indicador de clima industrial	-8	-6	-8	-6	-6	
IAPC	2,0	2,2	2,0	1,9	1,6	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (d):						
M3	8,1	7,4	7,0	6,4		
M1	12,2	10,6	10,5	11,2		
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	5,7	6,2	5,9	5,9		
<i>AAPP</i>	6,7	7,1	6,6	6,2		
<i>Otros sectores residentes</i>	5,5	6,0	5,8	5,8		
EONIA	2,01	1,97	2,06	2,02	2,03	1,99
EURIBOR a tres meses	2,14	2,16	2,15	2,09	2,07	2,05
Rendimiento bonos a diez años	4,31	4,44	4,36	4,26	4,18	4,03
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,00	-0,10	-0,05	-0,09	-0,07	-0,16
Tipo de cambio dólar/euro	1,169	1,170	1,229	1,261	1,265	1,229
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	12,0	14,2	18,1	3,2	5,1	-1,1

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

(a) Media del mes hasta el día 22 de marzo de 2004.

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

(c) Esta serie presenta una ruptura en enero de 2004, por lo que los datos a partir de esta fecha no son estrictamente comparables con los anteriores.

(d) 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.

(e) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 22 de marzo de 2004.

sión del acuerdo entre el Fondo y el país. El Gobierno argentino se comprometió a acelerar las negociaciones para la reestructuración de la deuda. En cuanto a la evolución económica, las cifras del PIB del último trimestre de 2003 arrojaron un crecimiento muy superior al esperado, del 11,3% en términos interanuales, lo que permitió cerrar el año con un ascenso de la actividad del 8,7%. En Brasil, el crecimiento del PIB en el último trimestre fue negativo (-0,1% interanual), lo que supuso una ligera caída del PIB en el conjunto del año (-0,2%), por primera vez desde 1992. El Banco de México, por segundo mes consecutivo, endureció el tono de la política monetaria en vista del repunte de la tasa de inflación (4,5% interanual en febrero). Finalmente, en Chile, Colombia, Venezuela y Perú las cifras de Contabilidad Nacional del último trimestre del año confirmaron el buen tono de la actividad, que se aceleró respecto al trimestre anterior en todos los casos salvo en Perú.

La primera estimación de la Contabilidad Nacional del área del euro correspondiente al

cuarto trimestre de 2003 ha confirmado la recuperación de la actividad en la segunda mitad del pasado año. La tasa de crecimiento intertrimestral del PIB fue del 0,3%, esto es, una décima inferior a la registrada en el tercer trimestre. Con ese dato, el crecimiento interanual se situó en el 0,6%. El ritmo de avance del PIB en el trimestre final del año no se apoyó, al contrario de lo ocurrido en los tres meses precedentes, en el dinamismo del sector exterior, que pasó a tener una fuerte contribución negativa como consecuencia de la moderación del ritmo de crecimiento de las exportaciones y de la aceleración de las importaciones. La demanda interna excluidas las existencias realizó una modesta aportación a la expansión del producto, de magnitud similar a la observada en el tercer trimestre, como resultado de los efectos contrapuestos de la recuperación de la formación bruta de capital fijo y del ligero empeoramiento del consumo privado, mientras que la variación de existencias tuvo una contribución elevada al crecimiento del PIB. Con estos datos, se estima que el PIB en la UEM creció un 0,4% en el con-

junto del año 2003, medio punto menos que el año anterior. El desglose por componentes muestra importantes cambios en las contribuciones al crecimiento en comparación con 2002. Así, el sector exterior pasó de tener una aportación positiva de 0,6 puntos en 2002, a una negativa de la misma cuantía en el pasado ejercicio, mientras que la demanda interna (excluyendo la variación de existencias) aportó 0,7 puntos porcentuales en 2003, frente a la contribución nula del año anterior.

Los indicadores disponibles apuntan a una estabilización del ritmo de expansión de la actividad en los primeros meses de 2004. En el sector manufacturero, si bien el índice de producción industrial sufrió en enero un retroceso de un 0,4% en términos intermensuales, los índices de confianza de la Comisión Europea y de los directores de compras han experimentado variaciones muy pequeñas entre los meses de noviembre de 2003 y febrero de 2004. No obstante, los niveles alcanzados se corresponden con los máximos de los últimos dos años. Del mismo modo, los datos de los indicadores de confianza del sector servicios referidos al mes de febrero muestran escasos cambios en relación con meses precedentes. En lo que respecta a la demanda, los indicadores tampoco dan muestras claras de un mayor dinamismo. Así, el indicador de confianza de los consumidores de la Comisión Europea experimentó en febrero una ligera mejoría tras el estancamiento de finales de 2003, mientras que, por el contrario, la confianza de los minoristas empeoró. Pese a ello, se ha observado una recuperación de las ventas al por menor y del número de matriculaciones de vehículos, según los últimos datos disponibles, correspondientes, respectivamente, a los meses de enero y febrero. Aunque apenas existen datos para evaluar el posible impacto de los atentados terroristas en Madrid sobre la confianza de los agentes y sus perspectivas económicas, no puede descartarse que pudieran tener algún efecto, que, en principio, cabe esperar que sea transitorio.

La tasa de variación interanual del IAPC en febrero fue de 1,6%, tres décimas inferior a la registrada en enero (véase gráfico 5). Este descenso fue debido al significativo abaratamiento de los bienes energéticos y, en menor medida, de los alimentos no elaborados. De hecho, el crecimiento interanual de los precios medidos por el IPSEBENE (índice que excluye estos dos componentes) se aceleró en una décima, hasta el 2%. En todos los países integrantes de la UEM se moderó el ritmo de crecimiento de sus precios, con la excepción de Italia, Luxemburgo y Austria. Por su parte, los precios de producción en el área del euro aumentaron en enero un 0,3% en términos interanuales, lo que supone un descenso de ocho décimas respecto al



mes precedente. Como en el caso de los precios de consumo, ello fue consecuencia, fundamentalmente, de la disminución de los precios energéticos.

En este contexto, caracterizado por una lenta recuperación de la actividad económica del área y por una evolución esperada de la inflación en línea con la definición de estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 4 de marzo, mantuvo sin cambios los tipos de interés oficiales. De esta forma, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación, a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito permanecen en el 2%, el 1% y el 3%, respectivamente (véase el gráfico 6). En el período transcurrido entre finales de enero y los primeros quince días de marzo, los tipos de interés del mercado interbancario han disminuido en los plazos más largos, con lo que se ha observado un aplanamiento de la curva de rendimientos. En los mercados secundarios de deuda pública se ha producido también una caída de las rentabilidades negociadas, que, en el plazo de diez años, han descendido unos 30 puntos básicos desde finales

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	2000	2001	2002	2003		2004		
	DIC	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
TIPOS BANCARIOS (b):								
Hogares e ISFLSH:								
Crédito a vivienda	...	...	...	3,46	3,46	3,53	...	...
Crédito a consumo y otros fines	...	...	...	6,40	6,40	6,54	...	...
Depósitos	...	...	...	1,09	1,11	1,14	...	...
Sociedades no financieras:								
Crédito (c)	...	...	...	3,80	3,75	3,74	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,70	3,11	2,72	2,18	2,19	2,07	2,06	2,00
Deuda pública a cinco años	4,92	4,29	3,59	3,53	3,47	3,31	3,37	3,16
Deuda pública a diez años	5,20	4,97	4,43	4,40	4,34	4,19	4,15	4,03
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,29	0,19	0,06	-0,01	...	...	0,01	0,07
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,75	1,08	1,10	0,33	0,32	0,38	0,48	0,48
Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-12,68	-6,39	-23,10	21,20	27,44	2,75	6,75	0,42

Fuentes: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

(a) Media de datos diarios hasta el 22 de marzo de 2004.

(b) TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

(c) Calculado como una media ponderada de los tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. Para los créditos de más de un millón de euros, el tipo de interés se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

(d) Medias mensuales.

(e) Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2002. El día 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociadas unas primas menores (en torno al 10%).

(f) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

de enero, hasta situarse en torno al 4%. Estos descensos han sido, sin embargo, inferiores a los registrados en Estados Unidos, lo que ha ampliado el diferencial hasta unos 15 puntos básicos (véase cuadro 1).

En consonancia con el resto de las bolsas internacionales, en los mercados de renta variable europea en el mes de febrero y en los primeros días de marzo se prolongó la tendencia alcista. Sin embargo, en los días siguientes a los ataques terroristas del día 11 en Madrid, se produjo una caída de las cotizaciones bursátiles europeas, que se intensificó posteriormente tras el aumento de la incertidumbre en el panorama político internacional. El índice Dow Jones EURO STOXX amplió experimentaba en lo que va de año una pérdida del 1% hasta el día 22 de marzo, frente al 5% de ganancia acumulada hasta finales de febrero. En el mercado de divisas, tras una significativa apreciación en la primera mitad de febrero, el tipo de cambio del euro frente al dólar ha descrito una trayectoria descendente en las últimas semanas, hasta situarse en torno a 1,23 dólares por euro (véase gráfico 7).

En enero continuó la desaceleración del agregado monetario M3, iniciada a mediados

de 2003. La tasa interanual observada en el primer mes del año fue del 6,4%, seis décimas inferior a la de diciembre de 2003. El ritmo de expansión del crédito al sector privado se mantuvo en el 5,8%. Por sectores, se observó una ralentización del ritmo de crecimiento del crédito concedido a las sociedades no financieras hasta el 3,1%, en tanto que el otorgado a las familias se expandió a una tasa del 6,5%, con una significativa aceleración de la financiación para adquisición de bienes de consumo.

4. EVOLUCIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

Durante el mes de enero, la financiación captada por el sector privado no financiero continuó avanzando a un ritmo elevado, al tiempo que el volumen de sus activos financieros más líquidos mostró una cierta desaceleración. La información provisional correspondiente a febrero apunta a un mantenimiento de estas mismas tendencias.

Las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda pública experimentaron ligeras modificaciones durante el mes de febrero y, en la parte transcurrida de marzo, mostraron una

CUADRO 3

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

	2004	2001	2002	2003		2004
	ENE (b)	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE
1. Financiación total (2 + 3)	1.353,4	11,5	10,1	11,2	11,8	11,2
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.037,2	15,6	14,6	14,8	15,7	16,1
2.1. Hogares e ISFLSH	442,5	12,3	14,0	18,7	19,1	19,4
De los cuales:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	306,7	17,1	15,0	19,8	21,8	22,7
Crédito para consumo y otros fines (c)	135,1	3,9	11,9	16,3	13,4	12,6
2.2. Sociedades no financieras	594,7	18,1	15,0	12,0	13,3	13,7
De los cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	415,1	15,3	14,7	13,9	13,9	13,8
Valores de renta fija	12,8	4,9	-17,5	0,1	5,1	4,6
3. Administraciones Públicas	316,2	2,7	-0,6	0,9	1,0	-2,3
Valores a corto plazo	39,4	-19,3	0,7	6,6	7,4	-2,1
Valores a largo plazo	286,6	4,9	3,0	-0,4	-1,1	1,9
Créditos - depósitos (d)	-9,9	4,0	-10,9	1,3	3,6	-11,9

Fuente: Banco de España.

(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Incluye los créditos titulizados.

(d) Variación interanual del saldo.

trayectoria descendente, más acusada en los tramos medio y largo de la curva. De este modo, entre el 1 y el 22 de dicho mes, los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años alcanzaron, respectivamente, el 2% y el 4,03%, lo que representa un descenso de 7 y 16 puntos básicos en relación con los correspondientes niveles de enero (véase cuadro 2). Durante el mismo período, el diferencial con el bono alemán a diez años aumentó hasta los 7 puntos básicos, como consecuencia exclusivamente del cambio en la referencia española, que presenta una vida residual superior a la anterior. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas aumentaron 10 puntos básicos en el mes de febrero, si bien continúan en registros moderados.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales, las cotizaciones continuaron, durante febrero y principios de marzo, con la trayectoria ascendente de los meses anteriores. Tras los ataques terroristas del 11 de marzo en Madrid se generó un clima de incertidumbre que se reflejó, durante los días posteriores, en descensos en los precios negociados, de mayor magnitud en los mercados españoles y en los

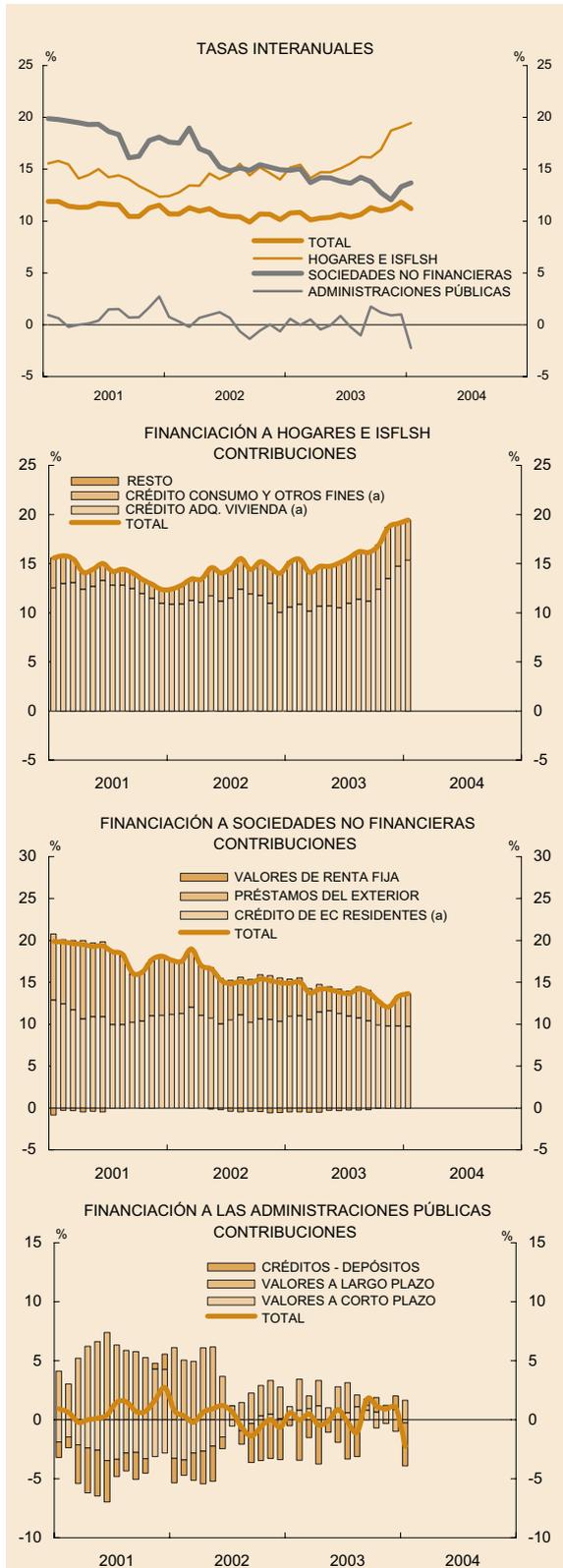
del resto del área del euro. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo el Índice General de la Bolsa de Madrid se situaba un 2,27% por debajo de los niveles de finales de enero y mostraba una rentabilidad acumulada en el año del 0,42%, un comportamiento ligeramente mejor que el del EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y que el del S&P 500 de las de EEUU.

Los tipos de interés de las operaciones nuevas aplicados por las entidades de crédito a los hogares aumentaron en enero, mientras que los correspondientes a las empresas permanecieron estables. De este modo, los costes de los préstamos concedidos a las familias para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se situaron en el 3,53% y 6,54%, respectivamente, 7 y 14 puntos básicos por encima del registro de diciembre, y la remuneración de sus depósitos aumentó ligeramente, hasta el 1,14%. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras se mantuvo en el 3,74%.

La financiación recibida por el total de los sectores residentes no financieros registró, en enero, un crecimiento interanual del 11,2%, 0,6 puntos porcentuales por debajo del dato del mes anterior. Esta ralentización resultó del re-

GRÁFICO 8

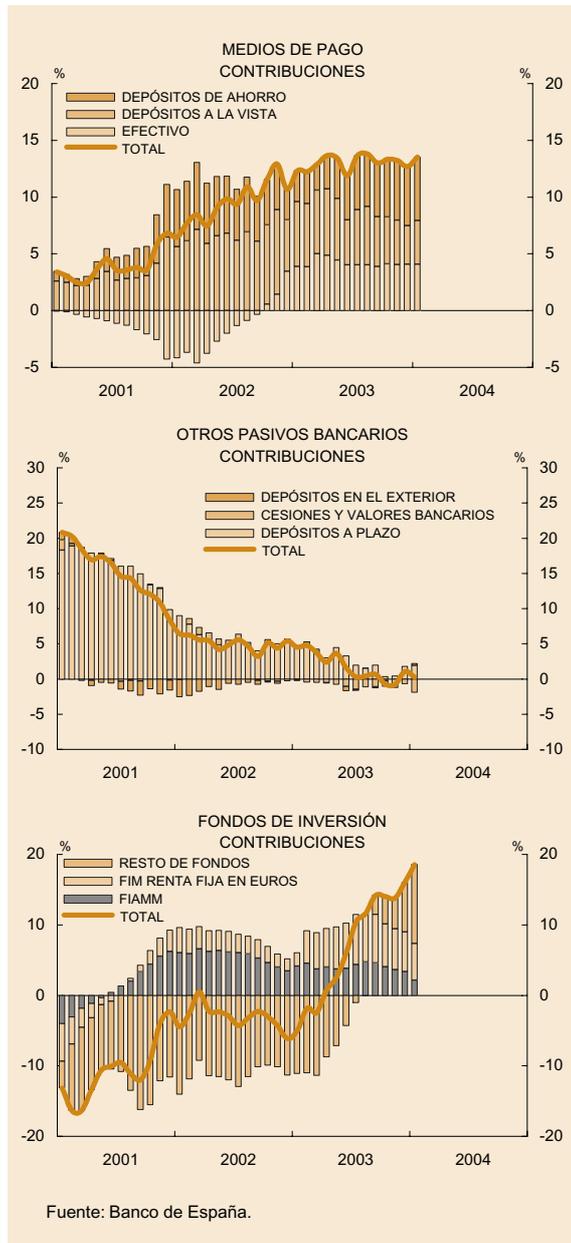
Financiación a los sectores residentes no financieros



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.

troceso en el ritmo de avance de la deuda de las Administraciones Públicas, que contrarrestó la aceleración experimentada en el volumen de fondos captados por las empresas y las familias (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

Por lo que se refiere a la financiación obtenida por los hogares, su tasa de avance interanual alcanzó, en enero, el 19,4%, 0,3 puntos porcentuales por encima de la de diciembre. Esta evolución fue fruto de la aceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, que crecieron un 22,7% en relación con el mismo período del año anterior, y de la ralentización

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)

	2004	2001	2002	2003		2004
	ENE (b)	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE
Medios de pago (MP)	358,2	6,8	10,7	13,2	12,7	13,5
Hogares e ISFLSH	277,0	3,5	9,0	14,0	14,1	15,4
Sociedades no financieras	81,2	19,9	16,3	10,7	8,2	7,6
Efectivo	64,8	-21,3	23,4	25,5	24,8	24,7
Depósitos a la vista	149,4	16,0	10,3	8,9	7,8	8,9
Depósitos de ahorro	143,9	11,8	6,5	13,0	13,1	14,0
Otros pasivos bancarios (OPB)	254,7	8,3	5,4	-0,8	1,1	0,2
Hogares e ISFLSH	207,6	8,7	4,4	-4,4	-2,6	-1,8
Sociedades no financieras	47,1	6,4	10,5	17,2	18,7	10,4
Depósitos a plazo	207,7	13,0	6,9	0,5	2,2	2,4
Cesiones y valores bancarios	30,8	-1,1	-1,8	-5,8	-4,7	-13,9
Depósitos en el exterior (c)	16,2	-20,6	4,6	-7,9	-0,6	4,8
Fondos de inversión	170,3	-2,4	-6,1	13,8	16,1	18,6
Hogares e ISFLSH	155,7	-1,7	-6,0	13,8	16,0	18,5
Sociedades no financieras	14,6	-8,8	-8,2	13,9	17,1	19,6
FIAMM	50,8	31,2	12,9	11,4	10,4	6,4
FIM renta fija en euros	39,6	19,7	9,2	27,2	25,6	23,4
Resto de fondos	80,0	-18,0	-20,9	9,3	15,5	25,2
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	663,6	8,9	8,6	7,3	7,8	7,5
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	703,2	9,4	8,7	8,3	8,7	8,3
Fuente: Banco de España.						
(a) La información de este cuadro tiene carácter provisional.						
(b) Saldo en miles de millones de euros.						
(c) Depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.						

del crédito para consumo y otros fines, que redujo su ritmo de expansión al 12,6%.

Por su parte, los fondos obtenidos por las empresas no financieras mostraron, en enero, un moderado aumento en su tasa de variación interanual, hasta el 13,7%, resultado neto del ligero descenso en el crecimiento del volumen de préstamos otorgados por entidades de crédito residentes y de la emisión de valores de renta fija, y de la aceleración de los préstamos procedentes del exterior. La información provisional correspondiente al mes de febrero muestra un mantenimiento de los ritmos de expansión de la deuda de las empresas y las familias.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas contrajo, en enero, su tasa de crecimiento interanual hasta el -2,3%, frente al 1% registrado en diciembre. La evolución por instrumentos fue muy desigual. Así, la emisión

netas de valores a largo plazo acumulada durante los últimos doce meses fue positiva, mientras que el saldo neto entre créditos y depósitos y el correspondiente a valores a corto plazo mostraron un descenso en relación con el mismo mes del año anterior.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares experimentaron una ralentización en febrero, que resultó de una evolución diferenciada por instrumentos. Así, los medios de pago aumentaron su tasa de crecimiento interanual en 0,8 puntos porcentuales, hasta el 13,5%, fruto del mayor dinamismo de los depósitos a la vista y de ahorro y del mantenimiento del ritmo de avance del efectivo (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Por su parte, la expansión interanual del agregado Otros pasivos bancarios —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior— se redujo hasta el 0,2% debido al aumento en la contribución

negativa de las cesiones y valores bancarios —de hecho, para el resto de los componentes se registró una aceleración.

El patrimonio de los fondos de inversión continuó, en enero, aumentando su ritmo de avance hasta el 18,6% en términos interanuales, 2,5 puntos porcentuales por encima del registro de diciembre de 2003. Por categorías, los FIAMM y los FIM de renta fija en euros se desaceleraron nuevamente, mientras que el patri-

monio del resto de fondos creció al 25,2% en tasa interanual, cifra muy superior al 15,5% del mes precedente.

La información provisional referente a los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares en febrero apunta a una nueva desaceleración de estas partidas.

26.3.2004.

Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio (1)

1. INTRODUCCIÓN

En el *Boletín económico* de noviembre de 2003 se recogieron los resultados de las sociedades no financieras que colaboraron con la Central de Balances Trimestral (CBT) durante los tres primeros trimestres del año. La información ahora disponible para los cuatro trimestres de 2003 confirma el diagnóstico que entonces se hizo, y que se concreta en un crecimiento sostenido de la actividad a lo largo del año, superior al experimentado durante 2002. Esta evolución refleja un aumento del 6,3% del valor añadido bruto (VAB) nominal de las empresas que configuran la muestra trimestral, frente al 3,4% experimentado el año anterior, aunque, cuando se excluyen del agregado las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes (sobrerrepresentadas en la muestra y afectadas en estos años por grandes variaciones en los precios del crudo), estas tasas se sitúan en el 5,7% y el 4,6%, respectivamente, evolución más acorde con la que refleja la Contabilidad Nacional Trimestral. Esta evolución incorpora el efecto de un cierto estancamiento de las empresas industriales y, según se deduce de indicadores alternativos, estuvo sustentada en la positiva evolución del consumo y de la construcción, así como en una cierta recuperación de la inversión en bienes de equipo y una contribución negativa de la demanda exterior neta. A medida que avanzaba el año la situación internacional ha ofrecido evidentes síntomas de reactivación, tanto por los buenos datos de la economía norteamericana y del Sudeste asiático, como por la superación de los episodios más agudos de la crisis en Latinoamérica. Sin embargo, la actividad de los principales países del área del euro siguió mostrando un escaso dinamismo, aunque en los datos referentes a los últimos meses aparecen indicios de una cierta reactivación, que es de esperar se confirmen a lo largo de 2004. Ello contribuiría a que se redujera paulatinamente la aportación negativa de la actividad exterior al crecimiento del VAB de las empresas españolas y, muy especialmente, de las pertenecientes al sector industrial, que serían las principales beneficiarias de esta recuperación, por ser la zona del euro el principal destino de sus exportaciones.

En el ámbito del empleo, los datos de la CBT presentan un crecimiento del 0,6% durante el año 2003, tasa ligeramente superior al 0,3% registrado en el año anterior. Esta mode-

(1) La información a la que se refiere este artículo es la que corresponde a los datos remitidos hasta el 12 de marzo de 2004 por las 754 empresas que, por término medio, enviaron información a la CBT para el período analizado. En términos de actividad, la cobertura de este agregado de empresas supone aproximadamente un 13,7% del VAB del sector Sociedades no financieras.

CUADRO 1

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

Bases	Estructura CBA 2002	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
		2001	2002	I a IV 01/ I a IV 00	I a IV 02/ I a IV 01	I a IV 03/ I a IV 02
Número de empresas / Cobertura total nacional		8124/28,6%	6288/24,9%	870/15,7%	851/15,6%	754/13,7%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,1	2,9	1,4	1,0	4,1
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	132,3	6,2	3,7	3,2	2,6	4,5
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9	3,3	1,4	0,0	-0,4	2,7
De ellos:						
1. Compras netas	40,4	-1,1	-1,0	-3,4	-2,6	1,4
2. Otros gastos de explotación	27,3	8,6	6,7	5,5	4,9	6,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,1	5,7	6,1	4,0	3,4	6,3
3. Gastos de personal	16,3	5,6	5,2	4,6	4,3	4,0
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,8	5,9	7,0	3,5	2,6	8,2
4. Ingresos financieros	2,9	40,8	-9,7	37,9	-9,5	4,2
5. Gastos financieros	3,3	19,1	-4,9	15,2	-2,3	-1,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,2	3,5	3,5	1,4	1,3	1,2
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	8,2	14,2	8,7	11,4	1,2	15,9
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	8,8	1,6	98,1	15,3	104,8	-40,1
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,3	5,6	44,1	-6,6	133,5	-21,0
9. Otras dotaciones netas a provisiones	9,6	60,4	306,3	60,1	138,8	-86,5
10. Impuesto sobre beneficios	1,6	6,2	2,3	5,3	-6,9	17,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	0,4	-2,1	-90,1	-10,7	(b)	(b)
Pro memoria:						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	13,8	9,3	6,6	6,8	2,3	8,6
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,6	7,7	7,8	8,2	8,3
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,1	4,3	5,2	4,6	4,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,6	10,7	9,9	11,4	12,1
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,5	3,4	2,6	3,6	4,1
R.5 Ratio de endeudamiento		49,0	51,9	49,8	53,0	52,4

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 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 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	2002	I a IV 02	I a IV 03	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03
Total	5,7	6,1	3,4	6,3	2,7	1,6	0,3	0,6	5,6	5,2	4,3	4,0	2,8	3,6	4,0	3,4
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,7	3,4	—	—	2,1	0,6	—	—	7,6	4,6	—	—	5,4	4,0	—	—
Medianas	8,2	7,7	3,4	3,1	4,1	1,8	1,2	0,2	9,4	6,0	4,0	4,8	5,1	4,1	2,8	4,6
Grandes	5,3	6,0	3,4	6,5	2,5	1,6	0,2	0,7	5,0	5,2	4,3	3,9	2,3	3,5	4,1	3,2
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-5,9	-0,8	-4,6	9,7	-2,6	-3,2	-3,2	-1,9	2,9	0,4	0,1	2,7	5,6	3,7	3,4	4,7
Industria	0,2	2,8	1,2	1,1	-0,8	-0,8	-1,8	-0,8	3,1	3,1	1,5	2,5	3,9	4,0	3,4	3,3
Comercio y reparación	8,8	11,4	9,8	10,4	6,7	6,8	3,9	4,2	8,9	8,7	6,5	7,6	2,0	1,8	2,5	3,3
Transportes y comunicaciones	14,8	10,0	7,2	4,8	0,5	-2,5	-1,1	-0,1	3,7	5,4	5,3	3,0	3,2	8,1	6,5	3,1

Fuente: Banco de España.

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

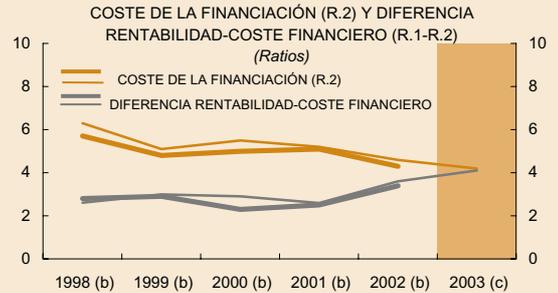
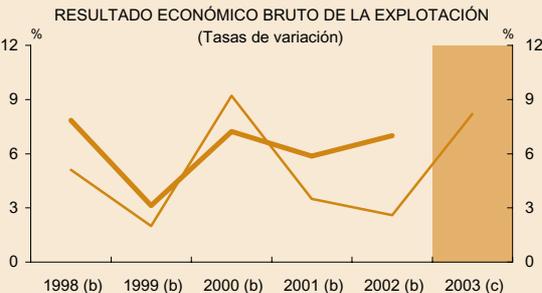
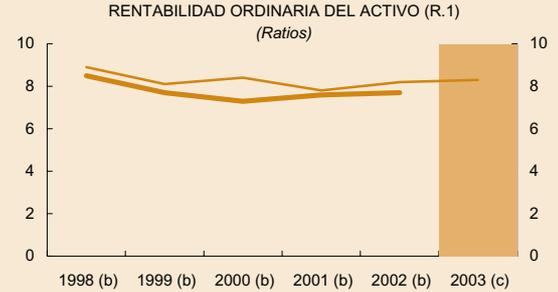
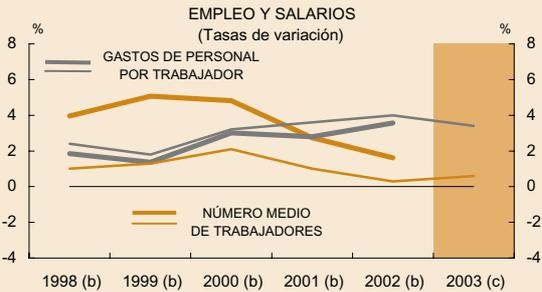
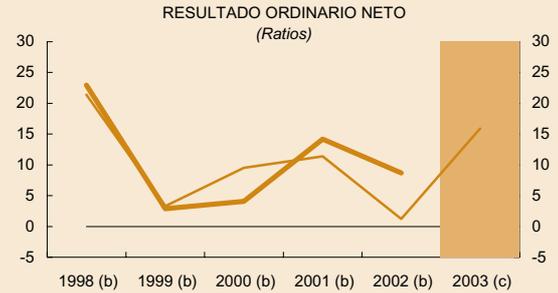
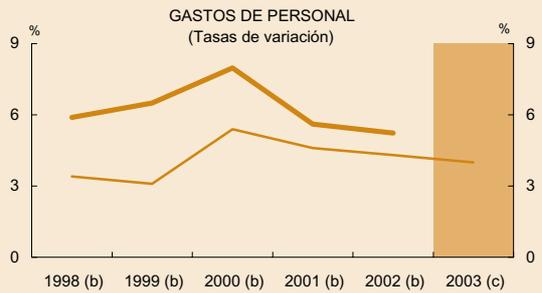
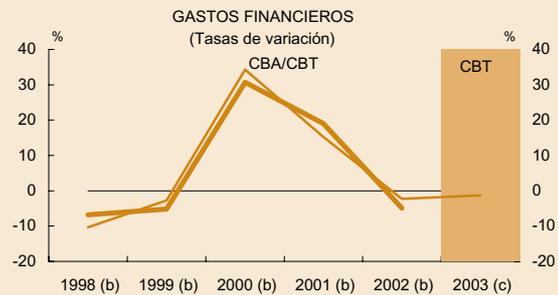
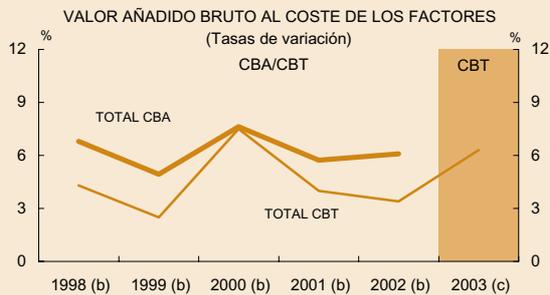
rada evolución (que, por los sesgos de la muestra, es menos positiva que la que recogen los indicadores oficiales sobre la evolución del empleo y que la que, dada la experiencia acumulada, obtendrá la CBA cuando cierre el año 2003) incorpora el efecto de una evolución negativa del empleo en la industria (-0,8%) por tercer año consecutivo. En definitiva, el mantenimiento de una tasa de variación positiva y creciente del empleo en 2003 constituye una confirmación adicional de la buena situación de las empresas durante el año y de las favorables condiciones en que afrontan el próximo ejercicio las empresas del agregado en su conjunto, diagnóstico que no se puede extender a las empresas industriales. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron en 2003 un 3,4%, tasa ligeramente inferior al 4,0% registrado un año antes, lo que constituye un indicador de que las empresas de la muestra evolucionan hacia incrementos más moderados. La reducción reciente del IPC contribuirá a que se consolide esta positiva evolución de las remuneraciones, lo que, a medio y largo plazo, favorecerá la competitividad de las empresas españolas.

La evolución del conjunto del empleo y de las remuneraciones determinó que los gastos de personal crecieran un 4,0% en 2003, frente al 6,3% del VAB en el mismo año, lo que expli-

ca que el resultado económico bruto (REB) creciera un 8,2%, frente al 2,6% experimentado en 2002. Por su parte, los gastos financieros continuaron en 2003 con la tendencia de ligera reducción, aunque algo más atenuada que el año anterior (-1,3%), porque las reducciones debidas al descenso de tipos se han compensado en gran medida por el incremento del endeudamiento. Además, la entrada de dividendos en algunas sociedades *holding*, procedentes de beneficios generados por sus filiales en el exterior, permitió un incremento del 4,2% de los ingresos financieros en 2003. Esta evolución, y una cierta estabilización de las amortizaciones y provisiones de explotación explican que el resultado ordinario neto (RON) aumentara un 15,9%, frente al 1,2% de 2002. Estos resultados permitieron a las empresas mantener unos niveles elevados de rentabilidad ordinaria del activo neto, mayores que los de ejercicios precedentes, lo que, unido a la nueva reducción experimentada por la *ratio* que aproxima el coste de la financiación ajena, que se mantuvo en niveles mínimos, permitió que el diferencial entre ambas *ratios* (rentabilidad y coste de la financiación) fuera claramente positivo. Finalmente, hay que hacer una mención especial a la evolución del resultado neto, que experimentó un fuerte deterioro en 2002, como consecuencia, fundamentalmente, de las provisiones

GRÁFICO 1

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.143	8.265	8.513	8.124	6.288	
CBT	838	884	894	870	851	754
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	31,8	30,8	28,6	24,9	
CBT	18,3	17,9	16,6	15,7	15,6	13,7

NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.143	8.265	8.513	8.124	6.288	
CBT	838	884	894	870	851	754
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	31,8	30,8	28,6	24,9	
CBT	18,3	17,9	16,6	15,7	15,6	13,7

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 12 de marzo de 2004 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1998, 1999, 2000, 2001 y 2002 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 primeros trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.

CUADRO 2.b

**Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo**

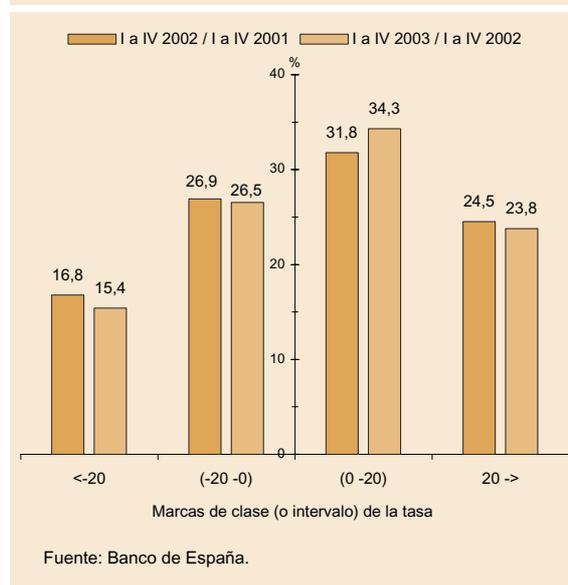
	Total empresas CBT I a IV 2003	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	754	415	339
Gastos de personal			
Situación inicial I a IV 2002 (millones de euros)	21.251,5	11.414,6	9.836,9
Tasa I a IV 03 / I a IV 02	4,0	7,9	-0,5
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a IV 2002 (euros)	36.784	32.895	42.583
Tasa I a IV 03 / I a IV 02	3,4	3,0	5,0
Número de trabajadores			
Situación inicial I a IV 2002 (miles)	578	347	231
Tasa I a IV 03 / I a IV 02	0,6	4,8	-5,6
Fijos			
Situación inicial I a IV 2002 (miles)	479	280	199
Tasa I a IV 03 / I a IV 02	0,5	3,5	-3,8
No fijos			
Situación inicial I a IV 2002 (miles)	99	67	32
Tasa I a IV 03 / I a IV 02	1,4	10,2	-16,9

Fuente: Banco de España.

extraordinarias para reconocer el efecto que sobre las inversiones de algunas empresas españolas tuvieron tanto la delicada situación económica que atravesó Latinoamérica, como las pérdidas de inversiones en Europa en desarrollos de la telefonía UMTS. Una vez absorbidos estos efectos, las empresas han alcanzado en 2003 un nivel del resultado neto que supone un máximo dentro de la serie trimestral (el 28,6% del VAB en 2003, frente al -1,0% del VAB en 2002); dicha evolución no puede reflejarse en la tasa de variación de esta variable, pues al pasar de una situación de pérdidas a otra de ganancias no se puede calcular. Es posible, además, que el retorno de un clima de mayor estabilidad a Latinoamérica y la puesta en marcha de la tecnología UMTS puedan contribuir a la mejora del resultado neto a partir de 2004, al inducir efectos inversos a los registrados en 2002.

En síntesis, se confirma que, a finales de 2003, las sociedades no financieras de la muestra estaban en una buena posición para afrontar 2004 en condiciones de aprovechar la recuperación de la economía internacional y, más concretamente, la que se espera se produzca en los países de la zona del euro, aunque esta favorable situación de partida, que no se extiende a las empresas industriales, se puede ver afectada, en una medida difícil de precisar, por las incertidumbres generadas por

GRÁFICO 2

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


los recientes atentados terroristas del 11 de marzo en Madrid.

2. ACTIVIDAD

Según los datos disponibles en la CBT, la actividad empresarial continuó creciendo a un ritmo sostenido a lo largo de 2003, especialmente durante el último trimestre, registrando tasas claramente superiores a las del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1), como se pone de manifiesto en que, en la muestra de empresas analizada, el VAB creció un 6,3% en 2003, frente al 3,4% de 2002. Como viene siendo la tónica habitual en el presente ciclo, fueron el consumo y la inversión en construcción las principales bases de la actividad empresarial, aunque en este ejercicio se vieron también acompañados por una cierta mejora de la inversión en bienes de equipo, como se confirma a través de otras fuentes alternativas. La aportación al producto de la actividad exterior continuó siendo negativa, pues, aunque la situación internacional mejoró sensiblemente a medida que avanzaba el año, la reactivación fue más evidente en economías como la norteamericana y en los países del Sudeste asiático, no habiéndose plasmado aún en una recuperación de la demanda en los países del área del euro, por lo que las exportaciones de las empresas españolas a estos países continúan mostrando una evolución muy modesta, como se pone en evidencia en el cuadro 3, donde se puede observar el escaso dinamismo de las exportaciones a lo largo de 2003 y que las importaciones ganaron algún peso durante ese período.

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	2002	I a IV 02 / I a IV 01	I a IV 03 / I a IV 02
Total empresas	8.124	6.288	851	754
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.124	6.288	820	727
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	66,8	67,6	79,3	78,8
Total exterior	33,2	32,4	20,7	21,2
<i>Países de la UE</i>	19,9	19,4	15,6	16,2
<i>Terceros países</i>	13,3	13,0	5,1	4,9
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	81,9	83,0	87,0	87,2
Total exterior	18,1	17,0	13,0	12,8
<i>Países de la UE</i>	13,3	12,6	8,5	9,0
<i>Terceros países</i>	4,8	4,4	4,6	3,8

Fuente: Banco de España.

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

Por sectores, se observa que, salvo en el caso de la industria, los restantes sectores se comportaron en línea con lo observado para el agregado total de la muestra. Así, el sector de la energía vio aumentar su VAB un 9,7%, como resultado de la positiva evolución tanto de las empresas eléctricas como de las de refino. En el caso de las empresas eléctricas, su VAB creció un 7,2%, favorecido por los importantes incrementos experimentados por la demanda de electricidad (que, corregida de lo que Red Eléctrica denomina «efectos de laboralidad y temperatura», fue del 4,7% en 2003, un punto superior a la del año anterior). Las empresas de refino experimentaron un importante incremento de sus márgenes, gracias en buena medida a que la depreciación del dólar frente al euro les permitió compensar las subidas que reflejaron los precios del crudo durante 2003, especialmente en el primer semestre. Esta situación hizo que el VAB de dicho sector registrara en el conjunto de 2003 un incremento cercano al 40,0%, también en parte explicado porque los niveles de 2002 eran muy reducidos, tras las fuertes caídas del VAB en ese período. Si se elimina del agregado la distorsión que introduce la errática variación de los precios del petróleo, es decir, si no se consideran las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes, se obtienen tasas de crecimiento del VAB del agregado resultantes del orden del 5,7% en

2003, frente a un 4,6% en 2002, confirmándose así el mayor dinamismo mostrado por la actividad productiva durante 2003, aunque con un perfil algo más suave en línea con la evolución que registra la Contabilidad Nacional Trimestral. Por su parte, el comercio siguió en la misma senda expansiva de períodos precedentes, ya que su VAB aumentó un 10,4% en 2003, como reflejo de la fortaleza que mantuvo el consumo privado. También las empresas de transportes y comunicaciones siguieron creciendo a un buen ritmo (4,8%), propiciado, fundamentalmente, por la expansión del segmento de telefonía móvil. Por último, y en contraste con este comportamiento, las empresas industriales, que se analizan en el recuadro 1, experimentaron un crecimiento del 1,1% de su VAB, prácticamente idéntico al registrado el año anterior, debido en gran medida a que este agregado ha sido el más afectado por la desaceleración de la actividad exterior.

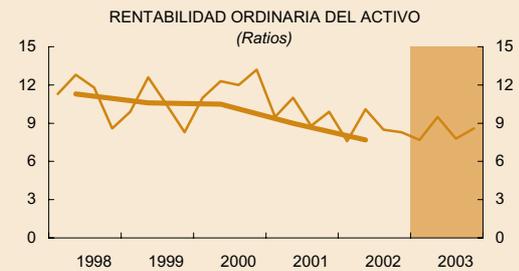
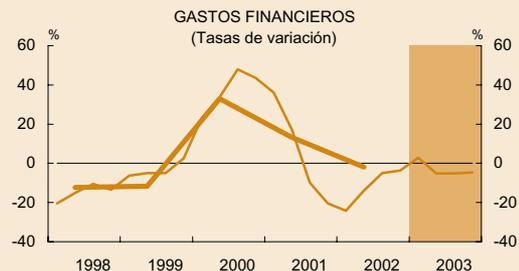
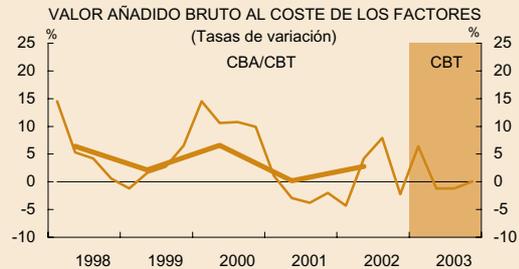
Finalmente, a partir de la información del gráfico 2, se puede analizar cómo se han distribuido las empresas en función de la tasa de variación de su VAB. Destaca que en 2003 se produjo un aumento de casi dos puntos del porcentaje de empresas que registraron aumentos de VAB (del 56,3% en 2002 al 58,1% en 2003), lo que supone una constatación de que la positiva evolución del agregado de empresas se

Análisis del sector industrial

Las empresas industriales que configuran la muestra trimestral experimentaron un crecimiento de su VAB de apenas el 1,1% respecto al mismo período del año anterior, evolución que fue el resultado de un intenso crecimiento en el primer trimestre sin continuidad en los siguientes, en los cuales la actividad evolucionó a tasas ligeramente negativas. Sin duda, este sector es el que, de entre los analizados por la CBT, sigue mostrando una mayor incertidumbre en cuanto a su evolución futura, debido a su dependencia de la situación económica internacional y, en particular, de la europea. Tan solo los sectores de industria de la alimentación, bebidas y tabaco, y de transformación del vidrio, cerámica y metales registraron crecimientos del VAB en 2003 dignos de destacarse (del 6,8% y del 3,2%, respectivamente). Como consecuencia directa de esta evolución de la actividad productiva, las empresas industriales en su conjunto continuaron en 2003 sin experimentar aumentos de plantillas, ya que, por el contrario, evolucionaron a una tasa ligeramente negativa (-0,8%), que, aunque supone el tercer año consecutivo sin que se registren incrementos netos de empleo, es sensiblemente mejor que la experimentada en 2002 (-1,8%). De nuevo los dos sectores antes mencionados (alimentación, bebidas y tabaco, y transformación del vidrio, cerámica y metales) fueron los únicos que, en el conjunto del año, experimentaron aumentos, aunque suaves, de sus plantillas medias. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 3,3% en 2003, tasa muy similar al 3,4% alcanzado tanto en 2002 como en 2001. Como se ha comentado en el texto principal con referencia al agregado total de empresas, es necesario que el crecimiento de los salarios sea más acorde con la moderación de la inflación, y ello sin olvidar la existencia de peculiaridades propias de cada empresa, que deben constituir una referencia obligada en este ámbito. El efecto conjunto de la evolución de empleo y de las remuneraciones medias hizo que los gastos de personal crecieran en 2003 un 2,5%, tasa que, al ser más elevada que la del VAB, llevó a que el REB se redujera un -0,6% en el período analizado. Por su parte, la reducción experimentada por los gastos financieros (-2,9%) permitió una ligera recuperación de los excedentes, que mantuvo el RON de 2003 a los niveles de 2002, evolución que muestra bien a las claras la atonía por la que atraviesa el sector. La evolución conjunta del RON y de los gastos financieros permitió a la industria mantenerse en unos niveles de rentabilidad satisfactorios, aunque ligeramente inferiores a los de años anteriores, tanto en el caso de la rentabilidad del activo neto como de la rentabilidad de los recursos propios. Por último, la *ratio* que mide el coste de la financiación ajena continuó cayendo y alcanzó un nuevo mínimo, permitiendo que la *ratio* Diferencia rentabilidad-coste de la financiación se mantuviera en valores positivos y prácticamente idénticos a los de 2002.

En definitiva, se observa que la industria española mantuvo un nivel bajo en cuanto a su actividad productiva y generación de excedentes y rentabilidades. Además, existen síntomas, como la persistencia de bajas tasas de empleo y que el perfil que muestra la evolución trimestral de la actividad de la industria en 2003 sea decreciente, que hacen aflorar dudas sobre la reactivación del sector a corto plazo. En cualquier caso, la esperada recuperación de la actividad de las economías del área del euro es condición necesaria para ese despegue.

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	3.244	3.038	2.974	2.728	2.137
CBT	402	392	386	377	377
	422	406	397	387	433
	413	391	377	403	393
	393	381	364	364	389
	375	352	365	356	332
	352	352	352	352	228

% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIAL

CBA	34,4	31,2	31,4	27,2	21,6
CBT	27,4	26,0	26,2	25,2	25,2
	28,4	29,0	27,1	27,1	26,6
	26,7	25,3	25,4	22,2	21,8
	20,6	21,0	21,0	21,0	21,1
	21,1	20,3	19,1	20,8	20,1
	18,5	18,5	18,5	18,5	13,4

— 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 12 de marzo de 2004 (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	2002	I a IV 01 (a)	I a IV 02 (a)	I a IV 03 (a)
Número de empresas	8.513	8.124	6.288	870	851	754
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	18,1	21,8	28,0	28,3	32,7	30,0
Se mantienen o suben	81,9	78,2	72,0	71,7	67,3	70,0
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,5	27,8	31,1	40,2	43,1	45,4
Se mantienen o suben	75,5	72,2	68,9	59,8	56,9	54,6
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	39,0	48,0	46,8	49,2	43,0
Crecimiento mayor o igual	52,6	61,0	52,0	53,2	50,8	57,0

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

extiende a un gran número de ellas individualmente consideradas.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los datos de la CBT muestran que durante 2003 se produjo un aumento del empleo del 0,6%, por encima del alcanzado en 2002 (0,3%). Las peculiares características de la muestra trimestral, en la que tienen un fuerte peso algunos sectores en reestructuración que vienen reduciendo empleo de forma sistemática (como el sector eléctrico o el de transporte y comunicaciones), amortiguan sensiblemente el crecimiento de esta rúbrica. Adicionalmente, en el cuarto trimestre de 2003 se ha agudizado el citado efecto por un ajuste de plantillas de una gran empresa de comunicaciones. Por ello, el que se hayan mantenido unos valores positivos en la tasa del empleo para el total de la muestra es coherente con el mayor dinamismo del empleo que se deriva de la EPA y otras fuentes alternativas. Por tipos de contrato, fue el empleo temporal el que creció con más fuerza en 2003 (1,4%), según muestra el cuadro 2.b, invirtiéndose así la tendencia de los dos últimos años, mientras que el empleo fijo continuó creciendo de forma muy suave (0,5%), a un ritmo muy similar al del ejercicio precedente. Por sectores, destaca la pujanza en la creación de empleo que siguen manteniendo las empresas del sector del comercio, que aumentaron sus plantillas un 4,2% en 2003, tres décimas más que en 2002. El resto de los sectores sufrieron ligeras reducciones de empleo, pero

menores que las registradas en el año 2002, como se pone de manifiesto en el caso de las empresas de energía y de transportes y comunicaciones, donde parece que va reduciéndose de forma paulatina el impacto de las reestructuraciones derivadas de los procesos de apertura a la competencia, a pesar de que aún pueden surgir ajustes puntuales. Finalmente, el empleo de las empresas del sector industrial evolucionó a tasas negativas, aunque reducidas, por tercer año consecutivo, debido a que, como queda reseñado más arriba, este sector ha sido el más afectado en los últimos años por la atonía de los mercados exteriores.

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 3,4% en 2003, seis décimas menos que en 2002. Un análisis del perfil trimestral permite desvelar que esta ligera moderación percibida en el incremento de los salarios medios ha tenido lugar en la segunda parte del año y especialmente en el último trimestre, lo que supone un cambio de tendencia con respecto a las informaciones de anteriores trimestres, que sería coherente con la moderada evolución de la inflación. El cuadro 2.a muestra que esta evolución se ha sustentado en la caída de los gastos de personal por trabajador en el sector de transporte y comunicaciones. Respecto a la distribución de las empresas, en función de la evolución del empleo y los costes de personal (véase cuadro 4), cabe destacar que un 57,0% de las empresas de la muestra registraron incrementos de sus costes salariales superiores a la tasa de inflación durante 2003, mientras que en 2002 tan solo un 50,8% de empresas

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	2002	I a IV 02	I a IV 03	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03
Total	5,9	7,0	2,6	8,2	14,2	8,7	1,2	15,9	7,6	7,7	8,2	8,3	2,5	3,4	3,6	4,1
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,8	1,5	—	—	3,1	3,9	—	—	9,3	8,1	—	—	3,2	2,8	—	—
Medianas	6,7	10,1	2,6	0,8	2,3	10,9	-2,1	2,1	9,7	8,6	8,8	8,9	4,5	4,2	4,0	5,0
Grandes	5,7	6,9	2,6	8,5	16,6	8,6	1,3	16,6	7,4	7,7	8,2	8,3	2,4	3,4	3,6	4,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-8,6	-1,2	-6,1	11,9	-12,5	-1,1	-4,9	13,8	8,4	9,4	9,7	8,5	3,7	5,5	5,3	4,9
Industria	-3,6	2,3	0,7	-0,6	-9,4	0,8	1,6	0,0	9,0	7,7	8,7	8,4	3,3	3,0	4,1	4,3
Comercio y reparación	8,6	15,4	14,2	14,0	16,0	17,9	12,3	17,8	12,2	12,5	11,3	11,7	7,0	7,8	6,7	7,6
Transportes y comunicaciones	24,7	13,4	8,6	5,9	86,5	40,8	19,8	9,8	7,7	8,9	10,4	13,4	2,2	4,3	5,3	8,6

Fuente: Banco de España.

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

se encontraron en esta situación, lo que confirma la persistencia de cierta inercia alcista.

Por último, el cuadro 2.b ilustra el comportamiento diferenciado del agregado de empresas que aumentaron (o mantuvieron) sus plantillas medias, y el de aquellas que redujeron su número medio de trabajadores. Así, el grupo de empresas que vieron cómo se reducían sus plantillas medias en 2003 fue en el que las remuneraciones medias crecieron a una tasa superior (5,0%), mientras que, como viene siendo habitual, en el agregado de empresas que mantuvieron o crearon nuevos puestos de trabajo, el coste medio salarial registró incrementos sensiblemente inferiores (3,0%).

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

El panorama descrito, con crecimientos sostenidos de la actividad junto con una evolución algo más contenida de los gastos de personal (principalmente gracias a la ligera moderación de las remuneraciones medias), permitió que el resultado económico bruto (REB) registrara en 2003 un crecimiento del 8,2%, frente al 2,6% del año anterior. En lo que respecta a los gastos financieros, estos continuaron experimentando en 2003 una ligera reducción (tasa del -1,3%), algo

menos acusada que la del año anterior (-2,3%). El siguiente cuadro permite analizar la medida en que esta reducción se explica por las variaciones de los tipos de interés, o por el incremento del endeudamiento de las empresas:

	I a IV 03/ I a IV 02
Variación de los gastos financieros	-1,3%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-1,5%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-8,3%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+6,8%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,2%

Del cuadro se puede concluir que la leve reducción experimentada por los gastos financieros soportados por las empresas se debió a una reducción del coste financiero, que recogió así el efecto de trasladar las bajadas que los tipos de interés han seguido experimentando a lo largo del último año, compensado en gran medida por el incremento de la apelación a nueva financiación ajena, que podría indicar una incipiente recuperación de la inversión empresarial. No obstante, los datos recogidos por la muestra trimestral no permiten discernir con claridad la evolución de la inversión, por lo que habrá que esperar a obtener datos de la muestra anual (CBA) de 2003 para poder analizar

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 IV 02	I a IV 03	I a IV 02	I a IV 03
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0%	23,4	24,1	27,2	26,9
0% < R ≤ 5%	18,8	20,1	14,2	15,6
5% < R ≤ 10%	16,8	15,4	12,9	11,5
10% < R ≤ 15%	11,4	10,9	9,5	9,8
15% < R	29,7	29,5	36,1	36,2
Número de empresas	851	754	851	754
	I a IV 02	I a IV 03	I a IV 02	I a IV 03
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	8,2	8,3	11,4	12,1

Fuente: Banco de España.

con mayor precisión la evolución de este agregado. En cualquier caso, las condiciones financieras continúan siendo favorables, y, en la medida en que se vayan clarificando definitivamente las incertidumbres que subsisten en el ámbito internacional, debería incrementarse la inversión productiva creadora de puestos de trabajo. Por su parte, los ingresos financieros se recuperaron en 2003 después de la fuerte reducción sufrida el año anterior. El buen comportamiento de algunas filiales extranjeras, principalmente en Latinoamérica, sin duda influido por la mejora experimentada en el área, provocó una entrada de dividendos en algunos de los grandes *holdings* españoles, que explican el crecimiento de esta rúbrica en 2003 (4,2%), después de la contracción experimentada el año anterior, en el que la tasa registrada fue del -9,5%. Como consecuencia de todo ello, el resultado ordinario neto (RON) creció un 15,9% en 2003, muy por encima del 1,2% en que lo había hecho en 2002. En el análisis por sectores (véase cuadro 5) se observa que, de entre los publicados, fue el comercio en el que este excedente creció con mayor intensidad, mientras que la industria presentó un crecimiento nulo, si bien fue el agregado Otros servicios de mercado, que no figura entre los sectores publicados en este artículo, el que, por los incrementos registrados en los ingresos financieros de algunas empresas *holding*, presentó un crecimiento más intenso del RON. La positiva evolución del RON —excepto en el caso de la industria—, junto con el notable descenso que experimentaron las rúbricas de carácter extraordinario, se

tradujo en una importante recuperación del resultado neto final, que alcanzó unos niveles máximos en la serie trimestral analizada, una vez superados los hechos extraordinarios (dotaciones para provisionar pérdidas potenciales en Latinoamérica y UMTS) que deterioraron fuertemente el resultado en 2002. A ello deben añadirse la mejora de las perspectivas en Latinoamérica y la reciente puesta en marcha de los productos que desarrollan la tecnología UMTS, como factores que, entre otros, pueden incrementar en un futuro próximo los resultados netos.

La evolución de la actividad y de los excedentes permitió que las empresas se mantuvieran en unos elevados niveles de rentabilidad ordinaria. En el caso de la rentabilidad del activo neto, esta llegó a situarse en el 8,3% para el conjunto de 2003, algo mayor que la alcanzada en 2002 (8,2%). Analizando los diferentes sectores de actividad, destacaron los de comercio y transporte y comunicaciones, que alcanzaron rentabilidades del activo neto del 11,7% y del 13,7%, respectivamente. El cuadro 6, que distribuye las empresas en función de su nivel de rentabilidad, confirma el mantenimiento en 2003 de una situación muy similar a la del año anterior. La evolución de las rentabilidades, junto con el descenso registrado en 2003 por el coste de la financiación ajena, llevó a que la *ratio* que mide la diferencia rentabilidad-coste de la financiación se mantuviera en niveles incluso más positivos que en 2002, tanto para el total de la muestra como para los principales sectores

En resumen, según la CBT, las empresas españolas han experimentado durante 2003 aumentos notables y sostenidos de su actividad productiva en la mayoría de los sectores, superiores a los obtenidos en 2002, lo que vino a coincidir con mejoras del empleo, aunque estas no se han extendido a todos los sectores de actividad, destacando, sobre todo, la excepción de la industria. Las remuneraciones también parecen haber iniciado, particularmente en la última parte del año, una tendencia de cierta moderación, a la que ha contribuido la ausencia

de presiones inflacionistas. Por otro lado, el panorama internacional parece haberse ido despejando a medida que avanzaba el año, aunque siguen existiendo dudas respecto al inicio de una clara recuperación del área del euro, y sobre los inciertos efectos que los atentados terroristas del 11 de marzo puedan tener sobre la confianza de los agentes, cuestión que requerirá mayor perspectiva temporal para ser evaluada con cierto fundamento.

22.3.2004.

Informe semestral de economía latinoamericana

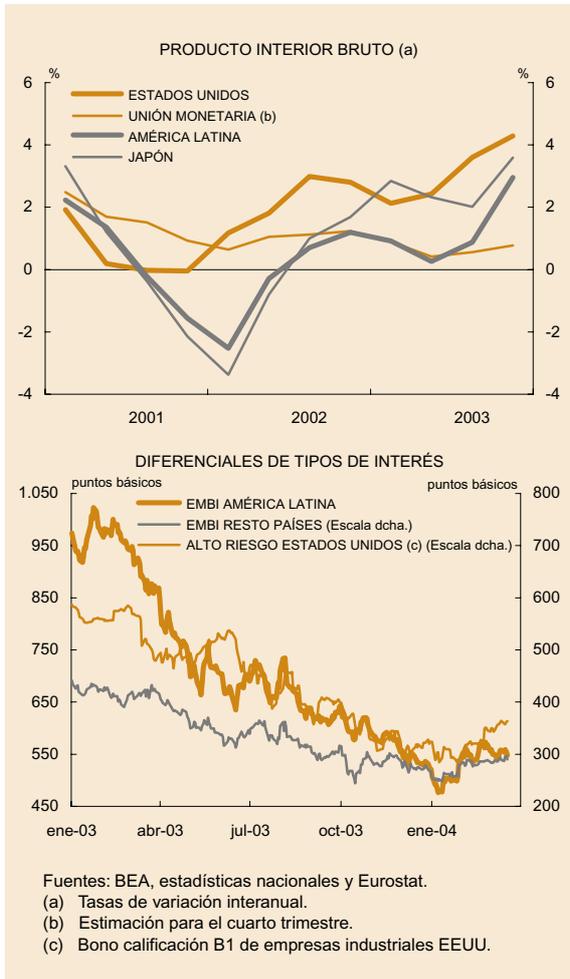
1. INTRODUCCIÓN

Latinoamérica ha disfrutado en los primeros meses de 2004 de las condiciones de financiación más favorables de los últimos años, sin apenas tensiones en los tipos de cambio, con posiciones por cuenta corriente en muchos casos positivas, el acceso a los mercados de capitales exteriores en condiciones favorables y los diferenciales soberanos en niveles similares a los anteriores a la crisis rusa de 1998. Sin embargo, la región sigue mostrando una elevada vulnerabilidad fiscal y financiera y se enfrenta a algunas incertidumbres en los próximos meses. Las dudas se centran, por un lado, en el mantenimiento de la buena disposición de los inversores financieros internacionales hacia el área, tras las altas rentabilidades acumuladas, cuando existe la posibilidad de que en los próximos trimestres los tipos de interés en EEUU puedan incrementarse; y, por otro lado, en la recuperación de la capacidad de atracción de la inversión extranjera directa, tras las turbulencias de los últimos años. En este contexto, la reactivación de la actividad económica observada hacia final de 2003 situó la tasa de crecimiento interanual ligeramente por debajo del 3% en el cuarto trimestre. Con ello, el crecimiento en el conjunto del año de América Latina volvió a tasas positivas, 1,3%, frente al -0,2% de 2002, pero no impidió la tercera caída anual consecutiva de la renta *per capita*. Se espera que la recuperación se consolide durante el presente ejercicio, aunque el retardo con el que se está materializando en las dos mayores economías —México y, sobre todo, Brasil— añade una nota adicional de cautela a las perspectivas generales del área.

