

BOLETÍN ECONÓMICO

11/2004

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, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Pùblicas	IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
BCE	Banco Central Europeo	INE	Instituto Nacional de Estadística
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INEM	Instituto Nacional de Empleo
BE	Banco de España	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPC	Índice de Precios de Consumo
CBE	Circular del Banco de España	IPI	Índice de Producción Industrial
CCAA	Comunidades Autónomas	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCLL	Corporaciones Locales	IPSEBENE	Índice de Precios y Servicios de Bienes Elaborados no Energéticos
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CEM	Confederación Española de Mutualidades	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OBS	Obra Benéfico Social
CNE	Contabilidad Nacional de España	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
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 Pùblicas
DGT	Dirección General de Tráfico	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OSR	Otros Sectores Residentes
EC	Entidades de Crédito	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIB	Producto Interior Bruto
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	PNB	Producto Nacional Bruto
EPA	Encuesta de población activa	RD	Real Decreto
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SME	Sistema Monetario Europeo
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	TAE	Tasa Anual Equivalente
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FMI	Fondo Monetario Internacional	UE	Unión Europea
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UEM	Unión Económica y Monetaria
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FSE	Fondo Social Europeo	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNA	Variación Neta de Activos
ICO	Instituto de Crédito Oficial	VNP	Variación Neta de Pasivos
IFM	Instituciones Financieras Monetarias		

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
CZ	Republika Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EEK (corona estonia)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	CYP (libra chipriota)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	MTL (lira maltesa)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
SI	Eslovenia	SIT (tolar esloveno)
SK	Eslovaquia	SKK (corona eslovaca)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	EEUU	USD (dólar EEUU)

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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 <sub>j</sub>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	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.

**BOLETÍN ECONÓMICO NOVIEMBRE 2004**

## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004	29
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004	51
Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares	61
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004	83
La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España	93
La reforma del sistema financiero chino	101
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

### ***Evolución del sector real de la economía española***

Las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)<sup>1</sup>, publicadas casi al cierre de este Boletín, señalan que la tasa de crecimiento interanual del PIB real permaneció en el 2,6%, en el tercer trimestre, cifra similar a la registrada en el segundo, mientras que el avance intertrimestral fue del 0,6%. La estabilidad en el crecimiento del PIB fue el resultado, no obstante, de una acentuación de las tendencias contrapuestas que vienen registrando la demanda nacional y la aportación de la demanda exterior neta en los últimos trimestres. Así, la demanda interna mantuvo su trayectoria ascendente, al experimentar una aceleración de tres décimas y alcanzar una tasa interanual del 4,4%. Entre sus componentes, destaca el importante impulso experimentado por la inversión en bienes de equipo, que creció un 9,3%, tras el 4,3% del segundo trimestre. También se apreció un leve repunte de la construcción, que registró un aumento interanual del 4,5%. Tanto el consumo privado como el público conservaron una fortaleza notable, creciendo a tasas similares a las exhibidas en el trimestre anterior, del 3,4% y del 4,4%, respectivamente. Por su parte, la aportación negativa del sector exterior al crecimiento del producto alcanzó los 2 puntos porcentuales (pp) en el tercer trimestre, tras haberse revisado a la baja la del segundo, hasta -1,6% pp. El renovado impulso que experimentaron las exportaciones, al crecer un 4,2%, fue inferior al repunte de las importaciones, que elevaron su ritmo de avance en 1,5 pp, hasta el 9,6%. Desde la óptica de la oferta, en el tercer trimestre continuó la recuperación de la actividad industrial y de la agricultura —donde se aminoró la contracción del VAB—; la construcción se sumó a esta tendencia alcista, mientras que el valor añadido de los servicios de mercado volvió a ralentizarse. El tono sostenido del crecimiento del producto se trasladó al empleo, observándose un ritmo de avance similar al del segundo trimestre (2,1%), de forma que las ganancias de productividad aparente del trabajo siguieron siendo moderadas (0,5%).

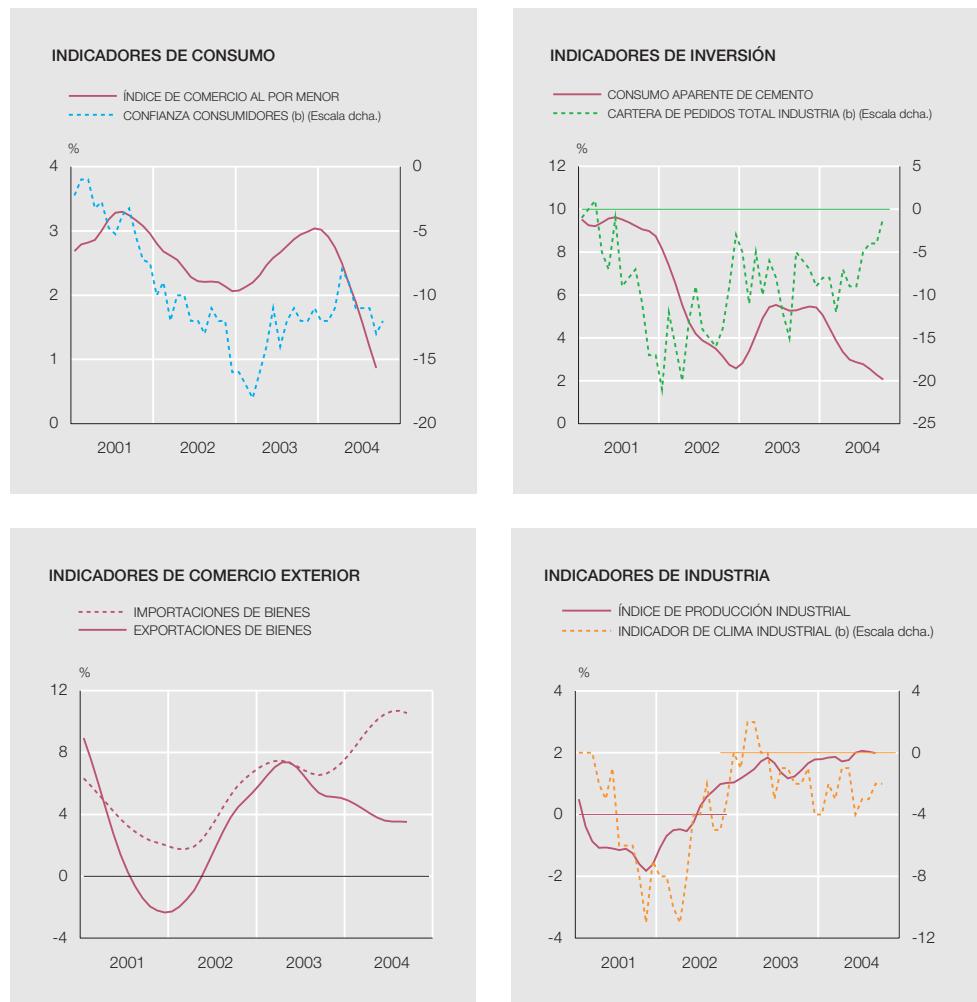
Los indicadores más actualizados de consumo privado han tendido a mostrar, en general, un mejor comportamiento en los meses de septiembre y octubre, tras el retroceso que registraron algunos de ellos en agosto. No obstante, en el caso del índice de comercio al por menor, que creció un 0,2% interanual en términos reales, en septiembre, el último dato ha reforzado la tendencia a la desaceleración del indicador. En septiembre, las ventas de alimentos moderaron su ritmo de descenso, mientras que las de productos no alimenticios continuaron ralentizándose, aunque conservando un tono más dinámico. Por su parte, las matriculaciones de automóviles se redujeron un 1,2% en octubre, cifra que una vez corregida de efectos estacionales se transforma en un crecimiento superior al 7%, cercano al observado en septiembre. La producción y la importación de bienes de consumo han tendido a reforzar su dinamismo, de forma que el indicador de disponibilidades finalizó el tercer trimestre con una tendencia claramente al alza. La producción interior de bienes de consumo creció un 3,4% en septiembre, mientras que las compras del exterior lo hicieron a un ritmo abultado (12,6%), manteniendo las exportaciones una evolución más moderada (1,6%). Dentro de la producción, la partida que está mostrando mayor fortaleza son los duraderos, cuyo componente creció un 7,8% en septiembre. Entre los indicadores de opinión, la confianza de los consumidores mejoró ligeramente en octubre (véase gráfico 1), mientras que las opiniones del comercio minorista volvieron a registrar un deterioro en ese último mes, en línea con la tendencia mostrada por el índice de ventas.

---

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales.

## INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 1



FUENTES: Comisión 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.

Entre los indicadores de inversión en bienes de equipo, las disponibilidades de estos productos reforzaron su tono expansivo en el conjunto del tercer trimestre, período en el que aumentaron en torno al 16%, en tasa interanual. A este favorable comportamiento contribuyeron tanto la producción interior, que creció un 4,4% en ese período, como las compras al exterior de bienes de capital, que experimentaron un notable avance en el trimestre, superior al 20%; el reducido incremento observado en septiembre (2,6%) ha sido consecuencia del dato anormalmente elevado registrado un año antes; las exportaciones de estos productos, por su parte, registraron un ligero descenso en septiembre, por segundo mes consecutivo, apuntando una tendencia a la desaceleración. En cuanto a los indicadores de opinión, la cartera de pedidos de la industria prolongó en octubre la senda ascendente iniciada en la primavera (véase gráfico 1), mientras que el indicador de confianza de los productores de bienes de equipo ha experimentado también una mejora hasta el mes de septiembre.

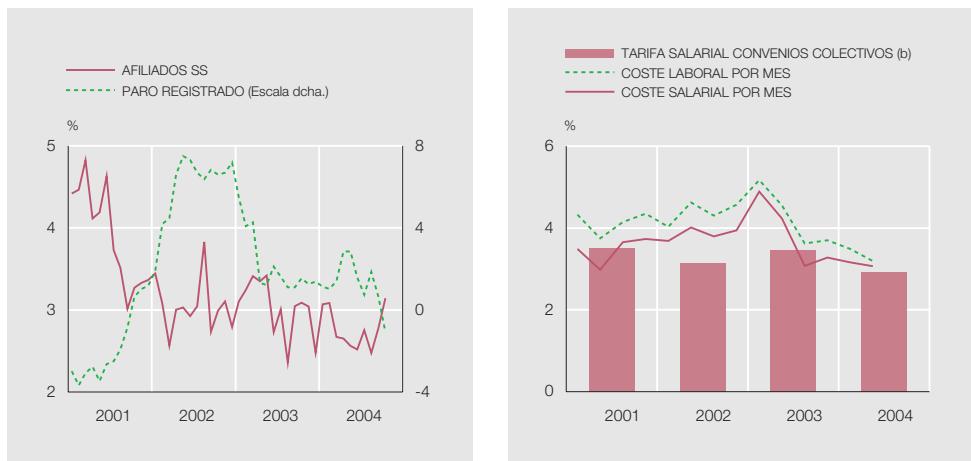
En relación con la información relativa a la construcción, cabe destacar la mejora con la que han iniciado el cuarto trimestre algunos indicadores, especialmente los referidos al mercado laboral, que también se ha reflejado en un aumento notable de la confianza empresarial. Los afiliados a la Seguridad Social en el sector han prolongado su tendencia ascendente en octu-

bre, mes en el que el paro registrado volvió a moderar su ritmo de avance. La producción de materiales de construcción también se fortaleció en agosto y septiembre, creciendo un 4,5% en este último mes; únicamente el consumo aparente de cemento se ha separado de esta tónica general, al descender un 7,6% interanual en octubre, marcando una tendencia a la desaceleración (véase gráfico 1). Entre los indicadores de iniciaciones, destaca la recuperación observada a partir de junio por la licitación oficial de obra civil, que creció un 23,9% en el conjunto de los ocho primeros meses del año, tras el fuerte retroceso de abril y mayo. En cuanto a la edificación residencial, la superficie a construir, según los visados de dirección de obra, también experimentó un notable avance en agosto, que ha situado el crecimiento acumulado hasta ese mes en el 12%; los precios de la vivienda libre construida siguen manteniendo tasas elevadas —del 17,2%, en el tercer trimestre— acordes con el tono expansivo del mercado. Por el contrario, las estadísticas de edificación no residencial siguen mostrando un comportamiento contractivo.

Según los últimos datos de comercio exterior, en septiembre las exportaciones reales de mercancías crecieron un moderado 2,4%, en tasa interanual, cerrando el tercer trimestre con un avance del 6,9%, frente al 2,2% del trimestre anterior. Por su parte, las importaciones recortaron su vigor en septiembre, al aumentar un 6,6%; no obstante, su incremento en el tercer trimestre, del 11,9%, superó al alcanzado en primavera. Por áreas geográficas, las exportaciones reales a la UE y al resto del mundo presentaron crecimientos relativamente similares en el tercer trimestre, tras la notable aceleración de las dirigidas a la UE. En cuanto a las importaciones, las compras de bienes de inversión mostraron una gran fortaleza en el conjunto del trimestre, como ya se ha señalado (21,7%), mientras que las de bienes intermedios (9,1%) y las de consumo (11,5%) avanzaron también significativamente. El ritmo de crecimiento del déficit comercial, en términos nominales, se atenuó en septiembre (29,6%), a pesar de que la relación real de intercambio empeoró notablemente en ese mes, en parte como consecuencia del encarecimiento de la energía importada. Por otra parte, los indicadores más actualizados referidos al turismo —como las pernoctaciones o los turistas entrados por fronteras— han mantenido en octubre la tendencia a la recuperación que iniciaron en el verano, aunque sus resultados en el período transcurrido del año siguen reflejando una notable atonía.

Los datos de la balanza de pagos para los ocho primeros meses de 2004 recogen una ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente, que alcanzó los 22.015 millones de euros, duplicando el saldo negativo del mismo período de 2003. Este dato refleja el deterioro del déficit comercial y, en menor medida, la contracción del superávit de turismo, junto con saldos cada vez más negativos para los otros servicios y las rentas. La única rúbrica con un comportamiento más favorable ha sido la de transferencias corrientes, que en agosto mejoró su saldo positivo. La cuenta de capital también incrementó su superávit hasta los 5.824 millones de euros, en el período comprendido entre enero y agosto. A pesar de ello, el notable deterioro de la balanza por cuenta corriente se ha traducido en una ampliación de la necesidad de financiación de la economía, que ha alcanzado los 16.191 millones de euros, muy por encima del déficit de 5.536 millones registrado en los ocho primeros meses de 2003.

Desde la óptica de la oferta, el índice de producción industrial (IPI) creció a una tasa interanual del 3,9% en septiembre, recuperando el vigor que había perdido en los dos meses anteriores. En términos de la serie corregida de efectos de calendario, el crecimiento fue del 3,4%, de forma que en el conjunto del tercer trimestre la actividad industrial se incrementó un 2,3%, un aumento similar al registrado el trimestre anterior. Por componentes, la producción de bienes de equipo es la más dinámica (4,3% en el tercer trimestre, en términos de la serie corregida), seguida de la de bienes intermedios (2,8%) y la de bienes de consumo (0,2%). Los indicadores de empleo y de opiniones apuntan hacia un mantenimiento del ritmo de crecimiento en el



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.  
 b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2004.

cuarto trimestre. Así, el ritmo de variación interanual de los afiliados de la Seguridad Social se mantuvo en el -0,6% en octubre, mientras que se intensificó la reducción del paro registrado en el sector (-2,9%). Por otro lado, el indicador de confianza registró una leve mejora en septiembre, permaneciendo estable en octubre (véase gráfico 1), mientras que el PMI de manufacturas se recuperó en el último mes del empeoramiento de septiembre. La utilización de la capacidad productiva volvió a situarse por encima de su nivel histórico al inicio del cuarto trimestre (79,3%), si bien esta cifra supone un cierto retroceso en relación con el tercero.

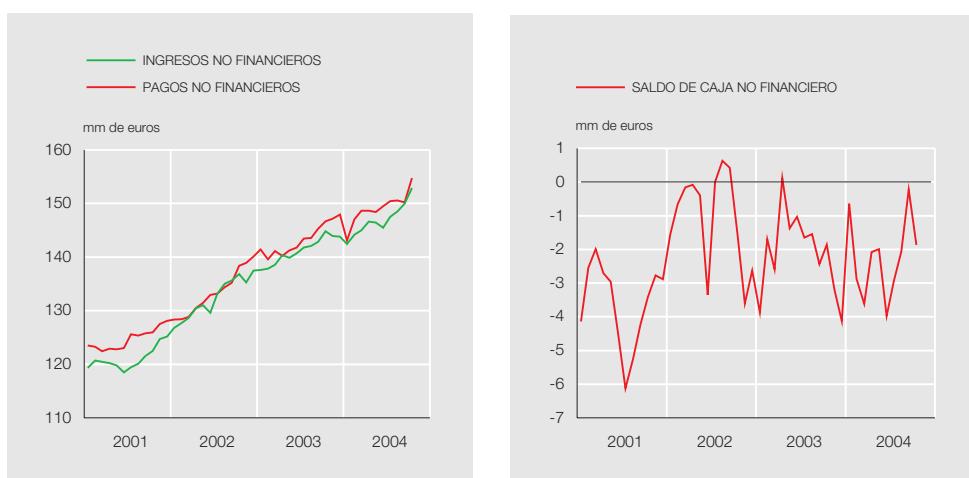
En cuanto a la actividad en el sector terciario, las estadísticas de empleo han mostrado un comportamiento bastante positivo en el conjunto del tercer trimestre y en octubre. Las afiliaciones se aceleraron en el último mes hasta cerca del 4,8%, y el crecimiento del paro registrado se moderó significativamente. El PMI de servicios también avanzó ligeramente en octubre, rompiendo la línea de descensos iniciada en agosto. Sin embargo, el indicador de confianza del sector servicios y el del comercio minorista, en particular, han prolongado en octubre la pérdida de vigor registrada en el tercer trimestre.

Los principales indicadores del mercado de trabajo han mantenido en octubre la pauta de suave mejoría apuntada en el tercer trimestre por la CNTR y la EPA (cuyos resultados se comentan en detalle en otro artículo de este Boletín). Las afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron un incremento interanual del 3,1% en octubre, por encima del 2,8% de septiembre (véase gráfico 2), aunque en términos del número medio de afiliaciones —menos afectado por los períodos no laborales— la aceleración en octubre ha sido más leve (del 2,7% de septiembre al 2,8%). Los contratos registrados en el INEM —un indicador parcial, ya que solo recoge entradas al empleo— se redujeron un 5,5% interanual en octubre, lo que contrasta con el notable avance que habían manifestado hasta septiembre. En cuanto al paro registrado, continuó evolucionando de forma favorable en octubre, mes en el que experimentó un descenso interanual del 1,1%, el primero en tres años, tras un crecimiento de la misma magnitud en el tercer trimestre.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo un superávit de 7.678 millones de euros (1% del PIB) hasta octubre de 2004, cifra inferior a los 8.530 millones de euros de superávit (equivalente al 1,1% del PIB) registrada un año antes. Tanto los ingresos como los gastos elevaron su crecimiento en octubre, aunque estos últimos en mayor medida, y lo

INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA  
Totales móviles de doce meses

GRÁFICO 3



FUENTES: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

a. Tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de recaudación que, en virtud de los nuevos sistemas de financiación de las Administraciones Territoriales, corresponde a estas.

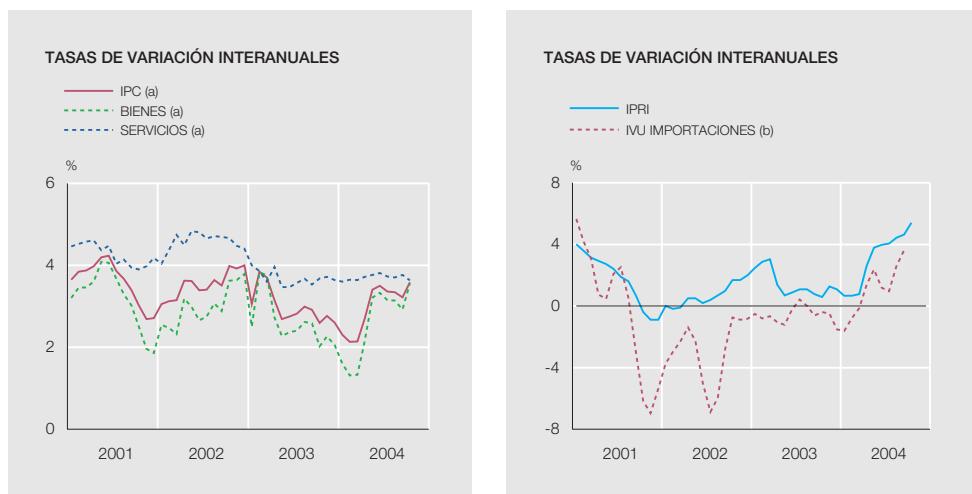
situaron en tasas del 3,5% y del 4,8%, respectivamente. Los ingresos se aceleraron, impulsados por la evolución del IVA y de los impuestos directos, en tanto que la aceleración de los gastos se debió al pago a la Comunidad Autónoma de Andalucía de la liquidación definitiva del sistema de financiación del período 1997-2000. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta octubre se saldó con un superávit de 3.109 millones de euros, ampliando notablemente el superávit de 850 millones registrado en el mismo período del año anterior.

#### Precios y costes

Los datos de la CNTR para el tercer trimestre han mostrado una ligera desaceleración de la remuneración por asalariado en el conjunto de la economía, que creció un 3,7% en tasa interanual, frente al 3,9% del primer semestre. En la misma línea, el coste laboral unitario recortó en una décima su tasa de variación, hasta crecer 3,2%. A pesar de ello, tanto el deflactor del PIB como el del consumo privado experimentaron una notable aceleración, en relación con la primera mitad del año, alcanzando incrementos del 4% y del 3,3%, respectivamente.

Entre los indicadores de costes con información más reciente, destaca la tónica de estabilidad del aumento salarial pactado en los convenios colectivos, que permanece en el 2,9%, con datos hasta octubre. En los últimos dos meses se ha producido un notable avance de la negociación colectiva, al firmarse convenios para más de un millón de trabajadores, la mayor parte de los cuales han sido de nueva firma. En esta modalidad, el incremento salarial acumulado se ha moderado ligeramente, hasta el 2,9%, sin que se perciba por el momento una presión sobre las tarifas salariales derivada del alza reciente de la inflación.

En octubre, el IPC experimentó un incremento intermensual del 1%, que propició una elevación de cuatro décimas de su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 3,6%. Este repunte, que interrumpe el proceso de suave desaceleración que venía mostrando el IPC en los últimos meses, se debe fundamentalmente al importante encarecimiento de la energía. De hecho, aunque la tasa de variación intermensual del IPSEBENE fue del 0,9%, en términos interanuales se mantuvo estabilizado en el 2,9% alcanzado en agosto.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. En enero de 2002 se produce una ruptura, al comenzar la base 2001.  
 b. Tasa de variación interanual de la tendencia.

Entre los principales componentes del IPC, como puede apreciarse en el gráfico 4, se ha producido una aceleración bastante generalizada de los precios de los bienes, que ha sido mitigada parcialmente por el agregado de servicios. En concreto, los precios de los servicios redujeron su tasa de crecimiento interanual en dos décimas, hasta el 3,6%, reflejando una cierta moderación de las tarifas de la enseñanza superior y el descenso de los precios de los servicios recreativos y deportivos y de los viajes organizados, en este último caso, un descenso que ha sido superior al habitual. Dentro de los bienes, los precios finales de productos energéticos han repuntado en más de cuatro puntos, en tasa interanual, hasta crecer el 11,6%, destacando el aumento de los precios de los combustibles de calefacción y los carburantes. El componente de bienes industriales no energéticos también elevó su tasa de crecimiento interanual en relación con septiembre (en 0,3 pp), hasta situarla en el 1,3%, la más elevada del último año. Este comportamiento ha venido determinado por los precios del vestido y el calzado, que han iniciado la nueva temporada con aumentos superiores a los del año anterior. Por su parte, el componente de alimentos no elaborados alcanzó un ritmo de avance del 1,8% en octubre, mientras que el otro componente alimenticio fue el único índice que recortó su tasa de variación, del 4,3% de septiembre al 4% actual.

En octubre, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró un crecimiento interanual del 3,6%, elevándose dicha tasa cuatro décimas respecto al mes precedente. Dado que la inflación en la UEM repuntó en menor cuantía, el diferencial se amplió hasta los 1,2 pp en octubre. En este mes, se ha estrechado el diferencial en los servicios, mientras que los precios finales de los bienes se aceleraron en ambas áreas, aunque más en nuestro país.

Los precios industriales intensificaron en octubre la aceleración de los meses anteriores, como consecuencia, en gran parte, del abultado incremento de los precios energéticos. El índice general de precios industriales aumentó un 0,7% en el último mes, elevando en ocho décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 5,4%. La aceleración más acusada corresponde a los precios de obtención de la energía (hasta el 14,2%), si bien todos los componentes principales, a excepción del de bienes de consumo duradero, registraron aumentos más moderados en sus tasas de crecimiento. En particular, los precios de los bienes intermedios aumentaron un 6,2%, manteniéndose en el entorno del 2% para los bienes de equipo y de consumo.

Según los índices de valor unitario (IVU), los precios de las importaciones se aceleraron en septiembre, hasta el 4,2% en tasa interanual. Los precios de los productos no energéticos se incrementaron un 2,1%, debido al importante repunte de los bienes intermedios. Los precios de la energía importada mantuvieron en septiembre una elevada tasa de aumento (19,6%). En cuanto a las compras al exterior, se ha moderado notablemente el ritmo de avance de sus precios, que fue del 0,9% en septiembre, tras el 5,6% de agosto. La ralentización se extendió tanto a las ventas dirigidas a la UE (0,5%) como a las extracomunitarias (2,2%).

#### **Evolución económica y financiera en la UEM**

La significativa y generalizada depreciación del dólar (alrededor del 4% en términos efectivos nominales en noviembre respecto al valor medio del mes anterior) fue, junto con la interrupción de la escalada del precio del petróleo, la nota más destacada en los mercados financieros durante el último mes. El euro alcanzó en noviembre máximos históricos frente al dólar, al situarse por encima de los 1,30 dólares por euro, al tiempo que el yen cotizaba en el entorno de los 103 yenes por dólar, en una situación en la que los mercados financieros parecen percibir un mayor protagonismo de la depreciación de la divisa en la corrección del desequilibrio por cuenta corriente estadounidense. En este contexto, la Reserva Federal prosiguió con la subida gradual de tipos oficiales, y se registraron ganancias significativas en los mercados bursátiles y un aumento de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos, a la vez que una reducción de los diferenciales soberanos en los países emergentes y, especialmente, en los de los bonos corporativos de baja calificación crediticia. Respecto a la evolución del precio del petróleo, después de alcanzar un máximo histórico cercano a los 52 dólares a fines de octubre, el precio del barril tipo Brent descendió significativamente a lo largo de noviembre, hasta situarse en alrededor de 45 dólares a finales de mes. Los factores que condicionaron este descenso fueron un cierto incremento de las existencias de crudo, el aumento de la producción de petróleos ligeros y la revisión a la baja de las previsiones de demanda mundial de combustibles, arrastradas por un menor optimismo en las expectativas de crecimiento global. En sentido contrario, el precio del oro mantuvo la tendencia al alza iniciada en agosto, hasta situarse en niveles máximos históricos a fines de noviembre.

En Estados Unidos los indicadores publicados a lo largo de noviembre tendieron, en general, a disipar la incertidumbre sobre la fortaleza de la actividad, tras la desaceleración del segundo trimestre. El crecimiento del PIB en el tercer trimestre se situó en el 3,7% en tasa trimestral anualizada, por encima del 3,3% alcanzado en el segundo, aunque la tasa interanual se desaceleró hasta el 3,9%, desde el 4,8%. La actividad fue impulsada fundamentalmente por el mejor comportamiento del consumo privado (que contribuyó en 3,2 pp al crecimiento trimestral, frente a apenas 1 pp en el trimestre previo). La inversión privada mantuvo su dinamismo, al crecer un 8,5% en el trimestre, gracias a la inversión en equipo, dado que el componente de estructuras y la inversión residencial registraron una notable desaceleración. Los datos conocidos del cuarto trimestre, como las ventas al por menor de octubre y la confianza del consumidor en noviembre, mantuvieron, en general, el tono positivo. Particularmente notable fue el fuerte e inesperado aumento del empleo en octubre (337.000 puestos de trabajo). Esta cifra, junto a la revisión al alza de las de agosto y septiembre, mejora significativamente el panorama del mercado de trabajo y sitúa la tasa de crecimiento interanual del empleo privado no agrario en el 1,8%, la más alta desde septiembre de 2000. Por su parte, la productividad del tercer trimestre empezó a reflejar el aumento del empleo y de las horas trabajadas, de modo que su tasa de variación trimestral anualizada para el tercer trimestre se redujo al 1,9%, desde el 3,9% previo. La inflación, tanto la de los precios de consumo como la de los de producción, se aceleró bruscamente en octubre (del 2,5% en septiembre al 3,2% en octubre en el primer caso, y del 3,3% al 4,4% en el segundo), si bien el impulso se debió, fundamentalmente, al coste de la energía, manteniéndose las tasas subyacentes en niveles aún muy reducidos (2% y 1,8%, respectivamente). Finalmente, la

Reserva Federal elevó el tipo objetivo de los fondos federales del 1,75% al 2%, el más alto en tres años.

En Japón, por el contrario, los datos recientes alimentaron las dudas sobre la fortaleza de la expansión. Así, se registró una ralentización sorprendentemente fuerte del ritmo de crecimiento del PIB en el tercer trimestre: la tasa trimestral de crecimiento fue de una décima (frente al 0,3% del segundo trimestre), mientras que la tasa interanual se situó en el 3,9%, en contraposición al 4,2% del trimestre anterior. Este comportamiento se explicaría por la evolución de la formación de capital y de las exportaciones, los pilares del crecimiento en trimestres anteriores, frente a la creciente fortaleza del consumo privado. Los indicadores de oferta, demanda y empleo confirmaron, en líneas generales, las tendencias apuntadas por el dato y la composición del PIB. Así, en el mes de septiembre se desaceleró el crecimiento de la producción industrial (del 9,7 al 4,1% interanual), y el de los pedidos de maquinaria (del 5,4% al 5% previo), y se produjo un fuerte deterioro del indicador adelantado de actividad económica (27,3, frente al 59,1 de agosto). Sin embargo, por el lado de la demanda, se observó un nuevo retroceso de las ventas al por menor (-1,4% interanual en octubre, frente al -0,3% previo) y un incremento de la renta personal. La consolidación del consumo privado estaría asociada a la evolución del mercado de trabajo (con una tasa de paro que se redujo en septiembre en dos décimas, hasta el 4,6%, y un crecimiento interanual del empleo positivo). La tasa interanual de los precios de consumo fue positiva en octubre (0,5%) por vez primera desde agosto de 1999, impulsada por el alza en los precios de los bienes intermedios, que provocaron un ascenso de los precios al por mayor del 1,9% interanual en octubre, una décima más que en septiembre.

En las *principales economías del Sudeste de Asia*, los datos de actividad del tercer trimestre del año mostraron, en general, una desaceleración del ritmo de crecimiento en la mayor parte de los países, por la reducción del fuerte ritmo previo de aumento de las exportaciones, que ha inducido una moderación del avance de la producción. Al igual que en meses precedentes, el consumo privado se mantuvo como motor de la actividad (con la notable excepción de Corea del Sur), lo que, junto con el precio de la energía, contribuyó a alimentar el repunte general de la inflación. En *China*, los indicadores de actividad recientes parecen apuntar a la desaceleración moderada del ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre, tras alcanzar una tasa de crecimiento interanual del 9,1% en el tercero. Así, el incremento de la producción industrial se desaceleró levemente en octubre (15,7% interanual, frente al 16,1% de septiembre). Por el contrario, los indicadores de consumo mantuvieron su dinamismo: las ventas al por menor registraron un crecimiento interanual del 14,2%, dos décimas más que en septiembre. En cuanto al sector exterior, las exportaciones moderaron su crecimiento interanual hasta el 28,5% (desde el 33,1% previo). La inflación se contuvo en octubre, hasta situarse en el 4,3% interanual, nueve décimas menos que en septiembre, apoyada en la desaceleración de los precios de los alimentos. Pese a ello, los riesgos derivados del recalentamiento de la economía aconsejaron llevar a cabo una política monetaria menos expansiva, de manera que el Banco Central modificó al alza en 27 pb los tipos oficiales, por primera vez en nueve años, hasta situarlos en el 2,25%.

Los signos de enfriamiento de la actividad se multiplicaron en el *Reino Unido*. Según la segunda estimación del PIB del tercer trimestre, este habría desacelerado su crecimiento hasta el 3%, en términos interanuales, frente al 3,6% del trimestre previo. La producción industrial volvió a contraerse en septiembre (-0,9% interanual, tras el -0,3% anterior) y las ventas al por menor desaceleraron su crecimiento en octubre (5,9% interanual, desde el 6,9%). Respecto a los precios, el IPC registró una muy moderada aceleración en octubre (1,2% interanual, desde el 1,1%), debido al componente energético, y sigue muy por debajo del 2% del objetivo cen-

tral del Banco de Inglaterra, que desde agosto ha interrumpido la senda alcista de tipos de interés oficiales. Por su parte, el índice de precios de la vivienda registró una caída en octubre del 1,1% mensual, lo que deja la tasa interanual en el 16,5%, frente al 19,6% de septiembre.

En *América Latina* los primeros datos de actividad del tercer trimestre fueron positivos, con unas tasas de crecimiento incluso por encima de lo esperado. Así, en México el PIB creció un 4,4% interanual en el tercer trimestre (3,9% en el segundo), la tasa más alta desde finales de 2000; en Venezuela el aumento fue del 15,8% (15,1% en el segundo); en Perú del 4,7%, tras el 3,4% del segundo trimestre; y en Chile del 6,8%, lo que constituye la expansión de mayor cuantía desde el cuarto trimestre de 1997. En el conjunto del área, la demanda de consumo y las exportaciones siguen siendo los motores de la notable expansión. El optimismo se contagió, igualmente, a los mercados financieros, en los que se registraron descensos significativos de los diferenciales soberanos, regresando con ello las condiciones de financiación relativamente laxas presentes a principios de año. Estas condiciones favorables fueron aprovechadas para seguir emitiendo deuda en los mercados internacionales, emisiones que tuvieron buena acogida, e incluso para ensayar instrumentos novedosos de financiación, como la emisión de bonos en euros de México o la emisión en moneda nacional ligada a la cotización frente al dólar en el caso de Colombia. La nota negativa volvió a ser, un mes más, la inflación, que mantuvo en octubre la tendencia creciente iniciada en verano, lo que indujo un tono más restrictivo en la política monetaria en varios casos. Así, en sus reuniones de noviembre, el banco central de Chile aumentó el tipo de interés de referencia en 25 pb, por segunda vez en los últimos meses; el Banco de México elevó a finales de noviembre el *corto* por octava vez en el año y estableció un depósito de regulación monetaria con el fin de drenar liquidez adicional del sistema; por último, el Banco de Brasil elevó en otros 50 pb el SELIC, situándolo en el 17,25%, con lo que revirtió todo el descenso de 2004. En Argentina se presentaron las condiciones definitivas del canje de la deuda, aunque persisten algunas incertidumbres que condicionan sus posibilidades de éxito y el calendario previsto.

De acuerdo con las estimaciones preliminares de Eurostat, el crecimiento del producto interior bruto del área del euro se desaceleró en el tercer trimestre de 2004, hasta alcanzar una tasa intertrimestral del 0,3%, frente a la media del 0,5% observada en los cuatro trimestres precedentes. Esto ha supuesto, además, una ligera disminución de su ritmo de expansión interanual —que se ha situado en el 1,9%—. Si bien no está disponible todavía el desglose de este crecimiento del producto por componentes de la demanda para el conjunto de la UEM, la información nacional existente apunta a una posible ralentización de las exportaciones, parcialmente compensada con un repunte de la formación bruta de capital fijo. La desaceleración de la economía mundial en la segunda mitad del año y los altos niveles alcanzados por el precio del petróleo son posiblemente los dos principales factores que han frenado el ritmo de recuperación de la zona del euro en el tercer trimestre.

La información aparecida más recientemente es coherente con el mantenimiento de un crecimiento sostenido de la actividad económica en el tramo final del año, aunque con algunas dudas acerca de su intensidad. Así, en la vertiente de la oferta, la producción industrial de la UEM creció un 0,5% mensual en el mes de septiembre, frente a la caída del 0,6% registrada en agosto, con lo que se aceleró su ritmo de crecimiento interanual (véase cuadro 1). Además, en septiembre y octubre, el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea mostró ligeros avances, que, no obstante, no se vieron corroborados por la evolución del índice de la encuesta de directores de compras de la industria manufacturera, que retrocedió en esos mismos meses. Por su parte, los indicadores de opinión del sector servicios se mantuvieron estables en octubre. En todo caso, los resultados de las encuestas de directores de compras, tanto en las manufacturas como en los servicios, continúan en ni-

		2004					
		JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	3,4	2,4	1,8	2,9		
	Comercio al por menor	1,4	0,7	-0,1	-0,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	0,7	-1,8	-9,4	-0,6	3,9	
	Indicador de confianza de los consumidores	-14,0	-14,0	-14,0	-13,0	-14,0	
	Indicador de clima industrial	-4,0	-4,0	-4,0	-3,0	-2,0	
	IAPC	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	5,3	5,5	5,6	6,0	5,8	
	M1	9,5	10,1	9,2	9,7	9,0	
	Crédito a los sectores residentes						
	Total	6,4	6,3	6,1	6,1	6,1	
	AAPP	7,4	6,4	6,6	5,5	4,4	
	Otros sectores residentes	6,1	6,3	6,0	6,3	6,6	
Del cual:							
Préstamos a hogares		7,3	7,3	7,5	7,8	7,8	
Préstamos a sociedades no financieras		4,0	4,4	4,1	4,6	5,2	
EONIA		2,03	2,07	2,04	2,05	2,11	2,09
EURIBOR a tres meses		2,11	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17
Rendimiento bonos a diez años		4,44	4,34	4,17	4,11	3,98	3,89
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM		0,35	0,20	0,16	0,04	0,15	0,31
Tipo de cambio dólar/euro		1,214	1,227	1,218	1,222	1,249	1,291
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)		3,7	0,6	-0,8	1,5	4,1	6,9

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

a. Media del mes hasta el día 22 de noviembre de 2004.

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

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

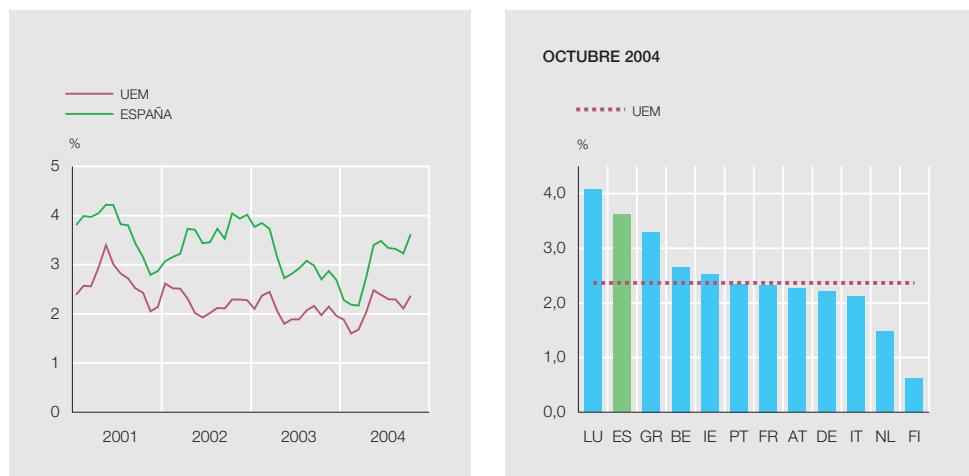
d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 22 de noviembre de 2004.

veles superiores a 50, lo que resulta indicativo de una expansión de la actividad. Por el lado de la demanda, siguen sin aparecer señales concluyentes que respalden un fortalecimiento del consumo, pues, aunque los últimos datos de matriculaciones de automóviles y de confianza minorista fueron claramente positivos, el indicador de confianza de los consumidores ha permanecido estancado y las ventas al por menor no han ofrecido señales de recuperación. Respecto a la demanda externa, los indicadores de expectativas de exportación y de cartera de pedidos exteriores han mantenido un tono favorable, sin que, por el momento, se hayan visto afectados por la reciente apreciación del euro.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, aumentó tres décimas en octubre, situándose en el 2,4% (véase gráfico 5). Este ritmo de crecimiento de los precios de consumo relativamente elevado se explica por el notable repunte del componente energético, como consecuencia del fuerte crecimiento de los precios del barril de crudo, que, a finales de octubre, alcanzaron cotas superiores a 50 dólares. Estos desarrollos fueron compensados parcialmente por la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados. La tasa de variación interanual del IPSEBENE —índice que excluye los componentes con un comportamiento más errático, esto es, la energía y los alimentos no elaborados— permaneció estable en el 2%, debido al mantenimiento del ritmo de crecimiento de los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos. Por su parte, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPI) aumentó en septiembre en tres décimas, hasta el 4,5%, como consecuencia de la in-

## ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

## GRÁFICO 5



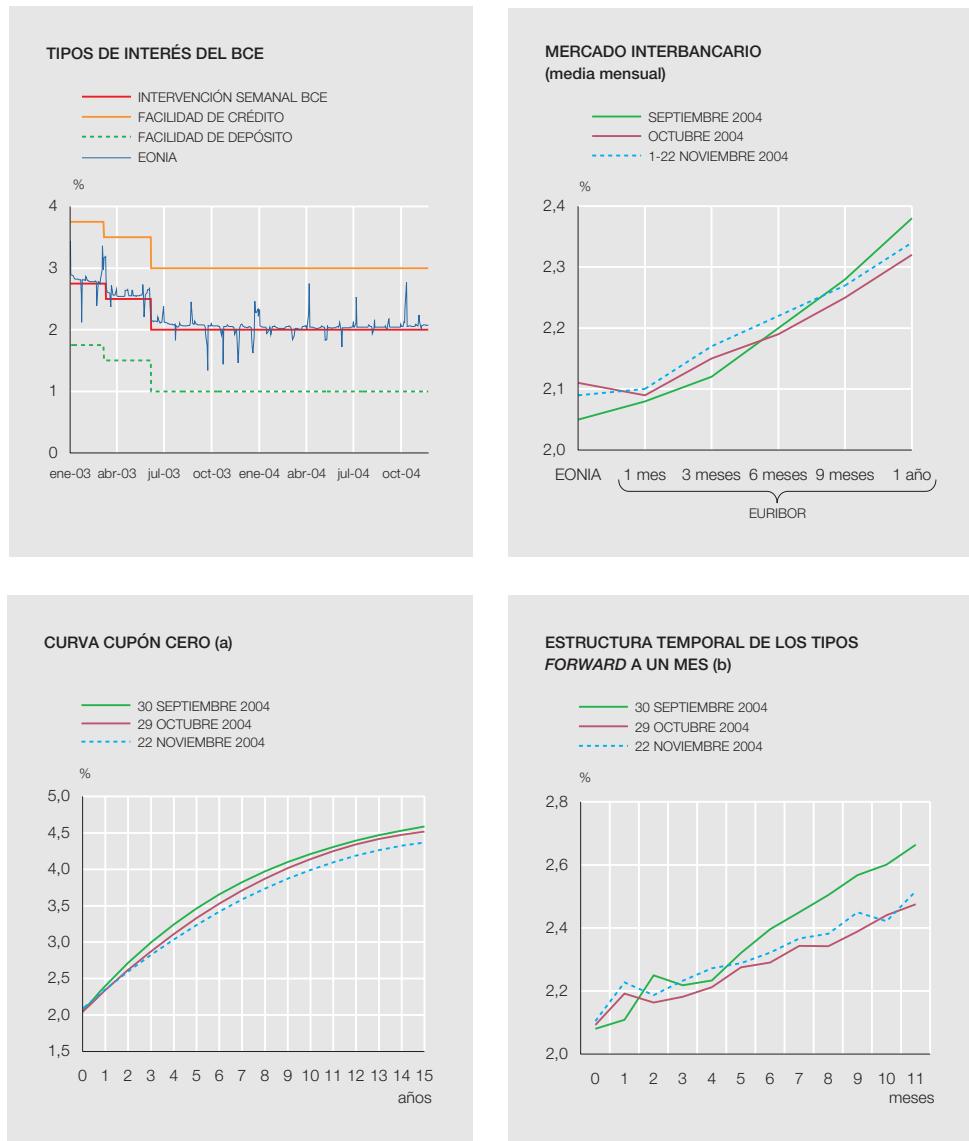
FUENTE: Eurostat.

tensa aceleración de los precios de la energía, mientras que los precios de los bienes de consumo no duradero experimentaron un descenso y el resto de componentes se mantuvieron estables.

Teniendo en cuenta las perspectivas de una recuperación gradual de la actividad económica y de un comportamiento de las tasas de inflación compatible con el objetivo de estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 4 de noviembre, mantener sin cambios los tipos de interés oficiales, aunque alertó de los riesgos que el elevado nivel de los precios de la energía representa para las perspectivas inflacionistas. Por tanto, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito permanecieron en el 2%, 1% y 3%, respectivamente (véase el gráfico 6). En el mes de octubre y la parte transcurrida de noviembre, los tipos del mercado interbancario han continuado estables en torno a 2,1% para el plazo de un mes y a 2,3% para el de un año. En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años disminuyeron moderadamente durante el período analizado, hasta el nivel actual del 3,8%. En Estados Unidos, el rendimiento de los activos análogos siguió una trayectoria similar durante el mes de octubre, si bien en la parte transcurrida de noviembre se ha revertido ese proceso. Como consecuencia de esta evolución, el diferencial positivo entre este país y la UEM se ha ampliado, hasta superar los 30 pb en los últimos días.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones evolucionaron al alza a lo largo del mes de octubre en consonancia con la mejora de los beneficios empresariales. Esta tendencia se ha intensificado en noviembre, en paralelo a la relajación de los precios del petróleo. A fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba en sus niveles máximos del año, con una revalorización acumulada de casi el 7%. En los mercados de divisas, el euro se ha apreciado un 8% frente al dólar entre finales de agosto y la última semana de noviembre, lo que le ha llevado a alcanzar niveles máximos históricos, en torno a 1,30 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea se apreció de forma más moderada (3%) en ese mismo período.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, el crecimiento interanual de M3 registró una moderada desaceleración en el mes de octubre, hasta situarse en el 5,8%, lo que supone una interrupción de la tendencia que se viene obser-



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a. Estimación con datos del mercado de swaps.  
b. Estimados con datos del EURIBOR.

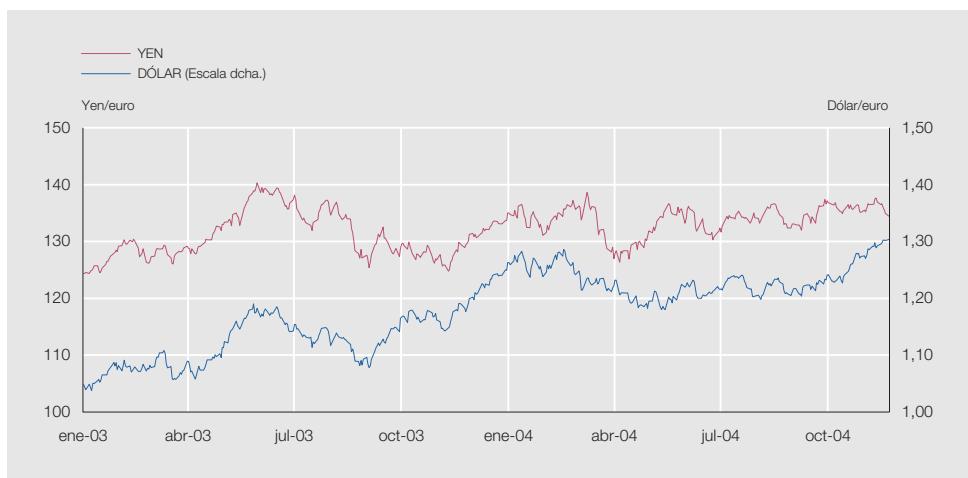
vando desde mediados de año. El crédito concedido al sector privado mostró un mayor dinamismo en octubre, alcanzando una tasa interanual del 6,6%, tres décimas superior a la de septiembre. Por lo que hace referencia al desglose sectorial, mientras que los préstamos concedidos a las sociedades no financieras prolongaron su senda de aceleración, los destinados a financiar la compra de bienes de consumo y a la adquisición de vivienda mostraron, por el contrario, una modesta ralentización de su ritmo de crecimiento interanual.

### Evolución financiera en España

Durante el mes de septiembre, los préstamos concedidos a los hogares continuaron avanzando a un ritmo elevado, al tiempo que los recursos ajenos captados por las sociedades no financieras registraron un ligero repunte en su tasa de variación interanual, en un contexto en el que las condiciones de financiación se mantuvieron holgadas. Por su parte, los activos financieros más líquidos de ambos sectores se aceleraron durante el mismo período. La información provisional correspondiente a octubre apunta a un cierto descenso en la velocidad de expansión

## TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FREnte AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 7



FUENTES: BCE y Banco de España.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

		2001		2002		2003		2004			
		DIC	DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)	
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH										
	Crédito a vivienda	...	...		3,46	3,38	3,46	3,45	...	...	
	Crédito a consumo y otros fines	...	...		6,40	6,07	6,54	6,54	...	...	
	Depósitos	...	...		1,11	1,12	1,14	1,13	...	...	
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS										
	Crédito (c)	...	...		3,75	3,48	3,46	3,51	...	...	
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,11	2,72	2,19	2,16	2,13	2,21	2,16	2,19		
	Deuda pública a cinco años	4,29	3,59	3,47	3,50	3,45	3,41	3,26	3,15		
	Deuda pública a diez años	4,97	4,43	4,34	4,28	4,15	4,08	3,97	3,88		
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,06	0,00	0,02	0,05	0,04	0,04	0,05		
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	1,11	0,32	0,42	0,38	0,28	0,30	0,30		
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-6,39	-23,10	27,44	3,57	3,07	5,30	9,95	12,42		

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 22 de noviembre de 2004.

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

c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros 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 2003. 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 la deuda de las familias y, en el caso de los fondos destinados a las empresas y de los activos líquidos, a un mantenimiento de las mismas pautas de cambio del mes anterior.

En los mercados de deuda pública, las rentabilidades a medio y largo plazo continuaron descendiendo durante el mes de octubre y la parte transcurrida de noviembre, mientras que las de los instrumentos de vencimiento inferior a un año mostraron escasas variaciones. De este modo, los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses se situaron en el 2,19%, al tiempo que los de los bonos a diez años alcanzaron el 3,88%, lo que supone reducciones de 2 y 20 pb, respectivamente, en relación con los correspondientes niveles de septiembre (véase cuadro 2). La

	2004	2002	2003	2004		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
<b>FINANCIACIÓN TOTAL</b>	<b>1.455,8</b>	<b>9,8</b>	<b>11,8</b>	<b>12,4</b>	<b>12,2</b>	<b>11,9</b>
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.147,7	14,3	15,8	16,9	16,3	16,6
Hogares e ISFLSH	504,4	15,6	18,7	20,1	20,2	20,5
De los cuales:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	355,9	16,6	21,3	23,6	23,7	23,8
Crédito para consumo y otros fines (c)	147,6	13,6	13,2	12,7	12,8	13,2
Sociedades no financieras	643,3	13,3	13,8	14,5	13,3	13,6
De los cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	452,5	13,1	14,1	16,5	15,6	16,2
Valores de renta fija	11,0	-16,6	-7,1	-5,3	-7,7	-7,5
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	308,0	-1,2	0,4	-1,5	-0,3	-2,4
Valores a corto plazo	38,1	0,2	8,3	-5,7	-10,6	-3,5
Valores a largo plazo	291,1	2,2	-1,6	-0,3	0,5	1,0
Créditos - depósitos (e)	-21,2	-10,3	3,0	-1,6	1,9	-9,1

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

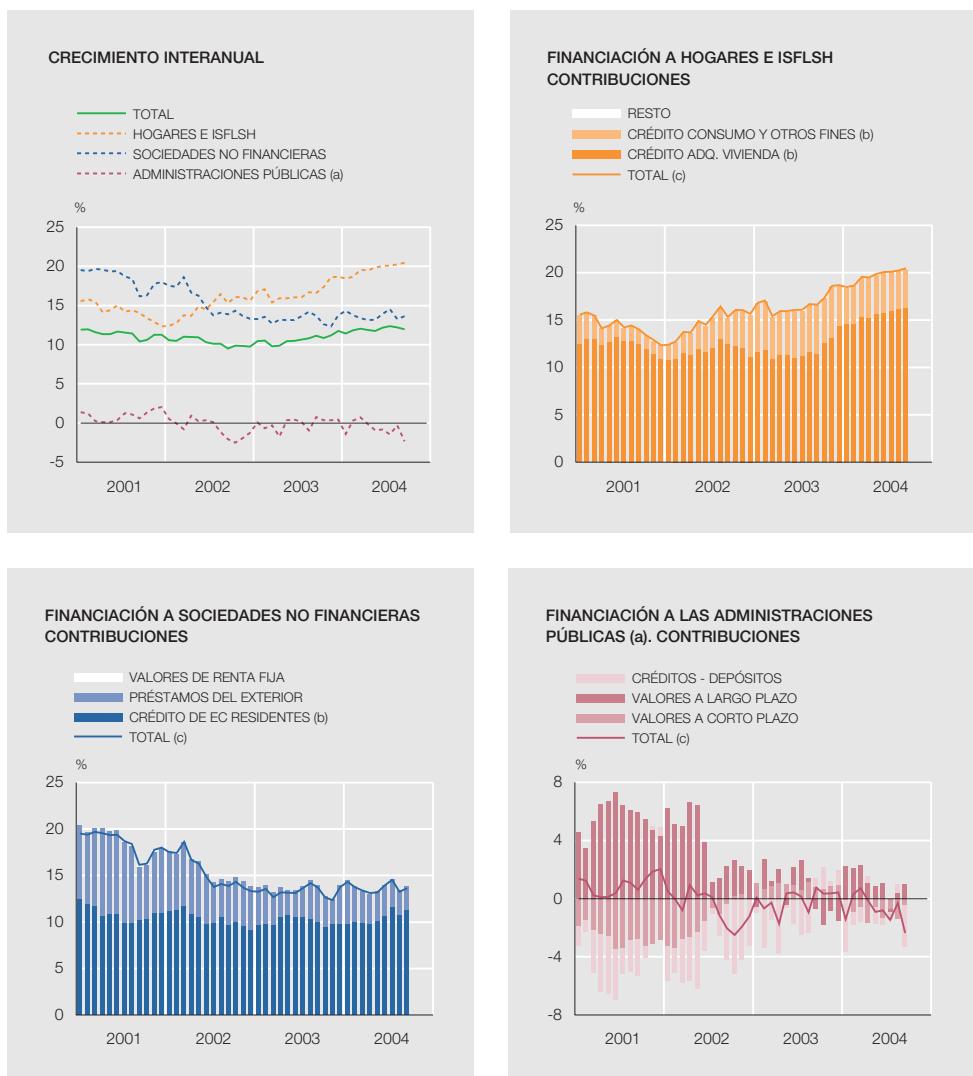
e. Variación interanual del saldo.

evolución de la referencia española a diez años fue similar a la de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas no varió sustancialmente. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas no experimentaron cambios significativos durante el período analizado, manteniéndose en el entorno de los 30 pb.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales, las cotizaciones continuaron recuperándose, de forma más acusada en la parte transcurrida de noviembre, en un contexto en el que el precio del petróleo se redujo moderadamente y en el que los resultados empresariales publicados de las empresas cotizadas, correspondientes al tercer trimestre, mostraron una cierta mejora. De este modo, el Índice General de la Bolsa de Madrid alcanzó los mayores niveles desde 2001, acumulando, en la fecha de cierre de este artículo, una ganancia del 12,4% desde principios de año. Esta evolución fue más favorable que la experimentada por el EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de EEUU, que, durante el mismo período, registraron revalorizaciones del 6,9% y 5,9%, respectivamente.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las familias y a las sociedades no financieras permanecieron, en septiembre, en niveles muy similares a los registrados el mes precedente. Así, el coste de los préstamos para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines y la remuneración de los depósitos de los hogares se mantuvieron prácticamente inalterados en el 3,45%, 6,54% y 1,13%, respectivamente, mientras que el precio de la financiación bancaria a las empresas aumentó 5 pb, hasta alcanzar el 3,51%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros experimentó, en septiembre, un ritmo de avance ligeramente inferior al del agosto, con un comportamiento diferencia-



FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b. Incluye los créditos titulizados.
- c. Crecimiento interanual.

do por sectores. Así, mientras que la deuda de las empresas y de las familias se aceleró ligeramente, con unas tasas de variación que se situaron en el entorno del 14% y por encima del 20%, respectivamente, los fondos captados por las Administraciones Públicas se contrajeron en mayor medida que en los meses precedentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

En el caso de los hogares, los préstamos para la adquisición de vivienda continuaron creciendo a un ritmo elevado, próximo al 24%, en términos interanuales, al tiempo que los destinados al consumo y otros fines se aceleraron ligeramente, hasta alcanzar su tasa de variación valores superiores al 13%. Por su parte, el aumento de los recursos ajenos captados por las sociedades no financieras resultó, fundamentalmente, del dinamismo del crédito otorgado por las entidades residentes, cuyo avance interanual se situó por encima del 16%, mientras que el resto de instrumentos no modificaron apreciablemente su contribución a la expansión del agregado. La información provisional, correspondiente al mes de octubre, muestra una continuación de las mismas tendencias en el caso de la deuda de las empresas, y una reducción marginal de la elevada tasa de crecimiento de los fondos destinados a las familias.

En el caso de las Administraciones Pùblicas, el desglose por instrumentos muestra, en relaciòn con los niveles del mismo mes del a±o anterior, un avance notable de los depósitos mantenidos en el Banco de Espa±a y en la banca privada, un aumento del saldo de valores a largo plazo y un descenso del correspondiente a los de corto plazo.