Durante el segundo semestre de 2003, los tipos de interés en EEUU y también en Europa se mantuvieron estables en todos los plazos. A pesar de las expectativas de recuperación económica global, afianzadas por los buenos datos de la segunda parte del año, sobre todo en EEUU y Japón (véase gráfico 1), y de los crecientes desequilibrios fiscales en EEUU, no se produjo un desplazamiento al alza de la curva de tipos, quizá por el buen comportamiento de la inflación, que ha facilitado el mantenimiento de un tono acomodante por parte de las políticas monetarias, y, en el caso norteamericano, posiblemente también por la intensa acumulación de bonos del Tesoro por parte de los bancos centrales asiáticos. El afianzamiento de la recuperación y la búsqueda de rentabilidad en un entorno de menor aversión al riesgo y abundante liquidez tuvieron, por el contrario, un efecto notable en el mercado de bonos corporativos, cuyos diferenciales alcanzaron niveles mínimos desde el año 2000 (véase gráfico 1) y favorecieron la positiva evolución de las bolsas durante el segundo

GRÁFICO 1

PIB y tipos de interés



de la actividad económica, que solo ha comenzado a mostrar signos claros de afianzamiento, en la mayoría de los países, en el último trimestre de 2003. El retraso y graduación en la recuperación económica está siendo inducido por la magnitud del ajuste económico que ha tenido lugar en estos últimos años en buen número de países y el endurecimiento de las políticas macroeconómicas que lo acompañó. A medida que se superaron las tensiones en los mercados financieros y la inflación fue moderándose, el tono de las políticas monetarias comenzó a relajarse, aunque este proceso se ha ralentizado en el primer trimestre de 2004. Por el contrario, las políticas fiscales prosiguieron su carácter restrictivo, debido a la persistente vulnerabilidad de las finanzas públicas. En estas circunstancias, la demanda externa se configuró de nuevo en 2003 como el principal motor del crecimiento. El acusado repunte de los precios de las materias primas y el incremento de la demanda global en el segundo semestre, en un entorno de tipos de cambio estables, favorecieron la prolongación del dinamismo de las exportaciones, que sigue manteniéndose en los primeros meses de 2004. Aunque es de esperar una progresiva sustitución de este impulso externo por la demanda interna, este cambio puede llevar tiempo, debido a la profundidad del proceso de ajuste de rentas acumulado en los últimos años.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL ÁREA

2.1. Actividad económica

En contraste con la marcada debilidad del primer semestre, la actividad en la zona registró una notable aceleración en el último trimestre del año (3% de crecimiento interanual), tras un tercer trimestre en el que se mantuvo la atonía. De este modo, el PIB alcanzó una tasa del 1,3% en el conjunto de 2003 (véase gráfico 2). El repunte fue generalizado pero, como ya ocurriera en el primer semestre, fue mucho más intenso en los países que atravesaron en 2002 una crisis económica: Argentina, Uruguay y Venezuela, que cerraron el ejercicio creciendo a tasas cercanas al 10%. Si se excluye a estos países, la tasa interanual de incremento del PIB en el área se habría reducido a 1,5% en el cuarto trimestre y el crecimiento anual en 2003 se habría visto recortado en seis décimas.

El crecimiento tendió a acelerarse en la mayor parte de los países hacia el final del año, salvo en Perú, donde el ciclo estaba más avanzado. Cabe destacar, en cualquier caso, el débil crecimiento de Brasil en la segunda mitad del

semestre, que duplicaron las ganancias obtenidas en la primera parte del ejercicio.

Todos estos factores contribuyeron a consolidar, en la segunda mitad del pasado año, la mejoría de los mercados financieros latinoamericanos, al tiempo que se recuperaban los influjos de capitales respecto a 2002, aunque sin alcanzar los niveles de ejercicios anteriores. La compresión de los diferenciales soberanos, paralela a los bonos de alto riesgo corporativos y a los del resto de regiones emergentes, prosiguió, aunque a un ritmo más pausado que en el primer semestre. No obstante, desde mediados de enero se ha observado un ligero repunte de los diferenciales. Los mercados nacionales de renta variable de América Latina también se beneficiaron de esta favorable situación, y en algunos casos cerraron el ejercicio apuntándose las mayores ganancias anuales de entre todas las bolsas mundiales.

Esta positiva evolución bursátil y financiera en el área contrastó en cierta medida con la

CUADRO 1

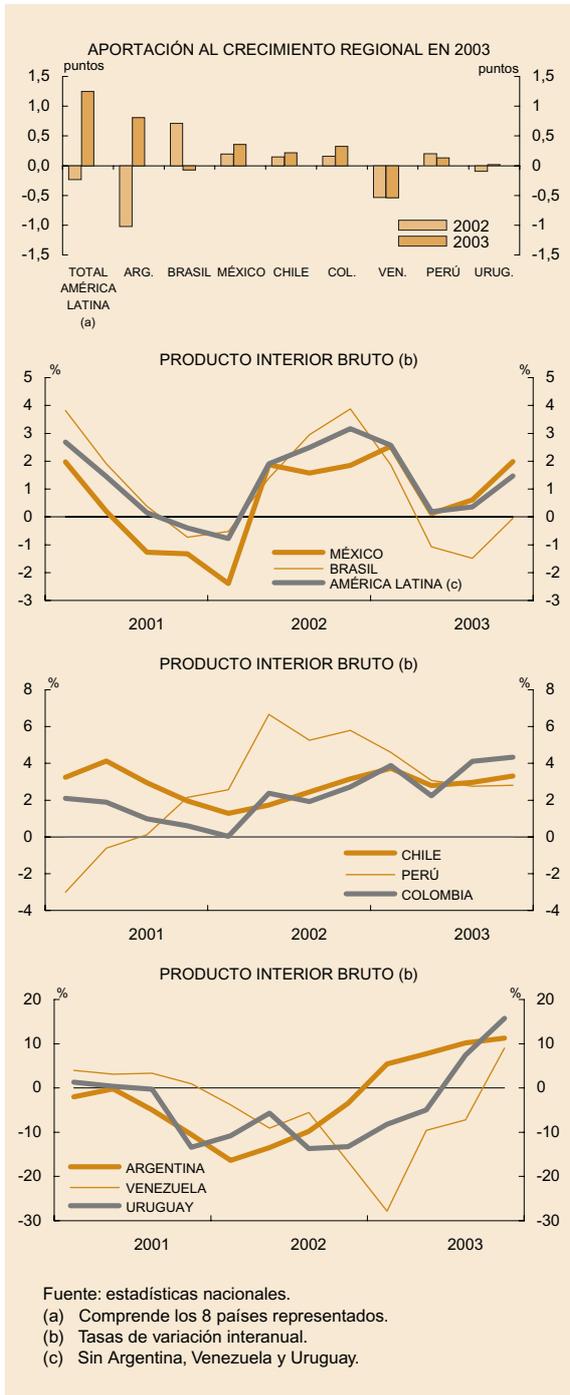
América Latina: principales indicadores económicos

	2001	2002	2003	2002				2003			
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
PIB (tasa interanual)											
Argentina	-4,4	-10,8	8,7	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	5,4	7,7	10,1	11,3
Brasil	1,4	1,9	-0,2	-0,5	1,4	3,0	3,9	1,9	-1,1	-1,5	-0,1
México	-0,3	0,7	1,3	-2,2	2,0	1,8	1,8	2,5	0,1	0,6	2,0
Chile	3,1	2,1	3,3	1,3	1,7	2,4	3,2	3,7	2,8	3,0	3,3
Colombia	1,4	1,8	3,7	0,0	2,3	2,0	2,6	3,8	2,3	4,1	4,4
Venezuela	2,7	-8,8	-8,9	-3,8	-9,1	-5,6	-16,7	-27,9	-9,6	-7,2	9,0
Perú	-0,1	5,1	4,0	3,2	6,3	5,1	4,7	6,0	3,6	3,5	2,9
Uruguay	-3,1	-10,8	2,5	-10,8	-5,5	-13,6	-13,1	-8,3	-4,8	7,1	15,7
LA-8	0,4	-0,2	1,3	-2,5	-0,3	0,7	1,2	0,9	0,3	0,9	3,0
IPC (tasa interanual)											
Argentina	-1,1	25,9	14,8	4,2	23,3	36,0	40,3	35,7	14,5	5,2	3,7
Brasil	6,8	8,5	14,8	7,6	7,8	7,6	10,6	15,6	16,9	15,2	11,4
México	6,4	5,0	4,6	4,7	4,8	5,2	5,3	5,4	4,7	4,1	4,0
Chile	3,1	2,9	2,8	2,4	2,2	2,4	2,9	3,8	3,7	2,7	1,1
Colombia	8,0	6,4	7,1	6,6	5,9	6,0	6,8	7,4	7,6	7,1	6,4
Venezuela	12,5	22,4	31,4	14,6	18,9	24,8	30,6	35,4	34,1	29,6	26,2
Perú	2,0	0,2	2,3	-1,0	0,1	0,3	1,4	2,8	2,4	1,9	1,9
Uruguay	4,4	14,0	20,0	4,6	7,1	18,9	25,0	27,9	26,3	15,0	10,7
LA-8	5,8	9,2	11,1	6,1	8,3	10,0	12,1	14,0	12,2	10,0	8,0
Déficit público (% PIB)											
Argentina	-3,0	-1,5	0,4	-3,2	-2,0	-2,2	-1,3	-0,7	0,0	0,5	0,4
Brasil	-5,2	-10,5	-3,7	-4,9	-7,1	-8,9	-10,3	-10,2	-6,5	-3,7	-3,7
México	-0,7	-1,2	-0,7	-1,0	-0,5	-0,6	-1,1	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7
Chile	-0,3	-0,8	-1,4	-0,9	-1,3	-1,2	-0,8	-0,3	-0,5	-1,1	-1,4
Colombia	-4,3	-3,6	-2,8 (p)	-4,3	-5,2	-5,4	-3,6	-3,5	-2,0	...	...
Venezuela	-4,5	-1,0	-4,5 (p)	-5,8	-4,4	-4,0	-1,2	-1,4	-1,7	...	...
Perú	-2,4	-2,2	-1,8	-3,0	-2,8	-2,7	-2,2	-1,9	-1,8	-1,7	-1,8
Uruguay	-4,5	-5,1	-5,2	-4,9	-4,4	-5,2	-5,1	-5,1	-6,8	-5,8	-5,2
LA-8	-3,2	-4,9	-2,2 (p)	-3,3	-3,9	-4,6	-4,8	-4,5	-3,3	-2,0	-2,0
Deuda pública (% PIB)											
Argentina	53,8	140,0	...	100,6	114,1	142,6	144,9	142,0	109,8	122,7	...
Brasil	52,6	56,5	58,2	54,3	57,3	62,5	55,5	55,0	55,6	58,1	58,2
México	22,4	24,4	26,1	23,3	22,9	24,0	22,9	23,5	23,2	25,3	26,1
Chile	11,8	12,3	13,3	11,3	11,6	12,3	11,9	12,3	11,9	11,9	13,3
Colombia	44,3	50,5	...	43,8	44,3	48,1	47,6	51,3	50,0	...	...
Venezuela	46,4	47,1	77,6	45,5	46,5	50,3	59,5	54,4	58,9	66,7	77,6
Perú	46,1	47,0	46,6	47,4	41,6	46,8	46,6	47,7	42,1	46,3	46,6
Uruguay	54,0	97,4	...	82,4	86,0	97,9	97,4	98,4	100,4	104,9	...
LA-8	40,8	51,7	...	45,9	48,1	54,0	51,8	51,3	48,4	...	...
Balanza cuenta corriente (% PIB)											
Argentina	-1,7	9,8	5,7	-0,1	3,8	8,1	10,1	10,0	7,4	6,8	5,7
Brasil	-4,6	-1,7	1,0	-4,0	-4,4	-3,6	-1,9	-1,1	0,3	0,9	1,0
México	-2,9	-2,2	-1,6	-2,6	-2,4	-2,5	-2,2	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6
Chile	-1,8	-0,9	-0,8	-1,0	-0,8	-1,1	-1,3	-1,3	-1,5	-0,7	-0,8
Colombia	-1,5	-1,9	-2,7 (p)	-1,2	-1,3	-1,6	-1,9	-2,4	-2,1	-2,1	...
Venezuela	1,7	9,5	14,6	0,4	0,8	4,5	9,2	11,2	15,1	13,5	14,6
Perú	-2,2	-2,1	-1,8	-1,9	-1,8	-1,9	-2,1	-2,3	-2,3	-2,1	-1,8
Uruguay	-2,6	2,1	...	-4,1	-2,4	-0,3	2,1	1,2	1,9	1,4	...
LA-8	-2,9	-0,1	1,1 (p)	-2,4	-2,1	-1,3	-0,1	0,2	0,8	1,0	1,1 (p)
Deuda externa (% PIB)											
Argentina	52,2	136,9	112,1	115,9	130,7	143,9	141,6	133,7	101,0	107,9	112,1
Brasil	41,6	51,9	...	41,1	43,7	51,4	57,3	54,0	45,3	43,5	...
México	23,1	21,6	...	22,7	21,5	23,1	21,7	23,9	22,2	23,6	...
Chile	56,2	62,2	62,7	56,7	53,6	62,2	62,7	60,9	56,6	58,4	62,7
Colombia	44,4	39,7	...	42,2	40,1	45,6	45,1	48,9	46,4	45,5	...
Venezuela	36,0	57,8	...	42,5	50,8	68,5	68,4	68,1	67,0	...	...
Perú	50,7	49,3	47,8	51,7	45,3	50,6	49,0	49,9	44,1	47,9	47,8
Uruguay	47,9	90,2	...	79,1	89,4	89,0	90,2	86,4	87,7	90,1	...
LA-8	39,2	52,0	...	45,2	47,2	54,1	55,6	54,2	46,7	...	...

Fuente: estadísticas nacionales, FMI y Banco de España.

GRÁFICO 2

PIB latinoamericano



ejercicio: el crecimiento interanual fue negativo en el tercer trimestre y prácticamente nulo en el cuarto, lo que situó la tasa del conjunto de 2003 en el -0,2%, la primera tasa negativa desde 1992. Argentina fue el país que registró un mayor crecimiento en el conjunto del año (8,7%), tras las fuertes caídas de los dos años anteriores. Tras ella se situó un grupo de países con tasas de crecimiento de entre el 4% y el 3%:

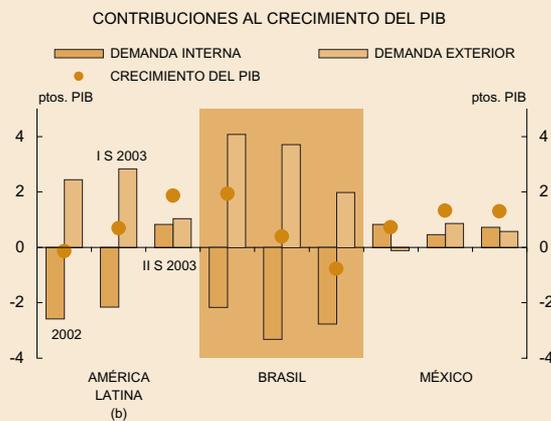
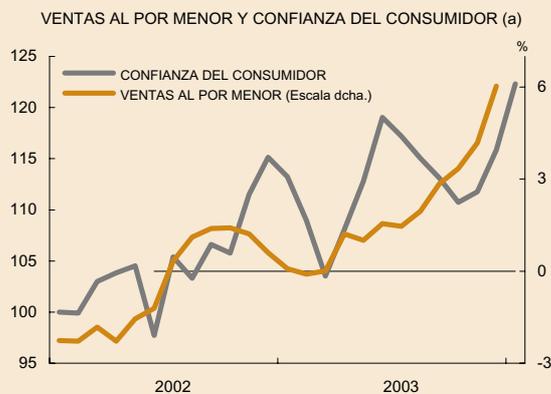
Perú, Colombia y Chile, por este orden. México registró un crecimiento reducido (1,3%) y Venezuela sufrió una aguda recesión, con una caída del PIB superior al 9%.

La recuperación de la producción industrial no fue tan intensa como cabía esperar, dado el afianzamiento de la recuperación global. Durante el tercer trimestre, las tasas interanuales entraron en territorio positivo, donde se fueron consolidando hacia final del año. Así, en diciembre se registró un incremento del 5,2% interanual (lo que permitió concluir el ejercicio con un avance del 1,1% respecto a 2002), si bien la desaceleración que han mostrado algunos de los primeros datos de 2004 subraya las incertidumbres que rodean el afianzamiento de la actividad en la región.

La demanda interna, tras un prolongado período de atonía, dio muestras de reactivación, especialmente en el último trimestre del año, como indica la evolución de las ventas al por menor (véase gráfico 3). A pesar de ello, la contribución de la demanda interna al crecimiento interanual en el segundo semestre fue, para el agregado del área, de apenas seis décimas. Este resultado estuvo muy influido por el estancamiento que registraron Brasil y México. También fueron notables las divergencias en el comportamiento regional por componentes de la demanda interna. La inversión privada, cuya tasa en relación al PIB ha acumulado una caída de casi tres puntos porcentuales para el conjunto del área desde 1998 (hasta situarse por debajo del 16%), lideró en el segundo semestre la reactivación de la demanda interna en países como Colombia y, en menor medida, Brasil, donde el consumo se mantuvo muy deprimido durante todo el período. Paradójicamente, en otros países con mejores perspectivas de estabilidad —como Chile y, sobre todo, México—, el ritmo de recuperación de la inversión fue relativamente lento, siendo el consumo privado el componente más dinámico de la demanda interna. La relajación observada en las políticas monetarias en el último año y la mejora de la confianza de los agentes —recogida en el repunte generalizado de los niveles de confianza de los consumidores (véase gráfico 3) y empresarios— deberían contribuir a acelerar el empuje de la demanda interna, pero aún se observa un alto grado de cautela a la hora de abordar nuevos planes de inversión y demandar mano de obra. Solo en el segundo semestre comenzó el mercado de trabajo a registrar una tímida mejoría en algunos países (véase gráfico 4), si bien la escasa calidad de las estadísticas laborales en la región dificulta el análisis. Por un lado, aunque la tasa de desempleo agregada inició una ligera reducción en el cuarto trimestre de 2003, la variación interanual resultó ser ligeramente superior a la del

GRÁFICO 3

Demanda y sus determinantes

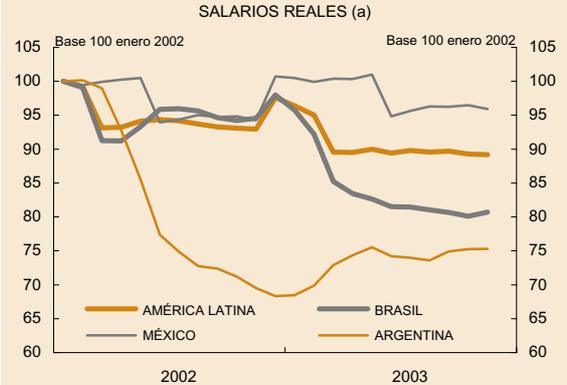
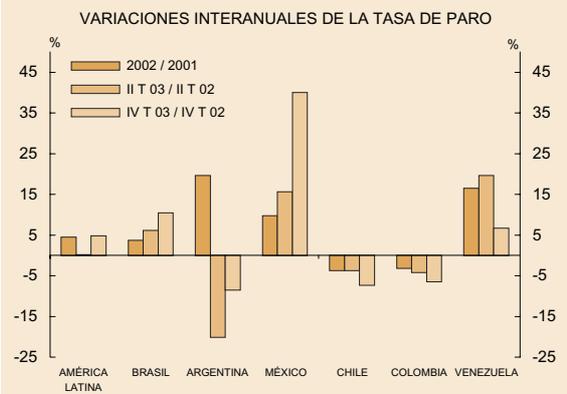


Fuente: estadísticas nacionales.
 (a) Tasa interanual de la media móvil trimestral para las ventas, nivel para el índice de confianza.
 (b) Estimación para el segundo semestre.

año anterior, ya que el buen comportamiento de Argentina fue compensado por las subidas del paro registradas en Brasil y, sobre todo, México. Por otro lado, se frenó en el segundo semestre la acusada pérdida de poder adquisitivo de los salarios —intensificada por el rebrote inflacionista que tuvo lugar entre 2002 y el primer trimestre de 2003—, aunque los salarios reales en la región aún se situaban a final de año un

GRÁFICO 4

Mercado laboral



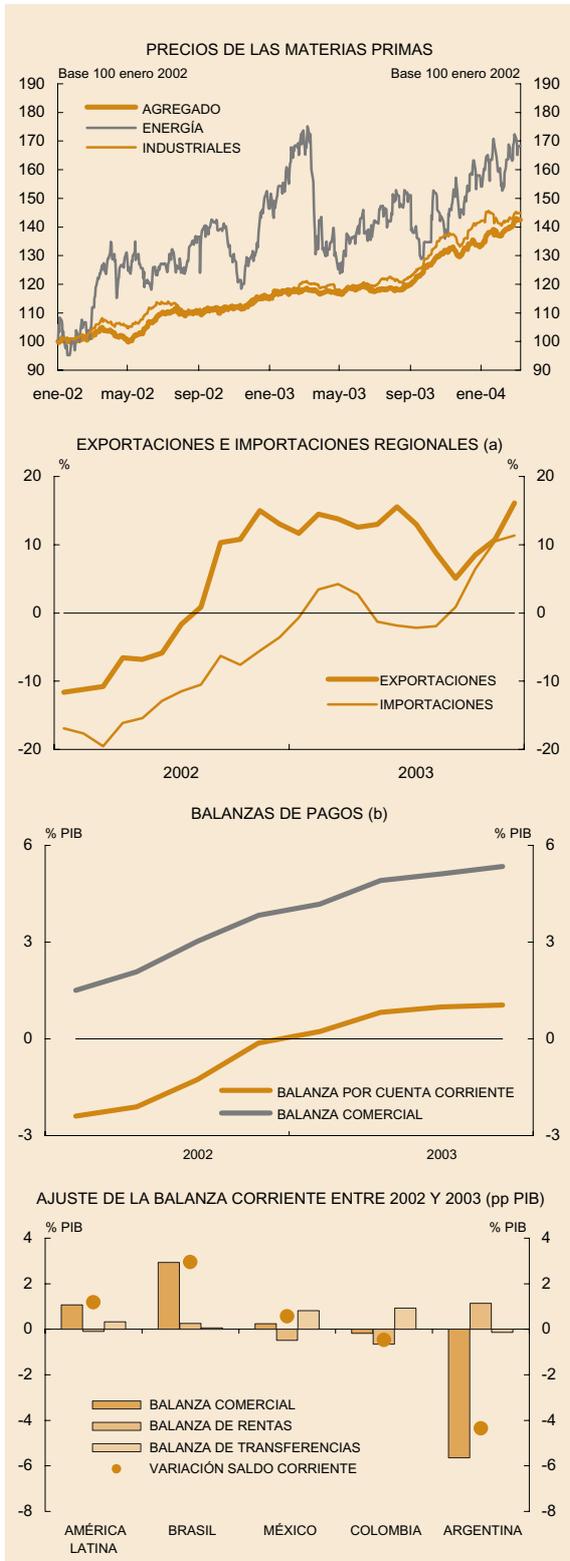
Fuente: estadísticas nacionales.
 (a) Índice con base 100 en enero de 2002.

10% por debajo de los registrados al inicio de 2002, debido, sobre todo, a su profundo deterioro en Brasil y Argentina.

La demanda externa quedó así como el principal sostén de la actividad en el conjunto del año, aunque su aportación interanual al crecimiento del PIB en el segundo semestre fue bastante menor que en el primero [1 pp estimado frente a 2,8 pp en la primera parte del año (véase gráfico 3)]. Es notable, en cualquier caso, la prolongación del impulso externo en la segunda mitad del ejercicio, asentado en la muy favorable evolución de los precios de las materias primas —que se ha extendido a todos sus principales componentes (véase gráfico 5)— y en el afianzamiento del crecimiento mundial. Además, la debilidad del dólar frente al resto de los países desarrollados, en un contexto de estabilidad de las monedas latinoamericanas frente a la divisa estadounidense, limitó las pérdidas de competitividad. Todo esto favoreció que la tasa de variación de las exportaciones, tras sufrir una reducción transitoria en el tercer trimestre, volviese a acelerarse hasta superar el 11% interanual en el

GRÁFICO 5

Cuentas exteriores y materias primas



Fuente: estadísticas nacionales.
 (a) Tasa de variación interanual.
 (b) Porcentaje del PIB, saldos anualizados. Estimación del saldo corriente para IV TR 2002.

último trimestre de 2003, lo que supone un incremento medio anual de similar cuantía respecto a 2002. Es de destacar la sostenida fortaleza de las exportaciones en Brasil, donde continuaron creciendo a tasas superiores al 25% interanual a final de año. Este dinamismo contrastó con el retardo con el que México se aprovechó del tirón de la economía estadounidense, aunque dicho retraso se ha venido corrigiendo en los últimos meses. Por su parte, el crecimiento de las importaciones de la zona (9,4% en el cuarto trimestre de 2003, 2,6% en el conjunto del año) mostró una aceleración gradual y generalizada, aunque aún moderada, que ha permitido mantener un holgado y creciente superávit comercial en el conjunto del área, cercano al 5% del PIB en 2003. De los principales países, sólo México y Colombia cerraron el año con un reducido déficit comercial, mientras que el superávit de Chile y Brasil se elevó hasta el entorno del 5% del PIB y en Argentina superó el 13% del PIB, aunque se percibió una inflexión en la última parte del año.

A lo largo de los próximos trimestres se espera que la composición del crecimiento latinoamericano bascule hacia la demanda interna, aunque este proceso está teniendo lugar más lentamente de lo esperado. Es probable también que la evolución de la balanza por cuenta corriente esté alcanzando, si no lo ha hecho ya, un punto de inflexión. En cualquier caso, el perfil de la balanza por cuenta corriente siguió mejorando en la segunda mitad del año, en paralelo a la balanza comercial (véase gráfico 5), lo que permitió registrar en 2003 un superávit por cuenta corriente, del 1,1% del PIB para el conjunto del área, inédito desde 1988. Aunque la principal aportación a esta mejoría provino del superávit comercial, el resto de los componentes contribuyó también favorablemente, como refleja el gráfico 5. De este modo, la balanza de rentas —que incluye los pagos de intereses sobre la deuda externa— empeoró solo 0,1 pp del PIB, lo que refleja los menores costes de financiación así como la situación peculiar de impago de la deuda argentina; la balanza de transferencias tuvo una aportación más relevante (0,32 pp), especialmente notable en México y Colombia, debido al incremento de las remesas de emigrantes. De entre las principales economías del área, sólo Colombia registró simultáneamente un déficit por cuenta corriente (-2,7% del PIB) y un deterioro del mismo, que se explica sobre todo por el empeoramiento de la balanza de rentas. En el resto de los países, no parece que la previsible mayor absorción interna vaya a generar desequilibrios exteriores preocupantes en el corto y medio plazo, dada la holgada posición de partida. Esto es especialmente importante en una región en la que estos desequilibrios han actuado reiteradamente

como factor limitador de la duración de las fases expansivas.

2.2. Mercados financieros y financiación exterior

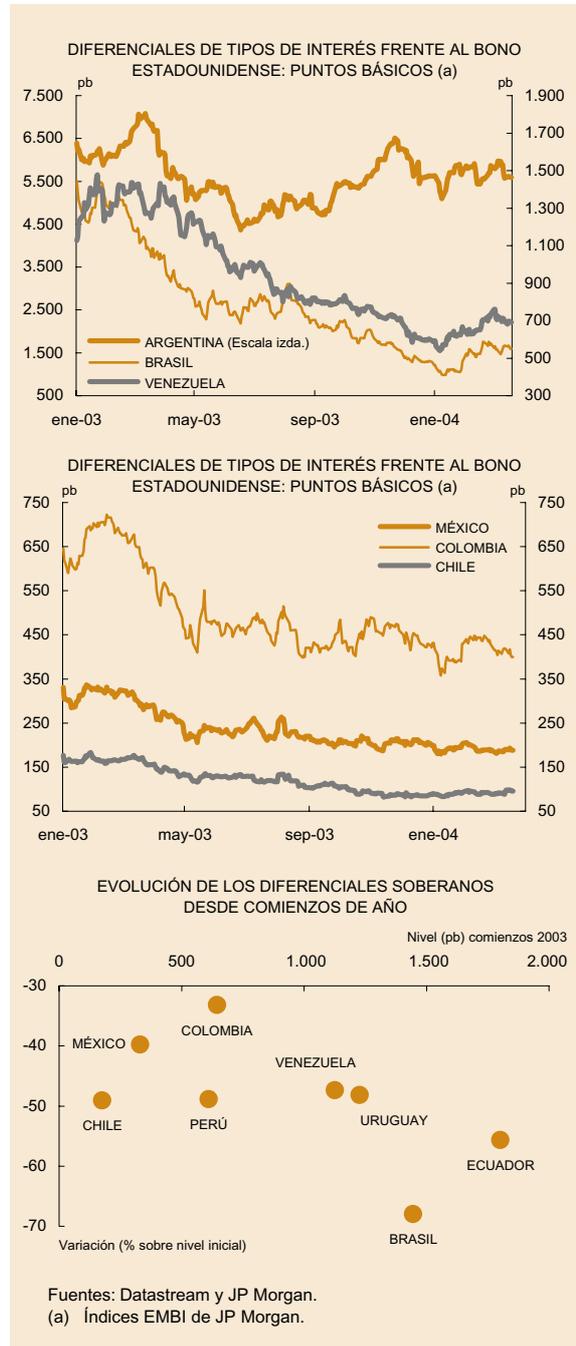
La buena evolución de la posición exterior coincidió con el mantenimiento de la favorable percepción de los inversores internacionales respecto a los activos latinoamericanos, lo que ha permitido cerrar el año con un balance muy positivo en los mercados financieros. Así, durante el segundo semestre ha proseguido la reducción de los diferenciales soberanos (véase gráfico 6), aunque a un ritmo algo más pausado que en la primera parte del año: un 25% de caída frente al 31% del primer semestre para el diferencial agregado de la región. En Venezuela y Perú la caída se aceleró notablemente en la segunda parte del ejercicio.

La compresión de los diferenciales tuvo carácter generalizado en todos los mercados emergentes —como revela el sustancial incremento de las correlaciones entre sus *spreads*— y abarcó a emisores con calificación crediticia de inversión y especulativa prácticamente por igual. De ello se beneficiaron en mayor medida los bonos de los países latinoamericanos que presentaban unos diferenciales soberanos más elevados, como se observa en el gráfico 6. Es importante señalar el marcado contraste entre la fuerte caída de los diferenciales y el mantenimiento de los *ratings* en la mayoría de los países. Solo Argentina, Venezuela y, en febrero de este año, Ecuador registraron revisiones al alza en su calificación por parte de las dos principales agencias.

Estos rasgos reflejan la importancia de los condicionantes externos (o de empuje) en la determinación de los flujos de capitales hacia el área en 2003. Estos factores se analizan con mayor detalle, junto con los factores internos (o de atracción), en el recuadro 1. Particularmente destacables fueron la situación de holgura global de liquidez y la menor aversión al riesgo en los mercados financieros, que propiciaron la búsqueda de activos de mayor rentabilidad. La intensa entrada de fondos a los mercados emergentes favoreció además una menor discriminación entre países, derivada en parte por el protagonismo adquirido por los inversores no especializados en el último año. A todo ello se añadió una mejor situación de las economías del área, en las que, en general, la estabilidad de precios y la disciplina fiscal fueron salvaguardadas, los tipos de cambio presentaron niveles más competitivos, las posiciones externas mejoraron y los efectos negativos sobre la actividad del fuerte ajuste previo se fueron disipando gradualmente.

GRÁFICO 6

Diferenciales soberanos

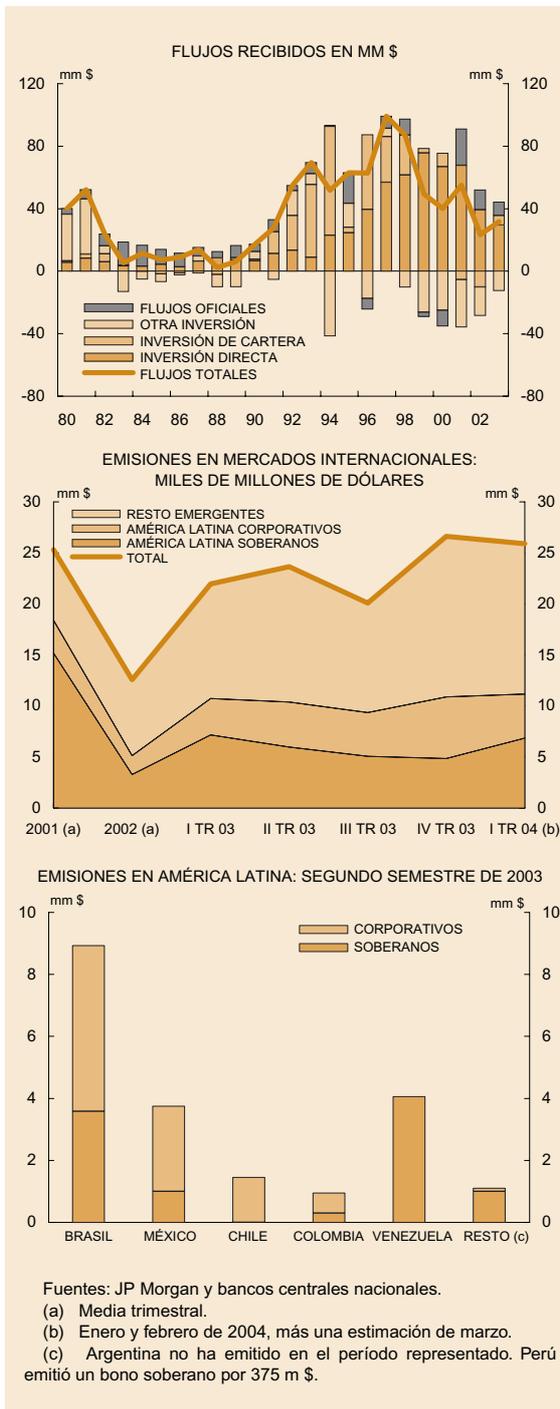


En cualquier caso, los reducidos niveles alcanzados actualmente hacen más difícil proseguir con el proceso de contracción de los diferenciales. De hecho, tras los niveles mínimos observados a mediados de enero, el mercado ha comenzado a mostrarse más sensible a las noticias negativas y ha tenido lugar una ligera ampliación de los diferenciales en el primer trimestre de 2004.

Las mejores condiciones de financiación vieron acompañadas de una notable recupera-

GRÁFICO 7

Flujos de capitales exteriores



ción de los flujos netos de capitales a América Latina, hasta alcanzar un nivel superior a los 30 mm de \$ en 2003, frente a los 23 mm de \$ del año 2002 (véase gráfico 7). Esta recuperación fue más intensa que en el resto de áreas emergentes. La descomposición en componentes de estos flujos ofrece, sin embargo, una lectura menos favorable. Así, alrededor de un cuarto de las entradas netas correspondieron a flujos oficiales,

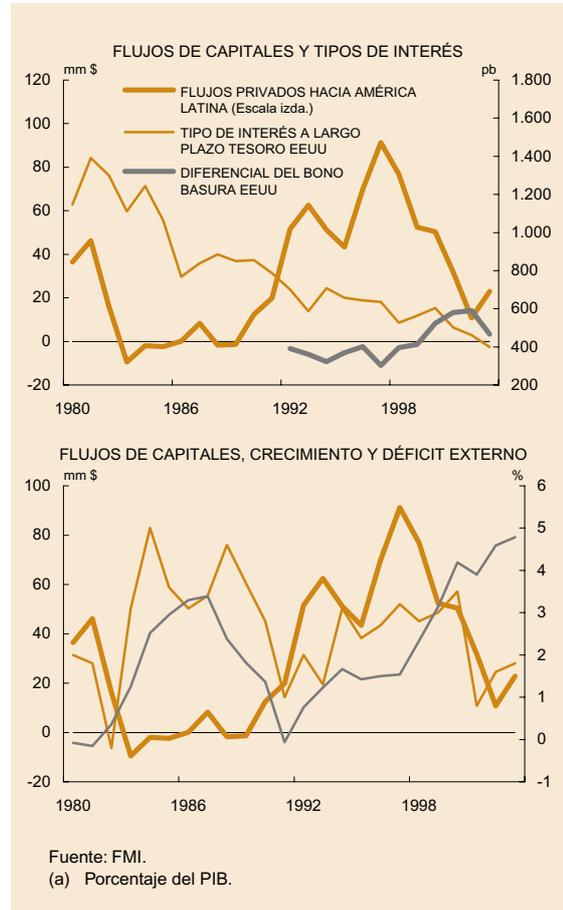
relacionados en buena medida con el apoyo de los organismos multilaterales a los programas económicos adoptados para hacer frente a los episodios de inestabilidad de los últimos años. Por el contrario, los préstamos bancarios —incluidos bajo el epígrafe de Otra inversión— siguieron registrando salidas netas, aunque en una cuantía más moderada que en años anteriores. Más preocupante fue la cuarta reducción anual consecutiva de los flujos de inversión neta directa, que se situaron ligeramente por debajo de los 30 mm de \$, pues sus elevados niveles previos dotaban de una base de estabilidad a los flujos de capitales a la región. Por último, la inversión neta en cartera —que incluye emisiones de bonos e inversiones en bolsa— registró una entrada neta, por primera vez desde el año 2000.

La disponibilidad de financiación externa también se reflejó en un incremento de las emisiones de bonos latinoamericanos en los mercados globales, que supusieron casi la mitad del total de las economías emergentes, proporción similar a la del año anterior. Durante 2003 se registraron emisiones brutas por valor de 41 mm de \$, repartidas de modo relativamente homogéneo a lo largo del año (véase gráfico 7). Esta cifra representa casi el doble que la de 2002 y, aunque queda notablemente por debajo de la de los ejercicios anteriores, hay que tener en cuenta que entonces Argentina, hoy ausente, participaba de modo muy activo en el mercado primario de bonos. Durante el segundo semestre, el principal emisor fue Brasil, con 8,9 mm de \$, pero cabe destacar la emisión de 4 mm de \$ de Venezuela, en condiciones relativamente buenas a pesar de su precaria situación interna. La descomposición entre emisiones soberanas y de empresas mostró un ligero predominio de las primeras (56% del total), si bien la proporción de deuda corporativa se incrementó notablemente respecto a los años anteriores y, en el último trimestre de 2003, incluso superó a las soberanas. El año 2004 se ha iniciado con un renovado impulso en las emisiones, sobre todo soberanas, lo que habría permitido a países como Chile o México haber cubierto las emisiones programadas para todo el año, y a Brasil, más de la mitad de las mismas.

Los mercados bursátiles, al igual que los de deuda, también tuvieron un buen comportamiento en la región, aunque en este caso el grueso de las ganancias se registró durante la segunda parte del año (véase gráfico 8). Los índices latinoamericanos cerraron el ejercicio con subidas muy por encima de las de los países industrializados y también más acusadas que las de la mayoría de los mercados emergentes. La subida del índice ponderado para el conjunto del área fue del 67,1%, dos terceras partes

Determinantes y perspectivas de los flujos de capital hacia América Latina

El año 2003 ha supuesto la ruptura de la tendencia descendente de los flujos de capital hacia América Latina, que se venía observando desde 1998. Con el fin de valorar si esta recuperación puede ser transitoria o bien consolidarse, resulta conveniente describir y analizar los elementos explicativos que se han identificado como relevantes en la determinación de los flujos de capitales hacia América Latina. Pueden distinguirse dos tipos de factores: los factores de empuje (*push factors*), relacionados con las condiciones económicas y financieras de los países emisores de los flujos (los países desarrollados y, en el caso de América Latina, Estados Unidos en particular); y los factores de atracción (*pull factors*), relacionados con las características de rendimiento y riesgo de las inversiones en el país receptor. Podría añadirse un tercer factor, el grado de integración financiera, que determina la facilidad de translación de los capitales, y que durante los años noventa ha experimentado un fuerte impulso en América Latina y globalmente, inducido por los procesos de liberalización de la cuenta de capitales. Si bien la evidencia no es concluyente respecto a la importancia relativa de estos determinantes, existe cierto consenso en que los factores de empuje determinan la magnitud de los flujos, mientras que los de atracción condicionan su distribución geográfica. Las literaturas teórica y empírica han identificado como principales factores de empuje: el ciclo económico en los países desarrollados; el grado de aversión al riesgo, pues los activos en países emergentes son percibidos como de alto riesgo; el nivel de los tipos de interés en los países desarrollados, al determinar la liquidez y la búsqueda de inversiones alternativas; y las necesidades de financiación exterior de los países industrializados, ya que en cierto modo compiten por el capital exterior. Los factores de atracción más destacados son: entre los factores macroeconómicos, el diferencial de crecimiento de América Latina frente a otras áreas y el grado de estabilidad y vulnerabilidad macroeconómica. Estos dos últimos aproximarían la dimensión de riesgo de las inversiones. Entre los factores estructurales cabe señalar: los procesos de reforma estructural, el grado de integración regional y el desarrollo y estabilidad del marco institucional del país receptor. Estos factores son especialmente relevantes para atraer los flujos de inversión extranjera directa, que constituyen el componente más importante de los flujos totales en América Latina desde mediados de los noventa (veáse gráfico 5), y que se han reducido a más de la mitad desde finales de la década, hasta los apenas 30 mm estimados para 2003.

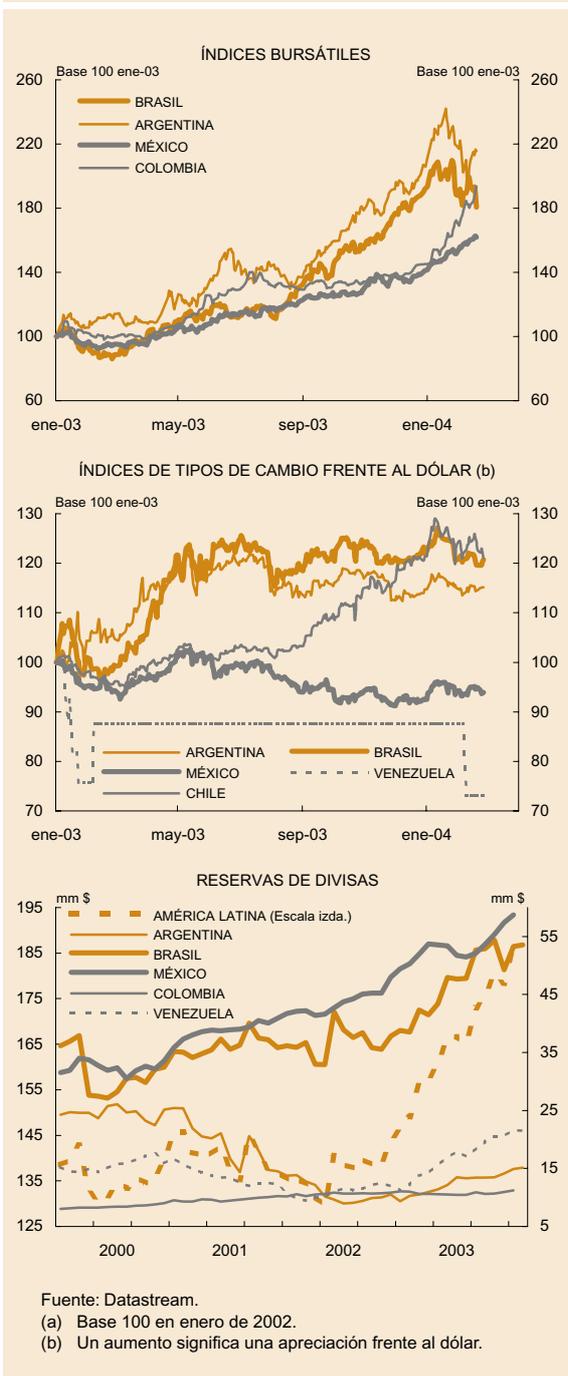


Los paneles del gráfico adjunto recogen la relación entre los factores de empuje identificados y los flujos de capital privado a América Latina desde los años ochenta. En el fuerte retraimiento de los flujos entre 1998 y 2002, habrían jugado el papel esperado el ciclo y la aversión al riesgo (medida esta por el diferencial de rentabilidad de los bonos de alto riesgo estadounidenses) y el creciente desequilibrio exterior estadounidense. Los factores de atracción también han tenido un papel relevante, como se infiere de la caída más intensa de los flujos en América Latina que en las otras zonas emergentes. Esto está relacionado posiblemente con el deterioro de la percepción de seguridad jurídica y estabilidad institucional por parte de los inversores, al hilo sobre todo de los acontecimientos de Argentina en los últimos años. Otros factores de atracción que han operado en sentido negativo, como la volatilidad económica, el estancamiento económico e, incluso, el estancamiento de las reformas, tienen un componente endógeno importante, pues el retraimiento de los flujos ha generado un fuerte ajuste económico y ha dificultado el mantenimiento del ritmo de las reformas.

La recuperación de los flujos privados de capitales en 2003 puede interpretarse, de un modo análogo, como la reversión de la mayor parte de los factores previos, al tiempo que se mantenían las condiciones de amplia liquidez global. La prolongación de un positivo entorno externo y la recuperación del crecimiento en el área deberían contribuir a consolidar la recuperación de los flujos. No obstante, incluso en este escenario favorable no es previsible que los flujos retornen a los altos niveles observados a mediados de los noventa (70 mm de \$ de promedio en la región), puesto que resulta difícil que los flujos de inversión directa, principal sostén de aquella expansión, vayan a recuperar su vigor previo. Aunque hay evidencia empírica reciente que indica que las inversiones directas previas ejercen un efecto de arrastre sobre la inversión futura y que, dada la dependencia de la financiación externa de América Latina, se espera que los países del área hagan esfuerzos por mantener el atractivo inversor de sus economías, existen otros factores estructurales e institucionales que probablemente serán dominantes. Por un lado, la percepción de riesgo político por parte de los inversores se ha incrementado, lo que generará una actitud de mayor cautela a la hora de abordar proyectos de inversión; además, otros destinos de inversión entre los países emergentes, como China o los países de Europa Central y del Este, han ganado atractivo relativo en los últimos tiempos. Por último, en un contexto de impopularidad de las reformas, el apetito privatizador de los gobiernos también se ha reducido. Las escasas estimaciones disponibles para 2004 (FMI, IIF) respaldarían este diagnóstico, pues apuntan a un moderado crecimiento de los flujos de inversión directa, entre un 10% y un 30%. Este incremento permitiría a los flujos de capital afianzarse sobre los 40 mm de \$ este año, pero los flujos de inversión directa quedarían lejos de los observados en la segunda mitad de los noventa.

GRÁFICO 8

Bolsas, tipos de cambio y reservas (a)



de la cual correspondieron al segundo semestre. La mayoría de los mercados experimentaron subidas cercanas o superiores al 50%. En Brasil y Perú prácticamente se duplicaron los índices y Argentina y Venezuela registraron ganancias incluso superiores (120% y 195%, respectivamente). Las subidas se apoyaron en el retorno de los inversores extranjeros, especialmente en Brasil —que registró entradas netas del exterior de casi 3 mm de \$— y Chile. Sin

embargo, la tendencia alcista de la bolsa se ha quebrado durante el primer trimestre de 2004 en algunos países como Brasil, Chile y Argentina, al hilo de ciertas dudas sobre el mantenimiento de la buena disposición de los inversores externos respecto a la región.

2.3. Políticas macroeconómicas

La mayor entrada de flujos de capitales propició presiones apreciadoras sobre los tipos de cambio en la mayoría de los países, que fueron contrarrestadas con una política activa de intervención y acumulación de reservas (véase gráfico 8). De este modo, en el segundo semestre los tipos de cambio mostraron una notable estabilidad, en contraste con las apreciaciones observadas en la primera parte del año. Para el conjunto de 2003 se registró una apreciación generalizada frente al dólar (8,6% en el agregado del área) pero mucho más moderada en términos del tipo de cambio efectivo nominal (1,1%), debido a la debilidad de la divisa estadounidense frente al resto de las principales monedas. De este panorama general se excluyen dos divisas: el peso chileno, que se apreció un 9,8% frente al dólar en el segundo semestre, para completar una apreciación anual superior al 20%; y el peso mexicano, que se depreció a partir de mayo hasta alcanzar niveles mínimos frente al dólar en octubre, que cerró el año con una depreciación del 5%. Por último, en febrero se devaluó el bolívar venezolano, en un contexto de férreos controles cambiarios.

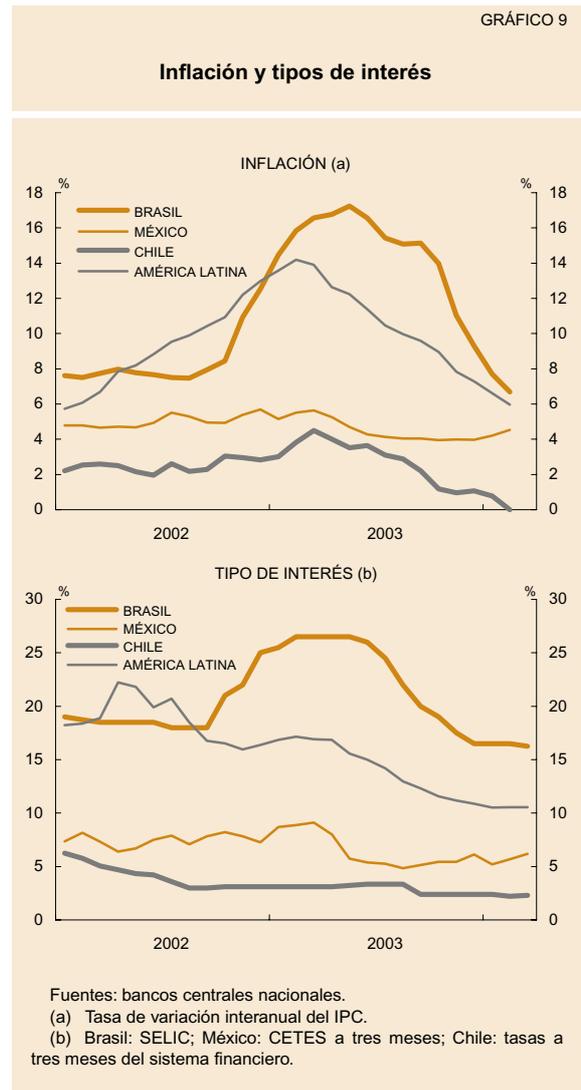
El aumento de las reservas exteriores fue notable en el conjunto de la región (más de 34 mm de \$), lo que ha permitido recuperar niveles máximos históricos. Los países más beneficiados han sido aquellos que habían sufrido una erosión mayor durante las turbulencias cambiarias de los años anteriores: en Brasil y Argentina, las reservas de divisas se incrementaron en 4,7 y 10,4 mm de \$, si bien sus niveles están aún por debajo de los alcanzados antes de la crisis rusa. México y Venezuela, por su parte, también registraron incrementos muy notables (8 y 9,3 mm), continuando la tendencia creciente de los últimos años. Por el contrario, en Chile y Colombia las reservas se mantuvieron estables, lo que refleja menores intervenciones en los mercados cambiarios.

La estabilidad del tipo de cambio y los efectos retardados de las apreciaciones previas contribuyeron a que la inflación siguiera evolucionando favorablemente en el segundo semestre de 2003 (véase gráfico 9). La tasa interanual para el conjunto del área se situó en el cuarto trimestre en el 8%, lo que supone un mínimo desde inicios de 2002. A pesar de esta trayec-

toria favorable a lo largo del año, la inflación media de 2003 ha superado a la del año anterior (11% frente a 9,1%), situándose entre las inflaciones más altas de las regiones emergentes. De los países con objetivos directos de inflación, solo Chile y Perú cumplieron holgadamente los suyos. En México la inflación se situó justo en el límite superior del rango objetivo (4%) y Brasil y Colombia lo superaron (9,3% y 6,5%, respectivamente). Es también destacable la flexión a la baja de la inflación en Argentina, que cerró el año, contra todo pronóstico, con uno de los mejores registros del área (3,7%) y ha seguido descendiendo al inicio de 2004, a pesar del fuerte dinamismo de la actividad. En contraste, Uruguay y Venezuela han concluido el ejercicio con tasas de inflación de dos dígitos (10,9 y 26,9%, respectivamente). En los primeros meses de 2004 se ha venido observando una mayor resistencia a la baja de la inflación e incluso un repunte de la tasa interanual en algunos países, como México. A pesar de que los resultados no han sido sobresalientes y se han rebasado los objetivos en bastantes casos, la valoración de la evolución reciente de la inflación en América Latina es relativamente positiva, si se considera el ajuste cambiario previo sufrido por la mayoría de los países. La capacidad de mitigar notablemente la traslación a los precios finales de las depreciaciones cambiarias previas —favorecida también por el mayor rigor en la lucha contra la inflación y el entorno de atonía productiva— puede haber incrementado, a su vez, la reputación de las autoridades monetarias.

En general, la evolución de la inflación y de los tipos de cambio permitió que los tipos de interés continuaran descendiendo a lo largo del segundo semestre, aunque a ritmos más moderados que al inicio del año. Brasil supuso una excepción, pues el ciclo bajista solo se inició en junio, pero este fue muy intenso, de manera que hasta el final de año la tasa SELIC se redujo en 10 pp. En Argentina, los tipos interbancarios a un mes se redujeron hasta niveles muy bajos, en torno al 4,5%, lo que supone una caída de 11 pp. En Chile la relajación ha proseguido intensamente durante el primer trimestre de 2004, lo que ha situado los tipos por debajo del 2%, mientras que en México se ha restringido la política monetaria a través de la elevación del corto en febrero de 2004.

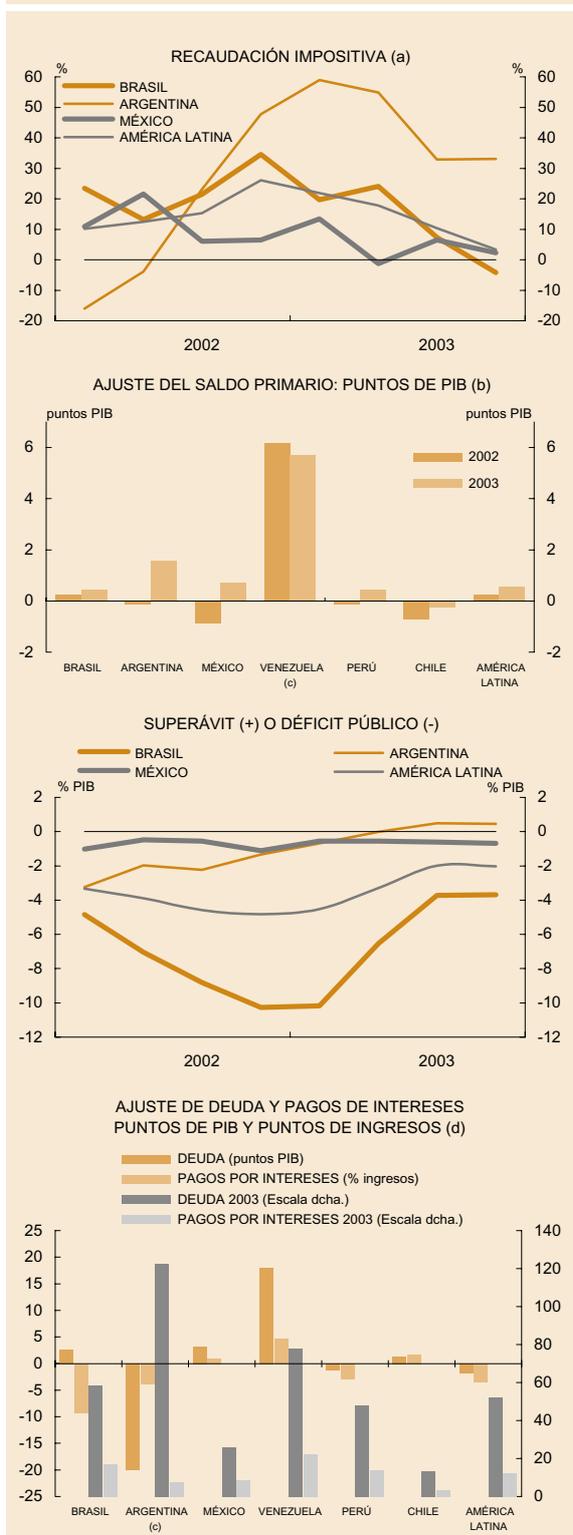
Por lo que se refiere a la política fiscal, los resultados del año fueron positivos (véase gráfico 10), al consolidarse la tendencia a la reducción de los déficit y a la obtención de superávit primarios en la mayoría de los países. Así, el déficit total de la zona se contrajo en 2003 hasta el 2,2% del PIB, frente al 4,9% del año previo. A esta mejoría contribuyeron por partes iguales la



caída de los costes de financiación y el incremento del superávit primario, que se situó en el 2,8% del PIB, lo que supone un aumento de 0,6 pp respecto a 2002. A este resultado contribuyó, aunque con menor relevancia que el año anterior, la evolución de la recaudación, que, además, fue perdiendo fuerza a medida que avanzaba el año (el incremento fue de 13,3% en términos nominales respecto a 2002, pero el crecimiento interanual se redujo al 3,3% en el cuarto trimestre). Las dificultades recaudatorias en el área tienen raíces profundas y están relacionadas con la estrecha base fiscal y con problemas estructurales de los sistemas fiscales. En estas circunstancias, se han mantenido e incluso extendido algunas figuras fiscales heterodoxas arraigadas en la región, como los impuestos al débito bancario (véase recuadro 2), que perjudican el desarrollo del sistema financiero. Algunos países lograron sustanciales superávits primarios, en algunos casos, por la fuerte expansión económica (Argentina), pero en otros por una notable moderación del gasto,

GRÁFICO 10

Sector público



Fuente: estadísticas nacionales.
 (a) Tasa de variación interanual.
 (b) Variación del saldo primario como porcentaje del PIB entre el cuarto trimestre de 2002 y el último de 2003.
 (c) Segundo trimestre de 2003.
 (d) Tercer trimestre de 2003.

como México y Brasil, donde el gasto se redujo en términos reales. En Brasil, el superávit primario (4,3% del PIB) superó el objetivo del programa con el FMI, y México se aproximó al equilibrio presupuestario. Chile fue uno de los pocos países donde se registró un deterioro de los saldos públicos, imputable a una política fiscal contracíclica, en marcado contraste con el resto de países, que debieron mantener un tono fiscal restrictivo al carecer de márgenes de maniobra para llevar a cabo actuaciones de carácter contracíclico.

A diferencia de lo que solía ocurrir en el pasado, la mayor disponibilidad y menor coste de la financiación externa no se tradujo en el último año en posiciones fiscales más laxas. El mayor compromiso con la disciplina fiscal observado en el período reciente estaría detrás de este cambio de actitud, pero la persistente vulnerabilidad de las finanzas públicas también actuó como factor disuasorio. En efecto, aunque se consiguió mejorar el perfil de vencimientos y la estructura de la deuda, y aunque los pagos por intereses en relación con la recaudación tendieron a reducirse en 2003 respecto al año anterior, como se observa en el gráfico 10, el monto de deuda pública sobre el PIB se incrementó en la mayoría de los países. En el conjunto de la región, la *ratio* de deuda se incrementó en casi cuatro puntos porcentuales, si se excluye Argentina, donde se produjo una acusada contracción de la deuda (parcialmente en suspensión de pagos). Esta resistencia a la baja de los elevados niveles de deuda pública subraya la necesidad de que el tono prudente de la política fiscal se mantenga en los próximos ejercicios.

2.4. Reformas e integración comercial

Tras unos años de estancamiento o, en algunos casos, reversiones, como en Argentina y Venezuela, en 2003 se percibió una cierta reactivación del proceso de reformas, aunque desigual entre los distintos países. La vulnerable situación de las finanzas públicas situó a las reformas de carácter fiscal en el centro de las iniciativas gubernamentales, cuyos resultados fueron muy diversos. Así, mientras que en Brasil se conseguía aprobar el proyecto de reforma de la Seguridad Social y, de forma incompleta, una reforma tributaria, en México y Colombia los intentos de reforma fiscal se frustraron en la discusión parlamentaria y en las urnas, respectivamente.

En cualquier caso, el enfoque de las reformas actualmente refleja notables diferencias respecto a las llevadas a cabo en los años noventa. Se percibe un mayor énfasis en los aspectos sociales de las mismas y una mayor preocupación por

Los impuestos sobre débitos bancarios en América Latina

Las dificultades fiscales en los últimos años en América Latina han propiciado el recurrir renovadamente a la utilización del impuesto sobre débitos bancarios (IDB) (1). Tal y como se puede apreciar en el gráfico 1, un número creciente de países de la región han introducido estos impuestos, hasta el punto de que, en la actualidad, de las siete principales economías solo Chile y México no cuentan con esta figura tributaria (véase cuadro 1). Otra regularidad observada en los últimos años es que este tributo tiende a perdurar y en algunos casos se ha convertido en un tributo cuasi permanente, a pesar de que las autoridades fiscales suelen anunciar al introducirlo su carácter extraordinario, en respuesta a necesidades recaudatorias perentorias. La generalización y la tendencia a permanecer de estos impuestos deben ser vistas con prevención por sus efectos negativos sobre los costes de financiación y sobre la intermediación financiera, aspectos que tienden a consolidar algunos de los problemas estructurales de las economías latinoamericanas.

El IDB grava principalmente la retirada de depósitos bancarios y, en algunos casos, otras transacciones financieras, como la compensación de cheques, transferencias, etc. El principal atractivo del IDB para las autoridades fiscales reside en sus reducidos costes de administración, en su elevado potencial recaudatorio (debido a su amplia base imponible y a las dificultades de evasión) y en la facilidad de su instrumentación, pues la recaudación la realizan las entidades financieras. Además, en términos de economía política, cuentan con la ventaja de una escasa visibilidad y con la dispersión de los contribuyentes, que desincentiva la formación de grupos opositores suficientemente organizados. Estas características explican el notable recurso al IDB en países con sistemas impositivos poco desarrollados como los latinoamericanos, donde su aplicación ha permitido elevar de forma importante e inmediata la recaudación a corto plazo. Así, en los países que han aplicado este impuesto en los últimos años para tipos impositivos de entre 0,40% y 0,75% sobre el total de la transacción, la recaudación impositiva fue de 1,35% a 1,75% sobre el PIB, lo que supone, en países como Colombia y Venezuela, más del 10% de los ingresos impositivos.