Los activos financieros mÁs líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares experimentaron, en septiembre, un cierto aumento en sus ritmos de expansión, resultado de un incremento generalizado en las tasas de variaciòn de todos los instrumentos (véase gráfico 9). En el caso de los fondos de inversiòn, el patrimonio se aceleró moderadamente, a pesar de que las suscripciones netas fueron negativas en todas las modalidades. Por categorías, los FIAMM presentaron crecimientos interanuales ligeramente negativos, los FIM de renta fija en euros mantuvieron la misma tasa de agosto, mientras que la revaloraciòn de las participaciones permitió que el resto de FIM aumentara la suya. La informaciòn provisional referente a los activos financieros mÁs líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares en octubre muestra, en general, un mantenimiento del mismo comportamiento del mes anterior.

25.11.2004.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2003 Y HASTA EL TERCER  
TRIMESTRE DE 2004

## Introducción

Como es habitual en estas fechas, el Banco de España presenta los resultados obtenidos por las empresas que han colaborado con la Central de Balances Anual (CBA) durante el pasado ejercicio, en este caso 2003, así como los correspondientes a los tres primeros trimestres del año en curso, obtenidos a partir de la información facilitada por las entidades que participan en la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos pueden considerarse un primer avance de los datos de cierre de 2004.

En el cuadro 1 y en el gráfico 1 se puede observar cómo evolucionó la actividad empresarial en los períodos antes citados, y se confirma, en primer lugar, que los datos y tendencias anuales de 2003 se ajustan, en gran medida, a lo ya avanzado por la CBT en sus informes periódicos. El año 2003 se caracterizó, por tanto, por el mantenimiento de un ritmo de crecimiento de la actividad productiva sostenido, ligeramente superior al de 2002, y que estuvo basado, fundamentalmente, en la persistencia de tasas de crecimiento elevadas en el sector comercio, al que se unió, en esta ocasión, una sensible recuperación del sector industrial, gracias al mayor dinamismo de la inversión en bienes de equipo. Ello permitió que el VAB presentara tasas nominales de crecimiento (6,5%) ligeramente por encima de las obtenidas en 2002 (5,6%), aunque esa diferencia queda prácticamente anulada si se excluyen las empresas de refino, afectadas estos años por grandes oscilaciones de los precios del crudo. La mejora del entorno internacional, especialmente patente en Estados Unidos, Latinoamérica y las principales economías asiáticas, contribuyó al asentamiento de un clima de mayor confianza, no exento, aún, de cierta incertidumbre, asociada a los modestos resultados que se aprecian en la zona del euro y a los fuertes aumentos experimentados por el precio del petróleo.

En esta situación, los datos disponibles para los tres primeros trimestres de 2004 muestran que la actividad productiva mantiene unas pautas de comportamiento similares a las del pasado ejercicio, que se encuentran en línea con los resultados avanzados por otras fuentes de información. En concreto, el aumento del VAB ha sido del 5,2%, una tasa ligeramente superior a la de los tres primeros trimestres de 2003 (4,5%). Por sectores, cabe destacar el incremento registrado por el sector industrial, cuyo VAB aumentó un 4,1%, frente al 1% en los primeros nueve meses de 2003, evolución que es coherente con la recuperación de la inversión en bienes de equipo antes mencionada y que se unió a la notable fortaleza del consumo privado, que sigue siendo, junto con las actividades constructoras, el motor principal del crecimiento económico. Finalmente, la mejora en la situación internacional se ha ido afianzando a lo largo de 2004 y se ha traducido en una modesta recuperación de las exportaciones, que sin embargo siguen aumentando a un ritmo inferior al de las importaciones. Este panorama general favorable se espera que se confirme con los datos de cierre de 2004.

Los gastos de personal mostraron, tanto en 2003 como en los tres primeros trimestres de 2004, una tendencia decreciente. Así, los datos del pasado año experimentaron un aumento

---

1. La información referida a 2003 que se ha utilizado para la elaboración de este artículo es una síntesis de la que aparece en la publicación *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 2003*, presentada el 25 de noviembre de 2004. Los datos con los que se ha elaborado esta publicación provienen de las 6.337 empresas no financieras que han colaborado con la Central de Balances Anual hasta finales de octubre de 2004. Las series trimestrales proceden de la colaboración de las 747 empresas que, por término medio, habían enviado sus datos a la Central de Balances Trimestral hasta mediados de noviembre de 2004. La muestra de CBA representa un 25,1% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos), mientras que la cobertura en el caso de la CBT se sitúa alrededor del 14%.

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2003	2002	2003	I a IV 03/ I a IV 02	I a III 03/ I a III 02
<b>BASES</b>					I a IV 03/ I a IV 02	I a III 03/ I a III 02
Número de empresas			8.127	6.337	831	844
Cobertura total nacional			28,9%	25,1%	15,3%	15,5%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	6,0	3,7	3,8	6,3
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,0	3,7	6,0	4,0	4,0	6,6
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,8	1,5	5,7	3,3	3,3	6,9
De ellos:						
1. Compras netas	39,8	-1,0	4,0	2,5	2,0	7,6
2. Otros gastos de explotación	27,6	6,7	7,7	6,3	5,6	7,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,2	5,6	6,5	4,3	4,5	5,2
3. Gastos de personal	16,3	5,5	4,3	4,0	4,4	2,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,9	5,7	8,8	4,5	4,6	7,4
4. Ingresos financieros	2,9	-8,2	10,2	22,9	12,5	4,9
5. Gastos financieros	3,1	-3,8	-0,6	0,9	2,0	-5,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,1	4,2	4,7	1,0	3,1	-2,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,6	5,6	17,0	14,4	9,2	18,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,8	53,3	4,1	-1,7	1,0	-61,2
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,5	35,9	-32,4	-35,0	-15,1	-34,8
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	5,2	107,2	-33,8	-45,2	-62,4	-29,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	5,8	-76,8	—	(b)	(b)	7,1
<b>RENTABILIDADES</b>	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,4	7,8	7,1	7,7
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	4,0	4,2	4,2	4,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	10,4	11,1	9,7	10,9
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1 – R.2)	R.1-R.2	3,6	3,4	3,6	2,9	3,7
R.5 Ratio de endeudamiento	RAC/AN	50,2	50,8	52,0	52,2	51,2

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b. Tasa que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

c. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no las comisiones y descuentos (5.2).

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

de 4,3%, inferior, en más de un punto porcentual, al incremento registrado en 2002. Los resultados de los tres primeros trimestres de 2004 muestran un crecimiento del 2,4%, inferior, a su vez, al 4,4% alcanzado en idéntico período del año precedente. Esta continua senda de desaceleración de las remuneraciones de personal se explica tanto por el menor crecimiento del empleo como por la moderación de las remuneraciones medias. El empleo aumentó en 2003 un 1,1%, por debajo del 1,7% registrado el año precedente y como consecuencia, principalmente, de la pérdida de ritmo que se observó en el sector del comercio, que es donde se habían producido los mayores aumentos de puestos de trabajo de los últimos años. Además, como se ha comentado en artículos anteriores, los datos de empleo de 2004 están afectados negativamente por el ajuste de plantilla que está llevando a cabo una gran empresa del sector de las telecomunicaciones. Sin la influencia de esta operación, el aumento del empleo para el

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 2.A

Tasas de variación 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)	
	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04
Total	6,5	4,3	4,5	5,2	1,1	0,5	0,6	-0,5	4,3	4,0	4,4	2,4	3,2	3,5	3,8	2,9
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,7	—	—	—	0,0	—	—	—	5,0	—	—	—	5,0	—	—	—
Medianas	5,6	2,8	2,7	4,3	1,5	-0,2	0,0	0,3	6,4	4,4	4,9	4,0	4,8	4,6	4,9	3,7
Grandes	6,6	4,4	4,6	5,3	1,1	0,5	0,6	-0,5	4,0	4,0	4,4	2,3	2,9	3,5	3,8	2,8
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,0	2,9	4,0	5,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,4	1,3	2,4	3,2	2,0	3,5	4,1	5,2	4,5
Industria	5,3	1,2	1,0	4,1	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	2,4	2,8	3,1	1,2	3,1	3,7	3,8	2,7
Comercio y reparación	8,6	7,9	9,4	5,9	6,3	4,3	4,2	4,2	9,3	7,3	7,5	5,3	2,8	2,9	3,2	1,1
Transportes y comunicaciones	5,5	3,6	3,7	4,5	-1,2	-0,5	-0,1	-2,2	2,4	3,1	3,6	1,0	3,6	3,6	3,7	3,3

FUENTE: Banco de España.

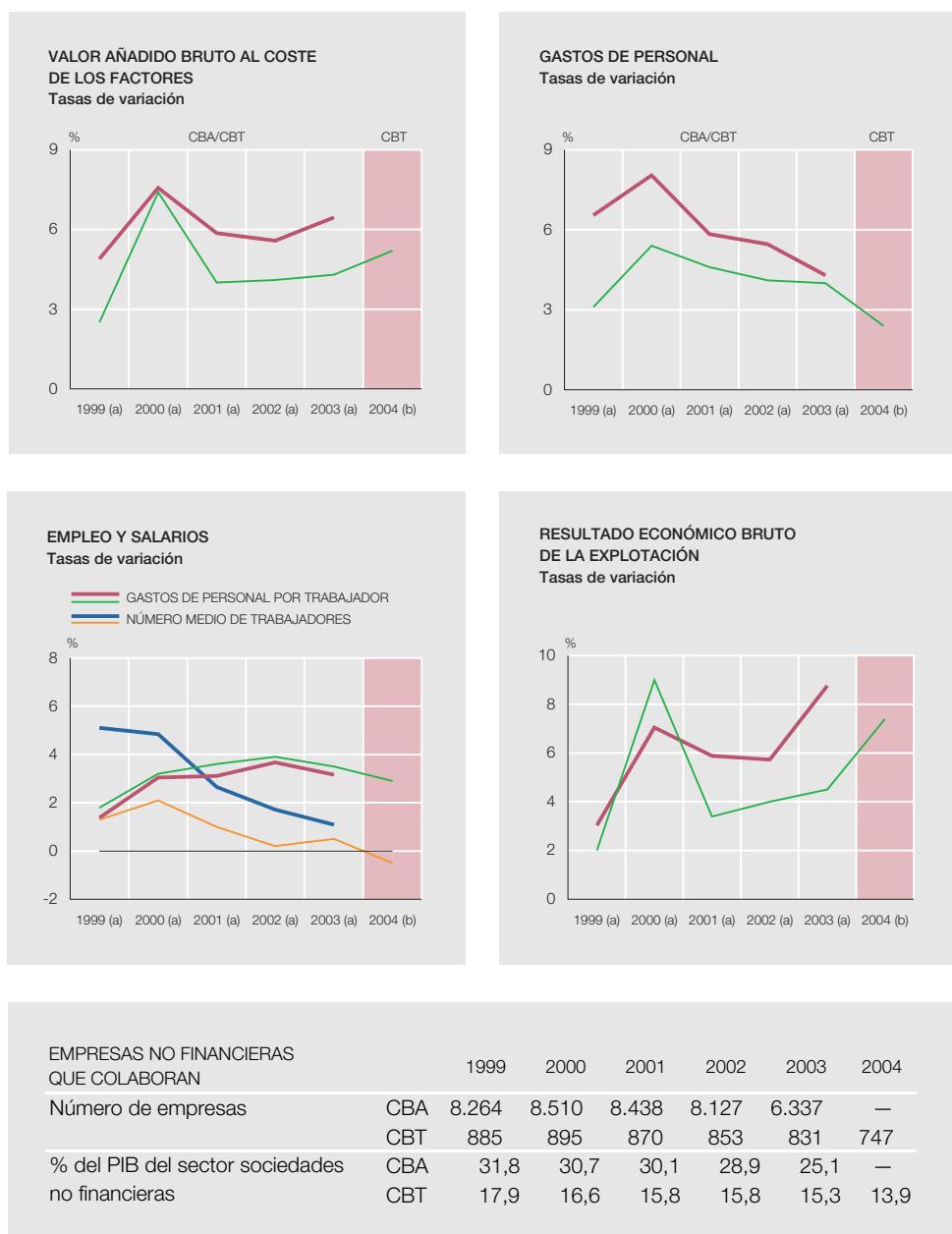
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

resto de empresas de la muestra sería del 0,7%, tasa más acorde con los resultados que se aprecian en la mayoría de las empresas colaboradoras que el -0,5% que resulta si no se realiza la corrección mencionada. En esta situación, destaca la evolución del empleo en el sector industrial, pues, aunque en el conjunto del período transcurrido de 2004 sigue presentando tasas negativas, muestra un cambio de tendencia de su perfil trimestral, del que se deduce el cese de la destrucción de empleo en el tercer trimestre de 2004. Por otra parte, se confirma una progresiva moderación de la evolución de las remuneraciones medias, avanzada en anteriores artículos, que se refleja tanto en los datos anuales de 2003 como en los compilados por la CBT hasta el tercer trimestre de 2004. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que el porcentaje de empresas cuyos gastos de personal por trabajador siguen siendo mayores, o iguales, que la inflación, continuó aumentando en 2003 y solo ha empezado a desacelerarse durante el presente ejercicio (véase cuadro 4).

El comportamiento de la actividad y los gastos de personal ha permitido que las empresas mantuvieran un notable ritmo de crecimiento de su resultado económico, o excedente bruto de explotación, tanto en 2003 como durante los primeros tres trimestres de 2004 (con crecimientos del 8,8% y 7,4%, respectivamente). Esta evolución determinó, a su vez, el buen comportamiento del Resultado Ordinario Neto, que también contó, durante 2003, con un notable incremento de los ingresos financieros (10,2%), debido, entre otras razones, a la entrada de dividendos de filiales en el extranjero. En los tres primeros trimestres de 2004 el factor a destacar ha sido la reducción de los gastos financieros (del 5,1%), fundamentalmente como consecuencia de los menores tipos de interés pagados por las empresas. Todo ello permitió que el resultado ordinario neto (RON) creciera a tasas elevadas, tanto en 2003 (17%), como durante los tres primeros trimestres de 2004 (18,6%). Esta evolución de los resultados y los gastos financieros explica que las ratios de rentabilidad se mantuvieran a niveles elevados durante el período analizado, con una evolución muy positiva del margen entre la rentabilidad ordinaria del activo y del coste de la financiación (intereses por financiación recibida), fundamentalmente en los tres primeros trimestres de 2004, cuando esta diferencia se aproximó a los cuatro puntos.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003 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).

b. Media de los tres primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

En resumen, este escenario confirma el tono moderadamente expansivo del sector empresarial en el período más reciente, con crecimientos sostenidos de la actividad tanto en 2003 como en los meses transcurridos de 2004. El sector de comercio mantiene su pujanza, pero parece haber perdido algo de dinamismo en los últimos trimestres, en línea con algunos indicadores que muestran un comportamiento menos expansivo del consumo privado. Por otra parte, el sector industrial ha comenzado a presentar en 2004 incrementos más intensos del VAB, gracias principalmente a la recuperación de la inversión en bienes de equipo. Todo ello se ha producido en un contexto de moderación salarial y progre-

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003 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).

b. Media de los tres primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

siva estabilidad internacional, solo amenazada por las tensiones que persisten en Oriente Próximo y por la evolución de los precios del crudo. No obstante, según se ha venido mostrando en estos artículos, las empresas de la muestra, y en general las empresas españolas, ya que, según la experiencia adquirida, su evolución es acorde con la del sector, están en buenas condiciones para mantener un despegue sostenido de la actividad, conforme vengan mejorando las expectativas empresariales. Para ello tendrán que hacer compatible, no obstante, la moderación salarial con el crecimiento de la productividad y la creación de empleo.

**EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL**  
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	747	412	335
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>			
Situación inicial III 03 (millones de euros)	16.739,0	9.300,1	7.438,9
Tasa III 04 / III 03	2,4	6,5	-2,7
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>			
Situación inicial III 03 (euros)	28.149,5	25.905,6	31.926,6
Tasa III 04 / III 03	2,9	2,3	5,0
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial III 03 (miles)	592	359	233
Tasa III 04 / III 03	-0,5	4,1	-7,5
Fijos Situación inicial III 03 (miles)	496	299	197
Tasa III 04 / III 03	-0,5	3,4	-6,3
No fijos Situación inicial III 03 (miles)	96	60	36
Tasa III 04 / III 03	-0,3	7,6	-13,8

FUENTE: Banco de España.

**Actividad**

La actividad empresarial durante 2003, medida por la evolución del valor añadido bruto (VAB), mantuvo un tono sostenido, con incrementos similares a los del ejercicio precedente, según se puede comprobar en el cuadro 1<sup>2</sup>. Así, el VAB aumentó en este ejercicio un 6,5%, casi un punto más que en 2002 (5,6%). No obstante, esta evolución se ve influida de forma significativa por el cambio de tendencia experimentado por el sector de refino, que, afectado por la fuerte volatilidad de los precios del crudo y, por lo tanto, de sus márgenes, pasó de registrar una importante caída del VAB en 2002 (-33,8%) a crecer fuertemente en 2003 (+37,3%). Si se excluye este sector, en el resto de empresas el VAB aumentó un 6% en 2003, frente a un 6,2% en 2002, lo que muestra una evolución más acorde con la del conjunto de la muestra. El crecimiento de la actividad se vio impulsado fundamentalmente por el buen comportamiento que, un año más, mostraron las empresas de servicios de mercado y, en especial, las de comercio, que tuvieron de nuevo los crecimientos más elevados del VAB (8,6%). Sin embargo, este incremento es menor que el que registró este mismo sector el año 2002 (10,9%), lo que parece confirmar una cierta contención del consumo privado, apuntada por otras fuentes, aunque, no obstante, continuó siendo un elemento decisivo en el mantenimiento del nivel de actividad durante 2003. El otro factor positivo a resaltar durante 2003 es el incremento del VAB del sector industrial (5,3%), tras dos años de atonía, favorecido por la incipiente recuperación de la inversión en bienes de equipo, según se deduce por la marcha de empresas de las ramas con esa especialización, y a pesar de que durante 2003 continuó sin producirse la esperada reactivación de las economías de la zona del euro, destino de la mayoría de las exportaciones de este sector (para un análisis más detallado, véase el recuadro 1). En resumen, se observó un ligero cambio en la composición de los factores que llevaron a que la actividad de 2003 en su conjunto se mantuviera en un tono similar a la del año anterior, con incrementos notables del producto y superiores a los de otras economías de nuestro entorno. En este contexto, 2004 ha mostrado una línea de continuidad en cuanto a los principales rasgos que definen la evo-

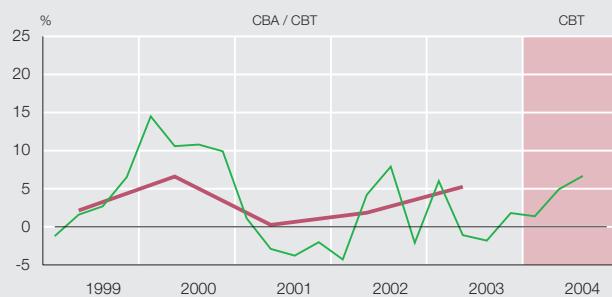
2. La primera columna del cuadro 1 recoge el peso relativo de las distintas rubricas de la cuenta de resultados para las que se han calculado tasas de crecimiento (véase recuadro 3)

Los datos de la Central de Balances muestran que en 2003 y, especialmente, en los nueve primeros meses de 2004, el sector industrial ha ido recuperando paulatinamente un mayor dinamismo en cuanto a su actividad productiva, tras dos años en los que había mantenido una cierta atonía. Así, la industria experimentó un crecimiento del VAB del 5,3% en 2003, más de tres puntos por encima del alcanzado en 2002 (1,9%). Esta tendencia se confirma también a partir de la información trimestral, que presenta un incremento de la actividad industrial del 4,1% hasta septiembre de 2004, netamente superior al crecimiento del VAB en idéntico período del año anterior (1%). La mejoría experimentada por la industria puede atribuirse fundamentalmente a la recuperación que ha experimentado la inversión en bienes de equipo en ambos períodos, aunque de forma más clara a lo largo de 2004. También ha tenido una positiva incidencia el clima de mayor estabilidad internacional y la mejoría de importantes economías europeas, que todavía no se ha reflejado en un incremento de las exportaciones de las empresas de la muestra en este período, cuando, sin embargo, se ha constatado un progresivo incremento de las impor-

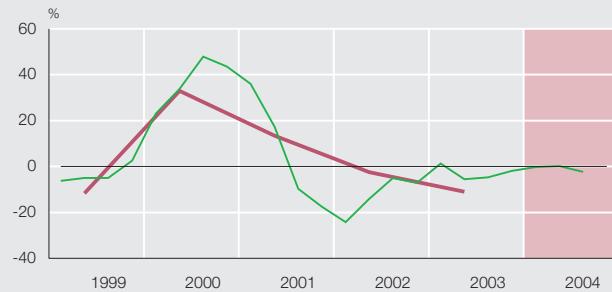
taciones. De entre los diferentes subsectores industriales, destacan los de industria de material, equipo electrónico y óptico; transformación del vidrio, de la cerámica y de los metales; y otras industrias manufactureras, por ser en los que la recuperación de la actividad se ha manifestado con mayor fortaleza. Por su parte, los gastos de personal crecieron en 2003 un 2,4%, y un 1,2% en los tres primeros trimestres de 2004. Esta evolución se explica en parte porque las empresas industriales han continuado reduciendo en términos netos sus plantillas, tanto durante 2003 como en los meses transcurridos de 2004, si bien hay que resaltar que el perfil trimestral para este último año ofrece un cambio de tendencia, hasta el punto de que en el tercer trimestre de 2004 parece haberse detenido la destrucción de empleo. En cuanto a las remuneraciones medias, el otro componente que explica la evolución de los gastos de personal, se observa, como ya ocurría para el total de la muestra, una mayor contención en su ritmo de crecimiento, pues mientras que los datos anuales ofrecen un aumento de los costes salariales de un 3,1% para 2003, la CBT presenta unos incrementos del 2,7% para el período analizado

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

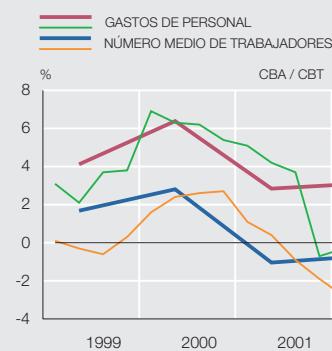
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Ratios



### EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Número de empresas	CBA 3.038	2.974	2.814	2.606	2.074	—
	CBT 422 406 397 387	433 413 391 377	403 393 381 364	390 376 365 353	369 361 350 335	338 312 262 —
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA 31,2	31,4	28,2	26,5	22,6	—
	CBT 28,4 29,0 27,1 27,1	26,6 26,6 25,2 25,4	22,2 21,8 20,6 21,0	21,0 21,1 20,3 19,2	20,3 20,1 18,7 18,5	20,4 20,0 15,4 —

FUENTE: Banco de España.

de 2004. Al igual que se ha comentado para el total de empresas, cabe aquí constatar los beneficios asociados al mantenimiento de esta tendencia, así como los riesgos existentes en la actualidad, derivados de la evolución al alza de los precios del crudo. El comportamiento descrito permitió a la industria presentar una evolución positiva en cuanto a su generación de excedentes ordinarios, hecho que se vio favorecido por los menores gastos financieros soportados por estas empresas. Así, el Resultado Ordinario Neto creció un 18,4%, según datos de la CBA, para 2003, mientras que los datos recogidos hasta el tercer trimestre de 2004 ofrecían un crecimiento del 12% en esta rúbrica. Estos incrementos permitieron que se mantuviera un alto nivel de rentabilidades, con una tendencia creciente con respecto a los períodos inmediatamente anteriores. De este modo, la rentabilidad ordinaria del activo neto para 2003 alcanzó un 8,4% (frente al 8% de 2002), y un 9,1% para los tres primeros trimestres de 2004 (9% en idéntico período del año anterior). Por otra parte, la tendencia descendente que refleja la ratio que mide el coste de la financiación ajena tuvo como consecuencia directa que, en los dos períodos analizados, la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero fuera claramente positiva y mayor que las mostradas en períodos inmediatamente anteriores. Se confirma de

esta manera la mejoría generalizada en la industria en cuanto a la recuperación de mayor dinamismo, y con ello, de un notable ritmo de generación de excedentes y elevadas rentabilidades. Además, comienza a apreciarse un cambio de tendencia en cuanto a los datos de empleo. Se mantienen, no obstante, ciertas dudas en cuanto al impacto que en este escenario puede tener un mantenimiento de los precios del crudo en unos niveles tan elevados como los actuales, siendo difícil aún valorar los efectos que sobre la actividad y los costes empresariales podría tener en el futuro, especialmente en un sector como el industrial, muy expuesto y sensible a la evolución de los acontecimientos en el marco internacional y sus efectos sobre el comercio exterior. Los próximos trimestres serán importantes y en la medida en que se consolide la reactivación de la inversión en bienes de equipo, y que la mejoría de otras economías se vaya traduciendo en una mayor actividad comercial con el exterior, sin duda repercutirán en una consolidación de los procesos de generación de empleo que, como se ha apuntado, comienzan a atisarse de forma incipiente. En este contexto, es importante que el sector intensifique esfuerzos para mejorar su competitividad, única vía para garantizar su estabilidad y supervivencia en un mercado cada vez más globalizado.

lución de la actividad productiva. El VAB aumentó en los nueve primeros meses del año un 5,2%, tasa algo superior al 4,5% del mismo período de 2003. Al igual que se ha comentado para el año 2003, el crecimiento de 2004 ha venido sustentado, en buena medida, por la positiva evolución que siguieron mostrando las empresas de servicios de mercado y, en especial, las de comercio, cuyos aumentos del VAB (5,9%) fueron, como también viene siendo habitual, los más elevados de entre los principales sectores analizados. Otro factor determinante en el crecimiento de la actividad productiva en 2004 ha sido la reactivación del sector industrial, principal beneficiado de la mejoría experimentada por la inversión en bienes de equipo. La Central de Balances no dispone de información completa de la actividad exterior de sus empresas, pero compila información que permite elaborar el cuadro 3, que muestra una tímida recuperación del porcentaje de las ventas al exterior, aunque lo que se observa con más evidencia es que el porcentaje de las compras que proceden del exterior ha crecido de forma más clara durante el período transcurrido de 2004. Ambos datos permiten inferir que, también para el caso de las empresas colaboradoras, la aportación de los intercambios con el exterior al crecimiento del VAB fue negativa.

Por sectores, además de lo ya comentado para el sector Industrial y el de Comercio, destaca el crecimiento registrado en 2004 en el sector de Transporte y comunicaciones, cuyos datos trimestrales muestran un aumento del VAB hasta septiembre de 2004 del 4,5%, casi un punto superior a la tasa de 2003, año en el que este sector reflejó una leve desaceleración como consecuencia del descenso de actividad registrado en las empresas del sector de transporte aéreo. En 2004 se ha recuperado de nuevo un mayor dinamismo, volviendo a reflejar así la pujanza que el sector de telefonía móvil ha mantenido en época reciente, al que se ha unido en los últimos trimestres el de transporte aéreo. Finalmente, el sector de la Energía registró incrementos del VAB del 2% para 2003 y del 5,2% en los tres primeros trimestres de 2004. El sector de Refino, incluido dentro de este agregado, ha influido notablemente en esta evolución, al haber experimentado fuertes oscilaciones al alza en su VAB, tanto en 2003 (+37%) como en los tres primeros trimestres de 2004 (+33,8%), por efecto de las variaciones

**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

CUADRO 3

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
	2002	2003	I a III 03	I a III 04
Total empresas	6.337	6.337	747	747
Empresas que informan sobre procedencia/destino	6.337	6.337	723	723
Porcentaje de las compras netas según procedencia				
España	67,6	68,0	77,0	76,2
Total exterior	32,4	32,0	23,0	23,8
Países de la UE	19,5	19,3	17,0	18,0
Terceros países	12,9	12,7	6,0	5,8
Porcentaje de la cifra de negocios según destino				
España	82,7	82,7	87,6	87,4
Total exterior	17,3	17,3	12,4	12,6
Países de la UE	12,8	12,9	9,9	10,1
Terceros países	4,5	4,4	2,5	2,5

FUENTE: Banco de España.

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

de los precios del crudo. Por su parte, el sector de Energía eléctrica, gas y agua, el otro gran agregado que compone este sector, ha mostrado una evolución mucho más contenida, con variaciones del VAB del -0,6% para 2003 y del 1,3% hasta septiembre de 2004, tasas que han reflejado el efecto en forma de reducciones de precios, que, como resultado de la liberalización de los sectores eléctrico y del gas, se han producido en los períodos analizados, a lo que hay que añadir los mayores costes de producción soportados por las empresas eléctricas en 2004, por haber sido este un año en el que se redujo significativamente la producción eléctrica a partir de centrales hidroeléctricas, que son las que incurren en menores costes.

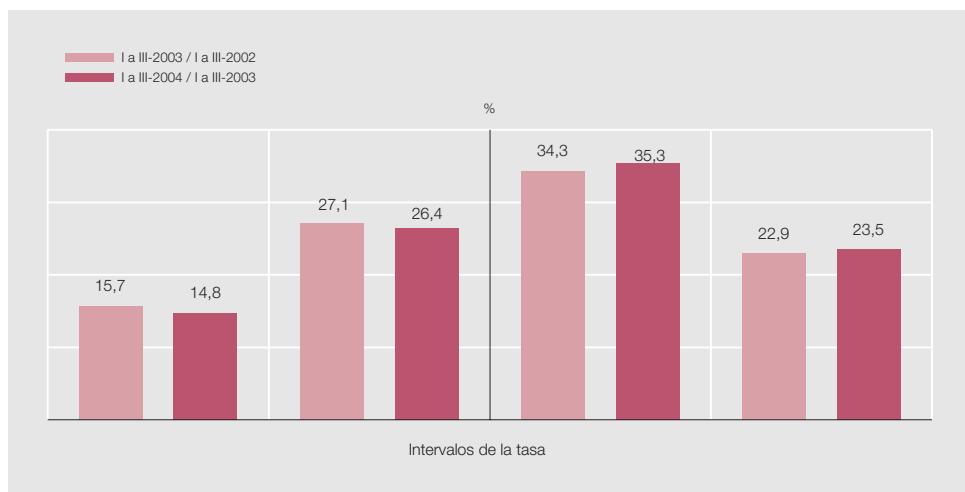
Por último, el gráfico 2 presenta una clasificación en intervalos de cada una de las empresas colaboradoras según la tasa de crecimiento de su VAB. El objetivo es mostrar en qué medida los datos obtenidos para el agregado de empresas (muy condicionado por la evolución de las empresas muy grandes) es representativo de la evolución de la generalidad de las empresas y, en definitiva, ofrecer alguna información sobre la dispersión de las tasas obtenidas. El gráfico muestra que hay una gran similitud entre la distribución de las tasas en los tres primeros trimestres de 2003 y en los tres primeros trimestres de 2004. Se observan, además, pequeños desplazamientos desde los intervalos de empresas con caídas de actividad hacia los intervalos de empresas que registraron incrementos del VAB. Estas últimas pasaron de representar el 57,2% del total de las empresas de la muestra en los tres primeros trimestres de 2003, a suponer el 58,8% en el mismo período de 2004. De alguna forma esta evolución confirma que el crecimiento moderado y sostenido que se observa para el agregado se constata también para la generalidad de las empresas.

**Gastos de personal  
y empleo**

Los gastos de personal aumentaron un 4,3% en 2003, a partir de los datos de la CBA, lo que supone una reducción de algo más de un punto en comparación con el incremento del año 2002. Por su parte, los datos trimestrales reflejan también una notable reducción, pues crecieron un 2,4% en los tres primeros trimestres de 2004, frente al 4,4% en el mismo período de 2003. A esta progresiva reducción del ritmo de crecimiento de los gastos de personal ha contribuido tanto una mayor moderación de los costes salariales como la evolución del em-

**DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN  
DEL VAB AL COSTE DE LOS FACTORES**

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

pleo, que también ha presentado tasas de variación más reducidas, e incluso, ligeramente negativas, como es el caso de los datos relativos a los tres primeros trimestres de 2004.

El comportamiento del empleo en las empresas colaboradoras apunta a un cierto debilitamiento, tanto en 2003 como durante los nueve primeros meses de 2004. De incrementos del 1,7% en 2002 se han pasado a aumentos del 1,1% en 2003 y a caídas del 0,5% en los tres primeros trimestres de 2004. Si bien los datos de 2003 son reflejo de una cierta ralentización de los procesos de creación de empleo, hecho que afectó especialmente a las empresas industriales, la tasa de 2004 está muy afectada por el caso puntual de una fuerte reducción de empleo en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, que se inició a finales de 2003. Si se excluye esta empresa, el resto del agregado presenta una tasa de variación positiva del empleo de +0,7% para los nueve primeros meses de 2004, prácticamente idéntica a la del mismo período del año anterior, evolución que está más en línea con el desarrollo de la actividad productiva. Por sectores, destaca el sector Comercio, que, al igual que en el caso de la actividad, mantiene un tono más expansivo, con aumentos del empleo neto del 4,2% para los nueve primeros meses de 2004, idénticos a los registrados un año antes por este mismo sector. El resto de sectores analizados mostró tasas negativas de empleo por distintas causas. El sector de la Energía, afectado por importantes reorganizaciones empresariales en el ámbito del proceso de apertura a la competencia del sector eléctrico, mostró una vez más tasas negativas del empleo, que, no obstante, se han ido reduciendo paulatinamente, lo que permite aventurar que se puede estar llegando al final del proceso de ajuste del empleo en este sector. También el sector de Transportes y comunicaciones presenta en 2004 una tasa claramente negativa (-2,2%), afectada por el ajuste de plantillas ya comentado. Si se elimina el efecto de dicho ajuste, el dato cambia sustancialmente, presentando un incremento en 2004 del 1,3%, mucho más representativo del comportamiento global del sector y más acorde con la tendencia positiva mostrada por la actividad productiva de las empresas que componen este agregado. Por último, el sector Industrial también tuvo contracciones de empleo en los nueve primeros meses de 2004, que fueron, según los datos de la CBT, del -1,5%, lo que supone caídas más intensas incluso que las del año anterior. Sin embargo, si se analiza el perfil trimestral sí se observa un cambio de tendencia, pues, partiendo de tasas negativas del -2,4% en el primer trimestre, se llega hasta una tasa del -0,3% en el tercer trimestre de 2004. Por lo tanto, parece que el mayor dinamismo mostrado por la industria desde 2003

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2002	2003	I a IV 02	I a IV 03	I a III 03	I a III 04
Número de empresas	8.127	6.337	853	831	844	747
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	27,6	25,8	33,0	30,6	28,6	32,5
Se mantienen o suben	72,4	74,2	67,0	69,4	71,4	67,5
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,7	32,1	43,0	45,1	45,1	44,9
Se mantienen o suben	69,3	67,9	57,0	54,9	54,9	55,1
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	47,2	37,0	49,6	43,1	42,4	46,7
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	52,8	63,0	50,4	56,9	57,6	53,3

FUENTE: Banco de España.

a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

b. T (1,12) del IPC.

va trasladándose paulatinamente, aunque con un cierto retraso, a los procesos de creación de empleo en estas empresas.

Por su parte, las remuneraciones medias también han presentado una tendencia hacia una mayor moderación salarial, patente tanto en 2003 (crecimiento del 3,2%, frente al 3,8% de 2002) como hasta septiembre de 2004 (crecimiento del 2,9%, frente al 3,8% en el mismo período del año anterior). Este comportamiento se vio favorecido por la evolución la inflación en 2003 y se ha prolongado en los meses transcurridos de 2004, a pesar del rebrote de los precios, lo que suscita dudas sobre su sostenibilidad, dada la generalización de las cláusulas de salvaguarda. Esta moderación se percibió en todos los sectores, aunque fue en el comercio, con crecimientos medios del 1,1% en 2004, en el que la contención ha sido más intensa, lo que viene a confirmar, según muestra el cuadro 2.A, que aquellas empresas (o sectores) que registran incrementos netos de empleo son las que mantienen una evolución más moderada de los gastos de personal por trabajador. Por último, del cuadro 4 cabe destacar que en los trimestres transcurridos de 2004 aumentó el porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias han crecido por debajo de lo que lo hizo la inflación, llegando a ser de un 46,7%, cuatro puntos más que un año antes, lo que es coherente con las referencias previas.

### Resultados, márgenes y rentabilidades

El panorama descrito hasta aquí, con crecimientos sostenidos de la actividad y progresiva moderación en los aumentos de los gastos de personal, permitió que las empresas incrementaran notablemente su resultado económico bruto, tanto en 2003, año para el que la CBA presenta un crecimiento del 8,8%, como para los nueve primeros meses del año en curso, en los que la muestra de empresas de la CBT ha tenido un incremento medio del 7,4%, tres puntos más que el registrado un año antes. El resultado ordinario neto registró unas tasas de variación aún más elevadas (17% en 2003 y 18,6% hasta septiembre de 2004), debido, por un lado a, los mayores ingresos financieros, que especialmente en 2003 se registraron por la importante entrada de dividendos provenientes de empresas filiales en el extranjero, y a la reducción de los gastos financieros en los meses transcurridos de 2004, de un 5,1% respecto al mismo período del año anterior. El cuadro siguiente explica en qué

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

Ratios y tasas de variación 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)	
	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04
Total	8,8	4,5	4,6	7,4	17,0	14,4	9,2	18,6	7,4	7,8	7,1	7,7	3,4	3,6	2,9	3,7
TAMAÑOS																
Pequeñas	1,8	—	—	—	6,0	—	—	—	7,5	—	—	—	3,0	—	—	—
Medianas	4,6	0,7	-0,3	4,8	15,6	0,5	0,8	17,0	8,1	8,4	8,5	8,6	4,5	4,4	4,5	4,9
Grandes	9,4	4,7	4,8	7,5	17,4	15,0	9,6	18,7	7,4	7,8	7,0	7,7	3,4	3,6	2,8	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,2	3,0	4,3	6,2	9,7	2,9	-2,2	13,2	8,2	8,6	7,5	8,7	4,7	5,0	4,0	5,2
Industria	9,6	-0,7	-1,5	7,6	18,4	8,1	11,4	12,0	8,4	8,9	9,0	9,1	4,6	4,8	4,8	5,2
Comercio y reparación	7,7	8,6	11,9	6,6	6,0	7,2	14,1	3,9	12,0	11,2	11,3	9,7	8,2	7,1	7,1	6,0
Transportes y comunicaciones	7,9	3,9	3,8	7,0	23,3	5,1	5,4	18,9	8,4	11,4	11,1	13,5	4,2	6,8	6,4	9,1

FUENTE: Banco de España.

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

medida esa caída se debe a las variaciones de tipos de interés y a las variaciones del endeudamiento.

	2003/2002	I a III 04/I a III 03
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-5,1%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	-0,3%	-5,4%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-9,1%	-4,8%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+8,8%	-0,6%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-0,3%	+0,3%

Puede observarse que, aunque en ambos períodos se han seguido produciendo reducciones de tipos de interés, son más importantes las de 2003, año en el que también se registraron entradas de financiación ajena que compensaron casi totalmente el efecto derivado de la caída de tipos. Durante el período transcurrido de 2004, la CBT registra una ligera caída del endeudamiento, que habrá que confirmar en su momento con los datos de la CBA, explicándose la reducción de los gastos financieros fundamentalmente por la caída de los tipos de interés.

La positiva evolución del resultado ordinario neto permitió que las ratios de rentabilidad se mantuvieran en unos niveles elevados, reflejando la situación favorable del sector empresarial español. Así, las ratios de rentabilidad del activo se situaron en el 7,4% y del 7,7% para 2003 y para los tres primeros trimestres de 2004, respectivamente. Por su parte, la estabilización de los costes financieros en el 4%, tanto en 2003 como en el período transcurrido de 2004, supone un mínimo histórico en las series de la CBA y la CBT, que, junto con la evolución de la rentabilidad del activo explica que la ratio que mide la diferencia entre rentabilidad del activo y coste de la financiación ajena se mantuviera en niveles del 3,4% y del 3,7%, respectivamente, y que son la razón última de las elevadas rentabilidades ordinarias de los recursos propios (antes de impuestos), que superan el 10,9% a finales del tercer trimestre de 2004. Esta situación se extiende a todos los sectores de actividad, como puede comprobarse en el cuadro 5,

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO  
Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS  
DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS

CUADRO 6

	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)				
	RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)		
	I a III 03	I a III 04	I a III 03	I a III 04	
Número de empresas	844	747	844	747	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0% 0% < R <= 5% 5% < R <= 10% 10% < R <= 15% 15% < R	23,7 20,2 15,3 11,1 29,7	23,5 21,4 15,5 10,9 28,7	26,7 15,7 11,2 9,4 37,0	26,3 16,2 11,1 8,9 37,5
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,1	7,7	9,7	10,9

FUENTE: Banco de España.

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

en el que destacan las rentabilidades obtenidas por las empresas de transporte y comunicaciones.

Por último, el análisis de los resultados extraordinarios (rúbricas 7 a 9) del cuadro 1 permite observar que, tras un año fuertemente anómalo como fue 2002, en el que se produjeron importantes minusvalías y dotaciones de carácter extraordinario para reconocer el menor valor de ciertas inversiones en el exterior, se produjo en 2003 un retorno a una situación en la que estas rúbricas vuelven a niveles más habituales, lo que explica la caída de su tasa respecto al período precedente. Esta evolución condiciona la del resultado neto, cuya tasa para 2003 no se calcula en el cuadro porque el paso de una situación de escasos beneficios a otra de beneficios muy abultados da lugar a una tasa muy elevada, fuertemente condicionada por el bajo nivel de partida. En los meses transcurridos de 2004 no se han producido hechos de relevancia en este ámbito, ya que la caída en las tasas de ingresos extraordinarios registrados se deben a que no se han producido en este período plusvalías por ventas de acciones del nivel registrado en los tres primeros trimestres de 2003. Esta evolución se ha compensado en cierta medida con reducciones adicionales de minusvalías y dotaciones extraordinarias, de forma que el resultado neto ha crecido un 7,1% respecto al mismo período del año anterior. En cualquier caso, más relevante que el crecimiento del resultado neto es constatar su elevado nivel en proporción del VAB, que representó el 18% en la CBA para 2003 y el 27,1% en la CBT para los tres primeros trimestres de 2004.

Concluyendo, las empresas españolas han mostrado una evolución positiva en su conjunto, tanto para 2003 como para los meses transcurridos de 2004. La actividad productiva se mantuvo en una senda de crecimientos estables y sostenidos, si bien se ha apreciado a lo largo de estos dos últimos años un progresivo cambio en la composición de los factores que impulsaban dicho crecimiento. Así, aunque el consumo privado se mantiene como principal motor de la expansión, parece haber ido perdiendo vigor a favor de la inversión en bienes de equipo, que en los últimos trimestres ha recobrado mayor dinamismo. Por su parte, la mayor estabilidad internacional parece ir produciendo una reactivación de las exportaciones, que, en cual-

La monografía anual que por estas fechas publica la Central de Balances dedica uno de sus capítulos a analizar la evolución de la actividad en las empresas medianas y pequeñas. Para ello, se ha utilizado la información recogida en la base de datos construida a partir de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBBE/RM, o CBB). Aunque sus datos se reciben con mayor retraso que los de CBA, en la CBB se incluye un mayor número de empresas, siendo el menor grado de detalle disponible la principal limitación a la hora de efectuar algunos análisis. La Central de Balances también realiza algunas depuraciones y contrastes de coherencia que garantizan que se puedan realizar análisis sobre la actividad, el empleo y las rentabilidades, aunque no es posible elaborar un estado de flujos de inversión y financiación, del tipo del que apa-

rece en el cuadro 7, para la CBA. Por último, hay que recordar que del agregado de empresas utilizado en esta base de datos se han excluido todas aquellas que, por ser colaboradoras directas de la Central de Balances, ya están incluidas en la muestra que utiliza la CBA. En resumen, esta base de datos supone un valioso complemento a los análisis realizados por la Central de Balances, permitiendo observar algunos aspectos que, por los sesgos inherentes a las otras bases de datos, quedarían ocultos o serían más difíciles de apreciar. Los datos de la CBB para 2002 incluyen información de 286.963 empresas, que representan un 12% del VAB de las sociedades no financieras, mientras que para 2003 se ha recibido, hasta el cierre de este artículo, información de 57.670 empresas, que suponen un 2,3% en términos de cobertura sobre el VAB del total nacional.

## RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

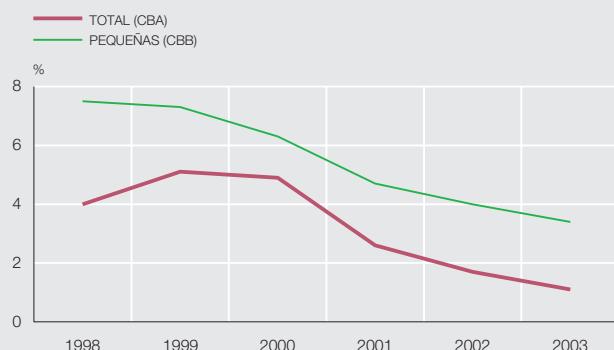
### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



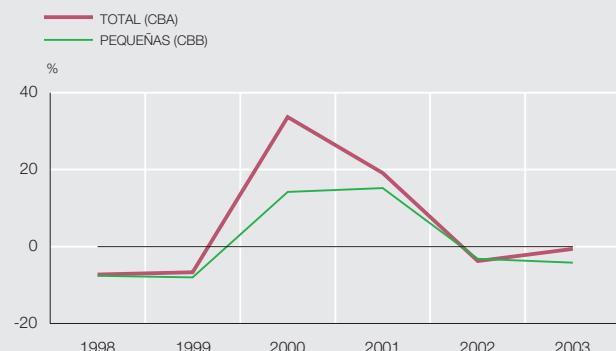
### EMPLEO

Tasas de variación



### GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



### GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR

Tasas de variación



		1998	1999	2000	2001	2002	2003
Número de empresas	CBA	8.142	8.264	8.510	8.438	8.127	6.337
	CBB (a)	238.378	211.893	231.932	245.870	286.963	57.670
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	33,6%	31,8%	30,7%	30,1%	28,9%	25,1%
	CBB (a)	12,1%	10,6%	10,8%	11,0%	12,0%	2,3%

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 50% del total de CBB).

Los datos de la CBB ponen de manifiesto que la actividad productiva de las empresas medianas y pequeñas mantuvo en 2003 un ritmo de crecimiento sostenido, similar al de 2002. Así, el VAB en este agregado aumentó un 6,5% en 2003, frente al 6,1% del año anterior. De modo similar a lo comentado para la muestra de CBA, esta evolución fue el resultado de una continuidad en cuanto al buen comportamiento de la demanda interna, en un entorno económico internacional de relativa incertidumbre, por el conflicto bélico de Irak, que comenzó en la primera mitad de ese año, aunque con una progresiva tendencia hacia una mayor estabilidad y recuperación del dinamismo, a medida que se acercaba el final del año. Por sectores, todos mantuvieron el mismo tono de continuidad, aunque destacan las empresas de servicios de mercado y, entre ellas, las dedicadas a la actividad inmobiliaria y las del subsector de Otras actividades empresariales, por ser en las que se percibió una evolución más positiva de la actividad productiva, con aumentos del VAB más intensos que en 2002. Por su parte, los gastos de personal también mantuvieron en 2003 un ritmo de crecimiento similar al del año anterior. Su tasa de variación, que fue del 7,6%, solo dos décimas menos que en 2002, es el resultado de un menor crecimiento de las plantillas medias, mientras que las remuneraciones medias crecieron un 3,4%, lo que supone un ligero repunte si se compara con el 3% de aumento que experimentaron los salarios medios en 2002. Esta evolución ligeramente ascendente de los costes salariales se ha percibido de forma generalizada en todos los sectores de actividad, si bien fue el sector industrial en el que se produjo con mayor intensidad, pasando de registrar un crecimiento de los sueldos medios del 3,1% en 2002, a presentar una tasa del 4,1% para 2003, similar, según se observa en el gráfico, a la evolución de las empresas de la CBA. Una vez se comprueba que, a diferencia de lo que venía ocurriendo hasta el año 2001, ni la actividad de las empresas de la CBB evoluciona a mayores tasas que la CBA ni sus remuneraciones medias son inferiores a las de ese grupo de empresas, solo queda constatar que las empresas de la CBB siguen creando más empleo (tasas del 4% y del 3,4% en 2002 y 2003) que las de la CBA (tasas del 1,7% y del 1,1% en esos períodos).

La evolución descrita hizo que el resultado económico bruto pudiera crecer un 3,9% en 2003, ligeramente por encima del 1,8% del año anterior. La moderada evolución de la carga financiera neta, con un incremento del 1% (debido, fundamentalmente, a la caída un 12,9% de los ingresos financieros, ya que los gastos financieros siguieron cayendo a una tasa del 4,2%, coherente con la obtenida para la CBA y la CBT), junto con el menor crecimiento experimentado por las amortizaciones y provisiones de explotación en 2003, hizo que el resultado ordinario neto pudiera aumentar un 1,9%, dato positivo si se tiene en cuenta que, en los dos años anteriores, este excedente había presentado tasas de variación negativas. Todo ello permitió que las PYMES se mantuvieran en niveles de rentabilidad aceptables, y prácticamente iguales a los de 2002. Así, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios fue del 9,1% en 2003, solo una décima más que el año anterior. Por sectores, destacan las empresas de servicios de mercado, por ser en las que esta ratio mostró una evolución más positiva (pasaron de una rentabilidad del 8,6% en 2002 al 9,2% el año siguiente), acorde con la evolución de la actividad productiva en este agregado, mientras que el sector industrial es en el que se percibe un ligero empeoramiento de las rentabilidades, continuando la línea descendente que mantiene este sector desde 1999 en la CBB. La atonía de la inversión en bienes de equipo, unida a la coyuntura internacional vivida en estos años, de mayor incertidumbre y de ralentización del comercio exterior, justifica esta trayectoria del sector industrial, cuya evolución en 2004 no está aún disponible en esta base de datos. Por último, la reducida información disponible en esta base sobre el endeudamiento (acreedores del pasivo) pone de manifiesto que este evoluciona de forma similar a lo reseñado para la CBA, aunque sus niveles respecto al VAB son superiores a los de aquellas. En síntesis, se puede concluir que las PYMES, es decir, las empresas de la CBB, registran una evolución de la actividad, de las remuneraciones medias y de las rentabilidades similar, en términos generales, a la de las empresas de la CBA. Por otra parte, las empresas de la CBB son más activas en la creación de empleo y tienen mayores niveles de endeudamiento, en términos relativos, en el período más reciente.

quier caso, permanecen aún creciendo con menos intensidad que las importaciones. En este contexto, los conflictos que aún se mantienen en zonas como Oriente Próximo, y, sobre todo, el elevado nivel de precios alcanzado por el petróleo, pueden poner en peligro el modelo de crecimiento actual, o al menos limitarlo en su intensidad y duración. Ante esta situación, las empresas, que parten desde una situación de solvencia y altas rentabilidades, deben aprovechar las buenas condiciones financieras que ofrecen los mercados para acometer inversiones que permitan modernizar y hacerlas cada vez más competitivas, manteniendo un crecimiento equilibrado de sus costes y garantizando, de esta manera, un crecimiento estable y duradero a medio y largo plazo, con generación de nuevas inversiones y, por lo tanto, de empleo.

Bases	Porcentaje sobre VAB <sub>pb</sub>		
	2001	2002	2003
Número de empresas / Cobertura total nacional	8438/30,1%	8127/28,9%	6337/25,1%
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>			
1. Recursos de capital	27,9	29,4	32,9
1. Ahorro bruto	29,0	31,0	33,0
2. Transferencias netas de capital	-1,1	-1,6	0,0
2. Empleos de capital	32,0	30,0	31,4
1. Formación bruta de capital	30,0	28,5	30,5
2. Otros empleos de capital	2,0	1,5	0,9
3. Discrepancia estadística	0,0	0,0	0,0
3. Capacidad (+), necesidad (-) neta de financiación (1 – 2 = 5)	-4,2	-0,6	1,6
<b>CUENTA FINANCIERA</b>			
4. Adquisiciones netas de activos financieros	64,8	25,2	0,8
1. Efectivo y depósitos	0,2	0,8	0,5
2. Valores distintos de acciones y participaciones	-0,3	0,0	2,8
3. Préstamos	25,9	1,2	-5,4
4. Acciones y participaciones	39,0	23,2	2,9
5. Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)	64,8	25,2	0,8
6. Operaciones financieras netas (4 – 7 = 3)	-4,2	-0,6	1,6
7. Pasivos netos contraídos	68,9	25,8	-0,8
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-0,9	-4,1	-3,4
2. Préstamos	38,3	18,4	1,4
2.1. Préstamos de instituciones financieras	7,5	7,9	-1,8
2.2. Préstamos del resto del mundo	2,4	-7,3	13,0
2.3. Préstamos de otros sectores residentes	28,4	17,8	-9,8
3. Acciones y participaciones	32,2	11,4	-3,6
4. Fondos de pensiones	-2,1	-1,9	0,0
5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	1,4	2,0	4,9
PRO MEMORIA: VAB <sub>pb</sub>	98.685	100.486	93.004

FUENTE: Banco de España.

**Flujos de inversión  
y financiación. El sector  
sociedades no financieras  
en la CBA y en la  
Contabilidad Nacional  
(CNE y CFEE)**

EL SECTOR SOCIEDADES

NO FINANCIERAS SEGÚN LA CBA

La información de la CBA es completa y detallada, lo que permite al analista aproximar, utilizando esta fuente, los flujos de inversión y financiación que no se pueden analizar a partir de la reducida información que compila la CBT, que está dirigida al estudio de la cuenta de resultados y al cálculo de las rentabilidades. La información a la que aquí se hace referencia procede del capítulo 3 de la monografía anual, que recoge los resultados de la Central de Balances en términos de Contabilidad Nacional.

El cuadro 7 muestra una síntesis de los flujos, de capital y financieros, registrados en el período 2001-2003, para las empresas colaboradoras con la CBA, expresados en porcentajes del VAB. No tiene sentido hacerlo en valores absolutos, ya que los datos van referidos al colectivo de empresas colaboradoras, que, además, no son siempre las mismas a lo largo del tiempo. Como es obvio, estos flujos vienen afectados por la peculiar composición de la muestra de la Central de Balances, sesgada hacia la gran empresa y las empresas industriales, que, en la práctica, no tiene en cuenta el efecto de las peque-

ñas empresas y de las empresas de nueva creación. Del cuadro se deduce que, en el año 2003, los recursos de capital de las empresas colaboradoras con la CBA excedieron en un montante muy reducido (1,6% del VAB) a sus empleos de capital, lo que pone de manifiesto que las empresas de la muestra, al menos el conjunto disponible hasta el cierre de esta publicación, no han tenido que apelar, en términos netos, a los mercados financieros para financiar sus inversiones; por el contrario, disponen de ese pequeño remanente de fondos prestables. Respecto de la formación bruta de capital, que es el más importante de los empleos de capital, se ha llegado a determinar una tasa del 12,9% para 2003 con respecto a 2002 en valores nominales (frente al 7,6% que recoge la Contabilidad Nacional).

Respecto a la cuenta financiera que muestra el cuadro 7 para el colectivo de empresas de la CBA, cabe destacar la caída de operaciones financieras, tanto de activos como de pasivos, en abierto contraste con la evolución en los años previos. Por rúbricas, resaltan los reducidos incrementos de la cartera de acciones y participaciones, la caída de las emisiones de acciones y participaciones<sup>3</sup>, la caída de los préstamos netos de otros sectores residentes (fundamentalmente, préstamos de empresas del grupo) y el incremento de los préstamos frente al resto del mundo. El cuadro muestra también que, tras tres años consecutivos de disminución de los fondos de pensiones internos, es decir, de las obligaciones por este concepto de las empresas frente a sus asalariados, esa reducción se ha estancado, dado que está finalizando el proceso de externalización de estos compromisos, que pasan a constituirse en reservas técnicas (pasivos) de las empresas de seguros, cuya contrapartida en el activo son los instrumentos en que se materializan los derechos de estos asalariados<sup>4</sup>. La evolución de la rúbrica créditos comerciales pone de manifiesto que las políticas de gestión comercial de las empresas del agregado les han permitido obtener por esta vía una fuente adicional de financiación, que ha crecido en 2003. Los cuadros 2.26 y 2.27 de la monografía anual confirman que, efectivamente, en 2003 se produjo un aumento del período medio de pago a proveedores, pasando, para el conjunto de la muestra, de 67 a 68 días. En el caso del período medio de cobro, la evolución fue justamente la contraria, produciéndose un ligero acortamiento de esta ratio, que pasó de estar en 52 días de media en 2002, a ser de solo 50 días en 2003. Por sectores, se observa que tanto la industria, por alargar el número medio de días en pagar a sus proveedores, como el sector de las empresas dedicadas al comercio, gracias a una mayor reducción de sus períodos medios de cobro, fueron los que se vieron favorecidos en mayor medida por este tipo de financiación. Por último, el endeudamiento de la CBA respecto del VAB empieza a desacelerarse a partir de 2002 y a caer en 2003. La disminución del endeudamiento de las empresas de la CBT, respecto al VAB, parece haber empezado en 2002 y se sitúa por debajo de la CBA, lo que evidencia que son las empresas medianas y pequeñas de la CBA las que mantienen mayores niveles de endeudamiento.

EL SECTOR SOCIEDADES  
NO FINANCIERAS SEGÚN  
LA CONTABILIDAD NACIONAL  
(CNE Y CFEE)

El *Informe Anual* del Banco de España y otras publicaciones especializadas han analizado la evolución de los flujos de capital y financieros de las sociedades no financieras en el período más reciente, a partir de la Contabilidad Nacional de España (CNE) y las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE). El propósito del cuadro 8 no es analizar

3. Esa disminución está vinculada a la coexistencia, en el período, de reducidas emisiones de las empresas de la CBA y de una importante operación de absorción de sus filiales por un *holding* eléctrico. También, y a la espera de determinadas clarificaciones, se han registrado provisionalmente como reducciones de acciones y participaciones repartos a los accionistas de primas de emisión de una importante colaboradora. 4. Según el RD-L1588/1999 y la Ley 14/2000, el proceso de externalización debería haber concluido a mediados de noviembre de 2002. No obstante, la Ley 44/2002 concedió una prórroga adicional hasta el 31 de diciembre de 2004 para algunos de estos compromisos, lo que, aparentemente, explica que aún existan fondos de pensiones pendientes de externalizar en el balance de las empresas.

Bases	Porcentaje sobre VAB <sub>pb</sub>		
	2001	2002	2003
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>			
1. Recursos de capital	21,9	22,0	21,2
1. Ahorro bruto	19,8	19,6	19,0
2. Transferencias netas de capital	2,1	2,4	2,2
2. Empleos de capital	30,9	30,7	30,3
1. Formación bruta de capital	29,9	29,2	29,5
2. Otros empleos de capital	0,1	0,1	0,1
3. Discrepancia estadística	0,9	1,3	0,6
3. Capacidad (+), necesidad (-) neta de financiación (1 – 2 = 5)	-9,0	-8,7	-9,1
<b>CUENTA FINANCIERA</b>			
4. Adquisiciones netas de activos financieros	17,1	20,6	18,5
1. Efectivo y depósitos	4,1	5,4	2,8
2. Valores distintos de acciones y participaciones	0,8	1,4	2,2
3. Préstamos	2,2	-0,2	-0,1
4. Acciones y participaciones	12,2	13,8	13,5
5. Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)	17,1	20,6	18,5
6. Operaciones financieras netas (4 – 7 = 3)	-11,2	-8,5	-9,0
7. Pasivos netos contraídos	28,3	29,1	27,5
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-0,2	-0,7	-0,3
2. Préstamos	21,6	19,2	20,3
2.1. Préstamos de instituciones financieras	13,0	12,6	14,2
2.2. Préstamos del resto del mundo	8,0	6,0	5,6
2.3. Préstamos de otros sectores residentes	0,5	0,5	0,5
3. Acciones y participaciones	10,5	12,1	10,0
4. Fondos de pensiones	-0,7	-0,5	-0,1
5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	-2,9	-1,0	-2,5
PRO MEMORIA: VAB <sub>pb</sub>	327.849	347.612	370.021

FUENTE: Banco de España.

esas variables sino mostrar las cuentas del total del sector en el formato del cuadro 7 para poner en evidencia algunas de las características de las empresas de la CBA en relación con las cuentas que recogen, de forma agregada, los totales del sector. El cuadro 8 muestra que, a diferencia de las empresas de la CBA, que mantienen reducidas necesidades de financiación e incluso capacidad de financiación en 2003, las del total del sector mantienen durante los tres últimos años, una necesidad de financiación próxima al 9% del VAB, fundamentalmente porque generan menores recursos de capital que las empresas de la CBA. Ello puede explicarse, entre otras causas, porque la CBA no incorpora empresas de nueva creación (se crean al año unas 100.000) que financian sus inversiones endeudándose antes de empezar a generar recursos propios. Por su parte, el endeudamiento respecto al VAB del total del sector societades no financieras continúa creciendo el segundo trimestre de 2004 según la CFEE, lo que, dada la evolución del endeudamiento en la CBT y en la CBA, viene a confirmar que son las empresas más pequeñas las que justifican esta evolución en el período más reciente.

La información que recopila la CBT permite un análisis global de la situación de las empresas, con un desfase de, aproximadamente, tres meses respecto a la fecha del último dato trimestral. La CBA permite un análisis más detallado, pero se difunde con un desfase de, aproximadamente, once meses respecto a la fecha a la que va referida la última información anual. Los distintos detalles disponibles en una y otra base para algunas rúbricas dificultan la elaboración de una cuenta de resultados homogénea y compatible con ambas aproximaciones (véase el cuadro 1 del artículo). El problema es que algunos conceptos de la CBT no son idénticos a los de la CBA, por lo que hay que trabajar con aproximaciones a la hora de construir una pequeña serie histórica con datos de ambas bases. El cuadro si-

guiente (que reproduce la estructura que figura en la primera columna del cuadro 1) pone de manifiesto que estas aproximaciones suponen una mínima pérdida de información, por lo que no afectan sustancialmente al análisis, ni reducen la capacidad de la CBT de anticipar las tendencias de los resultados que, con un desfase adicional de varios meses, difunde la CBA. La estructura de la cuenta de resultados que figura en este recuadro incluye todos los conceptos de la CBA, habiéndose destacado con una indicación explícita los conceptos que no están disponibles en la CBT. Como se puede apreciar, estas rúbricas tienen un peso muy reducido en el conjunto de gastos e ingresos que conforman la cuenta de resultados del cuadro.

## BASES

	CBA 2003
Número de empresas	6337
Cobertura total nacional	25,1%

## CUENTA DE RESULTADOS

1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,0
2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	-33,1
a. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	2,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,8
De ellos:	
1. Compras netas	39,8
2. Otros gastos de explotación	27,6
b. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	0,4
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	32,2
3. Gastos de personal	16,3
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN (S.1 - 3)	15,9
4. Ingresos financieros	2,9
5. Gastos financieros	3,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,1
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	8,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,5
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	5,2
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8 - 9)	5,8

FUENTE: Banco de España.

22.11.2004.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2004

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el crecimiento del empleo durante el tercer trimestre de 2004 ha sido del 2,5% (véase cuadro 1), dos décimas más que en el trimestre precedente, truncando la tendencia a la desaceleración que se había observado durante el primer semestre del año. Esto significa que, en relación con el mismo período del año anterior, en la economía española hay 422.600 ocupados más. El incremento del empleo en la economía de mercado fue del 2,3%, también en términos interanuales, tasa idéntica a las registradas en los dos trimestres precedentes. La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) ha mostrado también una aceleración del empleo<sup>1</sup>, aunque más moderada que la que se desprende de la EPA. En concreto, el ritmo de aumento de los ocupados totales, según la serie ajustada de estacionalidad de la CNTR, fue del 2,1% en el tercer trimestre, frente al 2% registrado en la primavera —la misma aceleración situó dicha tasa en el 2,5% para el conjunto de ramas de mercado—. Dado que la tasa de crecimiento estimada para el PIB ha permanecido estabilizada en el 2,6% (véase panel izquierdo del gráfico 1), el aumento de la productividad aparente del trabajo volvió a ser muy modesto (0,5%).

Los resultados de la EPA para el tercer trimestre se ven confirmados por los principales indicadores coyunturales. En particular, las afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron un incremento del 2,7% en ese período, ligeramente superior al que tuvo lugar en el segundo trimestre (2,6%). Esta valoración se desprende igualmente de las cifras medias mensuales de afiliados, información que está publicando recientemente el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales y que resulta de gran interés, al no estar afectada de forma tan significativa por los períodos no laborables. En el mes de octubre, las afiliaciones prolongaron el perfil ascendente del tercer trimestre, registrando una nueva elevación de su ritmo de avance interanual (3,1% según la serie oficial y 2,8% para el promedio mensual). En cuanto a las contrataciones, indicador parcial que recoge solo las entradas al empleo, crecieron un 15% entre julio y septiembre, por encima del 13,9% del primer semestre del año; en el mes de octubre, sin embargo, han registrado un descenso del 5,5%, con respecto al mismo mes de 2003.

La población activa, aunque conservando una gran fortaleza, volvió a ralentizar su ritmo de avance interanual, desde el 2,1% de los meses de primavera hasta el 1,8%, en el tercer trimestre. Este resultado ha sido una consecuencia, fundamentalmente, de la evolución de la tasa de actividad, cuyos avances son cada vez más modestos en términos interanuales. Como la creación de empleo superó el aumento de los activos, el descenso del paro ha sido notable (83.000 personas menos que en el mismo período del año anterior), así como el de la tasa de desempleo, que se redujo en 0,6 puntos porcentuales (pp), hasta quedar situada en el 10,5%, caída que representa el mayor descenso en esta época de los últimos cinco años. Los datos del paro registrado también mostraron una ralentización de su crecimiento entre julio y septiembre, tras el repunte observado en el segundo trimestre. Esta tónica de mejoría se repitió en octubre, cuando esta estadística registró, por primera vez desde hace tres años, una disminución en términos interanuales (1,1%).

### El empleo

Como se ha comentado en la introducción, el ritmo de creación de empleo se elevó durante el tercer trimestre del año, tras las sucesivas disminuciones observadas en los dos trimestres anteriores (véase cuadro 1). Esta aceleración del empleo fue fruto del comportamiento mostrado por los trabajadores asalariados, que aumentaron su tasa de crecimiento hasta el 2,5%, en términos inte-

1. Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. En términos de la serie original, que se presenta en el gráfico 1, el ritmo de crecimiento del empleo permaneció en el 2%.

	%												
	2001	2002	2003	2002			2003			2004			
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
<b>OCUPADOS</b>	3,7	2,0	2,7	2,3	1,8	1,6	2,3	2,6	2,8	3,0	2,6	2,3	2,5
Asalariados	4,1	2,8	3,5	3,2	2,6	2,6	3,3	3,7	3,5	3,4	2,8	2,2	2,5
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos + NC	4,6	3,8	4,1	3,8	3,9	4,0	4,7	4,5	3,9	3,4	3,0	2,6	1,8
Temporales	3,1	0,6	2,0	1,9	-0,3	-0,5	0,2	1,8	2,7	3,3	2,2	1,4	4,1
<i>Por duración de la jornada:</i>													
Jornada completa	4,0	2,7	3,3	3,1	2,5	2,5	3,3	3,5	3,5	3,1	2,4	1,6	1,5
Jornada parcial + NC	5,1	3,9	4,8	3,7	3,5	3,2	3,4	5,4	3,8	6,6	7,6	8,5	14,3
No asalariados	2,4	-1,4	-0,6	-1,2	-1,6	-2,5	-1,5	-1,7	-0,2	1,0	1,5	2,6	2,5
<b>OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:</b>													
Agricultura (1)	0,7	-5,7	-2,0	-6,0	-5,9	-6,5	-5,8	-3,0	0,2	1,1	-0,7	-2,7	-1,7
Industria (2)	3,1	-0,4	-1,0	-0,4	0,6	0,6	1,9	-0,9	-1,8	-3,0	-2,2	-1,2	-1,3
Construcción (3)	7,8	3,4	3,7	4,2	1,9	1,0	2,2	4,1	4,3	4,3	3,2	2,5	4,2
Servicios	3,6	3,2	4,1	3,7	2,9	2,8	3,3	4,0	4,2	4,7	4,2	3,7	3,7
De mercado (4) (a)	3,3	2,2	3,5	2,7	1,9	1,8	2,4	3,0	3,7	4,8	4,8	4,6	4,1
De no mercado (a)	3,9	4,9	5,0	5,3	4,4	4,4	4,9	5,5	5,0	4,6	3,3	2,4	3,1
Economía de mercado (1+2+3+4)	3,7	1,0	2,0	1,4	0,9	0,7	1,5	1,7	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	576	312	437	364	285	256	377	425	461	485	420	384	423
<b>PRO MEMORIA (niveles en %):</b>													
Ratio de asalarización	80,2	80,8	81,5	80,6	81,1	81,2	81,1	81,4	81,6	81,6	81,3	81,4	81,6
Ratio de temporalidad (b)	31,7	31,0	30,6	31,2	31,0	30,7	30,3	30,6	30,7	30,7	30,1	30,4	31,2
Ratio de parcialidad (b)	8,1	8,2	8,3	8,3	7,9	8,2	8,4	8,5	7,9	8,5	8,7	9,0	8,8
Ratio de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	56,1	55,6	54,9	55,9	54,4	56,3	55,2	55,7	53,0	55,4	55,7	55,8	54,0

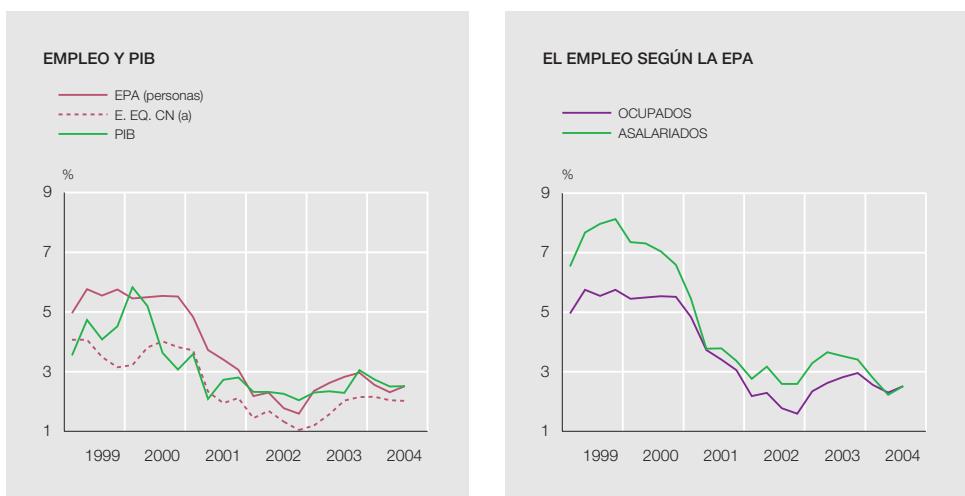
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

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

b. En porcentaje de asalariados.

ranuales, frente al 2,2% del trimestre anterior (véase cuerpo derecho del gráfico 1). El crecimiento interanual de los trabajadores por cuenta propia fue también del 2,5%, si bien, en este caso, el resultado ha sido una moderación de 0,1 pp respecto a la tasa del trimestre anterior, tras el mayor dinamismo de los últimos trimestres. En conjunto, la tasa de asalarización creció levemente en el trimestre, hasta el 81,6%, manteniéndose estable respecto a su nivel de hace un año.

Según la duración del contrato, el mayor dinamismo del empleo se concentró en los asalariados con contrato temporal, que por primera vez en los últimos cuatro años mostraron un crecimiento superior al de los trabajadores con contrato indefinido. En particular, los asalariados con contrato temporal aumentaron un 4,1% con respecto al mismo trimestre del año anterior, 2,7 pp por encima del crecimiento observado en el segundo trimestre de 2004. Por su parte, el crecimiento de los asalariados con contrato indefinido experimentó un crecimiento interanual del 1,8%, continuando la senda de progresiva desaceleración iniciada a principios del año pasado. Como resultado, la ratio de temporalidad creció cinco décimas, con respecto al verano de 2003, hasta el 31,2%, y la contribución del empleo temporal al crecimiento de los asalariados aumentó considerablemente (véase cuerpo izquierdo del gráfico 2). Por otra parte, según la información procedente de la estadística del INEM, el número de contratos firmados



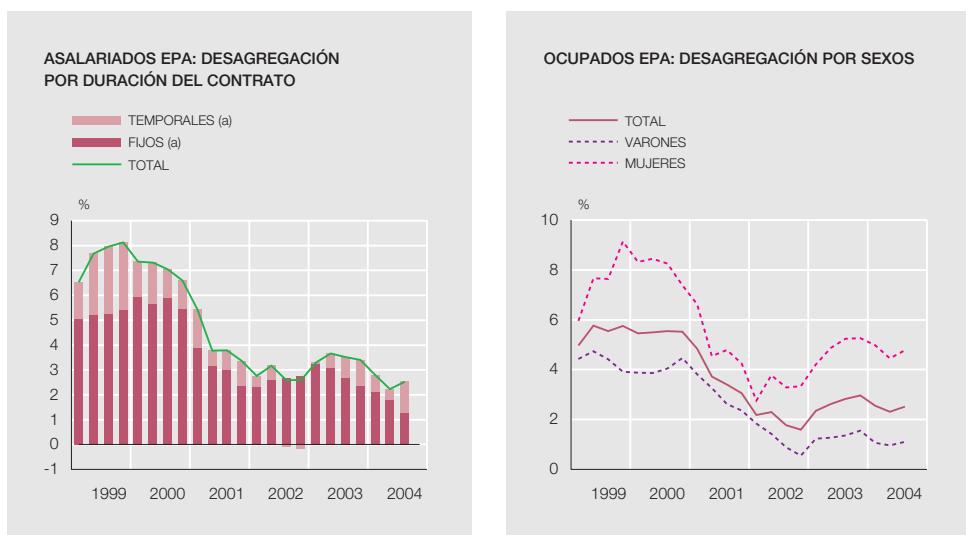
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

en el tercer trimestre mantuvo un dinamismo considerable, con una tasa de crecimiento del 15%, cifra algo superior a la del trimestre precedente. Tanto el número de contratos indefinidos como el de temporales se aceleraron en el trimestre, aunque los primeros mantuvieron un mayor ritmo de crecimiento. La información más reciente indicaría que este dinamismo de la contratación se ha moderado en el inicio del cuarto trimestre. Por edades, el repunte observado en la ratio de temporalidad fue bastante generalizado, aunque más intenso en los adultos de entre 30 y 49 años (hasta el 25,7%), lo cual supone un estrechamiento de las abultadas diferencias que se observan entre los grupos de edad. En el colectivo comprendido entre los 20 y los 29 años, se produjo una disminución de 3 décimas, hasta el 50,5%, mientras que entre los mayores de 50 años tuvo lugar un aumento de 2 décimas, hasta el 13,4%.

Respecto a la duración de la jornada, la aceleración del empleo se concentró en los trabajadores a tiempo parcial, puesto que los trabajadores a tiempo completo mantuvieron en este trimestre la senda de progresiva desaceleración que vienen mostrando desde finales del año pasado. En concreto, los primeros experimentaron una acusada aceleración, hasta alcanzar un ritmo de crecimiento interanual del 14,1%. Por su parte, los ocupados a tiempo completo situaron su tasa de avance en el 1,6%, dos décimas por debajo de la observada el trimestre pasado. Como resultado, la ratio de parcialidad se situó en el 8,8%, lo que supone un aumento de 0,9 pp si se compara con el nivel observado hace un año. Por sexos, este aumento fue mucho mayor entre las mujeres, con lo que las diferencias entre ambos colectivos se han ampliado: la ratio de parcialidad femenina es ya del 17,6%, y la de los hombres, del 2,7%. La ratio de temporalidad de estos trabajadores a tiempo parcial aumentó en el trimestre en 1 pp (hasta el 54%), con respecto al verano de 2003.

Por ramas de actividad, la evolución del empleo volvió a ser, como en los últimos trimestres, bastante dispar. Se observaron caídas interanuales en la agricultura y en la industria, mientras que la construcción y los servicios registraron tasas de crecimiento cercanas al 4%. En concreto, en la rama agraria se ralentizó la caída interanual, hasta el 1,7%, 1 pp por debajo de la tasa observada en el trimestre precedente. En la industria se mantuvo, por sexto trimestre consecutivo, la destrucción neta de empleo en términos interanuales, al reducirse un 1,3%, un ritmo similar al observado en el trimestre anterior (1,2%). Por su parte, en la construcción aumentó la tasa de variación interanual hasta el 4,2%, 1,7 pp por encima de la observada el



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

trimestre precedente. Finalmente, en los servicios se mantuvo la tasa de crecimiento interanual en el 3,7% alcanzado el trimestre pasado, si bien en los servicios de mercado se observó una desaceleración de 5 décimas porcentuales, hasta un crecimiento interanual del 4,1%, mientras que, en las actividades de no mercado, la tasa de crecimiento ascendió hasta el 3,1% (2,4% en el trimestre anterior). En el conjunto de las ramas dedicadas a las actividades de mercado se mantuvo, por tercer trimestre consecutivo, una tasa de crecimiento interanual del empleo del 2,3%.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el incremento de la ocupación en el tercer trimestre del año se trasladó a ambos colectivos, aunque, como viene siendo habitual en los últimos años, en mayor medida al colectivo femenino. El empleo femenino experimentó una tasa de crecimiento interanual del 4,8%, tres décimas más que en el trimestre precedente (véase cuadro derecho del gráfico 2). El empleo masculino, aunque también mostró una leve aceleración (de 0,1 pp), mantuvo un ritmo de crecimiento interanual notablemente más reducido (1,1%). Por edades, la creación de empleo se concentró en los trabajadores de más edad, mientras que entre los jóvenes continuó el descenso que se viene registrando en los últimos trimestres, aunque a un ritmo inferior. Por niveles de estudios, el colectivo con estudios altos fue el principal beneficiario de la creación de empleo, con un crecimiento interanual del 6,9%, aunque mostró una ligera desaceleración respecto al trimestre precedente. Los trabajadores con estudios medios mantuvieron el buen comportamiento de trimestres pasados, con un crecimiento del 3,9%, un punto porcentual por encima del trimestre anterior. Fue, una vez más, entre el colectivo de trabajadores con estudios bajos donde se dieron los peores resultados, con una destrucción de puestos de trabajo, en términos interanuales, del 6,0%.

#### **La población activa**

Por el lado de la oferta de empleo, en el tercer trimestre se consolidó la tendencia a la moderación del ritmo de avance de la población activa, si bien el proceso de incorporación de población al mercado laboral conserva aún un notable vigor. En concreto, en los meses de verano la población activa registró una ralentización de su ritmo de crecimiento interanual, desde el 2,1% de la primavera hasta el 1,8% del tercer trimestre (véase cuadro 2). La desaceleración de los activos es un reflejo del perfil mostrado por la tasa de actividad: aunque en el tercer

	%												
	2001	2002	2003	2002			2003			2004			
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Población activa. Tasas interanuales (a)	3,1	3,0	2,6	3,1	3,1	2,7	2,6	2,7	2,5	2,7	2,2	2,1	1,8
Tasa de actividad	52,9	54,0	55,0	53,8	54,3	54,3	54,6	54,9	55,3	55,4	55,4	55,7	56,0
Entre 16 y 64 años	65,6	67,1	68,5	66,9	67,5	67,5	67,9	68,3	68,8	69,0	69,0	69,3	69,7
<i>Por sexos:</i>													
Hombres	66,2	66,9	67,4	66,7	67,3	67,0	67,1	67,3	67,8	67,5	67,4	67,6	68,0
Mujeres	40,3	41,8	43,3	41,7	42,1	42,3	42,7	43,1	43,5	43,9	44,1	44,5	44,7
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	60,3	61,7	63,0	61,0	62,7	61,8	61,9	62,5	64,4	63,3	63,0	63,6	65,2
Entre 30 y 44 años	79,0	80,6	82,0	80,6	80,6	81,1	81,5	82,0	81,8	82,5	82,4	82,8	82,7
De 45 años en adelante	33,0	33,8	34,6	33,7	33,9	34,1	34,4	34,4	34,6	34,9	35,1	35,3	35,3
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	30,7	30,4	29,6	30,4	30,3	30,1	29,8	29,5	29,7	29,6	29,2	29,0	28,9
Estudios medios	65,7	67,0	68,0	66,8	67,6	67,3	67,4	68,0	68,3	68,0	67,9	68,4	68,7
Estudios altos	78,4	79,7	80,7	79,6	79,9	79,9	80,1	80,4	81,1	81,3	81,4	81,6	81,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.  
 b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

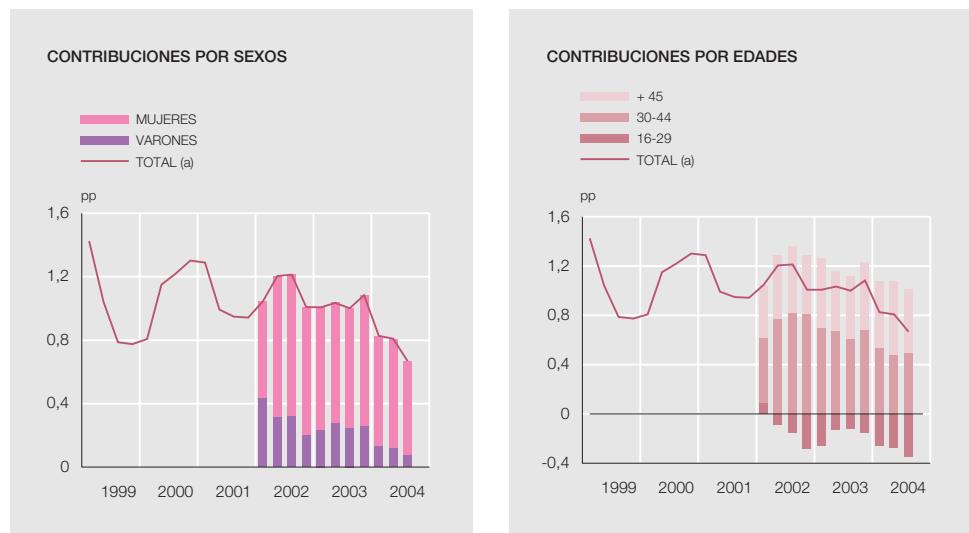
trimestre se situó en el 56%, la variación interanual (0,7 pp) se moderó. Si esta ratio se calcula solo para la población de entre 16 y 64 años, la tasa de participación se colocaría en el 69,7%, casi un punto por encima de la correspondiente al mismo trimestre de 2003.

Analizando la evolución de la tasa de actividad por sexos, se puede comprobar cómo la correspondiente a los varones creció dos décimas en el tercer trimestre, respecto al mismo período del año anterior, quedando, así, en el 68%, mientras que la femenina lo hizo en mayor cuantía (1,2 pp) como es habitual, hasta situarse en el 44,7%. Sin embargo, ambos colectivos mostraron una moderación en el avance interanual que registra la participación (véase panel izquierdo del gráfico 3). En cuanto a la desagregación por edades, destacó el incremento de la tasa de actividad de los más jóvenes (menores de 30 años), de 0,8 pp con respecto al verano de 2003, situándose en el 65,2%; sin embargo, este avance supone una ralentización de su aumento interanual, lo que, unido a una mayor contracción de la población en este grupo de edad, se tradujo en una contribución más negativa de los jóvenes al avance de la tasa de actividad agregada, como se pone de relevancia en el panel derecho del gráfico 3. La población de más de 45 años elevó su tasa de participación en 0,7 pp, hasta situarla en el 35,3%, moderando, al igual que los jóvenes, su crecimiento interanual. La evolución más favorable se observó en el grupo de edades intermedias, al situar su tasa de participación en el 82,7%, 0,9 pp más que en el mismo trimestre del año anterior. Atendiendo al nivel de estudios, el comportamiento más positivo se observó en el colectivo con un nivel medio de formación, que elevó su tasa de participación hasta el 68,7%. Para los universitarios, dicha tasa alcanzó el 81,6% (0,5 pp más que en el año previo), y disminuyó en casi un punto porcentual, hasta el 28,9%, en el grupo con estudios primarios o sin estudios.

En cuanto a la población que no participa activamente en el mercado laboral, prolongó la tendencia descendente iniciada hace seis años —según la serie enlazada en el Servicio de Estudios— aunque atenuándola en el tercer trimestre, al decrecer un 0,9% interanual, frente al 1,2% que había disminuido en el primer semestre. Esta ralentización del descenso de los inactivos se refle-

**TASA DE ACTIVIDAD**  
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 3

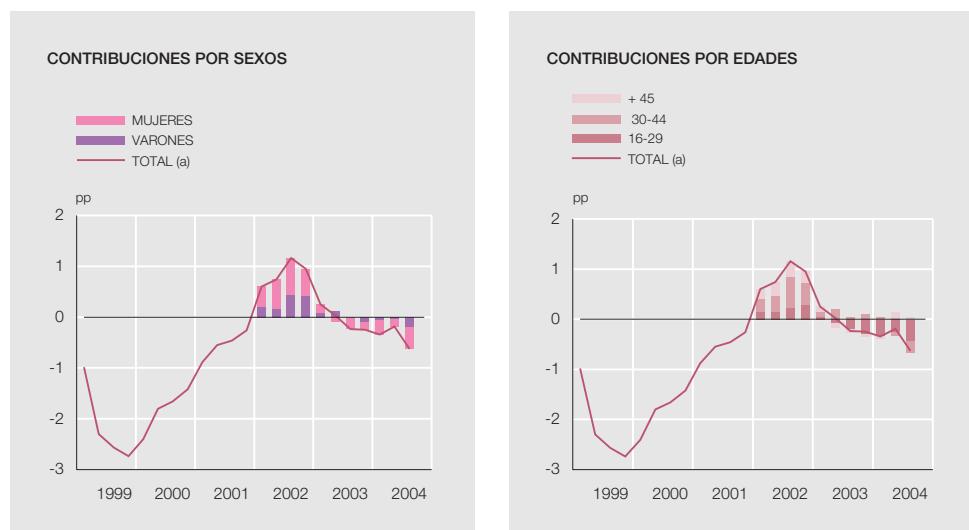


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

**TASA DE PARO**  
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

jó tanto en el colectivo masculino como en el femenino, si bien fue bastante más marcada en el caso de los hombres. Analizando las principales situaciones alternativas a la participación laboral, se aprecia un menor ritmo de descenso interanual de los estudiantes (5%) y las personas dedicadas a las labores del hogar (1,5%), y un crecimiento de los incapacitados —frente a una caída del 0,7% en el período anterior—. Los jubilados y pensionistas presentaron un menor avance (1,5%), como reflejo de lo ocurrido entre las mujeres, ya que entre los varones este colectivo se aceleró.

**El desempleo**

El número de desempleados disminuyó en el tercer trimestre de 2004 en 83.000 personas, respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que, en términos relativos, significa una tasa

	%												
	2001	2002	2003	2002			2003			2004			
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Desempleados. Tasas interanuales (a)	-1,9	11,4	2,1	10,5	14,8	12,0	4,9	2,9	0,4	0,4	-0,8	0,4	-3,9
TASA DE PARO	10,5	11,4	11,3	11,1	11,4	11,5	11,7	11,1	11,2	11,2	11,4	10,9	10,5
Por sexos:													
Hombres	7,5	8,0	8,2	7,7	8,1	8,3	8,4	7,9	8,1	8,2	8,4	8,0	7,9
Mujeres	15,2	16,4	15,9	16,3	16,5	16,2	16,7	15,8	15,6	15,6	15,7	15,2	14,4
Por edades:													
Entre 16 y 29 años	16,8	18,0	18,0	17,4	17,9	18,6	18,7	17,6	17,7	18,0	18,1	17,2	16,7
Entre 30 y 44 años	8,9	9,8	9,9	9,5	9,8	9,7	10,2	9,9	9,8	9,8	10,2	9,7	9,2
De 45 años en adelante	6,6	7,3	7,2	7,3	7,4	7,3	7,5	6,9	7,1	7,1	7,2	7,2	7,1
Por formación (b):													
Estudios bajos	11,0	12,1	12,3	11,8	12,5	12,3	12,5	11,9	12,3	12,4	12,5	12,5	12,5
Estudios medios	11,1	12,0	12,0	11,8	11,9	12,1	12,5	12,0	11,6	11,8	12,2	11,7	11,0
Estudios altos	8,0	8,7	8,4	8,3	8,8	8,6	8,8	7,8	8,7	8,4	8,2	7,4	7,7
PARO DE LARGA DURACIÓN:													
Incidencia (c)	40,4	37,5	37,1	37,0	36,6	38,1	37,3	36,9	36,9	37,1	36,3	36,2	34,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

c. Peso en el total de parados de quienes llevan más de un año en esa situación.

de variación interanual del -3,9%, tras el suave incremento del trimestre pasado (0,4%) (véase cuadro 3). Esta evolución vino parcialmente corroborada, como ya se ha dicho, por los datos del paro registrado del tercer trimestre, y parece que continúa al comienzo del último trimestre del año. La tasa de paro disminuyó en los meses de verano hasta el 10,5%, situándose seis décimas porcentuales por debajo de su nivel de hace un año.

Por sexos, el desempleo se redujo durante el tercer trimestre en ambos colectivos, aunque con más intensidad entre las mujeres. En concreto, la tasa de variación interanual de las paradas se situó en el -5,1%, mientras que la de los hombres fue de -2,4%. La tasa de paro de ambos colectivos también experimentó una caída (véase panel izquierdo del gráfico 4), alcanzando el 7,9% en el caso de los hombres (3 décimas menos que hace un año) y el 14,4% en el de las mujeres (1,3 pp menos que el pasado año por estas fechas). Por grupos de edad, la disminución del desempleo fue más intensa entre los trabajadores más jóvenes (véase panel derecho del gráfico 4). Por niveles de estudios, la reducción del desempleo se concentró en los trabajadores con los niveles de estudios más elevados. En concreto, la tasa de desempleo de los trabajadores con estudios bajos es del 12,5%, mientras que la de los trabajadores con estudios medios es del 11% y la de los trabajadores con estudios altos del 7,7%.

Por último, la incidencia del paro de larga duración se redujo notablemente en el tercer trimestre de 2004, hasta alcanzar el 34,6% del total de parados, 2,3 pp menos que hace un año. Por sexos, esta disminución fue más intensa entre las mujeres, respecto a las que la incidencia del paro de larga duración se redujo hasta el 38,2%, mientras que entre los hombres se situó en el 30%, disminuyendo así las elevadas diferencias entre ambos colectivos. Por edades, la reducción fue bastante generalizada, aunque se dejó notar especialmente en los adultos.

17.11.2004.

ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS (EFF):  
DESCRIPCIÓN, MÉTODOS Y RESULTADOS PRELIMINARES

## Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares

### Introducción

En este artículo se presenta la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), una nueva estadística, incluida en el Plan Estadístico Nacional aprobado recientemente por el Consejo de Ministros, que elabora el Banco de España. El objetivo fundamental de esta encuesta, cuya metodología está descrita en Bover (2004), es obtener información pormenorizada sobre la situación patrimonial y las decisiones financieras de los hogares españoles.

En los últimos años, la modernización de los sistemas financieros y el progreso realizado en la mayor parte de las economías industrializadas en la consolidación de un entorno de estabilidad macroeconómica han generado cambios sustanciales en las pautas de ahorro, financiación e inversión de los hogares. En particular, en la economía española, los bajos tipos de interés, la intensa creación de empleo y el incremento de la flexibilidad y competencia en el mercado de crédito han favorecido el aumento del endeudamiento de los hogares. De la misma manera, el aumento de las posibilidades de inversión que han supuesto los procesos de apertura e innovación financieros ha ocasionado un cambio relevante en la composición de los activos de los hogares, ganando protagonismo instrumentos negociados en los mercados y perdiéndolo los productos bancarios tradicionales.

Esta transformación del tamaño y de la composición de los balances patrimoniales de los hogares ha permitido a estos aprovechar de modo eficiente las oportunidades que ofrecen los cambios producidos en el entorno macroeconómico y financiero para mejorar su bienestar. Al mismo tiempo, estos desarrollos han aumentado la exposición de las familias ante determinados tipos de perturbaciones macroeconómicas o idiosincrásicas, como las generadas por la evolución de los tipos de interés, los precios de los activos o las rentas familiares. Esta mayor exposición tiene implicaciones directas sobre los factores determinantes del consumo y la inversión de las familias [véase Malo de Molina y Restoy (2004)], rúbricas que explican casi las tres cuartas partes de la actividad económica. Asimismo, el aumento de la deuda contraída por las familias ha incrementado la exposición de las entidades de crédito y, por tanto, del conjunto del sistema financiero a la evolución de los elementos condicionantes de la solidez patrimonial del sector de hogares.

Por ello, desde hace algún tiempo el Banco de España ha venido incrementando el peso que otorga en sus análisis de la situación y perspectivas de la economía y en sus informes de estabilidad financiera a la evolución de las decisiones financieras de las familias y de su patrimonio. Hasta el momento, el análisis se ha realizado explotando primordialmente las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que elabora el propio Banco. Esta estadística contiene una rica información, en el marco de la Contabilidad Nacional, sobre el balance agregado del sector familias y sobre los flujos financieros que mantiene con el resto de los sectores institucionales de la economía. Sin embargo, no permite efectuar análisis desagregados que puedan resultar relevantes para captar todas las implicaciones de la situación y las decisiones financieras de las familias.

Efectivamente, desde el punto de vista macroeconómico y financiero resulta relevante conocer no solo la situación del sector en su conjunto, sino también la distribución poblacional de las distintas posiciones de activo y de pasivo. Por ejemplo, para estimar el impacto potencial de una subida en los tipos de interés, no es lo mismo que la deuda se distribuya de manera proporcional a la renta o riqueza de las familias a que se concentre en los hogares menos acomodados. Del mismo modo, las consecuencias de posibles correcciones agudas en el precio de algún activo dependen de la capacidad que tengan las familias que los posean para

absorber ese *shock* y, por lo tanto, de la renta y el patrimonio de estos hogares, así como de otras características, como la edad o la situación laboral, de los miembros del hogar.

Con esta motivación, el Banco de España decidió en 2001 iniciar el proyecto de realización de la Encuesta Financiera de las Familias, siguiendo el ejemplo de otros países en los que se viene realizando este tipo de estadística desde hace años. En concreto, la encuesta de la Banca d'Italia (*Indagine sui bilanci delle famiglie*, IBF) [véase Banca d'Italia (2000)] y, sobre todo, el *Survey of Consumer Finances* (SCF) [véase Aizcorbe, Kennickell y Moore (2003)] de la Reserva Federal de los Estados Unidos son los modelos en los que se ha inspirado la encuesta española.

El cuestionario de la EFF incluye una amplia batería de preguntas sobre activos, pasivos, rentas, gastos y características socioeconómicas referidos al sector de hogares. La disponibilidad de información sobre estas variables para cada unidad familiar colaboradora permitirá perfeccionar los análisis macroeconómicos y financieros de la economía española. Al mismo tiempo, la información desagregada será de gran utilidad para aumentar nuestro conocimiento sobre cuestiones específicas de gran relevancia, como las relacionadas con la distribución de renta y riqueza en nuestro país, el régimen de tenencia de viviendas, la tipología de las familias que poseen fondos de pensiones o los determinantes financieros y socioeconómicos del ahorro. A pesar de que, dada la complejidad del cuestionario, el número de observaciones disponibles —algo más de 5.000— es menor que en otras encuestas oficiales, los contrastes de calidad realizados utilizando la información contenida en otras estadísticas nacionales y las encuestas similares realizadas en otros países arrojan resultados satisfactorios. En gran medida, esto es la consecuencia de un diseño muestral muy sofisticado e innovador instrumentado mediante un sistema ciego de colaboración entre el Instituto Nacional de Estadística (INE) y la Agencia Tributaria (AT). Por supuesto, debe también agradecerse la generosidad de los hogares que se han brindado a participar en este proyecto.

En este artículo se describen las principales características metodológicas de la EFF y algunos resultados preliminares obtenidos en su primera edición, cuyo período de referencia es el cuarto trimestre de 2002. En la segunda sección se comentan brevemente algunos aspectos relevantes de la elaboración de la EFF que se encuentran más detallados en Bover (2004). En las secciones posteriores se describen los resultados. En concreto, en la tercera sección se presentan los resultados sobre la renta y la riqueza neta de las familias. En las secciones cuarta y quinta se analiza la tenencia por parte de los hogares de activos reales y financieros, respectivamente. En la sexta sección se ofrece información sobre la deuda y la carga financiera de las familias. La sección séptima se centra en aspectos relacionados sobre el gasto de las familias. Finalmente, en la octava sección se recogen algunos comentarios finales.

Los cuadros principales de resultados, que describen las tenencias de activos y deudas (cuadros 3, 5 y 7), presentan el porcentaje de los distintos tipos de hogares que poseen cada activo o modalidad de deuda y el valor mediano de cada instrumento para los hogares en los que este resulta relevante. Dado que para la mayor parte de estas variables las distribuciones muestran valores muy elevados para un número relativamente reducido de familias, la media no supone una mejor aproximación que la media a los valores típicos de la distribución.

## **Descripción y métodos**

### **DISEÑO MUESTRAL**

Una característica importante de la EFF, que comparte con la SCF, es que incorpora un sobre-muestreo de los hogares con un mayor nivel de riqueza. La distribución de la riqueza es muy asimétrica y, además, algunas clases de activos solo están en poder de una pequeña fracción de la población. Por lo tanto, se consideró importante contar con una muestra que no solo fuera representativa del conjunto de la población, sino también de la riqueza agregada de la economía, y que facilitara el estudio del comportamiento financiero en el tramo superior de la

distribución de la riqueza. Esta muestra se logró gracias a la colaboración del INE y de la AT, a través de un complejo mecanismo de coordinación que permitía respetar en todo momento los estrictos compromisos de confidencialidad de la AT. En concreto, la AT confeccionó una muestra aleatoria por estratos de riqueza a partir del Padrón Continuo proporcionado por el INE, siguiendo las directrices del diseño muestral elaborado por este último. Esto permite que la EFF cuente con un marco único de población para su muestra, lo que asegura la representatividad de la información obtenida, a la vez que se logra información precisa sobre el comportamiento del segmento de hogares con mayores recursos. Finalmente, en el diseño muestral se introdujo un complejo procedimiento de reposición de los hogares titulares no colaboradores que garantizaba el mantenimiento de las características deseadas de la muestra.

#### CUESTIONARIO Y ENTREVISTAS

El cuestionario que se planteó a los hogares se divide en nueve secciones principales, que reflejan los objetivos de la EFF, y que son las siguientes:

1. Características demográficas
2. Activos reales y deudas asociadas
3. Otras deudas
4. Activos financieros
5. Seguros y pensiones
6. Situación laboral e ingresos relacionados
7. Rentas no relacionadas con la actividad laboral percibidas en el año natural anterior (2001)
8. Uso de instrumentos de pago
9. Consumo y ahorro

Las preguntas relativas a los activos y a las deudas se refieren al conjunto del hogar, mientras que las relativas a la situación laboral y a los ingresos relacionados se enuncian para cada uno de los miembros del hogar mayores de 16 años. La recogida de esta información se llevó a cabo con entrevistas personales a los hogares, que tuvieron lugar entre octubre de 2002 y mayo de 2003. Dada la complejidad del cuestionario, dichas entrevistas fueron realizadas con la ayuda de ordenador. Tras realizar el trabajo de campo, el número total de entrevistas válidas conseguidas fue de 5.143, de un total de 19.901 intentos. El porcentaje de hogares que no pudieron ser contactados fue de un 33,5% del total y la tasa de cooperación es, en conjunto, del 47,3%<sup>1</sup>. Esta disminuye a medida que aumenta el estrato de riqueza, situándose entre el 53,6% para el estrato más bajo y el 29,4% para el más alto. Dichos valores son comparables a los obtenidos en la SCF.

El grado de sobremuestreo en la muestra final es satisfactorio. Por ejemplo, el segmento de hogares que poseen el 40% del patrimonio imponible agregado está representado en la muestra de la EFF por unas 500 observaciones. En ausencia de sobremuestreo, se esperaría contar, en el mejor de los casos, si la tasa de respuesta fuera uniforme por estratos, con apenas 20 hogares en este estrato, lo que dificultaría el análisis estadístico del segmento de la población en que se concentran las decisiones financieras más complejas.

#### FACTORES DE ELEVACIÓN E IMPUTACIÓN

Para obtener magnitudes representativas de la población se utilizan los factores de elevación (o pesos), es decir, la frecuencia con la que los hogares de la muestra se encuentran en la población total de hogares. Para calcular los pesos se consideran, principalmente, las características del diseño muestral, pero se realizan ajustes diversos, en particular para recoger la diferente tasa de no respuesta por niveles de renta y patrimonio.

---

1. La tasa de cooperación se define como la ratio entre el número de entrevistas cumplimentadas y la suma del número de entrevistas cumplimentadas y de las negativas a participar.

Junto a un porcentaje significativo de negativas a participar en la encuesta, la ausencia de respuesta a determinadas preguntas es una característica inherente de las encuestas de riqueza. Este tipo de no respuesta se produce cuando un hogar acepta responder a la encuesta, pero deja sin contestar una o varias preguntas, por desconocimiento u otros motivos. Cualquier análisis basado exclusivamente en los casos con los cuestionarios totalmente cumplimentados podría dar lugar a importantes sesgos en los resultados. Por lo tanto, el Banco de España ha elaborado imputaciones de los valores no observados para facilitar el análisis de los datos. Dichas imputaciones se basan en técnicas estadísticas avanzadas, obteniéndose varias estimaciones para cada valor no observado, a fin de tener en cuenta la incertidumbre asociada a la imputación<sup>2</sup>. Los estadísticos objeto de estudio se obtienen combinando la información de estas imputaciones múltiples<sup>3</sup>.

#### DIFERENCIAS CON OTRAS ENCUESTAS FINANCIERAS

Como se comentó en la introducción, la EFF tiene notables similitudes con encuestas realizadas en otros países, como la SCF estadounidense y la IBF italiana. No obstante, existen también diferencias técnicas relevantes. En primer lugar, la IBF no incorpora sobreencuesteo alguno, mientras que el de la SCF se realiza sobre la distribución de renta y no sobre la de patrimonio, como en la EFF. En segundo lugar, la muestra de la EFF, a pesar de incluir sobreencuesteo, mantiene un marco único de población. Por el contrario, en la SCF la información procede de dos muestras separadas, una aleatoria no estratificada y otra estratificada, procedente de las declaraciones impositivas individuales. En tercer lugar, la EFF, a diferencia de la SCF, incluye preguntas sobre el gasto de los hogares, tal y como hace la IBF. Finalmente, es de esperar que, al igual que la IBF italiana, pero contrariamente a la SCF, la EFF tenga en futuras ediciones un componente de «panel», lo que requeriría que una parte de los hogares sea entrevistada repetidamente a lo largo del tiempo. Por último, la IBF, a diferencia de la EFF y de la SCF, no incluye un proceso de imputación global, al no contemplar, en general, como parte de la muestra a los hogares que dejan de contestar a ciertas preguntas clave.

#### **Renta y riqueza neta de los hogares**

RENTA<sup>4</sup>,<sup>5</sup>

De acuerdo con la EFF, la renta media de los hogares españoles en 2001 es de 28.400€, con una mediana de 22.000€ (véase cuadro 1)<sup>6</sup>. Por grupos de edad, se observa el perfil esperado de ciclo vital donde la renta aumenta con la edad, hasta alcanzar su máximo para el grupo de hogares entre 45 y 54 años, y luego disminuye para los grupos de mayor edad. La renta también aumenta con el nivel de educación, siendo sustancialmente mayor para los hogares cuyo cabeza de familia posee estudios universitarios en comparación con los que tienen menor nivel de estudios. Por situación laboral, los hogares en los cuales el cabeza de familia trabaja por cuenta propia son los que tienen rentas más altas, seguidos por los empleados por cuenta ajena, los jubilados y el resto de inactivos o parados.

PATRIMONIO NETO<sup>7</sup>

La riqueza neta mediana de las familias es de 96.300 € (véase cuadro 1). Dicho valor es sustancialmente menor que el valor medio (153.400 €), reflejo de la asimetría en la distribución de la riqueza, que es superior a la de la distribución de la renta. Esta mayor concentración observada de la riqueza neta en comparación con la renta obedece a que la riqueza es el resultado de la acumulación de los flujos de ahorro y de las transmisiones intergeneracionales. Así, la renta media del 10% de hogares con mayores ingresos es tres veces la del 50% de hogares

---

2. En la EFF se proporcionan cinco imputaciones para cada valor no observado. 3. Es de esperar que los datos presentados en este informe sufran ligeras revisiones cuando finalice el proceso de imputación de las variables de la EFF que no han sido utilizadas en la elaboración del mismo. 4. Como medida de renta del hogar, en este informe se utiliza la renta total del hogar (incluyendo rentas laborales y no laborales de todos sus miembros) correspondiente a la totalidad del año 2001. En la encuesta se solicita también información sobre rentas laborales y no laborales en el momento de la encuesta. 5. El concepto de renta utilizado a lo largo de este informe es el de renta bruta, es decir, antes de impuestos y cotizaciones. 6. Esto es, el 50% de los hogares tiene una renta por encima de 22.000 €, y el otro 50%, por debajo. 7. Riqueza neta se define como el valor total de los activos (reales y financieros) menos el importe de las deudas. No se incluye el valor de los automóviles u otros vehículos.

Características de los hogares	% de hogares	Renta		Riqueza neta	
		Mediana	Media	Mediana	Media
		(0,5) (a)	(0,5)	(2,5)	(4,7)
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	100,0	22,0	28,4	96,3	153,4
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 20	20,0	7,6	7,4	52,7	75,0
Entre 20 y 40	20,0	14,7	14,7	77,9	99,5
Entre 40 y 60	20,0	22,0	22,1	88,1	120,0
Entre 60 y 80	20,0	32,2	32,6	115,7	165,8
Entre 80 y 90	10,0	47,0	47,6	152,0	209,6
Entre 90 y 100	10,0	70,5	82,2	247,0	402,9
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA (b)					
Menor de 35 años	14,0	23,2	27,2	54,0	85,5
Entre 35 y 44 años	22,1	24,1	29,9	89,3	125,9
Entre 45 y 54 años	19,7	29,0	36,5	126,6	196,3
Entre 55 y 64 años	16,5	25,4	33,5	122,2	215,4
Entre 65 y 74 años	17,1	16,5	21,7	102,1	155,4
Más de 75 años	10,5	10,3	14,4	77,2	120,3
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	45,7	26,8	33,8	92,3	130,0
Empleado por cuenta propia	11,4	30,2	38,0	184,5	327,3
Jubilado	25,4	16,8	22,4	103,1	156,7
Otro tipo de inactivo o parado	17,5	12,1	16,5	64,6	96,4
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA					
Inferior a bachillerato	58,8	17,5	21,8	82,2	118,4
Bachillerato	26,0	25,9	31,4	107,5	160,2
Estudios universitarios	15,2	38,1	48,3	156,1	276,5
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL					
Propiedad	81,9	23,4	29,9	116,4	180,2
Otros regímenes de tenencia	18,1	17,3	21,5	1,8	31,7
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO					
Ninguno	28,8	10,9	13,5	78,5	121,3
Uno	38,4	22,3	27,5	91,3	148,8
Dos	26,9	33,6	40,9	115,5	182,9
Tres o más	5,9	43,4	49,1	133,3	205,4
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR					
Uno	15,2	9,4	12,6	64,2	94,2
Dos	25,7	17,5	22,2	90,4	146,6
Tres	24,3	24,9	30,9	99,0	165,4
Cuatro	24,3	29,2	37,2	118,6	170,2
Cinco o más	10,6	33,2	39,8	112,9	188,4
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	25,0	15,9	18,9	7,7	12,7
Entre 25 y 50	25,0	19,0	23,0	68,0	68,3
Entre 50 y 75	25,0	23,2	27,7	126,8	131,7
Entre 75 y 90	15,0	29,9	35,9	232,7	239,3
Entre 90 y 100	10,0	45,5	56,0	476,7	642,0

FUENTE: Banco de España.

a. Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.

b. Este informe designa un cabeza de familia como forma de organizar consistentemente los datos. Se define como cabeza de familia la persona de referencia designada por el hogar a efectos de responder la encuesta si la persona de referencia es hombre, o a su pareja si la persona de referencia es mujer pero su pareja vive en el hogar.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS REALES DE LOS HOGARES**  
Por tipo de activo y características de los hogares. Año 2002

CUADRO 2

Características de los hogares	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyas, obras de arte, antigüedades	Total	Promoción: activos reales como porcentaje de activos totales
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	66,5	24,1	8,8	0,6	100,0	87,4
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	79,8	17,4	2,6	0,2	100,0	91,9
Entre 20 y 40	78,7	16,9	4,0	0,3	100,0	91,1
Entre 40 y 60	71,6	21,5	6,6	0,3	100,0	90,9
Entre 60 y 80	66,1	25,1	8,4	0,4	100,0	89,1
Entre 80 y 90	63,4	25,0	11,0	0,7	100,0	87,5
Entre 90 y 100	53,2	31,0	14,6	1,2	100,0	80,4
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	72,9	14,0	12,6	0,4	100,0	92,1
Entre 35 y 44 años	69,4	19,0	11,1	0,4	100,0	89,6
Entre 45 y 54 años	65,7	23,8	9,7	0,8	100,0	85,0
Entre 55 y 64 años	56,6	31,3	11,4	0,6	100,0	85,8
Entre 65 y 74 años	69,7	27,5	2,3	0,6	100,0	87,9
Más de 75 años	75,0	23,6	1,0	0,4	100,0	87,5
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	76,8	21,1	1,5	0,6	100,0	88,0
Empleado por cuenta propia	41,4	26,1	31,9	0,6	100,0	84,8
Jubilado	69,1	28,5	1,7	0,7	100,0	87,8
Otro tipo de inactivo o parado	76,0	21,2	2,3	0,5	100,0	90,6
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	85,3	11,1	2,3	1,3	100,0	83,4
Entre 25 y 50	90,1	7,7	1,8	0,4	100,0	92,0
Entre 50 y 75	84,3	12,4	3,0	0,4	100,0	91,7
Entre 75 y 90	70,8	23,3	5,5	0,5	100,0	89,5
Entre 90 y 100	43,7	38,2	17,2	0,8	100,0	82,9

FUENTE: Banco de España.

con menores rentas, mientras que el patrimonio medio del 10% de hogares más ricos es dieciséis veces el del 50% de hogares con menos riqueza. La medias y las medianas de riqueza aumentan con la renta, fruto de las rentas derivadas de los activos y de la mayor posibilidad de ahorro por parte de las familias de rentas altas.

La riqueza neta responde al perfil de ciclo vital esperado, alcanzando el máximo para los hogares con cabeza de familia entre 45 y 64 años de edad, ligeramente más tarde que la edad a la que se alcanza el máximo de renta. La riqueza también crece con la educación, y es mayor para los hogares cuyo cabeza de familia es empleado por cuenta propia. Además, comparando las medias y las medianas correspondientes, se puede decir que la distribución de la riqueza es más asimétrica para los empleados por cuenta propia que para los empleados por cuenta ajena y los jubilados.

#### **Activos reales**

Los activos reales constituyen el 87,4% del valor de los activos totales de los hogares (véase cuadro 2). Dicho peso se mantiene aproximadamente constante a medida que aumenta la renta, y solo disminuye de forma apreciable en el decil más alto. Sin embargo, incluso para los niveles relativamente más elevados de renta, los activos reales siguen representando una parte elevada del valor total de los activos de las familias (80,4%). Por niveles de riqueza neta,

**TENENCIA DE ACTIVOS REALES POR PARTE DE LOS HOGARES**  
Por tipo de activo y características de los hogares. Año 2002

CUADRO 3

% y miles de euros						
Características de los hogares	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyerías, obras de arte, antigüedades	Algún tipo de activo real	Algún tipo de activo
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>						
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	81,9	30,1	12,4	18,2	87,3	99,4
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	73,7	18,5	4,0	12,0	78,8	97,8
Entre 20 y 40	79,0	22,9	8,5	13,5	83,6	99,7
Entre 40 y 60	80,8	27,4	12,8	16,4	86,8	99,8
Entre 60 y 80	85,1	33,5	15,3	20,7	90,7	100,0
Entre 80 y 90	89,6	42,7	19,9	26,8	95,7	100,0
Entre 90 y 100	92,3	53,7	22,6	30,0	97,8	99,9
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	68,3	16,6	13,0	14,8	73,4	99,3
Entre 35 y 44 años	78,9	26,0	16,5	19,5	85,9	99,3
Entre 45 y 54 años	83,2	36,3	16,8	22,9	90,0	99,2
Entre 55 y 64 años	88,4	40,9	15,8	19,7	93,4	99,4
Entre 65 y 74 años	87,9	32,8	5,1	16,2	91,2	99,7
Más de 75 años	84,1	23,8	1,3	11,9	88,1	100,0
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	79,7	27,2	3,6	19,2	85,2	99,5
Empleado por cuenta propia	87,0	47,9	78,5	22,4	97,1	100,0
Jubilado	87,5	33,6	4,7	14,8	91,5	99,8
Otro tipo de inactivo o parado	76,4	21,0	3,5	17,6	80,5	98,3
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	38,5	6,8	3,6	12,1	50,6	97,8
Entre 25 y 50	94,6	18,6	6,4	17,0	98,7	100,0
Entre 50 y 75	97,6	31,9	12,1	17,4	100,0	100,0
Entre 75 y 90	97,3	53,0	20,6	21,2	100,0	100,0
Entre 90 y 100	96,4	78,4	37,8	33,6	100,0	100,0
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>						
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	97,3	68,9	34,5	1,4	120,0	113,1
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	65,3	35,4	20,4	0,8	72,0	60,7
Entre 20 y 40	90,0	46,3	18,5	1,0	98,8	91,6
Entre 40 y 60	90,9	53,5	25,9	1,2	108,3	102,7
Entre 60 y 80	113,1	82,8	40,0	1,8	136,6	137,4
Entre 80 y 90	121,3	84,8	49,6	2,5	158,6	172,0
Entre 90 y 100	173,0	128,5	53,1	6,0	238,4	273,2
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	104,5	69,0	43,5	1,2	113,9	93,3
Entre 35 y 44 años	105,3	60,0	34,8	1,2	120,0	114,7
Entre 45 y 54 años	116,1	73,3	43,1	1,9	140,0	139,3
Entre 55 y 64 años	98,5	90,2	20,5	1,8	121,1	129,6
Entre 65 y 74 años	90,0	59,2	33,2	1,7	106,7	104,8
Más de 75 años	72,6	39,6	25,2	1,1	82,1	78,1
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	109,3	71,4	22,6	1,5	120,0	116,4
Empleado por cuenta propia	120,0	95,7	39,7	1,5	188,4	206,8
Jubilado	90,0	60,3	25,2	1,8	107,8	104,8
Otro tipo de inactivo o parado	72,8	53,4	29,0	0,9	85,2	73,7
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	34,6	21,4	7,6	0,9	30,5	12,9
Entre 25 y 50	71,2	23,1	12,2	0,8	72,4	79,5
Entre 50 y 75	120,0	43,5	22,0	1,4	123,6	138,5
Entre 75 y 90	168,1	90,7	43,7	2,8	221,4	248,3
Entre 90 y 100	237,7	210,1	117,4	6,0	438,8	499,7

FUENTE: Banco de España.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES**  
**Por tipo de activo y características de los hogares. Año 2002**

Características de los hogares	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	<b>21,4</b>	<b>18,5</b>	<b>14,7</b>	<b>9,7</b>	<b>2,3</b>
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>					
Menor de 40	36,7	29,2	5,3	7,4	3,5
Entre 40 y 60	32,8	23,9	5,0	7,4	3,3
Entre 60 y 80	26,2	21,7	9,1	11,0	3,7
Entre 80 y 90	20,9	19,1	10,5	11,6	2,1
Entre 90 y 100	10,5	11,4	24,8	10,0	0,9
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>					
Menor de 50	48,3	23,6	3,6	4,0	1,4
Entre 50 y 75	36,6	21,1	5,8	7,8	2,3
Entre 75 y 90	25,9	24,7	6,1	10,8	5,0
Entre 90 y 100	9,7	14,6	22,4	11,1	1,5

FUENTE: Banco de España.

los activos reales son relativamente menos importantes en los dos extremos de la distribución, aunque superan el 82% en ambos casos.