Sin embargo, el IDB tiene costes elevados. Tiene problemas de aplicación en cascada y no es equitativo, puesto que, además de no ser progresivo (característica que comparte con los impuestos *ad valorem*), los agentes con rentas más elevadas son los que más fácilmente pueden eludirlo. Por otro lado, puede modificar el atractivo relativo de los distintos instrumentos de ahorro. Pero su principal desventaja es que incide sobre el núcleo del mecanismo financiero de la economía, los depósitos bancarios, lo que le otorga un carácter distorsionante que excede con mucho su ámbito de aplicación. La distorsión se produce tanto a través de un efecto precio como de un efecto cantidad. Respecto al efecto precio, hay evidencia de que el depositante paga buena parte del impuesto recibiendo un interés más bajo sobre sus ahorros, pero otra parte recae sobre los prestatarios, aumentando el tipo de interés del crédito bancario (2). Además, esto último puede implicar un mayor coste de financiación también para los gobiernos, lo que reduce el impacto fiscal neto. En cuanto al efecto cantidad, el impuesto: a) fomenta el uso de efectivo en detrimento de los depósitos bancarios, lo cual reduce el control de las autoridades fiscales sobre la economía; b) aumenta la ventaja comparativa de centros financieros *off shore* o de la inversión en ADRs; c) fomenta el traslado de las operaciones financieras a otro país; y d) incentiva la integración vertical de empresas para favorecer la autofinanciación. Todo ello se traduce en que la introducción del IDB reduce la intermediación financiera, efecto que es particularmente preocupante en América Latina, en vista de su reducido grado de bancarización. Además, dada la externalidad positiva del sistema financiero sobre el desarrollo económico, los efectos negativos del impuesto en forma de desintermediación financiera se trasladan a la economía en su conjunto.

Los efectos perniciosos del IDB se han tratado de reducir en los últimos años tras la experiencia negativa de Argentina y Perú a principios de los años noventa, al complementar su aplicación con medidas adicionales. Estas incluyen ciertas restricciones al uso de efectivo para evitar la elusión del impuesto y la desintermediación financiera. De esta manera, se ha logrado moderar la reducción progresiva de la recaudación, característica común en las experiencias de los países de la región con este tipo de gravamen.

A modo de conclusión, el IDB se ha utilizado con fines recaudatorios en momentos de dificultades fiscales. A pesar de sus efectos negativos, especialmente en el largo plazo, el IDB ha tenido relativamente más éxito cuando la intermediación financiera es elevada, el tipo impositivo es bajo, no hay una gran tradición de inversión en activos financieros *off shore* y existen mecanismos para combatir la evasión. Todo ello parece cumplirse, por ejemplo, en Brasil. En cualquier caso, desde una perspectiva fiscal, se trata de un impuesto muy poco eficiente, y desde el punto de vista económico resulta lesivo para el desarrollo del sistema financiero y para la asignación eficiente de los recursos.



Fuente: Banco de España.

IDB actuales en América Latina (a)

	Año de introducción	Tipo aplicado actualmente
Brasil	1997	0,38
Colombia	1999	0,30
Argentina	2001	0,60
Venezuela	2002	0,75
Perú	2004	0,15

Fuente: elaboración propia.

(a) Impuestos al débito bancario.

(1) Este tipo de impuesto constituye un subconjunto dentro de un grupo más general: los impuestos sobre transacciones financieras (ITF), que incluyen también los impuestos sobre las transacciones de títulos en los mercados de renta fija y variable y los impuestos sobre operaciones en divisas (impuestos tipo Tobin).

(2) Albuquerque («Os Impactos Econômicos da CPMF: Teoria e Evidência», Trabalhos para Discussão n.º 21, Banco Central do Brasil, 2001) calcula que, para Brasil, con un tipo impositivo de 0,38%, el tipo de interés del crédito se incrementa en 2,7 puntos porcentuales.

el control de los procesos de liberalización, así como una tendencia al endurecimiento del marco regulador de los servicios privatizados.

Uno de los pilares de las políticas estructurales es la integración comercial, donde hubo también desarrollos importantes durante 2003. Por un lado, se reactivó el acuerdo de Mercosur, potenciando algunas iniciativas, en particular la integración con la comunidad andina, y ampliando los acuerdos con otros países, tanto dentro como fuera del área latinoamericana. Por otro lado, continuaron las negociaciones sobre el ALCA, aunque los avances fueron muy limitados. El estancamiento del proceso complica la entrada en vigor del acuerdo en la fecha prevista (2005), al menos bajo la fórmula de compromiso único previamente pactada, lo que abre la posibilidad de que ALCA se limite a ser un marco laxo, en el que los distintos países avancen a diferentes velocidades en el proceso de integración. Estos obstáculos discurrieron en paralelo, e incluso probablemente potenciaron, los avances en los acuerdos bilaterales con Estados Unidos. Entre ellos destaca la entrada en vigor del acuerdo con Chile, los progresos en las negociaciones del Acuerdo de Libre Comercio de América Central —CAFTA, en sus siglas en inglés— y el interés en firmar pactos con los países andinos, que se vieron favorecidos por la extensión del régimen de preferencias arancelarias.

3. EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES PAÍSES

En *Brasil*, el impacto del ajuste y de la restricción en las políticas económicas sobre la actividad se prolongó más de lo esperado. De esta forma, el cuarto trimestre se cerró con una caída del PIB, en tasa interanual, del 0,1%, con lo que para el conjunto de 2003 el crecimiento fue del -0,2%. Este resultado refleja la negativa evolución de la demanda interna, pues el consumo privado se contrajo un 3,3% —por la reducción de las rentas salariales y el elevado desempleo (véase gráfico 4)— y la inversión descendió un 6,6%. Esta debilidad no fue compensada por el tirón del sector exterior, pese a que se acabó el año con un superávit comercial del 5,9% del PIB. El impulso de las exportaciones, que crecieron un 22,6% de media en 2003, permitió obtener un superávit corriente del 0,8% del PIB, que compensó la reducción en los flujos de financiación, en particular de la inversión extranjera (-39%), como se observa en el gráfico 11.

Dentro de las políticas de demanda destacó en el segundo semestre la intensa relajación de la política monetaria, que supuso un

recorte de tipos de 10,25 puntos, hasta el 16,25% actual. Esta relajación se produjo al compás del descenso de la inflación y de sus expectativas, favorecidas ambas por la debilidad de la demanda y la apreciación del real. Pese a esta evolución positiva, el dato de inflación en diciembre fue del 9,3%, con lo que, por tercer año consecutivo, se superó el objetivo anual fijado (8,5%). El ciclo bajista de tipos se interrumpió al inicio de 2004, pero se reanudó en marzo. En el ámbito fiscal, las autoridades lograron un superávit primario del 4,3% gracias a la moderación en el gasto, ya que la recaudación registró una caída real del 2%. A pesar de la disciplina fiscal y de la apreciación del real, la elevada carga de intereses y el escaso crecimiento nominal se tradujeron en una elevación de la *ratio* de deuda pública (véase gráfico 11), que pasó del 55,5% al 58,2% del PIB. Por otra parte, las autoridades lograron su objetivo de reducir el peso de la deuda indiciada al dólar. Los mercados financieros mantuvieron un tono positivo en la segunda mitad del año, lo que redundó en una acusada reducción de las primas de riesgo y en un incremento notable de las emisiones de bonos, que alcanzaron cifras récord en enero, aunque a partir de mediados de ese mes los diferenciales han repuntado moderadamente. También fue positivo el progreso logrado en el ámbito de las reformas estructurales, ya que, a pesar de las dificultades, se logró la definitiva aprobación de la reforma de la Seguridad Social y de la primera fase de la reforma tributaria.

En *México*, en el último trimestre de 2003 se asistió finalmente a una reactivación, que permitió alcanzar un crecimiento del PIB del 2% en tasa interanual. De esta forma, el crecimiento anual durante 2003 fue del 1,3%. Durante el segundo semestre la aportación de la demanda interna ya fue superior a la de la demanda externa (véase gráfico 3). Entre los componentes de la demanda interna, el consumo y la inversión en construcción registraron los mejores resultados, en tanto que la inversión en bienes de equipo siguió mostrándose débil. La reactivación vino acompañada de un giro favorable en la evolución de la producción manufacturera y de las exportaciones no petroleras, en respuesta, algo retardada, a la recuperación de la producción industrial estadounidense (véase gráfico 12). No obstante, la cuota de los productos mexicanos en las importaciones estadounidenses experimentó una nueva disminución, lo que ha generado un intenso debate sobre la pérdida de competitividad de México frente a las economías emergentes asiáticas, en particular la de China. En cualquier caso, la balanza por cuenta corriente redujo en siete décimas del PIB su déficit respecto al año previo, hasta el 1,5% del PIB, gracias, en parte,

GRÁFICO 11

Brasil

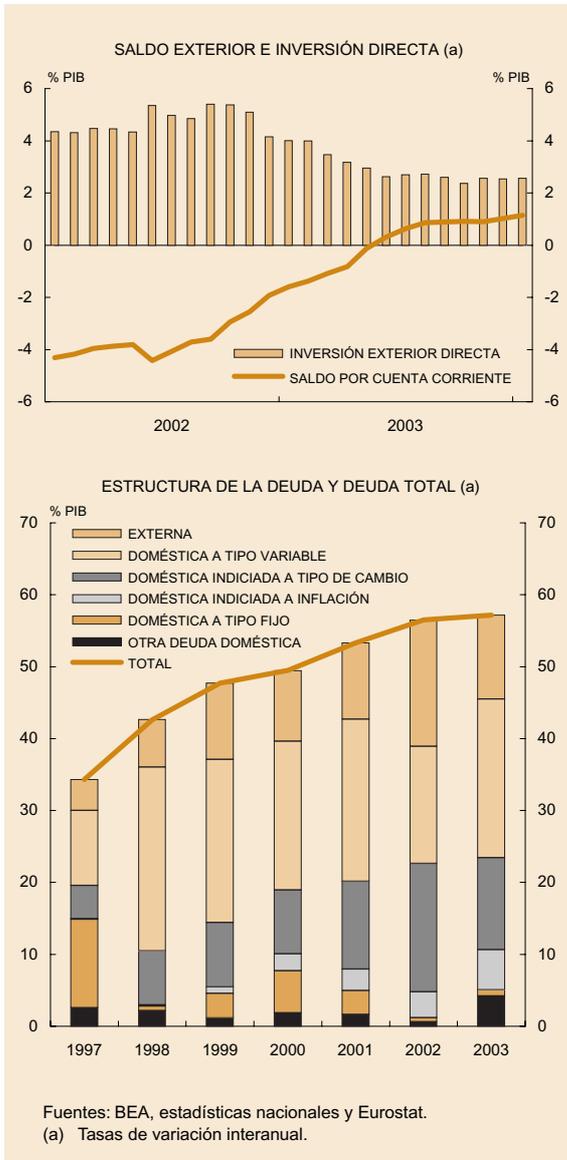
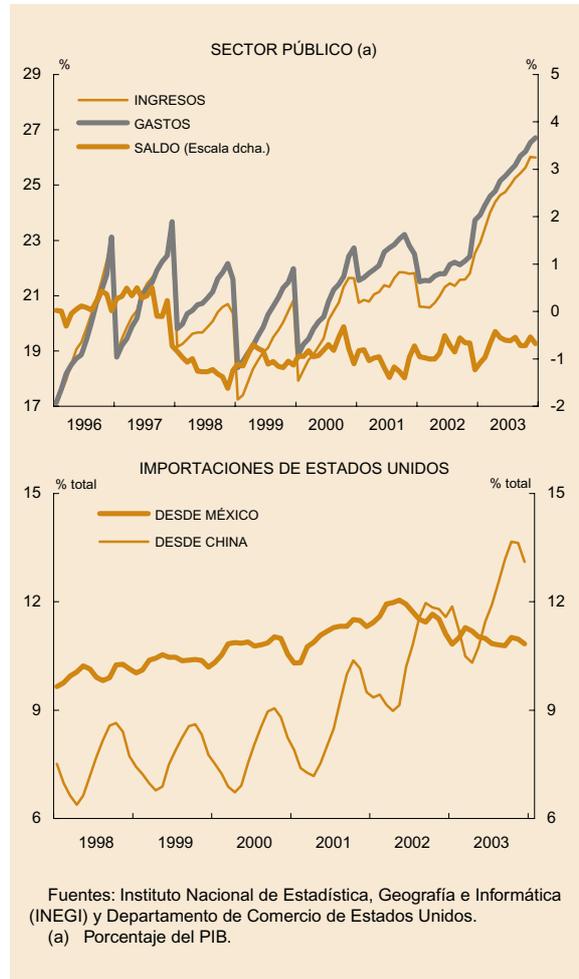


GRÁFICO 12

México



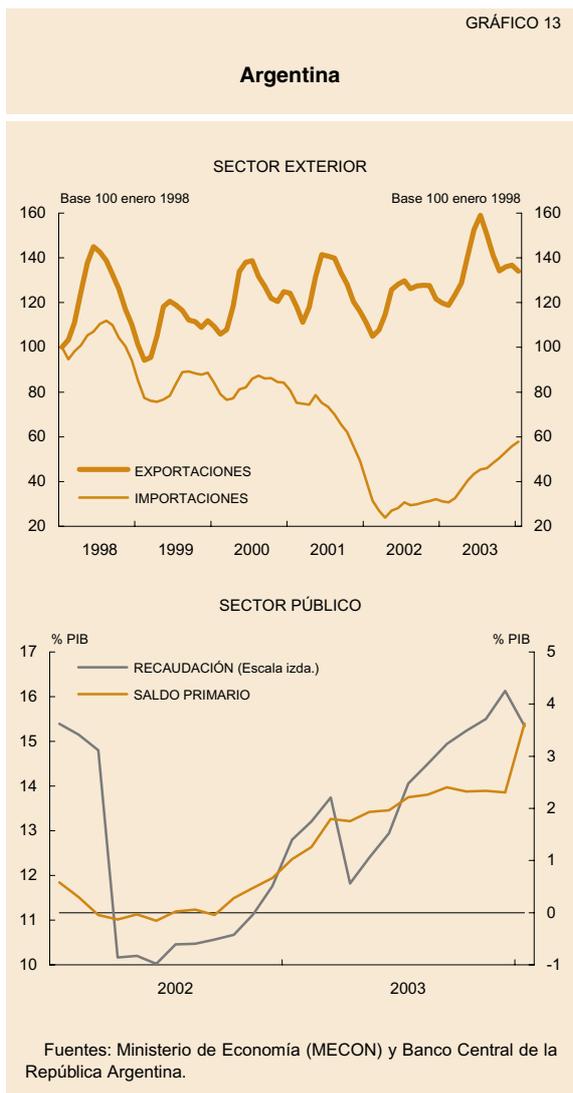
al incremento de las remesas de emigrantes, que alcanzaron algo más de 13 mm de \$, lo que supone un incremento anual del 35,2%.

En cuanto al comportamiento de los precios, al cierre de 2003 la inflación anual igualó el límite superior del rango objetivo adoptado por el Banco de México. Sin embargo, gran parte de la reducción en la inflación se debió a los componentes transitorios, ya que la inflación subyacente experimentó un ligero repunte. Desde principios de 2004, el aumento de la inflación no subyacente, junto con la mayor fortaleza de la recuperación y el comportamiento de los salarios, condujo al Banco de México a tensionar la política monetaria a mediados de febrero y marzo, tras haberse mantenido sin cambios du-

rante la mayor parte del año pasado. En los mercados financieros, tanto los valores bursátiles como los títulos de deuda tuvieron un comportamiento positivo, que ha situado sus precios al inicio de 2004 en niveles de máximos históricos. Tanto las Administraciones Públicas como, sobre todo, las empresas aprovecharon este entorno favorable para captar 2,3 mm de \$ en los mercados de deuda. Por su parte, la cotización del peso mexicano mostró una acusada volatilidad durante el segundo semestre. En noviembre tocó un mínimo anual (que suponía una depreciación del 9% respecto a finales de 2002), pero después tendió a recuperarse. Los resultados fiscales fueron positivos y el saldo de las cuentas públicas registró su mejor balance desde 1996 (déficit de 0,7% del PIB). Sin embargo, hay que destacar el bloqueo que sufrió la reforma fiscal en el segundo semestre, así como la reforma energética.

La recuperación de la actividad en *Argentina* experimentó un nuevo impulso en la se-

GRÁFICO 13



gunda mitad del año, que se estaría confirmando al inicio de 2004, según los datos más recientes. El cuarto trimestre arrojó un crecimiento interanual del 11,3%, en tanto que el año se cerró con un incremento del PIB del 8,7% respecto a 2002. Por componentes, se mantuvo el patrón de crecimiento basado en la demanda interna, y tanto el consumo privado como la inversión mantuvieron crecimientos notables en el cuarto trimestre (11,8% y 48,7%, respectivamente). Al hilo de este impulso, las importaciones mostraron una gran fortaleza (52%), aunque aún se sitúan lejos de los niveles anteriores a la crisis (véase gráfico 13), mientras que las exportaciones se desaceleraron (7,4%), por lo que la aportación neta del sector exterior al crecimiento fue de -2,4 pp del PIB. El superávit comercial acumulado en el año fue del 12% del PIB y el saldo por balanza de cuenta corriente alcanzó el 7,5% del PIB, aunque ambos flexionaron a la baja en el segundo semestre. Los resultados fiscales, apoyados en la buena evolución de la recau-

dación (40% en el año), cumplieron los objetivos acordados con el FMI, si bien el exceso de ingresos a final de año se destinó parcialmente a recomponer rentas salariales en el sector público (véase gráfico 13). El superávit primario de las Administraciones Públicas se situó en el 3% y el total en el 0,5%, aunque a la hora de valorar estos resultados fiscales favorables hay que tener en cuenta la situación de impagos de buena parte de la deuda pública. La holgura productiva en varios sectores y la paralización del crédito permitieron que la expansión económica no se trasladara a los precios, que se mantuvieron estables en el último semestre y finalizaron 2003 con un incremento del 2,7%. Este comportamiento facilitó que los tipos de interés continuaran su evolución a la baja, al hilo de la vigorosa expansión de la base monetaria, si bien la curva de tipos adquirió una acusada pendiente positiva. La expansión monetaria fue apoyada por una notable recomposición de reservas, al tiempo que el tipo de cambio se mantuvo muy estable durante todo el semestre.

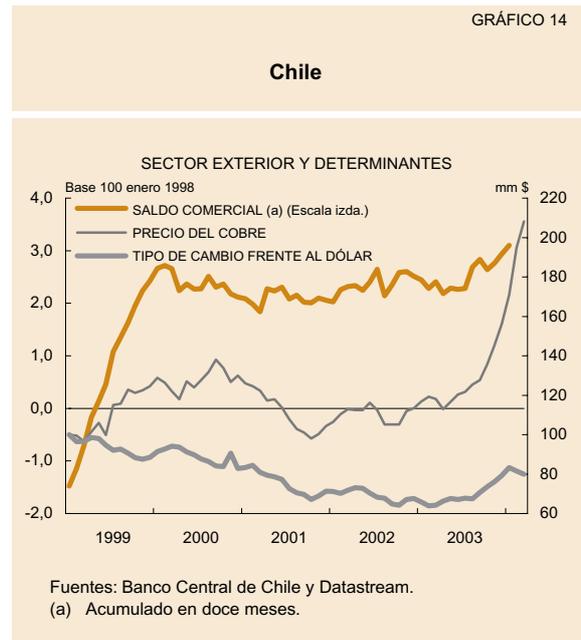
El comportamiento del resto de los mercados financieros fue desigual. La evolución de la bolsa fue positiva y el índice Merval se anotó una ganancia superior al 40% en el segundo semestre. En cambio, el diferencial soberano recogido en el EMBI se situó en niveles superiores a los del semestre anterior, debido al anuncio de reestructuración de la deuda en septiembre, que establecía una quita del 75%. Aunque el FMI aprobó, tras algunos contratiempos, las dos primeras revisiones del acuerdo alcanzado en septiembre, las relaciones de la comunidad internacional con Argentina siguen siendo difíciles, a causa principalmente de los problemas relacionados con el proceso de reestructuración de la deuda externa.

El ritmo de crecimiento en Chile también experimentó un leve repunte en los últimos meses del pasado año, tras un período previo de menor crecimiento en el segundo y tercer trimestre. La tasa de variación interanual en el cuarto trimestre se situó en el 3,3%, con lo que la economía habría crecido un 3,3% respecto a 2002. Esta aceleración fue provocada por el mayor impulso del consumo, en tanto que la inversión mostró cierta debilidad. Pese al aumento reciente de las importaciones y la apreciación reciente del tipo de cambio, el incremento de los precios de exportación, especialmente en los rubros mineros, permitió concluir el año con un superávit comercial récord, de casi 3 mm de \$ (véase gráfico 14). Ante la ausencia de presiones en los precios —la inflación se situó en el 0% en febrero de 2004— y la evolución favorable del tipo de cambio, el Banco Central redujo en un punto básico el tipo de interés oficial, hasta si-

tuarlo en un mínimo histórico del 1,75%. En definitiva, la conjunción de un entorno externo favorable y una serie de factores internos positivos —mejora en los indicadores de confianza, buen desempeño del empleo y ganancias en la renta real— permite esperar una consolidación del dinamismo de la actividad en 2004.

La actividad recuperó empuje en *Colombia* a lo largo del semestre. Así, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, que alcanzó un 4,3% en tasa interanual, despejó las incertidumbres derivadas de la ralentización experimentada a finales del semestre anterior. El crecimiento anual alcanzó con ello el 3,7%, el más elevado desde 1995. La construcción, uno de los sectores más dinámicos los últimos años, y la minería fueron los principales impulsores de esta reactivación. Los efectos en el mercado laboral fueron apreciables: la tasa de desempleo se redujo hasta el 14,1%, registro similar a los de 1997, mientras se reducía el ritmo de destrucción de empleo. La inflación se situó en el 6,5%, medio punto por encima del límite superior objetivo del Banco Central, pero bastante inferior a lo previsto a comienzos de 2003, apoyada entre otros factores por la apreciación del peso colombiano. En este contexto, el Banco Central ha reducido en febrero de 2004 el tipo de interés al 6,75% y ha intervenido activamente en los mercados cambiarios, para frenar la apreciación de la moneda. El aumento de los precios de las materias primas y la reducción del diferencial de la deuda dieron cierta holgura a la posición exterior, aunque el déficit por cuenta corriente se amplió hasta el 2,7% del PIB. El desequilibrio fiscal, por el contrario, mejoró respecto al año anterior (2,9%, según estimaciones provisionales, frente al 3,9% de 2002), aunque se volvió a superar la meta inicialmente acordada con el FMI. En este ámbito también destaca la no aprobación del referéndum de reforma fiscal (y de otras políticas), que obligó a la adopción de medidas alternativas de ajuste.

En *Venezuela*, a lo largo del cuarto trimestre la actividad repuntó significativamente respecto a los trimestres anteriores, con un crecimiento del PIB del 9% interanual. Aún así, en el conjunto del año 2003 el PIB se contrajo en un 9,2%, la peor recesión registrada en la historia del país, debido a los efectos de la huelga general de finales de 2002, la paralización del sector petrolero y la implantación del control de cambios. El impulso a la actividad provino de la demanda externa, apoyada en el aumento del precio del petróleo en los mercados internacionales. Pese a la implantación de estrictos controles de precios, la inflación se mantuvo en tasas superiores al 20%. La Administración Cen-



tral logró un resultado positivo en el tercer trimestre de 2003. En cambio, la gestión de la política monetaria se vio dificultada por los retrasos en la entrega de divisas a los importadores y el enfrentamiento del Banco Central de Venezuela con el Gobierno, motivado en que este solicitó la transferencia de parte de las reservas para financiar proyectos agrarios. En el mes de febrero el tipo de cambio oficial se devaluó un 16,6%, aunque el nuevo cambio oficial sigue estando apreciado respecto al que rige en el mercado paralelo. Pese a la persistente incertidumbre política en el país, la mejora de la coyuntura y la holgura externa permitieron el acceso a los mercados de deuda internacionales, donde se colocaron más de 5 mm de \$ entre el segundo semestre de 2003 y el primer trimestre de 2004.

Perú creció a un ritmo satisfactorio en el conjunto del año, continuando así un período de expansión que se ha prolongado durante los últimos 22 meses, lo que contrasta con los reiterados problemas políticos internos. No obstante, en el último semestre se apreció cierta ralentización de la actividad hacia tasas de crecimiento en torno al 3%, provocada por la moderación en el crecimiento del consumo privado. La inflación finalizó el año en el 2,5% (objetivo fijado por el Banco Central), lo que permitió proseguir la senda bajista de tipos de interés. Pese a los reveses sufridos en la aprobación de varias normas tributarias, el Gobierno logró cerrar las cuentas fiscales de 2003 con un superávit primario del 0,2% y estabilizar la *ratio* de deuda por debajo del 47%.

En *Uruguay*, se alcanzó un crecimiento del 15,7% en el cuarto trimestre de 2003, impulsa-

do por la recuperación tanto de la demanda interna como de la demanda externa, con lo que el aumento anual subió al 2,5%, muy por encima de lo esperado. La inflación prosiguió su senda descendente y finalizó el año en el 10,2%. Las variables financieras experimentaron una mejoría motivada por el favorable entorno externo y la estabilización en el plano interno. Así, el diferencial soberano se redujo hasta el entorno de los 600 pb, mientras que los depósitos en pesos crecieron un 30% a lo

largo del semestre. Por otro lado, *Ecuador* se ha beneficiado recientemente de una elevación de su calificación soberana, aunque la economía redujo su crecimiento. En contraste, en octubre se produjo una grave crisis política en *Bolivia* y en la *República Dominicana* persisten los problemas bancarios, lo que ha llevado a sucesivas reducciones de la calificación soberana.

24.3.2004.

Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas

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

1. INTRODUCCIÓN

El número de empresas que entran y salen a lo largo del año del mercado en el que operan es elevado. Según los modelos de demografía empresarial, basados en la teoría de la «destrucción creativa» de Schumpeter, este dinamismo, junto con el tamaño de las empresas, son dos elementos esenciales para la creación y el desarrollo de los mercados y para la implementación de nuevos procesos productivos, que favorecen el crecimiento económico.

Dentro de esta corriente teórica, algunos modelos explican la entrada y la permanencia en el mercado de las empresas como el resultado de un proceso de aprendizaje, a lo largo del cual, la empresa, sujeta a incertidumbre sobre su rentabilidad, decide expandirse, contraerse o desaparecer. Las implicaciones empíricas de estos modelos son, entre otras, que las nuevas empresas acceden al mercado con un tamaño relativamente reducido y que, en caso de sobrevivir, se expanden con mayor intensidad que las ya existentes, contribuyendo de este modo, significativamente, al crecimiento agregado de la economía. Otros modelos, también relacionados con la destrucción creativa, abordan este problema a partir de la capacidad para la adopción de innovaciones tecnológicas, y concluyen que el crecimiento de la productividad de un sector o de la economía en su conjunto depende de la intensidad con la que las nuevas empresas desplazan a las que se han quedado obsoletas, siempre y cuando aquellas estén más capacitadas para adoptar nuevas tecnologías, como consecuencia, por ejemplo, de enfrentarse a menores costes de ajuste. Por otra parte, la literatura económica también relaciona la intensidad del crecimiento económico con el tamaño de las empresas. Así, desde una perspectiva empírica, se ha estimado una relación positiva entre el tamaño empresarial y la productividad total de los factores, que se explica por el hecho de que la inversión en I+D aumenta con la dimensión empresarial (1).

Los trabajos empíricos existentes sobre demografía y estructura empresarial confirman

(1) En Jovanovic (1982) y Ericson y Pakes (1995) se discuten los modelos en los que la dinámica empresarial resulta de un proceso de aprendizaje, activo, en el primer caso, y pasivo, en el segundo. Por su parte, Caballero y Hammour (1994); Mortensen y Pissarides (1994) y Campbell (1997) modelizan la relación entre destrucción creativa y adopción de tecnologías. Por último, Pagano y Schivardi (2003) estiman una relación positiva entre tamaño empresarial y productividad total de los factores.

una serie de regularidades empíricas coherentes con las predicciones de los modelos teóricos mencionados. No obstante, cuando se realizan comparaciones internacionales se observan ciertas diferencias, incluso en el nivel sectorial más desagregado, que sugieren que factores institucionales, tales como la complejidad de los procedimientos administrativos para la creación y liquidación de empresas, la agilidad judicial, la regulación sobre quiebras, el desarrollo de los mercados financieros y las regulaciones del mercado de trabajo, son importantes a la hora de explicar la demografía y la estructura empresarial.

La conexión que parece existir entre dinámica empresarial y crecimiento económico justifica un análisis cuidadoso del tejido empresarial de la economía española con un grado suficiente de desagregación. Un proyecto de investigación que se está desarrollando en el Servicio de Estudios del Banco de España trata de analizar las principales características de la rotación empresarial, los factores que determinan la supervivencia de las empresas y la contribución de las que acceden por primera vez al mercado al crecimiento de la productividad. En este artículo se resumen los resultados relativos únicamente al primer aspecto, esto es, los que se refieren al análisis sectorial de la creación y destrucción de empresas y su comparación con las pautas que se observan en otros países europeos y en Estados Unidos.

Hasta la fecha, los estudios sobre estructura y demografía empresarial referidos a la economía española han sido muy escasos, como consecuencia, la mayoría de las veces, de la falta de la información necesaria para llevarlos a cabo. Entre estos cabe mencionar el de Segarra (2003), que analiza la demografía empresarial desde la perspectiva de la organización industrial; Martín y Jaumandreu (1998), que estiman el efecto de las empresas manufactureras entrantes y salientes en la productividad total de los factores, utilizando información de la Encuesta de Estrategias Empresariales; y Fariñas y Ruano (2002), que examinan la contribución de las nuevas empresas manufactureras al crecimiento de la productividad utilizando esta misma muestra.

Este artículo se organiza como sigue. Tras la introducción, en la sección 2 se describen los datos utilizados, y en la 3 se presentan las principales características del tamaño de las empresas españolas, a nivel agregado y sectorial, y se comparan con las de otros países europeos. En la sección 4 se trata de verificar si el comportamiento de las empresas españolas se ajusta a las regularidades empíricas que caracterizan la entrada y la salida de empresas, y, fi-

nalmente, en la sección 5 se extraen algunas conclusiones.

2. LA INFORMACIÓN DE BASE

Para analizar los procesos de entrada y salida de empresas en España se ha utilizado como fuente de información el Directorio de Empresas (DIRCE) que elabora el INE y que proporciona el número de empresas —y el de asalariados correspondientes— que entran, salen o permanecen en el mercado, organizadas en doce estratos de tamaño y con un nivel de desagregación de tres dígitos de la CNAE, para el período 1995-2002. En los cálculos realizados se han excluido las empresas sin empleados, así como las que son personas físicas.

La información de base para computar las tasas de entrada y salida de empresas de otras economías proviene de la OCDE (2). Esta fuente presenta algunas discrepancias con el DIRCE, dado que la información se organiza en cinco estratos según el tamaño de la empresa, el nivel de desagregación es de dos dígitos de la CNAE y el período de observación está comprendido entre 1985 y 1997, por lo que el resultado de la comparación de ambas fuentes estadísticas debe tomarse con cautela.

Por último, la información utilizada para analizar la estructura empresarial por tamaño proviene para todos los países de Eurostat y abarca el período 1998-2001. La desagregación sectorial es, para algunos países, de tres dígitos y contempla seis estratos, según el tamaño de la empresa. Esta fuente de información, a diferencia de las dos anteriores, incluye las empresas que son personas físicas.

3. DIMENSIÓN EMPRESARIAL

La mayoría de las empresas españolas presentan una dimensión muy reducida. Así, el 90% de las empresas manufactureras tienen menos de veinte empleados, y este porcentaje se eleva al 98% (3) en el caso de los servicios de mercado. Este rasgo de la estructura empresarial es compartido por el conjunto de la UE, donde los porcentajes de empresas de menos de veinte empleados en manufacturas y servicios es del 89% y del 97%, respectivamente.

(2) «OECD firm-level data Project» disponible en www.OECD.org/EN/document/0. Una base alternativa podría ser «Business demographics» de Eurostat, pero solo comprende el período 1998-2000.

(3) Estos porcentajes disminuyen en unos cinco puntos porcentuales cuando se excluyen las empresas que son personas físicas.

te (4). Lógicamente, el peso de estas empresas en el empleo total de la economía es reducido, como queda reflejado en el cuadro 1.

En el cuadro 2, que recoge la información relativa al tamaño medio de las empresas en España y la UE, se aprecian pautas comunes a ambas áreas. Así, el tamaño medio de las empresas presenta una alta variabilidad sectorial, aunque es notablemente más elevado en las empresas manufactureras —sobre todo en aquellas de tecnología alta y media alta— que en las de servicios de mercado. Estas diferencias, que se mantienen cuando el análisis se realiza a un nivel más desagregado, corroboran la importancia de los factores sectoriales, tales como el tamaño del mercado, la intensidad del factor capital o la del gasto en I+D, para explicar la dimensión de las empresas que operan en un determinado mercado.

A pesar de estas similitudes, la información del cuadro 2 permite apreciar también importantes diferencias entre los distintos países analizados, que se mantienen cuando se desciende a un nivel de desagregación superior, y que resultan ser bastante sistemáticas. Así, el tamaño medio de las empresas españolas es inferior, en la práctica totalidad de los sectores, al tamaño medio de las de la UE. En otros países (Alemania o el Reino Unido), las empresas presentan tamaños medios superiores, con independencia del sector analizado. Esta característica sugiere que los factores institucionales y específicos de cada país pueden ser también determinantes en el tamaño de sus empresas (5).

4. ALGUNAS REGULARIDADES EMPÍRICAS EN LA DINÁMICA EMPRESARIAL

Los trabajos empíricos que analizan los procesos de entrada y salida de empresas encuentran una serie de pautas comunes, con independencia del período y de la economía analizada, que resultan, por lo general, coherentes con las teorías modernas de la dinámica empresarial mencionadas anteriormente. Estas regularidades empíricas, resumidas en Geroski (1995), Baterlesman, Scarpetta y Schivardi (2003) y Brandt (2003), se examinan a continuación para el conjunto de países del que se

(4) Cabe señalar que dentro de las empresas con menos de veinte empleados, las que tienen menos de diez representan un porcentaje más elevado en España.

(5) En este sentido, Kumar, Rajan y Zingales (1999) señalan que factores tales como la eficiencia judicial y el grado de desarrollo y eficiencia de los mercados financieros ayudan a explicar las diferencias de tamaño entre distintas economías europeas.

CUADRO 1

Distribución del empleo (a)

% sobre el total

	UE	ESP	ALE	FRA	ITA	RUN	BEL	POR	FIN
Total economía (b)	37	50	30	30	54	30	36	47	30
Manufacturas	19	31	14	17	30	16	14	26	13
Tecn. alta	6	11	7	3	10	5	2	4	23
Tecn. media-alta	11	17	8	10	18	12	6	14	14
Tecn. media-baja	25	36	17	18	35	24	19	38	29
Tecn. baja	27	38	25	26	40	17	23	26	13
Energía	3,7	7,2	4,0	0,9	2,5	0,5	0,7	2,6	12,3
Construcción	50	52	48	53	68	43	48	53	46
Servicios (c)	44	57	41	34	68	34	44	61	38
Distribución	50	67	38	45	81	35	58	71	43
Hostelería	59	65	64	63	78	40	72	77	49
Transp. y comunic.	26	45	42	14	30	19	17	30	30
Inmobiliarias y otros servicios	41	45	48	26	67	38	35	44	38

Fuente: base de datos Newcronos de Eurostat.
(a) % de empleo de las empresas con menos de 20 empleados sobre el total.
(b) Excluye agricultura y servicios de no mercado.
(c) Excluye servicios de no mercado.

dispone de información y con una referencia especial a la economía española.

La entrada y salida de empresas es un fenómeno frecuente. Esta característica se trata de ilustrar en el gráfico 1.A, en el que se presenta la rotación empresarial en un conjunto de países, definida esta como la suma de las tasas de entrada y de salida de empresas en la economía de mercado. En España, en el promedio del período 1995-2002, la rotación fue del 16%, cifra algo inferior a la que se observa en la mayoría de los países de la muestra. Esta menor rotación se verifica también cuando la comparación se realiza en los años comunes a las dos muestras (DIRCE y OCDE), por lo que, en principio, no parece que se deba a las diferencias mencionadas sobre el período de observación, que, en el caso de la muestra española, es más breve pero más próximo al momento actual. No obstante, datos más recientes de Eurostat muestran, para algunos otros países europeos, tasas más similares a las españolas (6).

La menor rotación de las empresas en España se explica, fundamentalmente, por la menor tasa de salida, fenómeno que también se advierte cuando el análisis se hace a un nivel más desagregado. Esta característica podría ser indicativa, entre otros aspectos, de una mayor dificultad para efectuar cierres definitivos, extremo que, sin embargo, solo podría contrastarse a

(6) Estos datos se refieren a la base de datos «Business demographics», en la que la entrada y salida de empresas se define de manera diferente a la aquí utilizada.

Tamaño medio de las empresas

media de asalariados

	TOTAL DE EMPRESAS									EMPRESAS CON MÁS DE 20 EMPLEADOS								
	UE	ESP	ALE	FRA	ITA	RUN	BEL	POR	FIN	UE	ESP	ALE	FRA	ITA	RUN	BEL	POR	FIN
Total economía (a)	7	5	12	7	3	12	10	5	6	109	81	107	114	81	148	137	80	121
Manufacturas	16	11	32	16	7	24	17	12	16	115	76	169	122	73	126	118	78	146
Tecn. alta	41	22	67	87	15	60	82	58	10	254	146	451	336	155	295	519	228	39
Tecn. media-alta	29	20	63	29	12	35	34	22	16	160	120	250	173	99	144	189	124	104
Tecn. media-baja	12	9	25	15	7	17	13	7	6	84	60	126	99	59	90	101	57	46
Tecn. baja	10	8	20	10	5	21	11	12	11	87	62	118	92	57	122	93	71	121
Energía	54	30	89	100	67	498	226	94	12	344	318	236	1.096	417	956	804	331	85
Construcción	4	5	7	4	2	6	3	4	4	60	56	53	60	44	103	44	60	74
Servicios (b)	6	4	8	6	3	11	10	4	5	114	92	79	117	99	163	196	87	115
Distribución	5	3	9	5	2	12	4	3	5	102	68	98	82	65	197	72	62	98
Hostelería	5	4	6	3	3	15	4	4	5	86	70	58	72	74	142	57	72	90
Transp. y comunic.	10	4	10	16	7	20	18	9	7	157	134	52	203	190	242	152	167	198
Inmobiliarias y otros servicios	5	4	6	6	2	8	5	5	4	112	122	61	133	96	128	160	146	105

Fuente: base de datos Newcronos de Eurostat.

(a) Excluye agricultura y servicios de no mercado.

(b) Excluye servicios de no mercado.

partir del análisis con observaciones individuales, que no se aborda en este artículo (7).

La rotación es mayor en las ramas de servicios que en las manufacturas. En efecto, como se aprecia en el gráfico 1.B, todos los países analizados, incluido España, presentan tasas de entrada sensiblemente más elevadas en los servicios de mercado. Para las salidas también se observa, con la única excepción de Francia, un mayor dinamismo, aunque la diferencia con las manufacturas es menor (véase gráfico 1.C). Este resultado puede explicarse, en parte, porque en el período analizado se ha producido un desplazamiento de la actividad económica hacia los servicios de mercado, pero también porque el menor tamaño de las empresas de servicios las dota, como se explica más adelante, de un mayor grado de dinamismo.

Esta mayor rotación de las empresas de servicios resulta coherente con los modelos del ciclo de producto (8), dado que las manufactu-

(7) Así, el análisis individual permitiría examinar la existencia de empresas vivas pero con una actividad nula o muy reducida.

(8) Las teorías del ciclo del producto postulan que en la fase inicial de la introducción comercial de un determinado bien se registra una intensa entrada de empresas. Esta intensidad va decreciendo a medida que madura el mercado, hasta producirse, en una fase posterior, un descenso en el número de empresas. El nivel de desagregación de la información utilizada en este trabajo no permite contrastar esta teoría. No obstante, en Segarra (2003) se analiza el papel que desempeña el ciclo de vida del producto en la dinámica empresarial para el caso español.

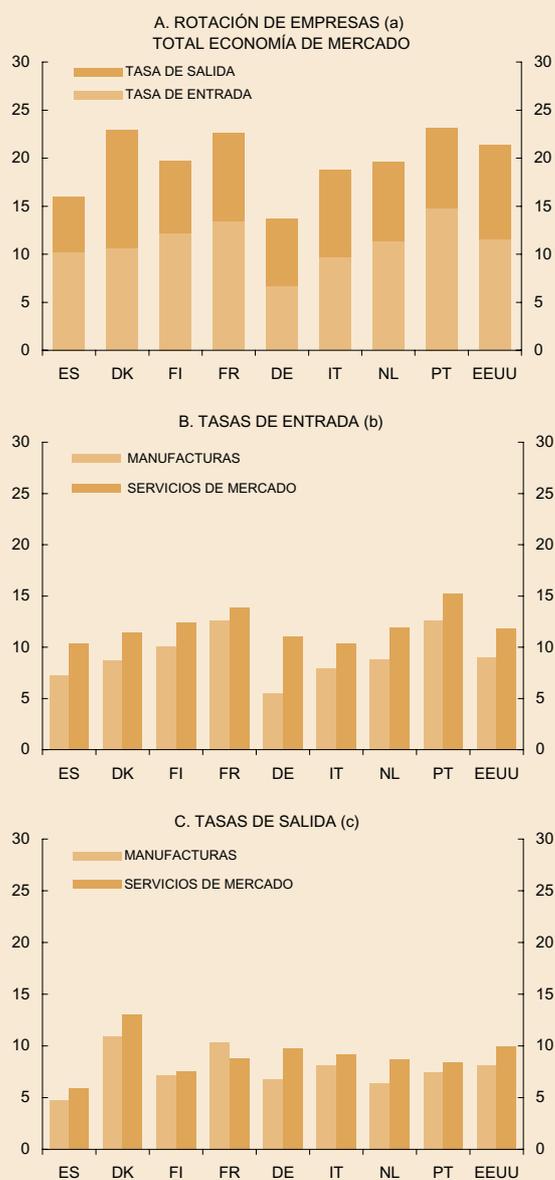
ras tienen una elevada proporción de industrias que han alcanzado un grado de maduración muy elevado, mientras que los servicios incluyen ramas de actividad en fases anteriores de expansión comercial, como es el caso, por ejemplo, de las actividades informáticas y de la telefonía móvil (9).

La rotación es notablemente inferior cuando se mide en términos de empleo. Esta regularidad empírica se trata de ilustrar en el gráfico 2.A, en el que se representa, para un conjunto de países, el grado de penetración de las nuevas empresas, medido como la *ratio* entre el empleo asalariado de las que acceden por primera vez al mercado y el de las empresas ya existentes. Estas *ratios* son, para todos los países considerados, muy inferiores a las tasas de entrada de empresas que se mostraban en el gráfico 1.B, tanto en las manufacturas como en los servicios de mercado. En España, la penetración en términos de empleo para los servicios de mercado se sitúa en el 4,1%, mientras que la tasa de entrada de empresas alcanza el 10%. Para las manufacturas, estas cifras ascienden al 2,9% y el 7,2%, respectivamente. Por lo que se refiere a las tasas de salida, también se aprecian diferencias sustanciales cuando se computan en términos de empleo o de número de empresas.

(9) A este respecto cabe señalar que las ramas de actividades informáticas y de telecomunicaciones muestran, en la economía española, tasas de entrada muy superiores a las del resto.

GRÁFICO 1

Tasas de entrada y salida de empresas (medias anuales)

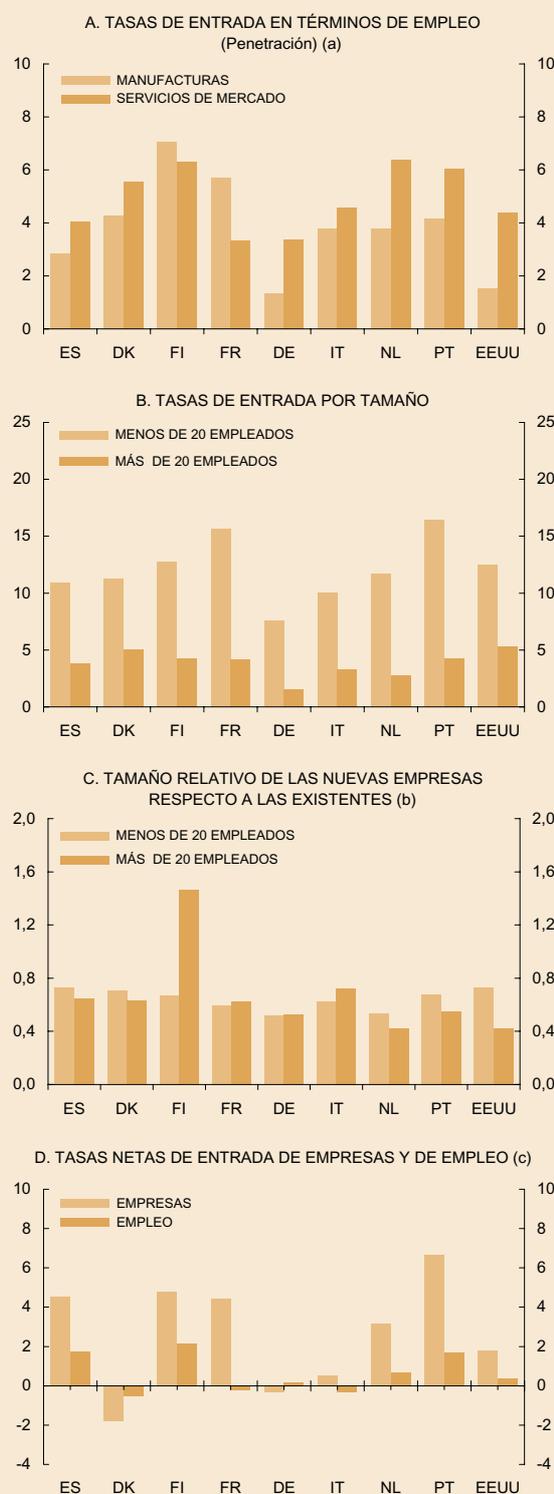


Fuente: DIRCE para España y OCDE para el resto de países.
 (a) Suma de las tasas de entrada y de salida.
 (b) *Ratio* entre empresas entrantes y suma de entrantes y existentes en el período anterior.
 (c) *Ratio* entre empresas salientes y suma de salientes y existentes en el período anterior.

La rotación es decreciente con el tamaño de las empresas. Esta característica se trata de ilustrar en el gráfico 2.B, en el que se representan, para el conjunto de la muestra de países analizada, las tasas de entrada de las empresas de menos de veinte empleados, muy superiores a las que cuentan con un número de asalariados mayor. También las tasas de salida de las empresas disminuyen con su tamaño. En particular, en el caso español, la

GRÁFICO 2

Altas de empresas por tamaño y empleo (medias anuales)



Fuente: DIRCE para España y OCDE para el resto de países.
 (a) *Ratio* del empleo en empresas entrantes sobre la suma del empleo total.
 (b) Tamaño medio de las empresas entrantes sobre el tamaño medio total.
 (c) Tasa de entrada menos tasa de salida.

tasa de salida de las empresas con menos de veinte empleados alcanza, en media anual y para el total de la economía, el 6,1%, frente al 2% de las empresas con un número de asalariados superior.

Asimismo, se observa que el tamaño medio de las empresas nuevas es inferior al de las ya existentes (gráfico 2.C). Esta pauta parece avalar las predicciones de los modelos de aprendizaje pasivo y activo ya mencionados que, como el de Jovanovic (1982), explican la dinámica empresarial como un proceso de aprendizaje en el que las nuevas empresas entran en el mercado con incertidumbre sobre su rentabilidad potencial, por lo que, con objeto de aminorar los riesgos, deciden hacerlo con un tamaño inferior al óptimo en ausencia de incertidumbre.

Las entradas y salidas de empresas están correlacionadas positivamente. Esto es, en aquellos sectores en los que las tasas de entrada son elevadas, las de salida también lo son. En España, la correlación entre las tasas de entrada y de salida a un nivel de desagregación de tres dígitos de la CNAE se sitúa, en el conjunto del período, en el 52%. El resto de países considerados presenta también una correlación positiva y superior al 40% (10). Esta característica determina, naturalmente, una creación neta de empresas considerablemente inferior, en todos los países analizados, a los movimientos de entrada que se observan, extremo que se puede apreciar en el gráfico 2.D.

La correspondencia que parece observarse entre las tasas de creación y las de cierre de empresas avala las teorías de destrucción creativa de Schumpeter que describen la dinámica empresarial como un proceso de aprendizaje y de búsqueda en el que un número elevado de empresas nuevas desplaza a un número también alto de empresas obsoletas y poco productivas, de forma que el total de empresas no varía de forma sustancial. Esta correspondencia contradice, al mismo tiempo, la teoría tradicional de la dinámica empresarial, que predice una correlación negativa entre las tasas de entrada y de salida como consecuencia de que el mayor dinamismo en las entradas se registra cuando los beneficios son anormalmente altos y en las salidas cuando son anormalmente bajos.

Las tasas de entrada y salida presentan notables diferencias sectoriales, si bien estas son poco persistentes en el tiempo. Esta regularidad empírica también se verifica en la muestra

(10) Los coeficientes de correlación de estos países analizados se han calculado al nivel de dos dígitos de la CNAE.

utilizada en este trabajo. Por lo que se refiere al caso español, la variabilidad intersectorial de las tasas de entrada, medida por la desviación estándar, se sitúa en media anual en torno al 5,8%, en el intervalo de las que se observan en el resto de los países analizados en este trabajo, que oscilan entre el 3% y el 7%. No obstante, la persistencia en el tiempo de estas diferencias sectoriales es reducida. Para contrastar este extremo se ha calculado el coeficiente de correlación de rango de Spearman entre las tasas de entrada de un año determinado y las que se observan cuatro años después. Por lo que se refiere a España, este coeficiente es, en promedio, del 30% para las manufacturas y del 45% para los servicios de mercado, y decrece notablemente a medida que se amplía el intervalo que se utiliza para su cómputo.

Esta característica contrasta con la elevada persistencia temporal que generalmente presentan otros indicadores de estructura sectorial, como pueden ser el tamaño medio de la empresa o el grado de concentración de la actividad. Por otra parte, este resultado, junto con la alta variabilidad intersectorial de las tasas de entrada, sugiere que los factores tecnológicos y los relacionados con el ciclo de vida del producto pueden ser más importantes, a la hora de explicar la dinámica empresarial (11), que otros de naturaleza más agregada, tales como el ciclo económico.

En definitiva, la demografía empresarial de las economías analizadas en este trabajo parece avalar la hipótesis de que las decisiones relativas a la creación y destrucción de empresas forman parte de un proceso de aprendizaje y experimentación. A pesar de las grandes similitudes observadas, hay que mencionar que se aprecian diferencias entre las tasas de entrada y salida de empresas de los distintos países analizados, si bien de magnitud más reducida que las discrepancias entre sectores. Brandt (2003) estima que estas diferencias son estadísticamente significativas, lo que sugiere que factores específicos de los distintos países, normalmente de naturaleza institucional, contribuyen a explicar la intensidad de la creación y destrucción de empresas y las diferencias internacionales en la rotación. En esta

(11) El intervalo de tiempo de la información disponible para el caso español no permite analizar los efectos del ciclo en la rotación empresarial. No obstante, Batersman, Scarpeta y Schivardi (2003) encuentran que estos, por lo general, no son muy relevantes.

Concretamente, se utiliza la siguiente expresión:

$$\frac{N_t - N_{t-1}}{N_{t-1}} = \frac{N_{nuevas,t}}{N_{t-1}} + \frac{N_{existentes,t} - N_{existentes,t-1}}{N_{t-1}} - \frac{N_{salientes,t}}{N_{t-1}}$$

misma dirección, Scarpeta *et al.* (2002) encuentran que existe una relación negativa entre las tasas de entrada de empresas y el grado de regulación.

La información estadística utilizada en este trabajo no ha permitido analizar la contribución de las empresas nuevas al crecimiento de la productividad, aspecto que habría sido importante para contrastar otra de las extensiones de las teorías de la destrucción creativa, que atribuye un papel importante a las nuevas empresas en la adopción de innovaciones y, por esta vía, en su aportación al crecimiento económico. La información del DIRCE permite, sin embargo, examinar la contribución de las nuevas empresas al crecimiento del empleo. Los resultados de este análisis se presentan de forma resumida en el cuadro 3, en el que el crecimiento sectorial del empleo se descompone en las contribuciones de las empresas entrantes, las de las ya existentes y, con signo negativo, las de las salientes. Como se observa en este cuadro, a lo largo del período 1996-2002, la contribución de las nuevas empresas al crecimiento del empleo ha sido muy significativa, en todos los sectores, y, en la mayor parte de ellos, superior a la de las empresas ya existentes.

5. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha utilizado la información disponible sobre movilidad empresarial a nivel sectorial de distintos países con el fin de tratar de establecer pautas de comportamiento y contrastar la hipótesis de demografía empresarial basada en la teoría de la destrucción creativa.

Por lo que se refiere a España, los resultados obtenidos confirman las predicciones de estos modelos. Así, la rotación de empresas es un fenómeno frecuente, que difiere en intensidad según los sectores analizados. Las mayores rotaciones se producen en las empresas que integran las ramas de servicios de mercado y en las que tienen un menor tamaño. Se observa también una relación positiva entre las tasas de entrada y de salidas de las empresas de un mismo sector. Todo ello avala las hipótesis de las teorías de la destrucción creativa, según las cuáles, la dinámica empresarial es un proceso de aprendizaje y de experimentación, en el que un número elevado de empresas nuevas desplaza a las que se quedan obsoletas o son poco productivas. Por otra parte, las empresas nuevas accederían al mercado con incertidumbre sobre su rentabilidad potencial, por lo que, con el fin de aminorar los riesgos, entrarían con un tamaño inferior al medio sectorial. No obstante, su contribución al empleo total habría sido muy significativa. Por otra parte, la

CUADRO 3

Contribuciones al crecimiento del empleo

media (1996-2002)

	Tasa de crecimiento del empleo asalariado	CONTRIBUCIONES		
		Empresas nuevas	Empresas existentes	Empresas salientes
Manufacturas	1,6	2,7	0,9	-2,1
Tecn. alta	-0,4	2,7	-2,1	-1,0
Tecn. media-alta	0,9	1,8	0,7	-1,6
Tecn. media-baja	3,1	2,8	2,2	-2,0
Tecn. baja	0,8	3,2	0,1	-2,5
Construcción	8,7	9,1	3,7	-4,1
Servicios (a)	6,4	4,3	4,7	-2,6
Distribución	5,6	4,6	3,8	-2,8
Hostelería	5,5	3,2	4,1	-1,8
Transp. y comunic.	2,6	4,9	-1,4	-0,9
Inmobiliarias y otros servicios	13,5	8,8	8,3	-3,6

Fuente: DIRCE.

(a) Excluye servicios de no mercado.

estructura por tamaño de las empresas españolas presenta también rasgos comunes a las de otras economías europeas, dado que se observa un peso muy elevado de las empresas de dimensión reducida, así como la existencia de notables diferencias intersectoriales en el tamaño medio de las empresas.

A pesar de estas pautas comunes con los países de nuestro entorno, la demografía empresarial en España muestra algunas diferencias destacables. En primer lugar, el tamaño de la empresa española es, en la mayoría de las ramas de actividad, inferior a la media europea. En segundo lugar, la economía española presenta tasas de entrada y, sobre todo, de salida inferiores a las que se observan en algunas de las otras economías analizadas. Ello podría ser indicativo de la existencia de factores de naturaleza institucional que, en comparación con lo que ocurre en otros países, tenderían a ralentizar la dinámica empresarial en España. La evidencia presentada en este trabajo no permite contrastar este extremo, dado que, además de las diferentes fuentes estadísticas utilizadas para España y los países de la OCDE, con los datos empleados no es posible obtener resultados concluyentes en este sentido. Por ello, y teniendo en cuenta el papel otorgado en la literatura económica al dinamismo empresarial y al tamaño de las empresas en el crecimiento económico, se hacen necesarios estudios que analicen de forma rigurosa y detallada los determinantes económicos, tecnológicos e institucionales de la demografía y dinamismo empresarial.

26.3.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- BARTELSMAN, E. J., S. SCARPETTA, y F. SCHIVARDI (2003). *Comparative Analysis of Firm Demographics and Survival: Micro-Level Evidence for the OECD Countries*, OECD Economics Department Working Paper n.º 348, OCDE, París.
- BRANDT, N. (2003). *Business Dynamic in Europe*, OCDE mimeo.
- CABALLERO, R. J. y M. L. HAMMOUR (1994). «The Cleansing Effect of Recessions», *American Economic Review*, vol. 84, n.º 5, pp. 1.350-1.368.
- CAMPBELL, J. (1997). *Entry, Exit, Technology and Business Cycles*, National Bureau of Economic Research Working Paper n.º 5955.
- ERICSON, R. y A. PAKES (1995). «Markov Perfect Industry Dynamics: A Framework for Empirical Analysis», *Review of Economic Studies*, vol. 62, n.º 1, pp. 53-82.
- FARIÑAS, J. C. y S. RUANO (2002). *The Dynamics of Productivity Distributions: an Application to Spanish Manufacturing*, mimeo.
- GEROSKI, P. (1995). «What do We Know about Entry?», *International Journal of Industrial Organization*, vol. 13, n.º 4, pp. 421-440.
- JOVANOVIC, B. (1982). «Selection and the Evolution of Industry», *Econometrica*, vol. 50, n.º 3, mayo, pp. 649-670.
- KUMAR, K., R. RAJAN, y L. ZINGALES (1999). *National Bureau of Economic Research*, Working Paper n.º 7208.
- MARTIN, A. y J. JAUMANDREU (1998). *Entry, Exit, and Productivity Growth in Spanish Manufacturing during the Eighties*, Working Paper n.º 9804, PIE-FEP.
- MORTENSEN, D. y C. PISSARIDES (1994). «Job Creation and Destruction in the Theory of Unemployment», *Review of Economic Studies*, vol. 61, pp. 397-416.
- PAGANO, P. y F. SCHIVARDI (2003). «Firm Size Distribution and Growth», *The Scandinavian Journal of Economics*, vol. 105, n.º 2, pp. 255-274.
- PAKES, A. y P. MCGUIRE (1994). «Computing Markov-Perfect Nash Equilibria: Numerical Implications of a Dynamic Differentiated Product Model», *RAND Journal of Economics*, vol. 25, pp. 555-589.
- SCARPETTA, S., P. HEMMINGS, T. TRESSEL, y J. WOO (2002). *The Role of Policy and Institutions for Productivity and Firm Dynamics: Evidence from Micro and Industry Data*, OECD Economics Department Working Paper n.º 329, OCDE, París.
- SEGARRA, A. (2002). *La creación y la supervivencia de las empresas industriales*, Civitas, Madrid.

La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas

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

1. INTRODUCCIÓN

Las sociedades disponen de un conjunto amplio de instrumentos para hacer frente a sus inversiones financieras y reales. La elección entre estos depende de factores de diversa índole, como el coste relativo de las distintas opciones, el grado de desarrollo de los mercados financieros y los posibles vínculos entre las entidades de crédito y las empresas. En el caso de España, algunos de estos elementos han experimentado cambios importantes durante los últimos años. Por una parte, el desarrollo de los mercados financieros durante la última década ha facilitado la emisión de valores. Más recientemente, la reducción de los tipos de interés ha abaratado el coste de los fondos obtenidos mediante créditos y activos de renta fija. Esta evolución se ha producido, además, en un contexto en el que las necesidades de financiación de las empresas han sido elevadas, especialmente a partir de 1998, como consecuencia, sobre todo, de las inversiones realizadas en el exterior, asociadas al proceso de expansión e internacionalización de sus negocios.

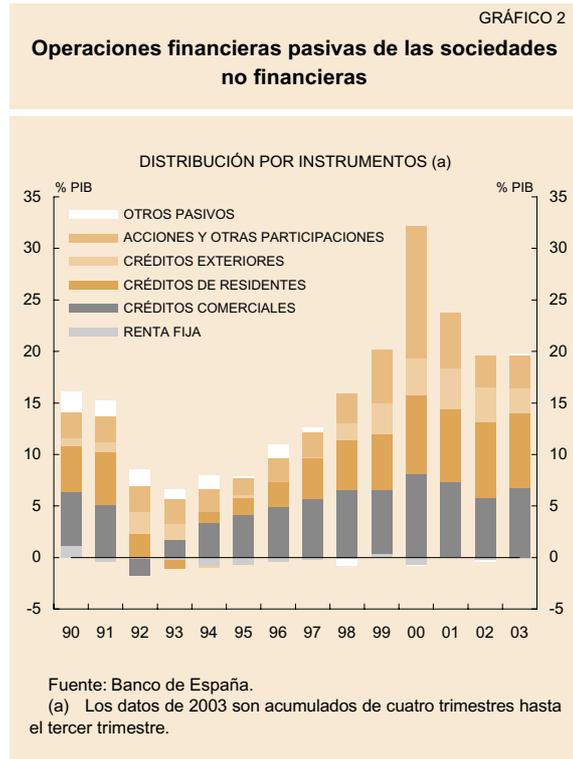
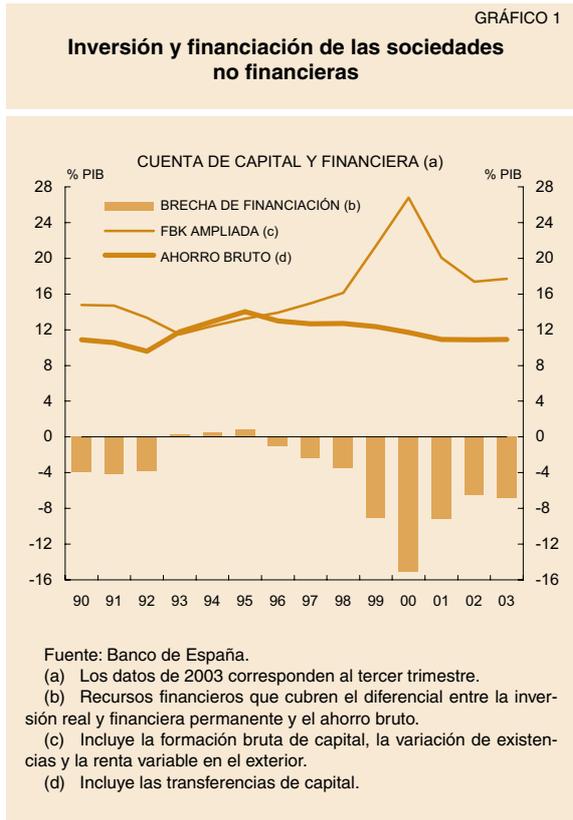
La estructura de la financiación de las empresas tiene implicaciones relevantes en términos de la valoración de su posición patrimonial. Así, por ejemplo, un elevado peso de los recursos ajenos o una proporción alta del endeudamiento a corto plazo conllevan, en principio, una mayor vulnerabilidad frente a cambios en el contexto macroeconómico y pueden condicionar las decisiones de demanda de empleo y de inversión (2). La composición de los pasivos del sector puede, asimismo, afectar al mecanismo de transmisión de la política monetaria, como muestran los trabajos sobre el canal crediticio de la misma (3).

En dicho contexto, este artículo analiza la evolución durante los últimos 15 años de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas. Para ello, se utiliza la información de las Cuentas Financieras de la Economía Española y datos individuales de empresas contenidos en la muestra anual de la Central de Balances del Banco de España (CBBE).