La vivienda principal es el activo más importante de los hogares (66,5% del valor de los activos reales para el conjunto de hogares), seguido de otras propiedades inmobiliarias (24,1%) y de los negocios relacionados con actividades por cuenta propia de algún miembro del hogar (8,8%)<sup>8</sup>. La vivienda pierde importancia relativa a medida que aumentan la renta y la riqueza neta a favor de otras propiedades inmobiliarias y negocios. Para los empleados por cuenta propia, el valor de su negocio representa el 31,9% del valor total de sus activos reales.

El 87,3% de los hogares posee algún tipo de activo real (véase cuadro 3) y, para esos hogares, el valor mediano de sus activos reales es de 120.000 €.

**VIVIENDA PRINCIPAL**

El porcentaje de hogares propietarios de su vivienda principal (81,9% para el conjunto de hogares) aumenta con el nivel de renta, pero alcanza un 73,7% incluso para el 20% de los hogares con menores niveles de ingresos. Por edades, el 68,3% de los hogares más jóvenes es propietario de su vivienda principal, mientras que para los hogares con cabeza de familia entre 55 y 64 años este porcentaje alcanza un 88,4%.

El valor mediano de la vivienda principal es de 97.300 € y crece a medida que aumenta la renta. Por edad, el valor mediano es el más elevado para los hogares con cabeza de familia entre 45 y 54 años (116.100 €).

**OTRAS PROPIEDADES INMOBILIARIAS<sup>9</sup>**

El 30,1% de los hogares es propietario de activos inmobiliarios que no son su vivienda principal. En particular, aproximadamente un 18,5% posee una vivienda distinta a la principal, seguido, por orden de importancia, de un 8% que posee solares y fincas. Estas cifras aumentan

<sup>8</sup>. El valor de los negocios se considera, en algunos casos, un activo real, cuando está relacionado con el trabajo de su dueño; y, en otros casos, un activo financiero a través de la posesión de acciones no cotizadas o participaciones, cuando es una forma de invertir ahorro.

Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Total	Promemoria: activos financieros como porcentaje de activos totales	Características de los hogares
17,6	11,4	4,5	100,0	12,6	TODOS LOS HOGARES
					PERCENTIL DE RENTA
11,5	4,4	1,9	100,0	8,5	Menor de 40
13,5	7,3	6,7	100,0	9,1	Entre 40 y 60
17,4	6,7	4,1	100,0	10,9	Entre 60 y 80
23,5	7,9	4,4	100,0	12,5	Entre 80 y 90
19,1	18,3	5,0	100,0	19,6	Entre 90 y 100
					PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
12,8	1,4	4,9	100,0	9,9	Menor de 50
21,5	1,5	3,4	100,0	8,3	Entre 50 y 75
21,7	3,7	2,1	100,0	10,5	Entre 75 y 90
16,3	18,8	5,5	100,0	17,1	Entre 90 y 100

con la renta, pero se observa que, incluso en la parte inferior y media de la distribución de la renta, un porcentaje considerable de hogares posee activos inmobiliarios distintos de su vivienda principal. En todo caso, el porcentaje de hogares que poseen otras propiedades inmobiliarias alcanza su máximo para el decil superior de la distribución de riqueza (78,4%). Por edad, la posesión de otras propiedades inmobiliarias es más frecuente entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años y, por situación laboral, entre los empleados por cuenta propia.

El valor mediano de estas propiedades es de 68.900 € y aumenta con la renta y la riqueza neta. Por edades, el valor mediano máximo se encuentra en el grupo entre 55 y 64 años y, por situación laboral, en el de empleados por cuenta propia.

#### NEGOCIOS POR TRABAJO POR CUENTA PROPIA

La proporción de hogares que tiene activos en negocios relacionados con actividad por cuenta propia del hogar es del 12,4%. Esta cifra aumenta con la renta y la riqueza neta y, por edades, es mayor para el grupo entre 35 y 64 años.

El valor mediano de estos negocios es de 34.500 € y creciente con la riqueza neta y con la renta<sup>10</sup>.

#### Activos financieros

Para el conjunto de hogares, las cuentas bancarias constituyen casi el 40% del valor de los activos financieros, seguidas principalmente de los planes de pensiones (17,6%), las acciones cotizadas (14,7%) y las acciones no cotizadas y participaciones (11,4%) (véase cuadro 4). Por niveles de renta y riqueza, la composición de la cartera tiende a ser similar en los niveles bajos y medios de las distribuciones de la renta y de la riqueza neta, pero varía significativamente en la importancia relativa de los depósitos bancarios y las acciones (cotizadas y no cotizadas y

9. En otras propiedades inmobiliarias se incluyen viviendas, solares y fincas, garajes, naves industriales, tiendas, locales, oficinas y hoteles. 10. En el valor de los negocios se incluye el valor de los terrenos y edificios del negocio, siempre y cuando estos no hayan sido incluidos por el hogar como parte de sus propiedades inmobiliarias.

## TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS HOGARES

Por tipo de activo y características de los hogares. Año 2002

Características de los hogares	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija	Porcentaje de hogares que poseen el activo
						Porcentaje de hogares que poseen el activo
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	<b>97,7</b>	<b>16,6</b>	<b>10,8</b>	<b>7,2</b>	<b>1,9</b>	
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	94,8	12,1	3,4	2,4	1,0	
Entre 20 y 40	97,2	14,2	5,3	2,9	1,0	
Entre 40 y 60	98,4	15,3	7,9	5,4	2,2	
Entre 60 y 80	98,9	16,8	11,9	9,5	2,3	
Entre 80 y 90	99,0	24,3	17,4	11,9	2,6	
Entre 90 y 100	99,8	25,4	33,6	19,9	3,4	
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	97,5	15,2	7,2	5,6	0,8	
Entre 35 y 44 años	97,3	14,6	10,4	7,1	1,8	
Entre 45 y 54 años	97,6	16,4	14,6	9,3	2,3	
Entre 55 y 64 años	97,9	17,1	13,0	8,8	1,7	
Entre 65 y 74 años	98,4	19,5	9,7	6,6	2,0	
Más de 75 años	98,2	17,6	7,6	4,3	2,9	
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	98,1	16,1	12,3	7,8	1,9	
Empleado por cuenta propia	97,4	17,6	13,9	9,3	1,3	
Jubilado	98,6	20,2	10,7	7,1	2,7	
Otro tipo de inactivo o parado	95,8	12,2	4,8	4,4	1,0	
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	95,5	10,4	2,3	1,5	0,3	
Entre 25 y 50	98,0	12,5	4,4	2,7	1,0	
Entre 50 y 75	98,4	16,4	10,1	7,5	1,9	
Entre 75 y 90	99,2	23,6	19,1	13,1	4,2	
Entre 90 y 100	98,9	32,6	37,4	23,4	4,5	
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>						
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	<b>1,8</b>	<b>12,0</b>	<b>5,8</b>	<b>12,0</b>	<b>12,0</b>	
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	1,0	9,0	5,4	18,0	9,6	
Entre 20 y 40	1,2	12,0	5,8	14,0	15,6	
Entre 40 y 60	1,8	11,6	3,6	8,0	12,6	
Entre 60 y 80	2,3	12,2	4,4	12,0	18,6	
Entre 80 y 90	3,0	12,0	6,1	14,5	8,6	
Entre 90 y 100	4,1	18,3	9,0	13,5	6,4	
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	1,6	9,1	1,7	6,8	*	
Entre 35 y 44 años	1,6	9,0	3,0	7,2	6,0	
Entre 45 y 54 años	1,9	12,0	6,0	15,8	18,0	
Entre 55 y 64 años	2,1	13,2	6,8	14,0	10,7	
Entre 65 y 74 años	2,0	16,3	8,2	18,0	16,3	
Más de 75 años	1,9	12,0	11,8	17,0	16,2	
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	1,8	11,0	4,6	10,0	6,4	
Empleado por cuenta propia	2,4	14,4	4,9	19,8	12,0	
Jubilado	2,5	13,1	6,7	18,0	15,6	
Otro tipo de inactivo o parado	1,0	13,6	10,8	13,8	18,0	
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	1,0	7,9	3,7	6,8	*	
Entre 25 y 50	1,4	8,3	2,2	5,7	*	
Entre 50 y 75	2,0	12,0	3,8	8,6	12,0	
Entre 75 y 90	3,2	16,0	4,6	15,5	18,4	
Entre 90 y 100	5,2	28,9	12,0	30,0	18,0	

FUENTE: Banco de España.

\* Menos de once observaciones.

Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Algun tipo de activo financiero	Características de los hogares
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>				
24,1	2,3	4,5	98,5	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
4,8	0,7	3,5	95,9	Menor de 20
15,6	1,3	2,6	98,2	Entre 20 y 40
22,0	1,5	4,6	99,1	Entre 40 y 60
30,5	3,5	4,3	99,6	Entre 60 y 80
39,1	2,7	5,3	99,8	Entre 80 y 90
55,6	6,0	9,9	99,9	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
19,8	1,8	4,8	98,4	Menor de 35 años
31,9	3,6	6,7	98,6	Entre 35 y 44 años
38,7	2,7	7,0	98,0	Entre 45 y 54 años
32,1	2,8	3,6	98,4	Entre 55 y 64 años
6,2	1,1	1,6	98,9	Entre 65 y 74 años
2,4	0,5	1,1	99,3	Más de 75 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
33,5	1,8	3,6	98,9	Empleado por cuenta ajena
42,9	9,3	14,9	98,7	Empleado por cuenta propia
8,6	1,1	1,8	99,2	Jubilado
9,7	0,5	3,9	96,6	Otro tipo de inactivo o parado
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
8,0	0,2	3,3	96,6	Menor de 25
17,2	1,3	3,9	98,8	Entre 25 y 50
27,6	1,5	3,3	99,1	Entre 50 y 75
37,4	3,2	4,0	99,6	Entre 75 y 90
52,7	10,1	12,9	99,7	Entre 90 y 100
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>				
6,4	13,8	5,4	4,3	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
5,3	*	2,5	1,4	Menor de 20
4,4	10,6	1,8	2,4	Entre 20 y 40
3,8	12,1	5,4	3,5	Entre 40 y 60
5,1	10,1	7,0	5,9	Entre 60 y 80
9,6	41,4	8,1	11,6	Entre 80 y 90
12,8	50,5	15,6	22,0	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
2,3	12,0	4,2	3,0	Menor de 35 años
4,3	9,1	5,4	3,8	Entre 35 y 44 años
8,0	14,0	5,8	6,0	Entre 45 y 54 años
13,0	35,3	9,5	6,0	Entre 55 y 64 años
10,5	26,8	3,0	4,2	Entre 65 y 74 años
7,9	56,5	3,4	3,1	Más de 75 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
5,9	10,7	2,6	4,4	Empleado por cuenta ajena
6,4	22,6	14,2	10,4	Empleado por cuenta propia
11,9	12,3	3,0	5,1	Jubilado
4,8	37,0	3,0	1,5	Otro tipo de inactivo o parado
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
3,5	*	1,2	1,2	Menor de 25
3,0	*	3,1	2,8	Entre 25 y 50
4,9	6,2	2,9	5,7	Entre 50 y 75
8,9	16,3	5,8	12,4	Entre 75 y 90
17,4	52,8	19,8	45,6	Entre 90 y 100

participaciones) para el decil más alto de estas distribuciones. En particular, para el 40% de hogares con menores ingresos, las cuentas bancarias representan el 65,9% de sus activos financieros, las acciones cotizadas un 5,3%, y las no cotizadas y otras participaciones un 4,4%. Dicha composición no registra grandes variaciones en los dos deciles siguientes. En cambio, para el decil más alto de la distribución de la renta, las proporciones de los activos invertidos en cuentas bancarias, acciones cotizadas y acciones no cotizadas son del 21,9%, 24,8% y 18,3%, respectivamente.

El 98,5% de los hogares posee algún activo financiero, aunque este porcentaje se reduce considerablemente cuando se excluyen las cuentas bancarias, y el valor mediano de éstos es de 4.300 € (véase cuadro 5). Este porcentaje apenas varía por segmento de renta.

#### CUENTAS BANCARIAS

El 97,7% de los hogares dispone de algún tipo de cuenta bancaria utilizable para realizar pagos. Este porcentaje se mantiene siempre por encima del 94,5% para todos los tipos de hogares. El saldo mediano en este tipo de cuentas es de 1.800 €.

La fracción de hogares que posee cuentas bancarias no utilizables para realizar pagos (incluidas las cuentas vivienda) es del 16,6%. Esta proporción aumenta con la renta y la riqueza neta. Por edades, es mayor para el grupo de hogares entre 65 y 74 años (19,5%), y por situación laboral, para los jubilados (20,2%), reflejo de la naturaleza de medio de ahorro de bajo riesgo. El saldo mediano es en este caso de 12.000 €.

#### ACCIONES COTIZADAS EN BOLSA Y FONDOS DE INVERSIÓN<sup>11</sup>

El porcentaje de hogares que posee de manera directa acciones cotizadas en bolsa es del 10,8%. Esta cifra aumenta con la renta y la riqueza neta, y el aumento es mayor al pasar a los tramos superiores de renta y riqueza. Por nivel de renta, el 3,4% de los hogares en los dos deciles inferiores de la distribución tiene este tipo de activo, y dicha proporción llega al 33,6% para el decil superior. Los hogares donde el cabeza de familia tiene una edad comprendida entre los 45 y los 64 años son los más proclives a poseer acciones cotizadas.

Para los hogares que invierten en acciones cotizadas, el valor mediano invertido es de 5.800 €. Los valores medianos no varían significativamente según la renta y la riqueza, excepto para el grupo de hogares en el decil superior en ambos casos, pero crecen con la edad y son mayores para los jubilados y otros inactivos.

El perfil de hogares que tienen fondos de inversión es similar al de los hogares que invierten en acciones cotizadas, pero las proporciones de hogares que poseen dichos fondos (7,2% para el conjunto de hogares) son menores para todos los tipos de hogares. Por el contrario, las tenencias medianas de fondos de inversión son más elevadas (12.000 €) que en el caso de las acciones cotizadas para todos los tipos de hogares. Por edades, la inversión mediana en este tipo de activos es mayor para los hogares de más de 64 años, y, por situación laboral, entre los trabajadores por cuenta propia.

#### ACCIONES NO COTIZADAS EN BOLSA Y PARTICIPACIONES

El 2,3% de los hogares posee acciones no cotizadas en bolsa u otras formas de participación en sociedades. Dicho porcentaje es mayor en el decil superior de renta (6%) y de riqueza (10,1%) y se concentra en los empleados por cuenta propia (9,3%). Por otra parte, los valores medianos invertidos son más elevados que en la mayoría de activos financieros (13.800 € para el conjunto de hogares), en particular en las partes superiores de las distribuciones de renta y riqueza neta.

---

**11.** Los fondos de inversión incluyen fondos en activos del mercado monetario, fondos de inversión mobiliarios, fondos de inversión inmobiliarios y otras instituciones de inversión colectiva de valores mobiliarios.

#### VALORES DE RENTA FIJA

Un 1,9% de los hogares invierte en valores de renta fija. Esta proporción aumenta con la renta y la riqueza neta, sin superar en ningún caso el 5%. Por edades, la tenencia de activos de renta fija se concentra en los de mayor edad (2,9%) y en los jubilados (2,7%).

La tenencia mediana de este activo es de 12.000€, sin una clara variación por nivel de renta o de riqueza.

#### PLANES DE PENSIONES Y SEGUROS DE VIDA<sup>12</sup>

El 24,1% de los hogares posee algún plan de pensiones (o seguro de vida de inversión o mixto). Esta proporción es creciente con la renta y la riqueza neta. Por grupos de edad, la tenencia de planes de pensiones es mayor para el grupo de entre 45 y 54 años, y, por situación laboral, para los trabajadores por cuenta propia.

La cantidad mediana invertida en planes de pensiones es de 6.400€ para el conjunto de hogares y aumenta en los tramos altos de renta y riqueza neta. Por edades, crece hasta alcanzar un máximo entre los 55 y 64 años (13.000 €).

#### OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

En esta categoría se incluyen los créditos pendientes a favor de los hogares. La tenencia de estos es más frecuente en los grupos de renta y riqueza elevadas, y especialmente, por situación laboral, para el grupo de hogares cuyo cabeza de familia trabaja por cuenta propia. La cantidad mediana de estos préstamos sigue un patrón similar.

#### **Deudas**

La deuda de los hogares representa el 8,6 % del valor total de sus activos (véase cuadro 6). La cantidad pendiente por el pago por la adquisición de la vivienda principal constituye el 56,6% de la deuda de los hogares. Esta proporción disminuye con la renta y la riqueza neta, a la par que aumenta la parte de la deuda destinada a la compra de otras propiedades inmobiliarias.

Un 43,6% de los hogares tiene algún tipo de deuda y el importe mediano pendiente es de 22.000 € (véase cuadro 7). Los grupos con menor probabilidad de tener deudas son los hogares en los tramos inferiores de las distribuciones de renta y riqueza neta, y los mayores de 64 años. Los mayores volúmenes de deuda pendiente se observan, en mediana, en los más jóvenes, los empleados por cuenta propia y los hogares con dos miembros trabajando. Además, estas cantidades crecen con la renta, pero no de forma clara con la riqueza neta.

#### DEUDAS POR LA COMPRA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL

El 21,5% de los hogares propietarios de su vivienda principal tiene deuda pendiente por la compra de dicho activo. Este porcentaje aumenta con la renta, pero no con la riqueza neta. Los hogares que tienen mayor probabilidad de tener este tipo de deudas son, por grupos de edad, los menores de 35 años (47,4%); por situación laboral, los empleados por cuenta ajena (34,7%); y, por número de miembros trabajando, los de dos miembros en esta situación (36,4 %).

La cantidad de deuda pendiente por la compra de la vivienda principal es, en mediana, de 31.800 € para el conjunto de los hogares con este tipo de deuda. El volumen mediano de deuda pendiente aumenta con la renta, permanece relativamente constante con la riqueza, es mayor para los hogares donde el cabeza de familia es menor de 35 años y cuando hay dos miembros del hogar trabajando, pero es similar para los empleados y los inactivos (no jubilados) endeudados.

Las deudas pendientes por la compra de la vivienda principal son, casi en su totalidad, deudas con garantía hipotecaria.

---

**12.** En los planes de pensiones no se incluyen los derechos a pensiones de la Seguridad Social. Por otra parte, los seguros de vida considerados son los seguros de inversión o mixtos, pero no los de cobertura de riesgo de muerte.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA DEUDA DE LOS HOGARES**  
Por objetivo de la deuda y características de los hogares. Año 2002

CUADRO 6

Características de los hogares	Compra de la vivienda principal	Compra de otras propiedades inmobiliarias	Inversiones y reformas en el hogar (a)	Compra de vehículos	Compra de otros bienes y servicios	Total	Promemoria: deuda como porcentaje de activos totales
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	<b>56,6</b>	<b>23,6</b>	<b>7,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>100,0</b>	<b>8,6</b>
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>							
Menor de 40	70,4	9,5	5,4	7,3	7,4	100,0	6,1
Entre 40 y 60	63,9	13,0	8,2	8,2	6,7	100,0	9,7
Entre 60 y 80	60,3	21,4	6,9	5,5	5,9	100,0	9,9
Entre 80 y 90	48,0	32,3	7,4	5,4	6,9	100,0	9,6
Entre 90 y 100	44,5	36,3	9,5	3,8	6,0	100,0	8,4
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>							
Menor de 50	69,3	9,9	6,3	6,9	7,6	100,0	23,9
Entre 50 y 75	64,8	15,0	7,8	6,3	6,2	100,0	8,6
Entre 75 y 90	45,2	33,0	10,2	6,2	5,4	100,0	5,5
Entre 90 y 100	28,5	55,3	8,5	2,6	5,0	100,0	4,4

FUENTE: Banco de España.

a. Excluida la compra de bienes inmobiliarios.

DEUDAS POR LA COMPRA  
DE OTRAS PROPIEDADES  
INMOBILIARIAS

Con el objeto de financiar la compra de otras propiedades inmobiliarias, el 6,5% de los hogares tiene deudas pendientes. Esta proporción aumenta con la renta y con la riqueza, y, por edades, es mayor en el grupo entre los 35 y los 64 años, y, por situación laboral, para los empleados por cuenta propia (16,4%).

El valor mediano de la deuda pendiente por la compra de propiedades inmobiliarias distinta a la vivienda principal es de 38.700 € y crece con la renta.

OTRAS DEUDAS

La EFF recoge también información sobre otras deudas, además de las destinadas a la compra de la vivienda principal y otras propiedades inmobiliarias. Los motivos por los cuales se contraen estas deudas son, entre otros: reformas del hogar, inversión en activos no inmobiliarios, financiación de la actividad empresarial y compra de vehículos y otros bienes duraderos. Los tipos de deuda contraída son: deudas con garantía real (incluida garantía hipotecaria distinta de la utilizada para la compra de la vivienda principal o de otras propiedades inmobiliarias), créditos personales y otros tipos<sup>13</sup>.

De estas deudas, el tipo más extendido entre los hogares es el préstamo personal, al que recurre un 19,9% de los hogares. Los grupos de hogares que menos utilizan este tipo de préstamos son los que poseen una menor renta, una mayor riqueza neta, los mayores de 64 años y los jubilados o inactivos. La cantidad pendiente mediana de estos préstamos personales es de 5.400 €. Menos frecuentes son los préstamos pendientes con garantía real (3,3% de los hogares), pero la cantidad mediana pendiente por este tipo de deuda alcanza 19.100 €.

CARGA DE LA DEUDA

La EFF permite construir medidas de carga financiera para distintos tipos de hogares con deudas pendientes. En el cuadro 8 se presentan tres medidas. La primera es la ratio de los

<sup>13</sup> En concreto, líneas de crédito, pago aplazado, anticipos, préstamos de familiares o amigos, saldos deudores en cuentas corrientes, *leasing* o *renting* y otros sin especificar.

## DEUDAS DE LOS HOGARES

CUADRO 7

Por objetivo, tipo de deuda y características de los hogares. Año 2002

Características de los hogares	Compra de la vivienda principal		Compras de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes			Algún tipo de deuda
	Total	Con garantía hipotecaria		Con garantía real (incluida hipotecaria)	Crédito personal	Otras deudas	
<b>Porcentaje de hogares que tienen deudas pendientes</b>							
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	21,5	20,9	6,5	3,3	19,9	2,9	43,6
PERCENTIL DE RENTA							
Menor de 20	7,0	6,8	0,8	0,8	7,3	2,2	15,9
Entre 20 y 40	18,6	18,0	2,5	2,7	18,4	2,0	37,4
Entre 40 y 60	23,7	22,8	5,0	4,1	24,4	1,9	49,2
Entre 60 y 80	27,2	26,9	9,0	3,3	25,8	3,6	54,2
Entre 80 y 90	28,2	27,0	12,0	6,4	22,5	5,6	57,5
Entre 90 y 100	34,0	32,4	18,5	5,2	24,9	4,2	64,7
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA							
Menor de 35 años	47,4	46,0	6,2	3,0	24,1	4,0	64,7
Entre 35 y 44 años	40,0	39,3	8,7	4,7	24,6	3,8	63,5
Entre 45 y 54 años	18,2	17,1	9,7	4,9	27,1	4,0	51,9
Entre 55 y 64 años	10,2	9,8	9,0	4,0	22,9	2,1	41,0
Entre 65 y 74 años	3,4	3,2	1,7	1,3	10,0	1,6	17,0
Más de 75 años	1,8	1,8	0,1	0,4	2,5	0,6	5,3
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA							
Empleado por cuenta ajena	34,7	33,5	7,8	3,6	26,2	3,0	59,8
Empleado por cuenta propia	27,9	27,8	16,4	7,3	20,9	7,0	59,6
Jubilado	3,9	3,9	2,5	1,6	10,6	1,1	17,2
Otro tipo de inactivo o parado	8,7	8,0	2,5	2,7	16,4	2,7	29,0
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO							
Ninguno	4,5	4,3	1,3	1,2	7,5	1,5	14,4
Uno	24,7	23,8	6,9	3,8	20,4	3,1	48,8
Dos	36,4	35,6	10,6	4,6	30,3	3,8	65,6
Tres o más	16,0	16,0	11,2	5,1	30,2	4,2	51,7
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA							
Menor de 25	15,7	15,1	2,1	2,2	22,8	3,0	36,9
Entre 25 y 50	28,6	28,3	3,2	3,9	22,8	3,1	49,6
Entre 50 y 75	24,3	23,6	5,3	3,7	18,1	2,6	44,0
Entre 75 y 90	17,9	17,6	10,9	3,7	17,4	2,2	42,1
Entre 90 y 100	16,8	14,9	22,1	3,4	13,6	4,2	46,2
<b>Mediana del valor de la deuda para los hogares que tienen dicha deuda</b>							
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	31,8	30,3	38,7	19,1	5,4	2,3	22,0
PERCENTIL DE RENTA							
Menor de 20	29,1	29,4	*	*	2,0	0,9	10,8
Entre 20 y 40	26,6	26,6	17,0	11,1	3,8	*	12,4
Entre 40 y 60	30,0	30,0	25,2	18,8	5,1	1,4	19,2
Entre 60 y 80	33,8	32,6	36,1	17,3	5,6	2,6	24,0
Entre 80 y 90	29,4	30,6	53,4	16,8	6,9	2,9	24,6
Entre 90 y 100	42,4	43,1	52,0	58,4	8,7	17,6	44,4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA							
Menor de 35 años	40,0	40,0	53,8	*	4,0	4,4	34,7
Entre 35 y 44 años	33,0	33,0	37,1	18,0	5,7	1,3	25,3
Entre 45 y 54 años	24,8	26,1	40,0	29,9	6,0	3,2	15,9
Entre 55 y 64 años	23,8	23,9	31,8	13,0	5,9	3,0	12,2
Entre 65 y 74 años	12,9	15,6	36,0	7,1	4,2	1,0	6,6
Más de 75 años	18,0	18,0	*	*	3,0	*	10,7
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA							
Empleado por cuenta ajena	33,2	33,1	38,3	18,0	5,5	1,5	25,0
Empleado por cuenta propia	29,4	28,8	40,7	35,2	7,2	16,6	30,0
Jubilado	15,0	15,0	24,0	11,8	4,8	0,8	9,1
Otro tipo de inactivo o parado	32,6	30,1	49,0	18,3	4,2	1,0	9,0
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO							
Ninguno	23,7	22,9	24,0	7,2	3,0	2,1	7,5
Uno	29,8	30,0	30,4	24,0	5,0	1,8	20,1
Dos	35,5	35,5	45,7	13,4	5,9	2,7	28,0
Tres o más	30,0	27,4	42,1	14,0	9,0	3,0	21,0
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA							
Menor de 25	36,6	35,3	36,6	23,4	4,5	1,5	17,6
Entre 25 y 50	35,0	34,2	47,4	19,2	5,1	1,0	23,9
Entre 50 y 75	25,0	26,3	20,3	17,2	4,8	2,1	19,4
Entre 75 y 90	30,0	30,0	35,4	13,4	6,3	4,5	23,6
Entre 90 y 100	30,6	39,9	46,9	36,2	10,0	18,0	36,8

FUENTE: Banco de España.

\* Menos de once observaciones.

Características de los hogares	Ratio de pagos por deudas/renta del hogar		Ratio de deuda/renta del hogar		Ratio de deuda/riqueza bruta del hogar	
	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 40%	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 3	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 75%
<b>TODOS LOS HOGARES CON DEUDA</b>	15,2	7,2	73,3	8,5	17,8	8,5
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	31,8	30,2	129,5	34,2	19,9	11,6
Entre 20 y 40	20,8	14,8	88,0	13,7	19,0	12,4
Entre 40 y 60	17,2	5,0	87,7	8,6	18,5	10,1
Entre 60 y 80	14,3	3,7	73,7	4,8	19,5	8,5
Entre 80 y 90	11,0	1,7	52,6	2,0	15,3	4,2
Entre 90 y 100	8,5	1,2	54,4	1,5	15,9	3,8
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	17,2	8,8	133,9	16,5	36,8	14,7
Entre 35 y 44 años	16,7	7,2	87,2	10,0	21,5	7,8
Entre 45 y 54 años	13,1	7,0	48,2	3,3	12,2	6,1
Entre 55 y 64 años	12,9	5,7	41,8	4,9	11,0	6,8
Entre 65 y 74 años	11,7	5,9	26,3	2,6	8,0	6,0
Más de 75 años	16,7	9,2	43,0	8,8	10,4	0,1
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	14,9	4,0	79,9	7,4	21,9	9,2
Empleado por cuenta propia	18,8	16,6	92,7	14,4	14,0	3,7
Jubilado	13,1	6,1	33,7	2,4	9,2	7,1
Otro tipo de inactivo o parado	14,8	12,8	47,7	11,4	14,8	12,0
<b>RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL</b>						
Propiedad	15,7	7,3	81,3	8,9	16,1	3,4
Otros regímenes de tenencia	12,3	6,0	23,4	4,6	63,4	48,3
<b>NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO</b>						
Ninguno	16,8	14,8	47,0	11,4	11,3	10,9
Uno	16,1	8,3	78,5	10,9	17,5	8,9
Dos	14,0	4,7	77,2	6,4	21,3	7,7
Tres o más	12,1	4,7	46,1	1,6	13,7	7,3
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	17,2	10,9	75,7	14,3	63,1	39,9
Entre 25 y 50	16,2	4,7	85,0	8,4	26,1	0,0
Entre 50 y 75	13,8	6,6	68,3	5,4	12,8	0,0
Entre 75 y 90	13,4	5,2	58,8	4,8	9,1	0,0
Entre 90 y 100	12,9	10,4	74,9	9,2	6,2	0,0

FUENTE: Banco de España.

pagos por deuda (incluyendo amortización e intereses) sobre la renta bruta del hogar<sup>14</sup>. Una limitación de esta medida es que solo refleja la importancia de los compromisos financieros en el corto plazo. Por esta razón, se presentan también cifras de la ratio de deuda total sobre renta bruta del hogar y sobre activos totales. En todos los casos se proporciona para cada grupo de hogares la mediana de estas ratios individuales, y el porcentaje de familias para las que estas medidas de carga financiera superan un determinado umbral.

El hogar endeudado mediano dedica un 15,2% de su renta bruta al pago de sus deudas (véase la primera columna del cuadro 8). Esta cifra es mayor para los niveles bajos de ingresos

14. Recuérdese que se utiliza la renta bruta del hogar correspondiente a 2001.

y disminuye a medida que estos aumentan. Por grupos de edad, los hogares más jóvenes y los más mayores dedican algo más de su renta al pago de sus deudas que los de edades intermedias; por situación laboral, la carga financiera resulta superior en los empleados por cuenta propia (18,8%). Por otra parte, el stock de deuda pendiente representa típicamente el 73,3% de los ingresos anuales del hogar (véase la tercera columna del mismo cuadro). Esta proporción es mayor para el 20% de hogares de menor renta (129,5%), para los más jóvenes (133,9%) y para los empleados por cuenta propia (92,7%).

La proporción de hogares que destinan más del 40% de su renta bruta al pago de sus deudas es de un 7,2% de las familias endeudadas (véase la segunda columna del cuadro 8). Sin embargo, para el 20% de los hogares con menores niveles de ingresos que tienen deudas, un 30,2% de los mismos está en dicha situación, relativamente vulnerable. Por edades, estos porcentajes no presentan mucha variación, aunque en todo caso son algo mayores para los más jóvenes y los de más edad. Por otra parte, un 8,5% de los hogares endeudados tiene una deuda que supera en más de tres veces sus ingresos brutos anuales (véase la cuarta columna del mismo cuadro). Dicha cifra es de nuevo mayor para los hogares con menores niveles de ingresos (34,2%), pero en este caso se observan diferencias por edades. En concreto, para un 16,5% de los hogares menores de 35 años que tienen deudas, el importe total de las mismas supera en más de tres veces sus rentas brutas anuales.

Finalmente, las últimas dos columnas del cuadro presentan los datos relativos a deuda sobre riqueza bruta. Para el hogar endeudado mediano, sus deudas representan el 17,8% del valor total de sus activos (activos reales más activos financieros). Por otra parte, el 8,5% de los hogares endeudados tiene deudas cuya cuantía supera el 75% de sus activos.

#### **Otra información**

En la definición de riqueza de las familias no se incluye el valor de los vehículos y otros bienes duraderos. En el cuadro 9 se proporciona información, por características de los hogares, sobre el porcentaje de hogares que posee automóviles u otros vehículos y sobre el valor mediano de los mismos y del resto de bienes duraderos. Las variaciones por tipos de hogares son las esperadas. En particular, el porcentaje de hogares que posee algún vehículo, el valor mediano del mismo y el valor mediano de los otros bienes duraderos aumentan con la renta y la riqueza neta.

La EFF recoge, asimismo, información sobre gasto, dada la importancia de su relación con la distribución de la renta, la riqueza y las deudas de las familias. En el cuadro 9 se presenta información sobre la distribución de distintas partidas de gasto según las características de los hogares. El gasto en alimentación y otros bienes no duraderos varía sensiblemente con la renta y la riqueza neta. Por ejemplo, el consumo mediano de bienes no duraderos aumenta un 20% entre el segundo y el tercer cuartil de riqueza. También el gasto en vehículos y otros bienes duraderos para las familias que adquieren estos bienes a lo largo del año experimenta cierta variación con la renta y la riqueza. A su vez, el porcentaje de familias que incurren en este gasto varía en mayor medida con la renta que con la riqueza.

#### **Conclusión**

A pesar del carácter preliminar e incompleto de los resultados presentados, estos se muestran ya totalmente ilustrativos de la riqueza de la información contenida en la Encuesta Financiera de las Familias y de su utilidad para el análisis económico. Cabe esperar, por ello, que esta estadística estimule la investigación en aspectos muy relevantes de la economía española sobre los que nuestro conocimiento es hasta el momento muy limitado por la carencia de información microeconómica suficientemente detallada.

**TENENCIA DE BIENES DURADEROS Y GASTO EN BIENES NO DURADEROS Y DURADEROS**  
 Por tipo de bienes y características de los hogares. Año 2002

Características de los hogares	Valoración tenencia		Gasto		
	Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos	Alimentación	Otros bienes no duraderos
	% tenencia	Mediana			
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	73,7	6,0	11,9	4,8	3,6
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>					
Menor de 20	33,7	2,1	6,0	3,0	1,8
Entre 20 y 40	66,3	3,6	8,6	4,3	3,0
Entre 40 y 60	83,1	6,0	11,1	5,2	3,6
Entre 60 y 80	90,0	6,0	12,0	6,0	4,4
Entre 80 y 90	94,1	8,4	15,0	6,8	5,1
Entre 90 y 100	97,0	11,5	18,4	7,2	7,2
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Menor de 35 años	86,3	6,0	11,9	4,3	4,2
Entre 35 y 44 años	86,7	6,0	12,0	5,3	3,7
Entre 45 y 54 años	86,0	7,0	12,0	6,0	4,2
Entre 55 y 64 años	83,2	6,0	12,0	6,0	3,6
Entre 65 y 74 años	55,9	3,0	8,0	4,3	2,4
Más de 75 años	21,2	3,0	6,0	3,5	2,0
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Empleado por cuenta ajena	88,0	6,0	12,0	5,7	4,3
Empleado por cuenta propia	95,2	8,8	12,0	5,8	3,8
Jubilado	55,4	3,6	9,0	4,3	2,4
Otro tipo de inactivo o parado	49,1	3,8	6,3	3,6	2,2
<b>EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Inferior a bachillerato	63,8	5,0	9,0	4,7	2,9
Bachillerato	86,2	6,0	12,0	5,2	3,6
Estudios universitarios	91,1	6,1	15,7	6,0	6,1
<b>RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL</b>					
Propiedad	76,2	6,0	12,0	5,0	3,6
Otros regímenes de tenencia	62,5	4,6	6,0	4,4	3,4
<b>NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO</b>					
Ninguno	37,7	3,0	6,0	3,6	2,2
Uno	84,7	6,0	12,0	5,0	3,6
Dos	93,0	7,8	12,0	6,0	4,9
Tres o más	91,0	9,1	12,6	7,2	4,1
<b>NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR</b>					
Uno	33,0	3,0	6,0	2,6	2,2
Dos	62,0	5,5	9,0	4,3	2,9
Tres	85,2	6,0	12,0	5,4	3,9
Cuatro	93,8	6,0	12,0	6,0	4,0
Cinco o más	88,4	7,2	12,0	7,2	4,3
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>					
Menor de 25	60,2	4,2	6,0	4,1	2,8
Entre 25 y 50	67,7	5,1	9,0	4,3	3,0
Entre 50 y 75	78,5	6,0	12,0	5,3	3,6
Entre 75 y 90	86,0	7,1	15,0	6,0	4,3
Entre 90 y 100	92,2	9,8	18,8	7,2	5,2

FUENTE: Banco de España.

Gasto				
Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos		Características de los hogares
% que realiza el gasto	Mediana	% que realiza el gasto	Mediana	
13,1	12,0	35,4	0,9	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
4,6	6,6	20,0	0,6	Menor de 20
8,3	11,8	30,7	0,8	Entre 20 y 40
12,7	11,6	35,4	0,8	Entre 40 y 60
18,3	12,0	42,0	1,0	Entre 60 y 80
19,4	15,0	47,5	1,0	Entre 80 y 90
23,9	13,5	50,3	1,3	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
22,4	12,0	49,6	1,2	Menor de 35 años
15,2	12,0	45,9	1,0	Entre 35 y 44 años
16,1	12,0	38,5	1,2	Entre 45 y 54 años
13,0	12,0	30,0	0,7	Entre 55 y 64 años
6,3	12,0	25,3	0,6	Entre 65 y 74 años
1,9	10,8	13,8	0,5	Más de 75 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
16,8	12,0	45,6	1,2	Empleado por cuenta ajena
21,6	12,0	36,9	1,0	Empleado por cuenta propia
6,9	12,0	22,5	0,6	Jubilado
6,8	10,5	26,6	0,6	Otro tipo de inactivo o parado
				EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA
10,4	11,4	27,8	0,6	Inferior a bachillerato
18,0	12,0	43,9	0,9	Bachillerato
15,2	15,0	50,3	1,2	Estudios universitarios
				RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL
13,6	12,0	35,7	0,9	Propiedad
11,0	9,6	34,3	0,8	Otros regímenes de tenencia
				NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO
3,2	10,8	20,3	0,5	Ninguno
12,9	12,0	37,9	1,0	Uno
20,4	12,0	45,3	1,2	Dos
29,1	11,9	47,9	0,7	Tres o más
				NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR
4,3	9,6	22,3	0,7	Uno
9,6	12,0	32,6	0,7	Dos
14,0	11,4	38,6	0,9	Tres
18,2	14,2	41,0	1,2	Cuatro
20,7	12,0	40,9	0,9	Cinco o más
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
11,0	9,9	32,9	0,9	Menor de 25
12,2	12,0	33,5	0,7	Entre 25 y 50
12,5	12,0	35,4	0,7	Entre 50 y 75
14,9	12,5	39,3	1,2	Entre 75 y 90
19,5	13,4	40,8	1,2	Entre 90 y 100

## BIBLIOGRAFÍA

- AIZCORBE, A., A. KENNICKELL y K. B. MOORE (2003). «Recent Changes in U.S. Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances». *Federal Reserve Bulletin*.
- BANCA D'ITALIA (2002). *Supplements to the Statistical Bulletin. Methodological notes and statistical information. Italian Household Budgets in 2000*.
- BOVER, O. (2004). *Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta 2002*. Documento Ocasional n.º 0409, Banco de España. (Este documento se encuentra también disponible en inglés).
- MALO DE MOLINA, J. L. y F. RESTOY (2004). *Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas*, Documento Ocasional n.º 0402, Banco de España.



En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) realizada en octubre de este año, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. Las preguntas de esta Encuesta versaban sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el tercer trimestre de 2004 y sobre las perspectivas para las mismas en el cuarto trimestre.

Las respuestas de las entidades españolas apuntan hacia un comportamiento algo más expansivo, en el tercer trimestre de 2004, tanto de la oferta como de la demanda de crédito a las empresas y a los hogares para consumo y otras finalidades (véase gráfico 1). Por el contrario, en el caso del concedido a las familias para adquisición de vivienda, que continúa mostrando tasas de crecimiento muy elevadas, ambas habrían registrado un comportamiento ligeramente más contractivo que un trimestre antes, prologando así los resultados de la Encuesta anterior. Parece haberse producido, pues, un cambio en el patrón de comportamiento de las respuestas relacionadas con este tipo de préstamos. Así, mientras que hasta el primer trimestre del año en curso se venía señalando, en conjunto, un continuado endurecimiento de las condiciones de oferta acompañado de aumentos percibidos en la demanda, desde entonces parece haberse detectado cierta contención en esta última, aunque acompañada de un menor endurecimiento relativo de la primera.

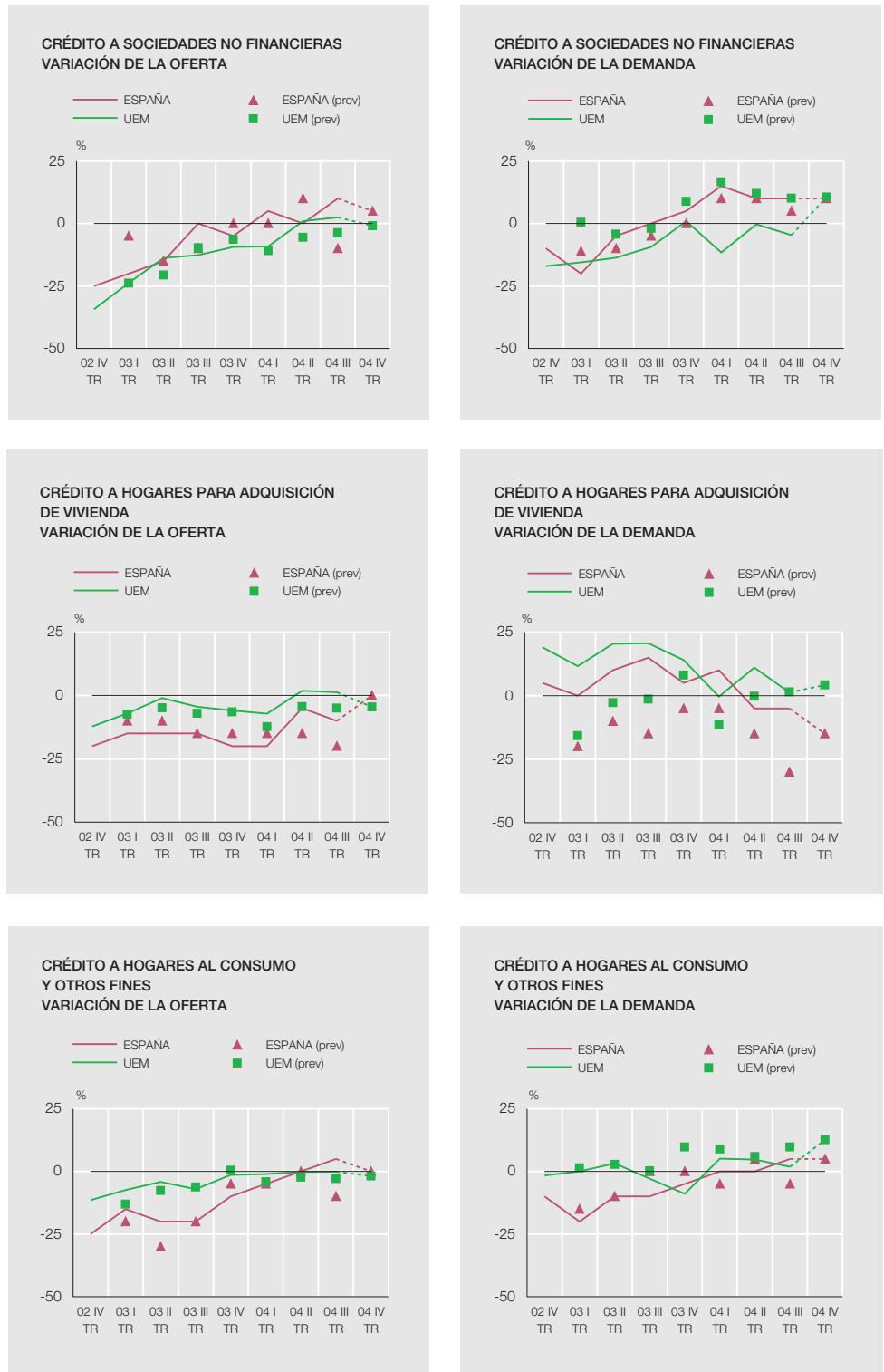
En el conjunto de la UEM, los criterios de aprobación de créditos se habrían relajado, aunque muy moderadamente, en los tres tipos de préstamos considerados, lo que supone una continuación de la suave tendencia hacia unas condiciones de oferta de crédito bancario cada vez más holgadas. Esta evolución habría sido compatible con una estabilización de las expectativas relativas a la actividad económica en general, así como con un cierto deterioro de las perspectivas sobre empresas o sectores concretos. Por su parte, la demanda percibida por las entidades del conjunto del área del euro no termina de mostrar señales claras de aceleración, contrariamente a sus previsiones de tres meses antes. Dichas expectativas se han trasladado, no obstante, al cuarto trimestre.

El gráfico 2 permite observar la dispersión de las respuestas de las entidades españolas con respecto a la evolución de la demanda y oferta de cada tipo de crédito. Asimismo, un análisis más detallado por tipo de préstamo (véase cuadro 1) muestra que, en el caso del crédito a sociedades, dos de las diez entidades suavizaron en cierta medida los criterios utilizados para la aprobación de nuevas operaciones, así como las condiciones de concesión, especialmente en lo que se refiere a la cuantía de los fondos y al plazo de vencimiento<sup>2</sup>. En un caso, la relajación fue general; en el otro, se centró en los préstamos a grandes empresas y a largo plazo. Estas mismas entidades esperan seguir flexibilizando, al menos parcialmente, la aprobación de nuevas operaciones en el cuarto trimestre del año en curso. Entre los factores que explicarían el comportamiento de la oferta en el tercer trimestre del año se señalan la competencia de otras entidades, las expectativas relativas a la actividad económica en general y los menores riesgos relativos a las garantías solicitadas. Esta evolución contrasta en cierto modo con

1. Para un mayor detalle sobre estos, véase Banco Central Europeo (2004), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en la zona del euro de octubre de 2004», *Boletín Mensual*, noviembre; y dirección de Internet del BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB, véase J. Martínez y L. A. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España. 2. No obstante, son todavía varias las entidades que declaran seguir endureciendo el margen aplicado a las operaciones de mayor riesgo.

ENCUESTA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
ESPAÑA Y UEM (a)

GRÁFICO 1

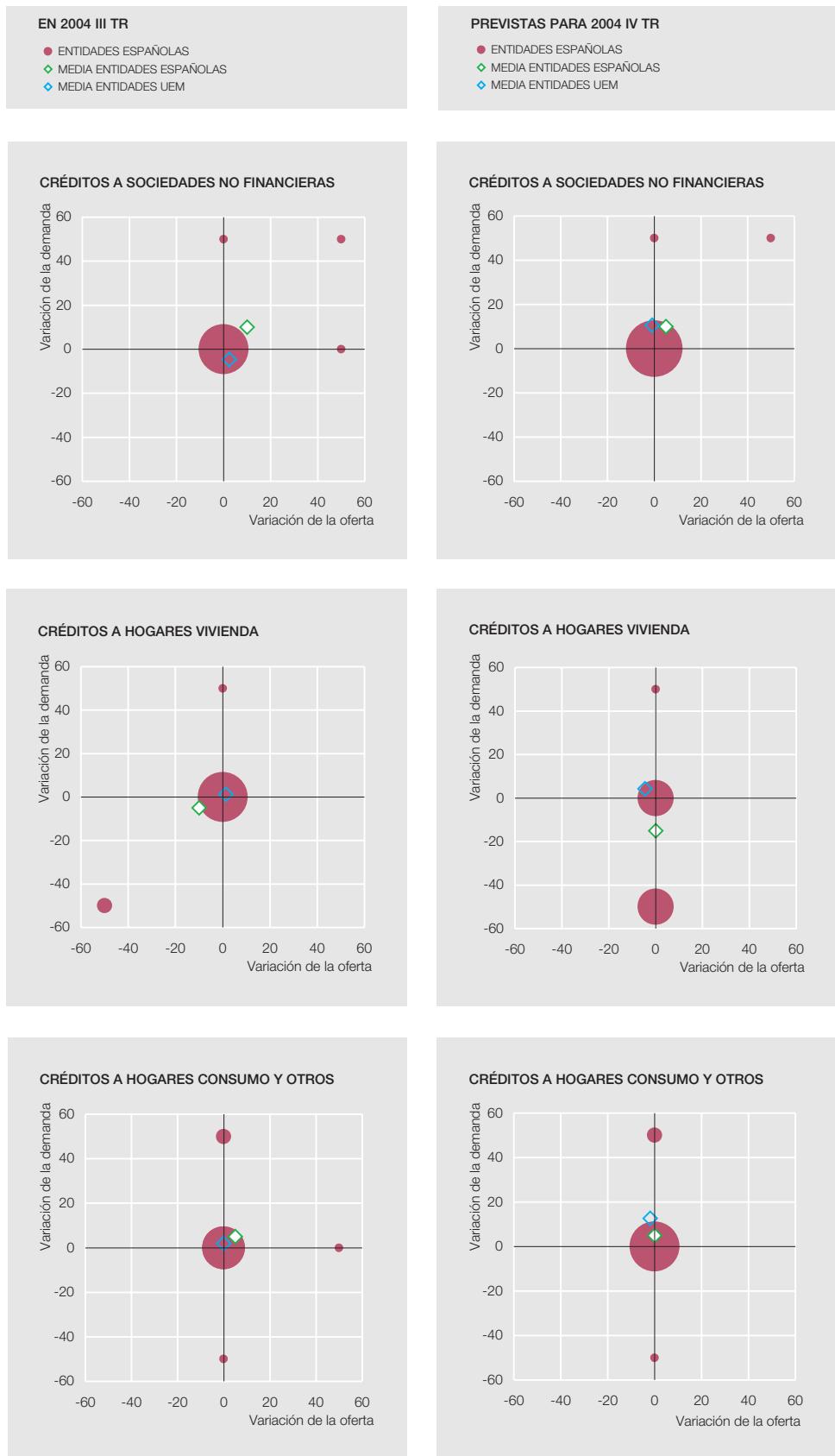


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable x 1. Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas por las entidades encuestadas para el trimestre correspondiente, el trimestre anterior.

ENCUESTA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
PRINCIPALES RESULTADOS DE LOS BANCOS ESPAÑOLES (a)

GRÁFICO 2



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:</b>										
<b>OFERTA (criterios para la aprobación)</b>										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	0	2
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-1
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	5	2
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	0	2
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	0	2
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	5	14
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	10	5	16	0	4
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	7	3	0	10	15	24	0	-1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	8	2	0	10	10	21	0	-1
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	1
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-17
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-3
Cantidad del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	2	0	10	10	21	0	-0
Garantías requeridas	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-0
Compromisos asociados al préstamo	0	1	8	1	0	10	0	24	0	4
Plazo de vencimiento	0	0	7	3	0	10	15	24	-5	3
<b>PREVISIONES DE OFERTA</b>										
En general	0	0	9	1	0	10	5	16	-10	-1
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	-5	1
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	-5	-3
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	5	-0
Préstamos a largo plazo	0	1	7	2	0	10	5	28	-10	1
<b>DEMANDA</b>										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	10	-5
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	10	-2
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	10	-4
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	10	-6
Préstamos a largo plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	20	1
<b>FACTORES DE DEMANDA</b>										
Inversiones en capital fijo	0	0	7	3	0	10	15	24	10	-8
Existencias y capital circulante	0	0	8	2	0	10	10	21	20	-1
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	8	2	0	10	10	21	5	3
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	0	8
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-7
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-6
Emisión de valores de renta fija	0	1	8	1	0	10	0	24	0	-2
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-4
<b>PREVISIONES DE DEMANDA</b>										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	5	11
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	5	14
Préstamos a grandes empresas	0	1	7	2	0	10	5	28	5	5
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	5	9
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	5	10

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

Resultados detallados de las entidades españolas. Tercer trimestre de 2004 (cont.)

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
<b>CRÉDITO A HOGARES ADQ. VIVIENDA:</b>										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	1
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	0	6
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	-1
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	3	7	0	0	10	-15	24	-20	-5
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	8	1	0	10	0	24	0	8
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-5
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	3	6	1	0	10	-10	32	-10	-1
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	4
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	1	0	10	5	16	-5	0
PREVISIONES DE OFERTA	0	0	10	0	0	10	0	—	-20	-4
DEMANDA	0	2	7	1	0	10	-5	28	-5	1
FACTORES DE DEMANDA										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	2	7	1	0	10	-5	28	0	1
Confianza de los consumidores	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	-10
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-2
Préstamos de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	-5	-3
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
PREVISIONES DE DEMANDA	0	4	5	1	0	10	-15	34	-30	4
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:</b>										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-0
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	10	4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	-5	0
Solvencia de los consumidores	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-2
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	10	0	—	0	3
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-5
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-1
PREVISIONES DE OFERTA	0	0	10	0	0	10	0	—	-10	-2
DEMANDA	0	1	7	2	0	10	5	28	0	2
FACTORES DE DEMANDA										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	1	6	3	0	10	10	32	5	4
Confianza de los consumidores	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	-5
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Préstamos de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	5	-1
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
PREVISIONES DE DEMANDA	0	1	7	2	0	10	5	28	-5	13

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

la registrada en el conjunto de la UEM, en donde, como ya se ha mencionado, las entidades asignan en media un efecto nulo a las expectativas relativas a la actividad económica en general y negativo a las perspectivas sobre sectores o sociedades concretas.

Las diferencias con la UEM se manifiestan, no obstante, de manera más clara cuando se considera la evolución de la demanda de crédito a sociedades, la cual es calificada como «moderadamente expansiva» al menos por dos entidades españolas (tres en el caso de los préstamos a largo plazo), mientras que vuelve a ser ligeramente contractiva, en su conjunto, en el caso de la UEM. Los factores estimuladores en España fueron la inversión en capital fijo y en existencias y las operaciones societarias (fusiones, adquisiciones y reestructuraciones).

En relación con el crédito a los hogares para consumo y otros fines, la evolución de la oferta en el tercer trimestre también fue más expansiva en España que en el trimestre anterior, si bien de forma algo más moderada que en el caso de los préstamos a empresas (véase gráfico 1). No obstante, hay que señalar que el indicador de difusión (ID)<sup>3</sup> fue positivo por primera vez desde que se inició la Encuesta, como resultado de la relajación de los criterios de aprobación (aunque no de las condiciones de concesión) por parte de una entidad. Esta evolución vendría explicada tanto por la competencia con otras entidades como por cambios en las expectativas sobre la actividad económica en general. Por su parte, el ID de la demanda también habría sido positivo por primera vez en la muestra, con dos entidades señalando expansión, y una, contracción (véase gráfico 2). El principal factor explicativo habría sido, de acuerdo con las respuestas, el comportamiento del gasto en bienes de consumo duradero de las familias. En este segmento del mercado, las diferencias con la UEM apuntan también en el sentido de un comportamiento más expansivo en el caso español, si bien menos aparente que en el caso de los préstamos a sociedades.

La evolución tanto de las condiciones de oferta como de la demanda percibida por las entidades de préstamos a los hogares para adquisición de vivienda fue más contractiva en España que en el conjunto de la UEM, lo que con toda probabilidad guarda una estrecha relación con el diferente nivel de partida de dichas variables en un caso y otro. Así, los resultados de la Encuesta apuntan a una moderada contracción de ambas magnitudes en España en el tercer trimestre de este año. Dos entidades endurecieron sus criterios de aprobación de nuevas operaciones y tres lo hicieron con alguna de las condiciones de concesión (la más frecuente, la relación entre la cantidad prestada y el valor de la garantía, véase cuadro 1). El principal factor explicativo del endurecimiento de la oferta habría sido el estado de las perspectivas relativas al mercado de la vivienda, mientras que en sentido contrario habrían influido la competencia entre entidades y las expectativas económicas en general. En lo que se refiere a la demanda, dos entidades señalan haber percibido cierta moderación en el tercer trimestre (aunque una registró un comportamiento más expansivo), sin que sea posible singularizar ningún factor explicativo como principal causante de este comportamiento.

Para el trimestre en curso, las entidades españolas esperan que se mantenga un comportamiento diferencial del crédito a sociedades y a hogares para consumo y otros fines, por un lado, y del concedido para vivienda, por otro. Así, mientras que prevén un práctico mantenimiento de las condiciones de oferta en los tres tipos de préstamos, en relación con la demanda anticipan una evolución ligeramente expansiva de los dos primeros y, una vez más, contractiva del último. Cabe destacar que, en el caso de la oferta de crédito a la vivienda, esto

---

3. Véase nota al pie del gráfico 1.

supone un cambio con respecto a la tendencia, observada de manera continuada desde el inicio de la Encuesta, a anticipar continuos endurecimientos de las condiciones de oferta (véase gráfico 1). Por su parte, en el conjunto de la UEM se espera también una evolución estable de la oferta y más expansiva de la demanda, aunque, en este caso, en relación con los tres tipos de crédito, lo que resultaría coherente con un escenario de continuación de la recuperación económica en el área.

18.11.2004.

LA PRESIÓN FINANCIERA Y EL COMPORTAMIENTO RECENTE DE LA INVERSIÓN  
PRODUCTIVA PRIVADA EN ESPAÑA

## La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez Carrascal, del Servicio de Estudios.

### Introducción

En una economía «de libro de texto» en la que las empresas y las familias pueden prestar y tomar prestado sin otra restricción que la puramente presupuestaria, la posición patrimonial de cada sector no condiciona, per se, sus decisiones de gasto. En la mayoría de los sistemas económicos, por el contrario, existen fricciones que los alejan de esa economía ideal. Así, por ejemplo, en el mercado de crédito la información que tienen prestamistas y prestatarios sobre la verdadera rentabilidad esperada de las inversiones para las que se solicitan los fondos es claramente diferente. Esta asimetría informativa se traduce, normalmente, en la exigencia por parte de los bancos de determinadas garantías antes de la concesión de un préstamo. En estas condiciones, las variaciones en la situación financiera de los agentes pueden afectar a su disponibilidad de financiación y, por esta vía, condicionar sus decisiones de consumo o inversión<sup>1</sup>.