(1) Este artículo está, en parte, basado en un trabajo conjunto realizado con Aurora Alejano, también del Servicio de Estudios.

(2) Para mayor detalle, véanse, por ejemplo, Benito (2002) y Hernando y Martínez Carrascal (2003).

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



Tras esta introducción, el resto del artículo se estructura en cinco secciones: en la que viene a continuación se lleva a cabo un análisis del pasivo de las sociedades no financieras españolas a nivel agregado y en las dos siguientes se estudia el comportamiento diferencial de las empresas en función de su tamaño y de su sector de actividad. En la sección 5 se compara la composición de la financiación de las compañías españolas, las del área del euro y las de Estados Unidos, y en la última se sintetizan las principales conclusiones.

2. LA EVOLUCIÓN AGREGADA DE LA COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS

Como se observa en el gráfico 1, la brecha de financiación de las sociedades no financieras, que recoge los recursos necesarios para cubrir el diferencial entre la inversión real y permanente en cartera, por un lado, y el ahorro bruto, por otro, mostró durante el período 1990-2003 un perfil marcadamente cíclico. Esta evolución resultó sobre todo del comportamiento de la formación bruta de capital ampliada (4), que, tras el descenso entre 1990 y 1993 asociado a la desaceleración económica de dichos

(4) Suma de la formación bruta de capital y la adquisición de acciones de sociedades extranjeras. Se considera que la mayor parte de esta última tiene carácter de inversión real y no financiera.

años, experimentó una trayectoria ascendente, hasta alcanzar en 2000 unos niveles muy superiores a los del ahorro bruto del sector. Posteriormente, redujo su peso en relación con el PIB, aunque continuó situándose por encima del ahorro bruto. Los elevados volúmenes de las inversiones financieras permanentes y reales de este período, especialmente entre 1999 y 2001, son, fundamentalmente, reflejo de la expansión en el exterior por parte de algunas grandes empresas españolas.

Como se observa en el gráfico 2, las operaciones de las sociedades mediante las cuales se obtienen los fondos necesarios para cubrir el diferencial entre la inversión permanente y el ahorro bruto y para la adquisición de otros activos financieros presentan también un perfil cíclico, que está, lógicamente, ligado al comportamiento de la brecha de financiación. En cuanto a su composición, a lo largo del período estudiado los recursos propios (acciones y otras participaciones), el crédito comercial y el crédito de sectores residentes (principalmente, entidades de crédito) han sido los principales instrumentos utilizados por las empresas españolas. Cada una de estas tres rúbricas ha absorbido, en términos medios, alrededor del 30% de los fondos captados. El resto de las partidas ha tenido una importancia residual. Así, las emisiones netas de valores de renta fija han sido negativas la mayoría de los años, mientras que los créditos exteriores solo empezaron a tener un cierto peso a partir de 1998. Concretamente, en el último quinquenio los fondos procedentes

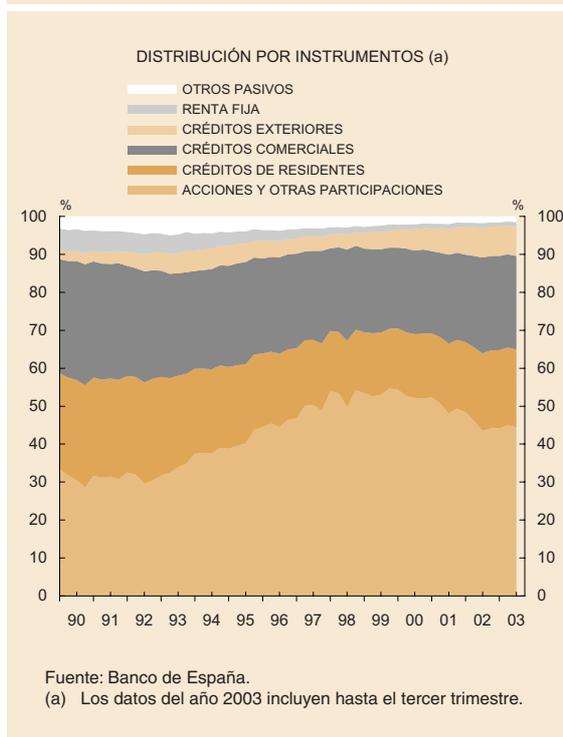
del exterior representaron, en términos medios, en torno al 15% del total de los nuevos pasivos. Dicha financiación se materializó, inicialmente, en préstamos, fundamentalmente a largo plazo, ganando posteriormente importancia los fondos procedentes de empresas relacionadas, hasta casi igualar en proporción a los recursos captados a través de créditos. Esta operativa, que es utilizada fundamentalmente por algunas grandes compañías, consiste, básicamente, en que una filial instrumental ubicada en algún país con una regulación administrativa y un régimen fiscal más favorables que en el mercado nacional emite valores de renta fija, que posteriormente traslada a la matriz-*holding* del grupo, que se encarga de su redistribución entre todas las filiales.

La mayor parte de las variaciones en la composición por instrumentos de las operaciones pasivas parecen tener un carácter principalmente coyuntural. Así, por ejemplo, el aumento del peso de los créditos de residentes desde 2000, junto con la caída de la financiación procedente de recursos propios, refleja posiblemente el contexto de reducidos tipos de interés y de aumento de los costes de emisión de acciones a raíz de la evolución desfavorable de las cotizaciones bursátiles durante este período. Por su parte, el aumento de la importancia conjunta de la emisión de valores de renta fija en España y en el exterior desde 1998 responde, en parte, a factores relativamente transitorios, como el aumento de las necesidades de fondos de las grandes empresas, que son las que utilizan dicha modalidad. De todos modos, no puede descartarse que otros elementos de naturaleza más estructural, como la introducción del euro, también hayan podido influir.

El análisis de la evolución de los pasivos en términos de saldos vivos, que resultan tanto del comportamiento de los flujos analizados anteriormente como de los cambios en el precio de mercado de los instrumentos, confirma que los recursos propios, el crédito comercial y los créditos de residentes son los tres instrumentos con una mayor importancia relativa, representando, entre los tres, en torno al 90% del total de los pasivos del sector (véase gráfico 3). A lo largo del período analizado, se ha producido un aumento del peso de los recursos propios y un descenso de las otras dos rúbricas, como consecuencia, fundamentalmente, del perfil alcista que ha mostrado la valoración de las acciones durante una buena parte de estos años. Por otra parte, se observa una cierta sustitución entre los valores de renta fija domésticos y los emitidos por filiales en el exterior, que, como se ha comentado anteriormente, se canalizan hacia las empresas españolas como préstamos procedentes del exterior. De este modo, el sal-

GRÁFICO 3

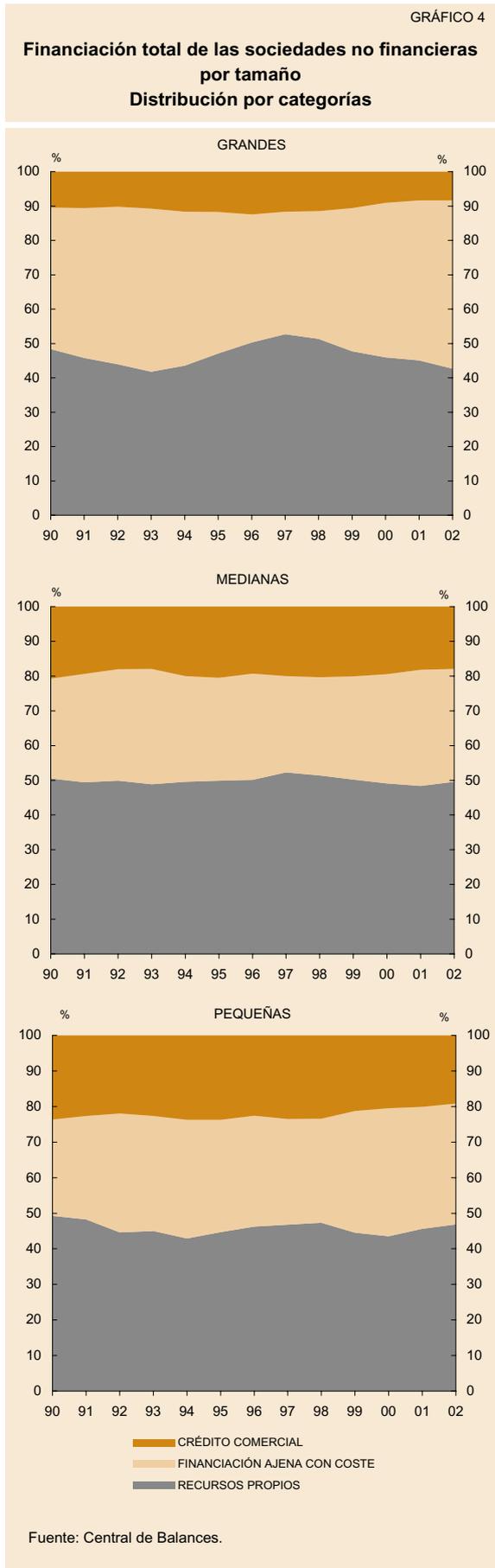
Pasivos de las sociedades no financieras (saldos)



do vivo de valores emitidos por filiales de empresas españolas en el exterior, que hasta 1998 había sido marginal (5 mm de euros frente a 15 mm de euros en mercados nacionales), experimentó un avance notable a partir de dicho año, hasta alcanzar en 2003 un nivel más de cuatro veces superior al correspondiente a las emisiones realizadas por las sociedades nacionales (cuyo saldo se redujo sustancialmente en ese mismo período). Dado que las emisiones exteriores no se negocian en los mercados españoles de renta fija, estos no se han beneficiado del dinamismo reciente que han mostrado dichos activos. En este sentido, cualquier esfuerzo dirigido a canalizar esa operativa hacia nuestro país tendría efectos favorables para el desarrollo de este segmento de la industria financiera nacional.

3. ANÁLISIS POR TAMAÑO

La evolución de la estructura agregada de la financiación de las empresas españolas puede ocultar comportamientos diferenciales entre distintos tipos de sociedades que pueden ser relevantes. Para explorar dicha cuestión, en esta sección se analiza la composición de los pasivos de las empresas, clasificadas en tres grupos en función de su tamaño: grandes, medianas y pequeñas. Para ello, se utiliza información procedente de los datos recopilados por la



CBBE a partir de los cuestionarios remitidos por las compañías declarantes. Los criterios de clasificación, que son los que utiliza la CBBE, se basan en el número medio de trabajadores, el total activo y la cuenta de pérdidas y ganancias (5). Debe advertirse, no obstante, que esta base de datos está formada por una muestra voluntaria de sociedades en la que las diferentes actividades económicas están desigualmente representadas y en la que, previsiblemente, las compañías con una posición financiera más saneada tienen un peso superior a su importancia relativa dentro de la economía. Por tanto, estos resultados deben tomarse con cautela, ya que pueden existir algunos sesgos. Por otra parte, ha de tenerse en cuenta también que, a diferencia de lo que ocurre en las Cuentas Financieras, los instrumentos no se valoran, en este caso, a precios de mercado.

El gráfico 4 muestra cómo los recursos propios representaron durante el período estudiado alrededor del 50% de los pasivos de las empresas en las tres categorías analizadas y cómo es en las sociedades grandes donde se aprecian mayores fluctuaciones en la evolución del peso de esta modalidad. Concretamente, se pueden identificar tres períodos: 1990-1993, 1993-1997 y 1997-2002. En el primero, se produjo un descenso de la importancia relativa de los recursos propios, en el segundo una recuperación y en el último un nuevo retroceso, hasta alcanzar niveles cercanos a los mínimos. El aumento de la proporción de recursos ajenos durante los últimos años refleja el mayor recurso, de estas sociedades, a la deuda para cubrir sus abultadas necesidades de financiación ocasionadas por su expansión internacional, en un contexto de tipos de interés relativamente reducidos. El elevado endeudamiento alcanzado ha podido limitar recientemente sus posibilidades de asumir nuevas deudas, lo que puede haber afectado también a sus planes de inversión. De hecho, algunas de estas compañías han acometido durante los dos últimos años un proceso de saneamiento que se ha reflejado en un descenso de sus niveles de endeudamiento. Por el contrario, en las pequeñas y medianas empresas el peso de los recursos propios se mantuvo relativamente estable durante el período analizado, y es de destacar que la importancia relativa del crédito comercial es mayor.

Resulta también interesante estudiar la composición de los recursos ajenos con coste tanto por plazos como por instrumentos. Por lo que se refiere a los primeros, el gráfico 5 muestra cómo las PYMES han aumentado significativamente durante el período analizado la proporción de pasivos a largo plazo, que se situaba al

(5) Para más detalles, véase Banco de España (2001).

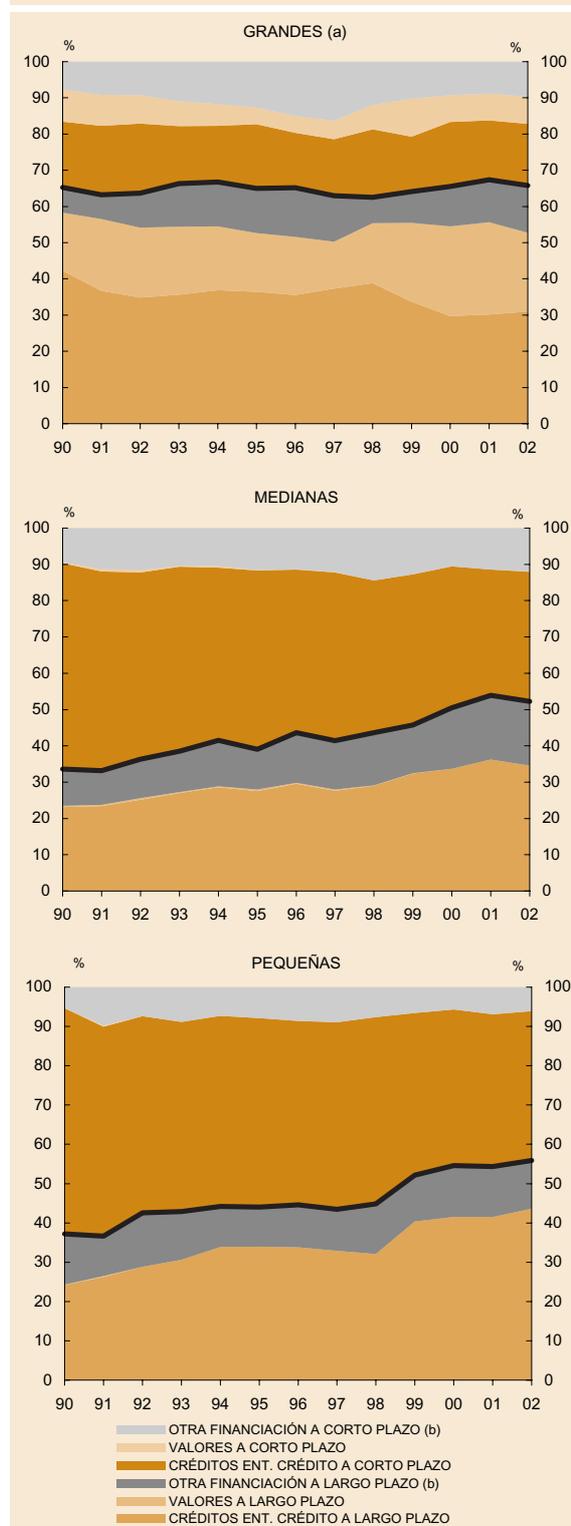
principio de la década de los noventa muy por debajo de la correspondiente a las grandes empresas. De este modo, la posición financiera de las sociedades de menor tamaño presenta una composición más sólida, al ser menor el riesgo de refinanciación. En las grandes empresas se ha producido también recientemente un incremento de la proporción de deuda a largo plazo, aunque de una manera más suave.

En cuanto a los instrumentos, las PYMES cubren el grueso de su financiación con préstamos de entidades de crédito, siendo el peso del recurso a la emisión de valores casi nulo, lo que revela las limitadas posibilidades de acceso a los mercados de deuda para este tipo de sociedades. El resto de la financiación, formada principalmente por deudas con sociedades del grupo, ha tenido una participación relativamente estable durante todo el período, siendo ligeramente más importante en las sociedades medianas que en las pequeñas. En las grandes empresas el aspecto más relevante es el aumento de la financiación con empresas del grupo, hasta alcanzar el 64% de los recursos ajenos con coste. Esta evolución refleja, por un lado, el proceso de creación, por parte de algunas de ellas, de filiales para distintas unidades de negocio que anteriormente se desarrollaban dentro de la empresa matriz. En estos grupos, la matriz es la que se endeuda en primer término, para luego redistribuir los fondos entre las filiales con el fin de beneficiarse de las ventajas que se derivan de su mejor posición de acceso a los mercados y de negociación. Otro elemento que ha contribuido también al aumento de los flujos entre empresas relacionadas es la práctica creciente, comentada en la segunda sección, de financiarse en el exterior mediante las emisiones de valores de renta fija.

La importancia de la financiación interempresarial, para las empresas grandes, dificulta, evidentemente, la correcta identificación del origen último de los fondos captados por estas sociedades. Para tratar de solucionar este problema, a partir de 1998, año en el que el fenómeno comenzó a adquirir una magnitud importante y creciente, se ha procedido a sustituir los balances individuales de las compañías pertenecientes a seis de los principales grupos empresariales por los balances del grupo a nivel consolidado, tomados de sus memorias (6). El gráfico 5 muestra cómo las grandes empresas han aumentado durante los últimos años su recurso a la financiación procedente de la emisión de valores de renta fija, que se concentra fundamentalmente en el largo plazo. La importancia relativa de esta modalidad se ha elevado,

(6) Concretamente, los grupos empresariales son: Telefónica, Endesa, Repsol YPF, Unión Fenosa, Iberdrola y Altadis.

GRÁFICO 5
Financiación ajena con coste de las sociedades no financieras por tamaño
Distribución por plazos e instrumentos



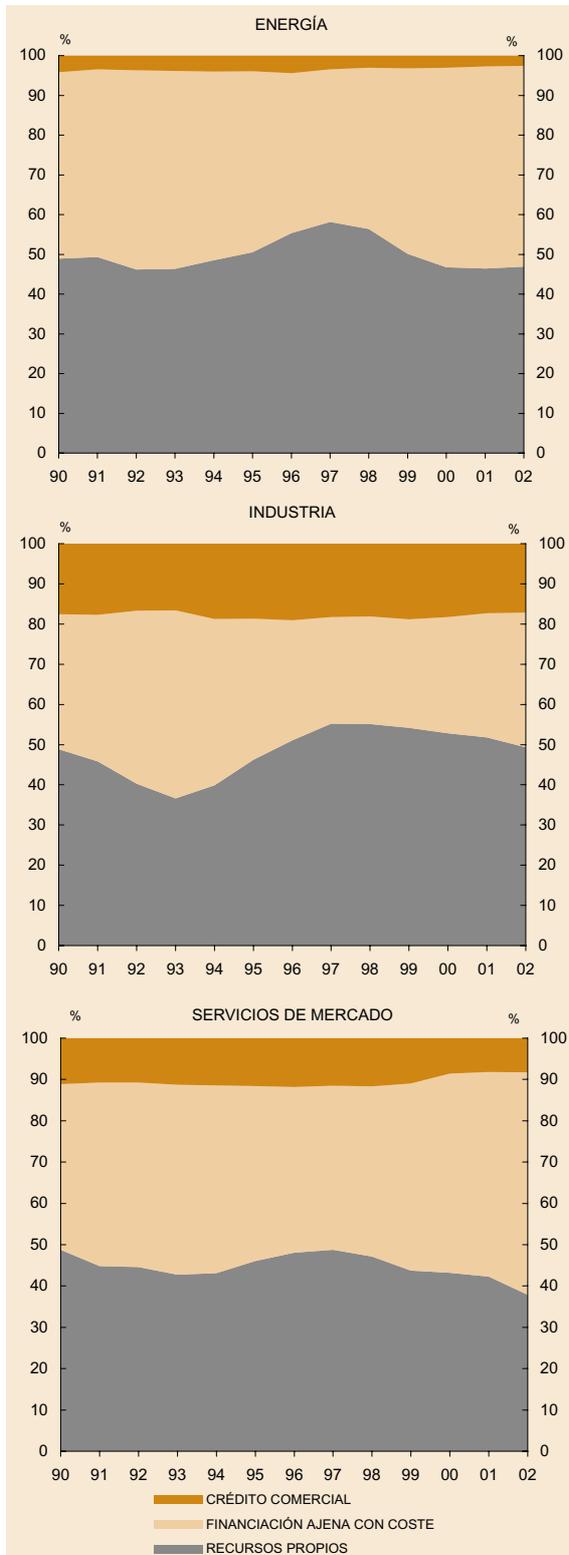
Fuente: Central de Balances.

(a) A partir de 1998, se han sustituido los datos individuales de las empresas pertenecientes a los grupos Telefónica, Repsol YPF, Unión Fenosa, Iberdrola, Endesa y Altadis, por los presentados para el grupo consolidado en sus memorias.

(b) Incluye básicamente deudas con empresas del grupo.

GRÁFICO 6

Financiación total de las sociedades no financieras por sector
Distribución por categorías (a)



Fuente: Central de Balances.

(a) Los datos de las empresas *holding*, que en la CBBE se incorporan en servicios de mercado, se han reclasificado en el sector correspondiente.

hasta situarse al final de la muestra en el entorno del 30%, aunque continúa por debajo del peso correspondiente a los préstamos bancarios (48%).

4. ANÁLISIS POR SECTOR DE ACTIVIDAD

Otra posible desagregación interesante del conjunto de las empresas es la basada en el sector de actividad al que pertenecen. Con este fin, en esta sección se repite el mismo análisis del epígrafe 3 clasificando a las sociedades en los tres grupos de actividad con mayor representatividad en la CBBE. Estos sectores son energía, industria y servicios de mercado (7). Las compañías que no pertenecen a ninguna de estas ramas se han excluido del análisis. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que el sector energético está mejor representado en la muestra que los dos restantes.

Tal como se observa en el gráfico 6, la evolución del peso de los recursos propios de los tres sectores presenta un comportamiento similar, con un nivel mínimo en el año 1993, una recuperación hasta el año 1998 y una corrección posterior. No obstante, se aprecian algunas diferencias relevantes en la magnitud de estos movimientos. Así, en las empresas industriales el retroceso de los recursos propios a principios de los noventa fue más intenso que en el resto de agrupaciones, seguramente como reflejo del mayor deterioro de la cuenta de resultados durante la desaceleración económica de dicho período. Por su parte, en las sociedades energéticas el aumento del peso de los recursos ajenos entre 1997 y 2000 ha sido relativamente más acusado que en las otras actividades productivas. Otro aspecto relevante de la composición de los pasivos es que, tal como cabía esperar, el peso del crédito comercial es relativamente mayor en la industria (por encima del 20%) y en los servicios de mercado (alrededor del 10%) que en el sector energético (5%).

La composición por plazos de la financiación ajena con coste, que aparece en el gráfico 7, muestra que el sector de energía se financia fundamentalmente a largo plazo, lo que seguramente está relacionado con los dilatados períodos de maduración de las inversiones que realiza. En los servicios de mercado, la deuda a largo plazo es también mayoritaria, aunque en menor medida que en las actividades energéticas. En la industria, el peso de la financiación a corto plazo ha sido tradicionalmente superior, si bien a lo largo del período estudiado se obser-

(7) Las sociedades *holding* se han incluido dentro del sector de actividad principal del grupo.

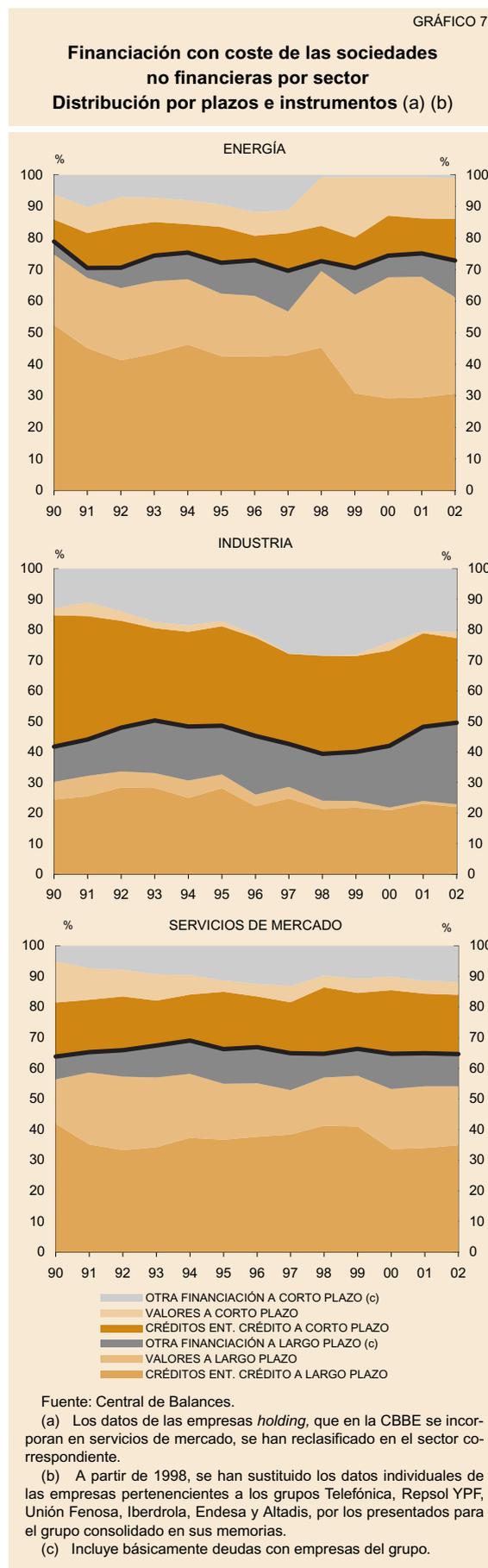
va un alargamiento de la vida media de la deuda, lo que configura una posición financiera más sólida.

Respecto a los instrumentos, se produce, al igual que lo comentado para las sociedades más grandes en el epígrafe anterior, un aumento de la financiación con empresas del grupo, más acusado en el sector energético y el de servicios de mercado. Con el fin de analizar la evolución por instrumentos últimos de financiación, en el gráfico 7 se ha procedido también a sustituir a partir de 1998 los datos correspondientes a los balances individuales de las compañías de los seis grupos empresariales anteriormente considerados, por los correspondientes consolidados. Como puede apreciarse a lo largo de estos años, la emisión de valores de renta fija ha ganado importancia tanto en el sector energético como en los servicios de mercado. De este modo, en el primero esta modalidad ha pasado a ser la rúbrica más importante dentro de los recursos ajenos con coste, con un peso ligeramente superior al 45%. En los servicios de mercado, en cambio, los préstamos con entidades de crédito siguen siendo la principal fuente de financiación, con un peso del 58%. Por el contrario, en la industria la emisión de valores es muy residual y, además, se ha reducido a lo largo del período analizado. Seguramente el menor tamaño relativo de estas sociedades puede limitar sus posibilidades de acceso a los mercados de renta fija.

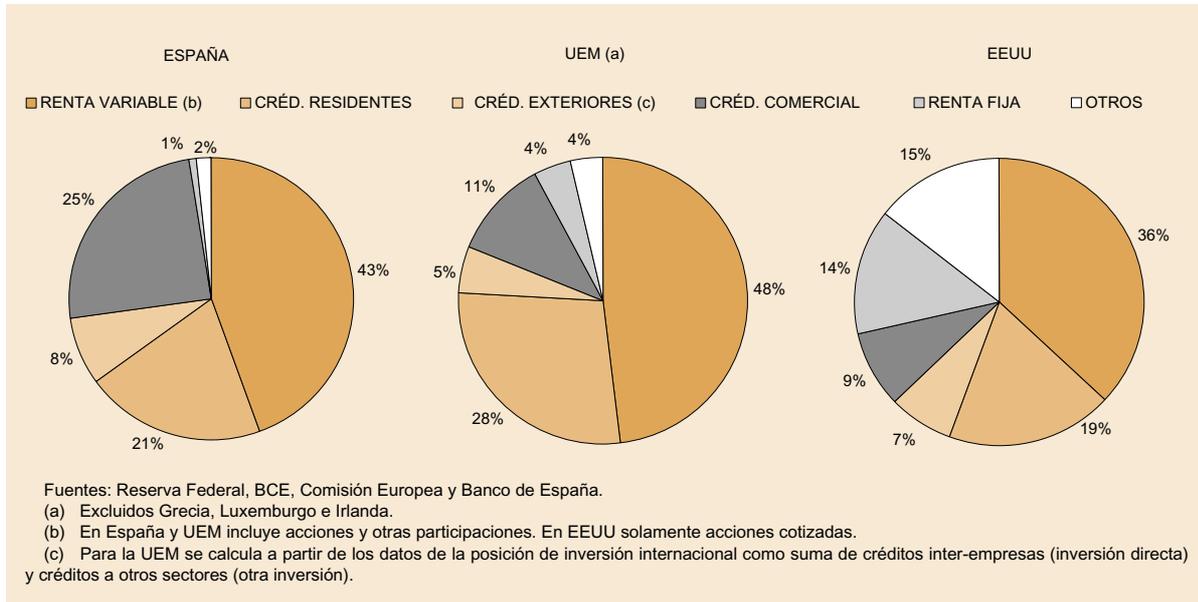
5. LA COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Para concluir el análisis de la financiación de las sociedades no financieras españolas es interesante llevar a cabo una comparación de su estructura con la que se observa en dos áreas relevantes: la UEM y EEUU. Para ello, se utiliza información procedente de las cuentas financieras de estos países, que son las que proporcionan una información más homogénea.

Como se puede observar en el gráfico 8, en el año 2002 la principal rúbrica de la financiación de las sociedades no financieras en las tres áreas son los recursos propios, siendo su peso ligeramente inferior en EEUU que en la UEM y en España, aunque conviene señalar que este resultado está afectado por la no inclusión de las acciones no cotizadas, que seguramente tengan una importancia no despreciable, en las cuentas correspondientes a EEUU. Respecto a la financiación ajena, destaca la importancia que tienen los valores de renta fija en Estados Unidos (14%), frente a una participación muy reducida tanto en España como en la UEM (1% y 4%, respectivamente). Por el contrario, el recurso al crédito bancario es más



**Pasivos de las sociedades no financieras
Diciembre 2002**



elevado en la UEM y en España (por encima del 20% en ambos casos) que en EEUU (19%). Por su parte, la financiación procedente del exterior es muy similar en las tres áreas. Una característica diferencial de los pasivos de las empresas españolas es la mayor importancia relativa de los créditos comerciales (25%), frente al 11% en las de la UEM y el 9% en las estadounidenses, si bien debe advertirse que las divergencias existentes entre los distintos países para contabilizar dicho instrumento pueden explicar una parte de estas diferencias.

De este modo, la estructura de financiación de las sociedades no financieras españolas se encuentra más próxima a la de la media del área del euro que a la de las empresas estadounidenses, y se caracteriza por un mayor grado de intermediación bancaria de los pasivos, lo que confiere a estas entidades un papel más relevante en la canalización de los flujos financieros de la economía.

6. CONCLUSIONES

El análisis de la evolución de los pasivos de las sociedades no financieras españolas sugiere que durante los últimos 15 años su estructura de financiación no se ha visto sustancialmente alterada. De este modo, las entidades de crédito continúan desempeñando un papel central como canalizadores de los flujos financieros hacia este sector, como también ocurre en el conjunto del área del euro, y a diferencia de EEUU, donde las empresas se financian en

mayor medida mediante la emisión de valores de renta fija.

En relación con esta última modalidad de financiación, sin embargo, merece la pena destacar que las empresas españolas que recurren a ella están acudiendo principalmente a las emisiones en el exterior a través de filiales, en lugar de optar por llevar a cabo la operación en los mercados nacionales, de manera que estos últimos no se están beneficiando del crecimiento reciente de dicha operativa. Estos desarrollos ilustran la relevancia de los esfuerzos encaminados a canalizar esas operaciones hacia nuestro país, lo que tendría efectos favorables para el desarrollo de nuestra industria financiera.

El análisis desagregado de la estructura financiera del sector en función de la adscripción sectorial de las sociedades pone de relieve que son las empresas energéticas y, en menor medida, las de servicios de mercado las que han aumentado durante los últimos años el recurso a la financiación con valores de renta fija. Las sociedades industriales, por el contrario, hacen un uso más residual de dicho instrumento. Asimismo, es importante destacar el aumento de los plazos de vencimiento de la financiación que se registra para las compañías de esta última rama de actividad.

Una desagregación alternativa basada en el tamaño de las empresas pone de relieve que las más grandes aumentaron su grado de endeudamiento entre 1997 y 2002, hasta alcanzar

los registros máximos del período estudiado, proceso que ha estado asociado a las elevadas necesidades de financiación derivadas de su expansión internacional en un contexto de tipos de interés relativamente reducidos. En los últimos dos años, algunas de estas empresas han acometido procesos de saneamiento destinados a reducir los volúmenes acumulados de deuda. El rasgo más destacado en el caso de las pequeñas y medianas empresas es el aumento en los plazos de vencimiento de sus deudas, lo que les confiere una posición financiera más sólida, al mitigarse el riesgo de refinanciación.

12.3.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2001). *Resultados de las empresas no financieras. 2000*, Central de Balances.
- BENITO, A. (2002). «La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos macroeconómicos para el período 1985-2001», *Boletín económico*, noviembre, Servicio de Estudios, Banco de España.
- GERTLER, M. y S. GILCHRIST (1994). «Monetary Policy, Business Cycles and the Behaviour of Small Manufacturing Firms», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, mayo, pp. 309-349.
- HERNANDO, I. y C. MARTÍNEZ CARRASCAL (2003). «El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo», *Boletín económico*, noviembre, Servicio de Estudios, Banco de España.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 29 de febrero de 2004

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
<i>Media simple</i>	<i>6,56</i>	<i>33,18</i>	<i>29,00</i>	<i>32,53</i>	<i>29,00</i>
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	3,00	9,37	-	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	5,75	22,50	20,82	22,13	20,50
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	7,75	16,25	-	22,50	-
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	18,81	18,00	19,25	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	23,43	22,20	23,43	22,20

(Continuación) 2
Situación al día 29 de febrero de 2004

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
<i>Media simple</i>	<i>5,66</i>	<i>26,23</i>	<i>24,54</i>	<i>26,14</i>	<i>24,49</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA, N.A., S.E.	2,30	11,37	10,91	11,37	10,91
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	9,37	8,99	-	(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 CONSORS, 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	3,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD EUROPE, S.E.	-	4,27	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00

(Continuación) 3

Situación al día 29 de febrero de 2004

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E.	3,67	9,37	-	3,67	-
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	-	9,37	-	9,37	-
HSBC BANK PLC, S.E.	2,36	9,36	9,05	(3,03)	(3,00)
HYPO REAL ESTATE BANK INT., S.E.	3,50	-	-	-	-
ING DIRECT N.V., S.E.	-	-	-	-	-
ING BELGIUM, S.E.	7,19	9,31	9,00	9,31	9,00
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	9,36	9,05	(4,06)	(4,00)
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MBNA EUROPE BANK LTD., S.E.	-	-	-	-	-
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	3,25	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	7,00	9,10	8,75	-	(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.	-	-	-	-	-
PICTET & CIE (EUROPE), S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVADO PORTUGUÉS, S.E.	-	2,40	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	3,48	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	9,37	9,16	-	(4,00)
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)	-
TOYOTA KREDITBANK GMBH, S.E.	-	-	-	-	(2,00)
UBS ESPAÑA	2,50	9,37	8,99	9,37	8,99
UCABAIL, S.E.	-	2,07	-	-	-
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.	3,25	9,71	9,38	9,71	9,38
<i>Media simple</i>	<i>4,38</i>	<i>15,43</i>	<i>16,30</i>	<i>18,05</i>	<i>17,40</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,01</i>	<i>20,78</i>	<i>20,99</i>	<i>22,76</i>	<i>22,03</i>

(Continuación) 4
Situación al día 29 de febrero de 2004

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	28,84	25,00	27,44	25,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	3,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	3,75	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	3,75	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	2,93	9,38	-	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	3,50	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	3,75	25,00	22,94	25,00	22,94
CECA	6,50	9,20	9,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,58	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	2,27	13,56	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	3,00	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	4,75	24,00	-	-	(14,75)
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	4,50	26,56	-	27,44	-
LAJETANA	3,00	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,25	22,50	20,82	22,50	20,82
MANRESA	5,75	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	5,00	28,07	25,00	27,44	25,00
MURCIA	4,25	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,35	28,51	25,00	19,50	18,22
PENEDÉS	3,04	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	4,50	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	3,50	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	4,33	21,34	-	21,34	-
UNICAJA	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	2,25	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	4,49	22,20	20,89	22,13	20,13

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

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de febrero y el 18 de marzo de 2004

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
BCP INVESTIMENTO – BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS DE INVESTIMENTO, S.A.	24.02.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PORTUGAL.
HYPO REAL ESTATE BANK INTERNATIONAL	26.02.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
NORDEA BANK DANMARK A/S	02.03.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: DINAMARCA.
HSBC REPUBLIC BANK (UK) LTD.	03.03.2004	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR HSBC PRIVATE BANK (UK) LIMITED.
DNB NOR BANK	10.03.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: NORUEGA.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1266	BANCA INTESA SPA	17.03.2004	ALTA CON DOMICILIO EN PLAZA DE COLÓN, 2 (TORRE 1 – PL. 13).- 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4408	TASACIONES ORFE, S.A.	23.02.2004	BAJA POR RENUNCIA.
4419	BALSUAR, S.A.	27.02.2004	BAJA POR RENUNCIA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 20 de febrero y el 18 de marzo de 2004

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4322	CONSULTASA, S.A.	RENUNCIA.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

	<i>Páginas</i>
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	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 (1)	46*
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	47*
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 ..	48*
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	49*
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	50*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	51*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España ..	52*
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España	53*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	54*
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	55*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	56*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación ..	57*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro ..	58*
9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO	
9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español ..	59*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1)	60*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (según CBE 8/1990, hasta la entrada en vigor de la CBE 4/2002)	61*
9.3 bis. Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. Según CBE 4/2002 (véase nota de novedades del <i>Boletín estadístico</i> de junio de 2003) (1)	62*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	63*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	64*

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

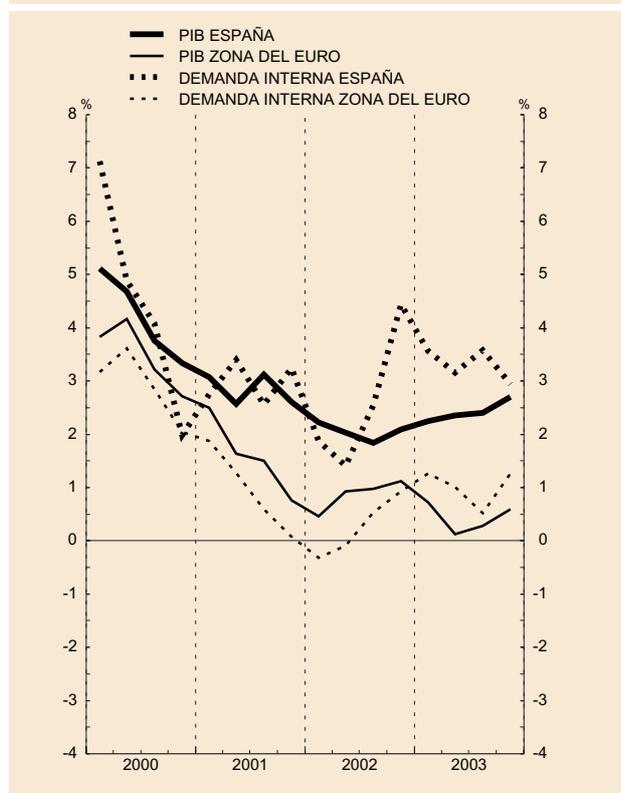
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

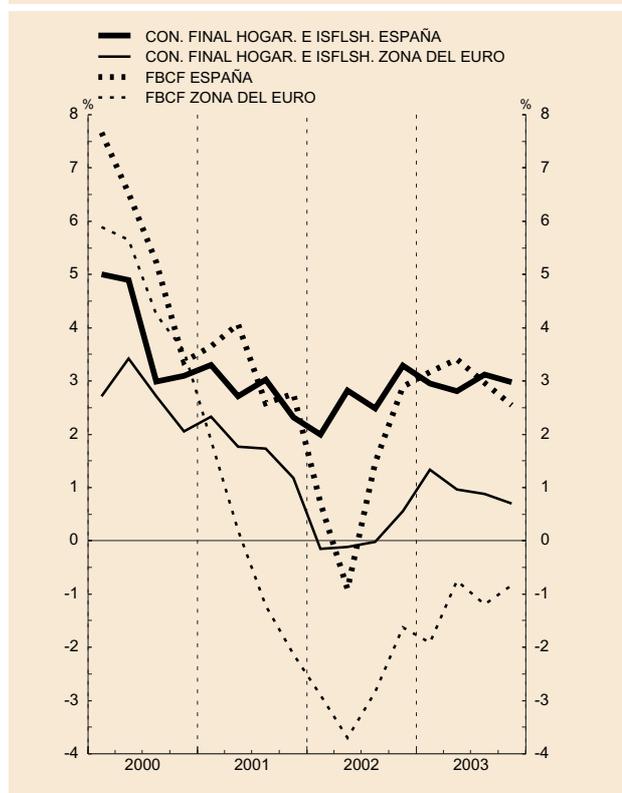
Tasas de variación interanual

		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	P	4,2	3,5	4,0	2,7	5,1	2,1	5,7	4,8	4,5	2,9	10,0	12,3	10,6	11,0	610	6 453
01	P	2,8	1,6	2,8	1,8	3,6	2,5	3,3	-0,3	3,0	1,0	3,6	3,5	4,0	1,8	653	6 843
02	P	2,0	0,9	2,6	0,1	4,4	2,9	1,0	-2,8	2,6	0,3	-0,0	1,5	1,8	-0,1	696	7 073
03	P	2,4	0,4	3,0	1,0	4,6	1,9	3,0	-1,2	3,3	1,0	4,0	0,0	6,7	1,6	743	7 254
01 /	P	3,1	2,5	3,3	2,3	3,5	2,3	3,6	1,9	2,7	1,9	9,8	8,8	8,2	7,3	159	1 695
II	P	2,6	1,6	2,7	1,8	3,2	2,2	4,1	0,2	3,4	1,3	4,0	4,8	6,6	3,9	162	1 706
III	P	3,1	1,5	3,0	1,7	3,9	2,7	2,6	-1,2	2,6	0,6	3,4	2,3	1,6	-0,2	165	1 714
IV	P	2,6	0,8	2,3	1,2	3,9	2,8	2,8	-2,1	3,2	0,1	-2,3	-1,9	-0,1	-3,8	167	1 728
02 /	P	2,2	0,5	2,0	-0,2	4,6	2,8	0,7	-2,9	1,9	-0,3	-3,6	-2,1	-4,2	-4,3	169	1 748
II	P	2,0	0,9	2,8	-0,1	4,5	3,3	-0,9	-3,7	1,4	-0,1	-1,9	1,5	-3,5	-1,2	173	1 762
III	P	1,8	1,0	2,5	-0,0	4,2	3,2	1,5	-2,8	2,5	0,5	1,2	2,9	3,4	1,9	176	1 777
IV	P	2,1	1,1	3,3	0,6	4,2	2,2	2,9	-1,6	4,4	0,9	4,4	3,6	11,8	3,3	179	1 785
03 /	P	2,2	0,7	3,0	1,3	4,3	1,9	3,2	-1,9	3,6	1,3	4,4	1,9	8,5	3,6	181	1 794
II	P	2,3	0,1	2,8	1,0	4,5	1,7	3,4	-0,8	3,2	1,0	7,8	-1,5	10,1	0,8	184	1 802
III	P	2,4	0,3	3,1	0,9	4,8	1,8	3,0	-1,2	3,6	0,5	2,2	-0,5	5,9	0,0	187	1 822
IV	P	2,7	0,6	3,0	0,7	4,8	2,3	2,5	-0,8	2,9	1,3	1,8	0,1	2,7	1,8	191	1 835

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



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



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

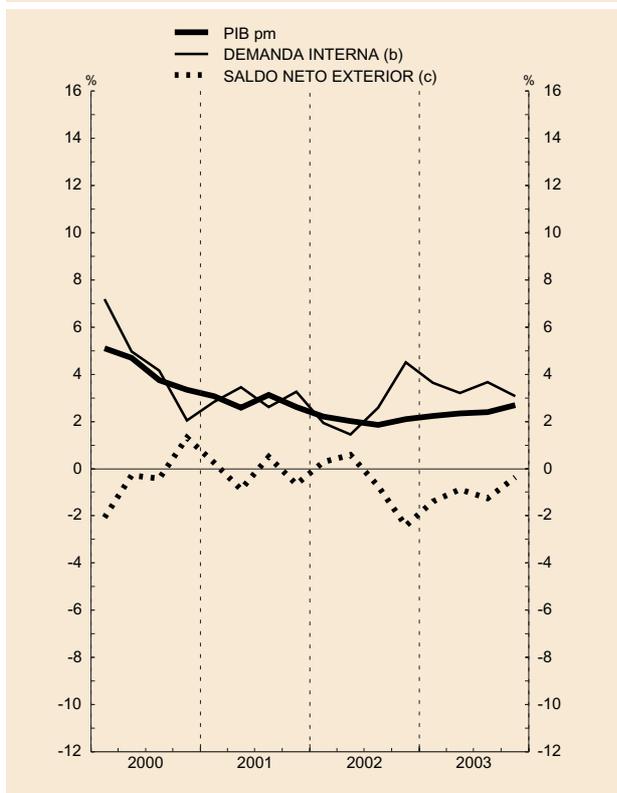
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

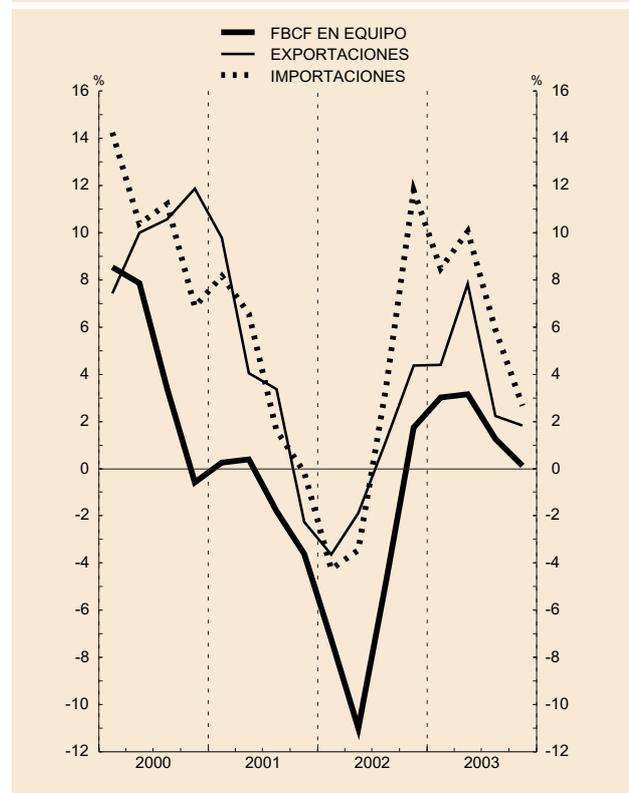
Tasas de variación interanual

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

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

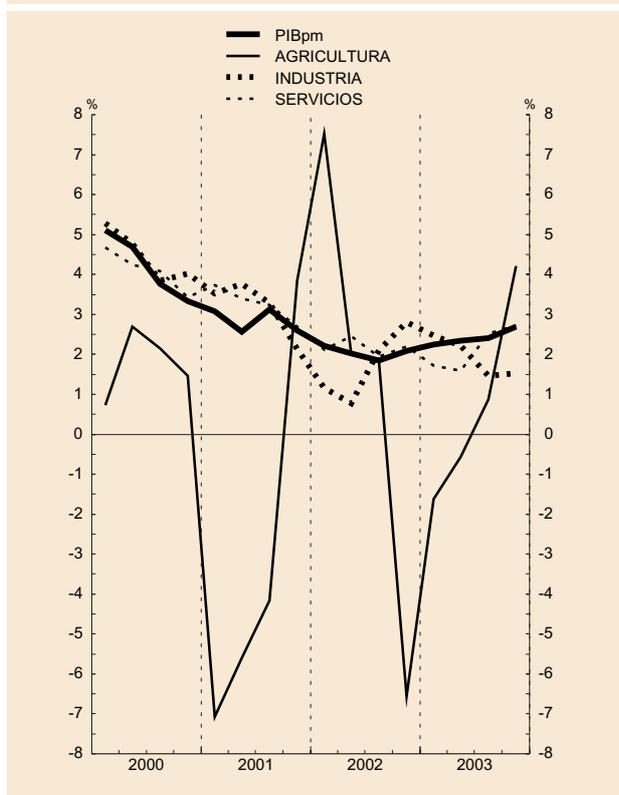
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

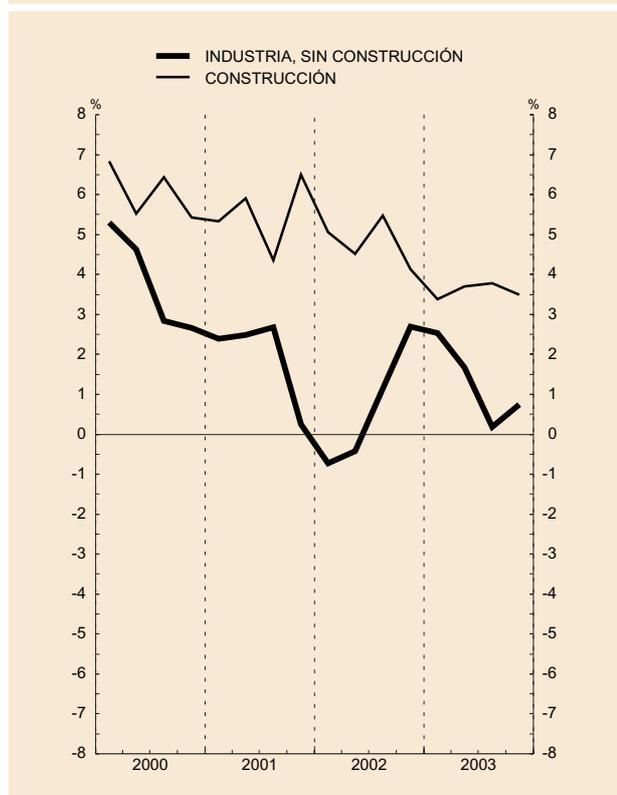
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
00	P	4,2	1,8	4,4	3,8	6,0	4,1	4,3	3,3	5,1	6,7	5,6
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
03	P	2,4	0,7	1,4	1,3	3,6	2,1	1,8	3,3	6,2	11,8	7,7
01 I	P	3,1	-7,1	5,4	2,4	5,3	3,7	4,1	2,6	3,0	5,8	-0,3
01 II	P	2,6	-5,6	5,7	2,5	5,9	3,4	3,6	2,7	-6,0	2,0	3,3
01 III	P	3,1	-4,2	4,0	2,7	4,4	3,2	3,2	3,5	6,3	-3,1	3,8
01 IV	P	2,6	3,8	2,2	0,3	6,5	2,7	2,5	3,3	6,1	-0,8	-2,9
02 I	P	2,2	7,5	2,1	-0,7	5,1	2,1	1,8	3,1	4,9	-3,9	3,3
02 II	P	2,0	2,0	-1,2	-0,4	4,5	2,5	2,4	2,6	7,0	-	-3,1
02 III	P	1,8	1,8	-0,3	1,1	5,5	1,9	1,9	2,0	-0,2	2,0	1,2
02 IV	P	2,1	-6,6	0,5	2,7	4,1	2,2	2,3	1,8	-0,9	3,9	11,4
03 I	P	2,2	-1,6	0,3	2,5	3,4	1,7	1,5	2,5	5,6	9,8	8,5
03 II	P	2,3	-0,6	1,6	1,7	3,7	1,6	1,2	3,0	7,6	9,5	12,8
03 III	P	2,4	0,9	2,6	0,2	3,8	2,5	2,2	3,7	4,5	14,5	6,9
03 IV	P	2,7	4,2	1,0	0,7	3,5	2,7	2,4	3,9	6,8	13,2	3,2

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

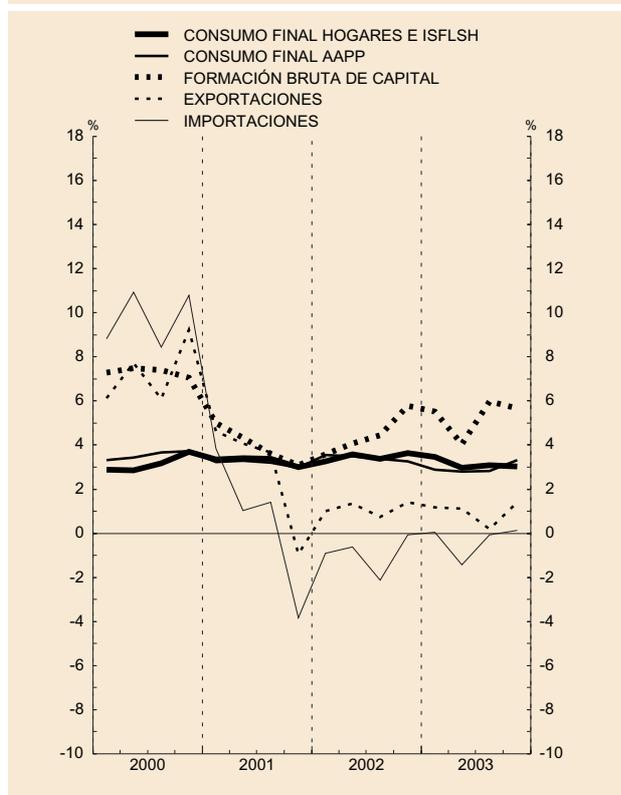
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

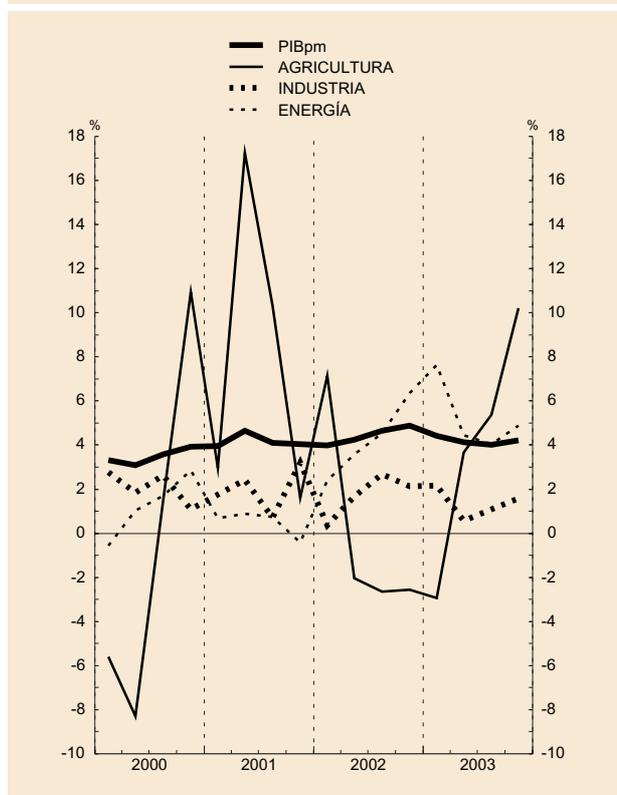
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad									
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que				
				Total	Del cual									Bienes de equipo	Construcción	Otros productos	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
					4	5													6
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
00	P	3,1	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		
03	P	3,1	3,0	5,3	2,0	6,1	5,9	1,0	-0,3	4,2	4,1	5,2	1,3	7,6	4,2	4,5		
01 /	P	3,4	3,2	5,0	2,1	6,5	4,0	4,6	3,8	4,0	3,0	0,7	1,8	7,6	4,5	4,9		
II	P	3,4	3,3	4,3	1,0	5,9	3,7	4,1	1,0	4,6	17,2	0,9	2,4	7,3	4,9	5,4		
III	P	3,4	3,2	3,6	0,6	5,1	3,6	3,7	1,4	4,1	10,3	0,8	0,7	6,6	4,7	5,1		
IV	P	3,0	3,0	3,1	0,3	4,2	3,5	-1,0	-3,8	4,0	1,6	-0,4	3,2	4,9	4,5	4,9		
02 /	P	3,3	3,6	3,6	1,1	4,8	4,3	1,0	-0,9	4,0	7,1	2,4	0,4	5,7	4,5	4,7		
II	P	3,6	3,5	4,1	1,5	5,0	4,5	1,3	-0,6	4,2	-2,0	3,6	1,7	6,5	4,7	4,9		
III	P	3,4	3,4	4,4	1,9	5,5	5,0	0,7	-2,1	4,6	-2,7	4,5	2,7	7,4	4,9	5,2		
IV	P	3,6	3,3	5,8	2,1	5,8	5,4	1,4	-0,1	4,9	-2,6	6,4	2,1	7,8	5,2	5,7		
03 /	P	3,5	2,9	5,5	1,9	6,0	5,4	1,2	0,0	4,4	-2,9	7,6	2,2	7,7	4,5	4,8		
II	P	3,0	2,8	4,0	2,1	5,7	5,6	1,1	-1,4	4,1	3,7	4,5	0,6	7,6	4,3	4,6		
III	P	3,1	2,8	6,0	1,9	6,0	5,6	0,2	-0,1	4,0	5,4	4,0	1,1	7,3	4,1	4,3		
IV	P	3,0	3,3	5,7	2,0	6,6	6,9	1,4	0,1	4,2	10,2	4,9	1,6	7,7	4,0	4,2		

PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

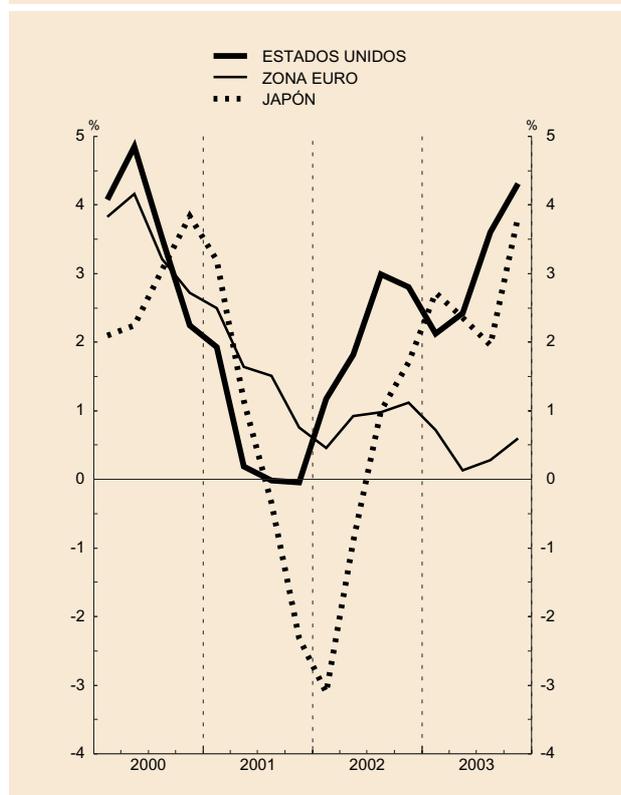
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

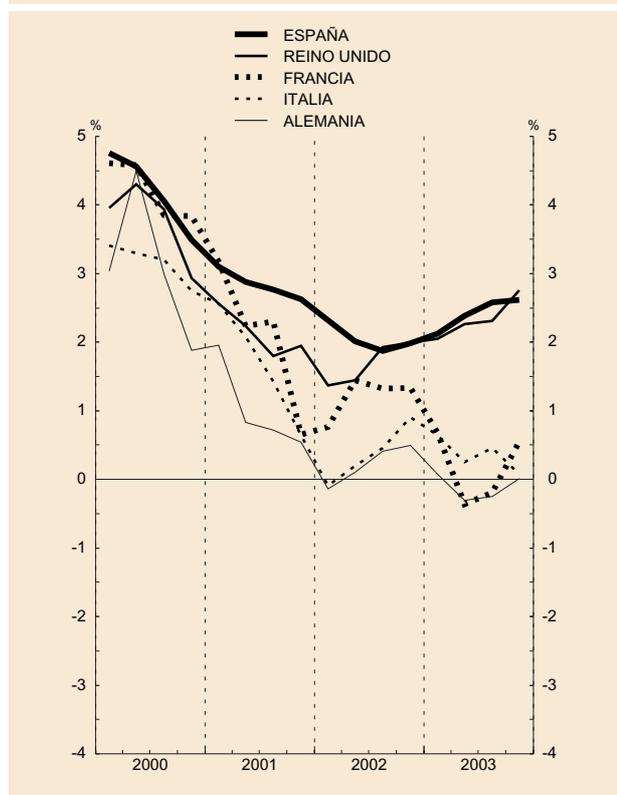
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

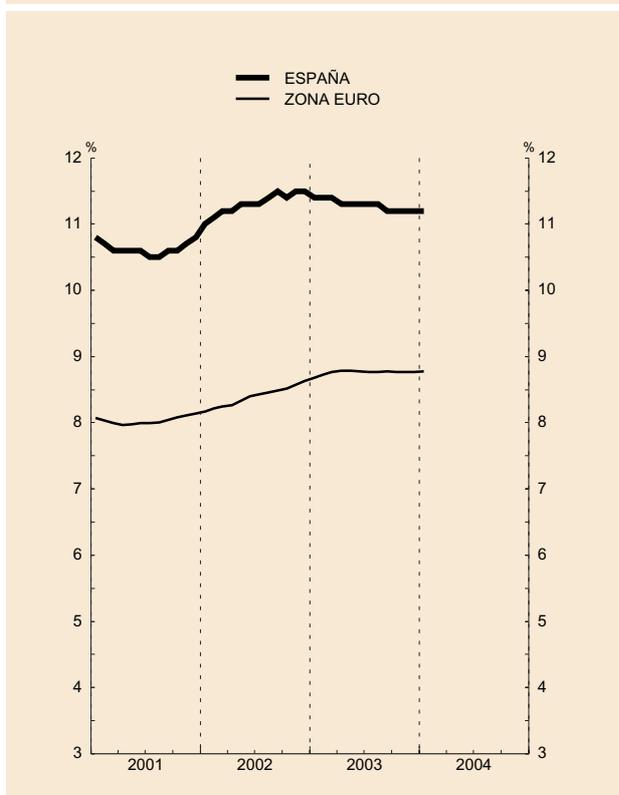
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

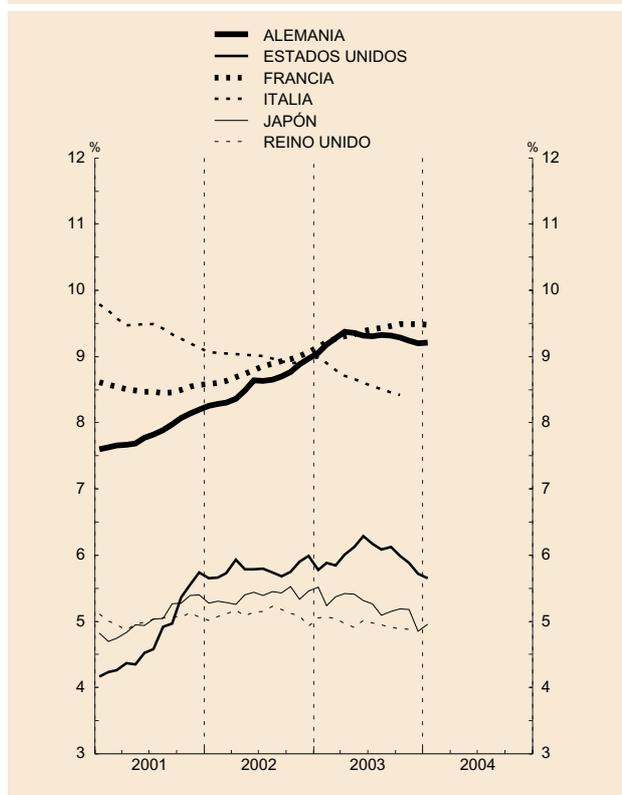
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
02	7,0	7,7	8,4	8,6	11,3	5,8	8,8	9,0	5,4	5,1
03	7,1	8,0	8,8	9,3	11,3	6,0	9,4	...	5,2	...
04	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
02 Ago	7,0	7,7	8,5	8,7	11,4	5,7	8,9	9,0	5,5	5,2
Sep	6,9	7,8	8,5	8,7	11,5	5,7	8,9	8,9	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	5,9	9,0	8,9	5,3	5,1
Dic	7,1	7,9	8,6	9,0	11,5	6,0	9,1	9,0	5,5	4,9
03 Ene	7,0	7,9	8,7	9,1	11,4	5,8	9,1	9,0	5,5	5,1
Feb	7,0	8,0	8,7	9,2	11,4	5,9	9,2	8,9	5,2	5,1
Mar	7,0	8,0	8,8	9,3	11,4	5,8	9,3	8,8	5,4	5,0
Abr	7,1	8,0	8,8	9,4	11,3	6,0	9,3	8,7	5,4	5,0
May	7,2	8,0	8,8	9,4	11,3	6,1	9,3	8,7	5,4	4,9
Jun	7,2	8,0	8,8	9,3	11,3	6,3	9,4	8,6	5,3	5,0
Jul	7,2	8,0	8,8	9,3	11,3	6,2	9,4	8,6	5,3	5,0
Ago	7,1	8,0	8,8	9,3	11,3	6,1	9,4	8,5	5,1	5,0
Sep	7,1	8,0	8,8	9,3	11,2	6,1	9,5	8,5	5,2	4,9
Oct	7,1	8,0	8,8	9,3	11,2	6,0	9,5	8,4	5,2	4,9
Nov	7,0	8,0	8,8	9,2	11,2	5,9	9,5	...	5,2	4,9
Dic	6,9	8,0	8,8	9,2	11,2	5,7	9,5	...	4,9	...
04 Ene	6,9	8,0	8,8	9,2	11,2	5,7	9,5	...	5,0	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

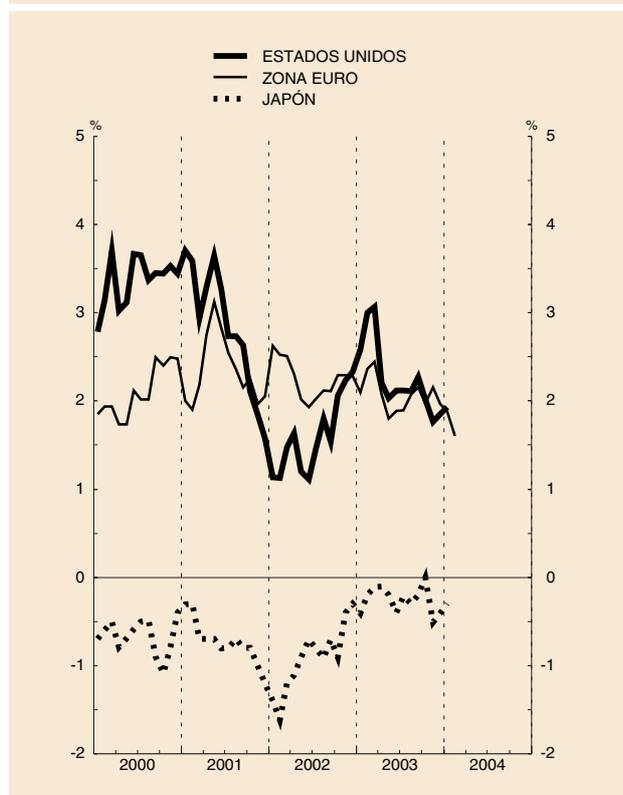
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

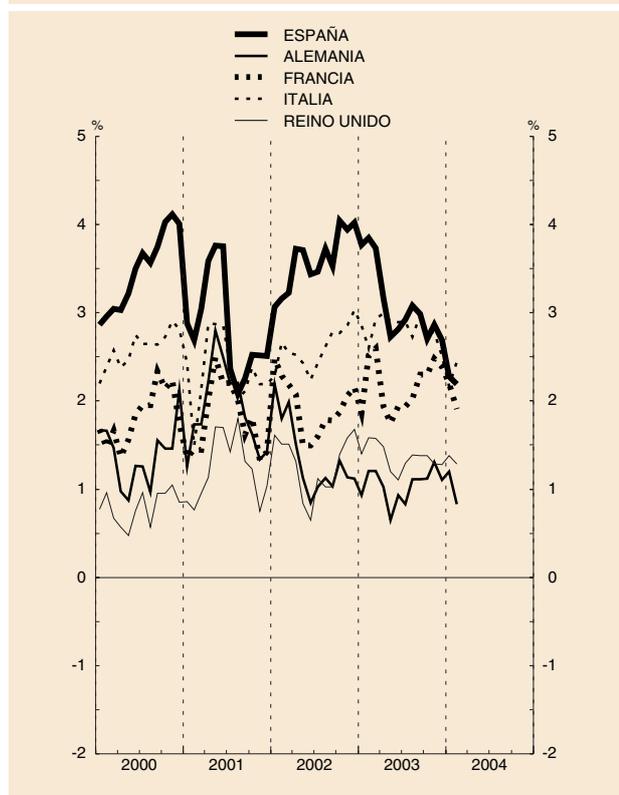
Tasas de variación interanual

	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
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
03	2,0	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
02 Sep	1,5	1,9	2,1	1,0	3,5	1,5	1,8	2,8	-0,7	1,0
Oct	1,8	2,1	2,3	1,3	4,0	2,1	1,9	2,8	-0,9	1,4
Nov	2,1	2,2	2,3	1,1	3,9	2,2	2,1	2,9	-0,4	1,6
Dic	2,1	2,2	2,3	1,1	4,0	2,3	2,2	3,0	-0,3	1,7
03 Ene	2,2	2,0	2,1	0,9	3,8	2,6	1,9	2,9	-0,4	1,4
Feb	2,5	2,3	2,4	1,2	3,8	3,0	2,5	2,6	-0,2	1,6
Mar	2,5	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	1,9	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	1,9	2,0	2,1	1,1	3,1	2,1	2,0	2,7	-0,3	1,4
Sep	2,0	2,0	2,2	1,1	3,0	2,3	2,3	3,0	-0,2	1,4
Oct	1,8	1,9	2,0	1,1	2,7	2,0	2,3	2,8	-	1,4
Nov	1,6	2,0	2,2	1,3	2,9	1,8	2,5	2,8	-0,5	1,3
Dic	1,7	1,8	2,0	1,1	2,7	1,9	2,4	2,5	-0,4	1,3
04 Ene	1,7	1,8	1,9	1,2	2,3	1,9	2,2	2,2	-0,3	1,4
Feb	...	1,5	1,6	0,8	2,2	...	1,9	2,4	...	1,3

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

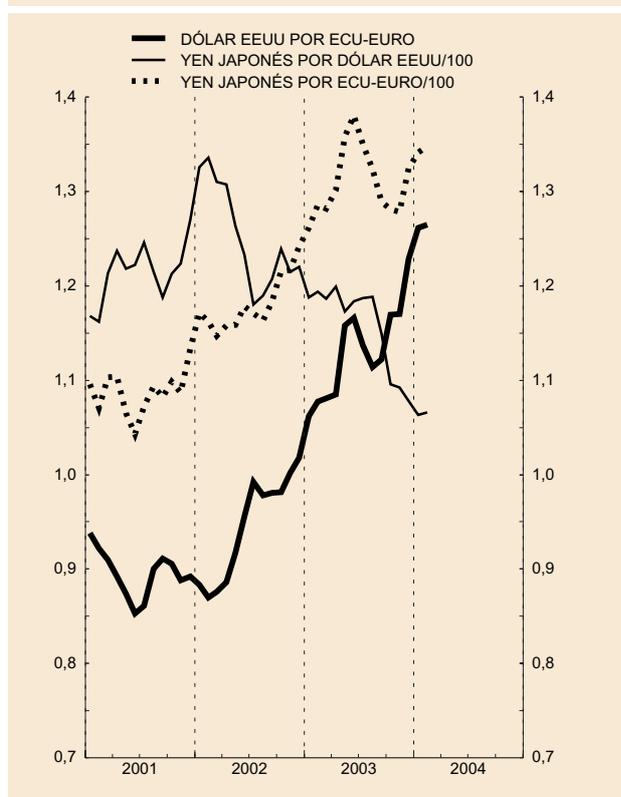
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

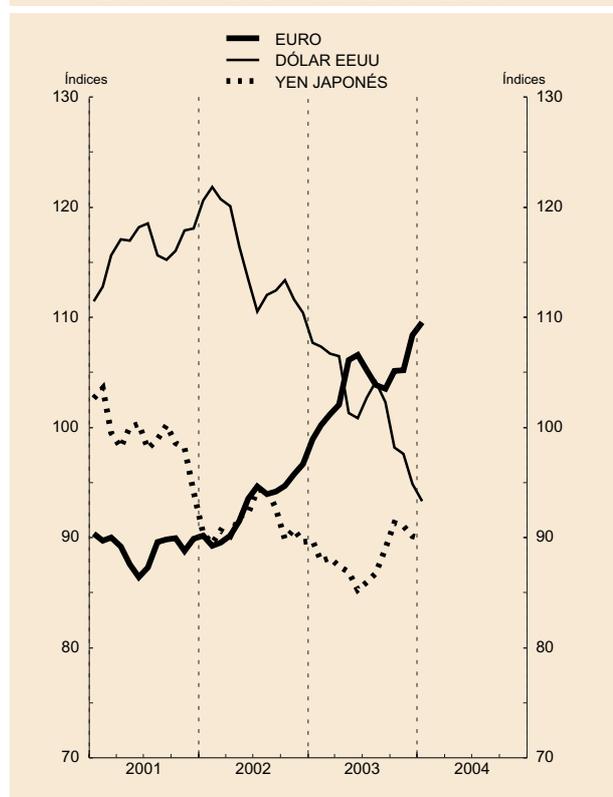
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,1	99,3	89,2	112,9	100,3
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,3	91,4	92,6	109,9	94,7
03	1,1313	130,98	115,93	100,2	97,5	99,9	103,9	102,5	88,3	103,3	98,2	91,9
03 E-F	1,0694	127,30	119,04	96,4	102,6	100,0	99,5	107,5	88,8	99,6	103,3	92,1
04 E-F	1,2629	134,44	106,46	104,9	88,9	102,3	109,6	93,3	89,9	108,4	...	...
02 Dic	1,0183	124,20	122,00	93,6	106,0	99,8	96,7	110,4	89,6	96,8	105,1	93,1
03 Ene	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	98,9	107,7	89,7	99,1	103,2	93,0
Feb	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,2	107,4	87,8	100,1	103,5	91,1
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	101,2	106,7	88,2	100,0	103,2	91,1
Abr	1,0848	130,12	119,95	98,6	101,3	98,6	102,1	106,5	87,4	101,1	101,6	90,9
May	1,1582	135,83	117,28	102,5	96,6	97,7	106,1	101,3	86,9	105,2	96,7	90,4
Jun	1,1663	138,05	118,37	102,7	96,0	96,3	106,6	100,8	85,2	106,4	96,4	88,9
Jul	1,1372	134,99	118,70	101,4	97,6	97,2	105,2	102,7	85,9	105,0	98,0	89,8
Ago	1,1139	132,38	118,83	100,3	98,9	98,2	103,9	104,2	86,7	103,6	99,6	90,4
Sep	1,1222	128,94	114,95	99,9	97,0	101,0	103,5	102,3	89,0	103,1	97,6	92,9
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	105,2	98,2	91,3	104,4	94,5	94,9
Nov	1,1702	127,84	109,25	101,2	92,7	103,7	105,2	97,6	91,0	104,6	93,6	95,1
Dic	1,2286	132,43	107,80	104,0	90,4	102,7	108,4	94,9	90,1	107,4	91,3	94,2
04 Ene	1,2613	134,13	106,34	105,1	88,7	102,5	109,6	93,3	89,9	108,4	...	...
Feb	1,2646	134,78	106,58	104,7	89,1	102,1	...	...	...	...	...	...

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.

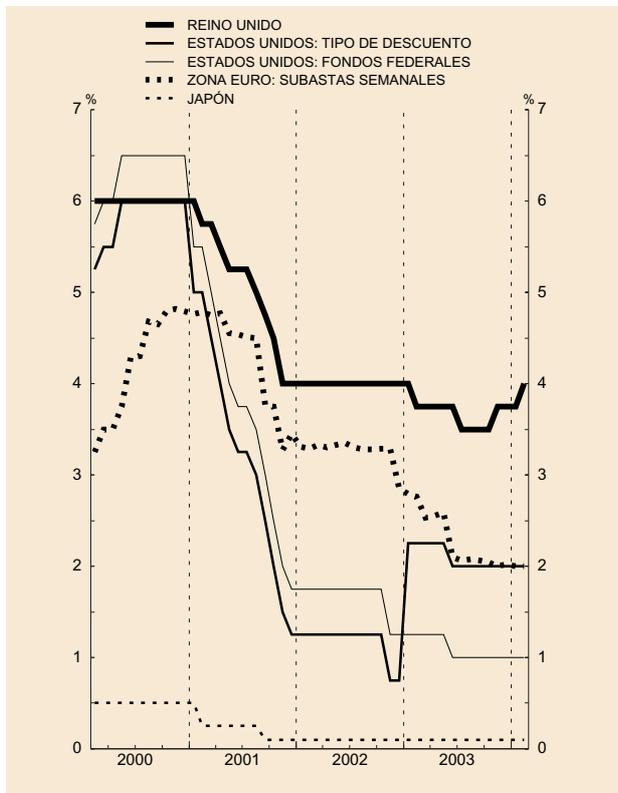
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

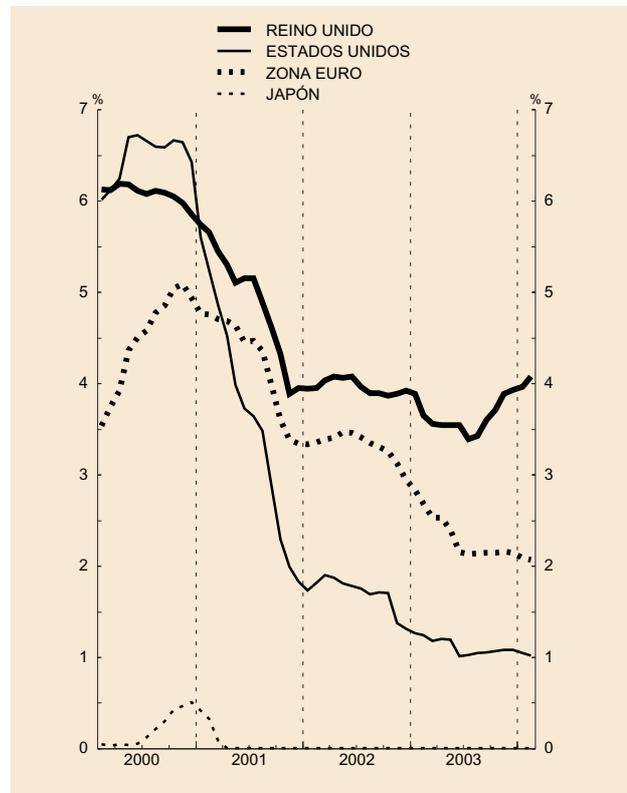
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE (6)	Unión Europea (7)	Zona del euro (8)	Alemania (9)	España (10)	Estados Unidos de América (11)	Francia (12)	Italia (13)	Japón (14)	Reino Unido (15)
		Tipo descuento (b)	Fondos federales (3)												
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
03	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
02 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
Sep	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,53	2,38	2,15	-	-	1,05	-	-	0,00	3,60
Oct	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,54	2,40	2,14	-	-	1,07	-	-	0,00	3,71
Nov	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,16	-	-	1,08	-	-	0,01	3,89
Dic	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,15	-	-	1,08	-	-	0,01	3,93
04 Ene	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,39	2,09	-	-	1,05	-	-	0,01	3,96
Feb	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,51	2,39	2,07	-	-	1,02	-	-	0,01	4,08

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).

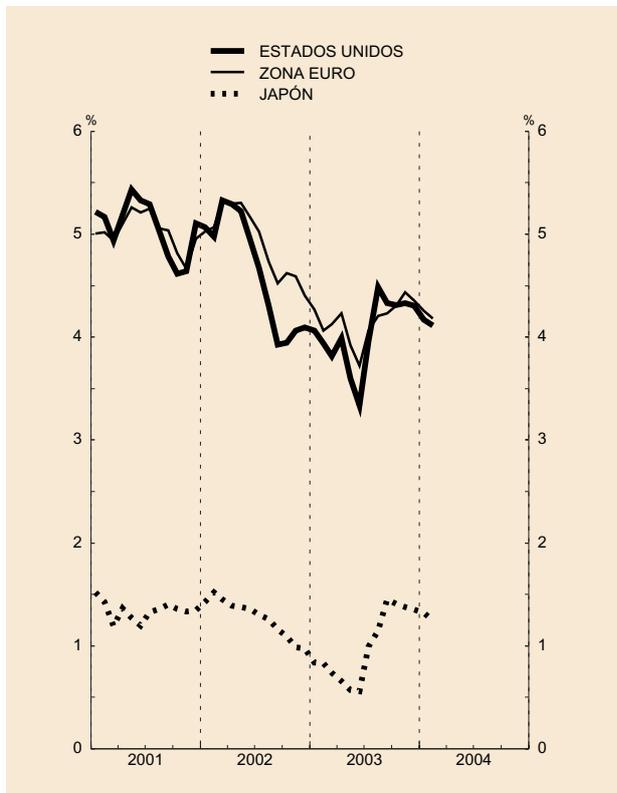
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

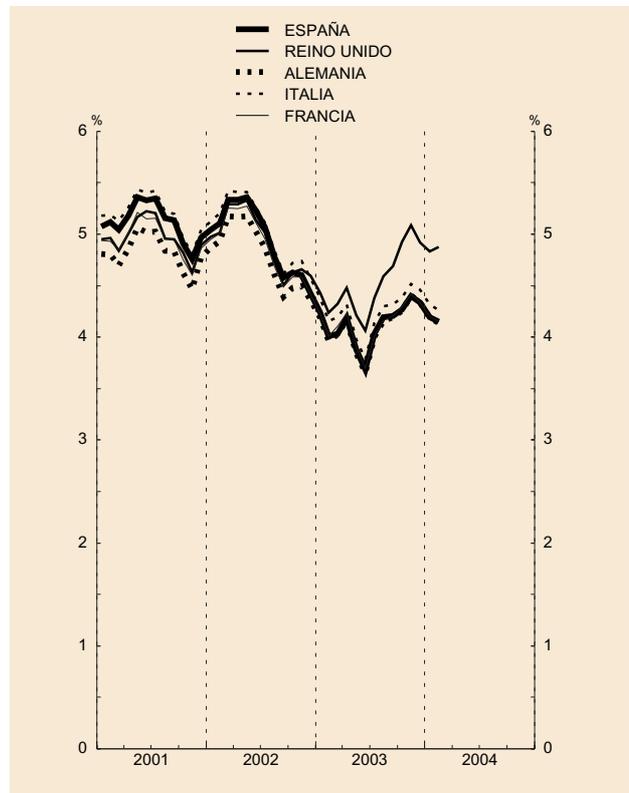
Porcentajes

	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
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
03	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
02 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
Sep	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
Oct	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92
Nov	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09
Dic	3,94	4,47	4,36	4,34	4,34	4,31	4,34	4,46	1,35	4,92
04 Ene	3,82	4,33	4,26	4,19	4,19	4,17	4,20	4,32	1,32	4,83
Feb	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

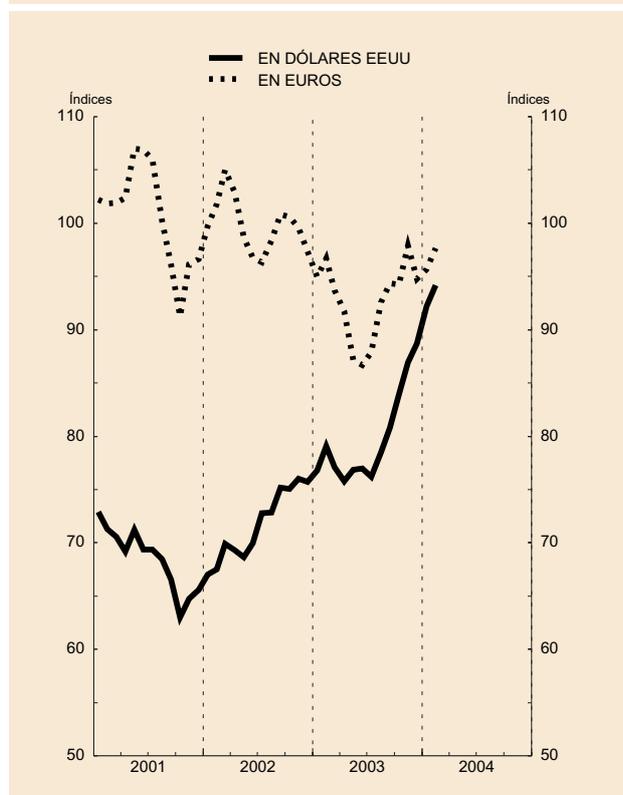
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

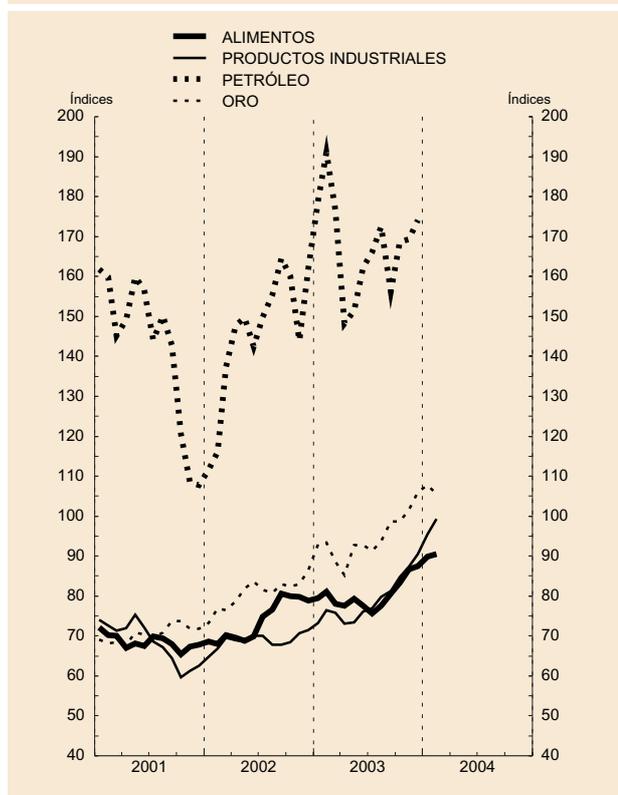
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros		En dólares estadounidenses				Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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
03	92,7	79,8	80,3	79,1	81,9	76,6	167,8	28,9	94,6	363,6	10,33
03 E-F	95,8	77,9	80,2	74,7	77,6	72,2	184,7	32,0	93,1	357,9	10,76
04 E-F	96,6	93,2	90,2	97,2	94,0	100,0	...	31,1	106,6	409,7	10,42
02 Nov	99,6	76,0	79,9	70,8	72,5	69,3	143,9	24,3	83,0	319,1	10,24
02 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	178,9	31,3	92,9	356,9	10,80
03 Feb	96,7	79,1	81,0	76,4	79,6	73,7	191,1	32,7	93,4	359,0	10,70
03 Mar	93,7	77,1	78,0	75,8	79,0	73,0	176,5	30,3	88,7	340,6	10,13
03 Abr	91,7	75,8	77,5	73,1	77,8	69,3	148,2	25,0	85,3	327,7	9,72
03 May	87,2	76,9	79,4	73,4	75,1	72,0	151,5	25,8	92,8	356,4	9,89
03 Jun	86,7	77,0	77,6	76,2	79,2	73,7	162,2	27,6	92,8	356,4	9,82
03 Jul	87,9	76,2	75,6	76,9	79,5	74,7	166,2	28,5	91,4	351,0	9,92
03 Ago	92,6	78,5	77,6	79,7	82,9	77,0	172,5	29,8	93,6	359,8	10,38
03 Sep	94,4	80,8	80,6	81,3	86,5	76,5	156,2	27,1	98,6	378,9	10,83
03 Oct	94,3	83,9	83,3	84,7	88,4	81,6	168,6	29,6	98,6	378,9	10,41
03 Nov	97,9	86,9	86,6	87,3	90,0	85,1	169,3	28,9	101,5	389,9	10,70
03 Dic	94,8	88,7	87,4	90,5	89,3	91,4	174,1	29,9	106,0	407,1	10,66
04 Ene	95,7	92,2	89,8	95,4	93,2	97,3	...	31,3	107,7	413,8	10,54
04 Feb	97,7	94,2	90,5	99,2	95,0	102,9	...	30,8	105,5	405,4	10,28

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.

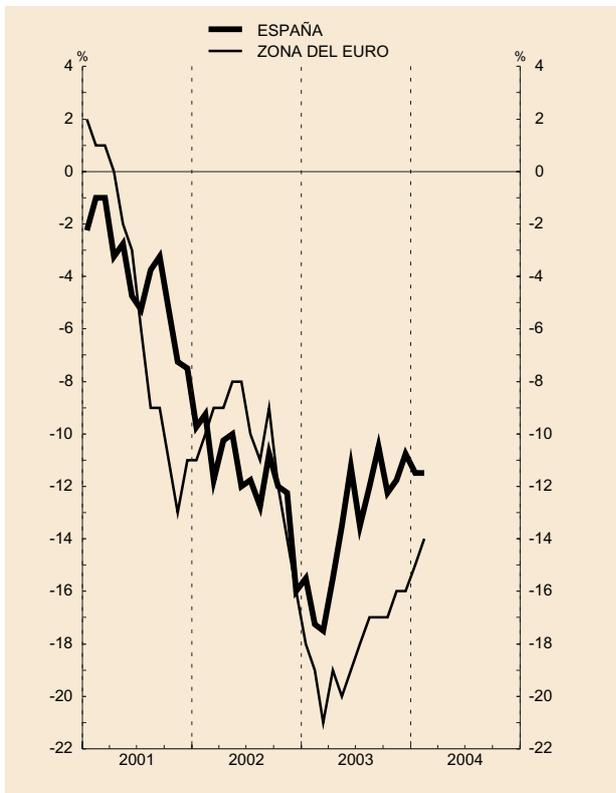
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

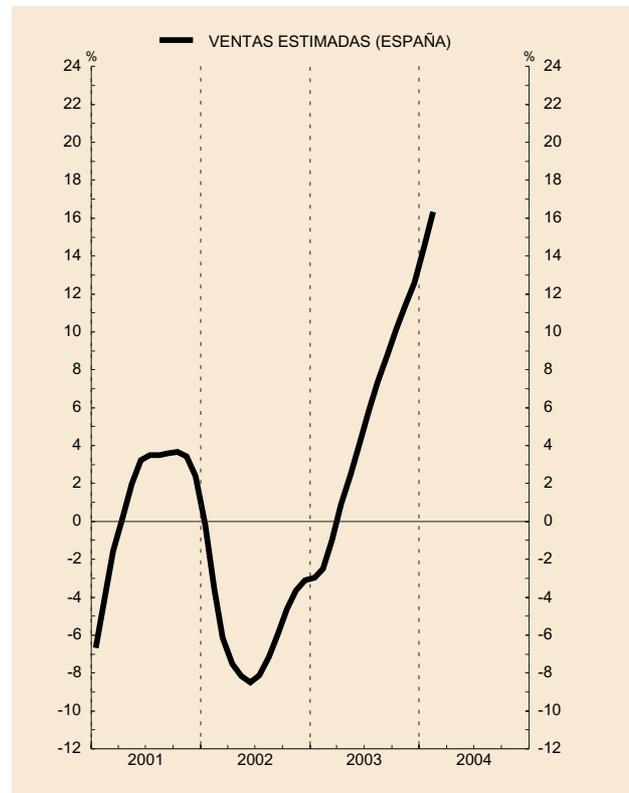
Tasas de variación interanual

	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		Matriculaciones	De las que		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 hogareña: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas		Matriculaciones	Nominal	Del cual		Alimentación (b)		Resto (c)
				Deflactado (a)			Grandes superficies (a)										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
01		-4	-3	4	-0	-5	-7	2,2	1,9	3,2	-0,6	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,8
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	7,9	1,7	2,8	-0,0
03	P	-13	-9	-2	-2	-18	-14	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,5	7,5	0,8	3,3	0,2
03 E-F	P	-16	-14	-4	-3	-19	-17	-4,6	-3,1	-6,1	-4,6	6,1	2,2	8,7	0,7	3,1	2,1
04 E-F	A	-12	-5	-1	-2	-15	-11	14,3	14,4	16,1	1,8	...	...	...	...	...	...
03 Mar	P	-18	-18	-4	-3	-21	-18	-3,1	2,6	-5,0	0,8	4,7	0,9	3,4	-2,6	3,3	-1,6
Abr	P	-16	-12	-2	1	-19	-17	8,0	-3,8	6,8	-3,7	5,6	2,4	8,2	1,1	3,0	2,2
May	P	-14	-8	-2	-4	-20	-13	-4,7	-5,9	-5,5	-4,5	6,0	3,2	10,6	1,2	4,3	0,1
Jun	P	-11	-7	-	-3	-19	-14	11,7	-7,8	10,0	2,6	6,2	3,3	7,4	0,2	5,3	0,1
Jul	P	-14	-8	-1	-3	-18	-12	8,2	6,5	5,7	2,5	5,6	2,7	7,1	1,8	3,0	-0,1
Ago	P	-12	-7	-	-3	-17	-14	5,7	5,9	3,6	-0,4	2,8	-0,2	5,7	0,5	-1,3	-1,3
Sep	P	-11	-4	1	-1	-17	-12	17,3	18,0	14,6	1,9	6,7	3,7	9,0	3,7	3,1	0,2
Oct	P	-12	-7	-3	2	-17	-9	11,5	12,9	8,2	-0,2	7,2	4,5	8,4	1,7	5,7	0,6
Nov	P	-12	-5	-1	1	-16	-10	15,8	17,8	12,6	-0,0	3,6	0,8	3,6	-2,0	2,2	-1,4
Dic	P	-11	-4	-	-	-16	-13	13,7	13,3	10,3	-7,4	7,0	4,3	8,8	2,7	4,8	-0,2
04 Ene	P	-12	-6	-	-2	-15	-10	10,6	11,9	9,2	1,1	6,1	4,4	8,0	1,7	6,1	0,5
Feb	A	-12	-4	-2	-1	-14	-11	17,7	16,9	22,5	2,5	...	...	...	...	...	...

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) Hasta diciembre de 2003, deflactada por el IPC general. Desde enero 2004, INE.

(b) Hasta diciembre de 2003, deflactada por el IPC de alimentación y bebidas. Desde enero 2004, INE.

(c) Hasta diciembre de 2003, deflactada por el IPC general excepto alimentación bebidas y tabaco. Desde enero 2004, INE.

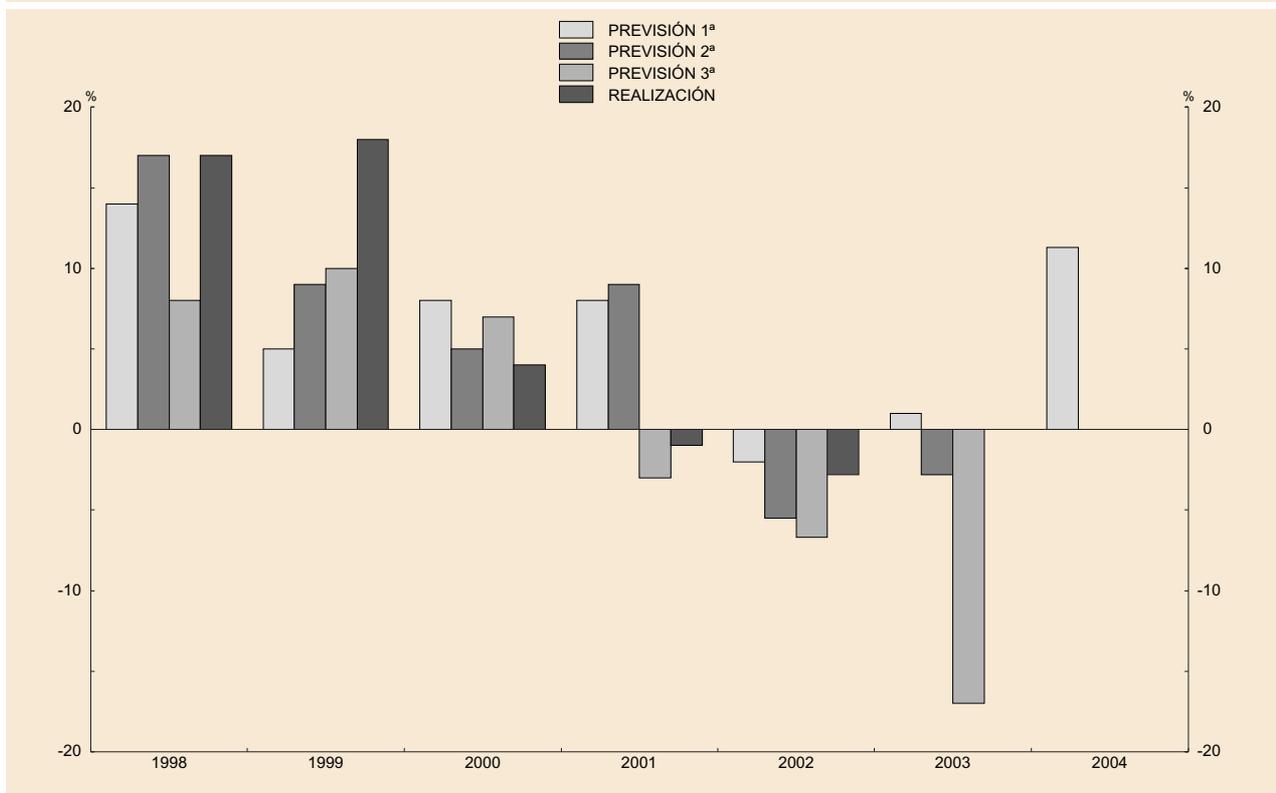
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		-1	8	9
02		-3	-2	-6
03		...	1	-3
04		...	11	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



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

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

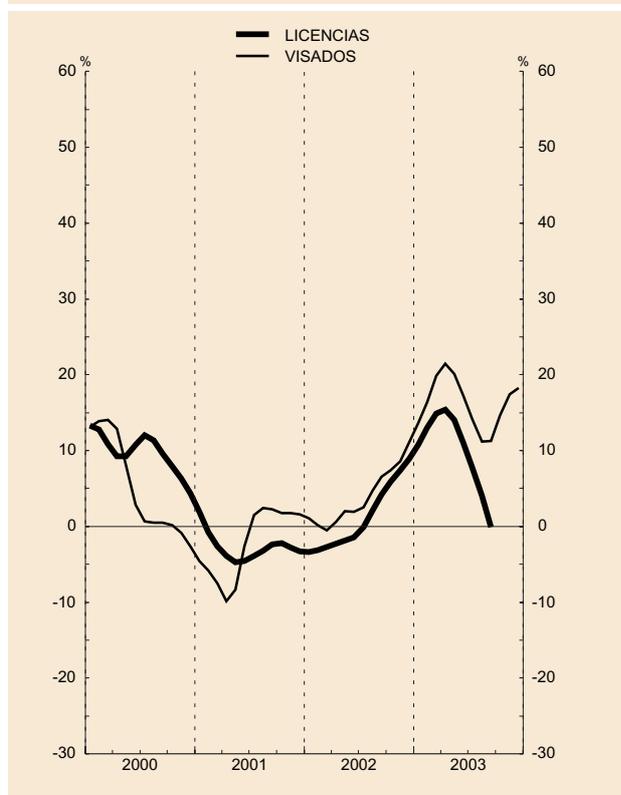
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

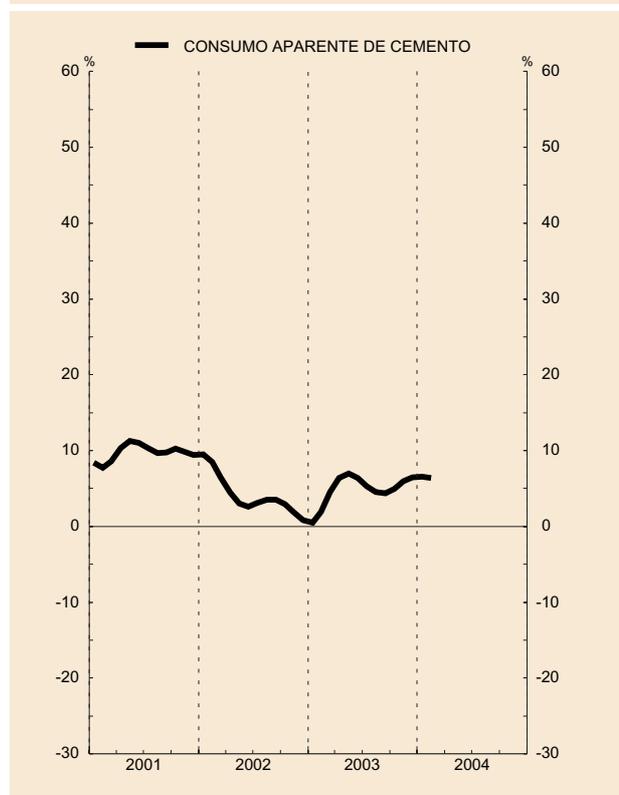
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
03	...	...	...	...	17,5	19,9	...	...	...	...	...	...	...	4,7
03 E-F	11,0	14,2	13,6	-1,4	12,3	16,2	11,0	11,0	26,5	82,6	417,2	0,1	3,1	-3,7
04 E-F	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,9
02 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	116,2	4,6
03 Ene	7,4	14,4	12,6	-15,7	14,3	21,1	9,2	9,2	38,2	199,5	1 103,8	-21,8	-2,9	-5,1
Feb	14,3	14,1	14,6	14,9	10,6	11,9	13,9	11,0	12,1	-20,2	18,9	32,0	15,1	-2,3
Mar	30,7	36,8	35,5	9,0	27,7	36,5	78,8	34,7	-1,3	71,3	8,1	-16,5	105,6	19,8
Abr	23,5	32,5	31,1	-17,5	26,3	21,6	2,1	26,0	-22,4	-1,9	-59,6	-27,9	17,4	-0,2
May	45,2	49,2	51,5	26,3	18,9	19,1	78,9	36,7	-7,5	48,6	-44,6	-20,1	136,8	5,1
Jun	-0,3	4,6	6,1	-22,2	19,0	21,7	-9,4	27,6	-45,5	-46,9	-26,1	-45,2	4,8	10,4
Jul	17,2	22,2	22,5	-3,9	22,0	26,8	-48,4	3,9	-1,4	-66,4	1,6	34,3	-61,5	5,4
Ago	13,5	16,2	16,2	3,8	-5,1	-9,5	-21,8	1,0	3,9	-17,9	-18,5	11,7	-32,1	-1,8
Sep	-7,6	-5,9	-5,3	-14,0	9,8	10,8	1,5	1,0	-31,6	-30,5	-44,9	-31,9	21,3	9,0
Oct	...	...	...	...	17,7	17,5	-43,6	-5,2	-60,2	-70,8	-47,8	-53,6	-36,0	0,9
Nov	...	...	...	...	17,6	21,9	...	...	...	...	...	...	...	6,7
Dic	...	...	...	...	23,3	31,6	...	...	...	...	...	...	...	10,0
04 Ene	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,6
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,0

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



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



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

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

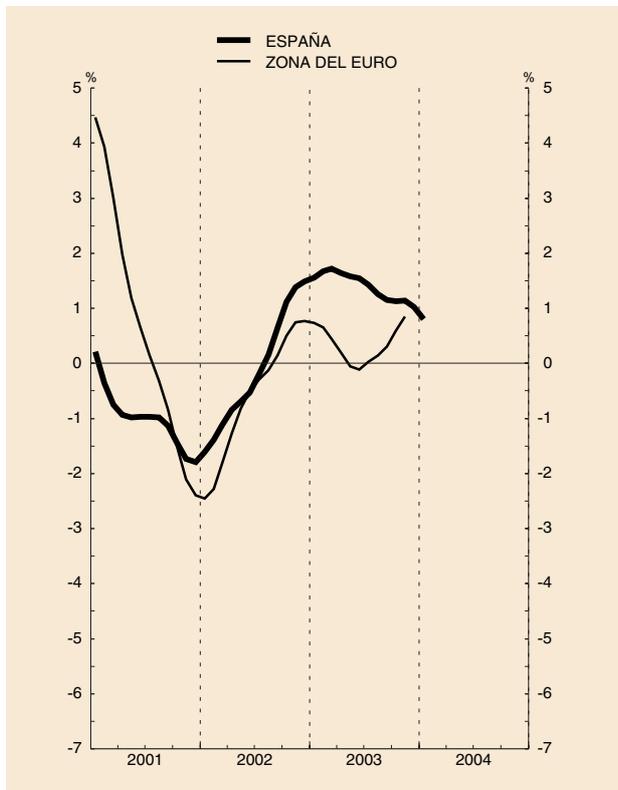
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

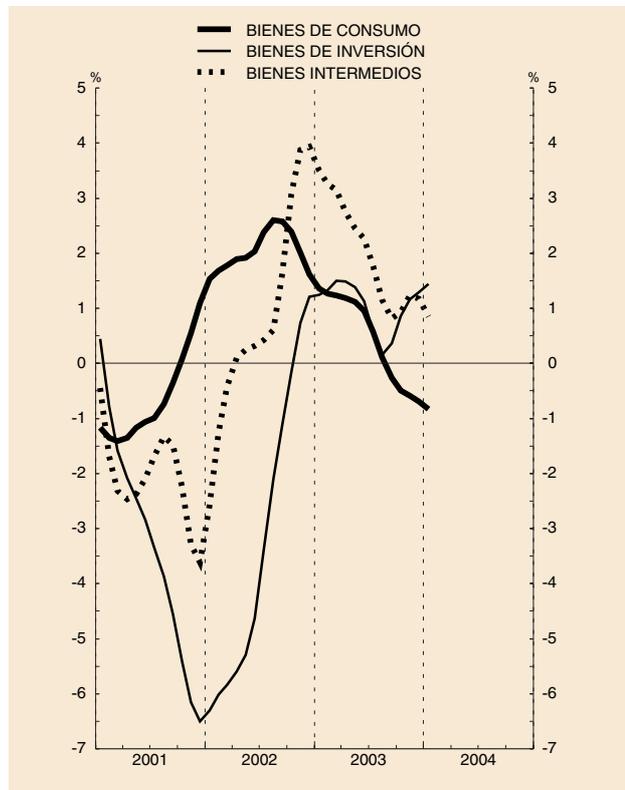
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-tión y distribución 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
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,4	0,3	0,4	1,6	-0,5
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,5	-1,5	0,0
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,1	-0,7	0,1	0,5
03 E-E	MP	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,0	0,8	-1,2	1,3	2,4
04 E-E	MP	96,0	-2,9	-5,3	-2,3	-2,2	-0,5	-1,3	-3,2	-1,2	0,6	1,1	-	1,5	1,3
02 Oct	P	111,8	5,1	5,9	4,0	6,5	-0,1	3,2	5,5	0,3	1,2	0,8	0,4	0,4	1,3
Nov	P	103,7	0,3	-1,5	2,9	3,1	-5,9	-0,8	1,2	-5,4	2,5	2,9	1,5	2,9	4,5
Dic	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	0,0	0,7	-0,5	0,4	2,6
03 Ene	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,0	0,8	-1,2	1,3	2,4
Feb	P	99,3	1,7	-	0,7	2,9	4,6	-1,0	1,1	8,7	1,6	0,4	-1,0	1,5	0,8
Mar	P	105,0	9,7	8,7	11,6	12,1	3,3	8,3	10,9	1,6	-0,1	0,3	-1,4	-0,1	0,3
Abr	P	99,1	-4,5	-5,0	-6,8	-4,1	-1,2	-7,3	-4,5	-3,4	0,7	-0,4	-0,3	-0,3	0,5
May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,5	-1,6	-3,5	-0,6	-1,4
Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,5	-1,9	-1,4	-4,2	-0,9
Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,9	0,7	1,1	1,1	0,2
Ago	P	69,6	-1,4	-2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,3	-1,0	-0,2	-3,5	0,8
Sep	P	103,8	2,5	2,2	0,9	2,7	3,7	4,1	2,4	2,5	-1,1	-1,1	-0,9	-1,6	-1,9
Oct	P	112,7	0,8	-1,5	3,6	-0,1	5,4	-2,1	0,5	3,9	1,4	1,3	-0,3	1,6	1,6
Nov	P	105,1	1,4	-2,8	3,5	1,8	6,4	0,1	0,9	5,6	1,0	1,3	-0,7	2,1	1,3
Dic	P	94,3	4,1	2,5	5,0	3,7	7,3	10,6	3,5	8,4	2,2	2,4	1,1	3,0	2,9
04 Ene	P	96,0	-2,9	-5,3	-2,3	-2,2	-0,5	-1,3	-3,2	-1,2	0,6	1,1	-	1,5	1,3

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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

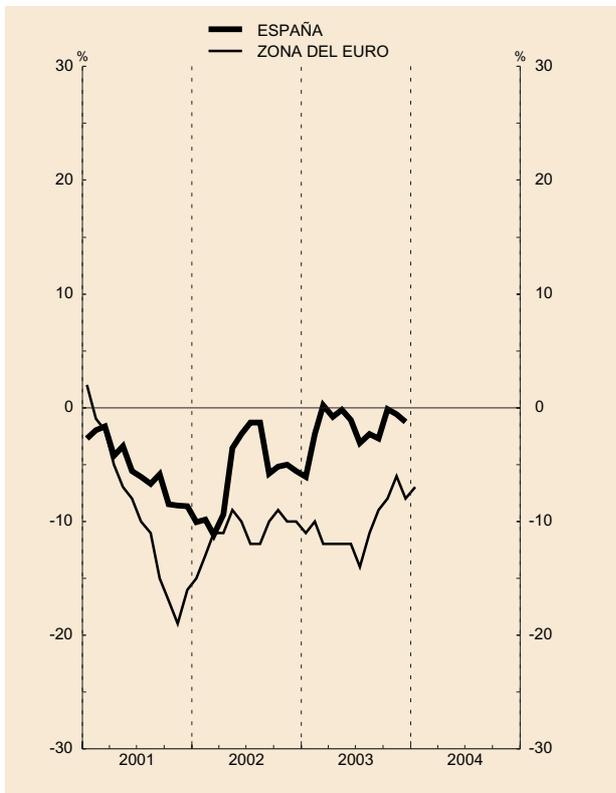
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

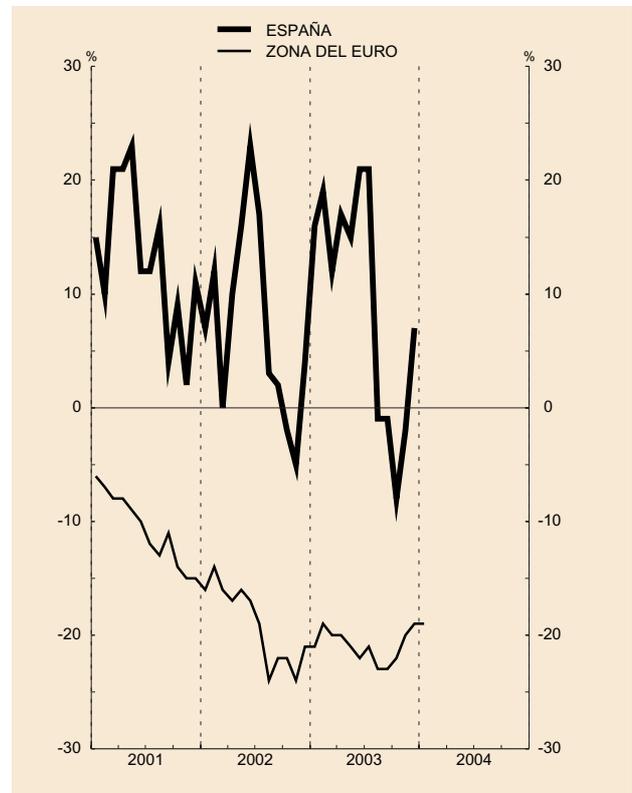
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro (a)				
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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	-19
03	M	-2	5	8	-8	-10	5	1	-2	-4	10	9	20	30	19	-10	-25	-21
03 E-E	M	-6	-1	-1	-8	-13	6	-4	-4	-9	16	-5	24	35	20	-11	-22	-21
04 E-E	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7	-21	-19
02 Oct		-5	-4	-	-11	-12	11	-3	-6	-7	-2	14	15	8	-24	-9	-25	-22
Nov		-5	2	-13	-8	-12	8	-2	-6	-7	-5	7	9	-11	-34	-10	-22	-24
Dic		-6	9	-5	-5	-5	11	4	-7	-12	4	-11	17	-18	-45	-10	-22	-21
03 Ene		-6	-1	-1	-8	-13	6	-4	-4	-9	16	-5	24	35	20	-11	-22	-21
Feb		-2	-6	23	-14	-16	8	-6	-1	-	19	7	32	46	37	-10	-23	-19
Mar		0	-7	22	-10	-9	5	3	-5	0	12	3	22	25	14	-12	-26	-20
Abr		-1	14	18	-8	-13	6	1	-1	-2	17	32	24	15	15	-12	-27	-20
May		-0	11	12	-6	-9	4	3	1	-4	15	16	20	19	11	-12	-27	-21
Jun		-1	12	8	-6	-13	7	3	4	-7	21	14	30	26	14	-12	-28	-22
Jul		-3	10	5	-12	-14	5	3	-3	-8	21	13	36	35	23	-14	-28	-21
Ago		-2	2	8	-11	-13	3	2	-0	-8	-1	2	20	42	17	-11	-26	-23
Sep		-3	3	3	-7	-4	5	-3	2	-5	-1	7	17	28	25	-9	-26	-23
Oct		-0	3	3	-5	-3	5	4	1	-4	-8	-15	6	17	-2	-8	-23	-22
Nov		-1	14	-2	-7	-7	4	2	-5	-1	-2	16	9	32	35	-6	-21	-20
Dic		-1	10	-5	-6	-9	6	3	-6	-3	7	16	2	38	20	-8	-21	-19
04 Ene		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7	-21	-19

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.

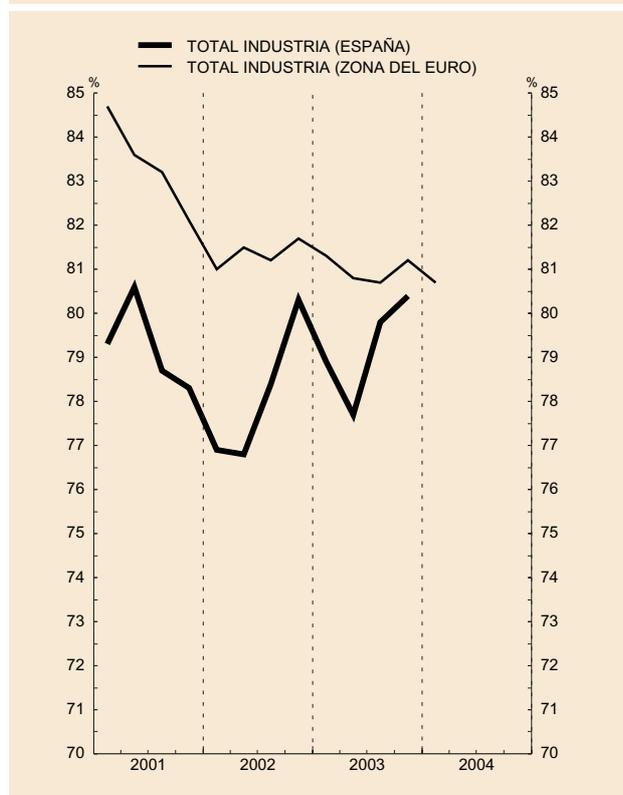
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

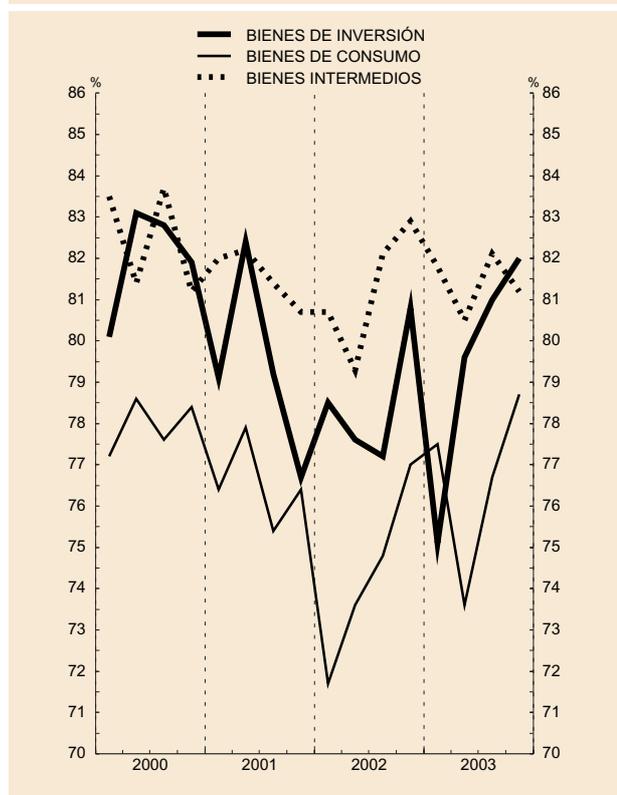
Porcentajes y saldos

	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 (Saldos)										
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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
03	79,2	81,1	6	76,6	79,3	7	79,4	81,1	5	81,4	82,7	4	81,0
03 I-I	78,9	80,5	3	77,5	79,1	3	75,1	77,9	4	81,8	82,9	3	81,3
04 I-I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	80,7
01 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	82,1
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	80,7
IV	80,4	82,0	7	78,7	80,7	11	82,0	83,5	4	81,2	82,6	5	81,2
04 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	80,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

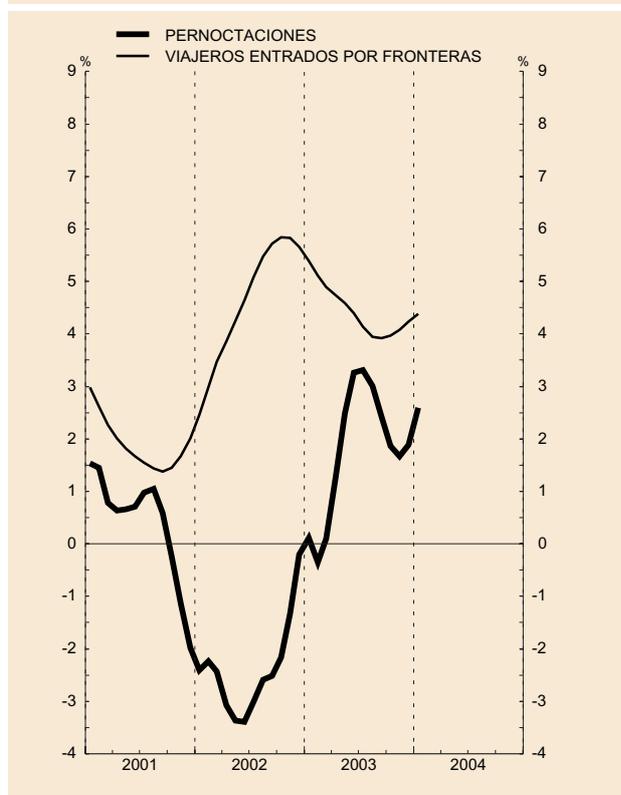
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

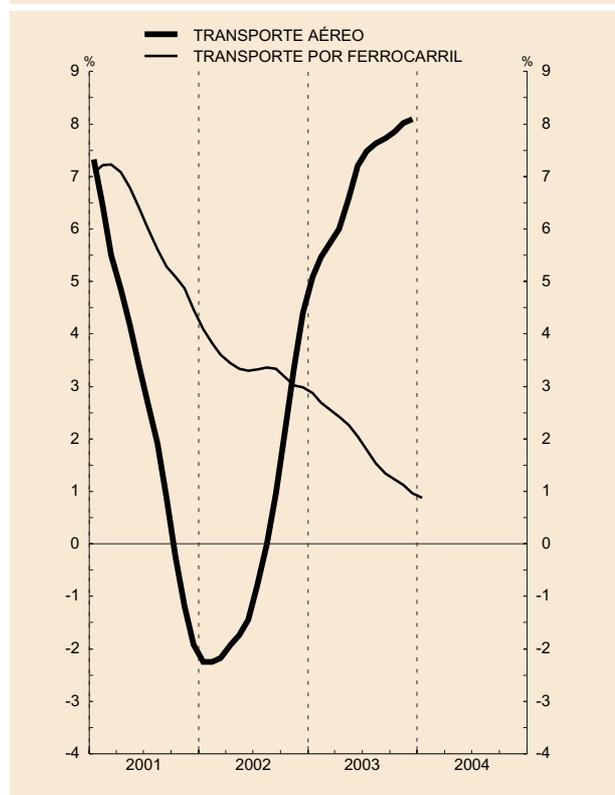
Tasas de variación interanual

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

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

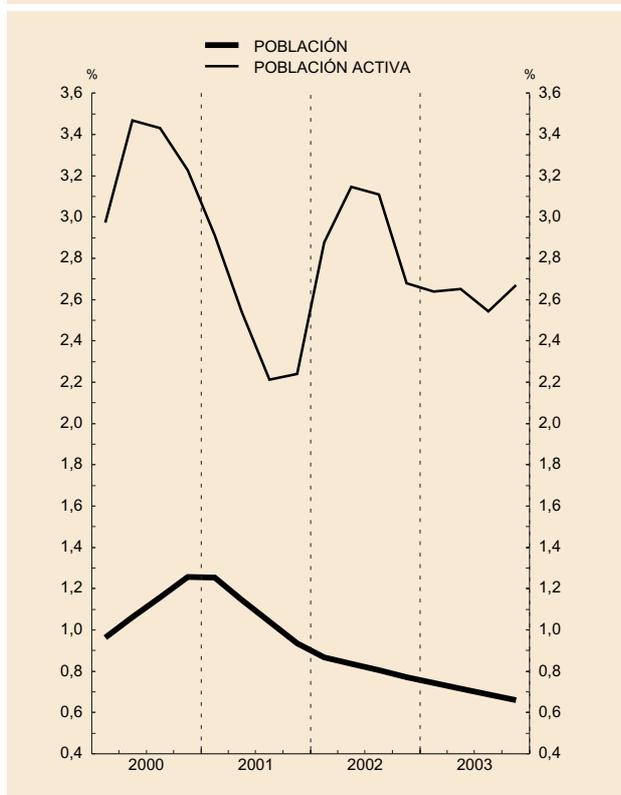
4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas (a)	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b)
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
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-IV	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	2 103	597	1 507	3,0
03 I-IV	M	34 203	238	0,7	55,03	18 822	1 926	524	1 402	2,6
01 II		33 652	381	1,1	52,63	17 710	451	206	245	2,5
01 III		33 726	348	1,0	53,09	17 907	398	189	208	2,2
01 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
02 II		33 933	281	0,8	53,83	18 267	557	151	406	3,1
02 III		33 997	271	0,8	54,31	18 463	556	147	409	3,1
02 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
03 II		34 176	243	0,7	54,87	18 751	484	133	351	2,7
03 III		34 231	234	0,7	55,31	18 932	469	129	340	2,5
03 IV		34 286	225	0,7	55,39	18 989	494	125	369	2,7

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

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

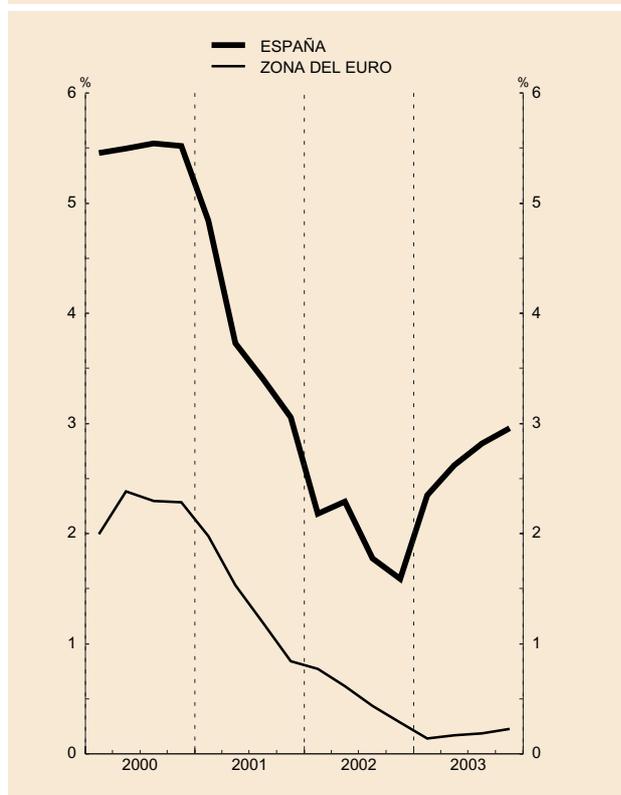
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

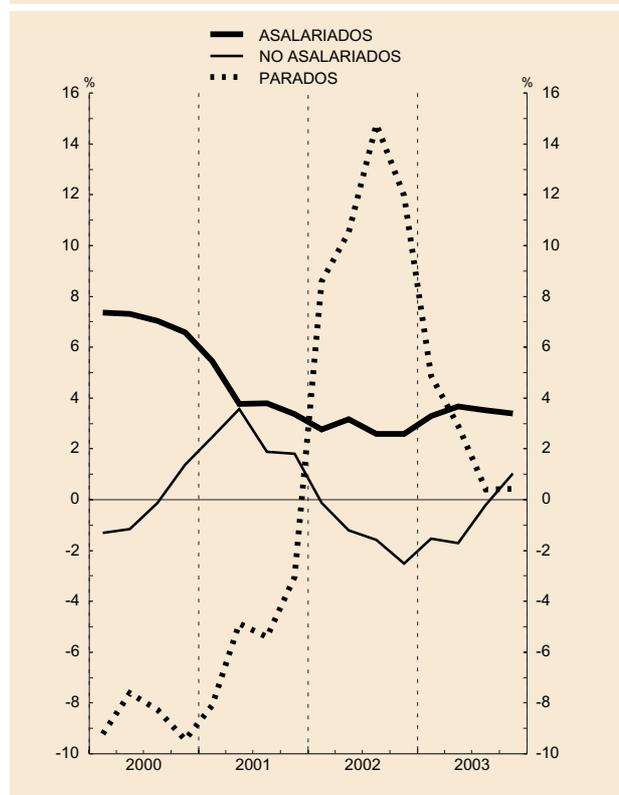
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			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						
00	M	15 370	802	5,5	12 286	811	7,1	3 084	-10	-0,3	2 487	-235	-8,6	13,93	2,2	8,39
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,4	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	0,5	8,39
02 I-IV	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,5	8,39
03 I-IV	M	16 695	437	2,7	13 598	456	3,5	3 097	-19	-0,6	2 127	44	2,1	11,30	0,2	8,76
01 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	7,98
01 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
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	8,11
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,8	8,21
02 II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,6	8,33
02 III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,4	8,45
02 IV		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	0,3	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	0,1	8,72
03 II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	0,2	8,78
03 III		16 818	461	2,8	13 730	467	3,5	3 088	-6	-0,2	2 115	9	0,4	11,17	0,2	8,77
03 IV		16 862	485	3,0	13 753	453	3,4	3 109	32	1,0	2 127	9	0,4	11,20	0,2	8,77

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

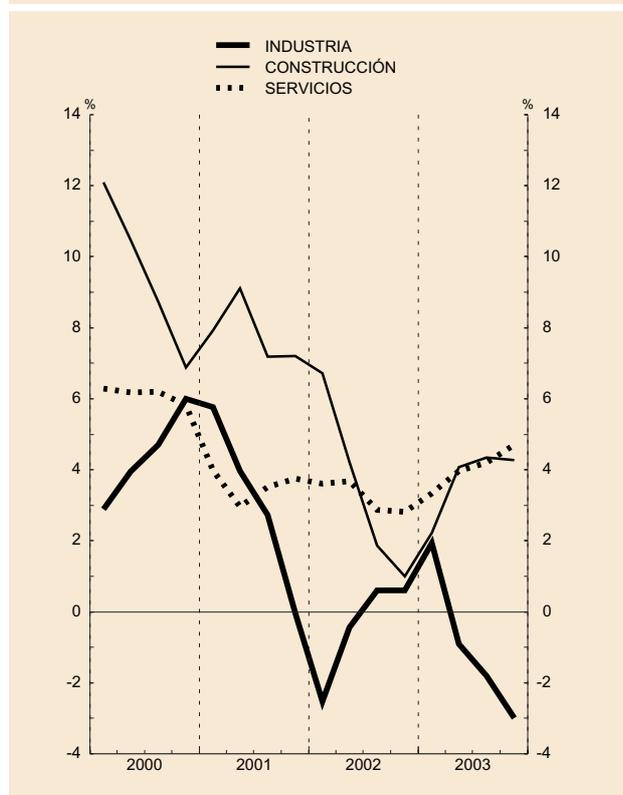
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

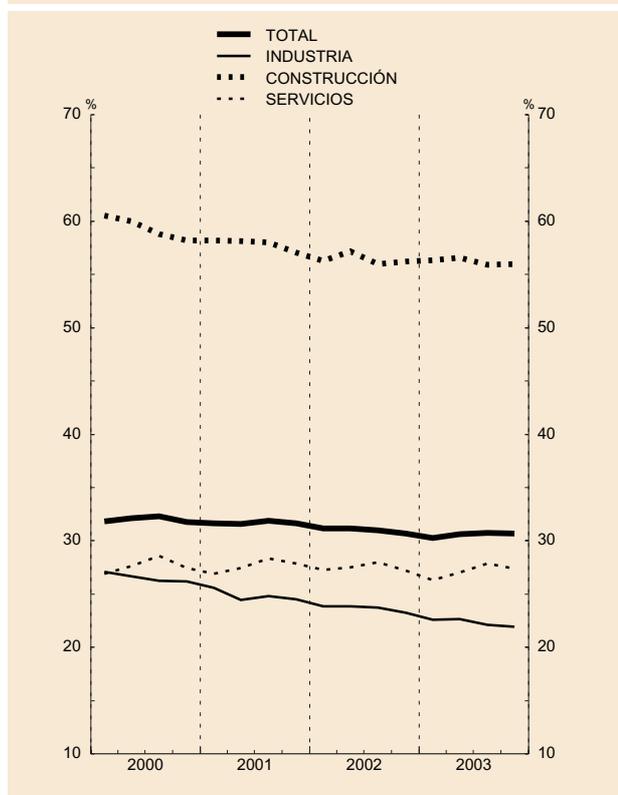
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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-IV	M	2,0	2,8	-2,1	-5,7	-5,7	-5,6	-0,4	-0,2	-4,7	3,4	3,4	-2,4	3,2	4,2	-0,5	2,1	1,8	2,5
03 I-IV	M	2,7	3,5	-1,4	-2,0	1,3	0,8	-1,0	-1,3	-5,6	3,7	4,8	-0,4	4,1	4,9	-1,2	3,1	3,0	5,1
01 II		3,7	3,8	31,6	1,2	4,2	61,8	4,0	3,7	24,5	9,1	9,3	58,1	3,0	2,8	27,5	3,9	3,9	2,6
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
III		2,8	3,5	30,7	0,2	2,0	54,6	-1,8	-1,9	22,1	4,3	5,4	55,9	4,2	5,0	27,9	3,0	2,7	4,0
IV		3,0	3,4	30,7	1,1	7,8	59,6	-3,0	-3,4	21,9	4,3	4,7	56,0	4,7	5,2	27,4	3,1	3,0	5,1

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.