En este contexto, existe evidencia empírica en el caso español que, a partir de la información que sobre empresas individuales proporciona la Central de Balances del Banco de España, confirma la existencia de una influencia significativa sobre sus decisiones de inversión, de un conjunto de variables que permiten caracterizar la situación financiera de cada sociedad: su ratio de endeudamiento, la carga financiera que soportan en relación con sus ingresos y su rentabilidad [véanse Benito y Hernando (2002), o Hernando y Martínez-Carrascal (2003)]. En los estudios a nivel agregado disponibles, por el contrario, la presión financiera sobre el conjunto de las compañías se suele aproximar por el *cash-flow* sectorial, que es un indicador útil<sup>2</sup> pero imperfecto de la situación financiera de las sociedades, ya que no tiene en cuenta aspectos relevantes como, por ejemplo, los relacionados con el nivel de deuda y su servicio.

La carga financiera o el endeudamiento sectorial no resultan normalmente significativas en las estimaciones a nivel macroeconómico<sup>3</sup>. Es preciso tener en cuenta, no obstante, que los indicadores que se utilizan en dichas estimaciones caracterizan la situación promedio del sector pero ignoran cómo se distribuye la presión financiera entre las empresas individuales. De este modo, un determinado valor de, por ejemplo, la carga financiera agregada es compatible tanto con un escenario en el que todas las sociedades se encuentran en la misma situación como con otro alternativo en el que coexisten compañías en una posición holgada con otras sujetas a un mayor grado de presión financiera. Ahora bien, si, como parece razonable, los efectos de esta variable sobre las decisiones de gasto comienzan a producirse solo cuando se cruzan determinados umbrales críticos, es fácil construir ejemplos en los que la ratio agregada no supera dicho umbral, mientras que sí lo sobrepasarían las de algunas empresas. En tal caso, en la ratio agregada se diluirían las restricciones financieras a las que se enfrenta un determinado grupo de agentes que, sin embargo, puede resultar relevante para determinar el nivel de inversión del sector.

1. En el caso concreto de las sociedades, por ejemplo, la denominada Teoría del Acelerador Financiero [véase Bernanke, Gertler y Gilchrist (1996)] ilustra la influencia del valor de los activos empresariales sobre el volumen de inversión acometida. 2. En la medida en que existan restricciones al crédito, un aumento en los beneficios presentes aumenta los fondos internos disponibles para llevar a cabo proyectos de inversión. Otro motivo que se ha señalado para explicar el poder explicativo de esta variable es la correlación positiva que presenta con las oportunidades de inversión. 3. En Vermeulen (2002) se encuentra evidencia a favor del impacto significativo que la ratio *cash-flow* sobre pago de intereses tiene sobre la inversión, utilizando datos que, si bien no son individuales, presentan un grado de desagregación elevado.

Este artículo analiza la utilidad del indicador sintético de presión financiera basado en información de carácter microeconómico propuesto en Hernando y Martínez-Carrascal (2003), para explicar el comportamiento de la inversión productiva agregada de las sociedades no financieras españolas. Dicha capacidad explicativa se estudia en el marco del modelo macroeconómico trimestral del Banco de España (MTBE), que modeliza explícitamente la inversión productiva privada de las empresas españolas.

El artículo se estructura de la siguiente manera: tras esta introducción, se describe brevemente la especificación y los parámetros estimados de la ecuación de inversión del MTBE. A continuación, se resume cómo se construye el indicador sintético de presión financiera y se presentan los resultados de su inclusión en la ecuación anterior. Finalmente, en la última sección se extraen las principales conclusiones del análisis.

***La ecuación de inversión  
en el modelo  
macroeconómico  
trimestral del Banco  
de España***

El MTBE resume las relaciones básicas entre los principales agregados macroeconómicos de la economía española. En concreto, en un bloque de oferta se estiman conjuntamente relaciones de largo plazo para los dos factores productivos demandados por el sector privado (empleo y capital), los salarios nominales, el deflactor del valor añadido y la fuerza laboral. A continuación, se estima la dinámica que presenta cada una de estas variables separadamente. En particular, la ecuación que recoge la evolución de la inversión productiva incluye como determinantes el crecimiento de la producción desfasado, el incremento del coste de uso del capital, el *cash-flow* y el término de corrección del error, que mide el desequilibrio existente entre el nivel de capital observado y el acorde con la relación de largo plazo<sup>4</sup>.

En la primera columna del cuadro 1 aparecen los coeficientes de la ecuación de inversión del MTBE que se estiman con datos trimestrales del período comprendido entre 1981 y 1998 en Estrada et al. (2004). Como se comenta en dicho trabajo, todos ellos presentan los signos esperados y resultan significativos a los niveles habituales de confianza. En el primer panel del gráfico 1 se muestra la contribución de cada uno de los determinantes de la inversión a su variación observada en el período 1995-2003, de acuerdo con estos parámetros. El crecimiento de la producción y el descenso en el coste de uso han sido los principales factores explicativos de la evolución reciente de este agregado. Concretamente, se observa que la contribución de la primera de estas dos variables se incrementó en la fase expansiva (1996-1999), para posteriormente experimentar una tendencia descendente, que se invirtió en 2003. Una pauta similar ha mostrado la contribución del coste de uso, que ha sido positiva a lo largo de todo el período considerado.

Por otra parte, se observa que en la parte final de esta muestra la tasa de crecimiento de la inversión fue persistentemente inferior a la explicada por el MTBE<sup>5</sup>. Esto podría revelar que a partir de 1998 se ha producido una variación en la sensibilidad de la inversión ante cambios en las variables consideradas o, alternativamente, la omisión de algún factor cuya relevancia para explicar la evolución de esta macromagnitud ha aumentado durante dicho período. Con el fin de valorar la verosimilitud de la primera de estas opciones, en la segunda columna del cuadro 1 se presentan los resultados de la simple reestimación de la ecuación extendiendo el período muestral hasta 2003. Los resultados de este ejercicio evidencian que tres variables ven reducido considerablemente su nivel de significatividad: el término de corrección de error, lo que abundaría en los problemas en la estabilidad de largo plazo que ya se señalaban en

4. Para más detalles, véase Estrada et al. (2004). 5. Excepto en 2001, en el que el componente no explicado es positivo. Es importante recordar, no obstante, que el gráfico utiliza coeficientes estimados a partir del período muestral considerado en Estrada et al. (2004), que finaliza en 1998.

	Coeficientes originales MTBE	Reestimación	
		Sin ind. sintético	Con ind. sintético
	coeficiente (p-valor)	coeficiente (p-valor)	coeficiente (p-valor)
Tasa de crecimiento de la producción de bienes y servicios (a)	1,06 (0,02)	0,98 (0,02)	1,05 (0,00)
Incremento en el coste de uso real	-0,05 (0,01)	-0,02 (0,25)	-0,04 (0,02)
Término de corrección del error (desfasado)	-0,05 (0,06)	-0,03 (0,18)	-0,05 (0,03)
Cash-flow	2,25 (0,10)	1,05 (0,41)	2,07 (0,09)
Constante	-0,24 (0,04)	-0,13 (0,17)	-0,23 (0,02)
Indicador sintético (desfasado)			-0,01 (0,06)
Período muestral	1981:1-1998:4	1981:1-2003:4	1981:1-2003:4
Desviación estándar de los residuos	3,44%	3,25%	2,83%
<i>Test para los errores:</i>			
Test para autocorrelación serial de primer orden (Durbin-Watson)	2,07	2,04	2,12
Test para autocorrelación serial de orden 5 (p-valor)		0,37	0,15
Test para heteroscedasticidad (p-valor)		0,30	0,43
Test de Jarque-Bera (p-valor)		0,42	0,34

a. Notación: Tasa de crecimiento acumulada de los dos últimos trimestres desfasada un período.

Estrada et al. (2004), el coste de uso y, sobre todo, el cash-flow, lo que apunta hacia una mayor dificultad de esta variable para aproximar los efectos de cambios en la posición financiera de las empresas.

En estas condiciones, tiene sentido explorar la posibilidad de que alguna variable relevante relacionada con la posición patrimonial de las empresas y no incluida en la ecuación pueda ayudar a explicar el comportamiento más reciente de la inversión productiva privada. En este sentido, en la sección siguiente se analiza hasta qué punto la introducción del indicador sintético de presión financiera propuesto en Hernando y Martínez-Carrascal (2003) mejora los resultados de la segunda columna del cuadro 1.

***El indicador sintético de presión financiera y la inversión productiva privada***

El indicador sintético de presión financiera que se propone en Hernando y Martínez-Carrascal (2003) resume el impacto que la posición patrimonial de las empresas, entendida en sentido amplio, tiene sobre su inversión productiva. Para cada sociedad, el indicador se calcula a partir de la suma ponderada de su endeudamiento neto (deuda menos activos líquidos sobre activos totales), su rentabilidad (beneficio operativo bruto más ingresos financieros sobre activos) y su carga financiera (intereses pagados más deuda a corto plazo sobre excedente bruto de explotación e ingresos financieros). El efecto de esta última variable es, además, no lineal: su peso relativo se hace igual a cero por debajo de un determinado umbral. Las ponderaciones vienen dadas por los coeficientes asociados a cada una de estas variables en una ecuación de inversión estimada con datos individuales de la Central de Balances (CB)<sup>6</sup>. El indicador de presión financiera que es representativo de la posición patrimonial del conjunto del

6. Para más detalles, véase Hernando y Martínez-Carrascal (2003).

sector se obtiene, finalmente, agregando los datos individuales en función del capital productivo de cada compañía<sup>7</sup>.

En la columna 3 del cuadro 1 se presentan los resultados de la estimación de la ecuación de inversión que se obtienen al incluir el indicador de presión financiera para el conjunto del sector desde 1995, primer año a partir del cual es posible construirlo con la periodicidad trimestral que requiere el MTBE<sup>8</sup>. Se observa, en primer lugar, cómo con esta especificación desaparecen los problemas de falta de significatividad encontrados anteriormente (columna 2 del cuadro 1). Así, el término de corrección de error y el coste de uso pasan a ser significativos a los niveles de confianza habituales, y el *cash-flow* lo es al 10%. Además, el coeficiente del indicador sintético muestra, tal como cabía esperar, un signo negativo (es decir, un nivel de presión financiera más elevado se traduce, manteniendo el resto de factores constantes, en menores tasas de crecimiento de la inversión productiva) y también resulta significativo. Por tanto, el indicador sintético añade información útil, y adicional incluso respecto a la recogida por la variable *cash-flow*, para explicar las decisiones de gasto en capital de las empresas en la última parte de la muestra. Esta idea de «relevancia reciente» del indicador se ve reforzada por el hecho de que los coeficientes estimados para el resto de los regresores son muy similares a los de la estimación original del MTBE que aparece en la primera columna del cuadro.

Con el fin de cuantificar de algún modo la capacidad explicativa del indicador sintético de presión financiera en relación con la evolución de la inversión entre 1995 y 2003, se presentan, en el segundo panel del gráfico 1, las contribuciones a la variación acumulada anual en términos reales de este agregado de sus determinantes, de acuerdo con la última especificación. Como puede observarse al comparar con el primer panel del gráfico, la contribución de las restantes variables apenas se ve afectada al introducir el indicador de presión financiera. La de este último, por su parte, resulta negativa durante todo el período<sup>9</sup> y reduce notablemente la dimensión del componente no explicado en la parte final de la muestra que aparecía cuando se extrapolaban, sin más, los coeficientes originales de la ecuación de inversión del MTBE. De nuevo, esto puede interpretarse en la dirección que ya se ha apuntado en otros trabajos, como en Malo de Molina y Restoy (2004), según la cual la influencia de la posición financiera sobre las decisiones de gasto del sector privado se ha incrementado recientemente. Se sigue observando, no obstante, que en el año 2000 la inversión creció notablemente por debajo de lo que indica el modelo, algo que puede estar relacionado con las elevadas adquisiciones de capital en el exterior registradas en este año (en el que alcanzó su valor máximo), lo que pudo limitar los recursos disponibles para proyectos domésticos<sup>10</sup>.

## Conclusiones

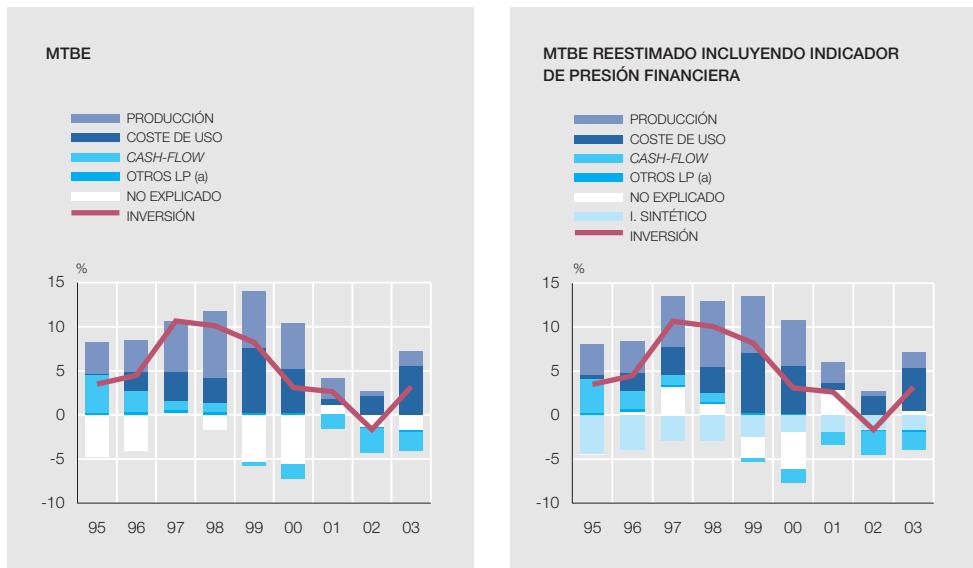
En este artículo se han presentado los resultados obtenidos al incluir el indicador de presión financiera sobre la inversión para las sociedades propuesto en Hernando y Martínez-Carrascal (2003), en la ecuación del MTBE que recoge la dinámica de corto plazo para esta variable.

Los resultados muestran que dicho indicador añade información cualitativa y cuantitativamente útil para explicar el comportamiento de la inversión productiva privada en España en los

7. Posteriormente, el nivel del indicador se normaliza tomando como referencia su valor en 1990. 8. Los datos de la Central de Balances Trimestral están disponibles desde 1993. No obstante, dado que para la construcción del indicador sintético se requieren datos de varios trimestres consecutivos y que en la ecuación se introduce con un retardo para evitar problemas de simultaneidad, su inclusión solo es posible a partir de 1995. Por otra parte, hay que advertir que en la estimación se han incluido también dos variables ficticias para eliminar problemas de autocorrelación residual, sin que esto implique cambios de importancia en la estimación puntual de ninguno de los coeficientes. 9. Para los años anteriores a 1995, la contribución de este indicador sería nula de acuerdo con el modelo especificado, ya que este es el primer año para el cual asigna un valor distinto de cero en la estimación realizada. 10. Los elevados niveles de inversión directa en el exterior observados en 1999 también podrían haber contribuido a explicar un crecimiento de la inversión inferior al acorde con el modelo en ese año. Para mayor detalle, véase *Boletín Económico*, abril (2002).

## CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA

GRÁFICO 1



a. Otros LP: variables que aparecen en el término de corrección del error y no están entre los componentes desglosados (salarios nominales en el sector privado, precios y productividad total de los factores).

últimos años. Su inclusión en la ecuación de inversión, además, apenas afecta a la contribución del resto de los determinantes de esta macromagnitud. Esto sugiere que la situación financiera de las sociedades ha ganado relevancia en el período más reciente como factor para explicar las decisiones de gasto del sector empresarial. En particular, el deterioro registrado en la posición patrimonial del sector en 2001 y 2002 parece haber contribuido a explicar, en parte, la atonía que mostró la inversión en estos años, que resultó superior a la que cabría anticipar en función de la evolución de las variables incluidas en el MTBE. Desde esta perspectiva, la mejora que viene registrando el indicador sintético de presión financiera durante los últimos trimestres constituye un factor propicio para que se consolide la tendencia hacia la recuperación del ritmo de avance que viene mostrando el gasto en capital de las empresas españolas.

16.11.2004.

## BIBLIOGRAFÍA

- BENITO, A. (2002). «La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- BENITO, A., e I. HERNANDO (2002). *Extricate: financial pressure and firm behaviour in Spain*, Documento de Trabajo n.º 0227, Banco de España.
- BERNANKE, B., M. GERTLER y S. GILCHRIST (1996). «The financial accelerator and the flight to quality», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 78, n.º 1.
- ESTRADA, A., J. L. FERNÁNDEZ, E. MORAL y A. V. VEGIL (2004). *A quarterly macroeconomic model of the Spanish economy*, Documento de Trabajo n.º 0413, Banco de España.
- HERNANDO, I., y C. MARTÍNEZ-CARRASCAL (2003). *The impact of firms' financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data*, Documento de Trabajo n.º 0319, Banco de España.
- MALO DE MOLINA, J. L., y F. RESTOY (2004). *Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas*, Documento Ocasional n.º 0402, Banco de España.
- VERMEULEN, P. (2002). «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 64, 3.
- (2002). «La inversión productiva en el último ciclo», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.

## LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO CHINO

Este artículo ha sido elaborado por Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.

### **Introducción**

Hace ya algunos años que las autoridades chinas iniciaron un proceso de reforma del sistema financiero, desde un modelo centralizado e intervenido hacia un modelo de mercado. Dado el tamaño de la economía china, con un cuarto de la población y un 12,5% del PIB mundial (en términos de paridad de poder adquisitivo), el éxito de dicha reforma no solo será importante para China sino también para el resto de la economía mundial.

La reforma del sistema financiero chino se inserta en un esfuerzo más amplio de estabilización macroeconómica y de liberalización de los distintos sectores de la economía. El sistema financiero es clave por las necesidades de financiación de una economía tan dinámica como la china. En cualquier caso, el sistema financiero chino es ya uno de los mayores del mundo en términos absolutos —el crédito bancario alcanza más del 180% del PIB, y los activos de renta fija y variable, alrededor del 70% del PIB—, pero aún tiene un enorme potencial de crecimiento pues los activos per cápita siguen siendo reducidos, como es habitual en países con una baja renta per cápita.

En este artículo se describe la transformación del eje principal del sistema financiero chino, el sector bancario, y su estructura actual, a la vez que se evalúa el proceso de reforma que están llevando a cabo las autoridades chinas.

### **Cambios en la estructura del sistema bancario chino**

Hasta 1979, el sistema bancario chino, como en otras economías planificadas, constaba de un solo banco, el Banco del Pueblo de China (BPC), que actuaba como banco central y único banco comercial. Tras la separación de ambas funciones, el BPC siguió encargado de la política monetaria y la regulación bancaria y se crearon, ya en los años ochenta, cuatro grandes bancos públicos, especializados en la concesión de créditos, cada uno de ellos en un área considerada clave para el desarrollo económico del país; en concreto, el sector agrícola, el industrial, el comercio exterior y el sector de la construcción. Aunque la participación de los cuatro grandes bancos públicos en el sistema bancario se ha reducido paulatinamente a medida que se han creado nuevos bancos, sigue siendo de más del 60% en términos de los activos, lo que supone una elevada concentración del sistema bancario respecto a estándares internacionales (véase cuadro 1). Estos cuatro bancos son también los que acumulan más préstamos impagados<sup>2</sup> y donde se han concentrado los esfuerzos de reestructuración de las autoridades chinas.

En los años ochenta también se permitió la creación de corporaciones de inversión para incentivar el desarrollo del sector privado y, en los noventa, de compañías de gestión de activos, de valores y de seguros, que han contribuido al rápido desarrollo del mercado bursátil. Asimismo, se permitió la privatización parcial de algunos bancos comerciales, en manos de Gobiernos locales. Aunque su actividad se concentra en un ámbito regional, han crecido mucho y han ampliado la naturaleza de sus operaciones, además de haber introducido una cultura corporativa más orientada al mercado. Por este motivo, y salvadas las distancias, pueden ser

1. Este artículo es un resumen del Documento Ocasional n.º 0406, *Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?* 2. El término «préstamo» debe interpretarse en este artículo de una manera amplia; se refiere a cualquier forma de instrumentación del riesgo crediticio.

	COMO % DEL TOTAL DE ACTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO					
	Grandes bancos comerciales públicos	Bancos de desarrollo y otros bancos comerciales	Cooperativas de crédito	Bancos extranjeros	Otras instituciones	Activos totales (mm de USD)
1995	77	7	16	-	-	891
1996	75	9	16	-	-	1.113
1997	74	9	16	-	1	1.353
1998	74	9	16	-	1	1.510
1999	73	10	16	-	1	1.677
2000	72	12	15	-	1	1.869
2001	68	14	17	-	1	2.009
2002	63	20	11	1	5	2.839
2003	61	22	11	1	5	3.356

FUENTE: CEIC.

un observatorio de lo que podrá ocurrir con los cuatro grandes bancos públicos cuando se privatizan, como prevén las autoridades chinas.

En 1994, cuando los cuatro grandes bancos públicos habían ido encauzando su actividad a la banca comercial, las autoridades chinas crearon tres nuevos bancos de desarrollo para prestar a las empresas públicas, con especial atención a los sectores agrícolas y de comercio exterior. Adicionalmente existe un elevado número de pequeñas cooperativas de crédito de carácter local (rural o urbano), algunas de las cuales se han ido reestructurando desde mitad de los noventa hacia bancos comerciales de ámbito local, que están en buena parte en poder de los Gobiernos locales. Estos bancos comerciales locales se han especializado en la concesión de créditos a pequeñas y medianas empresas. Existen también algunas entidades extranjeras, la mayoría de las cuales son sucursales u oficinas de representación, con una participación prácticamente irrelevante en el total de activos en moneda local. Además, los bancos extranjeros aún operan con restricciones geográficas y en cuanto al tipo de cliente y de moneda.

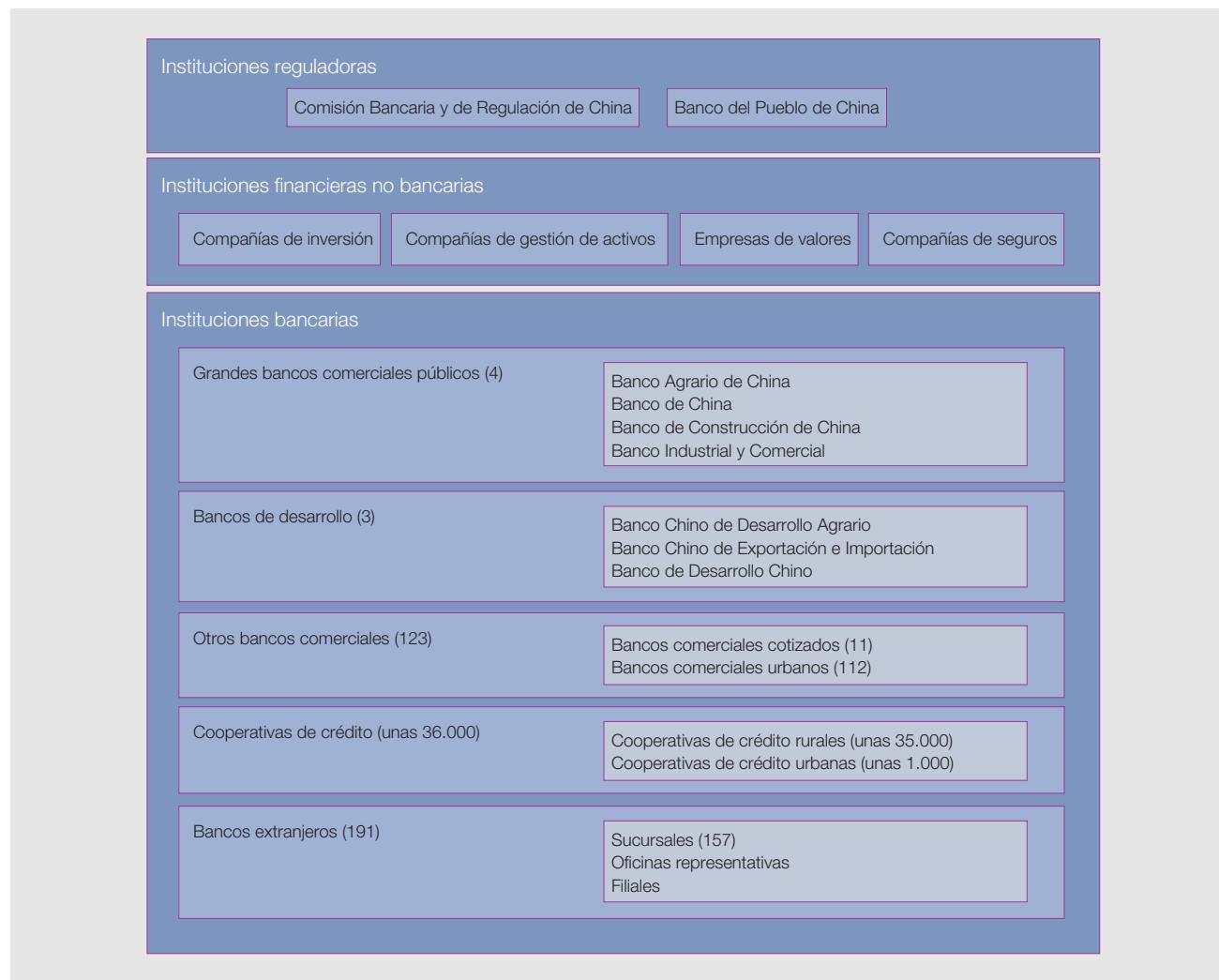
Finalmente, en 1999, al tiempo que se tomaban medidas para la reestructuración de los cuatro grandes bancos públicos, se creó una compañía estatal de gestión de activos impagados para cada uno de ellos. Adicionalmente, en abril de 2003, las competencias de regulación financiera se transfirieron a una nueva institución, la Comisión Bancaria y de Regulación de China (CBRC). El esquema 1 da una visión de conjunto de la estructura actual del sistema bancario chino.

***Una perspectiva  
del proceso  
de reforma bancaria***

Después de la crisis asiática en 1997, las autoridades chinas pusieron en práctica una serie de reformas encaminadas a transformar, de manera gradual, el sistema bancario estatal en un sistema bancario competitivo y rentable. Las reformas se concentraron en tres áreas: (i) la reestructuración bancaria, que conlleva la eliminación de los préstamos impagados de los balances bancarios, la recapitalización de las entidades viables pero con escaso capital y la fusión o cierre de las instituciones inviables; (ii) la liberalización financiera, a través de la eliminación gradual de las interferencias gubernamentales, que permite la concesión de créditos y la determinación de los tipos de interés bajo criterios de mercado, así como la apertura paulatina del sector bancario a la competencia extranjera; y (iii) la mejora de la regulación y la supervisión bancaria. En los epígrafes siguientes se analizan con más detalle estos tres ámbitos de reforma.

**REESTRUCTURACIÓN**

La baja capitalización del sistema bancario chino, acompañada del enorme volumen de préstamos impagados, son los principales problemas a los que se enfrentan las autoridades chinas. Estos



FUENTE: Banco de España.

problemas se agudizan en los cuatro grandes bancos públicos no solo porque han mantenido relaciones más estrechas con las deficitarias empresas estatales, sino también por su importancia sistémica. De hecho, tras las cooperativas de crédito, son los cuatro bancos públicos los que acumulan un mayor porcentaje de morosos respecto a los préstamos totales (20% del total) (véase cuadro 2).

Aunque la reducción de la tasa de impagados sugiere que el problema de los préstamos impagados se está solventando paulatinamente en los últimos tiempos, en realidad se debe más al rápido crecimiento del crédito, asociado al auge de inversión y a las oportunidades de negocio en el sector exportador, que a una reducción de los morosos o fallidos. De hecho, aunque el porcentaje de impagados respecto al total de préstamos ha caído rápidamente en los cuatro grandes bancos públicos, del 25% al 20%, el volumen de impagados en estos bancos representa aún el 17% del PIB. Además, el valor de los préstamos impagados ha seguido aumentando en términos absolutos hasta 2002, y solo en 2003 ha experimentado una ligera caída (véase cuadro 2). Asimismo, si se considera el sistema financiero en su conjunto (incluyendo las compañías de gestión de activos impagados, a las que se les transfirieron los créditos morosos), los impagados se elevan en total al 36% del PIB, equivalente a 480.000 millones de dólares (véase cuadro 3)<sup>3</sup>.

3. Algunos analistas independientes han llegado a estimar el volumen de préstamos impagados del sistema financiero en el 50% del PIB.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Préstamos impagados (mm de USD)	155	75	198	196	213	245	232
Préstamos totales (mm de USD)	-	753	793	786	850	968	1.139
Préstamos impagados como % del total de préstamos	25	10	25	25	25	25	20
Préstamos impagados como % del PIB	17	8	20	18	18	20	17

FUENTES: Pei y Shirai (2004), basado en los datos oficiales chinos y cálculos propios.

Las potenciales consecuencias del elevado volumen de préstamos impagados se agravan si se considera la escasa solvencia de las entidades financieras chinas, especialmente en el caso de los bancos de desarrollo y en los cuatro grandes bancos públicos. Estos últimos mantienen un coeficiente de capital del 4,6%<sup>4</sup>, a pesar de haber disfrutado de varios programas de recapitalización en los últimos años. Así, en 1998, el Gobierno inyectó 33.000 millones de dólares en los cuatro grandes bancos públicos. Además, en el período 1999-2000, se permitió a los cuatro grandes bancos públicos y a un banco de desarrollo transferir 170.000 millones de dólares de préstamos impagados, a valor contable, a las cuatro compañías de gestión de activos impagados creadas para este fin. Aunque es una práctica poco frecuente, las autoridades chinas prefirieron crear una compañía de gestión de activos por cada uno de los cuatro grandes bancos públicos, porque existe una gran dispersión en el número y tipo de clientes en los diferentes bancos, dada la especialización de los mismos, lo que dificultaría aún más una recuperación centralizada de dichos préstamos impagados. Al final de 2003, estas compañías gestionaban más de 100.000 millones de dólares en préstamos impagados, una cantidad equivalente al 8% del PIB (véase cuadro 3).

Estos esfuerzos de saneamiento de los cuatro bancos públicos se acompañaron de una serie de medidas encaminadas a mejorar su eficiencia y a evitar la acumulación de nuevos préstamos morosos. Entre ellas se incluyó el cierre de algunas sucursales y la reducción del personal de dichos bancos, el fortalecimiento de la gestión bancaria y de los controles internos, la creación de consejos de administración y la modernización de la gestión del riesgo de crédito.

También se ha procedido a la reestructuración de entidades más pequeñas, como las cooperativas de crédito, que se consolidaron a través de fusiones y cierres entre 2000 y 2002. En agosto de 2003, se introdujeron nuevas medidas destinadas a las cooperativas rurales de crédito, basadas en el establecimiento de objetivos para cada entidad, que, de cumplirse, permiten recibir inyecciones adicionales de capital por parte del BPC o del Gobierno local.

#### LIBERALIZACIÓN

Los esfuerzos de liberalización del sistema financiero comenzaron en la segunda mitad de los noventa, de una manera muy gradual. En 1998 se otorgó a los cuatro grandes bancos públicos una mayor responsabilidad en la concesión de préstamos y se eliminó parcialmente el sistema de cuotas de crédito. Asimismo se redujo el coeficiente de caja desde el 20% hasta el 8%, y, de nuevo, hasta el 6% en noviembre de 1999, así como la remuneración de las reservas excedentarias, para evitar la acumulación de activos líquidos por parte de los bancos e incentivar la concesión de préstamos. También se permitió una cierta flexibilidad en la determinación de

4. Los bancos comerciales de ámbito local y los bancos comerciales parcialmente privatizados se encuentran en una posición ligeramente mejor, con ratios de capital del 6,8% y 6%, respectivamente.

	A finales de	mm de USD	Préstamos impagados (% del total de préstamos)	Préstamos impagados (% del PIB) (a)
<b>TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO</b>	mar-04	480	-	36
<b>TOTAL DEL SISTEMA BANCARIO</b>	dic-03	373	19	28
Grandes bancos comerciales públicos	dic-03	232	20	17
Bancos comerciales cotizados	mar-04	23	7	2
Bancos de desarrollo	jun-03	19	18	1
Cooperativas de crédito	mar-04	60	30	4
Compañías de gestión de activos	dic-03	107	-	8

FUENTES: Estimaciones de los autores basadas en cifras oficiales publicadas por BOFIT (2004), Ernst & Young (2004), Ping (2003) y Pei y Shirai (2004).

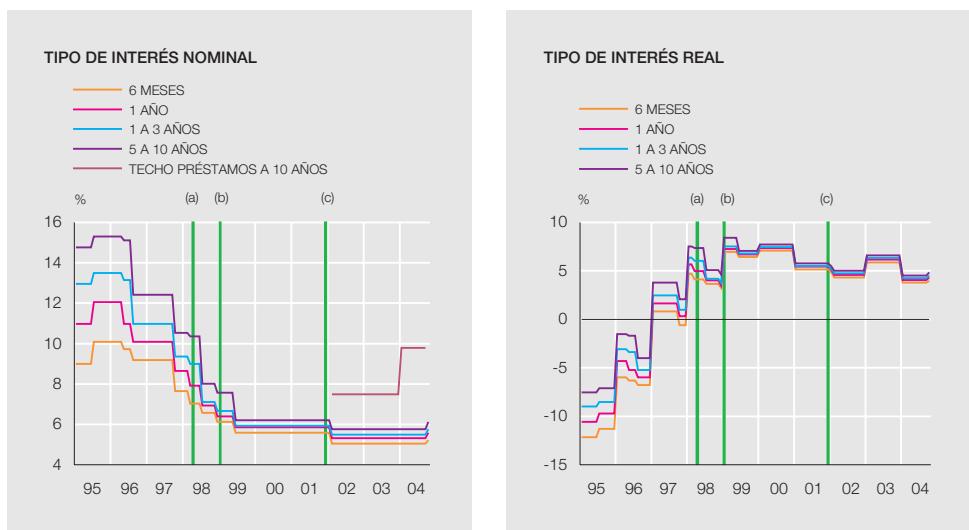
a. PIB anual en junio de 2003.

los tipos de interés en el mercado mayorista, se unificó el mercado interbancario y se eliminó el techo del tipo de interés en dicho mercado.

En 1999 se prohibió explícitamente cualquier interferencia del Gobierno en el préstamo comercial y se avanzó en la privatización de algunos bancos locales. Recientemente, se ha ido ampliando el techo de los tipos de interés sobre los préstamos: en 2002, se permitió a los bancos establecer un tipo de interés hasta 1,3 veces el tipo de interés de referencia; en enero de 2004, este techo se amplió hasta 1,7 veces, y en octubre se suprimió completamente (véase gráfico 1). Con estas medidas, las autoridades chinas esperan animar el préstamo a las pequeñas y medianas empresas, hasta ahora dificultado por las necesidades de financiación de las empresas estatales, y mejorar la gestión del riesgo por parte de las entidades, al poder establecer el tipo de interés de los préstamos en función del riesgo.

Al mismo tiempo, los tipos nominales de referencia de préstamos y de depósitos han caído实质上 en los últimos años, mientras que los tipos reales de préstamos se han incrementado desde niveles negativos, en el período de la inflación de dos dígitos, hasta el 6%, que prácticamente se ha mantenido desde 2000 a la actualidad (véase gráfico 1). El aumento en los tipos reales, aunque esperado dentro de un proceso de liberalización y coherente con el elevado dinamismo de la economía china, es preocupante si se tiene en cuenta el alto nivel de préstamos impagados y el rápido crecimiento del crédito en ausencia de técnicas adecuadas de gestión del riesgo de crédito. Finalmente, y a pesar de la liberalización, el diferencial entre los tipos de referencia de préstamos y de depósitos ha permanecido prácticamente constante en 300 puntos básicos, lo que no parece apuntar a un fuerte aumento de la competencia en el sistema bancario.

Un elemento clave del proceso de liberalización financiera ha sido la adhesión de China a la Organización Mundial de Comercio (OMC) a finales de 2001, según la cual China se compromete a la completa apertura del sistema bancario a la competencia exterior para finales de 2006. Desde la adhesión a la OMC, todos los bancos —incluso los extranjeros— han podido realizar ciertas transacciones en moneda extranjera, particularmente en lo que concierne a las actividades de depósito. Asimismo, desde 2003, los bancos extranjeros han sido autorizados a operar en el mercado mayorista en moneda local, pero con límites geográficos estrictos. A partir de finales de 2006, se suprimirán todas las restricciones. El cuadro 4 muestra el calendario de apertura a la banca extranjera por regiones.



FUENTE: CEIC.

- a. Flexibilización del mercado de préstamos.
- b. Ausencia de intervención gubernamental.
- c. Adhesión a la OMC.

#### REGULACIÓN

Las medidas de reestructuración y liberalización han sido acompañadas por esfuerzos de mejora del marco regulador y supervisor, centrado en el mecanismo de clasificación de los créditos y en las normas de provisión, que se encontraban lejos de los estándares internacionales.

Con la primera ola de reformas, a mediados de los noventa, las autoridades establecieron el requerimiento de una ratio de capital mínimo para todos los bancos comerciales. Desde 2002, los bancos chinos han introducido nuevas técnicas de concesión de créditos y de análisis del riesgo de crédito más alineadas con las prácticas internacionales. Así, el sistema de clasificación del crédito fue reformado en 2002, adoptando una categorización de los préstamos en cinco niveles, similar a la del acuerdo de Basilea I; sin embargo, solo han comenzado a introducirla algunos bancos muy recientemente. Por este motivo, las autoridades han puesto una fecha límite, finales de 2005, para que todas las entidades incorporen dicho sistema.

La publicación de los estados contables también ha mejorado, especialmente para los bancos cuyos títulos cotizan en mercados de valores que, en consecuencia, deben ser auditados. Además, se ha procurado mejorar el gobierno de las empresas, a través de la creación de consejos de accionistas que incluyan consejeros externos.

La CBRC ha impulsado la introducción de los principios de supervisión bancaria de Basilea I desde sus primeras fases y ha creado un entorno normativo adecuado a los supervisores y coherente con unos criterios de mayor responsabilidad y transparencia. Con respecto a la transparencia, esta entidad ha anunciado la publicación trimestral de los datos de préstamos impagados en el sector bancario.

#### Reformas programadas

A lo largo de 2004, las autoridades chinas han anunciado medidas adicionales en los ámbitos de reestructuración, liberalización y regulación del sistema financiero.

En cuanto a la reestructuración, se ha establecido una meta de la reducción de los morosos para los cuatro grandes bancos públicos hasta el 15% de los préstamos totales para finales

Criterio geográfico	La banca extranjera puede comenzar a ofrecer servicios en moneda local a:		
	Empresas y personas físicas extranjeras	Empresas chinas	Personas físicas chinas
Apertura de Shanghai, Shenzhen	1996	2003	2006
Apertura de Tianjing, Dalian	2001	2003	2006
Apertura de Guangzho, Qingdao, Nanjing, Wuhan	2002	2003	2006
Apertura de Jinan, Fuzhou, Chengdu, Chongqing	2003	2003	2006
Apertura de Kunming, Zhuhai, Beijing, Amoy	2004	2004	2006
Apertura de Swatow, Ningbo, Shenyang, Xian	2005	2005	2006
Eliminación de todas las barreras geográficas	2006	2006	2006

FUENTE: Deutsche Bank Research (2004).

a. Los servicios bancarios en moneda extranjera fueron liberalizados en todo el territorio chino tras la adhesión de China a la OMC.

de 2005. En segundo lugar, estos cuatro bancos cotizarán en los mercados bursátiles internacionales. Las autoridades esperan que los inversores estratégicos estén implicados en este proceso de diversificación de la propiedad para conseguir así una mejor gestión de dichas instituciones. Los primeros que saldrán a bolsa serán el Banco de China y el Banco de Construcción de China, en los años 2004 y 2005, respectivamente. Para sanear sus balances antes de salir a bolsa, estos bancos recibieron una inyección capital de 22.500 millones de dólares a finales de 2003.

La segunda medida anunciada es la reestructuración de las cooperativas rurales de crédito, que incluye la clarificación de su estructura de propiedad y una mejor gestión. En paralelo, la CBRC anunció que reestructuraría el resto de instituciones financieras, incluyendo los bancos de desarrollo y las compañías de gestión de activos impagados.

Respecto a la liberalización financiera, el BPC estudia el momento adecuado para flexibilizar los tipos de interés de los depósitos. Al mismo tiempo, el recalentamiento de la economía china ha provocado que el BPC restrinja la liquidez del sistema, que había aumentado considerablemente con la reducción de los coeficientes de caja en los últimos años. Así, en el último año, dicho coeficiente se ha incrementado de nuevo del 6% al 7,5%, y también se ha aumentado el tipo de interés de redescuento en 27 puntos básicos, lo que ha llevado a una cierta volatilidad en los tipos de interés en el mercado interbancario. Con respecto a la apertura a la competencia extranjera, la insuficiencia de capital en el sistema bancario ha contribuido a que las autoridades chinas eleven el límite de propiedad extranjera en las entidades del 15% al 20%. Por otra parte, la CBRC anunció que la expansión y la entrada de la banca extranjera se facilitaría a través de la reducción de los requisitos mínimos de capital y la simplificación de los procedimientos administrativos.

Finalmente, se están poniendo en práctica medidas para mejorar la regulación y la supervisión bancaria. Así, la CBRC anunciará una nueva regulación sobre la gestión del riesgo de crédito en línea con los tres pilares del acuerdo de Basilea II. Se espera, por tanto, que los grandes bancos construyan su propio sistema interno de clasificación del riesgo de crédito. Las autoridades planean que este sistema pueda estar completamente operativo en China en tres o cuatro años.

## **Valoración del proceso de reforma y posibles medidas adicionales**

Por lo anteriormente descrito, no cabe duda de que las autoridades chinas siguen comprometidas con la reforma del sistema financiero. Las medidas que se han tomado hasta el momento son sin duda necesarias, aunque aún no se vislumbre una clara mejoría en el funcionamiento del sistema bancario, lo cual es particularmente preocupante con vistas a su apertura total a la competencia externa a finales de 2006.

El proceso de reestructuración no ha reducido apenas el elevado nivel de préstamos impagados ni ha mejorado la solvencia de los cuatro grandes públicos. La reducción en la proporción de impagados se debe al fuerte crecimiento del crédito, con el riesgo de que, en un futuro, pueda aflorar un nuevo aumento de la morosidad, sobre todo si el crédito se sigue concediendo bajo unos criterios parecidos a los del pasado. Además, la gestión de los activos impagados por parte de las agencias creadas para este fin está siendo lenta (solo un tercio del total ha sido vendido), principalmente a causa del difuso entramado legal bajo el que operan dichas agencias.

El proceso de liberalización aún no ha conseguido reducir la muy elevada participación del sector público en el sistema bancario, los controles administrativos no han sido completamente eliminados y la competencia es todavía escasa, especialmente para los cuatro grandes bancos públicos. No obstante, esta situación debería cambiar con la completa apertura a la competencia extranjera y con la reciente expansión de la actividad de los bancos parcialmente privatizados.

Aunque se han introducido mejoras importantes en la regulación y en la supervisión, el rápido crecimiento del crédito plantea incertidumbres sobre la gestión del riesgo de crédito. Por otro lado, la introducción de medidas más rígidas para dotar provisiones sobre préstamos impagados no ha conseguido aumentar los fondos de los bancos para este fin. Finalmente, queda aún mucho camino por recorrer en la mejora del gobierno corporativo.

En este contexto, parece necesario acelerar el proceso de reforma del sistema bancario para que facilite la financiación de una economía tan dinámica como la china. En el corto plazo, los dos retos principales son: (i) la reducción del aún elevado nivel de préstamos impagados, y (ii) la transformación de los bancos —especialmente los cuatro grandes bancos públicos— en entidades rentables y solventes.

Además, por las experiencias de reestructuración bancaria de otros países, la reforma del sistema financiero chino debería ser integral y rápida para evitar asimetrías en el funcionamiento de los distintos mercados. También debería incluir una visión de largo plazo sobre el tamaño, la estructura y el marco institucional del sistema bancario. A tal fin, las experiencias anteriores muestran la utilidad de avanzar rápidamente en la recapitalización bancaria y en la eliminación de los préstamos impagados antes de privatizar las entidades. No obstante, la participación extranjera en la privatización del sistema bancario y en la reducción de los préstamos impagados acumulados parece clave, ya que podría colaborar en la capitalización y, al mismo tiempo, alentar a mejorar el gobierno corporativo y la gestión del riesgo. Adicionalmente, la experiencia de otras economías planificadas que han transitado hacia sistemas de mercado muestra la utilidad de reestructurar el sistema bancario en paralelo a las empresas públicas, para eliminar el origen principal de los préstamos morosos. Por último, el entorno legal debe favorecer el buen funcionamiento del mercado, especialmente respecto a la protección del acreedor, así como simplificar los procesos de quiebra y suspensión de pagos.

En lo que se refiere a la liberalización financiera, la experiencia muestra que la regulación y supervisión bancarias deben reforzarse al liberalizar la concesión del crédito y los tipos de inte-

rés. Esto es especialmente importante en un sistema bancario escasamente capitalizado, como es el caso de China. Además de reforzar la supervisión, la gestión bancaria, en especial del riesgo, parece clave.

En resumen, hay signos claros de avance en la reforma del sistema financiero chino, pero existen dudas sobre si está siendo lo suficientemente rápida como para afrontar los retos de la completa apertura del sistema bancario a la competencia externa a finales de 2006. Por ello, parece necesaria una aceleración y una generalización de la reforma, que permita la consolidación del sistema bancario, en la que los bancos más viables y sólidos adquieran un papel principal en la financiación del crecimiento chino.

19.11.2004.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

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.

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1 PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro 7*
	1.2 PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle 8*
	1.3 PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España 9*
	1.4 PIB. Deflactores implícitos. España 10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11*
	2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12*
	2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13*
	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 14*
	2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15*
	2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16*
	2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18*
	3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19*
	3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 20*
	3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21*
	3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22*
	3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 23*
	3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24*
MERCADO DE TRABAJO	4.1 Población activa. España 25*
	4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26*
	4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27*
	4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28*
	4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 29*
	4.6 Convenios colectivos. España 30*
	4.7 Índice de costes laborales 31*
	4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32*

PRECIOS	5.1 Índice de precios de consumo. España. Base 2001 33*
	5.2 Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996 34*
	5.3 Índice de precios industriales. España y zona del euro 35*
	5.4 Índices del valor unitario del comercio exterior de España 36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1 Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España 37*
	6.2 Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup> 38*
	6.3 Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup> 39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1 Balanza de Pagos de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> 40*
	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 41*
	7.3 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones 42*
	7.4 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones 43*
	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 44*
	7.6 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> 45*
	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 <sup>1</sup> 46*
	7.8 Activos de reserva de España <sup>1</sup> 47*
	7.9 Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> 48*
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 49*
	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 50*
	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 51*
	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 52*
	8.5 Financiación a los sectores no financieros, residentes en España 53*
	8.6 Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España 54*
	8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España 55*
	8.8 Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España 56*
	8.9 Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57*
	8.10 Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España 58*

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

	8.11	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
	8.12	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO	9.1	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español 61*
	9.2	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo <sup>1</sup> 62*
	9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002) <sup>1</sup> 63*
	9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 15 y a la zona del euro 64*
	9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 65*

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)

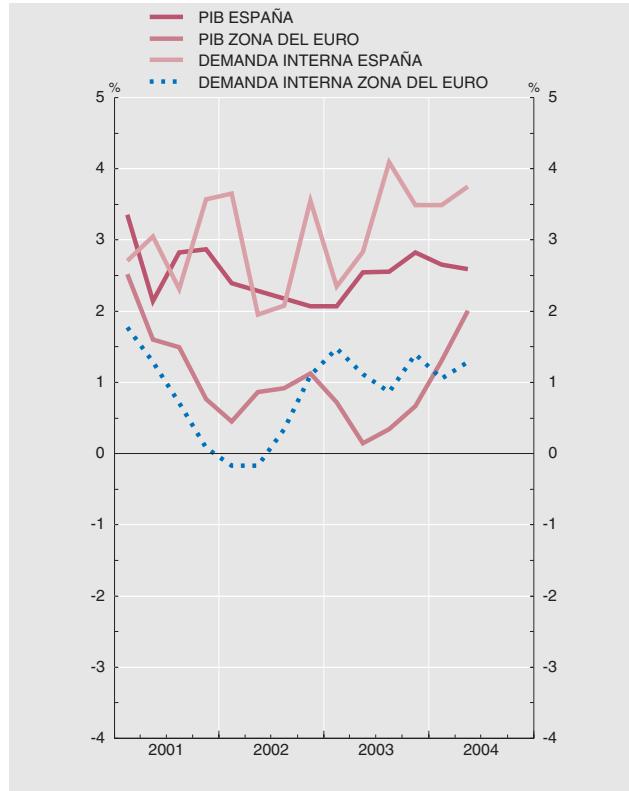
■ Serie representada gráficamente.

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		
01	P	2,8	1,6	2,8	1,9	3,5	2,5	3,0	-0,3	2,9	1,0	3,6	3,5	3,9	1,9	654	6 843	
02	P	2,2	0,8	2,9	0,6	4,1	3,1	1,7	-2,7	2,8	0,3	1,2	1,8	3,1	0,3	699	7 076	
03	P	2,5	0,5	2,9	1,0	3,9	1,7	3,2	-0,6	3,2	1,2	2,6	0,1	4,8	2,1	745	7 256	
01	P	2,8	1,5	2,6	1,9	3,7	2,7	2,4	-1,2	2,3	0,7	3,4	2,2	1,7	0,1	165	1 715	
IV	P	2,9	0,8	2,1	1,5	3,7	2,8	3,0	-2,2	3,6	0,1	-2,4	-1,8	-0,1	-3,8	167	1 728	
02	I	2,4	0,4	1,8	0,3	4,0	2,8	1,1	-2,9	3,7	-0,2	-4,0	-1,6	0,2	-3,4	170	1 749	
II	P	2,3	0,9	2,8	0,4	4,3	3,4	-0,5	-3,7	1,9	-0,2	1,4	2,0	0,4	-0,7	173	1 762	
III	P	2,2	0,9	3,1	0,7	4,2	3,2	1,9	-3,0	2,1	0,3	3,0	3,0	2,7	1,5	176	1 778	
IV	P	2,1	1,1	3,7	1,1	3,9	3,0	4,1	-1,2	3,6	1,1	4,7	3,6	9,3	3,7	179	1 787	
03	I	P	2,1	0,7	2,9	1,5	4,0	2,0	3,4	-1,7	2,4	1,5	1,9	1,5	2,8	3,6	182	1 797
II	P	2,5	0,1	2,7	1,1	3,5	1,7	3,6	-0,3	2,8	1,1	3,9	-1,4	4,7	1,1	184	1 802	
III	P	2,6	0,3	3,0	0,9	3,8	1,8	3,1	-0,3	4,1	0,9	3,1	0,1	7,9	1,5	187	1 822	
IV	P	2,8	0,7	2,9	0,6	4,2	1,5	2,6	-0,1	3,5	1,4	1,6	0,3	3,7	2,2	191	1 835	
04	I	P	2,7	1,3	3,3	0,9	4,3	1,6	2,7	0,5	3,5	1,1	5,5	3,5	7,8	2,9	194	1 856
II	P	2,6	2,0	3,2	1,1	4,3	1,7	3,9	0,7	3,8	1,3	4,7	8,1	8,1	6,5	196	1 877	

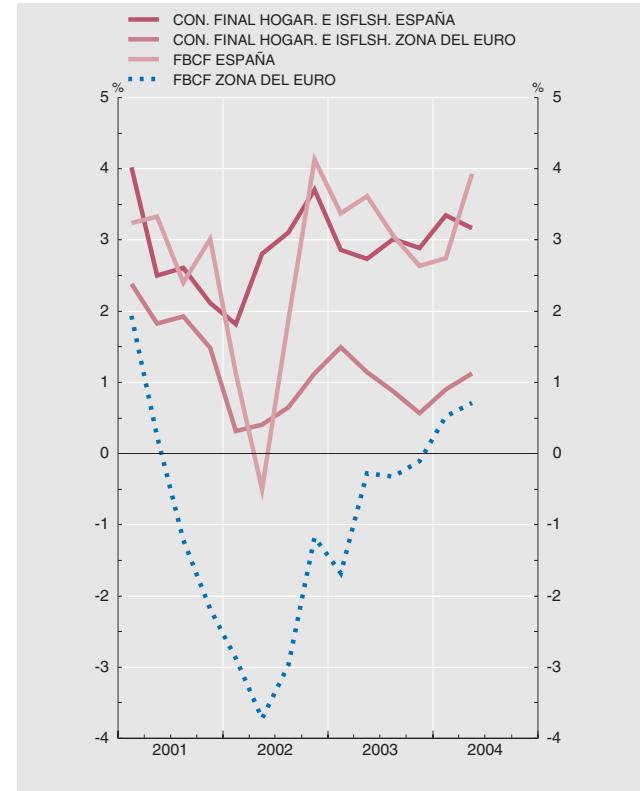
## PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

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)

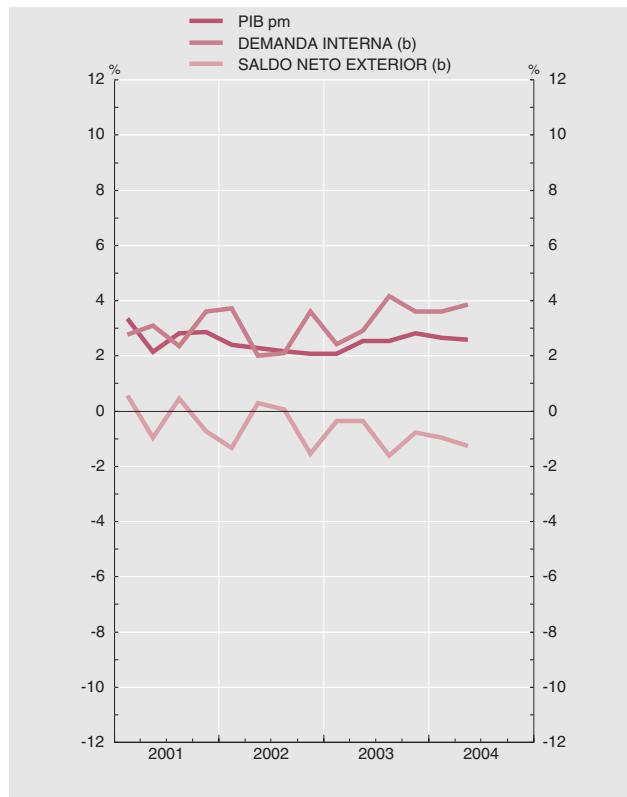
■ Serie representada gráficamente.

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)	Demandada interna (b)	PIB
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
01	P 3,0	-1,2	5,3	3,7	-0,1		3,6	2,4	3,3	11,1	3,9	3,3	9,2	6,9	-0,2	3,0	2,8
02	P 1,7	-5,4	5,2	3,0	0,0		1,2	3,0	-7,3	3,5	3,1	3,4	4,9	0,9	-0,6	2,9	2,2
03	P 3,2	1,0	4,3	3,0	0,1		2,6	3,9	-0,3	-0,6	4,8	5,2	5,0	2,3	-0,8	3,3	2,5
01 //	P 2,4	-1,8	4,3	4,4	-0,4		3,4	2,4	1,1	12,1	1,7	1,2	4,5	4,4	0,5	2,4	2,8
IV	P 3,0	-3,8	6,3	5,2	0,9		-2,4	-4,4	-1,6	7,4	-0,1	-0,7	6,0	2,4	-0,7	3,6	2,9
02 /	P 1,1	-7,2	5,3	3,6	1,7		-4,0	-4,2	-8,1	2,4	0,2	0,1	1,4	0,3	-1,3	3,7	2,4
//	P -0,5	-11,3	4,9	2,5	-0,3		1,4	3,3	-9,5	6,0	0,4	0,8	3,1	-2,5	0,3	2,0	2,3
///	P 1,9	-6,3	6,3	2,7	-0,9		3,0	5,2	-6,6	4,1	2,7	2,5	10,4	1,9	0,1	2,1	2,2
IV	P 4,1	3,7	4,6	3,3	-0,3		4,7	7,7	-5,2	1,8	9,3	10,3	5,0	3,9	-1,5	3,6	2,1
03 /	P 3,4	1,7	4,2	3,4	-0,8		1,9	2,9	-3,1	2,7	2,8	2,5	1,2	4,8	-0,4	2,4	2,1
//	P 3,6	1,7	4,6	3,3	-0,2		3,9	5,3	0,9	0,1	4,7	4,8	3,7	4,2	-0,4	2,9	2,5
///	P 3,1	1,0	4,1	2,9	0,9		3,1	4,7	0,5	-1,7	7,9	9,2	5,0	0,5	-1,6	4,2	2,6
IV	P 2,6	-0,3	4,2	2,4	0,4		1,6	2,7	0,7	-3,2	3,7	4,1	9,9	0,0	-0,8	3,6	2,8
04 /	P 2,7	-0,4	4,3	2,8	0,2		5,5	8,3	0,1	-1,9	7,8	8,5	21,1	0,6	-1,0	3,6	2,7
II	P 3,9	4,0	4,2	2,9	0,2		4,7	7,4	-2,2	-2,0	8,1	9,0	20,2	-0,4	-1,3	3,9	2,6

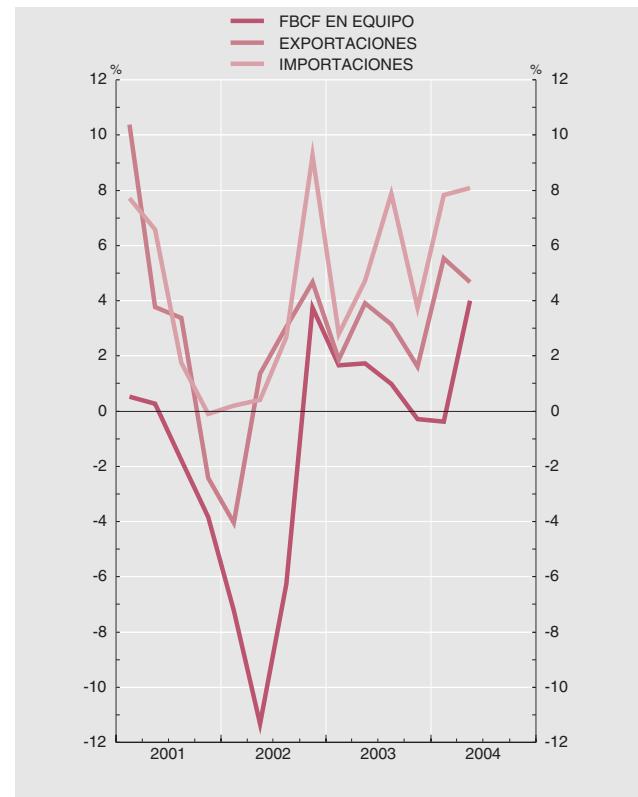
### PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR

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).