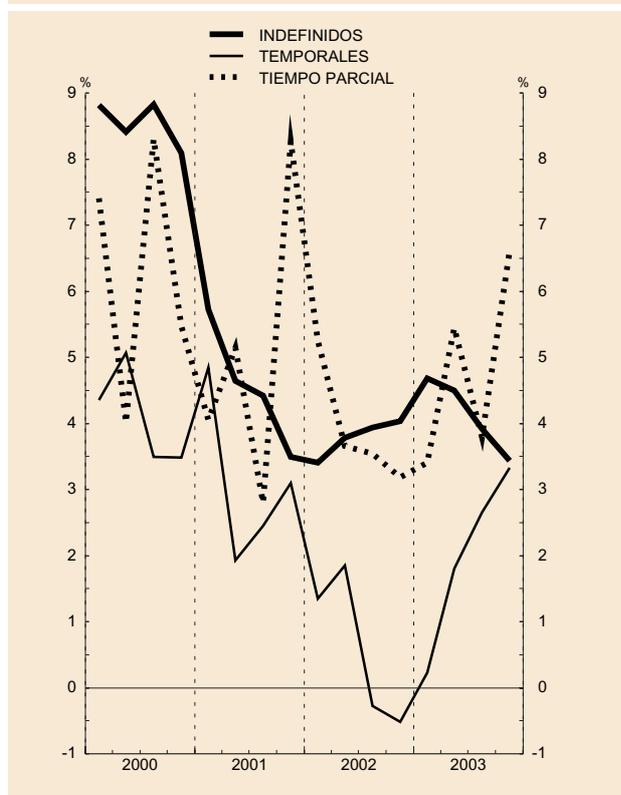
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ 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)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 1/4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	T 1/4 (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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-IV	M	331	3,8	24	0,6	31,01	302	2,5	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09
03	I-IV	M	374	4,1	82	2,0	30,57	380	3,1	52	4,8	8,31	6,34	2,9	4,19	1,1	19,67	42,05	47,54
01	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
	III		358	3,9	109	2,7	30,74	428	3,5	40	3,8	7,91	6,13	-0,4	4,13	1,4	19,34	38,53	43,88
	IV		317	3,4	136	3,3	30,68	380	3,1	72	6,6	8,47	6,37	1,9	4,15	-2,3	19,15	43,30	48,90

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

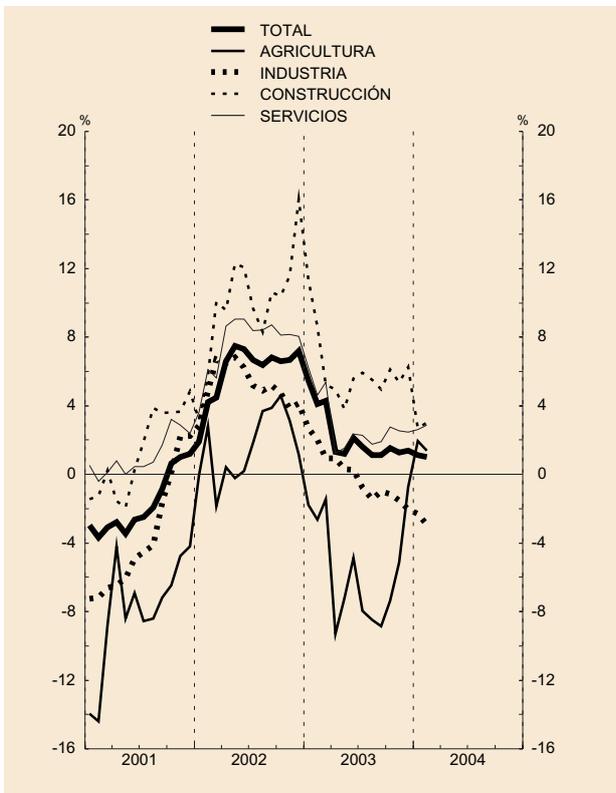
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

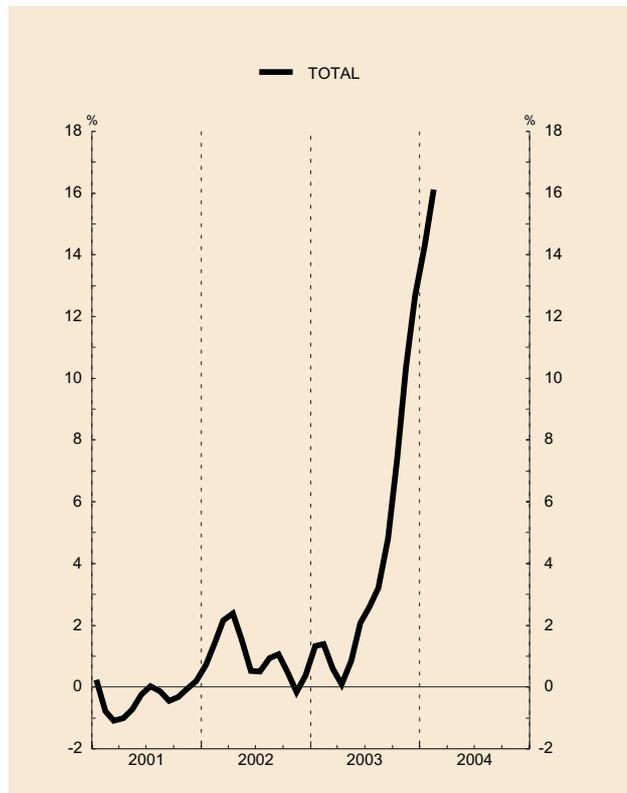
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17	
						Total	Agricultura	No agrícola										Total	Industria	Construcción	Servicios
		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
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
03	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2
03 E-F	M	1 738	79	4,8	2,4	5,2	-2,2	5,4	2,4	10,0	5,4	1 277	6,0	9,49	19,22	90,51	1 233	5,6
04 E-F	M	1 757	19	1,1	-3,2	1,8	1,7	1,8	-2,6	2,8	2,7	...	8,6	8,95	19,78	91,05	1 374	11,4
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		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		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		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
Sep		1 608	18	1,1	-0,7	1,4	-8,9	1,7	-1,0	5,0	1,9	1 284	8,2	8,08	22,36	91,92	1 268	9,9
Oct		1 667	25	1,5	-2,0	2,1	-7,4	2,4	-1,1	6,1	2,8	1 558	0,8	8,51	24,14	91,49	1 529	2,1
Nov		1 699	21	1,3	-2,6	1,9	-5,1	2,1	-1,5	5,4	2,5	1 289	9,0	8,31	23,13	91,69	1 278	10,9
Dic		1 711	23	1,4	-2,8	2,1	-0,8	2,1	-2,0	6,2	2,5	1 136	18,6	7,94	23,10	92,06	1 129	20,6
04 Ene		1 762	20	1,1	-2,6	1,7	2,0	1,7	-2,3	2,7	2,6	1 390	2,5	8,18	18,63	91,82	1 378	5,0
Feb		1 752	18	1,0	-3,7	1,8	1,4	1,8	-2,9	3,0	2,9	1 383	15,5	9,71	20,93	90,29	1 370	18,7

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

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

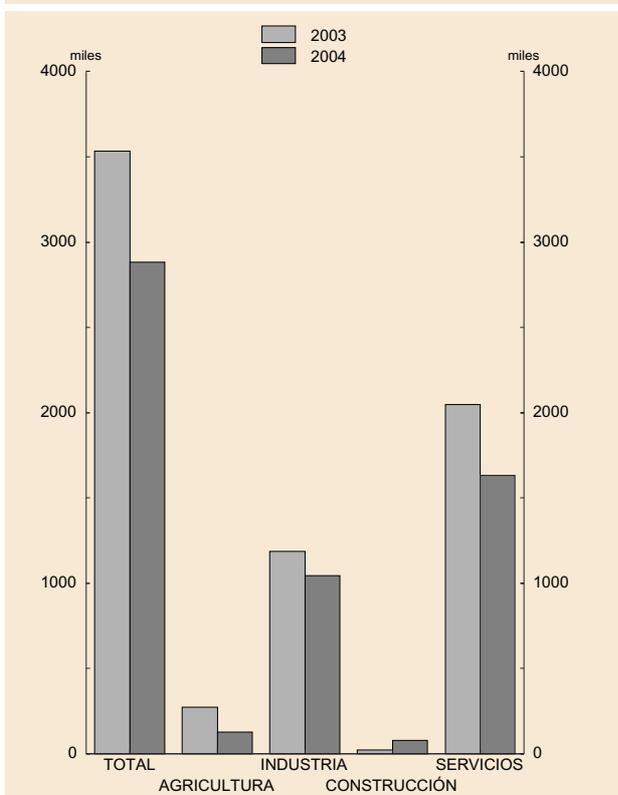
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

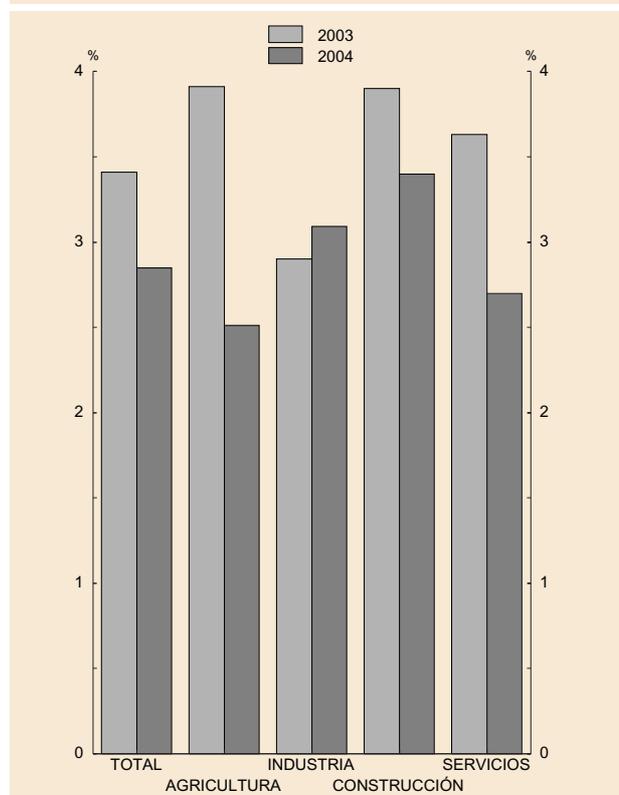
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
01	9 496	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02	9 660	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	8 413	3,69	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
02 Ago	9 467	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	9 546	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	9 656	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	9 656	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	9 660	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	7 689	3,67	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	7 722	3,67	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	7 790	3,66	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	8 074	3,66	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	8 246	3,67	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	8 289	3,67	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	8 297	3,67	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
Ago	8 297	3,67	4 931	1 138	6 069	74	552	1 925	197	3 395	3,43	3,17	3,38	3,45	3,03	4,72	3,49
Sep	8 310	3,68	5 123	1 836	6 959	245	557	2 271	446	3 685	3,43	3,55	3,46	3,45	3,23	4,72	3,45
Oct	8 411	3,68	5 313	2 164	7 477	344	584	2 368	732	3 793	3,47	3,58	3,50	3,43	3,22	4,73	3,45
Nov	8 411	3,68	5 475	2 331	7 807	115	711	2 392	818	3 885	3,49	3,60	3,52	3,59	3,21	4,74	3,44
Dic	8 413	3,69	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04 Ene	2 689	2,85	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-enero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-enero



Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo. Avance mensual).

(a) Datos acumulados.

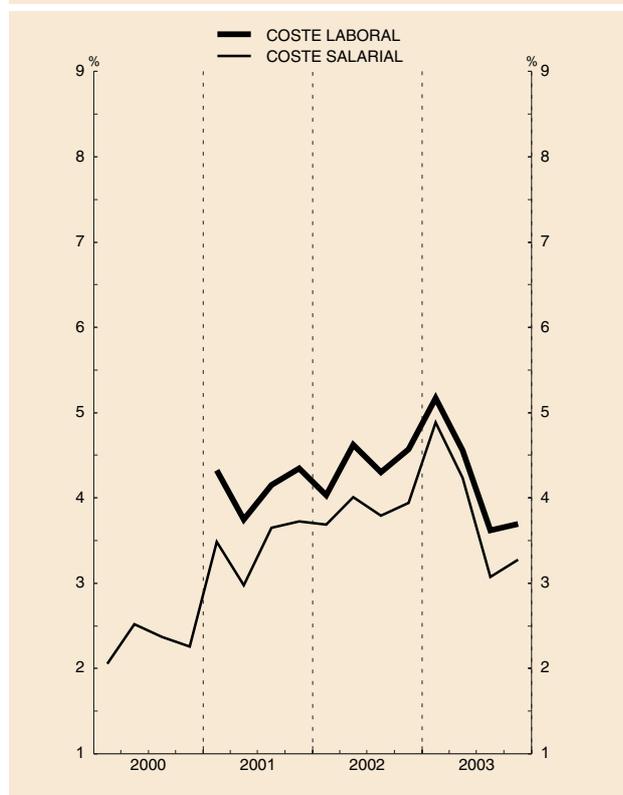
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

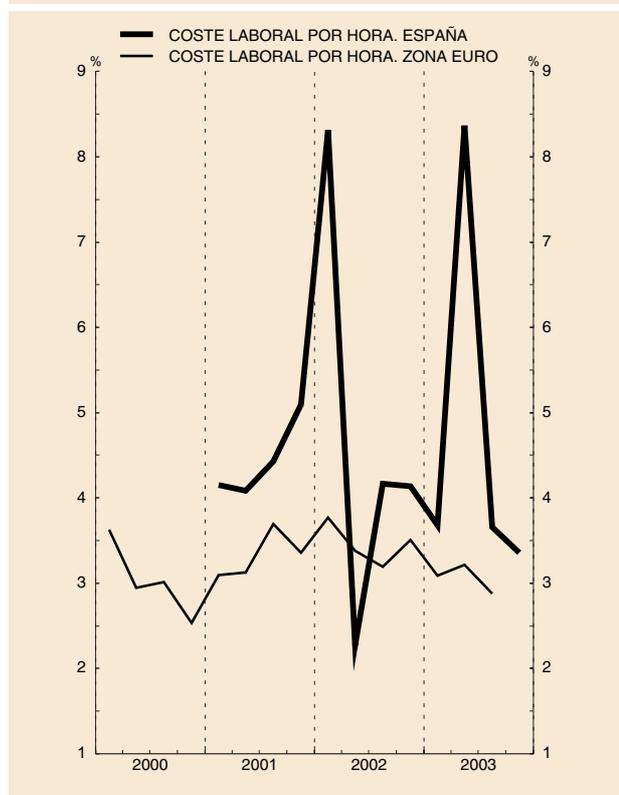
Tasas de variación interanual

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

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.

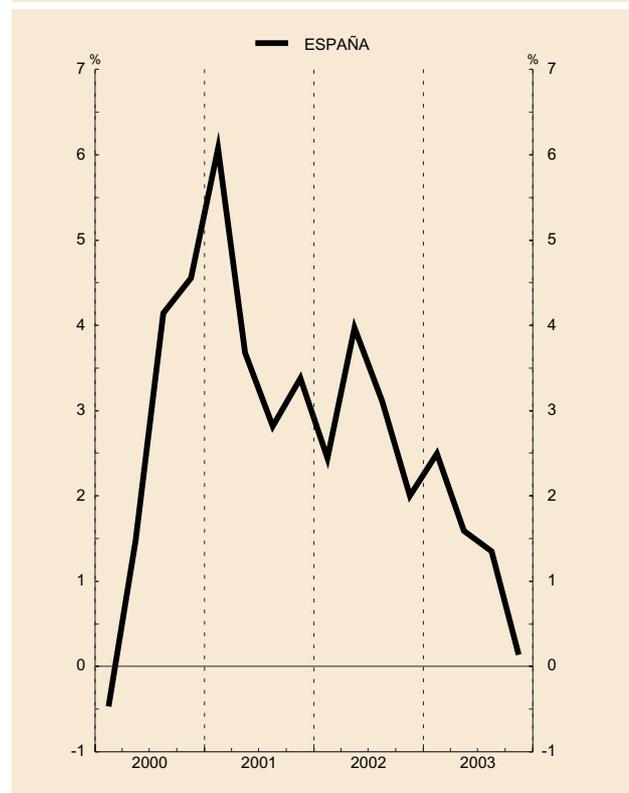
Tasas de variación interanual

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

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.

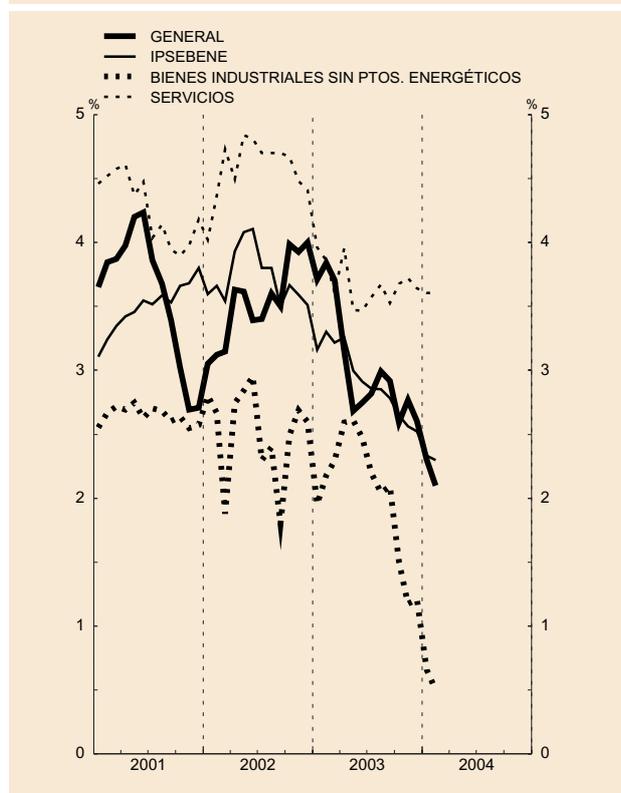
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

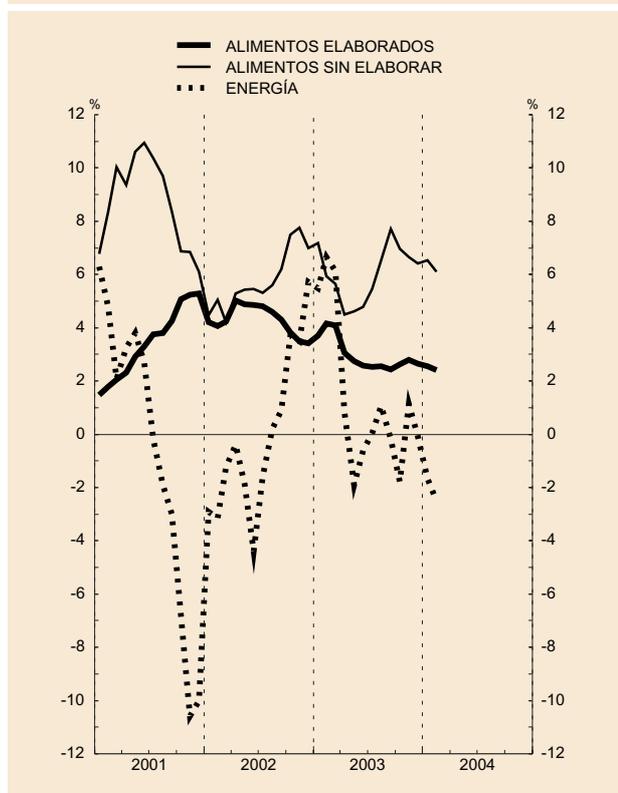
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T ₁₂ ¹)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		Serie original	m ₁ ¹ (b)	T ₁₂ ¹ (c)	s/T _{dic} ¹ (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
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
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,0	5,5
03 E-F	M	105,1	-0,1	3,8	-0,3	6,6	3,9	2,1	6,0	3,9	3,2	100,4	-5,7
04 E-F	M	107,5	-0,4	2,2	-0,7	6,3	2,5	0,6	-2,1	3,6	2,3	...	...
02 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	108,8	0,7
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	98,4	3,7
Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	2,8	98,5	8,3
Sep		106,9	0,3	2,9	1,4	7,7	2,4	2,1	-0,2	3,5	2,8	104,7	14,5
Oct		107,7	0,7	2,6	2,1	7,0	2,6	1,5	-1,8	3,7	2,6	107,4	12,0
Nov		108,0	0,3	2,8	2,4	6,7	2,8	1,2	1,1	3,7	2,6	108,5	11,1
Dic		108,2	0,2	2,6	2,6	6,4	2,7	1,2	-0,1	3,6	2,5	107,9	9,5
04 Ene		107,4	-0,7	2,3	-0,7	6,5	2,5	0,7	-1,7	3,6	2,3	...	...
Feb		107,5	-	2,1	-0,7	6,1	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,3	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

- (a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red (www.ine.es)
- (b) Tasa de variación intermensual no anualizada. (c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.
- (d) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre. (e) Serie oficial del INE desde enero de 2002.

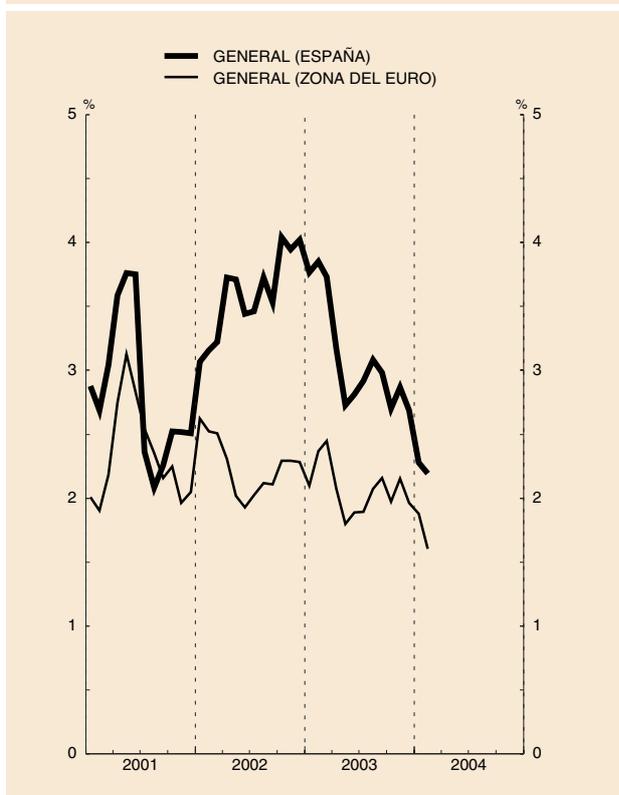
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuente: Eurostat.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

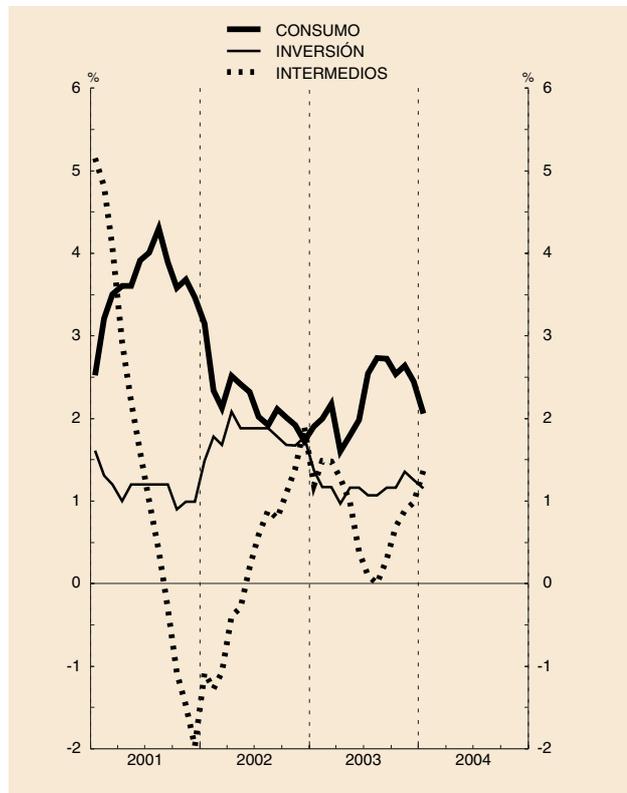
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m ₁ (b)	T ₁₂ ¹	m_{1} (b)	T_{12}^{1}	m_{1} (b)	T_{12}^{1}	m_{1} (b)	T_{12}^{1}	m_{1} (b)	T_{12}^{1}	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	T ₁₂ ¹	T_{12}^{1}	T_{12}^{1}	T_{12}^{1}	T_{12}^{1}
01	M	101,7	-	1,7	-	3,6	-	1,2	-	1,4	-	-2,0	2,2	3,0	0,8	1,2	3,0
02	M	102,4	-	0,7	-	2,2	-	1,8	-	0,2	-	-1,3	-0,1	1,0	0,8	-0,3	-1,9
03	M	103,9	-	1,4	-	2,3	-	1,2	-	0,8	-	1,3	1,6	1,3	0,4	0,8	4,1
03 E-E	M	103,8	-	2,5	-	1,9	-	1,4	-	1,2	-	7,4	2,2	1,1	0,3	1,4	6,9
04 E-E	M	104,5	-	0,7	-	2,1	-	1,2	-	1,4	-	-3,6	0,3	0,9	0,5	0,5	-1,3
02 Oct		103,2	0,2	1,7	-0,1	2,0	-	1,7	-0,2	1,1	1,4	3,8	1,0	0,9	0,6	0,8	2,2
Nov		102,6	-0,6	1,7	-0,1	1,9	0,1	1,7	-0,1	1,4	-2,7	4,1	1,1	1,1	0,7	1,1	2,3
Dic		102,7	0,1	2,0	-	1,7	0,1	1,8	-	1,9	0,4	6,2	1,5	1,2	0,7	1,1	3,8
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	1,1	0,3	1,4	6,9
Feb		104,4	0,6	2,9	0,4	2,0	0,2	1,2	0,5	1,5	1,3	8,9	2,6	1,3	0,2	1,7	8,4
Mar		105,0	0,6	3,0	0,6	2,2	0,1	1,2	0,2	1,5	1,8	9,5	2,4	1,2	0,2	1,7	7,5
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	1,1	0,2	1,5	3,4
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	1,6	0,3	1,3	1,8
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	0,4	0,7	3,2
Jul		103,5	0,2	1,1	0,6	2,5	-0,1	1,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	1,3	1,2	0,4	0,2	3,7
Ago		103,7	0,2	1,1	0,4	2,7	-	1,1	-0,1	-	0,9	0,1	1,3	1,2	0,4	-0,1	4,5
Sep		103,8	0,1	0,8	0,2	2,7	0,1	1,2	0,2	0,3	-0,6	-2,4	1,1	1,5	0,5	-	2,3
Oct		103,8	-	0,6	-0,3	2,5	-	1,2	0,2	0,7	0,2	-3,6	0,9	1,3	0,4	0,2	1,7
Nov		103,9	0,1	1,3	-	2,6	0,3	1,4	0,1	0,9	0,5	-0,4	1,4	1,5	0,5	0,4	3,6
Dic		103,8	-0,1	1,1	-0,2	2,4	-	1,3	0,1	1,0	-0,4	-1,2	1,0	1,1	0,4	0,4	2,1
04 Ene		104,5	0,7	0,7	0,3	2,1	0,3	1,2	0,9	1,4	1,2	-3,6	0,3	0,9	0,5	0,5	-1,3

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.

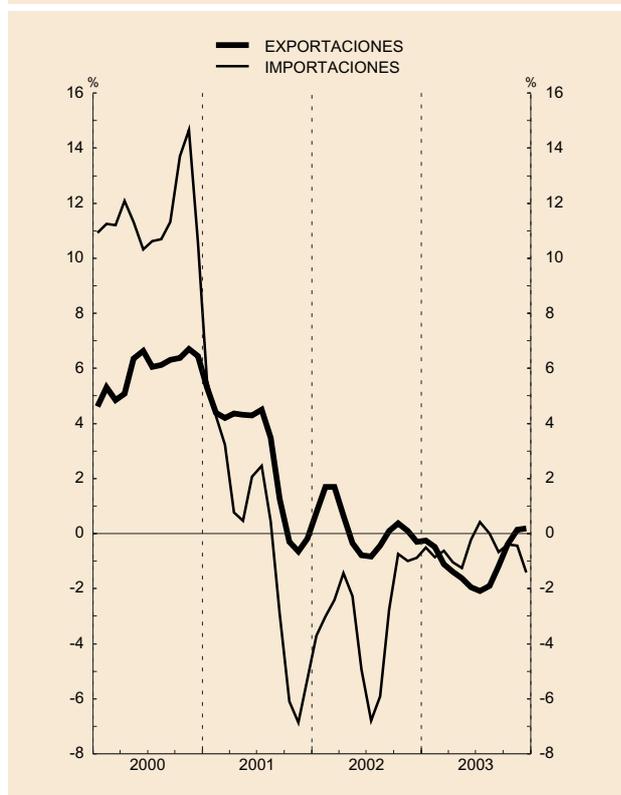
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

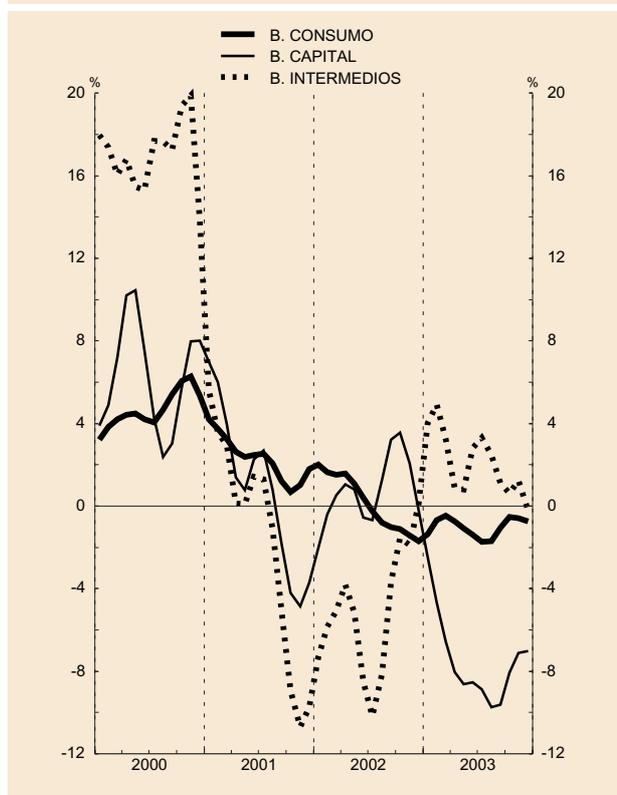
Tasas de variación interanual

	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-D	0,2	-0,8	12,2	-2,4	-6,4	-1,8	-3,1	-0,5	0,6	-5,3	-5,3	-4,2
03 E-D	-0,9	-0,7	-8,3	1,4	8,1	-0,1	-0,3	-0,1	-7,4	1,6	1,9	1,7
02 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	-14,8	-0,8	-6,0	-1,4	0,7	-0,6	-7,2	3,8	-9,8	8,3
Jul	-0,9	2,6	-16,0	1,0	9,0	0,0	-	-3,4	-7,2	3,2	-6,0	5,4
Ago	-3,8	-6,1	-15,9	1,6	7,7	-0,7	1,5	4,5	-9,1	2,9	-3,3	3,6
Sep	-0,2	-0,4	-2,7	1,2	-2,8	-0,4	-2,8	-0,2	-17,7	0,9	-9,6	0,6
Oct	-0,7	-2,5	-5,3	1,5	6,9	0,3	0,8	2,8	-0,6	-0,0	-12,3	2,3
Nov	0,5	-1,6	0,1	1,9	1,1	0,5	-0,2	-0,4	-7,0	1,8	-2,1	1,3
Dic	1,0	1,0	-3,3	3,6	-2,4	2,5	-1,4	-1,4	-9,4	1,1	-3,8	1,7

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).

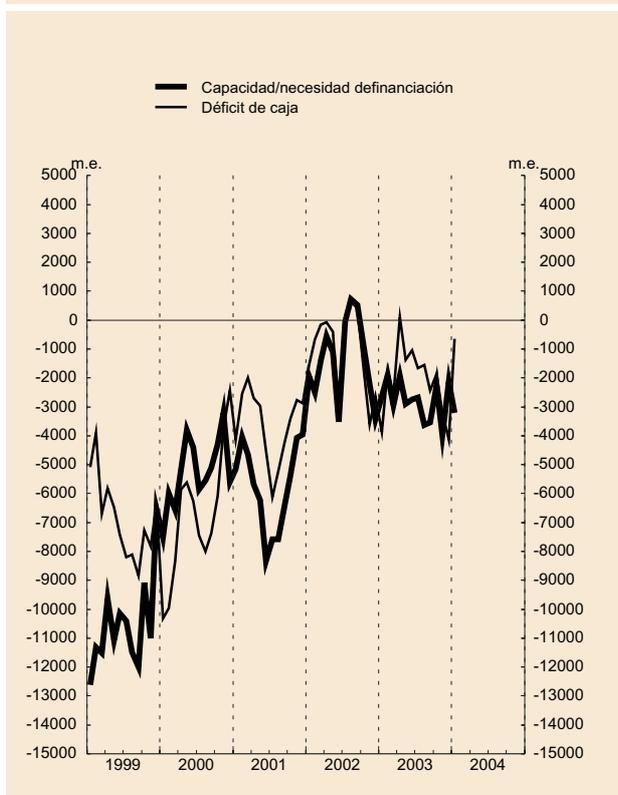
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (a). España

■ Serie representada gráficamente.

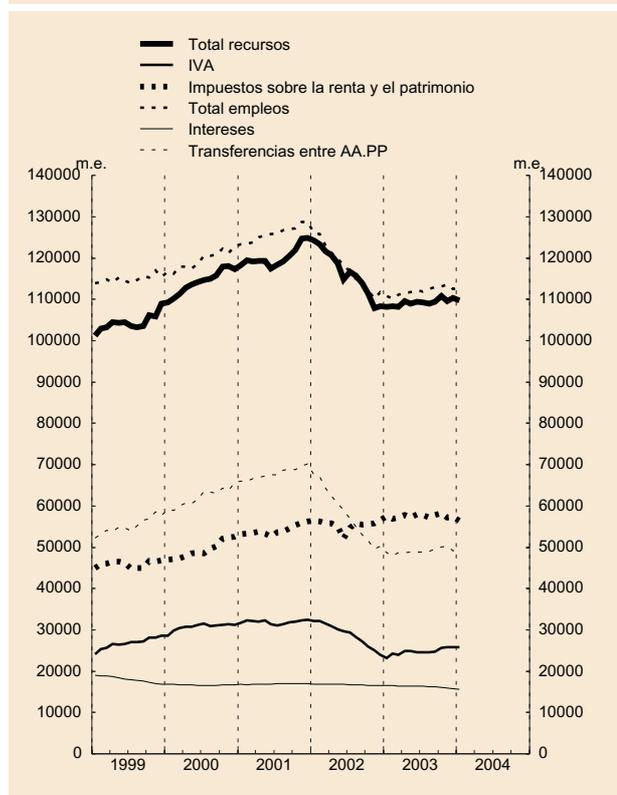
Millones de euros

	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
99	-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 547	17 363	16 912	57 721	3 034	20 517	-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 -3 956	124 838	32 433	17 838	6 712	56 267	11 588	128 794	16 067	16 940	70 251	3 379	22 157	-2 884	125 193	128 077
02	A -3 420	108 387	24 001	11 426	5 318	56 612	11 030	111 807	16 979	16 550	50 180	3 350	24 748	-2 626	108 456	111 082
03	A -2 117	110 449	25 764	10 918	4 970	57 403	11 394	112 566	17 676	15 807	49 234	2 992	26 857	-4 132	109 655	113 787
03 E-E	A 1 584	8 504	-967	843	290	7 747	591	6 920	1 206	1 430	3 070	68	1 146	-5 961	8 638	14 599
04 E-E	A 496	7 755	-880	886	333	6 701	715	7 259	1 244	1 279	3 290	62	1 384	-2 471	6 949	9 420
03 Feb	A 7 176	15 170	10 643	876	686	2 417	548	7 994	1 347	1 246	3 728	219	1 454	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
Ago	A -1 659	6 484	-1 839	787	314	6 207	1 015	8 143	1 313	1 333	3 657	81	1 759	-765	6 628	7 393
Sep	A -502	8 185	2 401	1 084	162	3 567	971	8 687	1 350	1 260	4 053	260	1 764	-418	7 687	8 105
Oct	A 8 320	17 681	5 157	959	201	10 937	427	9 361	1 282	1 308	4 915	231	1 625	7 274	18 205	10 931
Nov	A -3 420	6 457	788	971	883	3 027	788	9 877	1 359	1 236	4 453	307	2 522	-1 752	6 379	8 131
Dic	A -7 273	8 772	145	892	755	4 092	2 888	16 045	2 305	1 222	4 964	996	6 558	-3 230	8 540	11 770
04 Ene	A 496	7 755	-880	886	333	6 701	715	7 259	1 244	1 279	3 290	62	1 384	-2 471	6 949	9 420

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



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



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

(a) Excepto en las operaciones de swap de intereses, en las que se sigue el criterio del PDE. Es decir, el resultado neto de estas operaciones se consideran intereses y no operaciones financieras (que es el criterio de la Contabilidad Nacional), por tanto influyen en el cálculo de la Capacidad o necesidad de financiación.

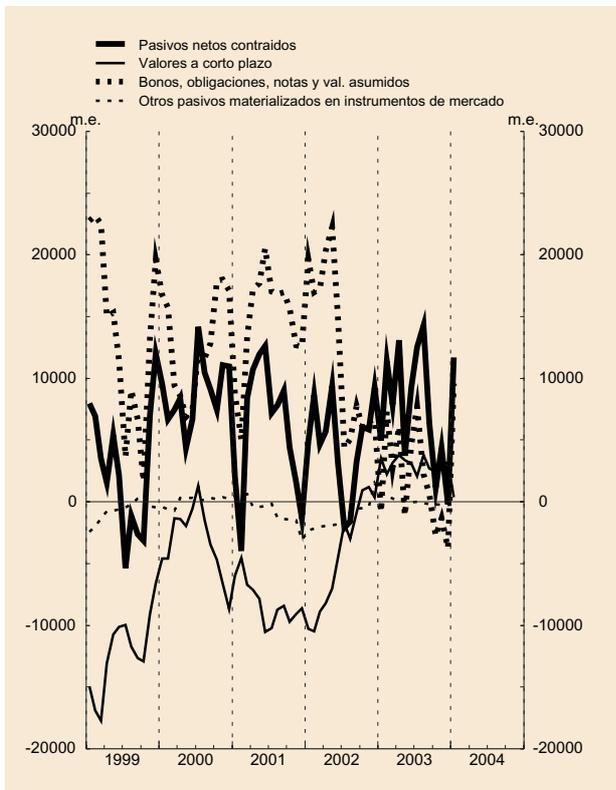
6.2. Estado. Operaciones financieras (a). España

■ Serie representada gráficamente.

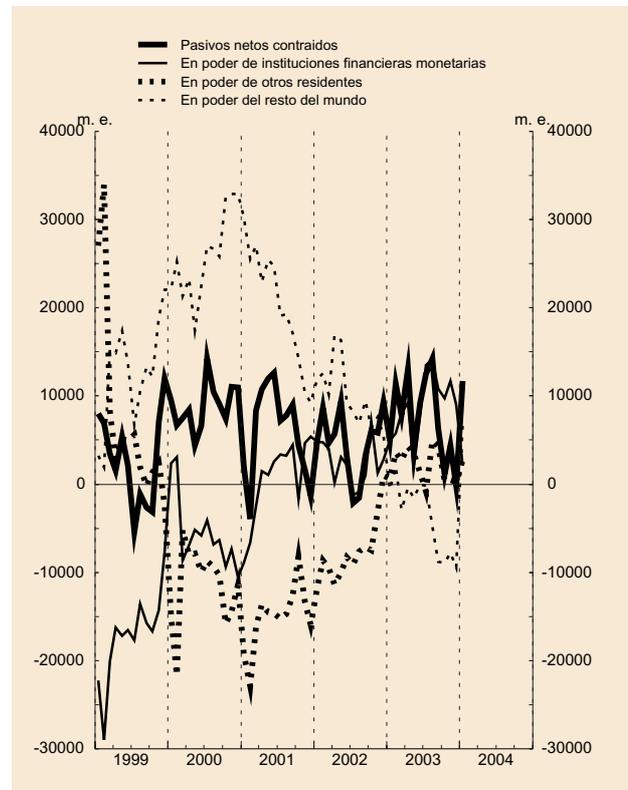
Millones de euros

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
		Total	Depósitos en el Banco de España	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
				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 (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo			
											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	11 990	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	1 164	-8 683	17 129	-499	283	2 718	-21 975	-10 554	-11 421	32 924	8 231	
01	P	-3 956	-5 294	-20 141	-1 338	827	-8 616	12 546	-499	-3 101	-1 668	-10 545	5 386	-15 931	9 206	330
02	A	-3 420	5 853	-95	9 273	-888	346	6 660	-486	1 488	1 265	3 805	2 797	1 007	5 468	8 008
03	A	-2 117	-2 330	0	-213	-135	3 146	-3 761	-486	-253	1 140	9 259	8 982	277	-9 472	-1 353
03 E-E	A	1 584	-6 981	0	-8 565	-39	2 994	-10 919	-	-50	-2 228	2 173	-4 400	-6 338	-7 975	
04 E-E	A	496	3 841	0	3 345	-33	222	2 401	-	-6	728	-6 596	-4 642	-1 954	9 941	2 617
03 Feb	A	7 176	10 077	0	2 901	26	-956	3 177	-	-93	773	1 822	858	964	1 079	2 128
Mar	A	-5 118	-2 796	-1	2 322	-64	603	1 546	-	-103	276	3 986	2 209	1 778	-1 664	2 046
Abr	A	7 391	14 165	-4	6 774	16	745	6 115	-	-114	28	2 187	1 668	519	4 587	6 746
May	A	-5 727	-8 555	4	-2 828	-14	-419	-1 668	-	37	-779	-2 952	-4 420	1 469	123	-2 050
Jun	A	-8 065	-3 298	-2	4 767	35	-292	4 617	-	33	409	6 005	6 642	-637	-1 238	4 358
Jul	A	5 176	-500	2	-5 676	-113	880	-7 759	-	11	1 192	-3 625	760	-4 385	-2 051	-6 868
Ago	A	-1 659	-378	1	1 281	-39	-710	-3 020	-	-59	5 071	5 198	-877	6 075	-3 917	-3 789
Sep	A	-502	-50	-1	452	-14	14	4 479	-	-2	-4 039	-433	-111	-322	884	4 491
Oct	A	8 320	3 855	1	-4 465	32	-96	-3 449	-	22	-942	-4 304	-1 680	-2 624	-161	-3 523
Nov	A	-3 420	447	-1	3 867	32	777	2 913	-	-22	198	3 435	2 591	845	431	3 668
Dic	A	-7 273	-8 316	1	-1 043	7	-393	208	-486	85	-457	166	-830	996	-1 208	-585
04 Ene	A	496	3 841	0	3 345	-33	222	2 401	-	-6	728	-6 596	-4 642	-1 954	9 941	2 617

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



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



Fuente: BE.

(a) Excepto en las operaciones de swap de intereses, en las que se sigue el criterio del PDE. Es decir, el resultado neto de estas operaciones se consideran intereses y no operaciones financieras (que es el criterio de la Contabilidad Nacional), por tanto influyen en el cálculo de la Capacidad o necesidad de financiación.

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

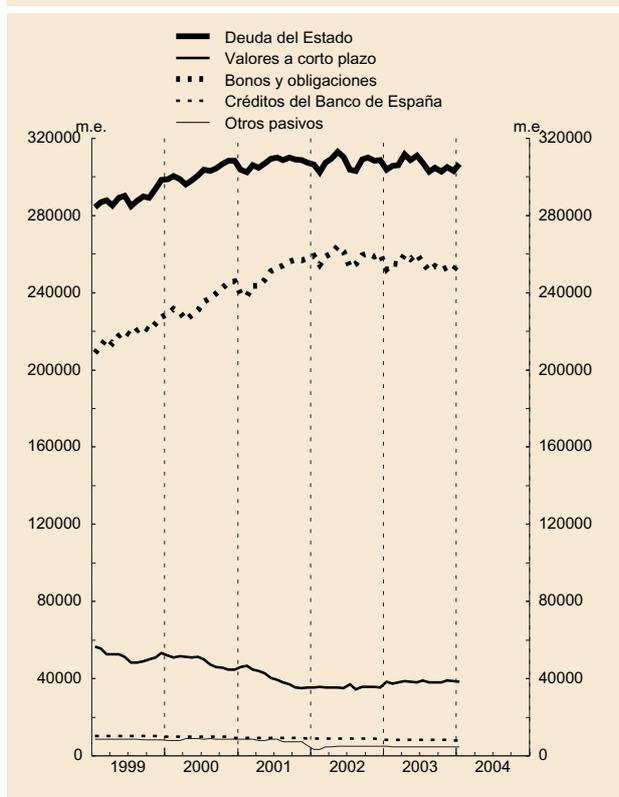
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

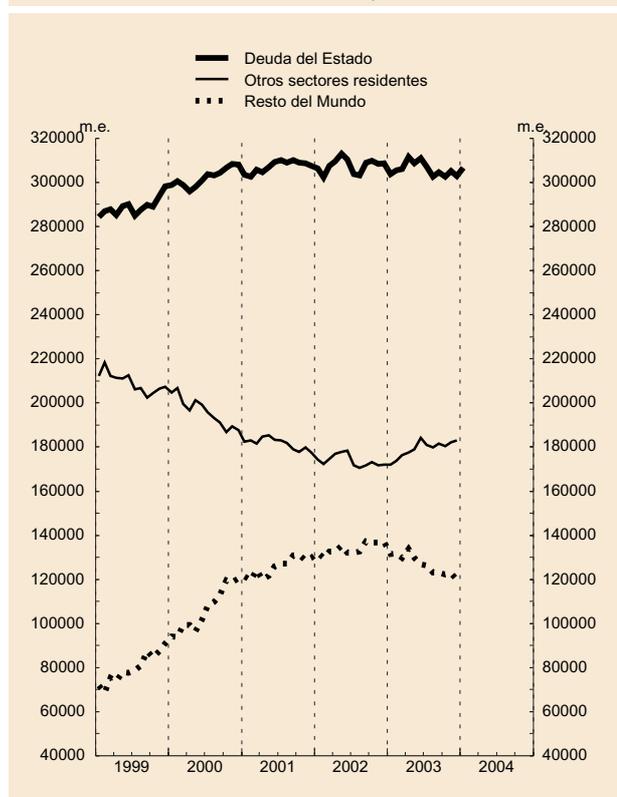
Millones de euros

	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				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96	263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97	274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98	284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 200	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	P 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	5 633	38 508	251 959	8 359	4 842	177 633	5 563	172 070	131 598	300	6 325
Feb	A 305 627	5 664	37 525	254 987	8 359	4 755	179 407	5 563	173 844	131 783	300	6 324
Mar	A 305 975	5 551	38 090	254 881	8 359	4 644	182 471	6 150	176 321	129 654	299	6 271
Abr	A 311 560	5 412	38 815	259 871	8 359	4 515	183 965	6 341	177 624	133 936	295	6 213
May	A 308 676	5 129	38 376	257 420	8 359	4 521	185 234	6 309	178 926	129 750	300	6 051
Jun	A 310 980	5 264	38 055	259 999	8 359	4 567	191 317	7 118	184 198	126 782	298	6 079
Jul	A 307 269	5 313	38 895	255 475	8 359	4 540	188 595	7 667	180 927	126 342	299	6 070
Ago	A 302 704	5 597	38 171	251 608	8 359	4 566	187 785	8 043	179 741	122 963	300	6 098
Sep	A 304 674	5 437	38 151	253 628	8 359	4 535	190 795	9 109	181 686	122 988	299	6 894
Oct	A 302 699	5 504	38 061	251 717	8 359	4 562	189 451	9 109	180 342	122 357	300	6 832
Nov	A 305 064	5 329	38 912	253 268	8 359	4 525	191 301	9 009	182 292	122 772	300	7 112
Dic	A 302 997	5 105	38 704	251 827	7 873	4 592	192 433	9 460	182 974	120 023	300	6 868
04 Ene	A 306 765	5 244	38 519	255 775	7 873	4 598	...	11 319	...	...	300	6 790

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.

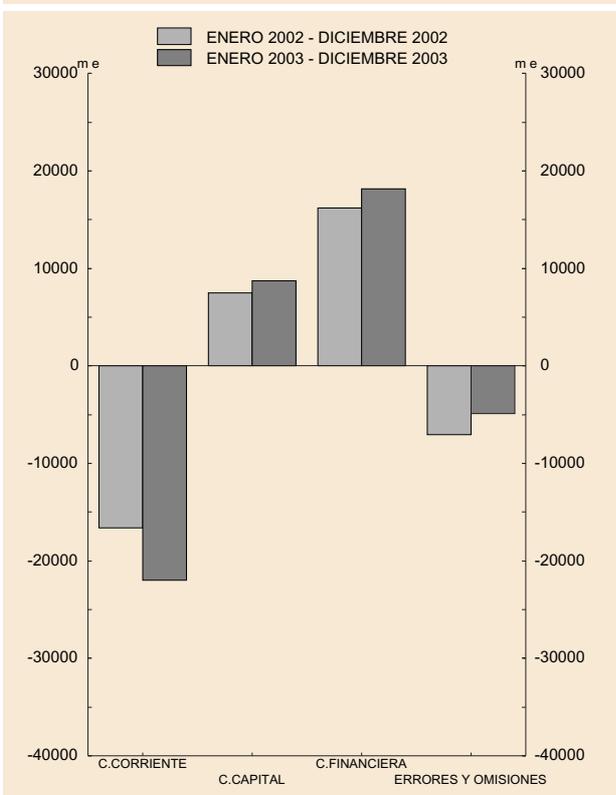
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

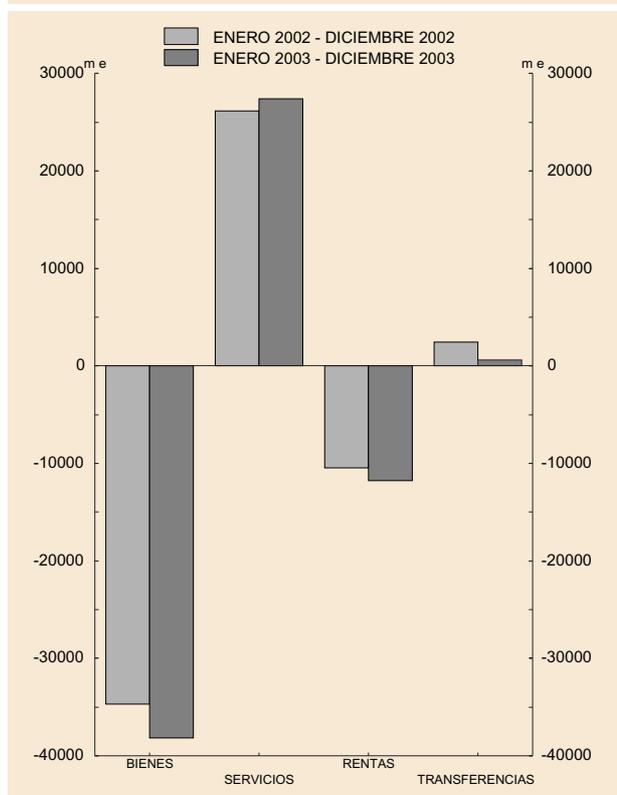
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones			
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe-rencias corrientes (saldo)	(a)					(b)	17=	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos									Pagos
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes											
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=				
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-D	-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			
03 E-D	P-21 980	-38 190	140 695	178 885	27 392	68 133	36 871	40 741	7 315	-11 779	21 536	33 315	596	8 721	-13 259	18 168	-4 909			
02 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			
Jul	P -2 080	-3 660	11 389	15 049	3 570	7 348	4 461	3 778	794	-1 777	2 228	4 005	-213	359	-1 722	2 030	-308			
Ago	P -267	-3 407	8 481	11 888	3 596	6 752	4 327	3 156	737	-460	1 981	2 441	3	942	675	1 749	-496			
Sep	P -3 071	-4 143	11 940	16 083	2 127	5 697	3 203	3 570	754	-885	1 746	2 631	-170	173	-2 898	3 445	-547			
Oct	P -1 639	-3 292	13 434	16 726	2 489	6 227	3 647	3 738	752	-1 024	1 932	2 957	187	880	-760	1 626	-867			
Nov	P -3 075	-3 846	11 878	15 725	2 467	5 609	3 024	3 143	614	-799	1 110	1 909	-897	348	-2 727	2 695	32			
Dic	P -2 247	-3 550	11 854	15 404	1 463	4 874	2 070	3 410	560	-642	1 904	2 547	482	1 984	-263	-54	317			

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).