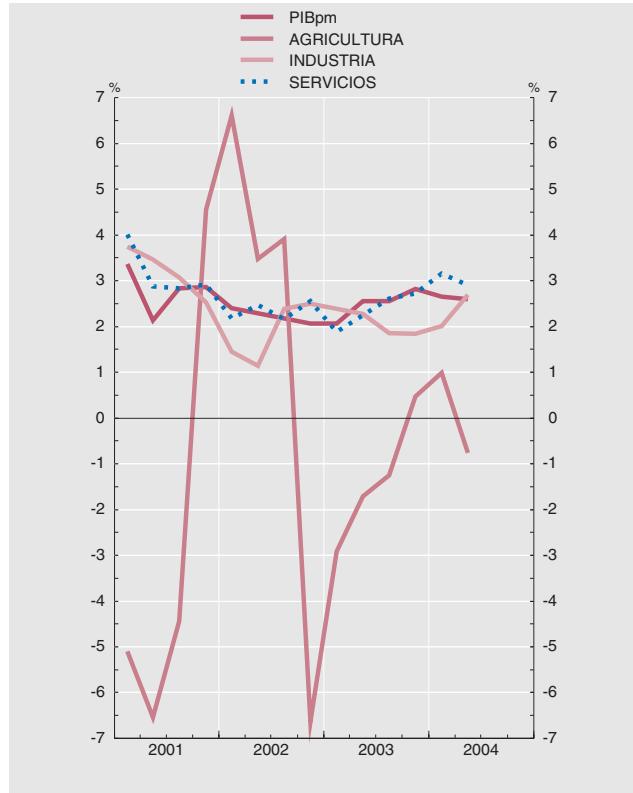
b. Aportación al crecimiento del PIBpm.

### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

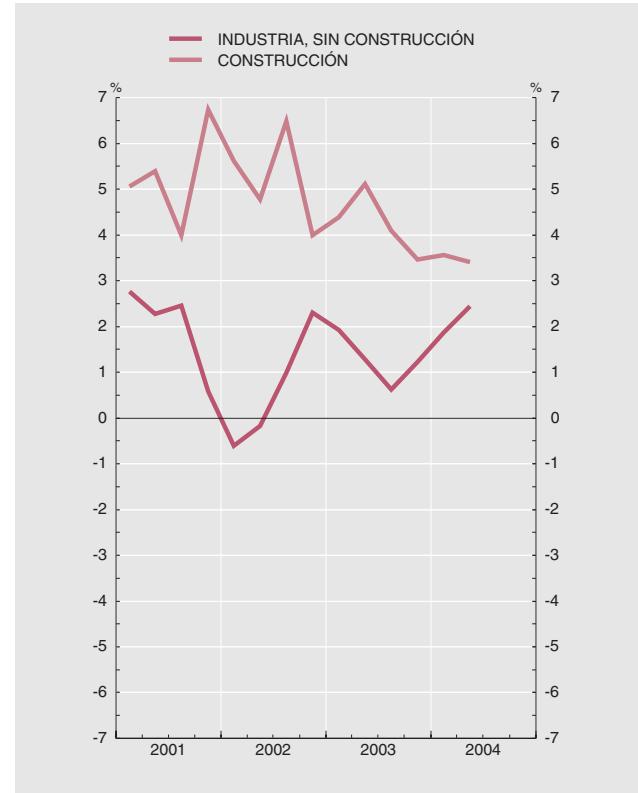
■ Serie representada gráficamente.

	1	P	2,8	-2,9	4,6	2,0	5,3	3,2	3,2	2,9	2,3	1,0	0,8
01	P	2,8	-2,9	4,6	2,0	5,3	3,2	3,2	2,9	2,3	1,0	0,8	
02	P	2,2	1,7	0,9	0,6	5,2	2,3	2,2	2,7	2,3	-0,3	4,6	
03	P	2,5	-1,4	1,3	1,3	4,3	2,4	2,1	3,3	5,3	5,9	8,7	
01	///	P	2,8	-4,4	4,2	2,5	4,0	2,8	2,7	3,2	6,3	-3,1	4,5
	IV	P	2,9	4,6	3,3	0,6	6,7	2,9	2,7	3,7	6,3	-	-3,8
02	/	P	2,4	6,6	2,7	-0,6	5,6	2,2	1,8	3,4	5,0	-3,2	6,4
	II	P	2,3	3,5	-0,1	-0,2	4,8	2,5	2,3	3,0	7,0	-	0,0
	///	P	2,2	3,9	0,7	1,0	6,5	2,2	2,1	2,4	-0,0	0,8	2,6
	IV	P	2,1	-6,6	0,3	2,3	4,0	2,6	2,7	1,9	-2,3	1,2	9,6
03	/	P	2,1	-2,9	0,3	1,9	4,4	1,9	1,5	3,1	3,2	3,3	7,0
	II	P	2,5	-1,7	0,9	1,3	5,1	2,2	2,1	2,8	7,3	4,0	8,0
	///	P	2,6	-1,2	2,9	0,6	4,1	2,6	2,4	3,3	4,9	9,1	8,6
	IV	P	2,8	0,5	1,2	1,2	3,5	2,7	2,4	3,9	6,0	7,3	11,1
04	/	P	2,7	1,0	-0,8	1,9	3,6	3,2	3,1	3,4	0,6	15,5	4,5
	II	P	2,6	-0,8	2,3	2,4	3,4	2,9	2,8	3,2	0,1	9,9	3,9

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

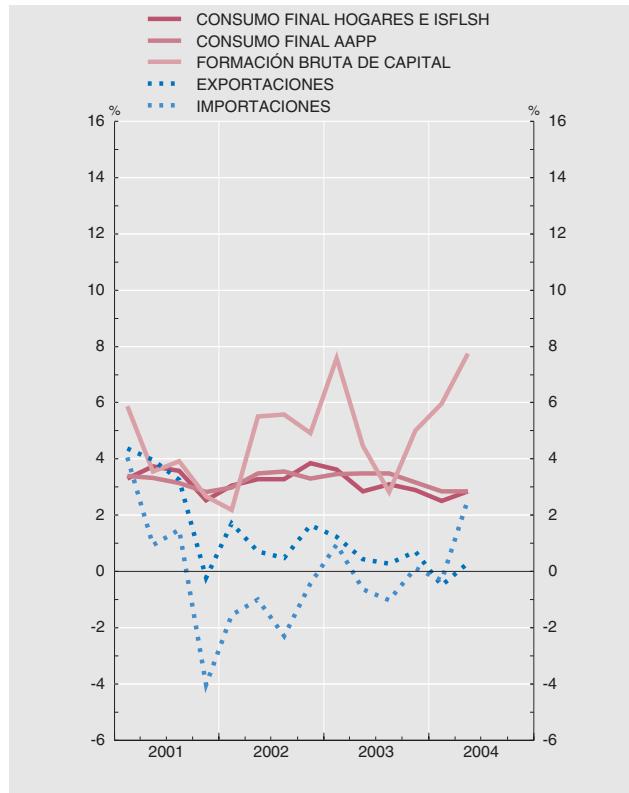
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

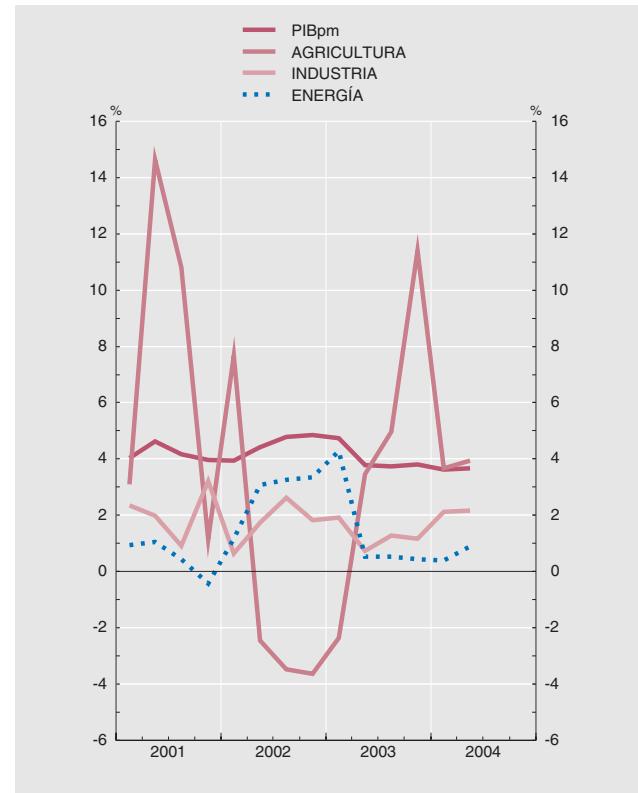
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

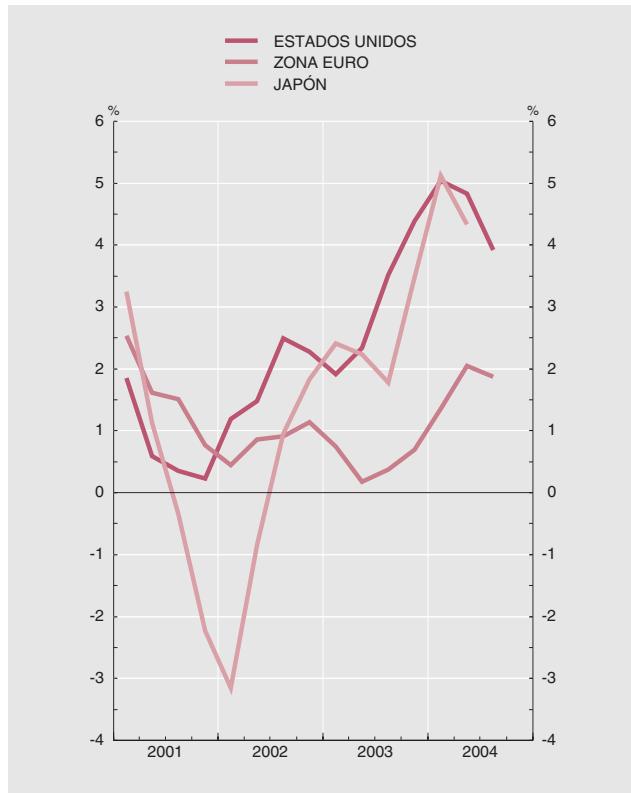
a. Elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

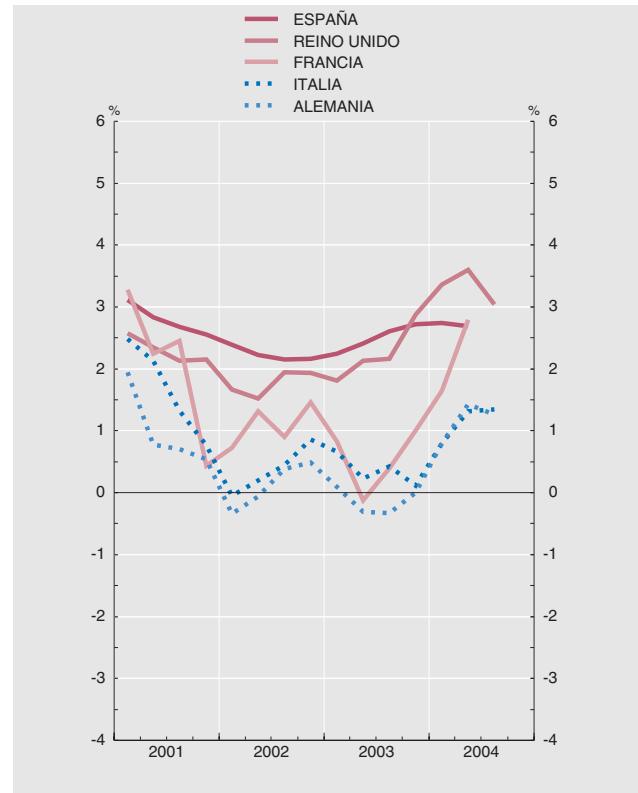
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
01	1,1	1,7	1,6	1,0	2,8	0,8	2,1	1,7	0,4	2,3	
02	1,6	1,0	0,8	0,1	2,2	1,9	1,1	0,4	-0,3	1,8	
03	2,2	0,8	0,5	-0,1	2,5	3,0	0,5	0,4	2,5	2,2	
01 //	0,7	1,6	1,5	0,7	2,8	0,4	2,5	1,3	-0,3	2,1	
IV	0,4	1,0	0,8	0,5	2,9	0,2	0,4	0,8	-2,2	2,2	
02 /	0,7	0,7	0,4	-0,3	2,4	1,2	0,7	-0,0	-3,2	1,7	
II	1,4	1,0	0,9	-0,1	2,3	1,5	1,3	0,2	-0,8	1,5	
III	2,2	1,1	0,9	0,4	2,2	2,5	0,9	0,4	1,0	1,9	
IV	2,3	1,2	1,1	0,5	2,1	2,3	1,5	0,9	1,8	1,9	
03 /	1,9	0,9	0,7	0,1	2,1	1,9	0,8	0,7	2,4	1,8	
II	1,7	0,5	0,2	-0,3	2,5	2,3	-0,1	0,2	2,2	2,1	
III	2,1	0,7	0,4	-0,3	2,6	3,5	0,4	0,4	1,8	2,2	
IV	2,9	1,1	0,7	0,0	2,8	4,4	1,0	0,1	3,5	2,9	
04 /	3,7	1,7	1,4	0,8	2,7	5,0	1,6	0,8	5,1	3,4	
II	3,8	2,3	2,0	1,4	2,6	4,8	2,8	1,3	4,3	3,6	
III	...	...	1,9	1,3	...	3,9	...	1,3	...	3,0	

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

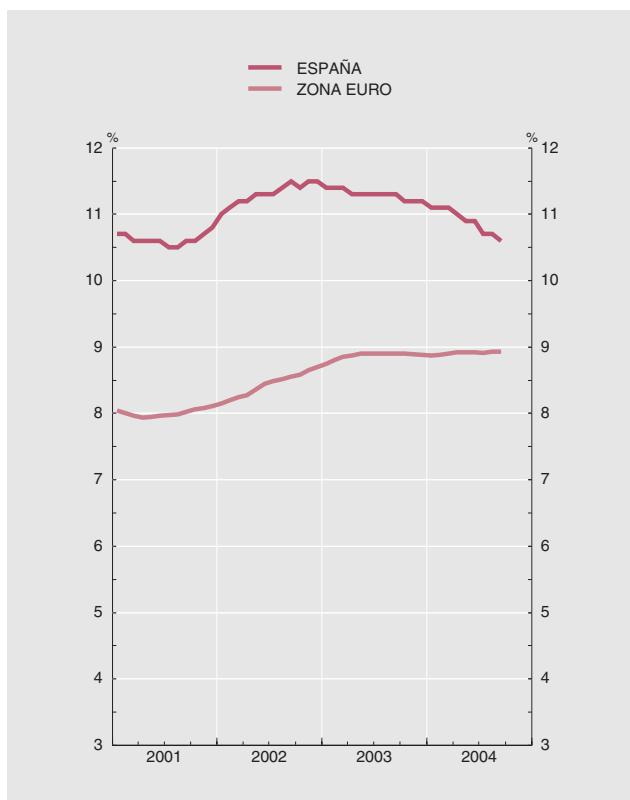
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

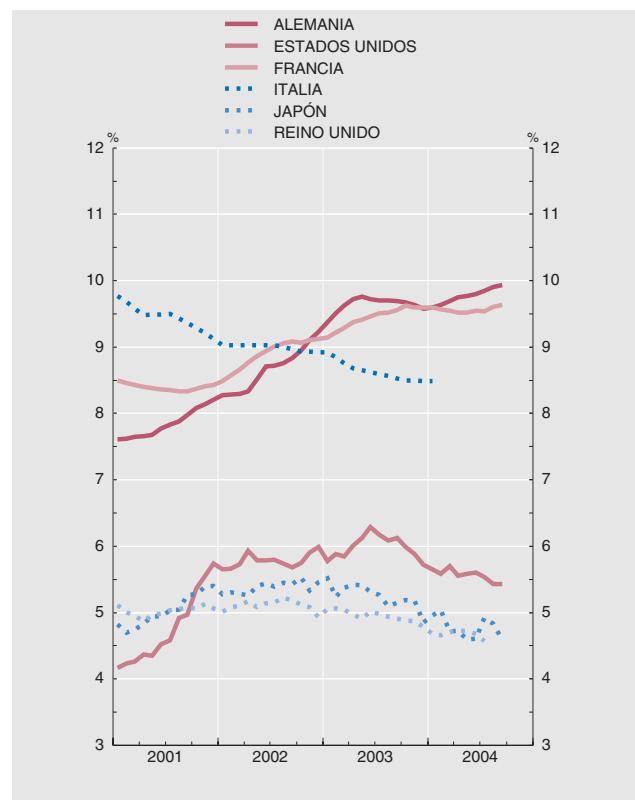
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
01	6,5	7,4	8,0	7,8	10,6	4,8	8,4	9,4	5,0	5,0	
02	7,0	7,7	8,4	8,7	11,3	5,8	8,9	9,0	5,4	5,1	
03	7,1	8,1	8,9	9,6	11,3	6,0	9,4	8,6	5,2	5,0	
03 Abr	7,1	8,1	8,9	9,7	11,3	6,0	9,4	8,7	5,4	5,0	
May	7,2	8,1	8,9	9,8	11,3	6,1	9,4	8,7	5,4	4,9	
Jun	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,3	9,5	8,6	5,3	5,0	
Jul	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,2	9,5	8,6	5,3	5,0	
Ago	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,1	9,5	8,6	5,1	4,9	
Sep	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,1	9,6	8,5	5,2	4,9	
Oct	7,1	8,1	8,9	9,7	11,2	6,0	9,6	8,5	5,2	4,9	
Nov	7,1	8,1	8,9	9,6	11,2	5,9	9,6	8,5	5,2	4,9	
Dic	7,0	8,1	8,9	9,6	11,2	5,7	9,6	8,5	4,9	4,8	
04 Ene	7,0	8,0	8,9	9,6	11,1	5,7	9,6	8,5	5,0	4,7	
Feb	6,9	8,0	8,9	9,6	11,1	5,6	9,6	...	5,0	4,7	
Mar	6,9	8,0	8,9	9,7	11,1	5,7	9,6	...	4,7	4,7	
Abr	6,9	8,1	8,9	9,8	11,0	5,6	9,5	...	4,7	4,7	
May	6,9	8,1	8,9	9,8	10,9	5,6	9,5	...	4,6	4,7	
Jun	6,9	8,0	8,9	9,8	10,9	5,6	9,6	...	4,6	4,7	
Jul	6,9	8,0	8,9	9,9	10,7	5,5	9,5	...	4,9	4,6	
Ago	6,9	8,0	8,9	9,9	10,7	5,4	9,6	...	4,8	...	
Sep	6,8	8,0	8,9	9,9	10,6	5,4	9,6	...	4,6	...	

### TASAS DE PARO



### TASAS DE PARO



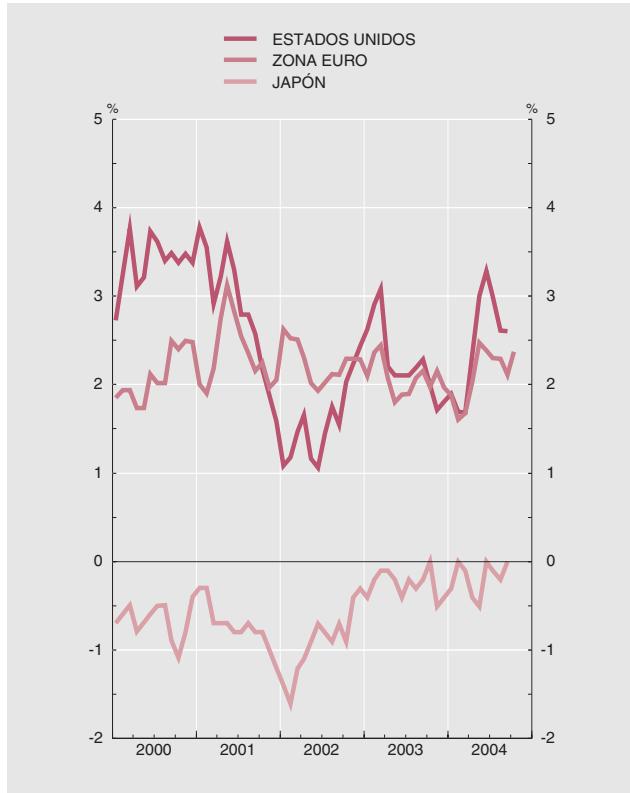
Fuentes: BCE y OCDE.

### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

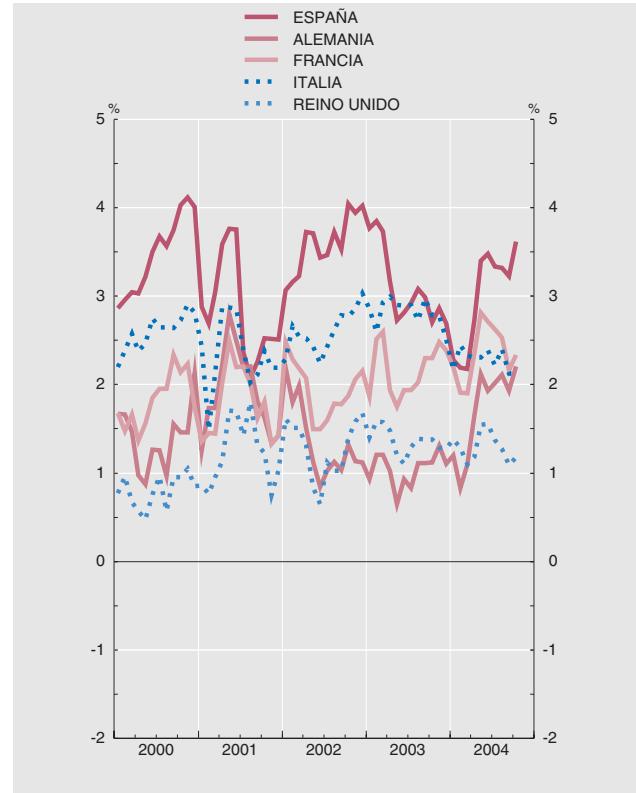
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE (Total)	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
00	3,9	1,9	2,1	1,4	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8	
01	3,5	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2	
02	2,5	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3	
03	2,5	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4	
03 May	2,5	1,7	1,8	0,6	2,7	2,1	1,8	2,9	-0,2	1,2	
Jun	2,4	1,8	1,9	0,9	2,8	2,1	1,9	2,9	-0,4	1,1	
Jul	2,4	1,8	1,9	0,8	2,9	2,1	1,9	2,9	-0,2	1,3	
Ago	2,3	2,0	2,1	1,1	3,1	2,2	2,0	2,7	-0,3	1,4	
Sep	2,4	2,0	2,2	1,1	3,0	2,3	2,3	3,0	-0,2	1,4	
Oct	2,2	1,9	2,0	1,1	2,7	2,0	2,3	2,8	-	1,4	
Nov	2,1	2,0	2,2	1,3	2,9	1,7	2,5	2,8	-0,5	1,3	
Dic	2,1	1,8	2,0	1,1	2,7	1,8	2,4	2,5	-0,4	1,3	
04 Ene	2,0	1,8	1,9	1,2	2,3	1,9	2,2	2,2	-0,3	1,4	
Feb	1,9	1,5	1,6	0,8	2,2	1,7	1,9	2,4	-	1,3	
Mar	1,8	1,5	1,7	1,1	2,2	1,7	1,9	2,3	-0,1	1,1	
Abr	2,1	1,8	2,0	1,7	2,7	2,3	2,4	2,3	-0,4	1,2	
May	2,6	2,3	2,5	2,1	3,4	3,0	2,8	2,3	-0,5	1,5	
Jun	2,8	2,2	2,4	1,9	3,5	3,3	2,7	2,4	-	1,6	
Jul	2,7	2,1	2,3	2,0	3,3	3,0	2,6	2,2	-0,1	1,4	
Ago	2,6	2,1	2,3	2,1	3,3	2,6	2,5	2,4	-0,2	1,3	
Sep	2,4	1,9	2,1	1,9	3,2	2,6	2,2	2,1	-	1,1	
Oct	...	2,1	2,4	2,2	3,6	...	2,3	2,1	...	1,2	

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

## 2.4 TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

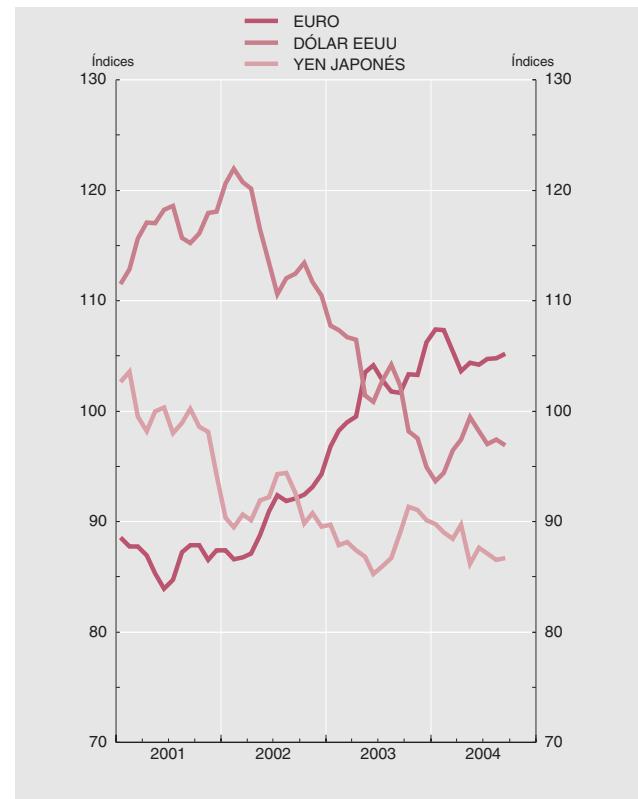
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/ euro	Yen japonés por euro/ euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
01	0,8955	108,76	121,50	86,7	111,8	106,9	86,8	116,2	99,3	88,4	112,9	100,3
02	0,9454	118,08	125,18	89,2	110,5	101,1	90,3	115,3	91,4	91,9	109,9	94,7
03	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	98,3	91,9
03 E-O	1,1175	131,14	117,42	99,3	98,7	99,2	101,1	103,8	87,8	101,7	99,4	91,4
04 E-O	1,2279	133,76	108,96	103,2	90,7	101,4	105,2	96,8	87,9	104,9	93,4	91,1
03 Ago	1,1139	132,38	118,83	99,8	98,9	98,2	101,7	104,2	86,7	101,8	99,6	90,4
Sep	1,1222	128,94	114,95	99,6	97,0	101,0	101,7	102,3	89,0	101,5	97,7	93,0
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	103,3	98,2	91,3	103,1	94,5	95,0
Nov	1,1702	127,84	109,25	101,2	92,7	103,7	103,3	97,6	91,1	103,2	93,6	95,1
Dic	1,2286	132,43	107,80	104,2	90,4	102,7	106,2	94,9	90,1	105,9	91,3	94,2
04 Ene	1,2613	134,13	106,34	105,4	88,7	102,5	107,4	93,6	89,7	107,0	90,1	93,5
Feb	1,2646	134,78	106,58	105,3	89,1	102,1	107,3	94,4	89,0	106,9	90,6	92,9
Mar	1,2262	133,13	108,56	103,4	90,8	101,8	105,4	96,5	88,4	105,2	92,7	92,0
Apr	1,1985	129,08	107,72	101,6	91,6	103,7	103,7	97,4	89,7	103,2	94,2	93,0
May	1,2007	134,48	112,02	102,4	93,3	99,9	104,4	99,5	86,2	103,9	96,8	88,8
Jun	1,2138	132,86	109,46	102,3	91,8	101,6	104,2	98,2	87,7	103,7	94,9	90,4
Jul	1,2266	134,08	109,32	102,8	90,7	101,0	104,7	97,0	87,1	104,4	93,8	89,6
Ago	1,2176	134,54	110,50	102,7	91,2	100,4	104,8	97,4	86,5	104,5	94,3	88,7
Sep	1,2218	134,51	110,09	103,0	90,7	100,7	105,2	96,9	86,7	104,9	...	...
Oct	1,2490	135,97	108,89	...	88,8	100,6	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



### ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAISES 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.

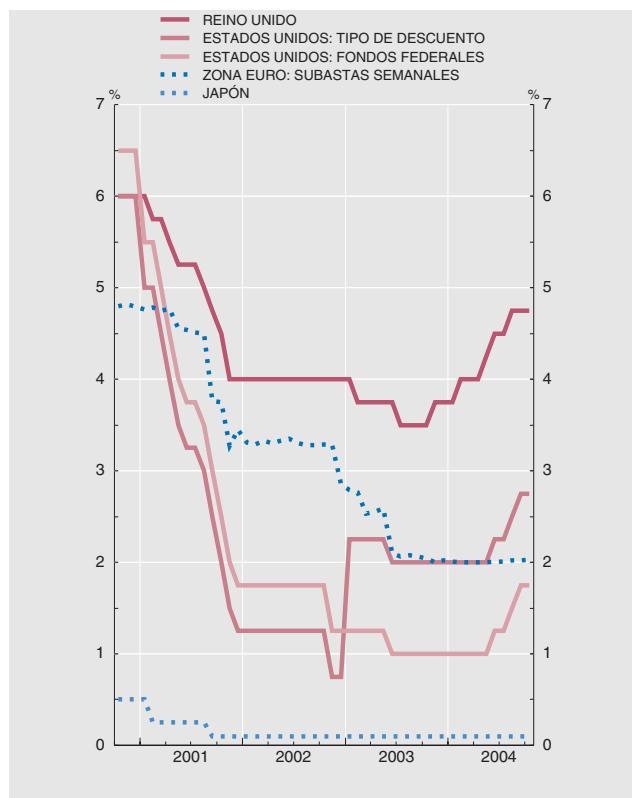
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

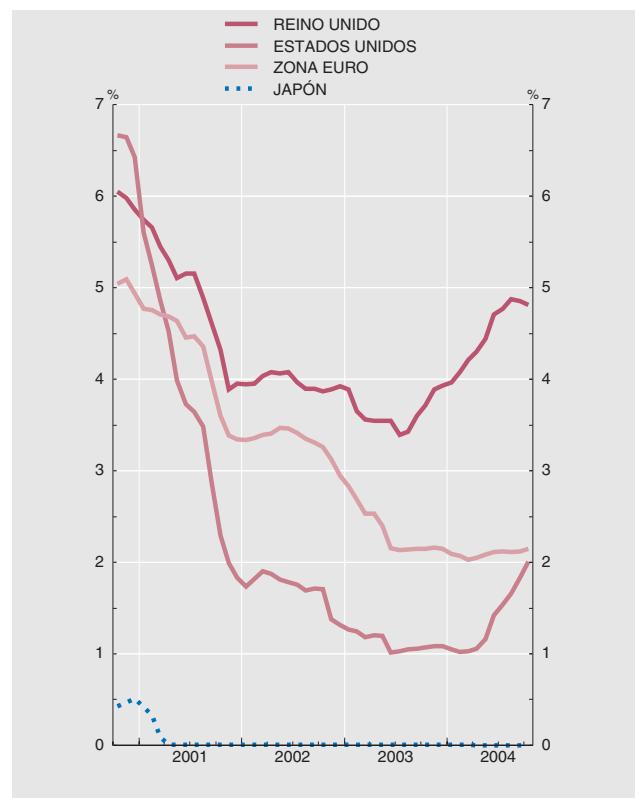
Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses										
	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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
03 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
Mar	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21
Abr	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,52	2,39	2,05	-	-	1,06	-	-	0,00	4,30
May	2,00	2,00	1,00	0,10	4,25	1,58	2,44	2,09	-	-	1,16	-	-	0,00	4,44
Jun	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
Jul	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
Ago	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
Sep	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
Oct	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81

### TIPOS DE INTERVENCIÓN



### TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

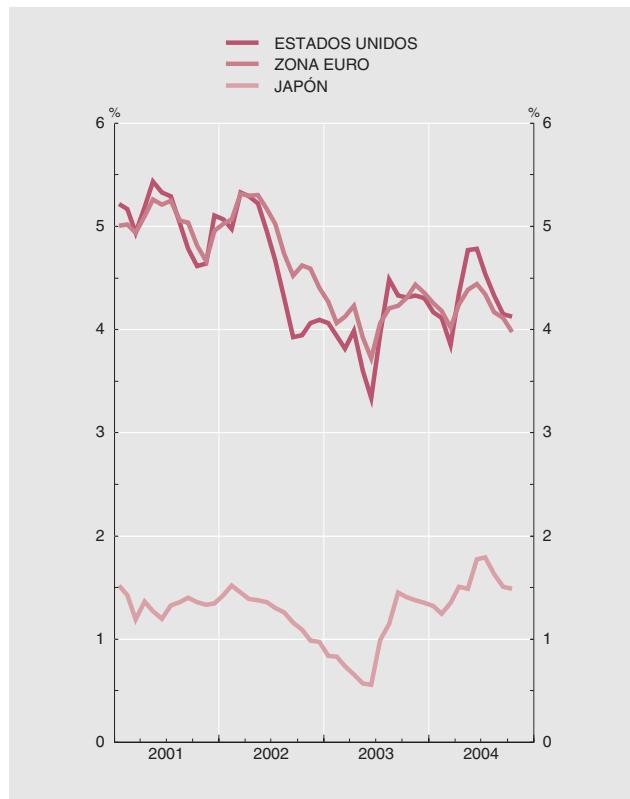
- (a) Operaciones principales de financiación.
- (b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.
- (c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).
- (d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

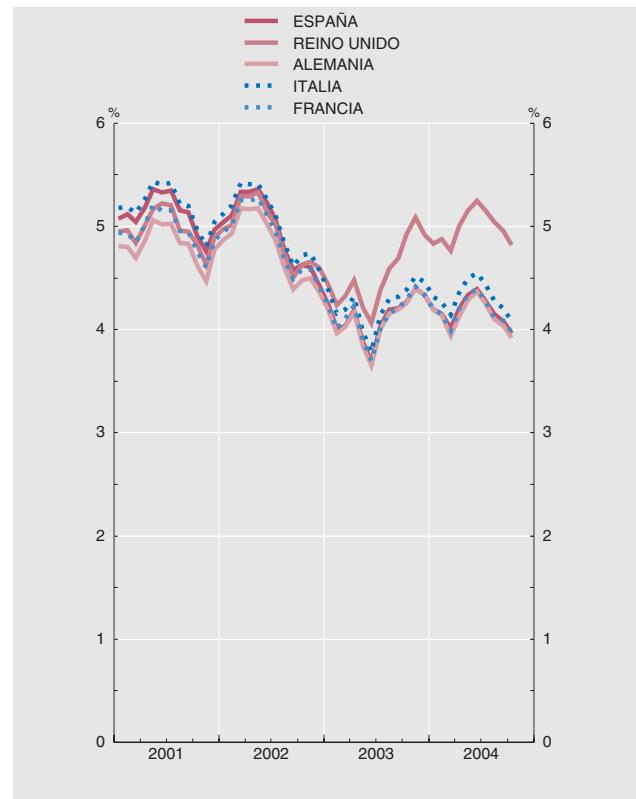
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	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	
03 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	
Mar	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77	
Abr	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00	
May	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16	
Jun	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25	
Jul	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15	
Ago	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04	
Sep	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96	
Oct	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82	

### RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



### RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

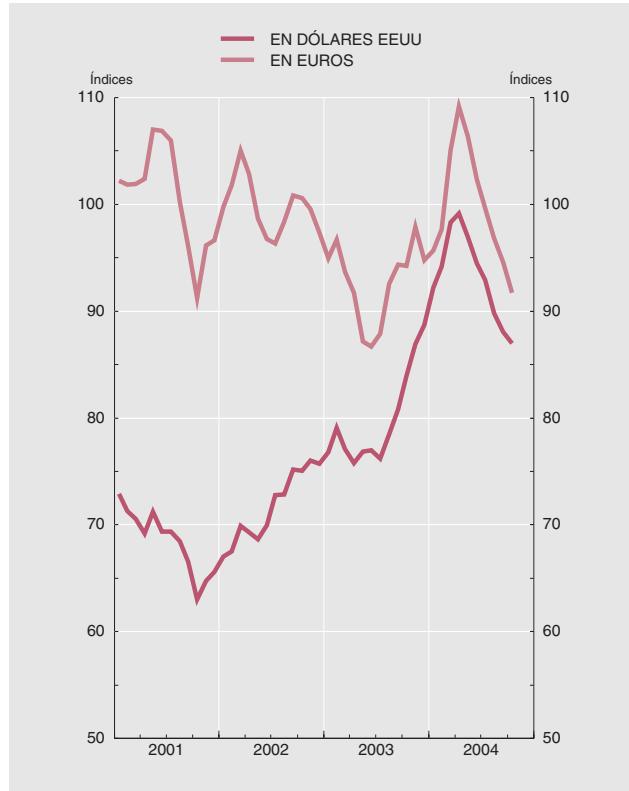
## 2.7 MERCADOS INTERNACIONALES: ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

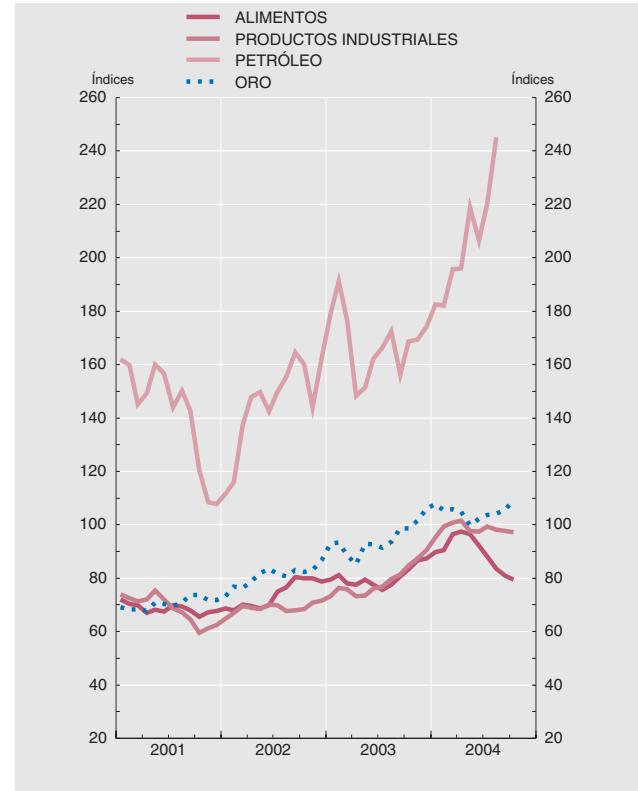
Base 1995 = 100

	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							
	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-O	92,0	78,2	79,0	77,1	80,4	74,2	167,1	28,7	92,8	356,6	10,26	
04 E-O	99,9	93,3	89,5	98,4	92,6	103,4	...	37,7	104,9	402,9	10,54	
03 Jul	87,9	76,2	75,6	76,9	79,5	74,7	166,2	28,5	91,4	351,0	9,92	
Ago	92,6	78,5	77,6	79,7	82,9	77,0	172,5	29,8	93,6	359,8	10,38	
Sep	94,4	80,8	80,6	81,3	86,5	76,5	156,2	27,1	98,6	378,9	10,83	
Oct	94,3	83,9	83,3	84,7	88,4	81,6	168,6	29,6	98,6	378,9	10,41	
Nov	97,9	86,9	86,6	87,3	90,0	85,1	169,3	28,9	101,5	389,9	10,70	
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	182,5	31,3	107,7	413,8	10,54	
Feb	97,7	94,2	90,5	99,3	95,0	102,9	182,0	30,8	105,4	404,9	10,28	
Mar	105,1	98,3	96,5	100,8	96,1	104,7	195,7	33,8	105,8	406,7	10,65	
Abr	109,2	99,2	97,5	101,5	96,8	105,6	195,9	33,4	105,0	403,3	10,82	
May	106,3	97,0	96,6	97,6	97,5	97,7	218,7	37,6	99,8	383,6	10,28	
Jun	102,4	94,5	92,3	97,5	93,4	101,0	206,6	35,3	102,1	392,4	10,38	
Jul	99,7	92,9	88,1	99,3	92,1	105,4	220,5	38,4	103,6	398,1	10,43	
Ago	96,8	89,8	83,6	98,2	91,7	103,8	245,2	42,5	104,2	400,5	10,57	
Sep	94,6	88,1	81,0	97,6	88,7	105,1	...	43,3	105,5	405,3	10,67	
Oct	91,7	87,0	79,5	97,2	81,8	110,2	...	49,8	109,4	420,5	10,82	

### 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 mundiales de materias primas en el periodo 1994-1996.

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

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

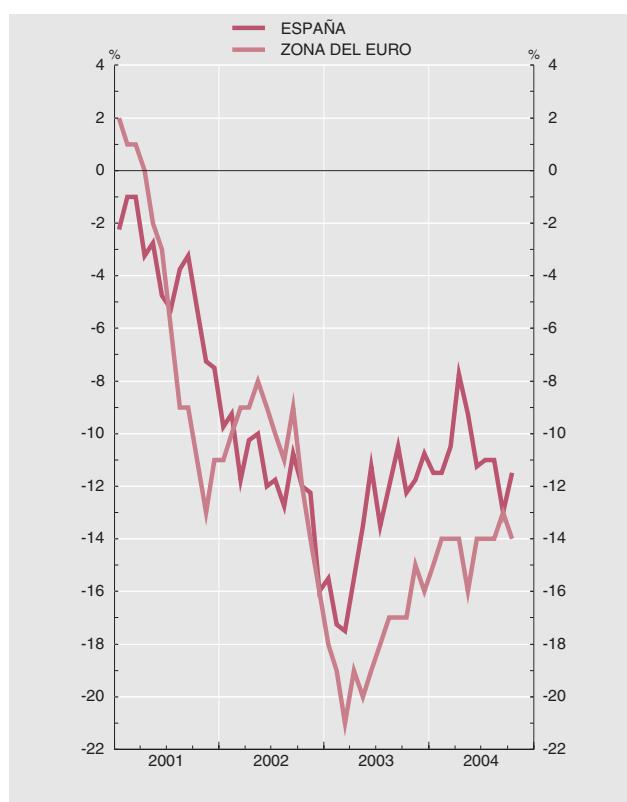
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

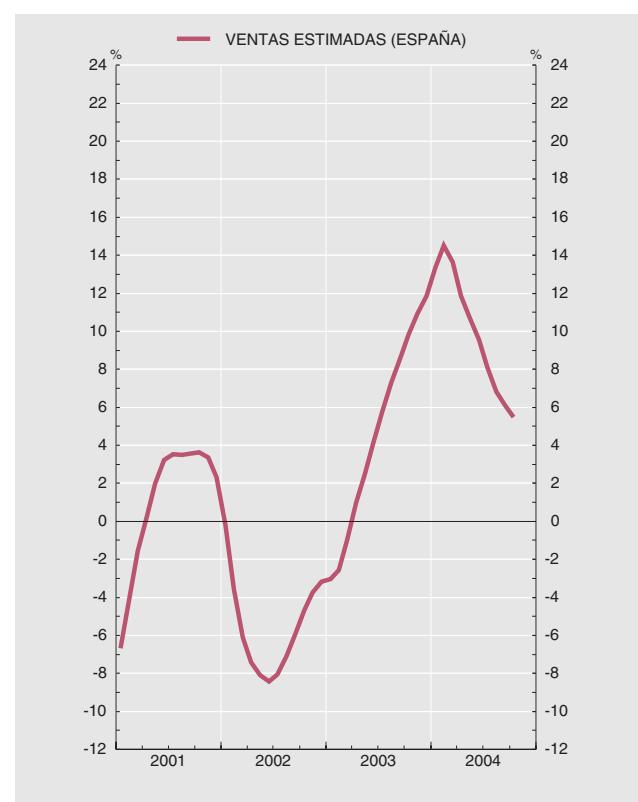
	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Comercio al por menor: índice de ventas							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro índice deflactado			
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista				Nominal	Deflactado (a)	Del cual Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Resto (c)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	1,7
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	3,6	1,7	2,8	0,1
03	P	-13	-9	-2	-2	-18	-11	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,5	4,9	0,8	3,4	0,3
03 E-O	P	-14	-10	-2	-2	-19	-12	4,3	1,8	2,3	-1,1	5,7	2,5	5,0	0,9	3,3	0,4
04 E-O	A	-11	-4	-1	-5	-14	-8	11,3	13,0	10,2	0,4	...	...	...	...	...	...
03 Nov	P	-12	-5	-1	1	-15	-7	15,8	17,8	12,6	-0,1	3,5	0,7	2,0	-2,1	2,1	-1,1
Dic	P	-11	-4	-	-	-16	-10	13,7	13,3	10,2	-7,4	7,3	4,6	7,0	2,6	5,4	0,5
04 Ene	P	-12	-6	-	-2	-15	-8	10,6	11,9	9,2	1,0	6,0	4,4	8,0	1,7	6,1	1,0
Feb	P	-12	-4	-2	-1	-14	-9	23,5	23,7	22,6	2,5	6,9	5,3	5,7	0,9	8,4	-0,2
Mar	P	-11	-4	-1	-	-14	-8	28,6	26,8	28,2	-0,6	7,1	5,7	5,2	2,3	8,0	0,3
Abr	P	-8	-	-	2	-14	-6	5,8	15,1	4,0	4,6	6,2	4,1	6,8	0,5	6,6	0,3
May	P	-9	-2	-	-5	-16	-7	10,9	14,4	8,9	4,1	3,2	-0,2	-1,9	-3,0	1,8	-1,6
Jun	P	-11	-5	-1	-5	-14	-10	16,2	19,0	15,0	0,7	7,3	3,8	9,1	1,2	5,5	1,2
Jul	P	-11	-2	-1	-6	-14	-9	4,7	7,6	3,8	-1,8	6,4	3,0	6,9	0,9	4,5	0,6
Ago	P	-11	-7	-1	-9	-14	-7	9,1	10,7	7,3	-9,4	2,6	-0,6	0,1	-3,6	1,9	-0,0
Sep	P	-13	-6	-2	-10	-13	-9	7,2	8,6	6,3	-0,6	3,1	0,2	1,7	-1,1	1,2	-0,2
Oct	A	-12	-5	-1	-11	-14	-6	-1,3	-2,1	-1,7	3,9	...	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Suplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

a. 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.

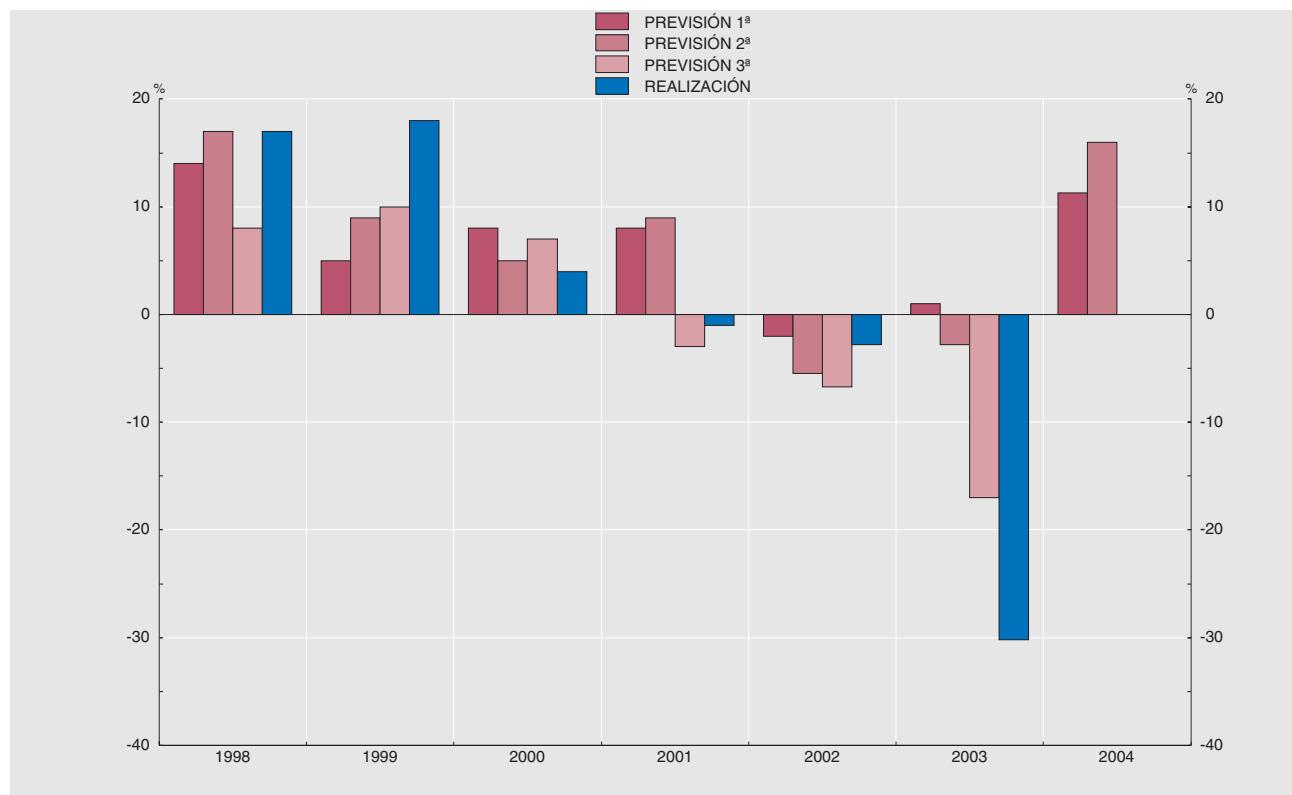
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1 <sup>a</sup>	Previsión 2 <sup>a</sup>	Previsión 3 <sup>a</sup>	
98	-	17	14	17	8
99	-	18	5	9	10
00	4	4	8	5	7
01	-1	-1	8	9	-3
02	-3	-3	-2	-6	-7
03	-30	-30	1	-3	-17
04	...	11	16	...	

### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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.