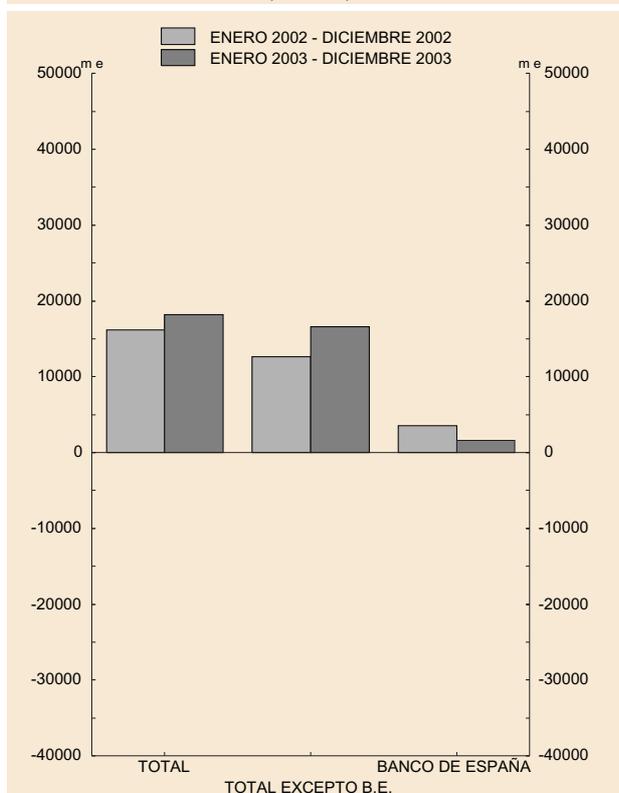
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

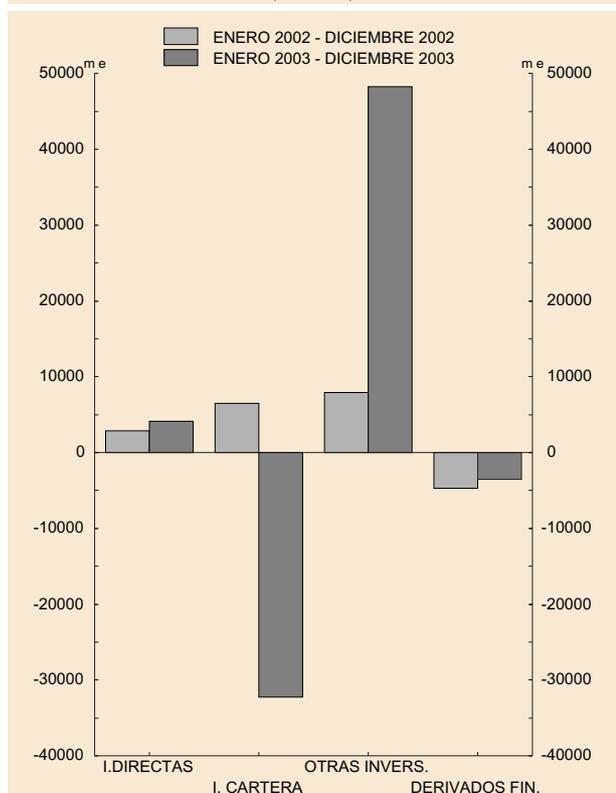
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España												Banco de España				Pro memoria	
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						De España en el exterior	Del exterior en España	
																		17
1=	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	17	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-D	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
03 E-D	18 168	16 601	4 131	13 587	17 718	-32 215	66 450	34 235	48 242	14 097	62 339	-3 557	1 567	13 626	4 382	16 441	9 754	61 140
02 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	P 7 329	P 2 279	P 215	P 2 494	P -6 758	P 2 690	P -4 068	P 13 007	P -2 719	P 10 288	P -1 199	P -5 780	P 600	P -5 834	P -546	P 3 103	P 9 730
Feb	P 642	P -4 076	P 1 141	P 503	P 1 644	P -3 683	P 6 484	P 2 801	P -2 163	P 7 728	P 5 565	P 628	P 4 718	P 186	P 4 830	P -298	P 2 924	P 5 664
Mar	P 2 823	P 3 558	P 1 051	P -691	P 360	P -4 064	P 11 669	P 7 605	P 7 367	P -1 951	P 5 416	P -796	P -735	P 804	P -683	P -856	P -1 257	P 5 323
Abr	P 2 447	P 3 765	P 629	P 725	P 1 354	P -31	P 7 481	P 7 450	P 3 595	P 8 008	P 11 603	P -428	P -1 318	P 674	P -1 320	P -672	P 9 296	P 11 553
May	P 570	P 3 432	P -544	P 906	P 362	P -2 330	P 5 431	P 3 101	P 7 751	P -6 063	P 1 689	P -1 445	P -2 862	P 1 630	P -2 711	P -1 781	P -3 324	P 1 333
Jun	P 573	P -1 099	P 1 777	P 766	P 2 543	P -139	P 1 481	P 1 342	P -3 177	P -3 067	P -6 243	P 441	P 1 672	P 658	P 1 602	P -588	P -4 650	P -5 724
Jul	P 2 030	P 349	P -1 074	P 1 957	P 883	P -11 269	P 10 961	P -308	P 12 978	P 1 432	P 14 410	P -286	P 1 681	P 3 284	P 1 546	P -3 148	P -127	P 13 992
Ago	P -179	P -12 733	P -897	P 2 526	P 1 629	P -9 014	P 5 301	P -3 713	P -2 919	P 6 363	P 3 444	P 97	P 12 553	P 1 748	P 12 612	P -1 807	P -6 269	P 3 395
Sep	P 3 445	P 15 278	P -462	P 1 469	P 1 007	P 1 655	P 5 432	P 7 087	P 14 434	P -6 646	P 7 788	P -349	P -11 833	P 585	P -9 607	P -2 811	P 2 961	P 7 701
Oct	P 1 626	P 7 381	P -136	P 1 487	P 1 351	P 6 160	P 659	P 6 819	P 1 421	P -545	P 876	P -64	P -5 754	P 187	P -3 874	P -2 067	P 3 362	P 940
Nov	P 2 695	P 5 334	P -2 006	P 1 590	P -416	P 2 443	P 3 171	P 5 613	P 4 627	P 65	P 4 692	P 270	P -2 639	P 3 104	P -4 780	P -963	P 4 843	P 4 511
Dic	P -54	P -11 918	P 2 373	P 2 134	P 4 507	P -5 186	P 5 692	P 506	P -8 679	P 11 493	P 2 813	P -425	P 11 864	P 166	P 12 601	P -903	P -1 108	P 2 723

**CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)**



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



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

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

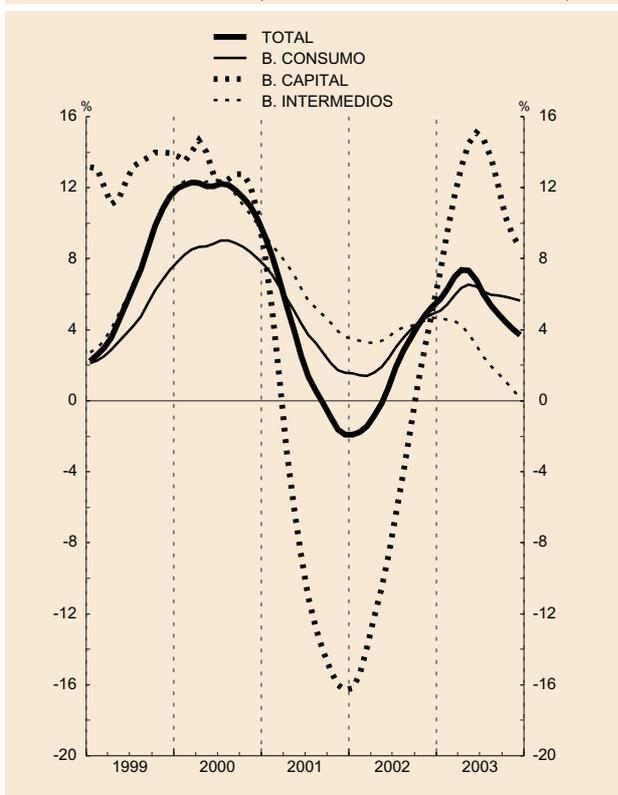
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

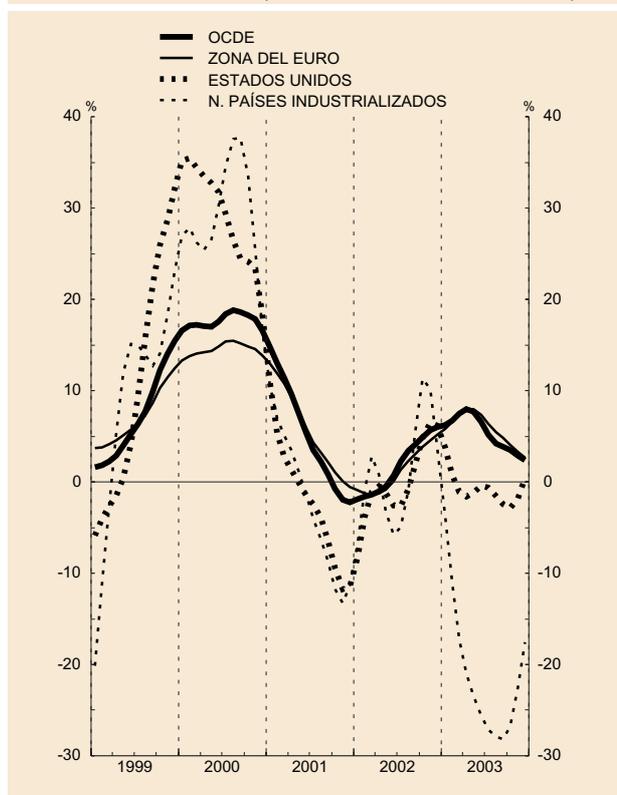
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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 P	130 814	2,0	1,5	3,0	-9,1	3,9	-6,8	4,5	2,5	1,0	1,0	1,8	3,2	7,7	-19,8	3,6	6,0
02 Nov	11 864	3,2	2,5	2,8	11,3	-0,3	-0,9	3,4	-3,3	1,1	1,1	13,6	5,0	7,6	-19,9	8,4	8,5
02 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 Jun	11 680	9,2	12,8	12,4	35,5	7,0	32,1	6,3	9,2	13,8	13,8	13,5	7,3	-12,9	27,8	-25,5	12,5
03 Jul	11 431	2,4	3,4	3,5	25,1	-2,2	-6,7	-2,1	4,5	4,4	5,3	-0,8	4,9	-16,8	-9,6	-30,5	1,8
03 Ago	8 268	-5,8	-2,1	-3,0	13,7	-5,2	60,1	-7,0	-6,9	-1,8	-3,7	-5,2	-8,5	0,3	-21,8	-28,7	8,2
03 Sep	11 708	11,3	11,5	11,8	24,5	7,5	45,7	6,5	13,4	14,3	13,6	-1,9	14,2	-1,8	-13,1	-21,0	7,4
03 Oct	13 069	3,6	4,4	8,5	0,1	2,7	17,0	2,4	3,8	-0,2	3,4	-3,3	5,7	-5,9	13,7	-42,8	9,4
03 Nov	11 675	-1,6	-2,1	1,7	-8,5	-3,0	10,2	-3,4	-1,7	-3,7	-1,0	-20,5	0,4	-15,9	8,4	-19,3	1,4
03 Dic	11 573	9,0	7,9	7,1	30,4	1,1	11,4	0,9	4,9	-0,8	1,8	24,4	5,3	32,6	62,3	-7,1	20,0

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



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



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

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

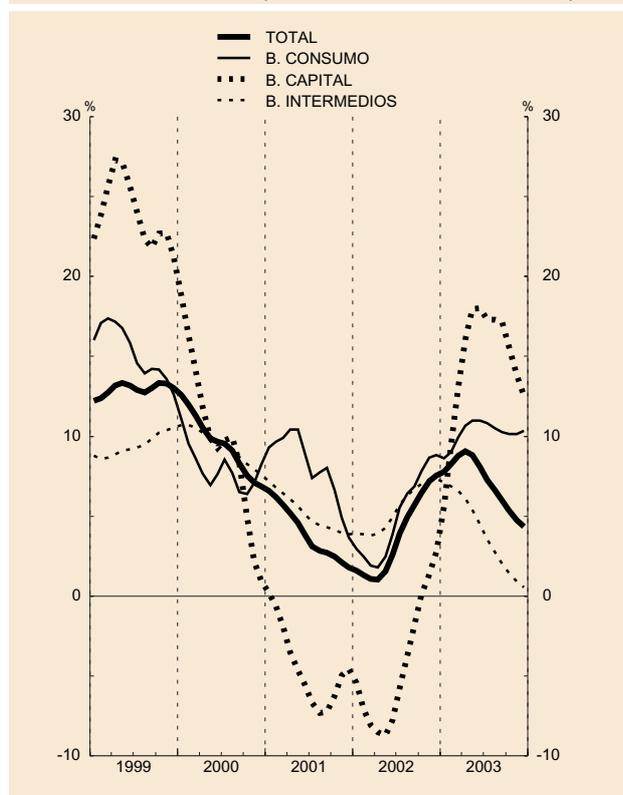
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

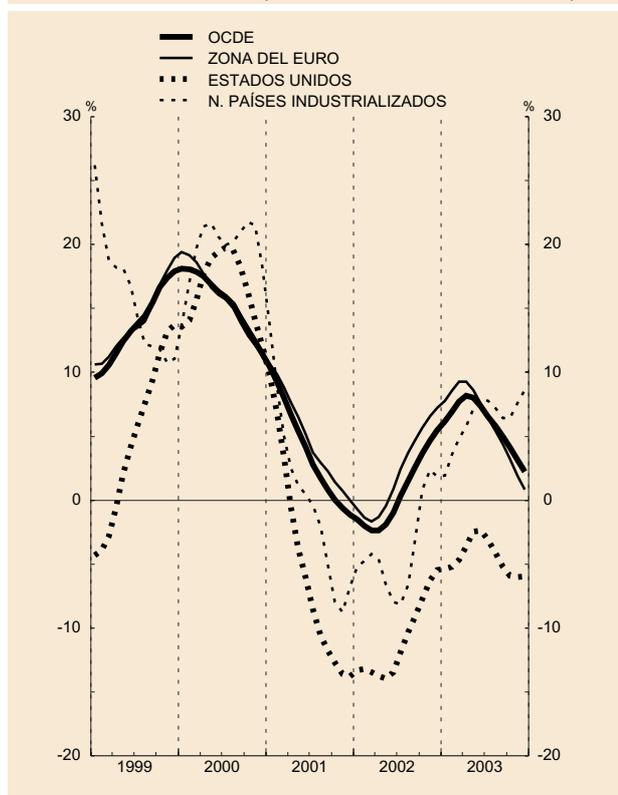
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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 P	172 789	0,8	3,9	4,9	-5,7	6,7	5,0	7,0	0,3	-0,6	1,8	-8,1	1,5	-10,3	6,6	2,5	10,8
02 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
02 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 Jun	15 426	9,7	8,9	11,0	18,0	5,6	-4,9	6,9	9,1	7,4	8,1	2,9	10,1	0,9	16,4	17,4	15,1
03 Jul	15 496	7,2	7,2	16,2	18,1	0,8	13,4	-0,7	6,9	2,0	7,3	6,8	8,5	9,3	9,8	5,1	7,3
03 Ago	12 088	1,8	0,3	3,4	1,0	-1,5	0,2	-1,7	1,7	-9,1	0,8	-11,4	5,7	-10,7	13,7	8,4	6,3
03 Sep	16 558	11,6	14,8	17,3	56,7	3,6	21,1	1,8	11,4	5,8	11,5	-0,5	13,9	-12,7	35,4	4,0	21,1
03 Oct	17 178	1,7	0,8	6,9	1,1	-1,9	-5,6	-1,5	3,7	2,4	2,5	-22,8	6,0	-9,7	29,3	-33,0	-2,8
03 Nov	16 260	2,7	3,0	7,6	14,8	-2,3	7,4	-3,4	2,6	3,7	0,8	-6,8	3,1	-5,4	32,7	1,4	2,0
03 Dic	15 869	0,9	2,3	12,6	14,0	-5,6	2,0	-6,5	-3,5	-4,8	-5,5	1,1	-3,5	-0,6	27,5	24,6	23,5

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 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

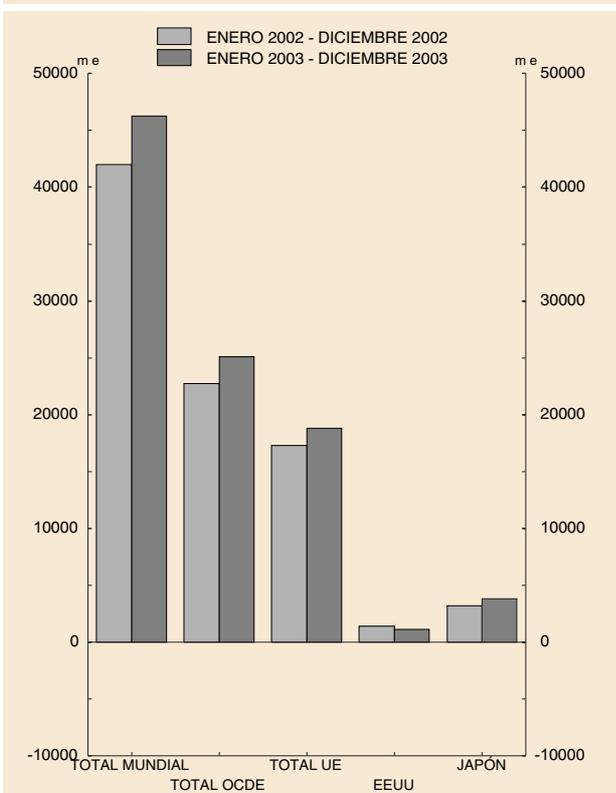
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

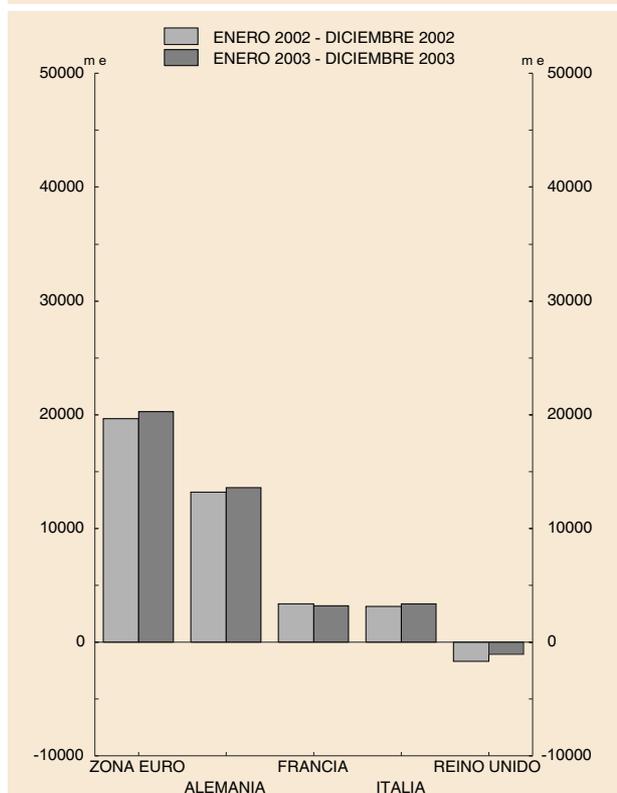
Millones de euros

	OCDE																
	Total mundial	Unión Europea											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
		Total	Zona del euro						Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón					Resto OCDE
			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-D	-41 974	-22 719	-17 306	-19 620	-13 191	-3 341	-3 125	1 671	643	-1 376	-3 189	-849	-7 669	-919	-2 163	-8 504	
03 E-D	-46 279	-25 084	-18 810	-20 249	-13 592	-3 187	-3 360	1 083	356	-1 138	-3 816	-1 321	-8 147	-1 466	-2 600	-8 982	
02 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	
<i>Feb</i>	-3 171	-1 597	-1 140	-1 408	-1 045	-182	-219	231	37	-100	-217	-139	-715	19	-175	-703	
<i>Mar</i>	-3 417	-1 681	-1 177	-1 427	-1 159	-178	-208	171	78	-116	-311	-77	-807	6	-206	-730	
<i>Abr</i>	-3 309	-1 662	-1 217	-1 268	-945	-246	-115	41	10	-29	-311	-106	-628	-211	-220	-588	
<i>May</i>	-3 690	-2 108	-1 348	-1 406	-1 175	-139	-172	1	57	-252	-364	-144	-572	-113	-235	-661	
<i>Jun</i>	-3 746	-2 123	-1 579	-1 725	-1 098	-275	-238	118	29	-50	-375	-119	-611	-84	-232	-696	
<i>Jul</i>	-4 065	-2 282	-1 732	-2 021	-1 182	-219	-477	239	50	-59	-340	-150	-677	-162	-221	-724	
<i>Ago</i>	-3 820	-2 154	-1 772	-1 722	-1 068	-227	-305	-69	19	-61	-205	-116	-600	-155	-187	-724	
<i>Sep</i>	-4 850	-2 545	-2 096	-2 086	-1 369	-234	-416	-55	45	-97	-306	-45	-637	-308	-209	-1 153	
<i>Oct</i>	-4 109	-2 281	-1 875	-1 863	-1 216	-332	-282	54	-66	48	-382	-71	-697	-278	-197	-657	
<i>Nov</i>	-4 585	-2 758	-2 061	-2 111	-1 279	-465	-401	39	11	-194	-401	-102	-687	-114	-236	-789	
<i>Dic</i>	-4 295	-2 712	-2 239	-2 249	-1 221	-495	-452	16	-6	-82	-336	-54	-622	56	-241	-777	

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.

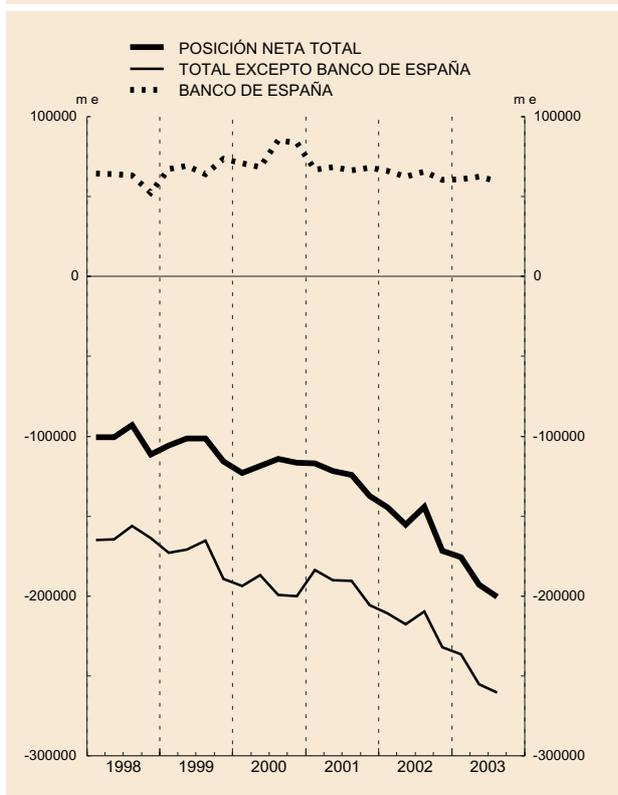
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen

■ Serie representada gráficamente.

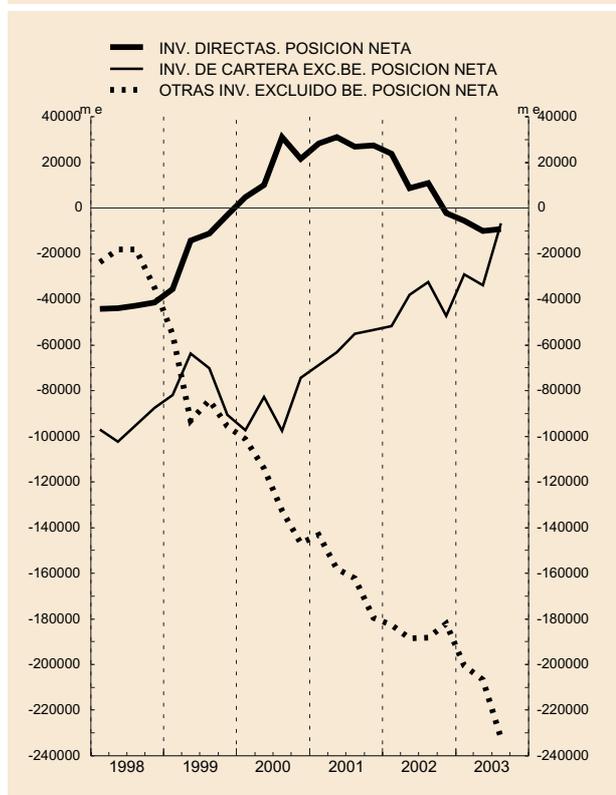
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Total excepto Banco de España										Banco de España				
		Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	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)				
95	P	-83 446	-110 812	-53 169	26 419	79 588	-72 944	13 310	86 254	15 301	128 920	113 619	27 366	27 263	-	102
96	P	-87 069	-134 472	-53 223	31 973	85 196	-83 153	16 650	99 802	1 903	132 147	130 243	47 403	47 658	-	-256
97	P	-90 607	-154 918	-45 447	45 849	91 295	-93 277	31 775	125 053	-16 194	141 760	157 954	64 311	64 174	-	137
98	P	-111 244	-163 786	-41 320	60 064	101 384	-87 554	69 996	157 550	-34 912	158 775	193 687	52 542	52 095	-	447
99	P	-115 628	-189 372	-3 177	112 275	115 452	-90 568	118 031	208 599	-95 626	148 073	243 699	73 743	37 288	36 028	427
00 III	P	-114 265	-199 366	30 935	167 303	136 368	-97 681	158 576	256 257	-132 621	162 484	295 105	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-116 399	-199 915	21 509	177 185	155 676	-74 528	186 044	260 572	-146 897	159 492	306 389	83 516	38 234	45 278	4
01 I	P	-116 790	-183 792	28 309	189 282	160 973	-68 802	200 135	268 937	-143 299	188 312	331 611	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-121 588	-189 989	31 157	209 421	178 264	-63 190	216 662	279 853	-157 956	178 122	336 078	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-124 017	-190 455	26 866	207 626	180 761	-55 061	216 650	271 711	-162 261	170 350	332 611	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-137 531	-205 676	27 539	214 929	187 390	-53 513	235 232	288 745	-179 701	163 898	343 599	68 145	38 865	29 156	123
02 I	P	-144 690	-210 740	23 877	218 186	194 309	-51 832	245 667	297 499	-182 785	168 020	350 804	66 050	41 015	26 173	-1 139
II	P	-155 253	-217 741	8 646	205 418	196 772	-37 926	254 092	292 018	-188 461	173 212	361 674	62 489	36 400	26 005	84
III	P	-144 205	-209 855	10 907	211 231	200 323	-32 463	258 211	290 674	-188 300	177 613	365 913	65 651	38 425	27 657	-431
IV	P	-171 575	-232 212	-2 354	208 832	211 186	-47 879	260 618	308 497	-181 979	184 376	366 355	60 637	38 431	22 650	-445
03 I	P	-175 540	-236 587	-5 557	213 593	219 150	-30 603	279 692	310 295	-200 427	183 746	384 173	61 046	35 436	24 337	1 273
II	P	-192 789	-255 266	-10 150	211 737	221 887	-38 508	292 983	331 491	-206 608	182 386	388 994	62 477	31 326	26 766	4 384
III	P	-200 624	-260 383	-9 348	216 139	225 488	-18 774	314 350	333 124	-232 261	180 231	412 492	59 759	25 395	22 216	12 148

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 Euro-sistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España <http://www.bde.es>, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

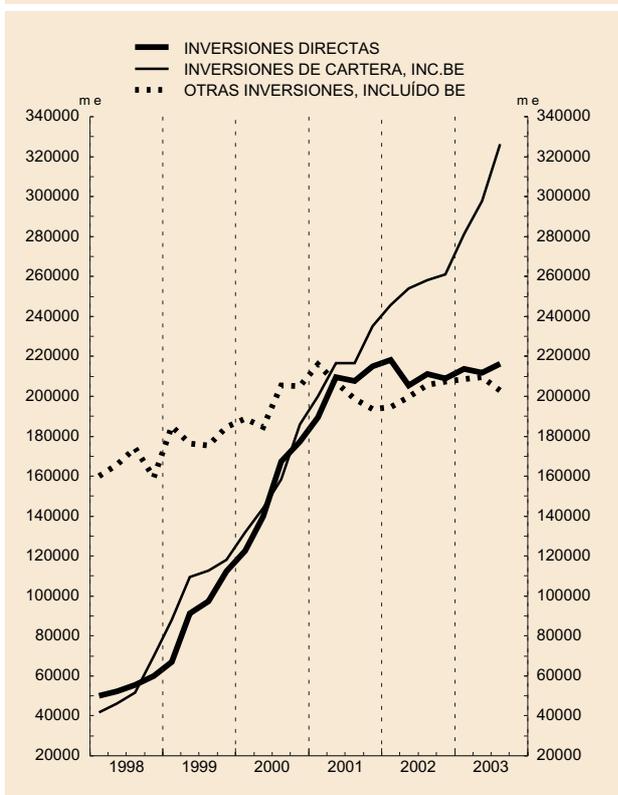
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

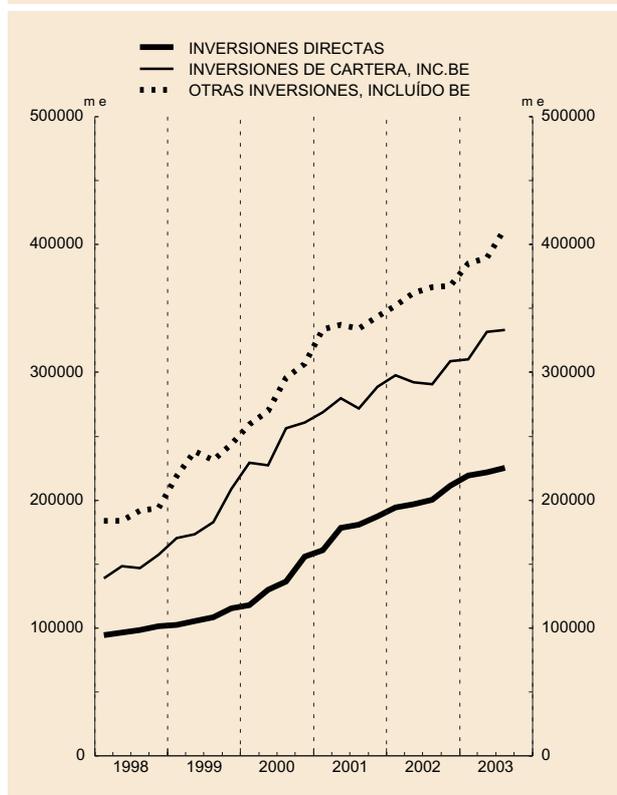
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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		De España en el exterior	Del exterior en España
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
95	P	24 520	1 899	66 930	12 658	2 748	10 562	23 682	62 572	129 101	113 697
96	P	29 633	2 340	71 683	13 513	3 501	13 149	30 895	68 908	132 328	130 681
97	P	42 705	3 143	78 261	13 034	8 421	23 354	42 827	82 226	141 943	158 000
98	P	54 370	5 693	84 022	17 362	17 122	52 874	64 947	92 603	159 274	193 739
99	P	104 807	7 467	97 447	18 005	32 910	85 121	86 422	122 177	184 562	243 733
00 III	P	154 516	12 787	111 991	24 376	58 411	100 165	104 888	151 369	205 534	295 804
IV	P	164 136	13 049	129 955	25 721	76 253	109 792	97 709	162 864	205 228	306 842
01 I	P	172 430	16 852	132 506	28 467	78 652	121 483	99 517	169 420	216 092	333 768
II	P	190 730	18 691	144 585	33 679	77 829	138 834	103 951	175 902	206 932	337 262
III	P	187 128	20 499	146 839	33 922	75 104	141 547	88 212	183 499	198 554	334 348
IV	P	194 340	20 588	150 244	37 147	77 090	158 142	100 065	188 680	193 475	343 897
02 I	P	197 319	20 867	148 913	45 396	76 799	168 869	104 059	193 441	194 641	352 391
II	P	188 547	16 871	151 671	45 101	74 302	179 790	92 524	199 493	199 665	362 038
III	P	192 490	18 741	153 173	47 150	75 001	183 210	74 960	215 714	205 691	366 765
IV	P	189 896	18 936	160 545	50 641	72 223	188 881	80 626	227 871	207 466	367 726
03 I	P	195 405	18 187	169 129	50 020	71 026	210 271	78 368	231 927	208 549	384 971
II	P	193 803	17 933	171 510	50 377	71 781	225 978	88 404	243 087	209 632	389 864
III	P	199 420	16 719	173 490	51 998	75 876	250 491	87 078	246 046	202 892	412 806

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

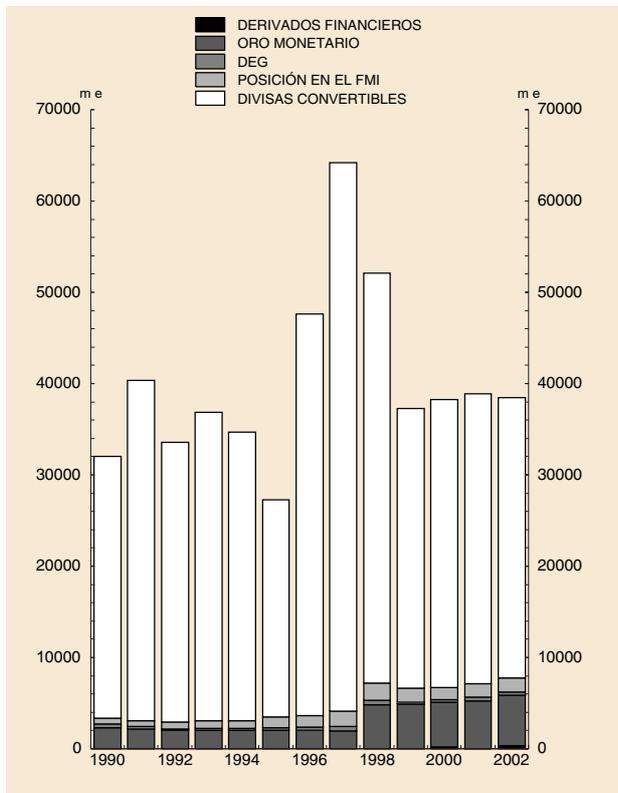
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

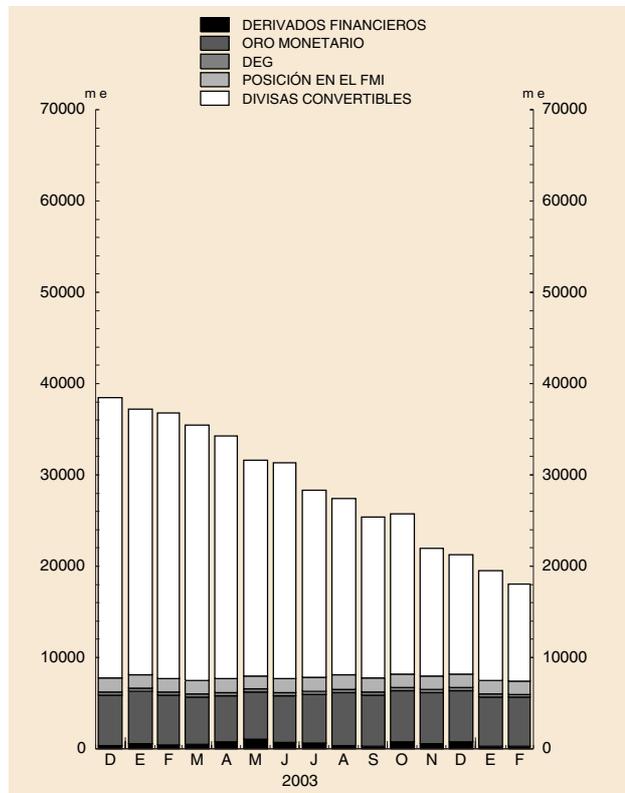
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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								
	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
	Sep	25 395	17 626	1 579	330	5 553	306	16,8
	Oct	25 744	17 528	1 505	332	5 592	787	16,8
	Nov	21 942	13 967	1 487	338	5 583	566	16,8
	Dic	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04								
	Ene	19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
	Feb	18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	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.

7.9. Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

Resumen

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Administraciones Públicas							Otras Instituciones Financieras Monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
03 /	678 596	169 121	2 844	610	155 700	9 968	-	328 496	127	165 842	40 034	122 493
II	697 012	168 507	3 318	166	155 404	9 619	-	340 368	95	170 813	45 722	123 738
III	728 206	163 743	3 793	1 680	148 738	9 532	-	364 279	83	183 339	51 057	129 801

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

Resumen

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
03 /	798	798	118 482	2 574	19 050	123	30 648	65 383	435	269	61 699	32 549	29 150
II	870	870	123 206	2 374	17 616	77	36 174	66 288	427	249	64 061	32 671	31 391
III	313	313	130 517	2 280	20 051	78	40 097	67 360	408	243	69 354	32 301	37 054

Fuente: BE.

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								
	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)	Total	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		
02 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	
<i>Oct</i>	193 872	148 869	44 998	-	56	75	127	58 134	330 432	-20 587	371 942	120 232	4 177	128 621	2 939	
<i>Nov</i>	191 584	146 571	44 999	-	15	112	112	56 627	335 335	-25 028	372 012	118 331	4 581	128 304	2 072	
<i>Dic</i>	224 798	176 656	45 000	1 818	22	1 503	201	85 045	359 811	-16 141	371 043	112 418	4 779	132 945	2 029	
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	
<i>Feb</i>	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	
<i>Mar</i>	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	
<i>Abr</i>	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	
<i>May</i>	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	
<i>Jun</i>	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	
<i>Jul</i>	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	
<i>Ago</i>	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	
<i>Sep</i>	262 453	218 091	44 995	-	30	74	738	122 059	392 051	13 425	315 294	31 878	4 982	133 383	2 029	
<i>Oct</i>	247 661	202 783	45 000	-	28	100	250	110 659	396 275	-48	322 998	37 431	4 604	130 368	2 029	
<i>Nov</i>	254 542	209 544	44 999	-	40	85	125	117 552	400 813	2 428	321 118	35 430	4 528	131 360	1 103	
<i>Dic</i>	284 335	238 653	45 000	-	20	755	92	146 710	424 335	7 259	319 186	34 302	4 250	132 321	1 054	
04 Ene	275 539	229 365	45 909	-	23	352	109	135 688	421 010	-2 873	306 360	23 910	2 600	136 198	1 054	
<i>Feb</i>	273 026	217 065	56 000	-	14	237	290	135 227	417 374	2 714	303 312	18 450	2 293	134 453	1 054	

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									
	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 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	-	
<i>Oct</i>	14 989	13 132	1 853	-	4	-	0 27 892	51 039	6 659	40 885	11 079	-24 071	-24 127	55	11 168	-	
<i>Nov</i>	15 012	13 603	1 408	-	1	-	- 26 708	51 322	6 683	41 878	10 581	-23 566	-23 634	67	11 870	-	
<i>Dic</i>	14 968	13 660	1 106	185	5	21	10 26 241	54 148	3 752	42 276	10 617	-22 641	-22 533	-108	11 368	-	
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	-	
<i>Feb</i>	13 802	12 818	982	-	2	-	0 23 953	52 233	3 482	40 161	8 400	-21 027	-20 511	-515	10 875	-	
<i>Mar</i>	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	-	
<i>Abr</i>	15 460	14 563	900	-	-3	-	- 28 617	54 799	5 628	37 706	5 897	-24 679	-23 845	-833	11 522	-	
<i>May</i>	16 142	15 771	367	-	4	-	- 29 707	54 804	6 792	36 619	4 730	-25 126	-24 535	-591	11 562	-	
<i>Jun</i>	17 225	17 096	123	-	6	-	0 31 927	55 832	8 040	35 483	3 538	-26 074	-25 645	-429	11 371	-	
<i>Jul</i>	18 096	17 719	410	-	5	-	37 30 278	57 570	5 051	32 508	165	-24 062	-23 644	-418	11 880	-	
<i>Ago</i>	30 083	28 880	1 209	-	-5	-	- 30 350	57 898	4 681	29 732	-2 497	-12 216	-11 568	-648	11 949	-	
<i>Sep</i>	26 635	25 331	1 311	-	-1	-	6 29 945	57 317	6 077	28 723	-4 726	-16 374	-15 599	-775	13 064	-	
<i>Oct</i>	22 461	21 098	1 374	-	-1	0	11 29 058	57 688	6 847	28 698	-6 780	-18 702	-17 669	-1 033	12 105	-	
<i>Nov</i>	20 801	20 121	665	-	15	-	1 31 189	58 180	8 209	26 491	-8 709	-22 211	-21 156	-1 056	11 823	-	
<i>Dic</i>	25 566	25 044	519	-	1	4	2 31 667	61 277	6 017	25 557	-10 069	-18 163	-17 124	-1 039	12 063	-	
04 Ene	27 131	26 821	306	-	4	0	- 31 118	61 418	5 215	23 579	-11 936	-17 059	-16 088	-970	13 071	-	
<i>Feb</i>	24 455	23 207	1 247	-	2	-	- 29 071	60 812	5 055	22 241	-14 555	-16 976	-15 961	-1 015	12 360	-	

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

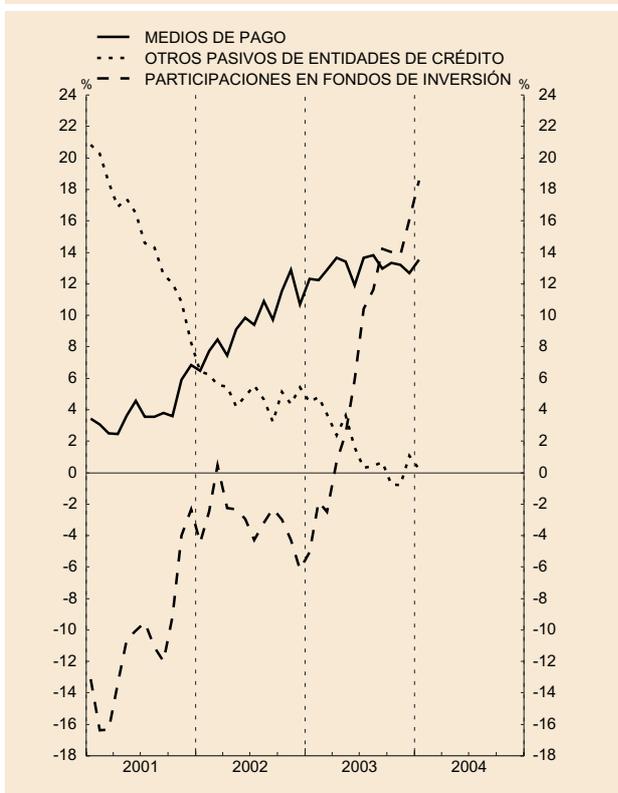
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

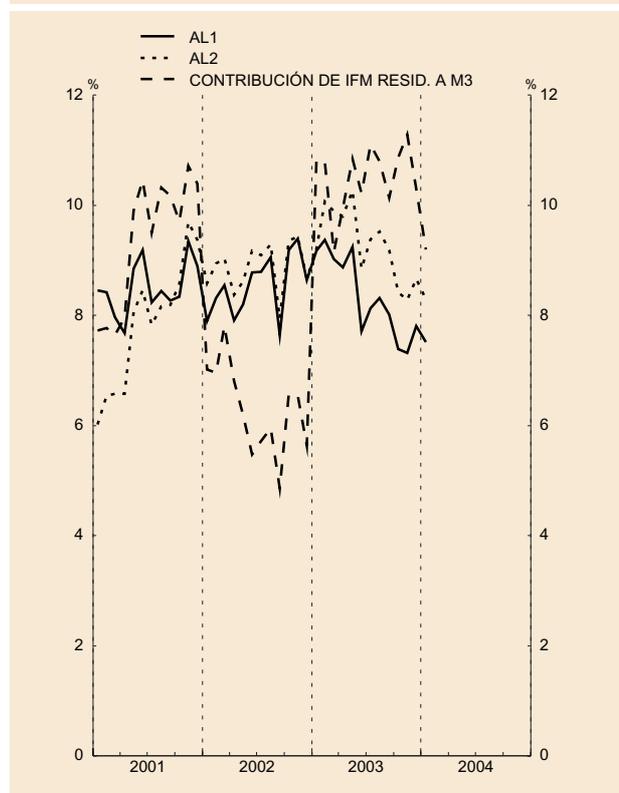
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria			
	SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contribución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
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	252 273	5,4	6,9	-1,8	4,6	144 345	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,6	8,7	5,6
03	P 363 366	12,7	24,8	7,8	13,1	254 952	1,1	2,2	-4,7	-0,6	167 556	16,1	10,4	25,6	15,5	7,8	8,7	10,3
02 Oct	305 322	11,5	3,3	16,7	9,8	253 146	5,1	7,1	-1,9	-2,9	144 919	-3,0	17,7	12,7	-18,0	9,2	9,4	6,6
Nov	315 459	12,9	8,6	17,8	9,7	252 523	4,4	6,3	-2,3	-4,8	146 234	-4,3	15,3	10,0	-18,5	9,4	9,4	6,5
Dic	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	252 273	5,4	6,9	-1,8	4,6	144 345	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,6	8,7	5,6
03 Ene	315 517	12,3	26,5	13,3	6,5	254 073	4,5	6,0	-0,7	-2,2	143 663	-5,1	15,2	9,8	-20,8	9,2	9,2	10,8
Feb	319 972	12,2	26,2	12,8	6,7	254 962	4,8	5,7	-3,3	11,9	147 210	-1,8	16,5	23,6	-20,8	9,4	10,1	10,8
Mar	327 084	12,9	36,5	12,6	5,5	254 335	3,7	4,6	-3,5	9,0	148 862	-2,5	13,1	27,2	-21,7	9,0	9,9	9,1
Abr	327 397	13,7	33,7	13,3	7,1	252 584	2,4	3,8	-3,7	-1,4	151 842	0,7	13,9	28,2	-16,9	8,9	9,8	10,0
May	331 134	13,4	29,7	12,4	8,6	255 006	3,7	5,6	-5,6	-0,0	153 938	2,5	12,7	30,5	-14,1	9,2	10,3	10,8
Jun	345 081	11,9	27,0	9,0	9,6	252 414	1,6	4,2	-7,5	-9,3	156 400	5,9	12,8	32,0	-8,7	7,7	8,9	10,2
Jul	346 429	13,6	25,7	11,2	11,6	250 093	0,3	2,5	-10,7	-2,8	159 848	10,4	14,2	34,5	-2,2	8,1	9,4	11,1
Ago	345 667	13,8	25,5	11,9	11,3	252 609	0,4	1,9	-8,5	0,6	162 056	11,6	15,3	33,6	-0,1	8,3	9,5	10,8
Sep	348 607	13,0	24,7	10,0	11,7	250 653	0,7	2,5	-8,1	-2,7	163 036	14,2	14,4	32,1	5,8	8,0	9,2	10,1
Oct	P 346 009	13,3	25,3	9,5	12,6	251 246	-0,8	0,4	-1,9	-12,6	165 245	14,0	12,7	28,4	8,3	7,4	8,4	10,9
Nov	P 357 161	13,2	25,5	8,9	13,0	250 490	-0,8	0,5	-5,8	-7,9	166 418	13,8	11,4	27,2	9,3	7,3	8,3	11,3
Dic	P 363 366	12,7	24,8	7,8	13,1	254 952	1,1	2,2	-4,7	-0,6	167 556	16,1	10,4	25,6	15,5	7,8	8,7	10,3
04 Ene	P 358 179	13,5	24,7	8,9	14,0	254 692	0,2	2,4	-13,9	4,8	170 337	18,6	6,4	23,4	25,2	7,5	8,3	9,2

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.

(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.

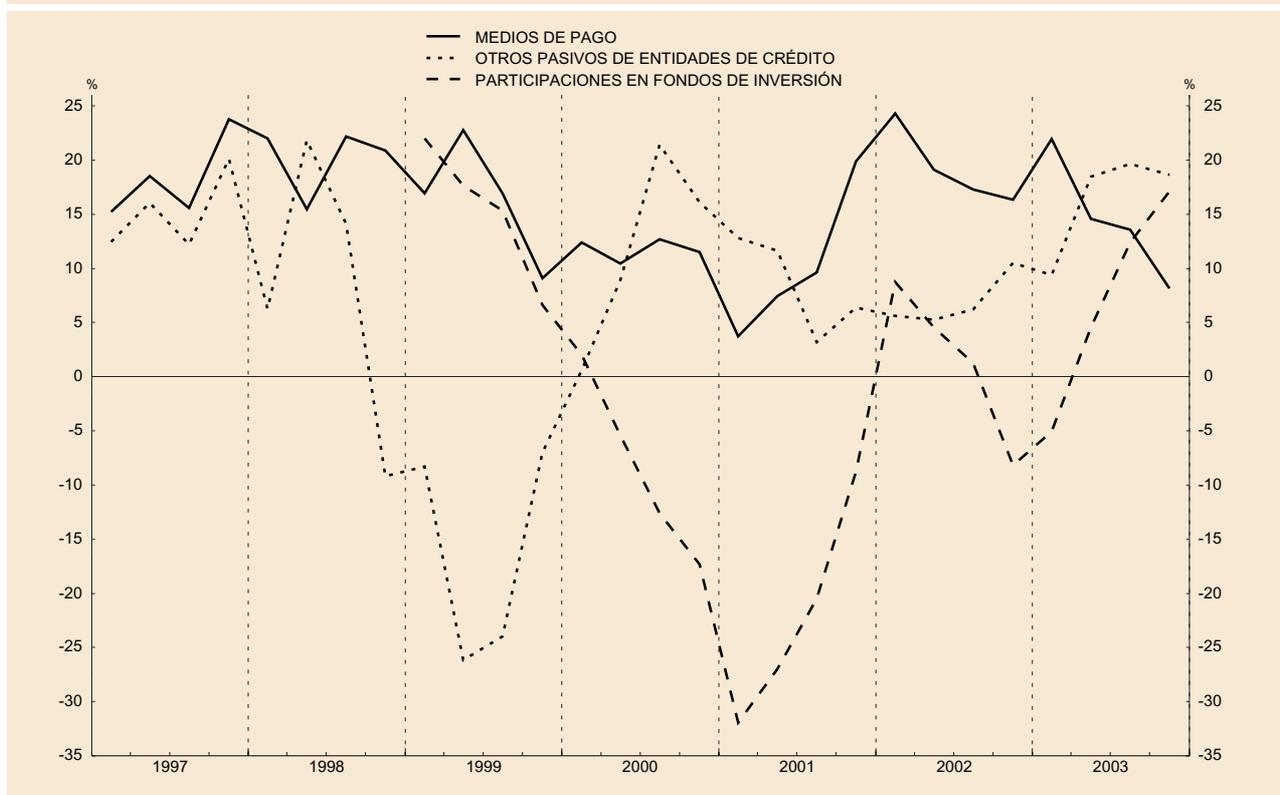
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
01	66 520	19,9	20,2	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9
02	77 375	16,3	15,6	39,5	43 839	10,5	19,1	5,1	12 312	-8,2	4,1	8,3	-21,5
03	83 694	8,2	7,9	15,6	52 023	18,7	39,2	4,0	14 422	17,1	10,2	28,0	17,7
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
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
III	60 572	9,6	9,5	12,1	37 980	3,2	22,9	-6,8	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8
IV	66 520	19,9	20,2	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9
02 I	65 352	24,3	24,7	13,3	40 428	5,6	13,7	0,8	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9
II	71 442	19,1	19,1	19,6	40 454	5,2	10,1	2,2	12 964	4,6	28,5	26,6	-13,8
III	71 042	17,3	17,3	15,6	40 335	6,2	10,8	3,1	12 504	1,2	16,1	19,7	-14,5
IV	77 375	16,3	15,6	39,5	43 839	10,5	19,1	5,1	12 312	-8,2	4,1	8,3	-21,5
03 Jun	81 835	14,5	14,3	20,6	47 931	18,5	47,1	-1,1	13 556	4,6	10,1	30,1	-10,0
Jul	78 825	...	...	...	46 466	...	...	...	13 828	...	...	...	...
Ago	79 040	...	...	...	48 112	...	...	...	13 999	...	...	...	...
Sep	80 696	13,6	13,2	24,7	48 255	19,6	47,5	-0,5	14 055	12,4	3,6	36,4	9,3
Oct	77 600	...	...	...	49 105	...	...	...	14 235	...	...	...	...
Nov	82 549	...	...	...	48 856	...	...	...	14 330	...	...	...	...
Dic	83 694	8,2	7,9	15,6	52 023	18,7	39,2	4,0	14 422	17,1	10,2	28,0	17,7
04 Ene	81 193	7,6	6,8	27,2	47 094	10,4	41,5	-11,3	14 639	19,6	6,3	26,0	27,9

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.

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

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

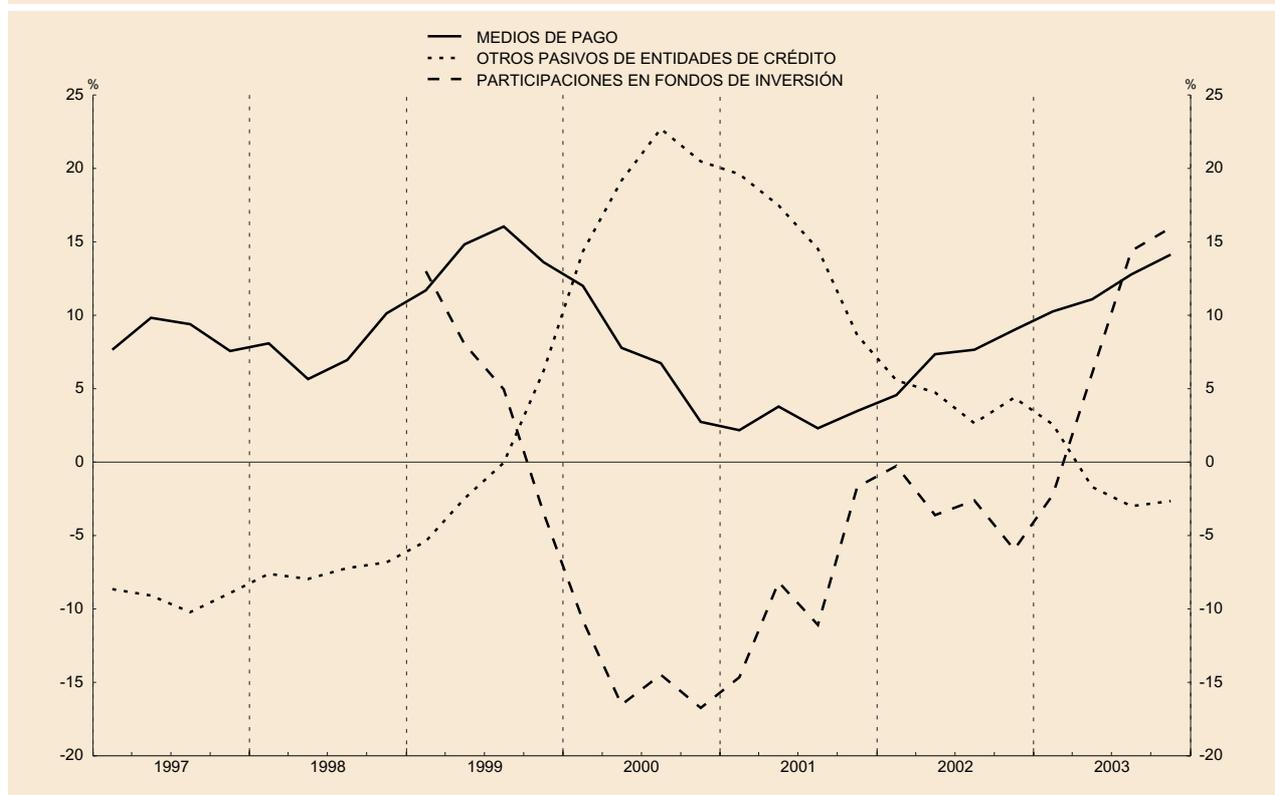
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual			Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista	Depó-sitos de ahorro (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	224 789	3,5	-22,6	12,1	11,8	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	30,2	30,2
02	245 042	9,0	21,3	6,9	5,9	208 434	4,4	5,8	-5,4	132 033	-6,0	13,9	13,9	13,9
03	279 672	14,1	25,3	8,2	13,0	202 929	-2,6	-1,4	-11,7	153 135	16,0	10,4	25,4	7,8
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	-10,1	-10,1
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	1,9	1,9
III	220 622	2,3	-9,7	5,4	6,5	203 231	14,5	20,1	-10,6	133 718	-11,1	16,0	16,0	16,0
IV	224 789	3,5	-22,6	12,1	11,8	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	30,2	30,2
02 I	224 358	4,6	-25,0	11,4	14,9	204 826	5,6	7,7	-6,5	139 353	-0,3	31,0	31,0	31,0
II	236 915	7,3	-12,5	14,1	12,5	208 009	4,8	5,9	-1,9	134 707	-3,6	26,8	26,8	26,8
III	237 497	7,6	-3,6	12,6	9,7	208 622	2,7	4,6	-9,3	130 239	-2,6	20,9	20,9	20,9
IV	245 042	9,0	21,3	6,9	5,9	208 434	4,4	5,8	-5,4	132 033	-6,0	13,9	13,9	13,9
03 Jun	263 245	11,1	26,2	4,8	9,3	204 482	-1,7	0,2	-14,1	142 844	6,0	13,1	32,2	7,2
Jul	267 604	...	...	...	...	203 627	...	...	...	146 020	...	...	...	...
Ago	266 627	...	...	...	...	204 497	...	...	...	148 057	...	...	...	...
Sep	267 911	12,8	24,6	7,5	11,4	202 398	-3,0	-1,7	-11,9	148 981	14,4	15,7	31,8	7,7
Oct	268 409	...	...	...	...	202 141	...	...	...	151 009	...	...	...	...
Nov	274 612	...	...	...	...	201 634	...	...	...	152 088	...	...	...	...
Dic	279 672	14,1	25,3	8,2	13,0	202 929	-2,6	-1,4	-11,7	153 135	16,0	10,4	25,4	7,8
04 Ene	276 986	15,4	25,2	11,5	13,7	207 598	-1,8	-1,3	-5,3	155 698	18,5	6,4	6,4	6,4

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.

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

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

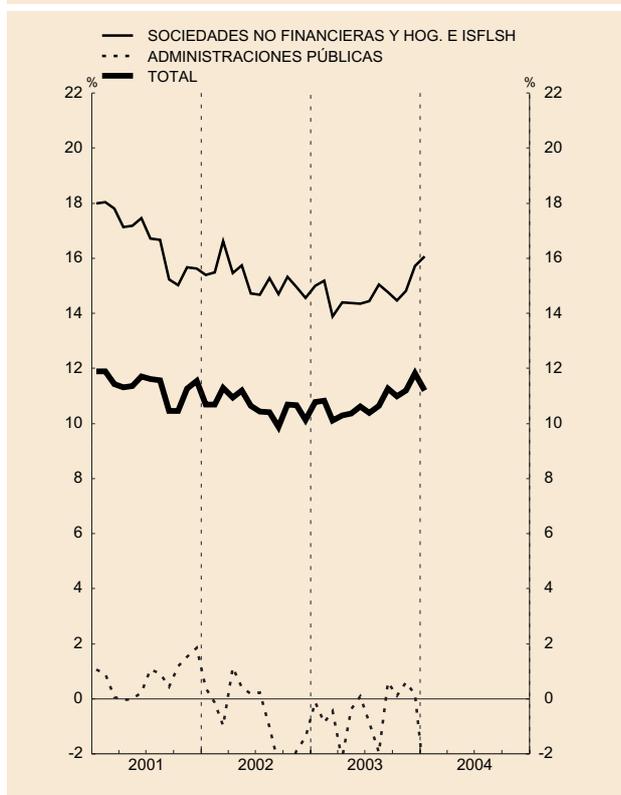
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

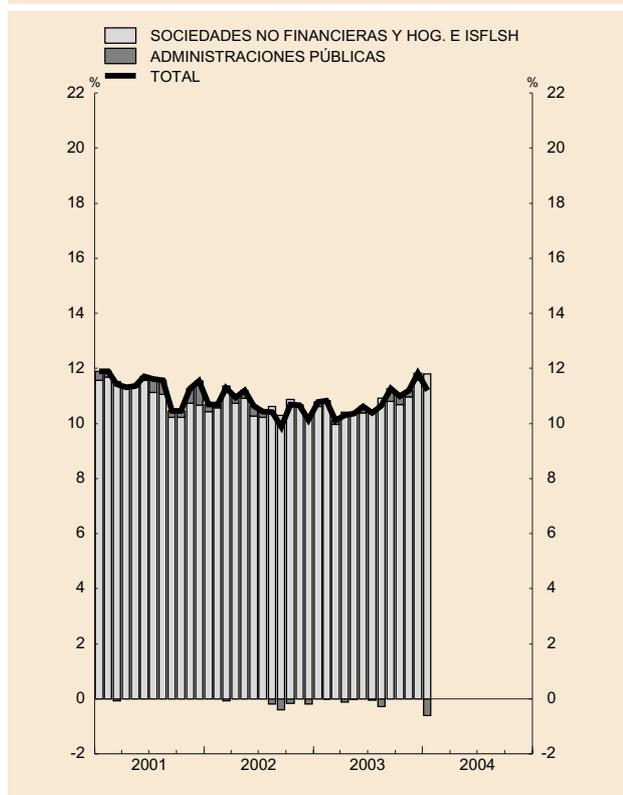
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual					Contribución a la tasa del total					Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH			Administraciones públicas (b)	Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH					
					Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	1 093 712	110 405	11,5	1,9	15,6	13,8	4,9	28,4	0,9	10,7	7,9	0,1	2,7	24 568
02	1 200 587	108 283	10,1	-1,4	14,6	14,3	-17,5	19,6	-0,2	10,3	8,4	-0,2	2,2	38 636
03	1 346 618	139 333	11,8	0,2	15,7	16,5	5,1	12,5	0,3	11,6	10,0	0,1	1,5	56 814
02 Oct	1 170 982	9 446	10,7	-2,6	15,3	15,2	-13,8	19,9	-0,2	10,9	8,9	-0,2	2,2	31 894
Nov	1 183 079	11 832	10,7	-1,9	15,0	14,8	-17,8	19,8	0,0	10,7	8,7	-0,3	2,2	35 853
Dic	1 200 587	17 191	10,1	-1,4	14,6	14,3	-17,5	19,6	-0,2	10,3	8,4	-0,2	2,2	38 636
03 Ene	1 213 178	11 960	10,8	-0,1	15,0	15,4	-16,0	16,5	0,2	10,6	9,0	-0,2	1,9	38 753
Feb	1 213 467	-1 018	10,8	-0,9	15,2	15,6	-15,2	16,7	-0,0	10,8	9,1	-0,2	1,9	38 861
Mar	1 229 064	15 507	10,1	-0,4	13,9	14,7	-17,0	13,3	0,1	10,0	8,6	-0,2	1,6	40 502
Abr	1 232 964	2 352	10,3	-2,3	14,4	15,6	-17,6	11,8	-0,1	10,4	9,2	-0,2	1,4	41 932
May	1 246 506	15 646	10,4	-0,4	14,4	15,7	-11,1	10,3	-0,0	10,4	9,3	-0,1	1,2	41 774
Jun	1 270 039	20 982	10,6	0,1	14,4	15,6	-12,3	10,7	0,2	10,4	9,3	-0,1	1,2	43 702
Jul	1 283 552	10 994	10,4	-0,9	14,5	15,6	-10,6	10,9	-0,1	10,5	9,3	-0,1	1,3	44 853
Ago	1 285 958	-1 291	10,6	-1,9	15,1	15,8	-9,7	13,8	-0,3	10,9	9,4	-0,1	1,6	44 944
Sep	1 297 364	14 190	11,3	0,6	14,8	15,5	-9,0	13,2	0,5	10,8	9,4	-0,1	1,6	49 852
Oct	1 302 752	7 069	11,0	0,1	14,5	15,5	-1,6	10,5	0,3	10,7	9,4	-0,0	1,3	51 339
Nov	1 318 845	17 946	11,2	0,6	14,8	16,3	0,1	8,3	0,2	11,0	10,0	0,0	1,0	52 512
Dic	1 346 618	24 996	11,8	0,2	15,7	16,5	5,1	12,5	0,3	11,6	10,0	0,1	1,5	56 814
04 Ene	1 353 387	5 736	11,2	-3,1	16,1	16,7	4,6	14,2	-0,6	11,8	10,1	0,0	1,7	57 227

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 8.7 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) Total de pasivos menos depósitos.