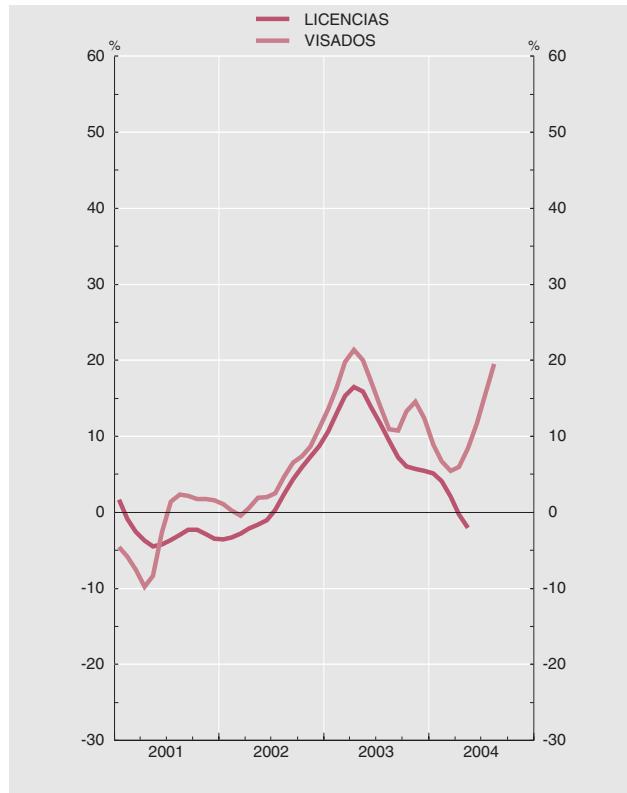
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

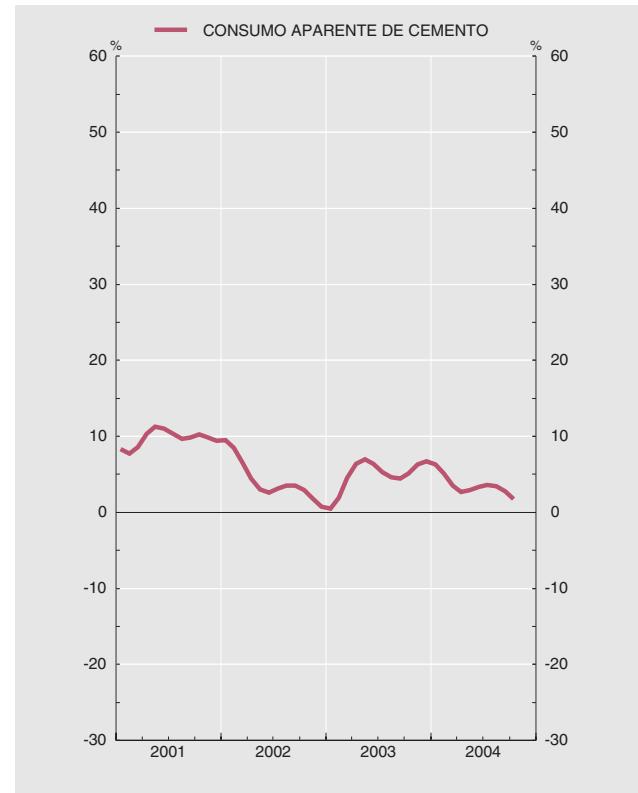
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento		
	Total	De la cual			Total	De la cual			Total		Edificación								
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil						
	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	45,4	45,4	61,4	132,5	95,4	42,6	39,2	9,7					
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7					
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8					
03 E-O	13,9	17,5	17,7	-0,9	16,9	18,5	2,1	2,1	3,6	-8,5	44,4	8,1	1,5	4,1					
04 E-O	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,8			
03 Jul	17,2	22,2	22,5	-3,9	22,0	26,8	-47,6	12,7	3,1	-66,4	1,6	41,2	-61,8	5,4					
Ago	13,5	16,2	16,2	3,8	-5,1	-9,5	-17,8	9,2	13,0	-10,4	-3,8	21,3	-30,2	-1,8					
Sep	-7,6	-5,9	-5,3	-14,0	9,8	10,8	7,7	9,1	-26,1	-32,5	-44,9	-24,8	27,8	9,0					
Oct	3,7	1,3	1,8	15,0	17,7	17,5	-41,3	2,1	-56,7	-70,5	-44,7	-48,1	-34,2	0,9					
Nov	-0,6	1,5	1,9	-9,0	17,6	21,9	-59,6	-5,6	-39,5	-42,2	-39,3	-38,9	-63,4	6,7					
Dic	12,6	3,7	2,8	66,9	23,3	31,6	-49,5	-10,9	-11,2	-33,7	0,7	-5,0	-56,9	11,3					
04 Ene	-1,2	-1,1	3,0	-1,8	-3,8	-8,6	-16,1	-16,1	-53,2	-84,9	-85,9	-2,1	5,6	3,1					
Feb	29,3	29,6	31,4	28,2	4,3	10,4	94,4	26,8	-21,0	29,3	-74,2	-38,9	167,1	6,6					
Mar	4,2	3,1	4,7	9,6	13,1	20,9	-8,2	8,6	-62,5	6,1	79,2	-70,4	16,7	6,8					
Abr	-2,1	-4,9	-2,4	18,0	0,8	3,6	-17,8	3,4	-31,3	-63,2	-34,3	-19,5	-11,9	0,3					
May	-10,1	-10,1	-10,5	-10,2	2,2	10,4	-65,7	-13,6	-42,6	-32,8	125,6	-45,9	-71,7	-0,5					
Jun	...	...	...	...	18,6	20,6	2,4	-11,5	37,1	67,1	17,4	29,3	-5,7	8,4					
Jul	...	...	...	...	5,3	10,0	78,5	1,6	1,3	112,6	165,9	-13,2	136,7	-0,6					
Ago	...	...	...	...	33,9	39,3	63,9	6,9	-19,3	2,6	-68,0	-25,0	118,0	9,5					
Sep	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,3					
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,6					

#### 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.

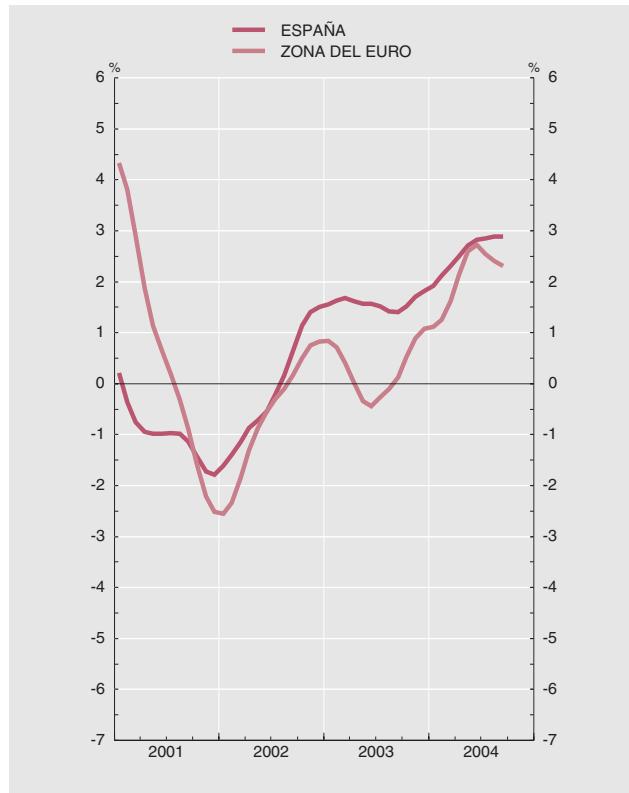
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

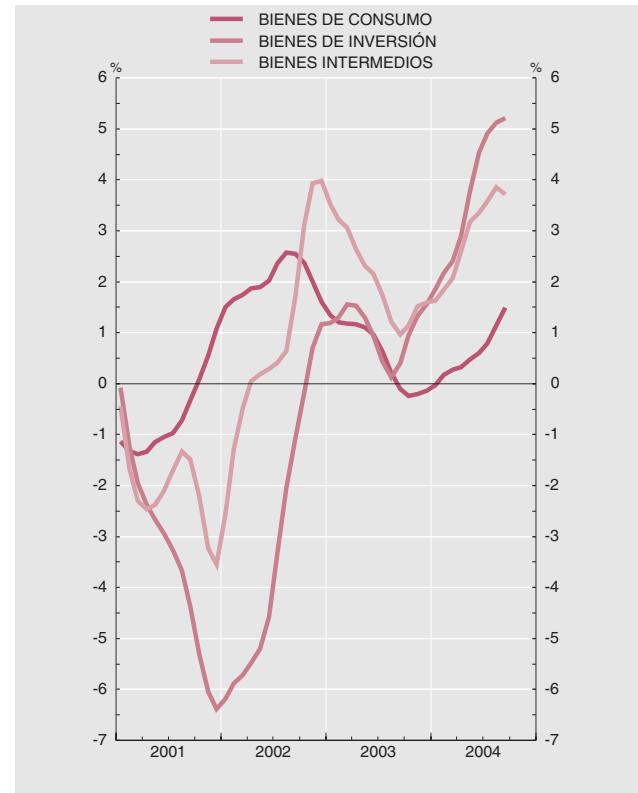
Tasas de variación interanual

	Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro						
	Total		Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes				
	Serie original	T 12	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	0,5	1,8	-0,7	
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,7	-0,1	
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,0	-0,4	-0,0	0,2	
03	E-S	MP	99,4	1,5	0,9	-0,3	2,3	3,0	-0,6	1,5	1,8	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7	-0,2
04	E-S	MP	102,0	2,7	0,6	3,6	2,8	5,4	-4,8	2,2	7,3	2,1	2,3	0,7	3,3	2,2
03	Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,7	-2,1	-0,7	-4,4	-1,4
	Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,8	0,6	1,5	1,3	-0,1
	Ago	P	69,6	-1,4	2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,6	-1,3	-0,2	-3,7	-0,1
	Sep	P	103,8	2,5	2,2	0,9	2,7	3,7	4,1	2,4	2,5	-1,2	-1,1	-0,6	-1,6	-2,1
	Oct	P	112,7	0,8	-1,5	3,6	-0,1	5,4	-2,1	0,5	3,9	1,3	1,1	-0,6	1,3	1,2
	Nov	P	105,1	1,4	2,8	3,5	1,8	6,4	0,1	0,9	5,6	1,0	0,8	-0,6	1,5	0,7
	Dic	P	94,4	4,2	2,6	5,1	3,7	7,4	10,6	3,6	8,5	2,1	2,3	1,3	3,0	2,4
04	Ene	P	96,0	-2,9	-5,3	-2,1	-2,8	0,4	-3,0	-3,3	-	0,4	0,1	-0,6	-0,2	0,6
	Feb	P	101,1	1,8	-0,5	1,6	2,1	6,0	-6,5	1,6	4,2	0,9	1,2	0,3	0,1	1,9
	Mar	P	112,6	7,2	7,9	6,0	5,3	12,7	1,1	6,4	15,3	1,7	1,4	1,7	1,9	0,1
	Apr	P	99,8	0,7	2,8	-1,6	2,6	6,7	-5,4	-0,2	10,7	1,8	1,9	0,9	2,5	1,9
	May	P	106,8	2,7	0,3	3,1	3,0	6,5	-7,6	2,1	9,9	3,8	4,1	2,5	5,6	3,2
	Jun	P	110,3	5,7	2,4	11,2	5,4	5,4	-0,7	5,4	7,9	3,4	3,8	1,2	6,2	3,0
	Jul	P	110,1	-	-3,3	2,5	0,6	2,5	-8,7	-0,6	6,8	2,4	2,6	-	3,7	3,5
	Ago	P	73,3	5,3	4,6	6,6	7,9	1,9	-5,5	6,0	3,1	1,8	2,3	0,4	4,5	2,2
	Sep	P	107,9	3,9	2,6	5,7	3,3	7,0	-6,9	3,6	9,6	2,9	3,0	0,3	5,3	3,3

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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

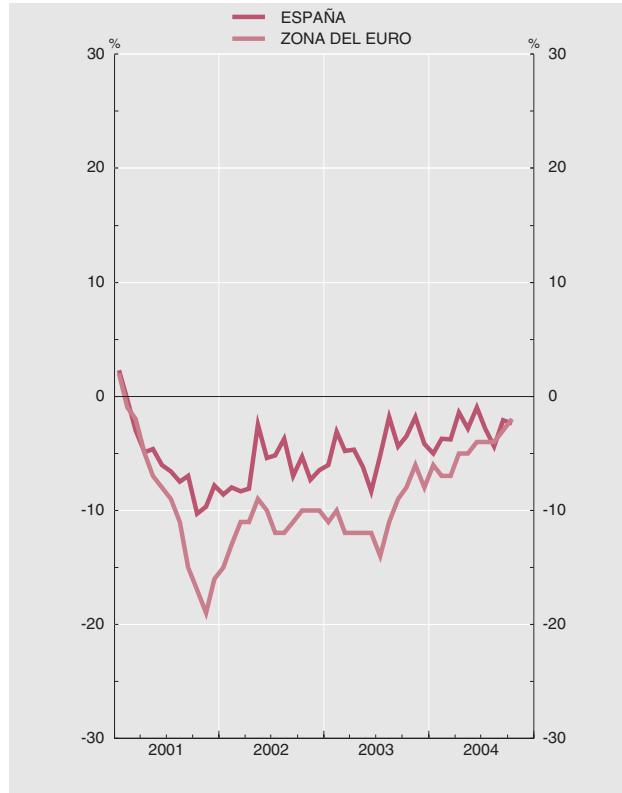
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL: INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

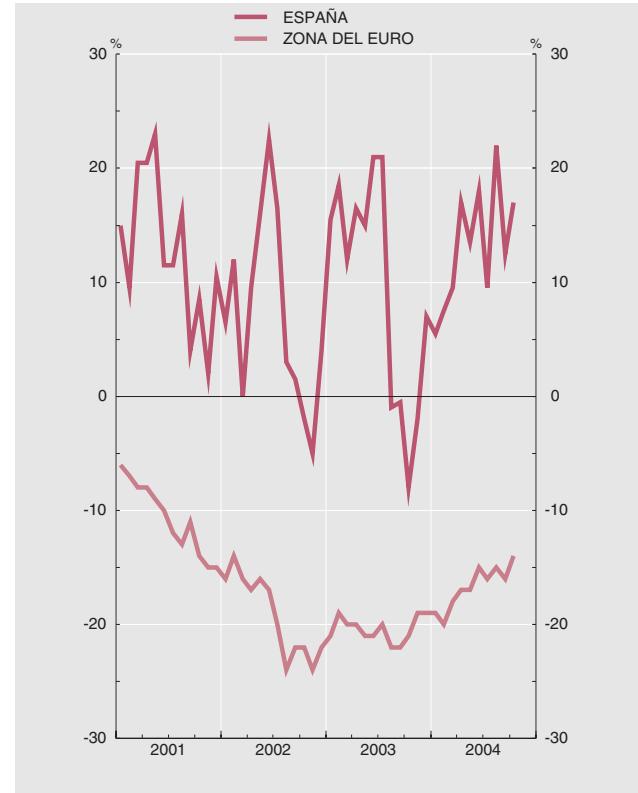
Saldo

		Industria, sin construcción							Construcción					Pro memoria: zona del euro			Indicador del clima en la construcción			
		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			
								Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
01	M	-5	-0	3	-7	-15	12	-5	-3	-7	-2	13	10	21	37	38	-9	-15	-11	
02	M	-6	-2	5	-13	-20	11	-7	-7	-6	1	7	10	13	11	25	-11	-25	-19	
03	M	-5	4	8	-11	-20	10	-1	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-10	-25	-20	
03	E-O	M	-5	3	8	-12	-21	10	-0	-4	-9	1	11	7	23	29	17	-11	-26	-21
04	E-O	M	-3	4	10	-8	-17	11	-4	1	-5	-0	13	8	19	33	27	-5	-16	-17
03	Jul		-5	8	9	-13	-24	12	-0	-3	-11	1	21	13	36	35	23	-14	-28	-20
	Ago		-2	12	8	-6	-18	7	7	-1	-9	-1	-1	2	20	42	17	-11	-26	-22
	Sep		-4	6	6	-10	-20	9	-2	-2	-8	3	-1	7	17	28	25	-9	-26	-22
	Oct		-4	4	9	-10	-14	9	2	-1	-9	3	-8	-15	6	17	-2	-8	-23	-21
	Nov		-2	11	10	-8	-13	8	0	1	-5	0	-2	16	9	32	35	-6	-21	-19
	Dic		-4	7	7	-8	-20	11	-3	-0	-8	-	7	16	2	38	20	-8	-21	-19
04	Ene		-5	5	5	-9	-23	11	-5	-1	-8	4	6	-2	5	11	-3	-6	-20	-19
	Feb		-4	-5	10	-10	-23	11	-4	-1	-6	1	8	-19	8	44	45	-7	-21	-20
	Mar		-4	-8	12	-13	-27	11	-4	2	-7	-1	10	-12	18	29	40	-7	-21	-18
	Abr		-1	5	12	-7	-19	9	-2	-	-2	-	17	14	21	43	44	-5	-16	-17
	May		-3	3	12	-11	-21	10	-3	-0	-4	1	14	10	25	35	20	-5	-18	-17
	Jun		-1	7	10	-6	-13	7	1	2	-4	0	18	12	17	46	13	-4	-15	-15
	Jul		-3	11	7	-6	-15	9	-4	2	-4	0	10	27	15	34	24	-4	-12	-16
	Ago		-4	12	5	-7	-9	12	-8	-	-4	-1	22	25	35	38	34	-4	-12	-15
	Sep		-2	5	13	-6	-13	14	-3	4	-5	-4	13	2	22	19	17	-3	-12	-16
	Oct		-2	8	10	-5	-9	12	-7	4	-2	-3	17	24	20	31	32	-2	-11	-14

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



Fuentes: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.

a. Corregidos de variaciones estacionales.

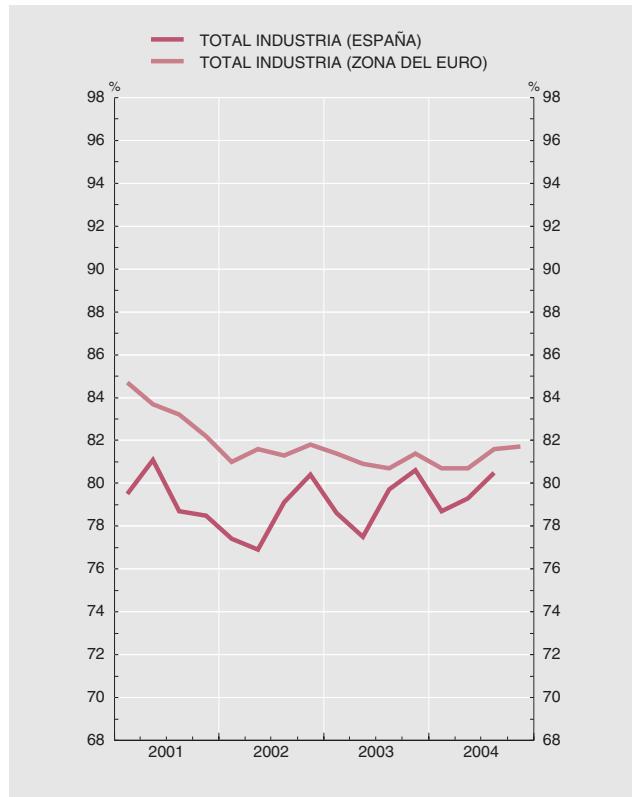
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

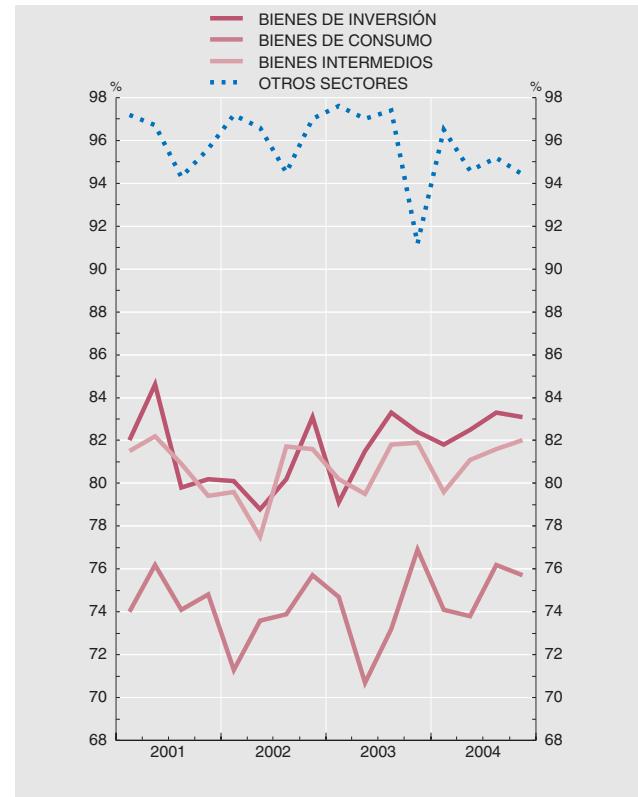
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (%)
	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada			
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		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	14	15	16
01	79,5	80,5	2	74,8	76,0	4	81,7	83,2	3	81,0	81,6	1	96,0	96,5	2	83,5
02	78,5	80,4	6	73,6	76,0	6	80,6	82,6	12	80,1	81,7	3	96,3	96,4	-	81,4
03	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,1
03 I-IV	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,1
04 I-IV	...	...	...	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,2
02 II	76,9	80,7	6	73,6	77,9	7	78,8	82,5	9	77,5	81,2	4	96,6	95,2	-	81,6
III	79,1	80,7	8	73,9	76,7	8	80,2	82,2	15	81,7	82,2	3	94,5	95,9	-	81,3
IV	80,4	81,0	5	75,7	76,1	4	83,1	83,9	12	81,6	82,4	2	97,0	97,1	-	81,8
03 I	78,6	80,6	3	74,7	77,4	2	79,1	81,8	6	80,2	81,6	4	97,6	96,8	-	81,4
II	77,5	80,0	5	70,7	75,4	7	81,5	82,2	5	79,5	81,4	4	97,0	97,4	-2	80,9
III	79,7	80,9	7	73,2	75,3	6	83,3	84,3	9	81,8	82,5	7	97,4	96,9	-	80,7
IV	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,4
04 I	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	80,7
II	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	80,7
III	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	81,6
IV	...	...	...	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	81,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.

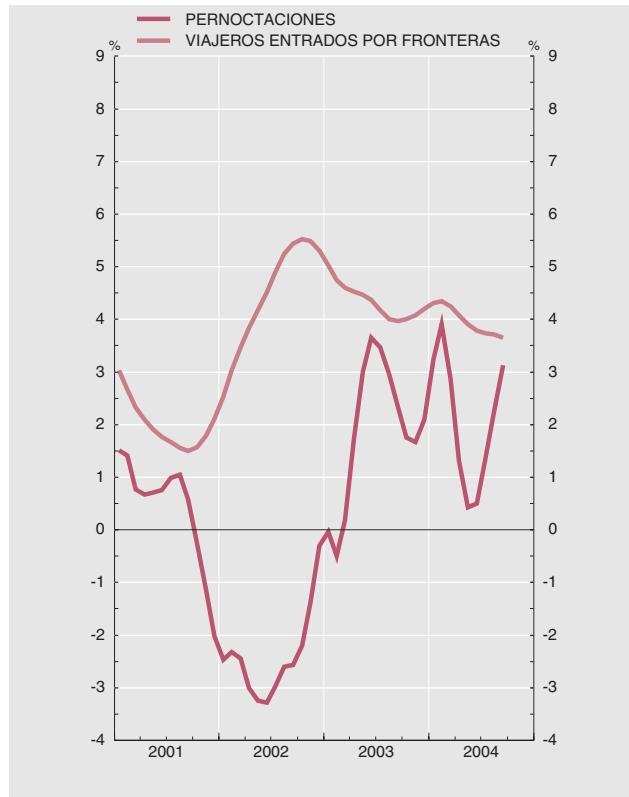
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

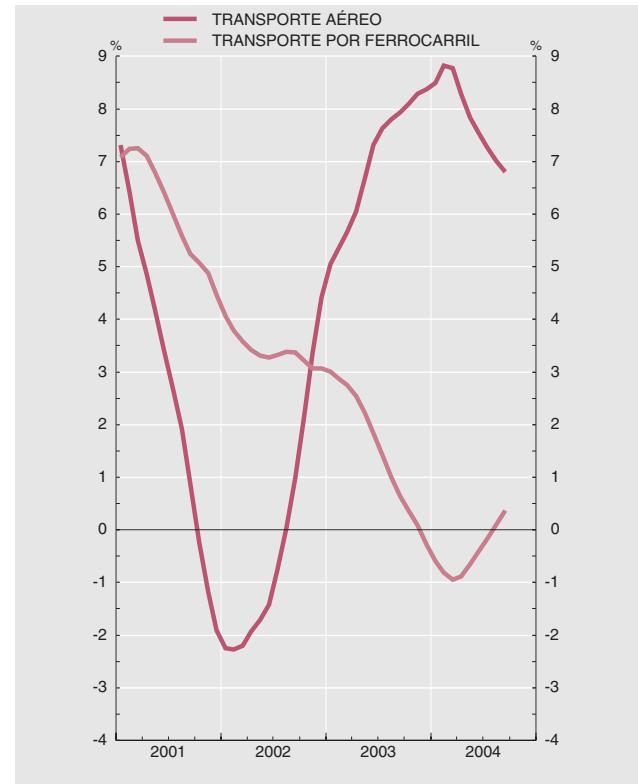
Tasas de variación interanual

	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						
	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	2,8	-0,3	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4
03 E-S	P	3,8	2,0	2,7	1,1	2,2	-0,7	8,0	7,1	7,8	6,6	-0,2	-1,0	3,8	1,3
04 E-S	P	6,0	0,9	1,9	-2,4	3,4	1,9	6,1	7,8	9,9	6,4	10,1	...	...	-0,8
03 Jun	P	9,0	6,6	5,4	3,8	5,1	-0,1	18,2	8,3	11,5	6,5	-2,5	0,4	5,1	3,4
Jul	P	5,4	3,4	3,0	0,3	2,4	0,9	5,9	7,8	10,2	6,4	-0,7	0,4	5,3	1,7
Ago	P	3,2	2,2	5,0	4,3	-2,9	-6,8	4,1	10,2	10,0	10,3	-1,5	4,0	1,5	0,6
Sep	P	3,7	-0,7	1,7	-1,8	0,3	-2,8	7,3	4,9	7,4	3,5	-1,5	1,8	8,6	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
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
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	6,7
04 Ene	P	5,7	3,2	2,9	0,5	9,2	6,9	12,2	7,4	3,7	10,5	0,2	3,7	-13,2	-1,8
Feb	P	13,9	10,4	9,8	5,2	16,1	10,5	24,9	15,6	13,4	17,5	7,4	7,5	9,2	0,4
Mar	P	6,5	2,7	2,0	-2,6	0,2	0,1	0,3	10,1	13,3	7,8	13,2	3,2	7,8	-4,2
Abr	P	3,3	-1,7	0,2	-5,8	4,4	-0,2	12,4	7,0	8,5	5,9	9,0	8,7	10,9	-6,5
May	P	3,9	-0,2	-1,7	-4,1	3,7	4,6	1,9	7,3	14,9	2,8	11,5	27,3	3,8	6,5
Jun	P	3,4	-4,6	-0,9	-6,2	-1,5	-3,2	2,0	6,1	12,2	2,6	14,6	17,8	9,4	2,2
Jul	P	6,6	-0,3	2,0	-2,8	3,4	0,6	9,4	8,0	8,1	7,9	11,1	...	...	-2,5
Ago	P	6,3	1,2	2,3	-2,9	-0,4	-0,8	0,3	5,3	8,7	3,3	12,5	...	1,9	5,6
Sep	P	7,2	4,2	3,9	2,4	4,6	5,7	2,5	6,8	7,1	6,6	11,0	...	...	2,1

#### 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.

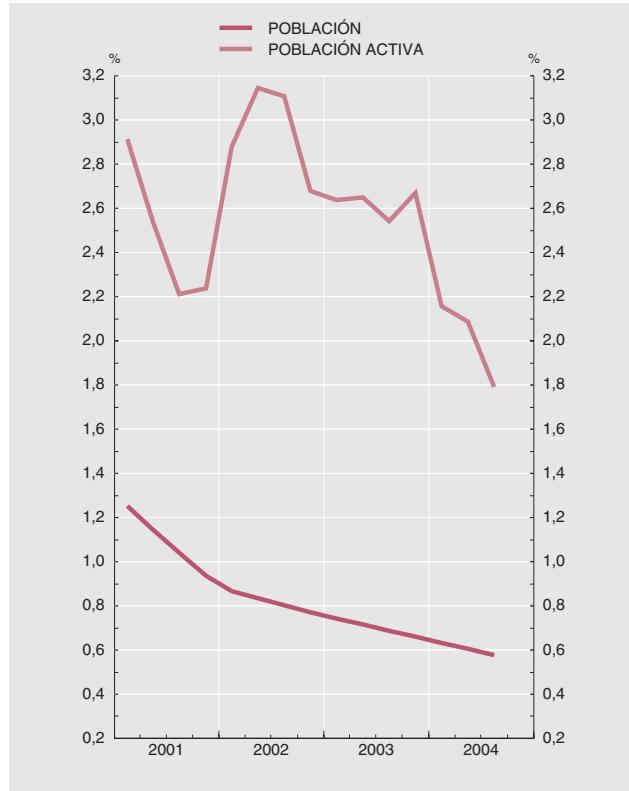
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

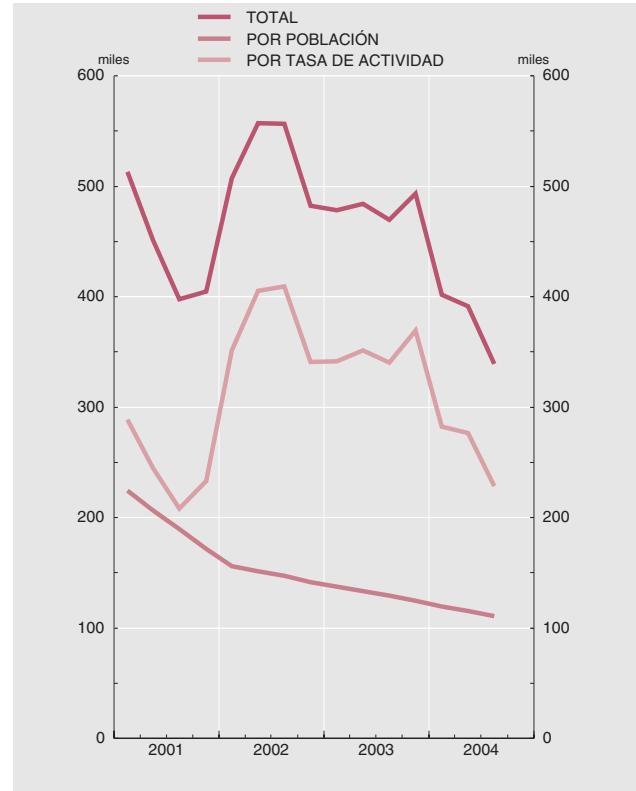
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa					
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 <sup>4</sup>	4		Miles de personas (a)	Variación interanual (b) (c)			1 <sup>4</sup> (b)	
							6	7	8		
	1	2	3	4		5	(Miles de personas)	(Miles de personas)	(Miles de personas)	9	
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	
03	M	34 203	238	0,7	55,03	18 822	481	131	350	2,6	
03 I-III	M	34 176	243	0,7	54,91	18 766	1 432	400	1 033	2,6	
04 I-III	M	34 382	207	0,6	55,68	19 144	1 132	345	787	2,0	
02 I		33 869	292	0,9	53,55	18 137	507	156	351	2,9	
II		33 933	281	0,8	53,83	18 267	557	151	406	3,1	
III		33 997	271	0,8	54,31	18 463	556	147	409	3,1	
IV		34 061	261	0,8	54,30	18 495	483	142	341	2,7	
03 I		34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6	
II		34 176	243	0,7	54,87	18 751	484	133	351	2,7	
III		34 231	234	0,7	55,31	18 932	469	129	340	2,5	
IV		34 286	225	0,7	55,39	18 989	494	125	369	2,7	
04 I		34 336	216	0,6	55,38	19 017	402	120	282	2,2	
II		34 382	207	0,6	55,68	19 143	392	115	276	2,1	
III		34 428	198	0,6	55,98	19 272	339	111	229	1,8	

#### 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](http://www.ine.es)).

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

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

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

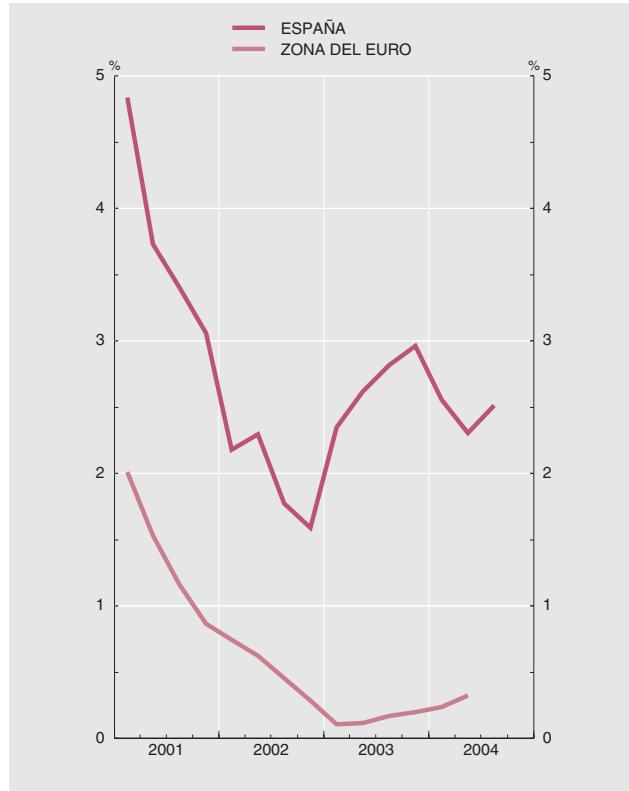
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

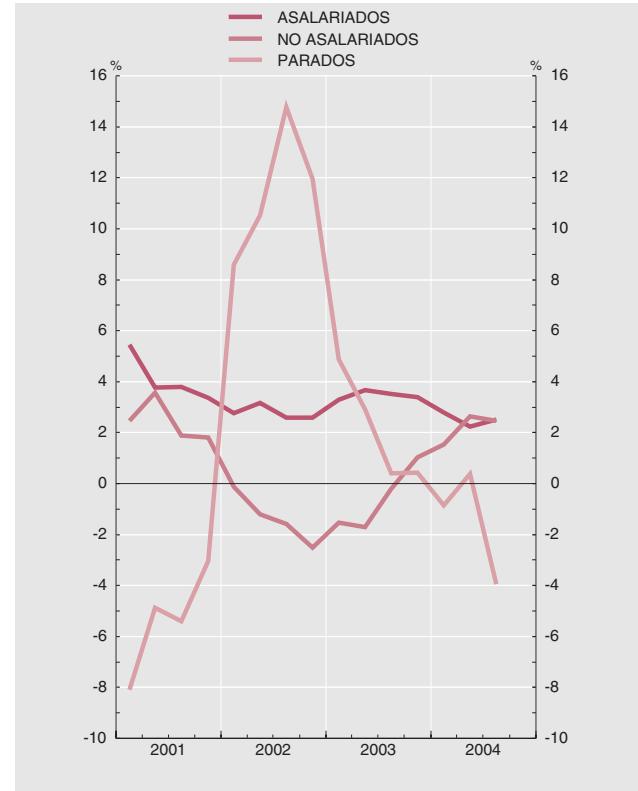
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados								Parados			Pro memoria: zona del euro						
		Total			Asalariados			No asalariados		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)				(a)	(b)	(b)	(a)			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
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	8,01			
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	8,43			
03	M	16 695	437	2,7	13 598	456	3,5	3 097	-19	-0,6	2 127	44	2,1	11,30	0,1	8,87			
03 I-III	M	16 639	421	2,6	13 546	457	3,5	3 092	-36	-1,2	2 127	56	2,7	11,34	0,1	8,87			
04 I-III	M	17 048	409	2,5	13 887	340	2,5	3 161	68	2,2	2 096	-31	-1,5	10,95	...	8,91			
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,20			
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	8,36			
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,5	8,52			
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	8,65			
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	8,80			
II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	0,1	8,89			
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	8,90			
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	8,89			
04 I		16 853	420	2,6	13 707	373	2,8	3 146	48	1,5	2 164	-19	-0,8	11,38	0,2	8,89			
II		17 050	384	2,3	13 877	303	2,2	3 173	82	2,6	2 093	8	0,4	10,93	0,3	8,92			
III		17 240	423	2,5	14 077	346	2,5	3 164	76	2,5	2 031	-83	-3,9	10,54	...	8,92			

### OCCUPADOS 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](http://www.ine.es)).

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

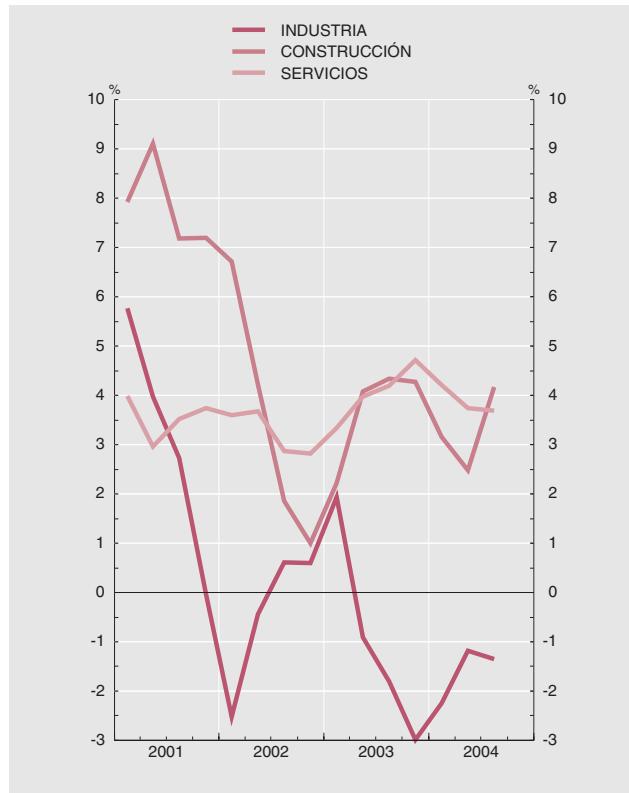
#### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

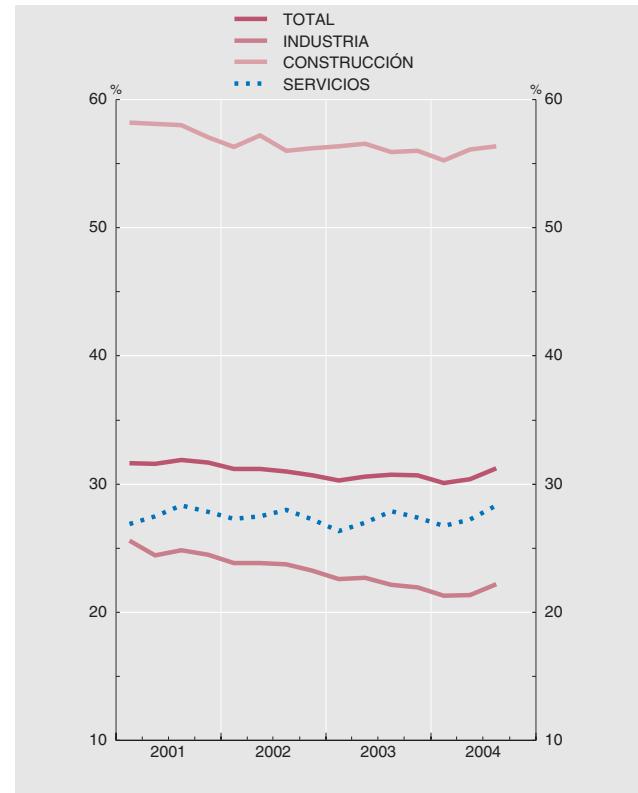
Tasas de variación interanual y porcentajes

	M	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
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
03	M	2,7	3,5	30,6	-2,0	1,3	58,6	-1,0	-1,3	22,3	3,7	4,8	56,2	4,1	4,9	27,1	3,0	2,7	3,9
03 I-III	M	2,6	3,5	-1,9	-3,0	-0,9	1,1	-0,3	-0,6	-5,6	3,5	4,8	-0,4	3,8	4,9	-1,9	3,0	2,7	4,0
04 I-III	M	2,5	2,5	0,1	-1,7	1,2	-0,3	-1,6	-1,2	-3,9	3,3	1,9	-0,7	3,9	3,9	1,4	2,8	2,6	3,7
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
04 I		2,6	2,8	30,1	-0,7	2,6	60,8	-2,2	-1,9	21,3	3,2	2,5	55,2	4,2	4,4	26,7	2,8	2,7	4,6
II		2,3	2,2	30,4	-2,7	-1,7	57,3	-1,2	-0,7	21,4	2,5	0,7	56,1	3,7	3,6	27,2	2,6	2,6	4,0
III		2,5	2,5	31,2	-1,7	2,7	56,3	-1,3	-0,8	22,2	4,2	2,5	56,3	3,7	3,6	28,4	2,8	2,6	3,7

**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.

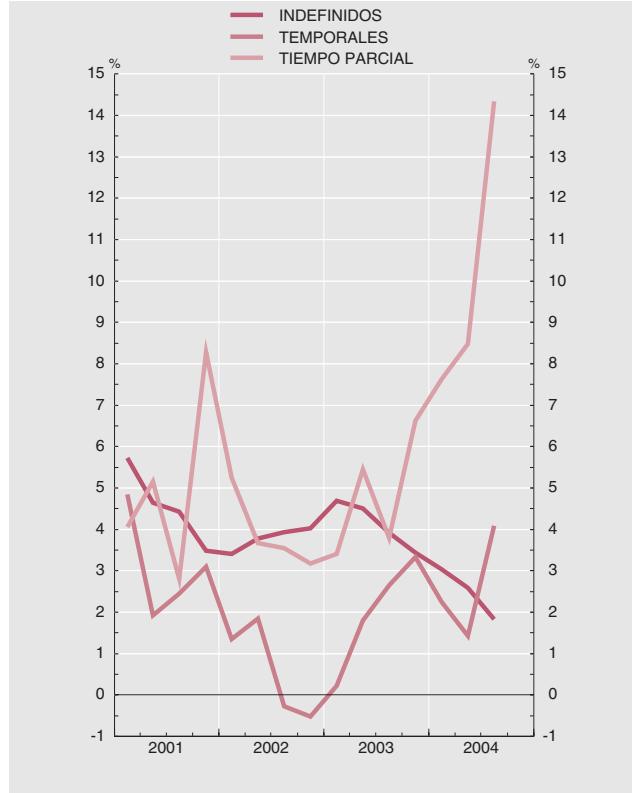
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

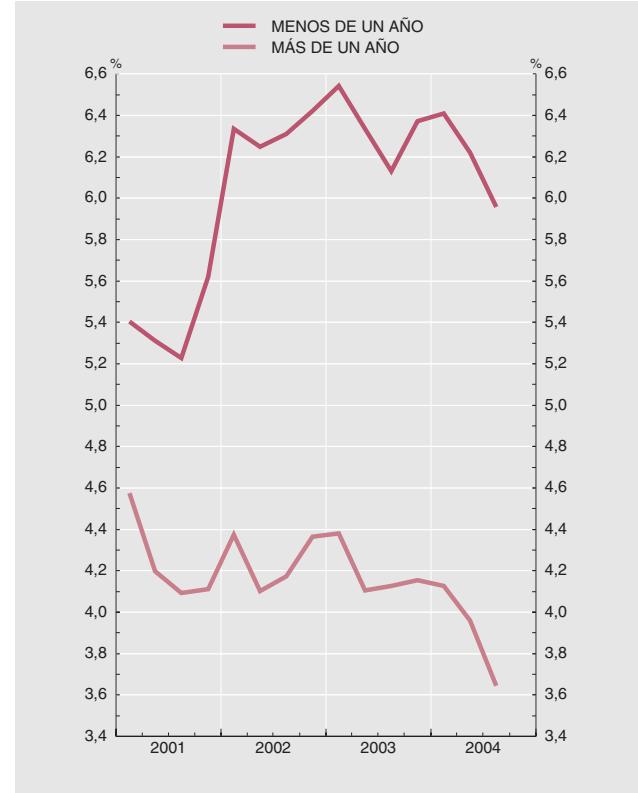
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	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 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría	
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
03	M	374	4,1	82	2,0	30,57	404	3,3	52	4,8	8,31	6,34	2,9	4,19	1,1	19,67	42,05	47,54
03 I-III	M	393	4,4	64	1,6	30,53	428	3,5	45	4,2	8,25	6,34	3,2	4,20	2,3	19,84	41,63	47,09
04 I-III	M	233	2,5	107	2,6	30,55	190	1,5	113	10,1	8,86	6,20	-0,3	3,91	-5,1	18,20	41,77	47,21
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
04 I		282	3,0	91	2,2	30,10	288	2,4	85	7,6	8,74	6,41	0,0	4,13	-3,7	18,00	41,81	47,93
II		244	2,6	59	1,4	30,36	205	1,6	98	8,5	9,01	6,22	0,2	3,96	-1,5	18,58	42,12	47,66
III		174	1,8	172	4,1	31,21	190	1,5	156	14,3	8,83	5,96	-1,1	3,64	-10,1	18,01	41,36	46,04

#### 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](http://www.ine.es)).

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

#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

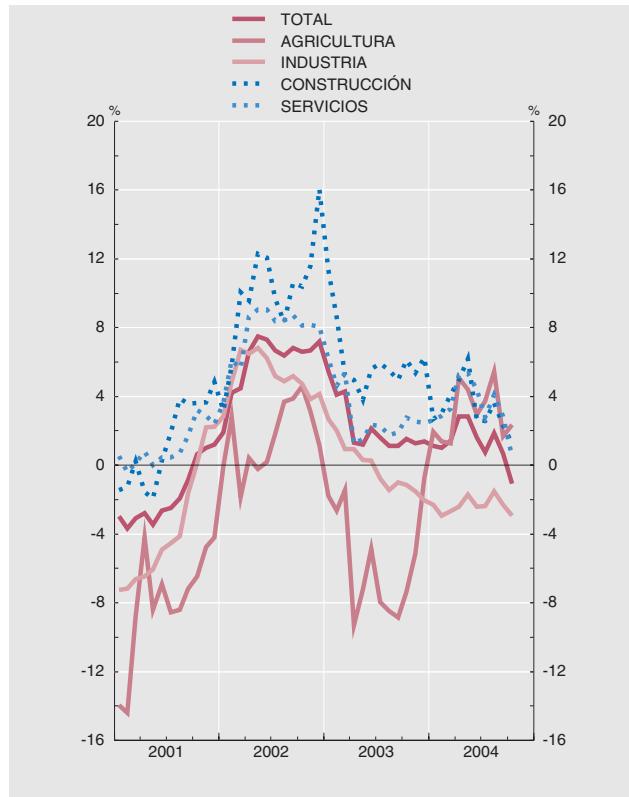
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratados				Colocaciones		
	Total		Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total		Total				
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 <sup>1</sup> T <sub>12</sub>	1 <sup>1</sup> T <sub>12</sub>	1 <sup>1</sup> T <sub>12</sub>						Miles de personas	1 <sup>1</sup> T <sub>12</sub>	1 <sup>1</sup> Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 <sup>1</sup> T <sub>12</sub>		
					Total	Agricul-tura	Total	Industria	Construc-ción	Servicios									
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-O	M	1 648	39	2,4	1,0	2,6	-6,0	2,9	0,3	6,2	3,0	1 224	1,7	8,77	20,83	91,23	1 191	2,2
04	E-O	MP	1 669	21	1,3	-4,7	2,3	3,0	2,3	-2,4	3,3	3,4	1 368	11,7	8,79	22,40	91,21	1 343	12,8
03	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
	Mar		1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7
	Abr		1 705	47	2,8	-2,5	3,8	5,1	3,7	-2,4	4,9	5,2	1 257	19,4	10,09	21,94	89,91	1 234	21,7
	May		1 654	46	2,9	-4,4	4,1	4,4	4,1	-1,7	6,2	5,3	1 279	6,9	9,60	22,11	90,40	1 253	8,0
	Jun		1 626	25	1,6	-5,5	2,9	2,9	2,9	-2,4	2,6	4,4	1 392	16,0	8,43	22,30	91,57	1 350	16,2
	Jul		1 585	12	0,7	-5,7	1,8	3,7	1,8	-2,4	2,6	2,8	1 487	14,2	7,45	23,45	92,55	1 450	14,2
	Ago		1 598	29	1,9	-5,1	3,0	5,5	2,9	-1,5	3,6	4,1	1 125	15,9	7,23	22,01	92,77	1 111	16,6
	Sep		1 618	11	0,7	-6,1	1,8	1,7	1,8	-2,3	2,3	2,8	1 476	15,0	8,36	24,18	91,64	1 445	14,0
	Oct	P	1 649	-18	-1,1	-7,8	0,0	2,4	-0,0	-2,9	1,3	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2

#### 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.

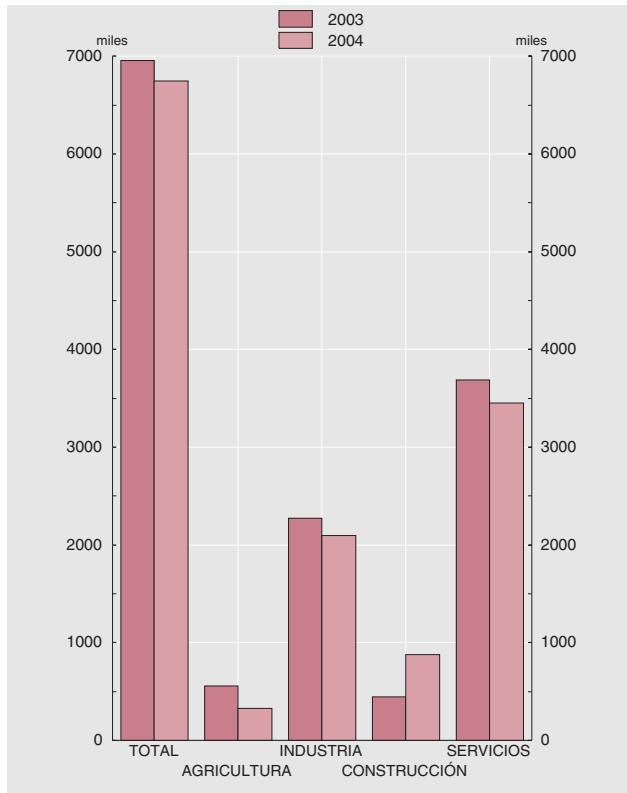
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

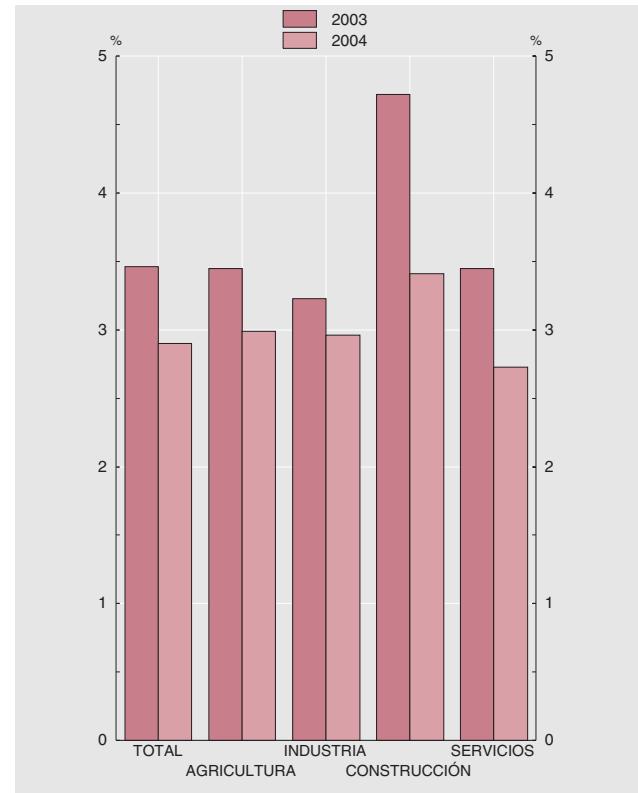
Miles de personas y porcentajes

Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
				Miles de trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado								
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
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	9 697	3,85	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	9 693	3,67	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	
03 Abr	9 301	3,64	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	9 506	3,65	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	9 554	3,65	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	9 563	3,65	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	9 564	3,65	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	9 580	3,65	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	9 690	3,66	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	9 691	3,66	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	9 693	3,67	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	6 432	2,89	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	
Feb	6 445	2,89	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71	
Mar	6 496	2,89	4 102	9	4 111	-284	239	1 305	192	2 375	2,84	3,42	2,84	3,02	3,06	3,46	2,65	
Abr	6 666	2,89	4 335	172	4 506	-26	241	1 357	468	2 441	2,86	3,33	2,88	3,02	3,06	3,41	2,66	
May	6 736	2,90	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63	
Jun	6 739	2,90	4 539	520	5 059	12	247	1 435	583	2 795	2,89	2,98	2,90	3,00	3,05	3,41	2,71	
Jul	6 740	2,90	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72	
Ago	6 740	2,90	4 842	1 131	5 973	-96	262	1 731	763	3 216	2,89	2,98	2,91	3,04	2,98	3,41	2,74	
Sep	6 742	2,90	5 005	1 743	6 748	-212	325	2 094	877	3 451	2,90	2,93	2,90	2,99	2,96	3,41	2,73	

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-septiembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-septiembre



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

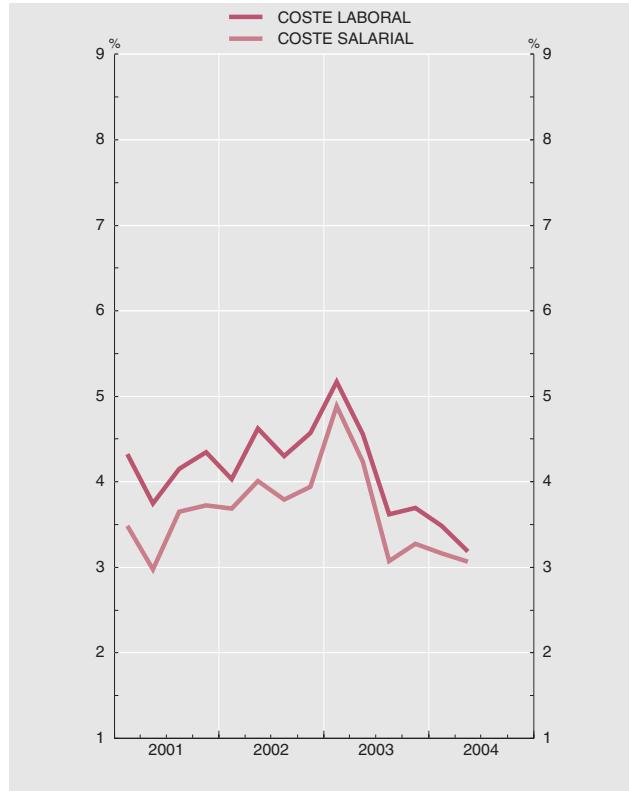
#### 4.7. ÍNDICE DE COSTES LABORALES

■ Serie representada gráficamente.

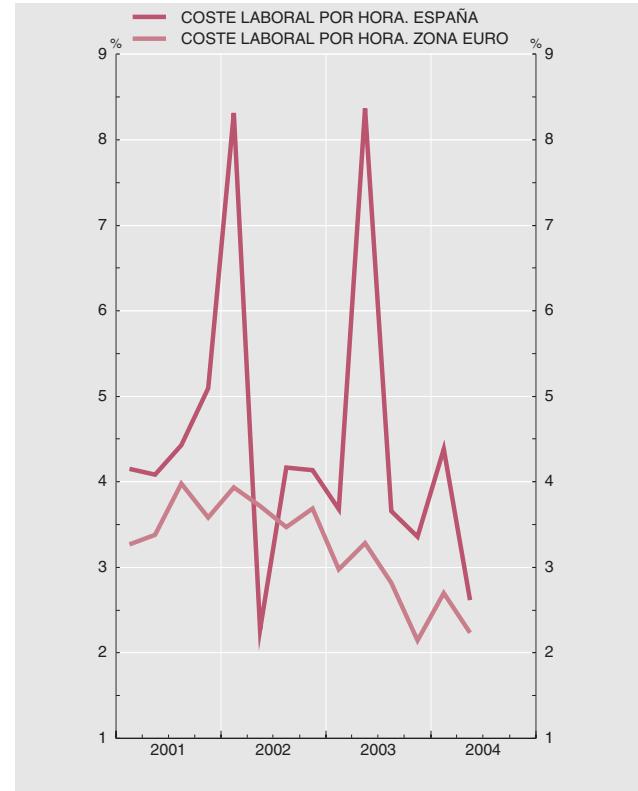
Tasas de variación interanual

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

**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.

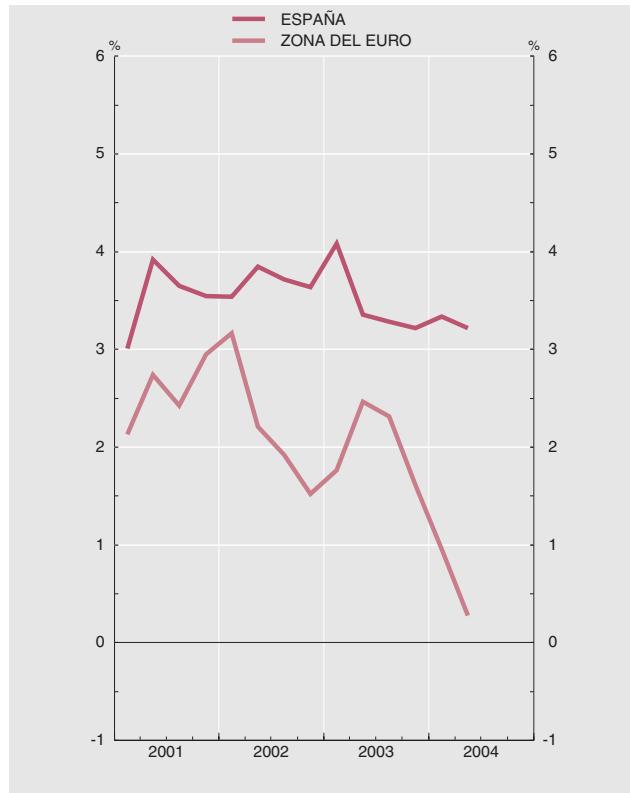
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

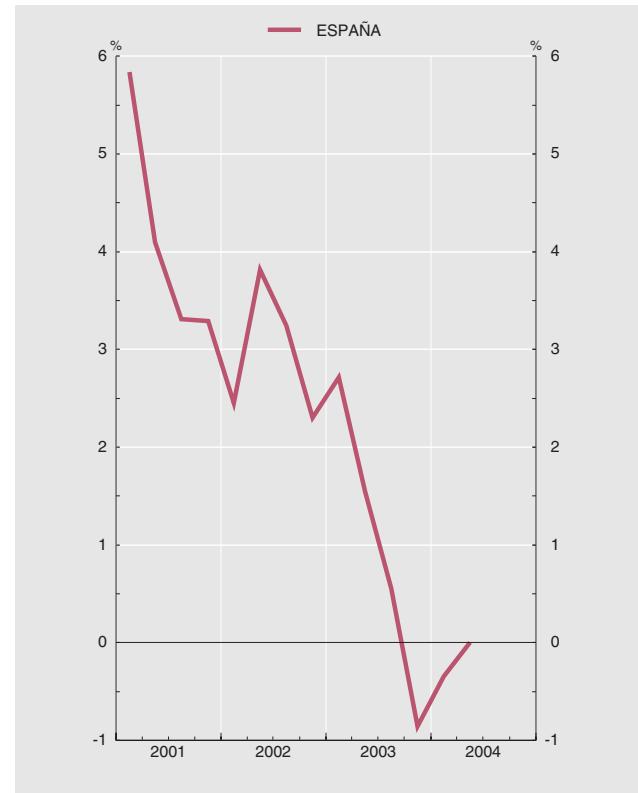
Tasas de variación interanual

	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
							7	8	9	10		
	1	2	3	4	5	6					11	12
01	3,5	2,6	3,8	2,8	0,3	0,2	2,8	1,6	2,5	1,4	4,1	...
02	3,7	2,2	4,3	2,5	0,5	0,3	2,2	0,8	1,7	0,5	3,0	...
03	3,5	2,0	4,2	2,4	0,7	0,4	2,5	0,5	1,8	0,1	1,0	...
01 //I	3,7	2,4	4,5	2,8	0,8	0,4	2,8	1,5	2,0	1,2	3,3	...
IV	3,5	3,0	4,3	2,9	0,7	-0,1	2,9	0,8	2,2	0,9	3,3	...
02 I	3,5	3,2	4,2	2,8	0,7	-0,3	2,4	0,4	1,7	0,7	2,4	...
II	3,8	2,2	4,1	2,4	0,3	0,2	2,3	0,9	2,0	0,6	3,8	...
III	3,7	1,9	4,2	2,4	0,5	0,5	2,2	0,9	1,7	0,5	3,2	...
IV	3,6	1,5	4,4	2,4	0,8	0,9	2,1	1,1	1,3	0,3	2,3	...
03 I	4,1	1,8	4,8	2,4	0,7	0,6	2,1	0,7	1,4	0,1	2,7	...
II	3,4	2,5	4,4	2,5	1,0	0,1	2,5	0,2	1,6	0,1	1,5	...
III	3,3	2,3	3,8	2,5	0,5	0,2	2,6	0,4	2,0	0,2	0,6	...
IV	3,2	1,6	4,0	2,1	0,7	0,5	2,8	0,7	2,1	0,2	-0,9	...
04 I	3,3	1,0	3,9	2,1	0,6	1,1	2,7	1,4	2,1	0,2	-0,3	...
II	3,2	0,3	3,8	2,0	0,6	1,7	2,6	2,0	2,0	0,3	0,0	...

#### COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL Tasas de variación interanual



#### COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

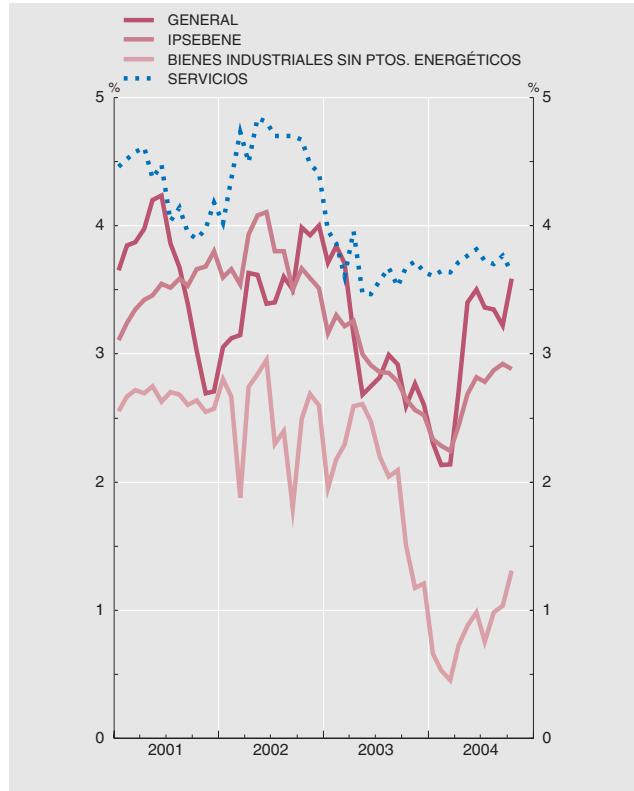
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

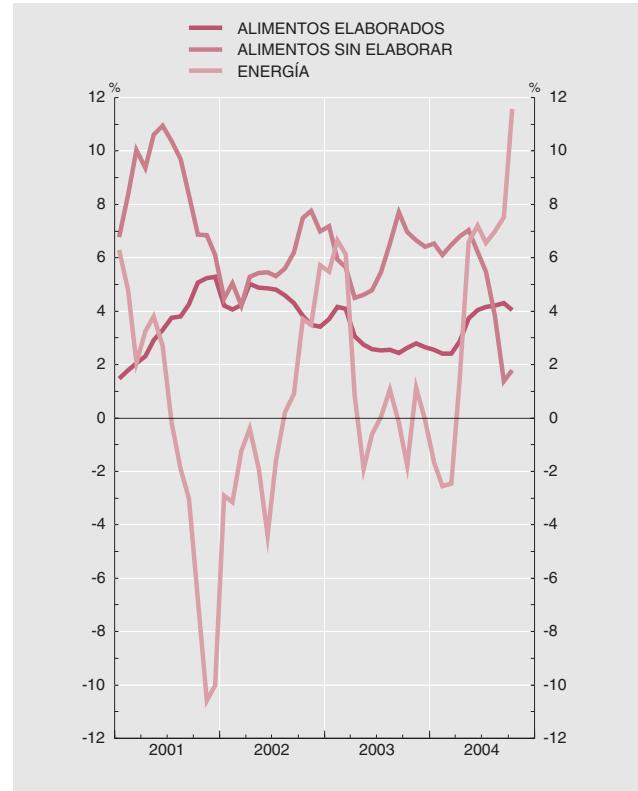
Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100 %)					Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)		
	Serie original	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	s/ dic	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 <sub>12</sub>			
	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	103,0	3,0		
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	-2,6		
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5		
03	E-O	M	106,4	0,2	3,1	0,9	5,9	3,0	2,2	1,5	3,7	3,0	106,1	4,2	
04	E-O	M	109,6	0,3	3,0	1,3	5,2	3,5	0,8	4,2	3,7	2,6	...	...	
03	Jul		106,1	-0,6	2,8	0,6	5,5	2,5	2,2	0,0	3,6	2,9	97,5	5,6	
	Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	2,8	99,1	7,1	
	Sep		106,9	0,3	2,9	1,4	7,7	2,4	2,1	-0,2	3,5	2,8	104,1	13,5	
	Oct		107,7	0,7	2,6	2,1	7,0	2,6	1,5	-1,8	3,7	2,6	105,8	10,0	
	Nov		108,0	0,3	2,8	2,4	6,7	2,8	1,2	1,1	3,7	2,6	105,2	9,7	
	Dic		108,2	0,2	2,6	2,6	6,4	2,7	1,2	-0,1	3,6	2,5	108,6	9,8	
04	Ene		107,4	-0,7	2,3	-0,7	6,5	2,5	0,7	-1,7	3,6	2,3	106,4	4,4	
	Feb		107,5	0,0	2,1	-0,7	6,1	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,3	107,4	2,6	
	Mar		108,2	0,7	2,1	0,0	6,5	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,2	111,8	1,3	
	Abr		109,7	1,4	2,7	1,4	6,8	2,9	0,7	1,4	3,7	2,4	115,1	3,3	
	May		110,4	0,6	3,4	2,0	7,0	3,7	0,9	6,6	3,8	2,7	121,2	7,1	
	Jun		110,5	0,2	3,5	2,2	6,2	4,0	1,0	7,2	3,8	2,8	121,3	12,0	
	Jul		109,7	-0,8	3,4	1,4	5,5	4,2	0,8	6,6	3,7	2,8	108,4	11,2	
	Ago		110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	2,9	93,7	-5,4	
	Sep		110,4	0,2	3,2	2,0	1,4	4,3	1,0	7,5	3,8	2,9	...	...	
	Oct		111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	2,9	...	...	