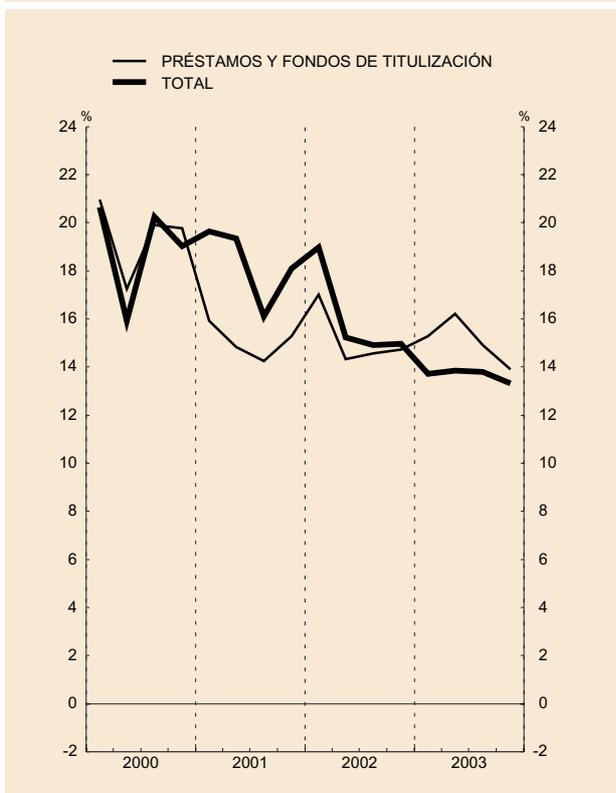
8.6. Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

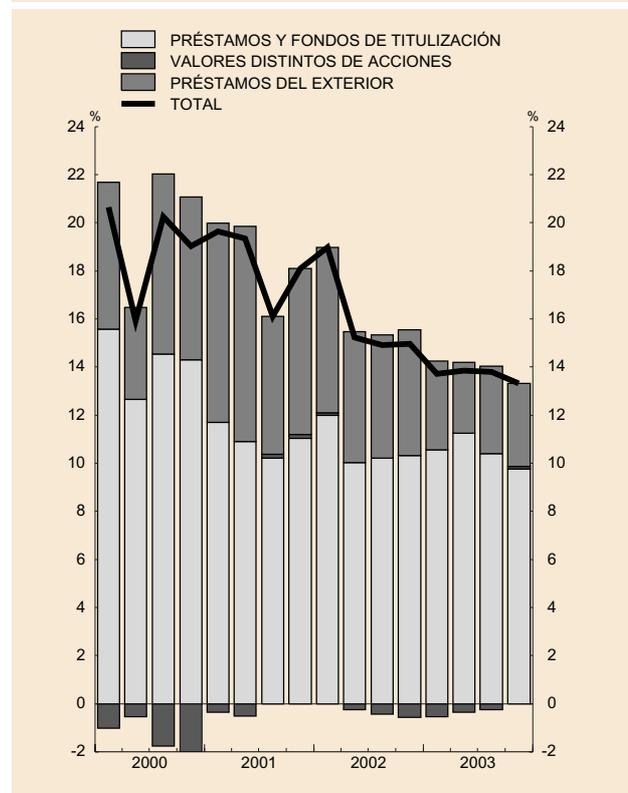
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
01	452 074	69 065	18,1	316 517	15,3	11,0	14 761	4,9	0,2	120 797	28,5	6,9	14 395
02	516 524	67 641	15,0	362 307	14,7	10,3	12 178	-17,5	-0,6	142 038	19,6	5,2	25 927
03	P 589 879	68 799	13,3	412 077	13,9	9,8	12 803	5,1	0,1	164 999	12,5	3,4	29 800
01 I	392 995	10 992	19,6	277 446	15,9	11,7	14 332	-7,4	-0,4	101 217	38,0	8,3	13 970
II	417 729	23 570	19,3	292 587	14,8	10,9	14 740	-10,7	-0,5	110 402	41,2	9,0	14 041
III	430 527	12 835	16,1	302 146	14,3	10,2	15 163	3,8	0,1	113 218	23,6	5,8	15 007
IV	452 074	21 667	18,1	316 517	15,3	11,0	14 761	4,9	0,2	120 797	28,5	6,9	14 395
02 I	469 188	16 529	19,0	324 087	17,0	12,0	14 697	2,5	0,1	130 404	26,7	6,9	17 318
II	480 813	12 602	15,2	334 019	14,3	10,0	13 731	-6,8	-0,2	133 063	20,6	5,4	19 606
III	495 342	13 348	14,9	345 627	14,6	10,2	13 248	-12,6	-0,4	136 467	19,5	5,1	21 157
IV	516 524	25 161	15,0	362 307	14,7	10,3	12 178	-17,5	-0,6	142 038	19,6	5,2	25 927
03 Jun	547 696	5 442	13,8	387 356	16,2	11,3	12 042	-12,3	-0,4	148 298	10,6	2,9	26 760
Jul	555 378	6 858	...	392 912	...	...	11 983	...	...	150 482	...	...	26 521
Ago	560 884	2 481	...	392 980	...	...	12 039	...	...	155 865	...	...	26 692
Sep	564 516	5 764	13,8	396 335	14,9	10,4	12 054	-9,0	-0,2	156 127	13,2	3,6	28 561
Oct	P 570 450	5 985	...	400 905	...	...	12 859	...	...	156 686	...	...	28 420
Nov	P 575 601	5 206	...	407 203	...	...	12 514	...	...	155 884	...	...	28 510
Dic	P 589 879	14 457	13,3	412 077	13,9	9,8	12 803	5,1	0,1	164 999	12,5	3,4	29 800
04 Ene	P 594 722	4 894	13,7	415 072	13,8	9,7	12 821	4,6	0,1	166 830	14,1	3,8	29 456

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
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 8.7 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.

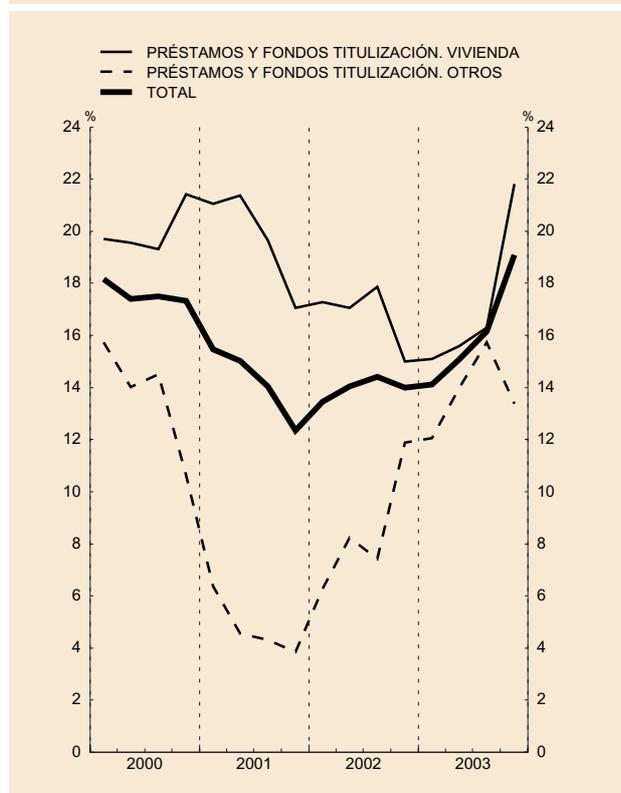
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

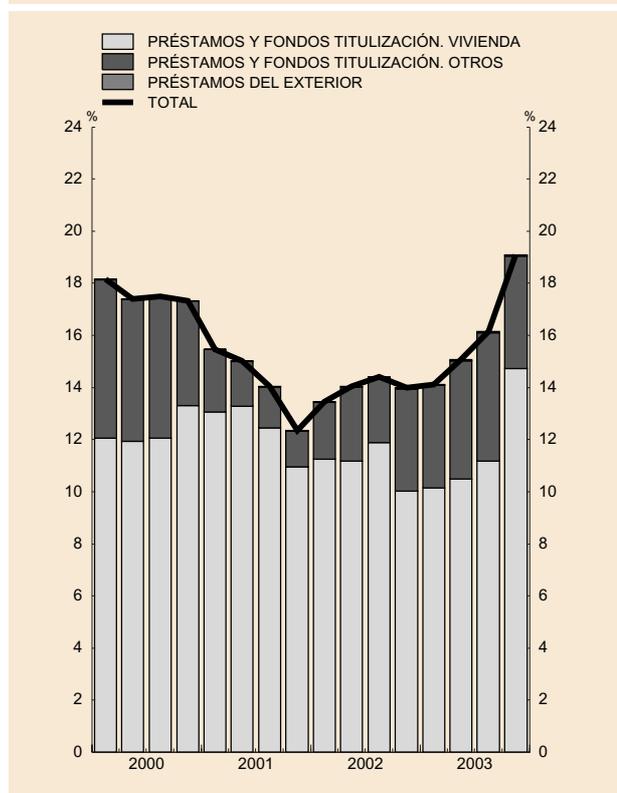
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cré. resid. y fondos de titulación. Vivienda			Préstamos de entid. de cré. resid. y fondos de titulación. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulación	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
01	322 472	35 487	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02	366 920	45 130	14,0	247 664	15,0	10,0	118 643	11,9	3,9	613	33,3	0,0	12 578	131
03	P 436 428	70 002	19,1	301 648	21,8	14,7	134 050	13,4	4,3	730	19,1	0,0	25 690	1 324
01 I	294 072	6 703	15,5	191 219	21,0	13,0	102 435	6,4	2,4	418	4,1	0,0	8 030	231
II	306 757	12 818	15,0	201 246	21,4	13,3	105 070	4,5	1,7	441	6,8	0,0	7 819	218
III	312 564	5 907	14,0	207 890	19,6	12,5	104 233	4,3	1,6	441	9,0	0,0	9 143	203
IV	322 472	10 059	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02 I	333 159	10 753	13,4	223 966	17,3	11,2	108 693	6,3	2,2	501	19,8	0,0	9 612	174
II	349 389	16 329	14,0	235 282	17,0	11,2	113 588	8,2	2,8	519	17,6	0,0	9 761	159
III	357 126	7 873	14,4	244 748	17,9	11,9	111 820	7,4	2,5	558	26,3	0,0	10 079	145
IV	366 920	10 175	14,0	247 664	15,0	10,0	118 643	11,9	3,9	613	33,3	0,0	12 578	131
03 Jun	401 328	9 584	15,1	271 565	15,6	10,5	129 106	14,0	4,5	657	26,5	0,0	15 555	1 387
Jul	407 392	6 087	...	277 426	...	...	129 293	...	...	673	...	...	16 945	1 387
Ago	409 560	2 195	...	280 221	...	...	128 663	...	...	676	...	...	16 865	1 387
Sep	414 099	4 586	16,1	284 386	16,3	11,2	129 021	15,7	4,9	692	24,0	0,0	19 933	1 357
Oct	P 421 702	7 638	...	290 479	...	...	130 519	...	...	704	...	...	21 561	1 357
Nov	P 432 285	10 632	...	296 128	...	...	135 440	...	...	717	...	...	22 644	1 357
Dic	P 436 428	4 269	19,1	301 648	21,8	14,7	134 050	13,4	4,3	730	19,1	0,0	25 690	1 324
04 Ene	P 442 492	6 154	19,4	306 665	22,7	15,3	135 084	12,6	4,1	743	19,8	0,0	26 447	1 324

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.7 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.

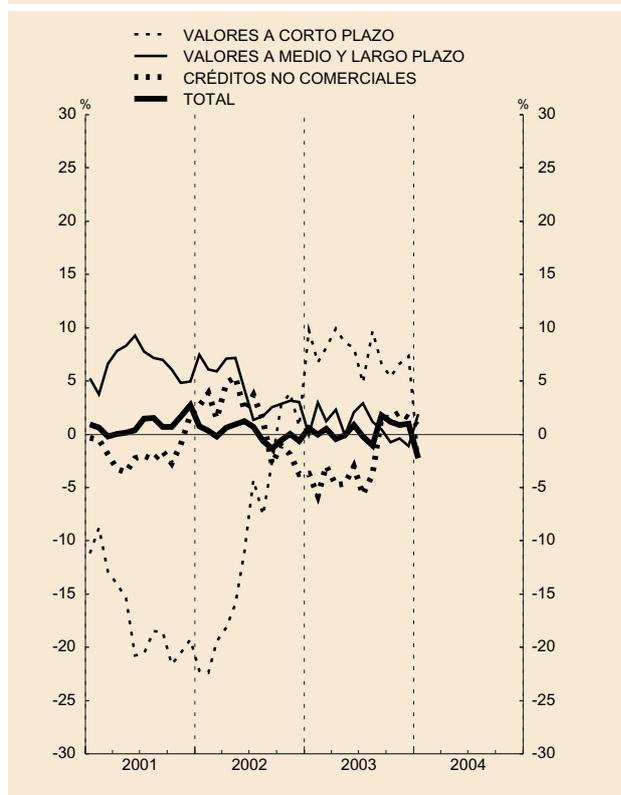
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

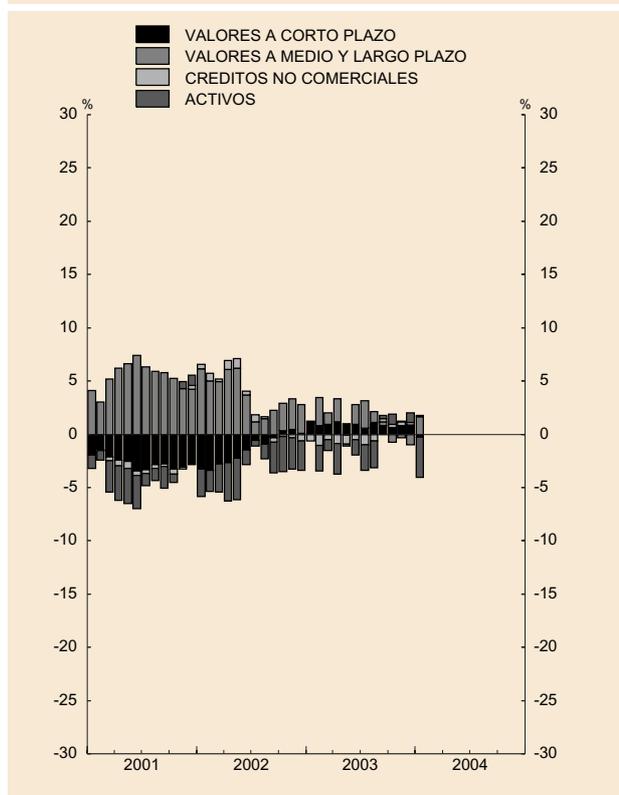
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
				Pasivos			Activos			Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos	
	Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensu- al (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (b)	Total	Valores			Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Acti- vos	Valores		Credi- tos no comer- ciales y res- to (a)	18
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo	A corto plazo			Medio y largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
01	319 166	8 446	2,7	5 390	-8 804	13 223	971	-17 158	14 101	1,5	-19,3	4,9	1,8	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0
02	317 144	-2 022	-0,6	6 783	275	8 563	-2 056	1 854	6 950	1,8	0,7	3,0	-3,8	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
03	320 311	3 167	1,0	331	2 739	-3 216	808	1 528	-4 363	0,1	7,4	-1,1	1,5	-4,6	0,9	-1,0	0,3	0,9
02 Ago	P 318 827	-2 678	-0,6	-2 851	-2 490	1 724	-2 085	215	-388	0,6	-7,6	1,7	1,3	9,1	-0,9	1,5	0,2	-1,4
Sep	P 313 248	-5 579	-1,4	3 881	1 039	4 862	-2 019	1 286	8 174	1,3	-2,5	2,6	-2,8	17,1	-0,3	2,3	-0,5	-2,9
Oct	P 306 980	-6 268	-0,6	2 431	275	1 839	316	-584	9 283	2,3	2,7	2,8	-1,1	16,8	0,3	2,6	-0,2	-3,3
Nov	P 308 193	1 213	0,0	600	219	456	-75	1 136	-1 749	2,5	3,9	3,1	-1,9	14,9	0,5	2,9	-0,3	-3,0
Dic	P 317 144	8 951	-0,6	705	-656	894	466	-2 356	-5 890	1,8	0,7	3,0	-3,8	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
03 Ene	P 323 494	6 350	0,6	-4 759	3 038	-8 364	567	-1 005	-10 104	0,4	9,8	-0,0	-3,7	-0,6	1,1	-0,0	-0,6	0,1
Feb	P 314 827	-8 667	-0,0	2 086	-850	3 504	-567	-20	10 773	2,0	6,7	3,0	-5,8	14,1	0,8	2,6	-1,0	-2,4
Mar	P 318 124	3 298	0,5	800	443	507	-149	1 625	-4 122	1,3	8,1	1,2	-3,0	5,8	0,9	1,1	-0,5	-1,0
Abr	P 308 923	-9 201	-0,5	7 012	812	5 431	768	504	15 709	2,0	9,9	2,3	-4,8	13,6	1,2	2,1	-0,9	-2,9
May	P 314 187	5 264	-0,1	-3 067	-471	-2 586	-9	1 801	-10 132	0,1	8,6	-0,1	-4,6	0,9	1,0	-0,1	-0,8	-0,2
Jun	P 321 014	6 827	0,9	3 432	-342	3 682	92	317	-3 712	1,9	8,1	2,1	-3,0	7,6	0,9	1,8	-0,5	-1,4
Jul	P 320 783	-231	-0,2	-3 345	853	-3 740	-458	-2 876	-237	1,8	4,8	2,9	-5,7	14,4	0,6	2,6	-1,0	-2,4
Ago	P 315 513	-5 270	-1,0	-5 056	-840	-3 273	-943	173	41	1,3	9,7	1,1	-3,7	15,2	1,1	1,0	-0,6	-2,5
Sep	P 318 749	3 236	1,8	3 707	-5	2 905	807	1 385	-914	1,2	6,6	0,4	1,6	-1,5	0,8	0,4	0,3	0,3
Oct	P 310 600	-8 149	1,2	-1 528	-194	-1 634	300	1 242	5 380	0,2	5,3	-0,8	1,5	-4,3	0,7	-0,7	0,3	1,0
Nov	P 310 958	358	0,9	2 552	713	1 639	200	1 529	664	0,7	6,6	-0,4	2,1	-0,3	0,8	-0,3	0,3	0,1
Dic	A 320 311	9 352	1,0	-1 504	-419	-1 285	200	-3 147	-7 709	0,1	7,4	-1,1	1,5	-4,6	0,9	-1,0	0,3	0,9
04 Ene	A 316 173	-4 138	-2,3	-110	-537	227	200	-1 641	5 669	1,3	-2,1	1,9	0,8	24,1	-0,3	1,7	0,1	-3,8

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

- (a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.
(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

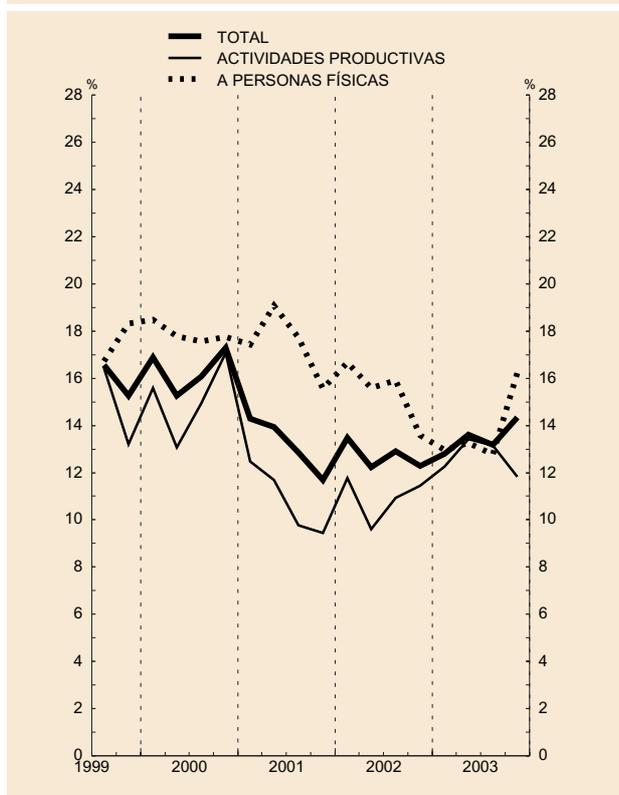
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

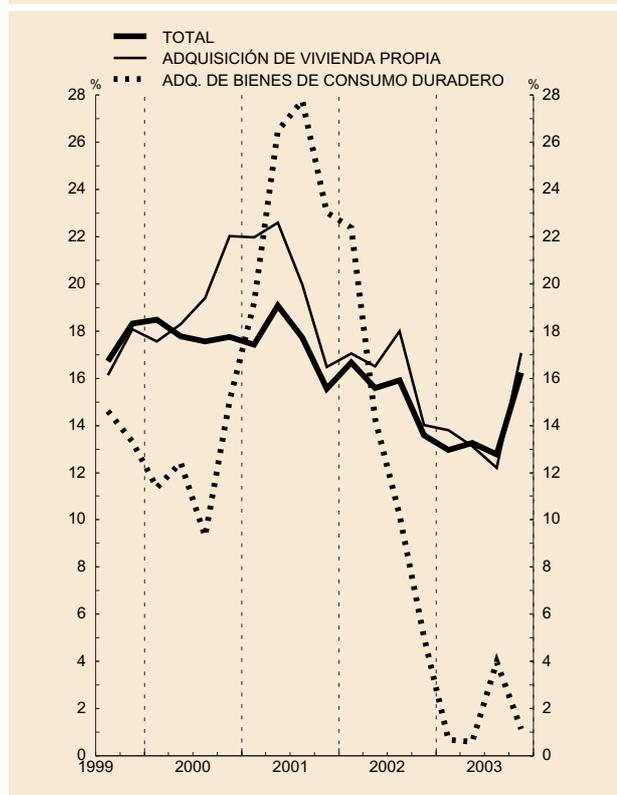
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	
	Total (a)	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	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
00 / 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	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03 / I	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
IV	802 213	412 054	16 402	85 829	65 784	244 040	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 144

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

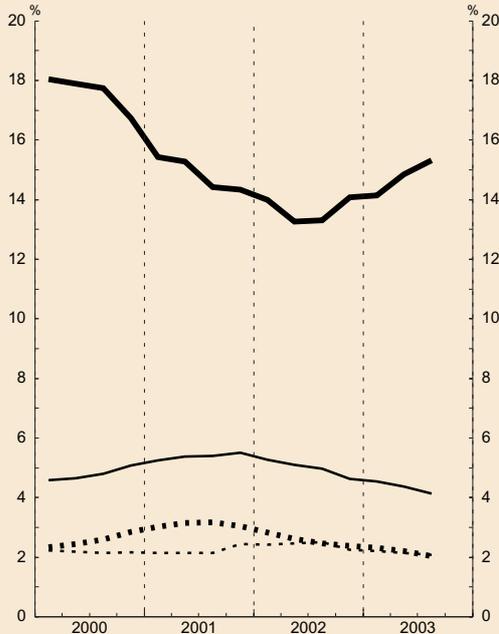
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual de personal	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
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 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
III	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1

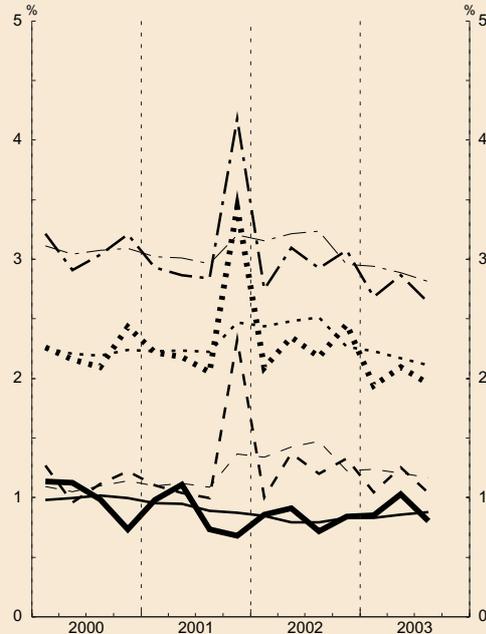
CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades

— RENTABILIDAD S/RECURSOS PROPIOS (c)
— PRODUCTOS FINANCIEROS (c)
- - - COSTES FINANCIEROS (c)
- - - DIFERENCIAL RENTABILIDAD/COSTE MEDIO



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio

— MARGEN ORDINARIO
- - - MARGEN INTERMEDIACIÓN
- - - MARGEN EXPLOTACIÓN
— BENEFICIOS ANTES IMPUESTOS



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.

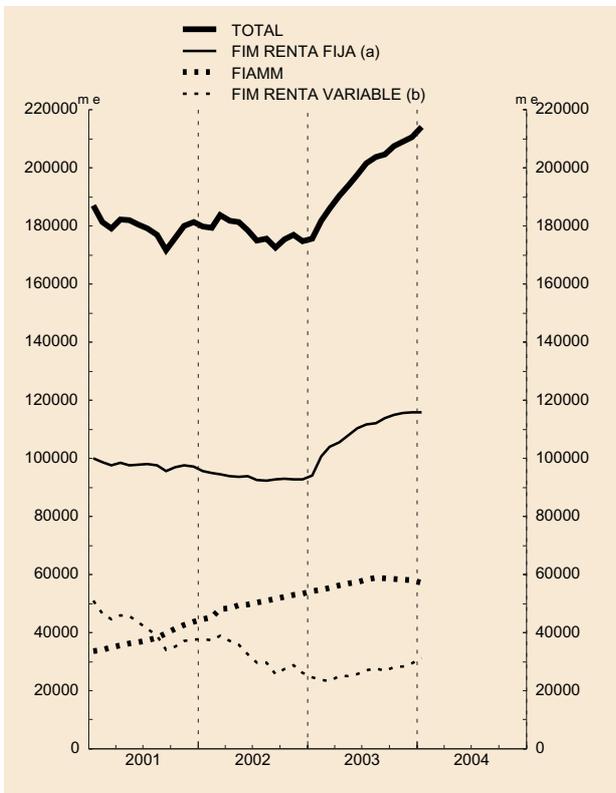
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

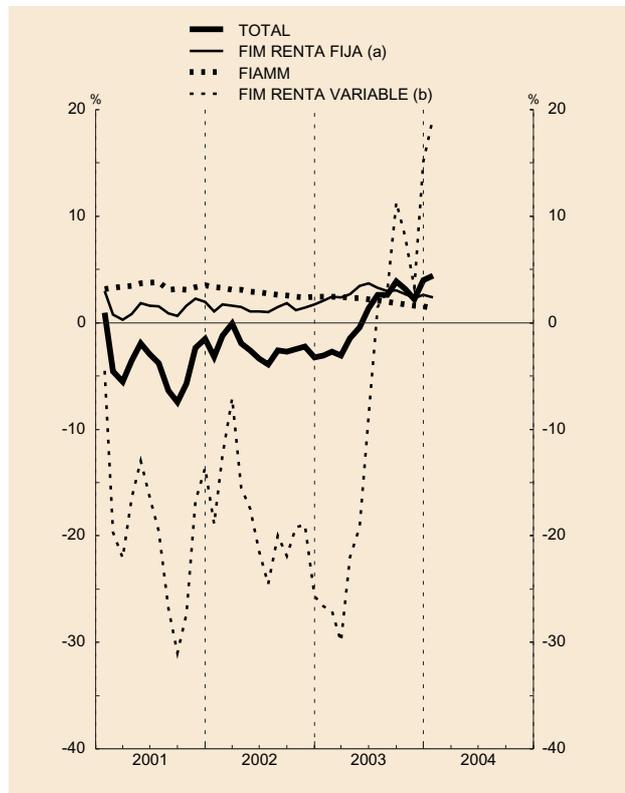
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	De la cual Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
03	210 627	35 894	27 336	4,0	58 054	4 688	3 855	1,5	115 819	23 077	20 272	2,6	29 401	3 334	-52	15,1	7 353
02 Oct	175 361	2 721	319	-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	-267	-2,3	52 964	577	472	2,4	92 699	-249	-526	1,4	28 758	1 266	-220	-19,0	2 606
Dic	174 733	-2 294	-399	-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	1 482	-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	5 772	-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	4 486	-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	2 226	-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	2 417	-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	2 704	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	201 537	3 872	3 271	2,6	58 144	885	834	2,1	111 693	1 457	1 704	3,3	26 948	1 198	270	1,5	4 752
Ago	203 769	2 232	1 832	2,6	58 977	834	784	1,9	112 157	464	733	3,0	27 642	694	180	3,0	4 993
Sep	204 588	819	1 160	3,9	58 627	-350	-426	1,8	113 841	1 684	806	3,0	26 718	-924	334	11,3	5 402
Oct	207 521	2 933	1 531	3,1	58 461	-166	-204	1,7	114 870	1 029	1 117	2,7	28 050	1 332	-8	8,0	6 140
Nov	209 092	1 571	742	2,2	58 289	-172	-223	1,6	115 520	650	713	2,3	28 423	373	227	3,3	6 860
Dic	210 627	1 535	-286	4,0	58 054	-235	-284	1,5	115 819	299	-254	2,6	29 401	978	252	15,1	7 353
04 Ene	P 214 023	3 396	...	4,4	57 185	-869	...	1,3	115 878	59	...	2,4	31 101	1 701	...	19,2	9 858

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.

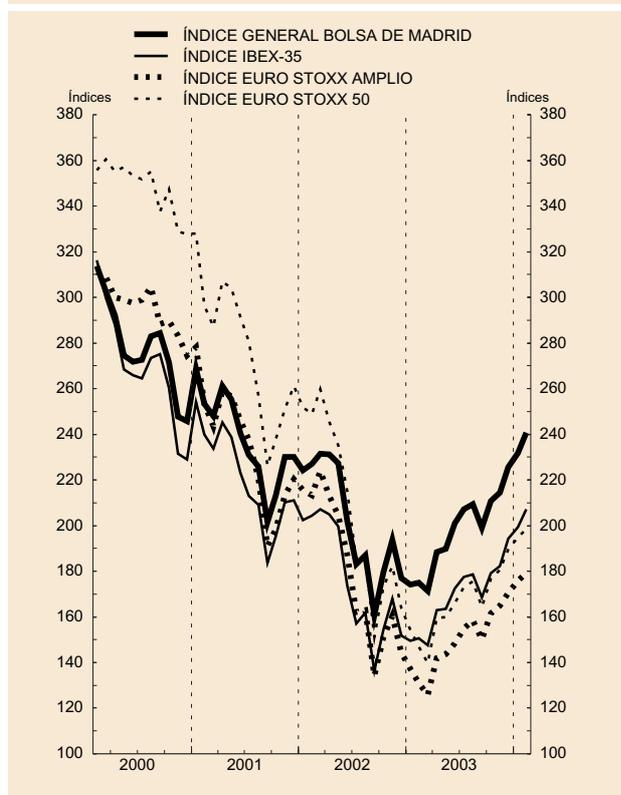
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

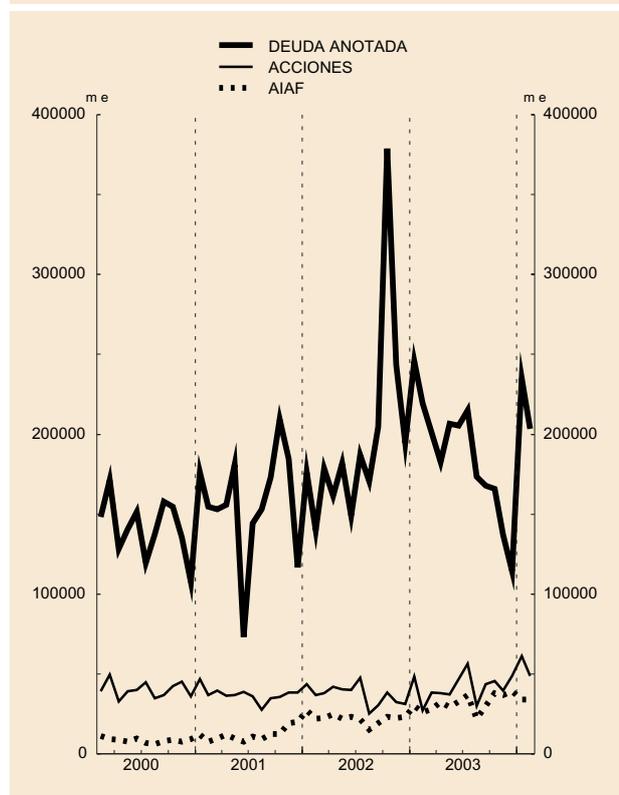
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
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
03	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
02 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	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266
Sep	713,22	6 703,60	214,34	2 395,87	43 490	6 203	167 990	30 007	-	1 080	0	327
Oct	755,09	7 129,50	230,69	2 575,04	45 571	7 582	165 674	37 844	-	740	0	328
Nov	768,38	7 252,50	235,26	2 630,47	39 690	6 965	137 049	36 962	-	473	0	308
Dic	807,98	7 737,20	243,21	2 760,66	48 589	8 767	114 414	39 030	-	1 061	0	312
04 Ene	830,23	7 929,90	250,91	2 839,13	61 276	6 910	235 109	33 803	-	718	0	350
Feb	862,50	8 249,40	255,66	2 893,18	48 757	6 956	203 483	33 784	-	635	0	370

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

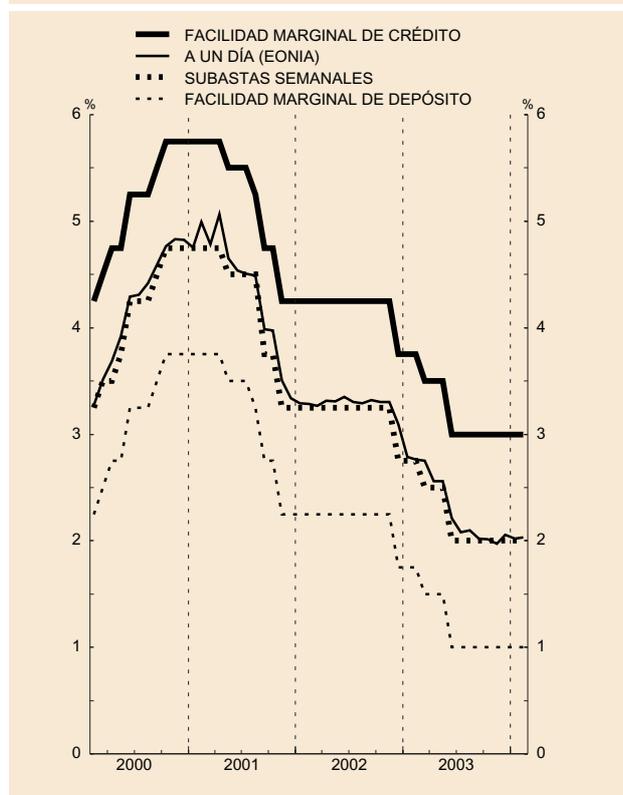
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

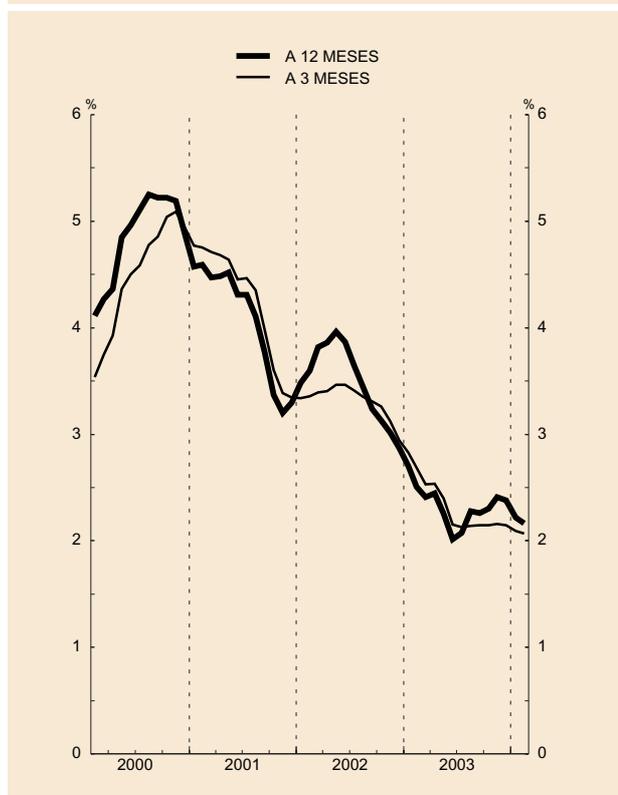
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	4,33	4,26	4,15	4,08	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	3,30	3,32	3,35	3,49	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23
02 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
02 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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	-
03 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
03 Sep	2,00	2,10	3,00	1,00	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	2,02	2,12	2,14	2,26	2,02	2,04	2,03	2,25
03 Oct	2,00	2,13	3,00	1,00	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	2,01	2,08	2,14	2,28	2,00	2,02	2,02	2,16
03 Nov	2,00	2,12	3,00	1,00	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,98	2,07	2,15	2,43	1,96	2,01	2,04	2,30
03 Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	2,02	2,11	2,14	2,36	1,95	2,03	2,04	-
04 Ene	2,00	2,03	3,00	1,00	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	2,01	2,06	2,08	2,21	1,94	1,97	1,92	2,07
04 Feb	2,00	2,01	3,00	1,00	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	2,03	2,05	2,06	2,22	1,98	1,96	1,97	2,03

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.

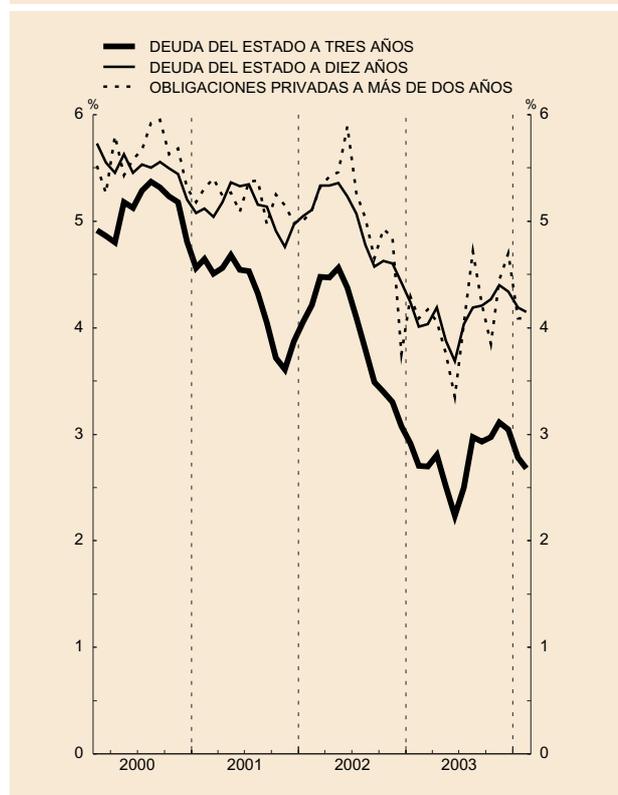
Porcentajes

	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	
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
03	2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14
02 Nov	2,98	2,89	3,02	3,03	-	-	4,67	5,03	-	3,30	4,60	4,85
02 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
03 Feb	2,25	2,35	2,60	2,56	2,81	-	-	4,48	-	2,70	4,01	4,09
03 Mar	2,35	2,18	2,49	2,39	-	2,96	3,86	-	4,70	2,70	4,04	4,17
03 Abr	2,34	2,30	2,57	2,45	2,74	-	-	4,57	-	2,81	4,19	4,06
03 May	2,06	2,17	2,30	2,24	-	3,07	-	-	4,78	2,51	3,88	3,76
03 Jun	1,85	1,84	2,06	2,03	2,22	-	3,75	-	-	2,24	3,69	3,35
03 Jul	1,99	1,91	2,08	2,12	-	2,85	4,00	4,37	-	2,50	4,03	4,04
03 Ago	2,14	2,18	2,28	2,29	2,80	-	-	-	-	2,97	4,19	4,72
03 Sep	2,15	2,22	2,32	2,33	-	3,54	4,39	-	5,07	2,93	4,21	4,22
03 Oct	2,14	2,23	2,32	2,28	2,40	-	-	4,41	-	2,97	4,27	3,85
03 Nov	2,30	2,32	2,32	2,42	-	-	4,40	-	5,05	3,11	4,40	4,45
03 Dic	2,39	2,34	2,53	2,37	-	3,52	-	-	-	3,04	4,34	4,70
04 Ene	2,14	2,15	2,25	2,21	-	3,39	-	4,45	-	2,78	4,19	4,09
04 Feb	1,99	2,05	2,14	2,21	2,46	-	4,19	-	4,90	2,68	4,15	4,09

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

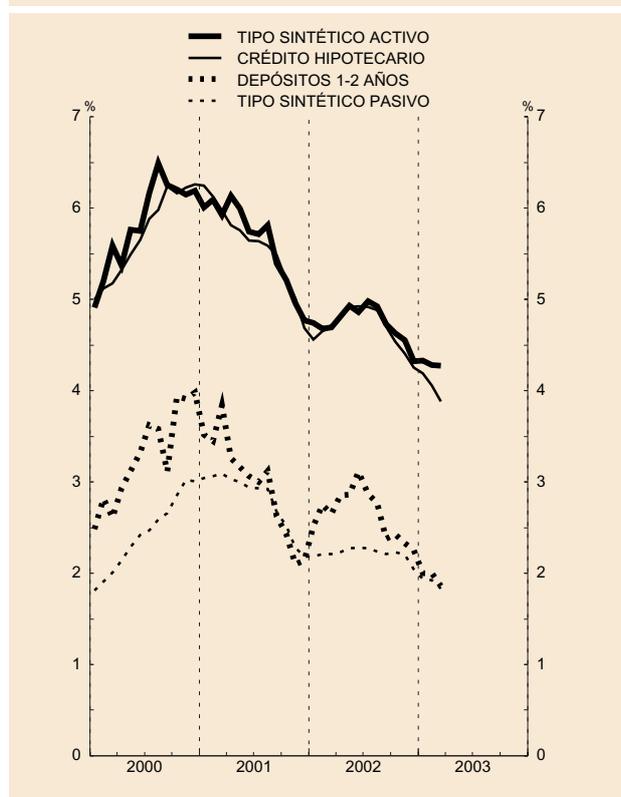
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

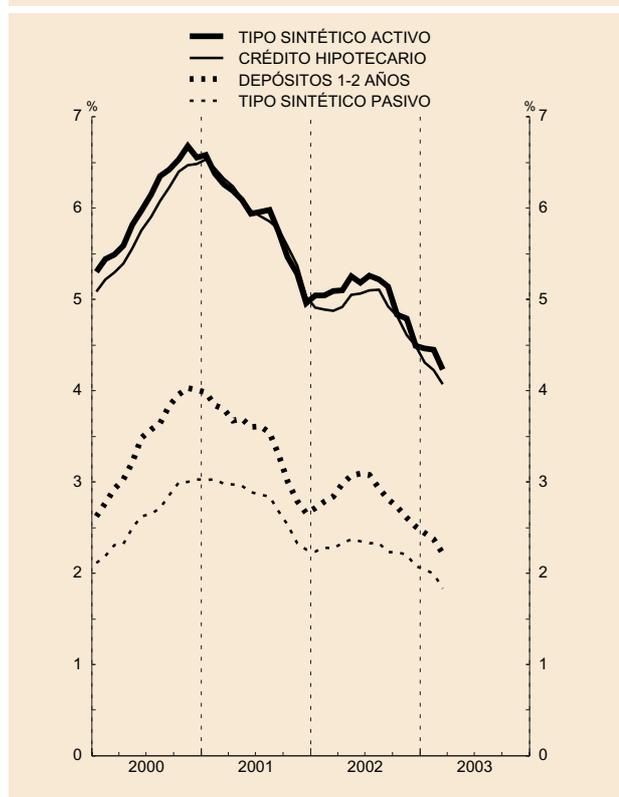
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico 1	Dto. comerc. hasta 3 meses 2	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3 3	Préstas- mos a 3 años o más 4	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91 5	Acree- dores. Tipo sinté- tico 6	Cuen- tas cor- rien- tes 7	Cesión letras hasta 3 meses 8	Depósi- tos 1 año a menos de 2 9	Crédi- to. Tipo sinté- tico 10	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3 11	Préstas- mos a 3 años o más 12	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91 13	Acree- dores. Tipo sinté- tico 14	Cuen- tas cor- rien- tes 15	Cesión letras hasta 3 meses 16	Depósi- tos 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.

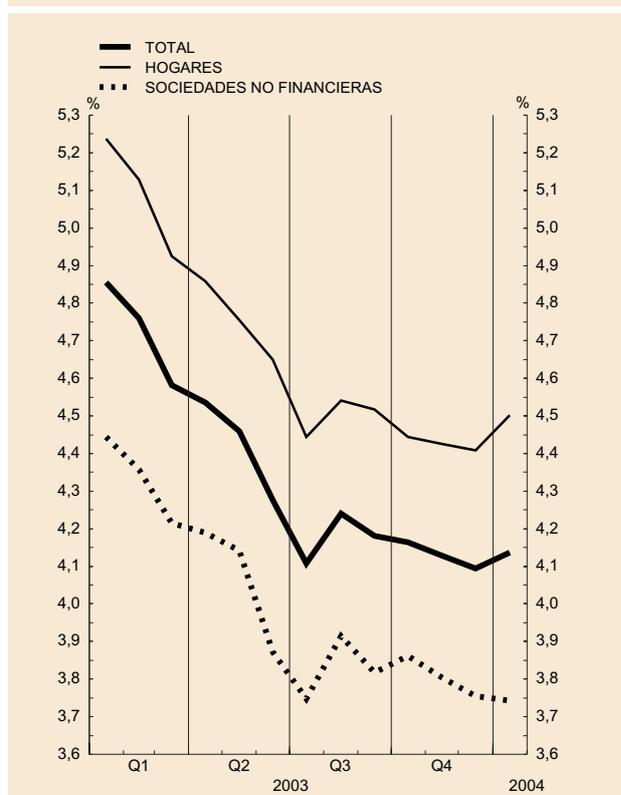
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

9.3. bis Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)

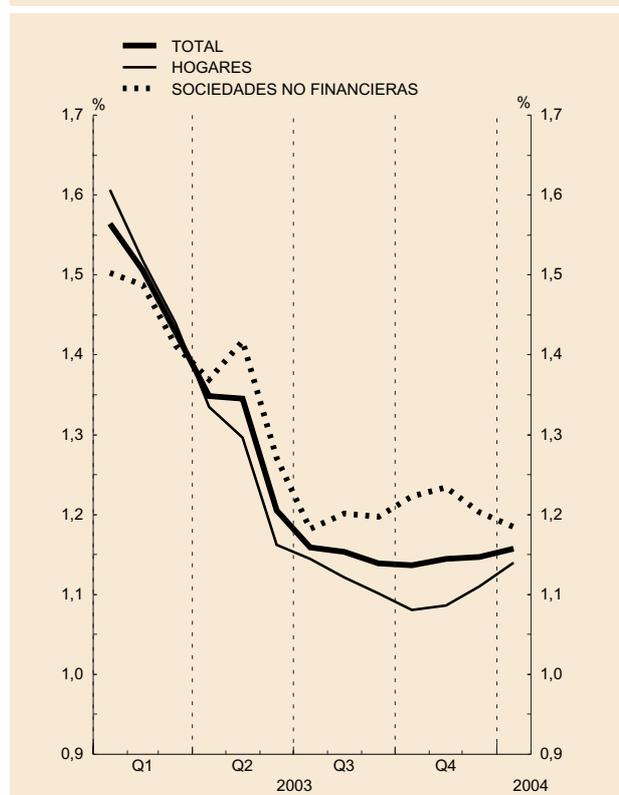
Porcentajes

	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 mill de euro (b)		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	4,86	5,24	4,33	7,04	4,44	5,07	3,90	1,56	1,61	0,53	2,66	2,66	1,50	0,82	2,62	2,69	
Feb	4,76	5,13	4,20	6,99	4,36	4,96	3,84	1,51	1,52	0,54	2,48	2,61	1,49	0,82	2,54	2,71	
Mar	4,58	4,92	4,07	6,67	4,21	4,83	3,73	1,43	1,44	0,53	2,35	2,60	1,41	0,78	2,44	2,62	
Abr	4,54	4,86	3,93	6,76	4,19	4,80	3,68	1,35	1,33	0,51	2,16	2,48	1,37	0,76	2,36	2,52	
May	4,46	4,75	3,85	6,61	4,14	4,68	3,67	1,35	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,33	2,51	
Jun	4,28	4,65	3,75	6,47	3,87	4,48	3,45	1,21	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16	
Jul	4,11	4,44	3,55	6,28	3,75	4,38	3,25	1,16	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05	
Ago	4,24	4,54	3,45	6,80	3,91	4,47	3,45	1,15	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97	
Sep	4,18	4,52	3,46	6,71	3,82	4,35	3,38	1,14	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02	
Oct	4,16	4,44	3,48	6,45	3,86	4,41	3,39	1,14	1,08	0,40	1,84	2,03	1,22	0,68	2,05	2,00	
Nov	4,13	4,43	3,46	6,40	3,80	4,37	3,33	1,14	1,09	0,39	1,88	1,97	1,23	0,69	2,14	1,97	
Dic	4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,15	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98	
04 Ene	P	4,14	4,50	3,53	6,54	3,74	4,32	3,29	1,16	1,14	0,39	1,99	1,93	1,18	0,68	1,98	1,95

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS
TIPOS SINTÉTICOS



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

(b) Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

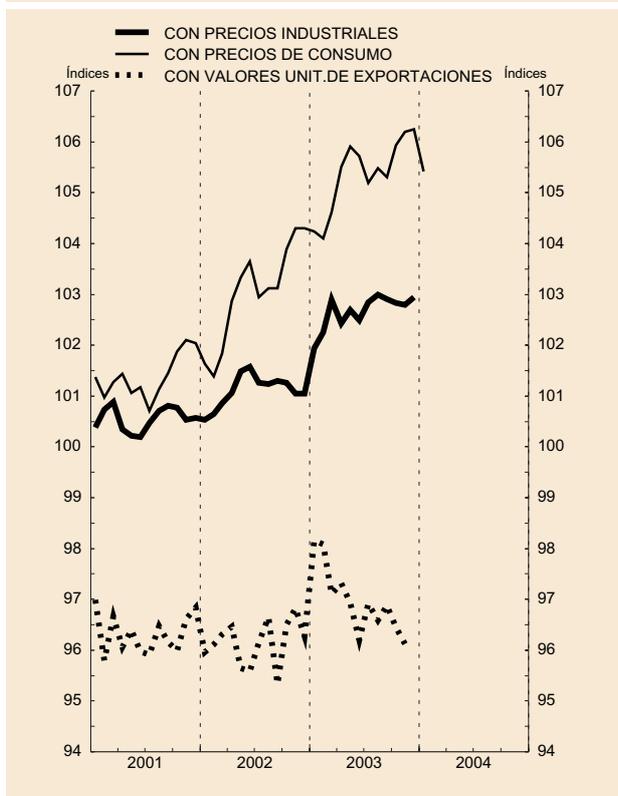
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

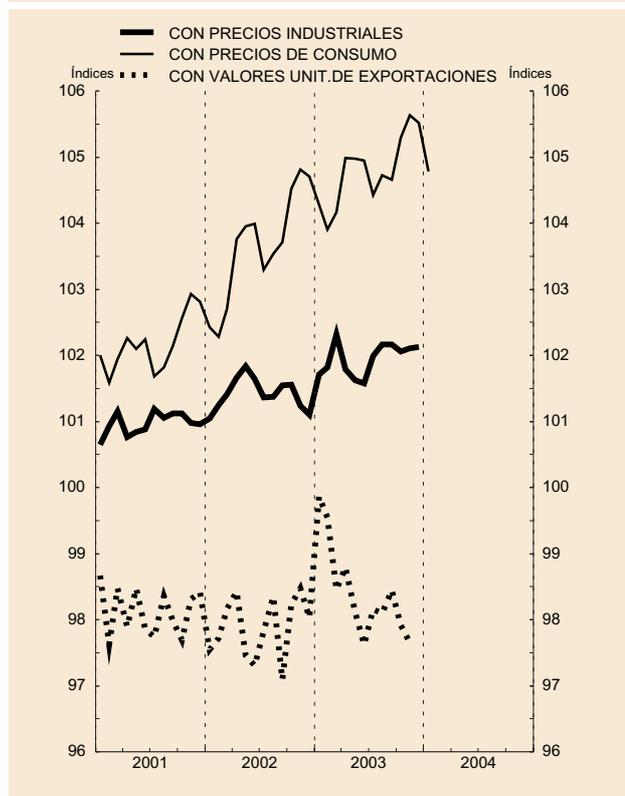
Base 1999 I = 100

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

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.

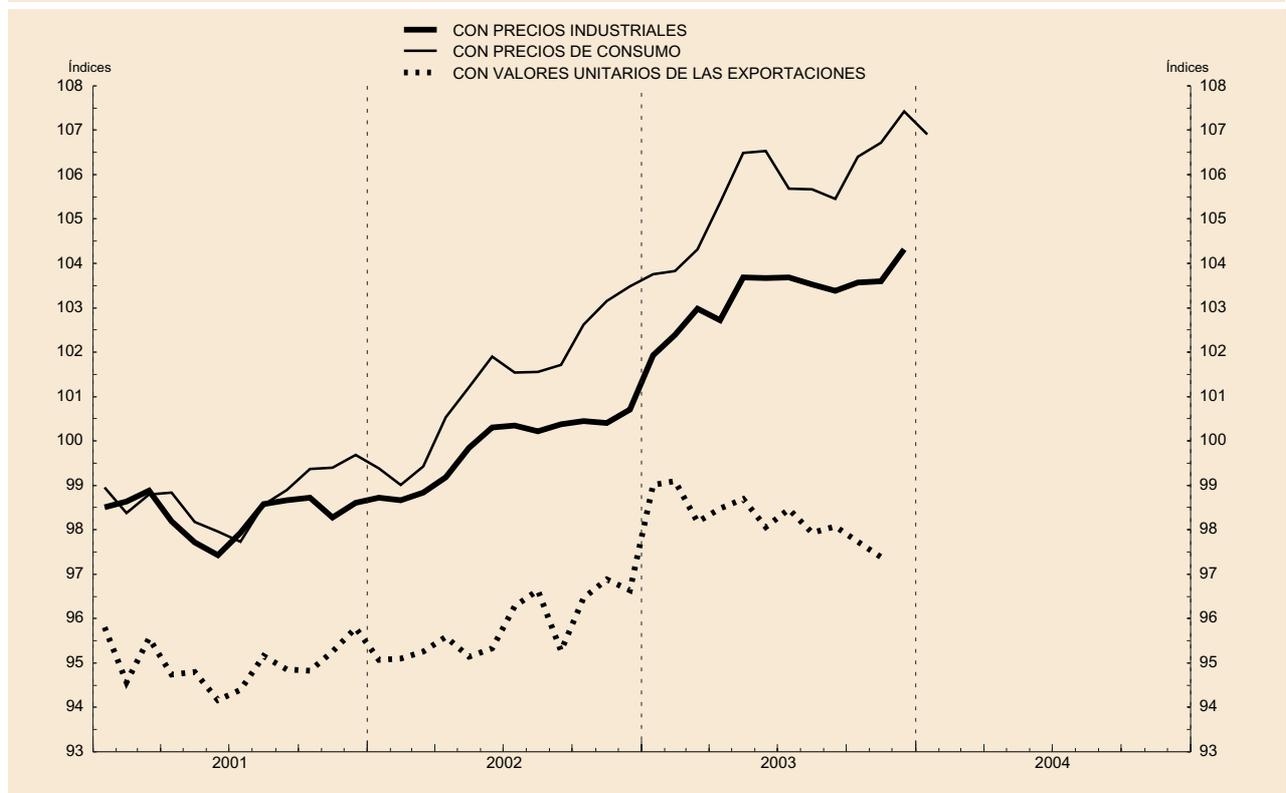
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

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

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.	2003	Mes	Pág.
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9	Evolución reciente de la economía española	Feb	17
Informe trimestral de la economía española	Oct	13	La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa	Feb	31
Estimación de los <i>stocks</i> de capital productivo y residencial para España y la UE	Oct	65	La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas	Feb	39
Creación de valor en los procesos de fusión empresarial en la economía europea	Oct	73	La crisis argentina, un año después	Feb	45
El desarrollo financiero en América Latina en perspectiva	Oct	83	La titulación de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro	Feb	53
Las empresas industriales francesas y españolas (1991-1999)	Oct	91	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Las entidades de tasación: actividad en 2001	Oct	107	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2002 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21
Regulación financiera: tercer trimestre de 2002	Oct	119	La industria manufacturera española en el contexto europeo	Mar	33
Evolución reciente de la economía española	Nov	9	¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo?	Mar	49
Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002	Nov	23	Un análisis de las pautas cíclicas en la UEM	Mar	57
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002	Nov	39	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos	Nov	47	El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios	Abr	57
La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001	Nov	55	Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial	Abr	65
Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución	Nov	61	Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España	Abr	75
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Regulación financiera: primer trimestre de 2003	Abr	83
Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE	Dic	23	Evolución reciente de la economía española	May	9
¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos	Dic	35	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2003	May	23
Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria	Dic	45	La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos	May	31
La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles	Dic	53	Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM	May	45
La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal	Dic	61	Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España	May	55
El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado	Dic	73	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
2003	Mes	Pág.	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	Jun	17
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	Evolución reciente de la economía española	Jun	25
Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas	Ene	61	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003	Jun	39
El contenido informativo de los derivados crediticios	Ene	67	Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos	Jun	51
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			

2003	Mes	Pág.	2003	Mes	Pág.
Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos	Jun	63	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002	Jun	69	Evolución de la calidad del trabajo en España	Dic	23
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002	Jun	83	La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas	Dic	29
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 202	Jun	97	Las similitudes del ciclo económico en las economías europeas	Dic	39
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	La nueva estadística sobre los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares	Dic	45
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	2004	Mes	Pág.
Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional	Jul-Ago	79	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Inversión, progreso técnico y empleo	Jul-Ago	95	La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español	Ene	61
La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas	Jul-Ago	99	Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros	Ene	71
Regulación financiera: segundo trimestre de 2003	Jul-Ago	105	Banca extranjera y estabilidad financiera en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea	Ene	75
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003	Ene	81
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003	Sep	23	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003	Sep	35	La evolución del empleo y del paro durante el año 2003, según la Encuesta de Población Activa	Feb	23
Informe semestral de economía latinoamericana	Sep	43	Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM	Feb	31
Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003	Sep	59	Encuesta sobre préstamos bancarios en España: cuarto trimestre de 2003	Feb	41
El precio de la vivienda en España	Sep	65	Tipo de cambio fijo y relajación de la restricción presupuestaria en las economías emergentes	Feb	47
Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española	Sep	73	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Las entidades de tasación: actividad en 2002	Sep	87	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio anterior	Mar	23
Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002	Sep	99	Informe semestral de economía latinoamericana	Mar	35
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9	Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas	Mar	53
Informe trimestral de la economía española	Oct	15	La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas	Mar	61
La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial	Oct	67			
Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda	Oct	73			
Evolución reciente y perspectivas de la economía japonesa	Oct	83			
Regulación financiera: tercer trimestre de 2003	Oct	93			
Evolución reciente de la economía española	Nov	9			
Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003	Nov	23			
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003	Nov	39			
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003	Nov	47			
El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo	Nov	53			
Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina	Nov	59			

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. RECOPILOCIÓN (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).

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

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

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 M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997). (▲)
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997). (▲)
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997). (▲)
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998). (▲)
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998). (▲)
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999). (▲)

66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999). (▲)
 67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999). (▲)
 68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999). (▲)
 69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000). (▲)
 70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
 71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
 72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
 73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
 74. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
 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. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996). (▲)
 36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997). (▲)
 37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998). (▲)
 38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999). (▲)
 39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000). (▲)
 40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000). (▲)
 41. LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001). (▲)
 42. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002). (▲)
 43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (2002). (▲)
- ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)**
13. ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (vol. extra) (1985).
 14. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Tregrosa, 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 COMIÁN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
 20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Reparación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
 21. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991). (▲)
 22. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991). (▲)
- DOCUMENTOS DE TRABAJO**
- 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. (▲)
- 0315 ALICIA GARCÍA HERRERO Y PEDRO DEL RÍO: Financial stability and the design of monetary policy. (▲)
- 0316 JUAN CARLOS BERGANZA, ROBERTO CHANG Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Balance sheet effects and the country risk premium: an empirical investigation. (▲)
- 0317 ANTONIO DíEZ DE LOS RÍOS Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Contagion and portfolio shift in emerging countries' sovereign bonds. (▲)
- 0318 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Demographic maturity and economic performance: the effect of demographic transitions on per capita GDP growth. (▲)
- 0319 IGNACIO HERNANDO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data. (▲)
- 0320 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Rule-of-thumb consumers and the design of interest rate rules. (▲)
- 0321 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Understanding the effects of government spending on consumption. (▲)
- 0322 ANA BUISÁN Y JUAN CARLOS CABALLERO: Análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM. (▲)
- 0401 ROBERTO BLANCO, SIMON BRENNAN E IAN W. MARSH: An empirical analysis of the dynamic relationship between investment grade bonds and credit default swaps. (▲)
- 0402 ENRIQUE ALBEROLA Y LUIS MOLINA: What does really discipline fiscal policy in emerging markets? The role and dynamics of exchange rate regimes. (▲)
- 0403 PABLO BURRIEL-LLOMBART: An economic analysis of education externalities in the matching process of UK regions (1992-1999). (▲)
- 0404 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Similarities and convergence in G-7 cycles. (▲)
- 0405 ENRIQUE ALBEROLA, HUMBERTO LÓPEZ Y LUIS SERVÉN: Tango with the gringo: the hard peg and real misalignment in Argentina. (▲)

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. (▲)
- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU. (▲)
- 0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España. (▲)
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española. (▲)
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective. (▲)
- 0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ANA DEL RÍO: An analysis of the impacts of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS). (▲)
- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence. (▲)

EDICIONES VARIAS (1)

- 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				
<p>I. ESTUDIOS E INFORMES</p> <p>PERIÓDICOS</p> <p>Informe anual (ediciones en español e inglés)</p> <p>Balanza de Pagos de España (anual) (ediciones en español e inglés)</p> <p>Boletín económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)</p> <p>Central de Anotaciones. Memoria (anual)</p> <p>Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)</p> <p>Estabilidad financiera (semestral) (ediciones en español e inglés)</p> <p>Memoria de la Supervisión Bancaria en España (anual) (ediciones en español e inglés)</p> <p>NO PERIÓDICOS</p> <p>Estudios Económicos (Serie azul)</p> <p>Estudios de Historia Económica (Serie roja)</p> <p>Documentos de Trabajo</p> <p>Documentos Ocasionales</p> <p>Central de Balances: estudios de encargo</p> <p>Notas de estabilidad financiera</p> <p>Ediciones varias</p>	<p>II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA</p> <p>Boletín estadístico (mensual) (actualización diaria en Internet)</p> <p>Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet)</p> <p>Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (hay una edición en CD Rom)</p> <p>Central de Balances Trimestral (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre)</p> <p>Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página <i>web</i>)</p> <p>Boletín de operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página <i>web</i>)</p> <p>III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES</p> <p>Circulares a entidades de crédito</p> <p>Circulares del Banco de España (recopilación) (cuatrimestral)</p> <p>Registros de entidades (anual)</p> <p>IV. FORMACIÓN</p> <p>Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos</p>			
BANCO CENTRAL EUROPEO				
Informe anual, Boletín mensual y Otras publicaciones.				
INFORMACIÓN, SUSCRIPCIÓN Y VENTA				
<p>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 <i>web</i>, 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.</p>				
PUBLICACIONES IMPRESAS				
<p>Todas las publicaciones, a excepción del <i>Boletín estadístico</i>, 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.</p> <p>El Banco de España admite la incorporación a las listas de distribución gratuita de las siguientes publicaciones: <i>Boletín económico</i>, <i>Boletín Mensual del Banco Central Europeo</i>, Documentos de Trabajo, <i>Estabilidad financiera</i> y <i>Notas de estabilidad financiera</i>, reservándose el derecho de suspender el envío sin preaviso de ningún tipo, así como de reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante. Las personas interesadas en ser incluidas en 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.</p>				
	TARIFAS (1)			
PUBLICACIONES	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 a la Unidad de Estudios y 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				
<p>(1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF.</p>				
<p>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, 522, 28027 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.</p>				
<p>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</p>				
Información más detallada en: www.bde.es				