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



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



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

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

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

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

## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996=100 (a)

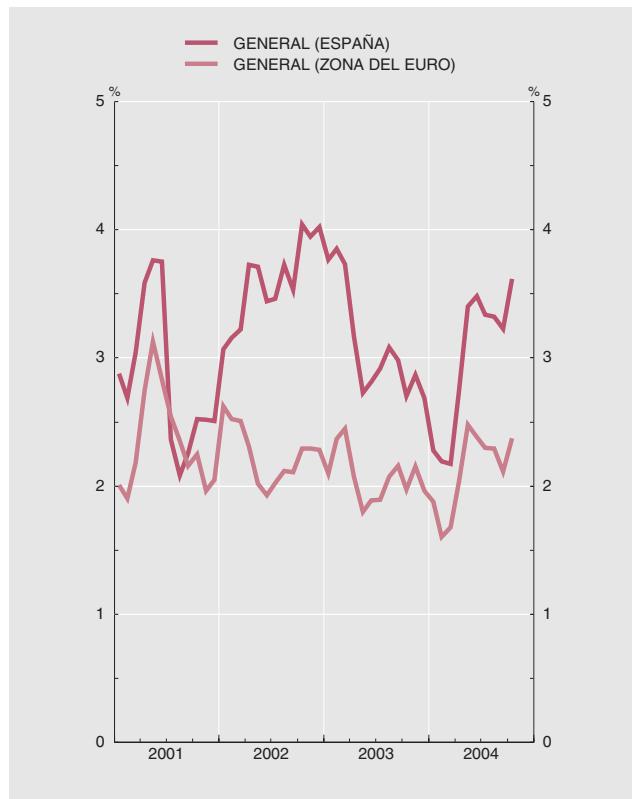
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Índice general				Bienes												Servicios			
	España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
					Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
					España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
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	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	1,0	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-O	M	3,2	2,1	2,9	1,7	4,0	2,7	3,5	3,2	4,6	1,9	2,2	1,3	2,3	0,8	1,5	3,2	2,6	
04	E-O	M	3,0	2,1	2,6	1,8	4,0	2,5	4,2	3,6	3,9	0,9	1,7	1,5	1,0	0,8	4,0	3,8	2,6	
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	
	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	
	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	
	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	
	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	
	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	
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	
	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	2,2	3,5	
	Mar		2,2	1,7	1,4	1,1	3,7	3,1	3,2	4,1	4,4	1,7	-0,1	0,1	0,6	0,7	-2,5	2,0	3,6	
	Abr		2,7	2,0	2,2	1,8	4,2	2,9	3,6	3,9	4,7	1,6	1,0	1,2	0,9	1,0	1,5	2,0	3,6	
	May		3,4	2,5	3,3	2,4	4,8	3,1	4,7	3,9	4,9	1,7	2,3	2,1	1,0	0,9	6,6	6,7	3,7	
	Jun		3,5	2,4	3,4	2,2	4,8	2,8	4,9	3,8	4,7	1,2	2,5	2,0	1,1	0,9	7,2	5,9	3,8	
	Jul		3,3	2,3	3,2	2,1	4,6	2,6	4,9	3,8	4,3	0,7	2,3	1,8	0,9	0,7	6,6	5,9	3,7	
	Ago		3,3	2,3	3,2	2,1	4,1	2,1	4,8	3,6	3,4	-0,2	2,6	2,1	1,1	0,9	7,0	6,5	3,6	
	Sep		3,2	2,1	3,0	1,8	3,3	1,4	4,7	3,3	1,9	-1,5	2,7	2,0	1,1	0,8	7,5	6,4	3,7	
	Oct		3,6	2,4	3,6	2,2	3,3	1,2	4,4	2,8	2,2	-1,2	3,8	2,7	1,4	0,8	11,6	9,8	3,6	
																		2,6		

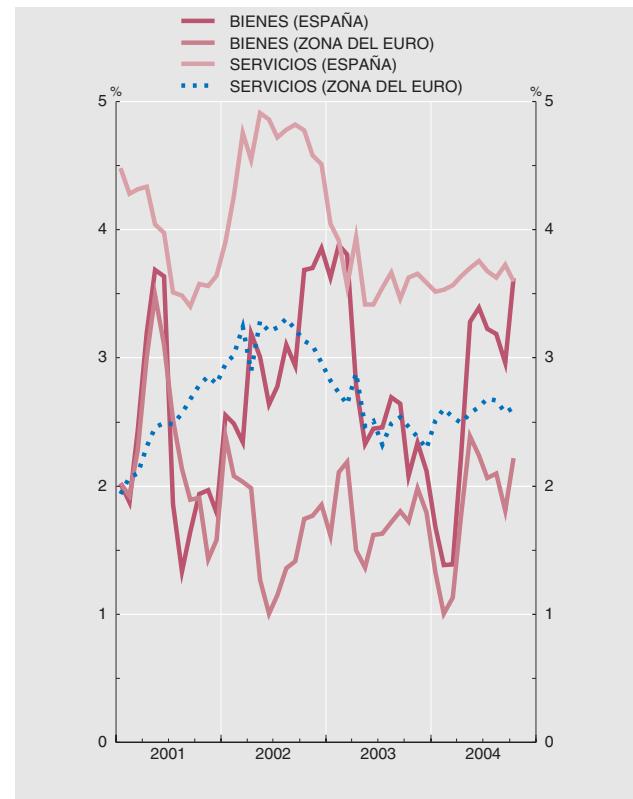
## ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

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 IAFC de Italia y España. En el IAFC 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)

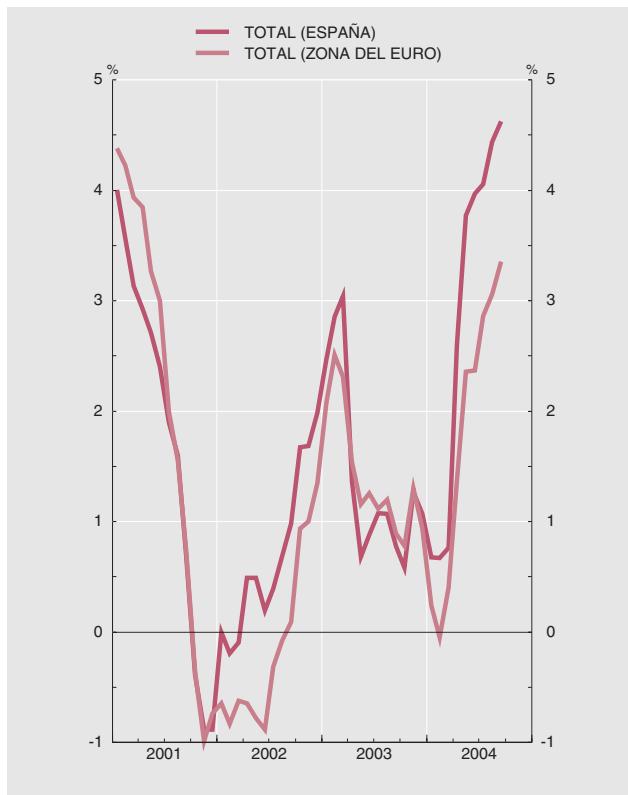
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

Seire original	General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro					
	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
01	MP	101,7	—	1,7	—	3,6	—	1,2	—	1,4	—	-2,0	2,1	3,0	0,9	1,2	2,9
02	MP	102,4	—	0,7	—	2,2	—	1,8	—	0,2	—	-1,3	-0,1	1,0	0,9	-0,3	-2,3
03	MP	103,9	—	1,4	—	2,3	—	1,2	—	0,8	—	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8
03 E-S	MP	103,9	—	1,6	—	2,2	—	1,1	—	0,8	—	2,4	1,6	1,1	0,3	0,9	4,4
04 E-S	MP	106,8	—	2,8	—	2,5	—	1,4	—	4,0	—	3,0	1,8	1,3	0,6	2,8	2,3
03 Jun	P	103,3	-0,1	0,9	0,1	2,0	-	1,2	-0,4	0,4	-0,2	-0,9	1,3	1,1	0,3	0,7	3,1
Jul	P	103,5	0,2	1,1	0,6	2,5	-0,1	1,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	1,1	1,1	0,3	0,1	3,3
Ago	P	103,7	0,2	1,1	0,4	2,7	-	1,1	-0,1	-	0,9	0,1	1,2	1,1	0,3	-0,2	4,1
Sep	P	103,8	0,1	0,8	0,2	2,7	0,1	1,2	0,2	0,3	-0,6	-2,4	0,9	1,3	0,3	0,0	1,8
Oct	P	103,8	-	0,6	-0,3	2,5	-	1,2	0,2	0,7	0,2	-3,6	0,8	1,2	0,3	0,2	1,1
Nov	P	103,9	0,1	1,3	-	2,6	0,3	1,4	0,1	0,9	0,5	-0,4	1,3	1,3	0,3	0,4	3,2
Dic	P	103,8	-0,1	1,1	-0,3	2,4	-	1,3	0,1	1,0	-0,4	-1,2	0,9	1,0	0,2	0,4	1,7
04 Ene	P	104,5	0,7	0,7	0,4	2,1	0,4	1,3	0,9	1,4	1,2	-3,6	0,2	0,9	0,3	0,6	-1,5
Feb	P	105,1	0,6	0,7	0,5	2,1	0,3	1,3	1,2	2,0	-0,5	-5,4	-0,0	1,0	0,3	0,9	-3,5
Mar	P	105,8	0,7	0,8	0,7	2,3	0,1	1,3	0,8	2,6	1,5	-5,6	0,4	1,5	0,3	1,5	-2,8
Abr	P	106,6	0,8	2,6	0,4	2,9	0,1	1,3	1,1	3,7	1,3	1,3	1,4	1,4	0,5	2,3	1,2
May	P	107,3	0,7	3,8	0,4	3,1	-	1,2	0,6	4,4	2,3	7,2	2,4	1,4	0,6	2,8	5,4
Jun	P	107,4	0,1	4,0	0,3	3,2	0,1	1,2	-	4,8	-0,3	7,1	2,4	1,6	0,7	3,3	4,4
Jul	P	107,7	0,3	4,1	0,2	2,8	0,3	1,6	0,2	5,3	0,8	7,2	2,9	1,5	0,8	4,2	5,2
Ago	P	108,3	0,6	4,4	-0,2	2,2	0,1	1,7	0,3	5,7	2,6	9,0	3,1	1,4	0,9	4,8	5,3
Sep	P	108,6	0,3	4,6	-	2,0	-	1,6	0,3	5,8	1,2	11,0	3,4	1,1	0,9	4,9	7,0

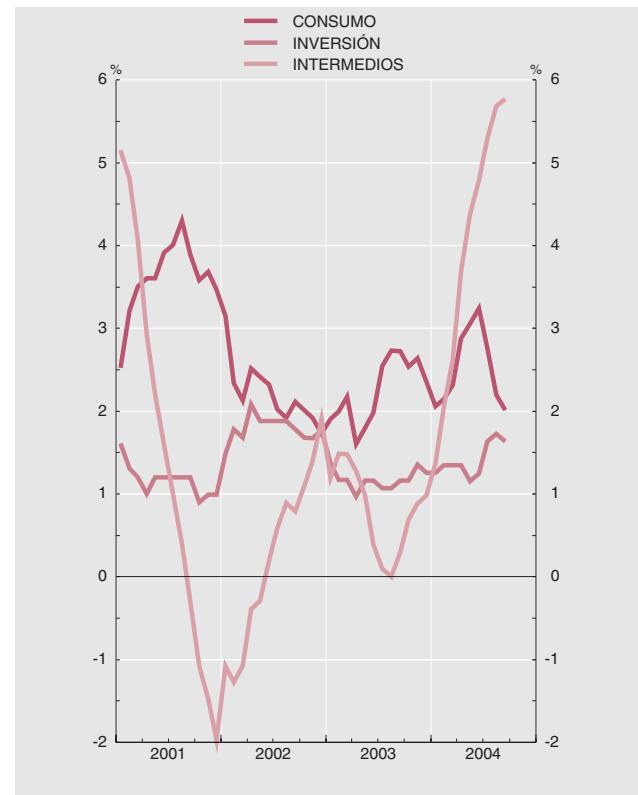
### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

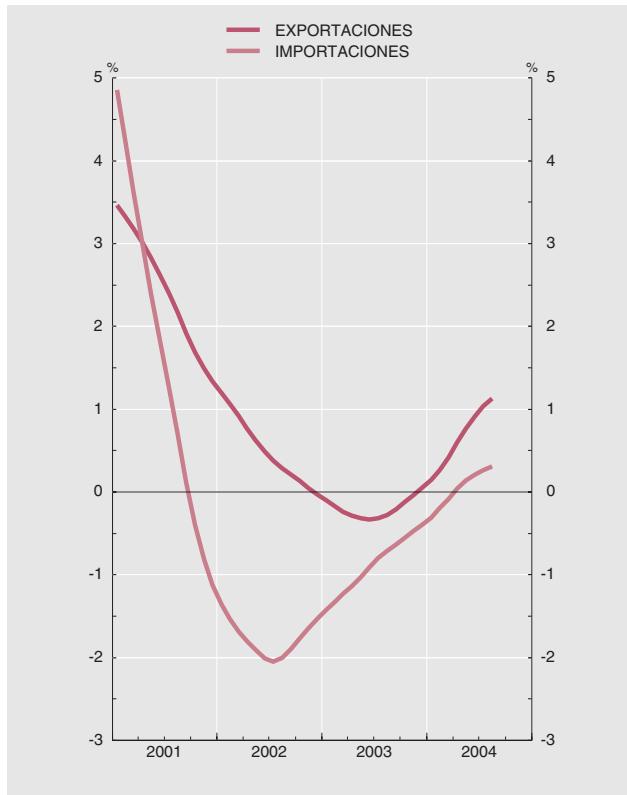
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

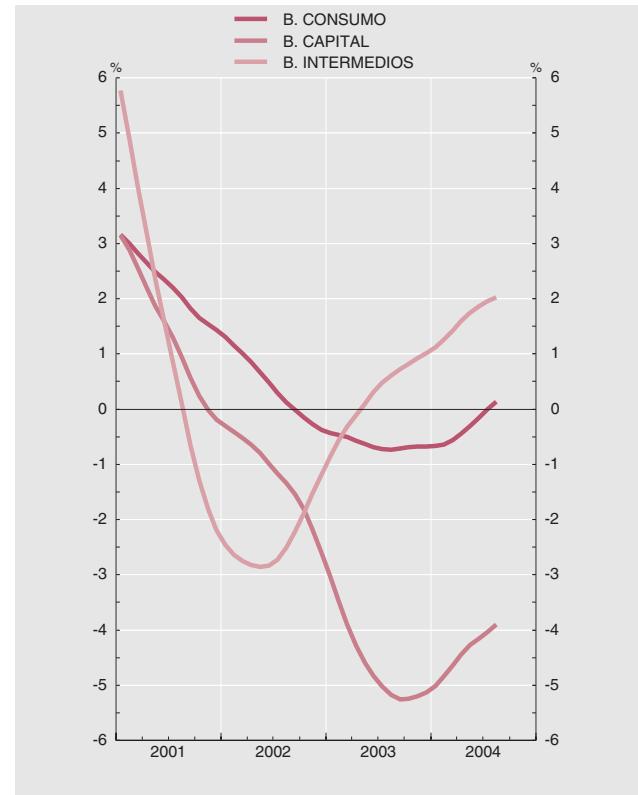
Tasas de variación interanual

	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
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
03	-0,9	-0,7	-8,3	1,4	8,1	-0,1	-0,3	-0,1	-7,4	1,6	1,9	1,7
03 E-A	-1,4	-0,6	-11,1	1,0	11,9	-0,6	-0,0	-0,2	-6,7	2,0	6,4	1,8
04 E-A	0,5	-0,4	0,4	1,9	3,6	1,3	0,7	-1,0	-4,3	3,0	3,4	2,5
03 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	1,0	-3,8	1,7
04 Ene	-2,0	-2,9	-3,3	-0,6	-2,3	-1,1	-3,6	-1,0	-8,4	-3,5	-17,1	-1,6
Feb	-4,3	-4,4	-5,9	-2,5	-16,9	-2,9	1,8	-6,0	-6,2	7,5	-20,4	13,9
Mar	-1,5	-1,4	-7,5	0,6	-11,5	0,5	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-16,2	3,3
Abr	1,7	-1,9	7,9	2,8	-3,7	4,2	1,4	-3,9	2,6	3,4	2,4	2,8
May	3,6	4,7	3,8	3,2	2,9	2,2	5,3	2,9	-1,1	8,6	18,5	4,4
Jun	3,2	3,0	4,8	4,1	16,4	2,8	-0,5	-3,3	-2,0	1,4	16,8	-1,9
Jul	-2,3	-4,8	-5,5	2,1	19,1	0,2	-0,3	2,6	-8,9	1,8	18,4	-1,7
Ago	5,6	4,4	9,0	5,6	23,9	4,5	3,7	3,6	-3,3	5,8	23,7	1,5

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).

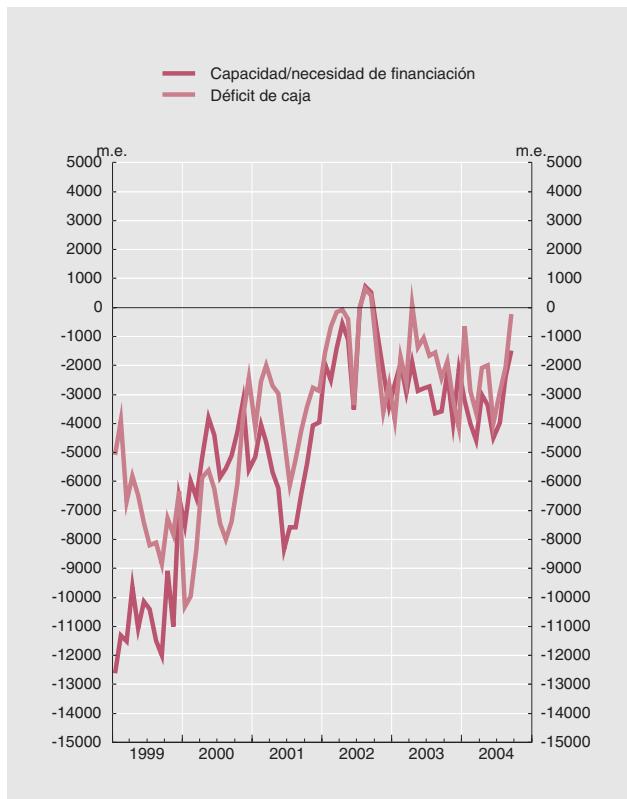
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

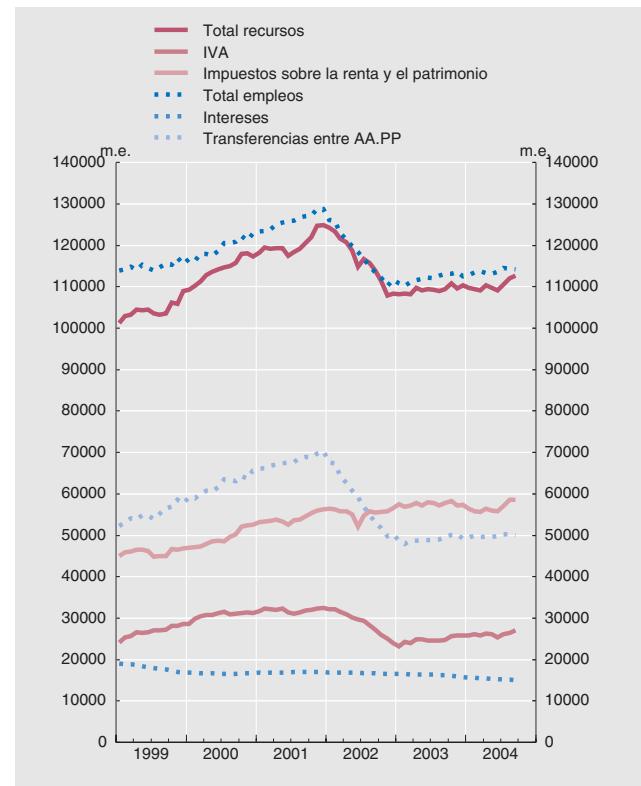
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciamen- to	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre impórta- ciones excepto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asala- riados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Admi- nis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Payos líquidos	
	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
99	-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	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	65 703	3 705	20 998	-2 431	118 693	121 124
01	-3 956	124 838	32 433	17 838	6 913	56 267	11 387	128 794	16 067	16 940	70 319	3 379	22 089	-2 884	125 193	128 077
02	P -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-S	A 214	77 581	19 674	8 096	3 131	39 347	7 333	77 367	12 772	12 041	34 958	1 440	16 156	-6 424	76 532	82 955
04 E-S	A 845	79 888	20 968	8 323	2 652	40 532	7 413	79 043	13 418	11 265	35 686	1 683	16 991	-2 513	79 592	82 105
03 Oct	A 8 362	17 639	5 157	959	201	10 937	385	9 277	1 240	1 308	4 859	249	1 621	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
Feb	A 6 367	14 958	10 850	860	510	1 822	916	8 591	1 259	1 193	4 155	218	1 766	5 631	16 317	10 686
Mar	A -5 692	3 778	323	741	454	1 551	709	9 470	1 633	1 277	4 086	338	2 136	-5 457	3 993	9 451
Apr	A 9 004	17 204	5 583	1 022	377	9 715	507	8 200	1 374	1 248	3 825	197	1 556	9 876	17 306	7 430
May	A -6 090	2 425	79	925	197	114	1 110	8 515	1 260	1 296	3 829	168	1 962	-5 208	2 324	7 532
Jun	A -9 252	1 887	-1 180	1 103	164	297	1 503	11 139	2 417	1 226	4 648	237	2 611	-9 107	782	9 889
Jul	A 5 689	15 047	4 757	803	178	9 020	289	9 358	1 437	1 291	4 456	135	2 039	2 708	15 824	13 117
Ago	A -86	7 906	-1 613	895	278	7 771	575	7 992	1 360	1 242	3 651	100	1 639	92	7 290	7 198
Sep	A 409	8 928	3 049	1 088	161	3 541	1 089	8 519	1 434	1 213	3 746	228	1 898	1 424	8 808	7 384

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 Economía y 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.

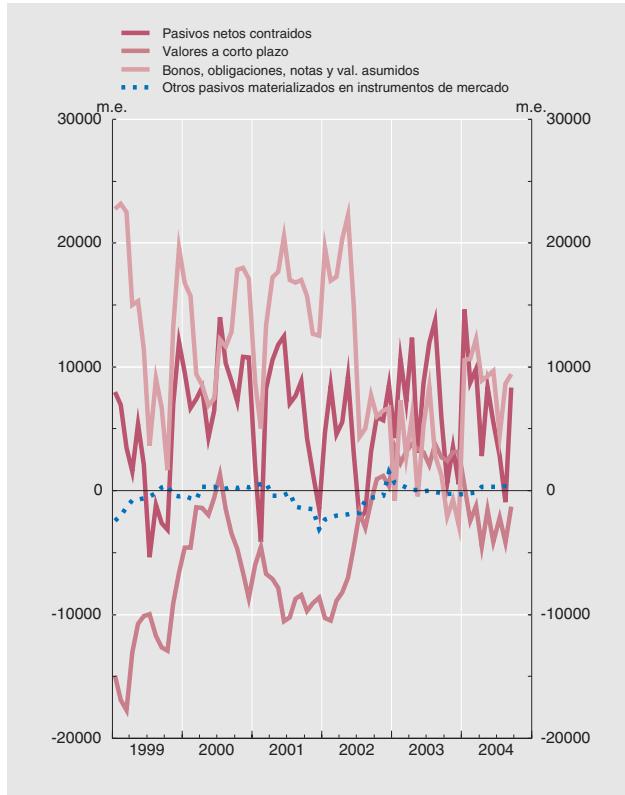
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

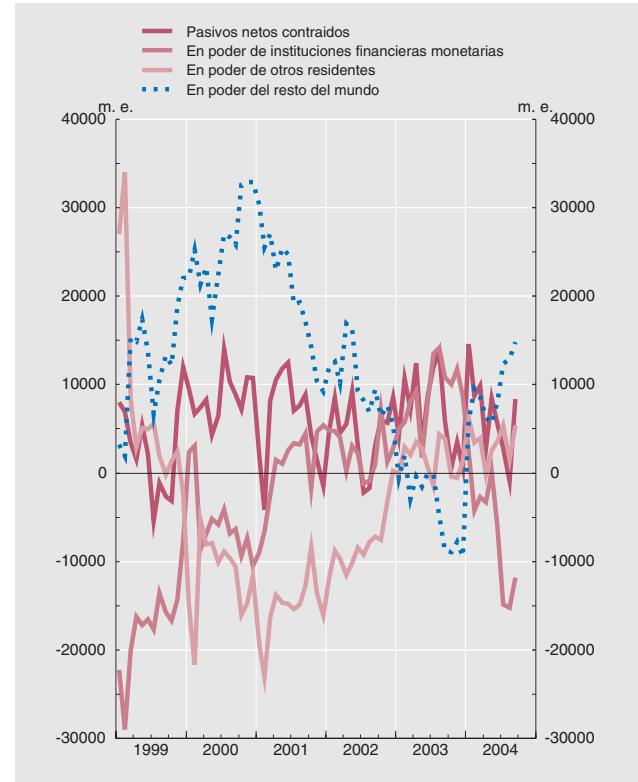
Millones de euros

Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraidos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
			Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
	Del cual		En monedas distintas de la peseta/euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo				
	Total	Depósitos en el Banco de España	Total	5	6	7	8	9	Total	11	12	13	14	15	
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	5 191	5 690	10 783	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 555	-22 141	-10 553	-11 587	32 924	8 228
01	-3 956	-5 445	-20 141	-1 489	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 794	-10 695	5 385	-16 079	9 206	305
02	P -3 420	5 122	-95	8 542	-888	346	6 655	-486	1 488	539	3 074	2 797	276	5 468	8 002
03	A -2 117	-1 599	0	518	-135	3 146	-2 761	-486	-281	900	9 990	8 664	1 327	-9 472	-381
03 E-S	A 214	1 684	-0	1 470	-206	2 859	-2 783	-	-339	1 733	10 004	8 901	1 103	-8 534	-263
04 E-S	A 845	10 152	0	9 307	-2 084	-1 593	9 397	-	337	1 166	-6 436	-11 601	5 165	15 743	8 141
03 Oct	A 8 362	3 844	1	-4 518	32	-96	-3 449	-	-6	-966	-4 357	-1 383	-2 974	-161	-3 551
Nov	A -3 420	118	-1	3 538	32	777	2 913	-	7	-158	3 107	2 398	709	431	3 697
Dic	A -7 273	-7 245	1	28	7	-393	558	-486	57	292	1 236	-1 253	2 489	-1 208	-264
04 Ene	A 496	6 027	0	5 531	-33	222	2 398	-	-5	2 916	-3 535	-4 102	566	9 066	2 615
Feb	A 6 367	3 422	-0	-2 945	33	-3 757	3 303	-	-45	-2 446	-7 601	-5 748	-1 854	4 656	-499
Mar	A -5 692	-2 282	0	3 410	-51	1 807	3 117	-	-70	-1 445	5 984	3 701	2 283	-2 574	4 854
Apr	A 9 004	8 707	-1	-297	14	-2 502	2 784	-	355	-934	-2 572	1 094	-3 667	2 276	637
May	A -6 090	-3 329	1	2 761	-857	2 493	-683	-	37	914	3 303	-906	4 210	-542	1 847
Jun	A -9 252	-7 302	-1	1 950	31	-2 882	5 038	-	58	-264	729	325	404	1 220	2 213
Jul	A 5 689	-2 710	0	-8 399	-1 224	2 877	-12 939	-	-9	1 672	-10 577	-8 019	-2 558	2 178	-10 071
Ago	A -86	-2 515	-0	-2 429	19	-2 735	1 146	-	13	-854	908	-1 263	2 170	-3 337	-1 575
Sep	A 409	10 135	1	9 726	-15	2 883	5 232	-	3	1 607	6 926	3 316	3 610	2 800	8 118

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



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAIDOS. 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.

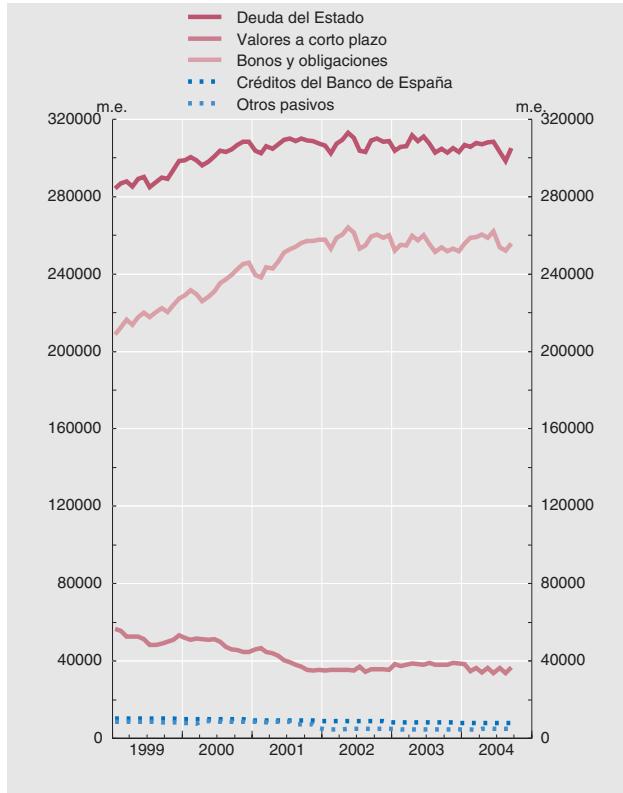
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

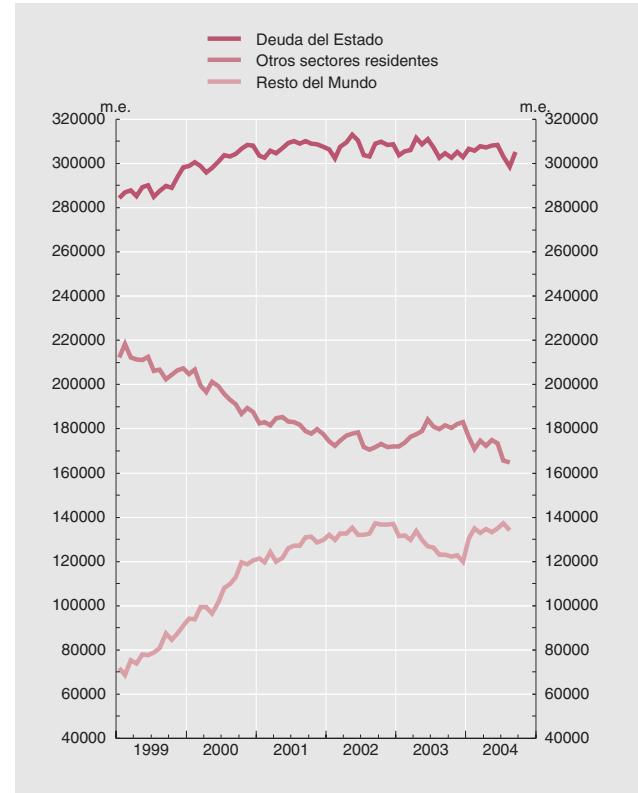
Millones de euros

Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)							Pro memoria:				
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avales prestados (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
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	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430	
01	307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460	
02	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819	
03	Sep	P 304 674	5 437	38 151	253 628	8 359	4 535	190 795	9 109	181 686	122 988	299	6 894
	Oct	P 302 670	5 504	38 061	251 717	8 359	4 534	189 422	9 109	180 314	122 357	300	6 832
	Nov	P 305 064	5 329	38 912	253 268	8 359	4 525	191 301	9 009	182 292	122 772	300	7 112
	Dic	P 302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 405	9 460	182 945	120 023	300	6 821
04	Ene	A 306 738	5 244	38 519	255 775	7 873	4 570	187 640	11 319	176 322	130 416	300	6 743
	Feb	A 305 759	5 133	34 731	258 640	7 873	4 516	182 167	11 319	170 849	134 911	300	6 735
	Mar	A 307 788	5 353	36 398	259 051	7 873	4 466	188 048	13 326	174 721	133 067	300	6 717
	Apr	A 307 213	5 251	34 012	260 512	7 873	4 815	185 881	13 457	172 424	134 789	299	6 624
	May	A 308 093	5 192	36 491	258 883	7 873	4 846	188 249	13 457	174 792	133 301	300	6 531
	Jun	A 308 495	5 215	33 625	262 091	7 873	4 906	187 737	14 291	173 446	135 049	300	6 483
	Jul	A 303 060	4 068	36 497	253 794	7 873	4 895	179 555	13 793	165 761	137 298	300	6 483
	Ago	A 298 595	4 065	33 775	252 037	7 873	4 909	180 190	15 552	164 638	133 956	300	6 483
	Sep	A 305 080	3 958	36 659	255 647	7 873	4 900	...	15 773	...	...	300	6 304

### 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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

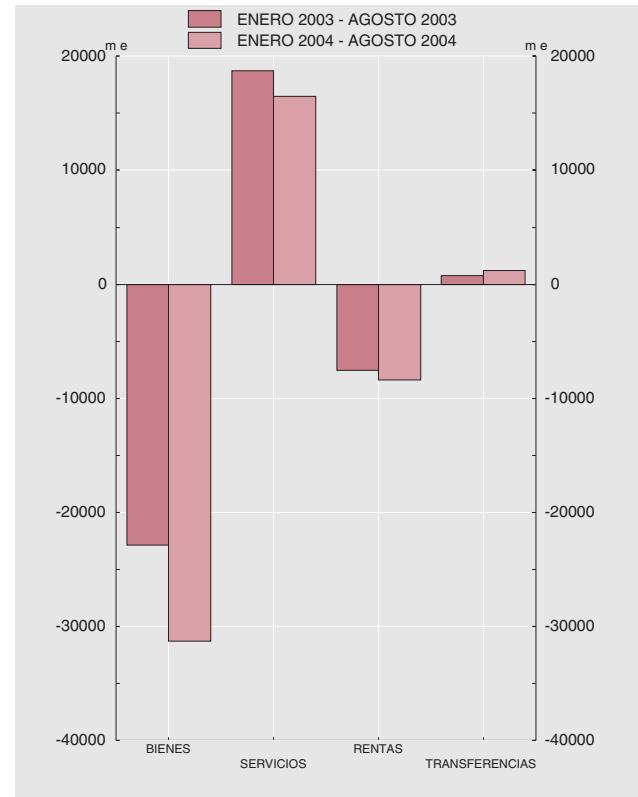
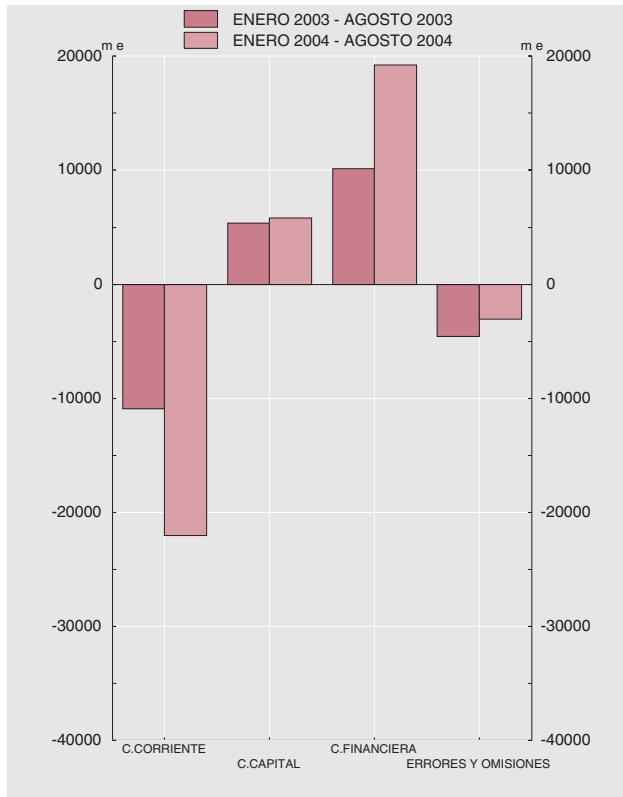
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)															Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones			
	Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias corrientes (saldo)										
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos						
		1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14 16	17=-(15+16)				
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	-16 881	-34 602	135 640	170 242	26 582	66 072	35 543	39 490	7 020	-11 276	21 357	32 633	2 414	7 741	-9 141	14 755	-5 614				
03	-20 828	-37 843	141 017	178 860	27 265	67 903	36 871	40 638	7 315	-10 586	21 812	32 398	336	8 762	-12 065	17 634	-5 569				
03 E-A	-10 921	-22 893	91 985	114 878	18 755	45 385	24 927	26 630	4 635	-7 529	14 847	22 376	745	5 384	-5 536	10 112	-4 576				
04 E-A	P-22 015	-31 315	96 530	127 846	16 467	44 905	24 792	28 438	5 625	-8 388	15 174	23 562	1 221	5 824	-16 191	19 249	-3 058				
03 May	-1 131	-2 921	12 642	15 563	2 771	5 957	3 413	3 185	478	-666	1 524	2 190	-316	613	-518	610	-92				
Jun	-1 845	-2 903	12 053	14 956	2 660	5 980	3 373	3 319	610	-1 281	1 719	3 001	-321	1 598	-247	719	-471				
Jul	-1 897	-3 323	11 717	15 040	3 528	7 372	4 461	3 844	794	-1 867	2 307	4 174	-235	358	-1 540	1 724	-184				
Ago	-284	-3 357	8 522	11 879	3 543	6 732	4 327	3 189	737	-477	1 980	2 457	8	948	664	257	-920				
Sep	-3 043	-4 121	11 966	16 086	2 201	5 696	3 203	3 495	754	-956	1 828	2 784	-167	184	-2 859	3 134	-275				
Oct	-1 473	-3 328	13 377	16 705	2 495	6 293	3 647	3 798	752	-798	1 900	2 697	158	872	-600	1 479	-878				
Nov	-3 141	-3 891	11 863	15 755	2 382	5 596	3 024	3 214	614	-749	1 122	1 871	-882	344	-2 796	2 858	-62				
Dic	-2 251	-3 610	11 826	15 436	1 431	4 932	2 070	3 501	560	-555	2 116	2 670	483	1 978	-273	51	222				
04 Ene	P -809	-2 989	10 814	13 803	1 292	4 583	2 214	3 291	632	-640	1 563	2 203	1 528	176	-633	1 673	-1 040				
Feb	P -1 932	-3 069	11 671	14 740	1 336	4 619	2 285	3 283	611	-527	1 679	2 206	328	558	-1 374	1 905	-531				
Mar	P -3 602	-3 503	13 339	16 842	1 291	5 076	2 422	3 785	657	-1 248	1 659	2 907	-142	430	-3 172	3 623	-452				
Abr	P -2 397	-4 050	12 570	16 620	1 683	5 183	2 647	3 500	531	-27	2 623	2 650	-2	560	-1 837	1 135	702				
May	P -2 544	-4 013	12 770	16 783	2 726	5 937	3 382	3 211	547	-1 250	1 634	2 884	-7	1 883	-662	433	228				
Jun	P -4 547	-4 642	13 299	17 941	2 056	5 806	3 248	3 750	828	-1 823	2 519	4 341	-138	369	-4 178	4 986	-808				
Jul	P -3 736	-4 371	12 938	17 308	3 045	7 062	4 296	4 017	909	-1 978	2 142	4 121	-431	623	-3 113	3 849	-736				
Ago	P -2 448	-4 677	9 131	13 808	3 039	6 641	4 297	3 601	910	-896	1 354	2 250	86	1 225	-1 223	1 644	-421				

### RESUMEN

### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

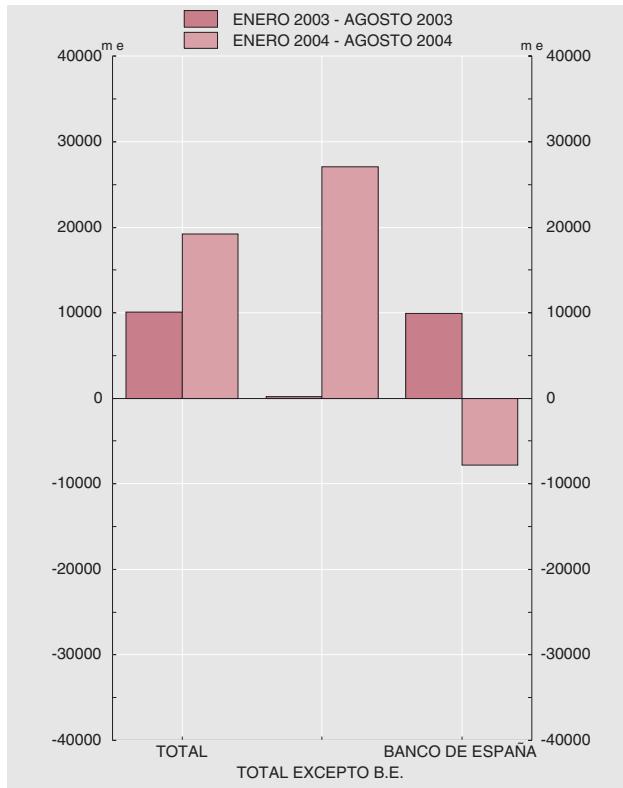
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

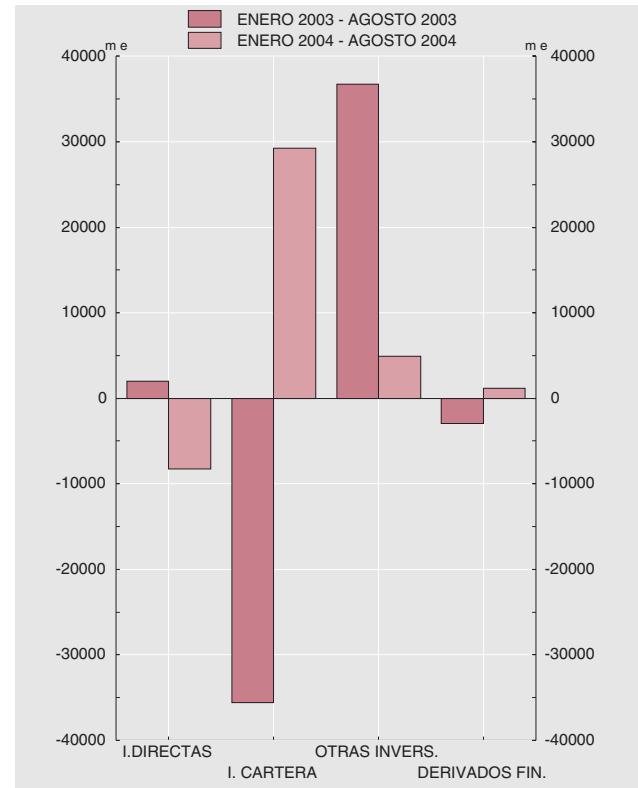
Millones de euros

Cuenta finan- ciera	Total, excepto Banco de España												Banco de España				Pro memoria	
	Total (VNP- VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deri- vados finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (e)	Reser- vas (e)	Activos frente al Euro- sistema (e)	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						De España en el exterior en España	Del exterior en España	
	1= 2+13	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
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	14 755	11 194	4 671	33 483	38 154	5 686	31 062	36 749	5 742	30 362	36 104	-4 905	3 561	-3 630	6 506	685	23 877	37 295
03	17 634	16 059	1 995	20 709	22 705	-30 069	65 865	35 795	47 495	16 881	64 376	-3 362	1 575	13 626	4 382	16 433	12 524	63 177
03 E-A	10 112	189	2 005	13 497	15 503	-35 548	50 734	15 185	36 702	11 349	48 050	-2 969	9 923	9 584	10 042	-9 703	1 314	47 146
04 E-A	P19 249	27 056	-8 270	12 327	4 057	29 264	24 000	53 264	4 907	20 805	25 712	1 155	-7 807	4 527	-8 471	-3 863	29 095	25 622
03 May	610	3 479	-492	733	241	-1 649	5 194	3 545	6 816	-5 129	1 687	-1 196	-2 868	1 630	-2 711	-1 788	-2 390	1 332
Jun	719	-953	1 814	1 130	2 944	327	1 127	1 454	-3 462	-2 347	-5 809	368	1 671	658	1 602	-589	-3 931	-5 290
Jul	1 724	43	-2 421	2 453	31	-11 201	10 936	-265	13 749	1 236	14 985	-84	1 681	3 284	1 546	-3 149	-323	14 567
Ago	257	-12 296	-630	2 025	1 395	-8 904	5 267	-3 637	-2 855	6 399	3 544	92	12 553	1 748	12 612	-1 807	-6 233	3 495
Sep	3 134	14 953	-701	1 602	901	1 573	5 387	6 960	14 466	-7 092	7 374	-385	-11 819	585	-9 607	-2 797	2 501	7 287
Oct	1 479	7 233	-73	1 454	1 381	7 225	761	7 985	143	917	1 060	-62	-5 754	187	-3 874	-2 067	4 824	1 125
Nov	2 858	5 497	-1 797	1 365	-432	1 907	3 253	5 160	4 832	263	5 096	554	-2 639	3 104	-4 780	-963	5 041	4 914
Dic	51	-11 812	2 560	2 792	5 352	-5 225	5 731	506	-8 649	11 445	2 796	-499	11 864	166	12 601	-903	-1 155	2 705
04 Ene	P 1 673	8 785	-326	1 222	896	7 597	967	8 564	1 467	8 685	10 151	47	-7 111	1 320	-7 132	-1 299	15 732	10 104
Feb	P 1 905	-2 814	451	-729	-278	13 177	1 429	14 606	-16 483	6 047	-10 436	42	4 719	1 393	4 690	-1 365	1 357	10 481
Mar	P 3 623	6 081	-4 719	2 563	-2 156	2 536	4 868	7 404	8 533	-4 671	3 861	-268	-2 458	921	-2 416	-963	-2 252	3 923
Abr	P 1 135	497	1 459	745	2 205	-1 763	6 455	4 692	940	7 821	8 761	-139	638	720	570	-652	7 275	8 698
May	P 433	6 643	-173	387	214	-6 443	7 000	557	12 993	-2 382	10 612	265	-6 209	-107	-6 473	370	3 994	10 695
Jun	P 4 986	3 758	-1 034	3 502	2 468	4 591	1 436	6 026	-250	5 194	4 945	451	1 228	182	970	76	4 179	4 865
Jul	P 3 849	10 249	-2 479	2 904	425	11 212	-267	10 946	472	671	1 143	1 044	-6 400	69	-6 330	-139	7 024	1 143
Ago	P 1 644	-6 142	-1 449	1 733	284	-1 642	2 111	469	-2 764	-561	-3 325	-287	7 786	28	7 650	108	-8 214	-3 324

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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

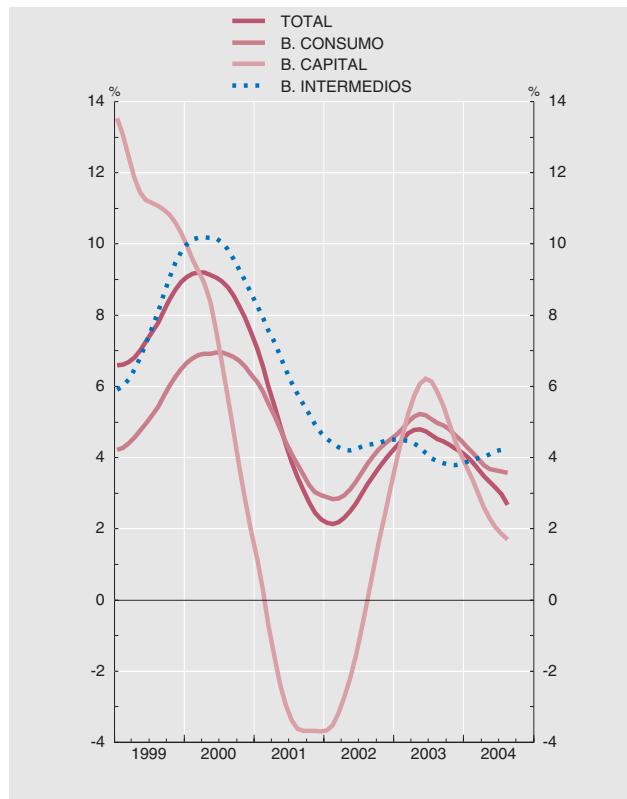
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)						Por áreas geográficas (series nominales)										
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE						OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros		
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE	10	11	12	13	14	15	16
	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			
03	138 119	3,6	4,5	3,9	15,1	2,0	15,6	1,9	3,8	4,6	5,2	-1,7	3,9	-5,4	2,2	-23,4	8,1			
03 Jul	11 431	2,4	3,4	3,8	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			
Ago	8 268	-5,8	-2,1	-2,6	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			
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			
Oct	13 069	3,6	4,4	8,9	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			
Nov	11 675	-1,6	-2,1	2,3	-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			
Dic	11 573	9,0	7,9	7,4	30,4	1,2	11,4	0,9	4,9	-0,8	1,8	24,4	5,3	32,6	62,3	-7,1	20,0			
04 Ene	10 696	3,6	5,7	3,7	19,4	4,2	5,0	4,2	2,8	2,3	4,3	-18,8	4,6	-3,5	77,8	-14,5	-2,9			
Feb	11 522	2,8	7,4	3,6	20,2	6,4	63,9	5,0	4,0	-2,0	2,3	3,5	6,1	-19,0	-11,8	-3,4	2,6			
Mar	13 080	6,8	8,4	5,8	18,4	6,7	31,0	6,1	6,4	3,2	3,7	13,5	7,0	14,1	-0,6	-14,7	12,0			
Abr	12 361	0,7	-1,0	-1,1	-8,7	1,6	-16,4	2,3	1,3	1,3	-0,8	-4,9	1,8	7,1	-10,7	8,5	-2,7			
May	12 702	2,8	-0,8	-4,3	9,5	-1,3	17,3	-1,9	3,6	0,4	-0,5	2,7	4,8	-21,1	-3,1	-3,0	4,7			
Jun	13 084	12,0	8,5	3,1	19,9	8,9	14,2	8,7	11,1	12,1	9,0	1,8	11,3	11,2	-4,2	23,0	23,4			
Jul	12 881	12,7	15,4	9,3	31,3	14,5	35,3	13,9	13,0	15,5	12,7	3,9	12,9	7,8	20,0	27,5	8,6			
Ago	8 891	7,5	1,8	0,3	-1,4	2,4	-12,5	3,1	7,2	2,6	5,8	2,4	9,0	10,0	23,9	26,6	3,8			

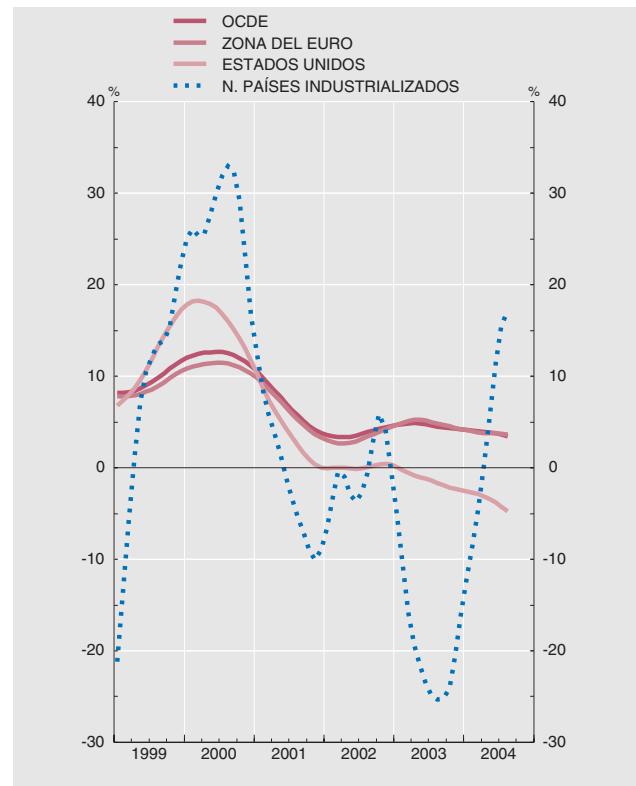
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

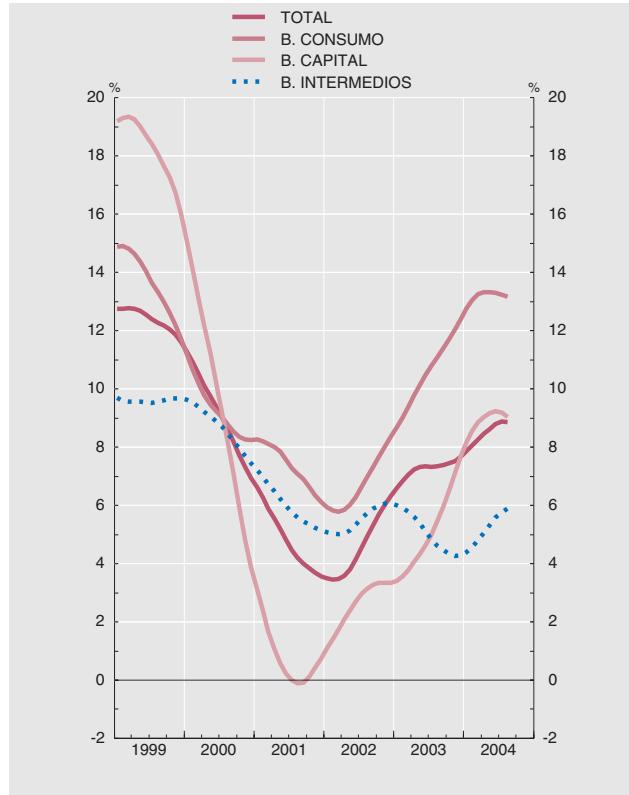
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del euro	Estados Unidos	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
03	185 114	5,6	6,1	8,5	15,2	2,5	0,2	2,9	5,4	3,4	5,3	-4,8	6,8	1,9	12,9	1,1	7,6
03 Jul	15 496	7,2	7,2	16,5	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
Ago	12 088	1,8	0,3	3,7	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
Sep	16 558	11,6	14,8	17,4	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
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
Nov	16 260	2,7	3,0	7,5	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
Dic	15 869	0,9	2,4	12,7	14,0	-5,5	1,9	-6,4	-3,5	-4,8	-5,5	1,1	-3,5	-0,6	27,5	24,6	23,5
04 Ene	14 207	4,9	8,9	16,1	16,3	3,7	18,0	1,9	5,0	1,4	4,7	1,7	6,5	-5,6	10,8	-4,6	10,8
Feb	15 248	6,0	4,1	20,9	21,2	-6,4	1,3	-7,3	7,0	4,3	6,1	9,9	7,6	-16,4	22,4	9,8	9,2
Mar	17 440	11,3	13,9	24,2	18,3	8,3	14,6	7,6	10,3	8,7	8,0	8,9	10,9	-9,2	55,7	1,7	22,3
Abr	17 216	10,5	9,0	19,2	11,0	4,0	8,2	3,5	9,1	-1,6	8,4	15,8	12,0	-4,0	10,2	1,5	26,1
May	17 429	8,6	3,1	7,2	6,5	0,1	16,0	6,9	-0,6	9,8	-9,3	10,4	29,6	-8,7	4,9	15,2	
Jun	18 575	20,4	21,1	23,4	26,8	18,2	21,2	17,8	18,3	2,2	15,7	27,7	22,9	13,3	24,5	20,5	34,3
Jul	17 958	15,9	16,3	8,9	48,2	11,2	2,5	12,4	15,3	13,6	15,3	0,7	16,7	15,1	8,7	8,3	22,5
Ago	14 258	17,9	13,7	13,2	21,2	11,8	13,4	11,5	13,2	7,2	9,1	26,8	13,8	32,3	17,7	21,5	33,6

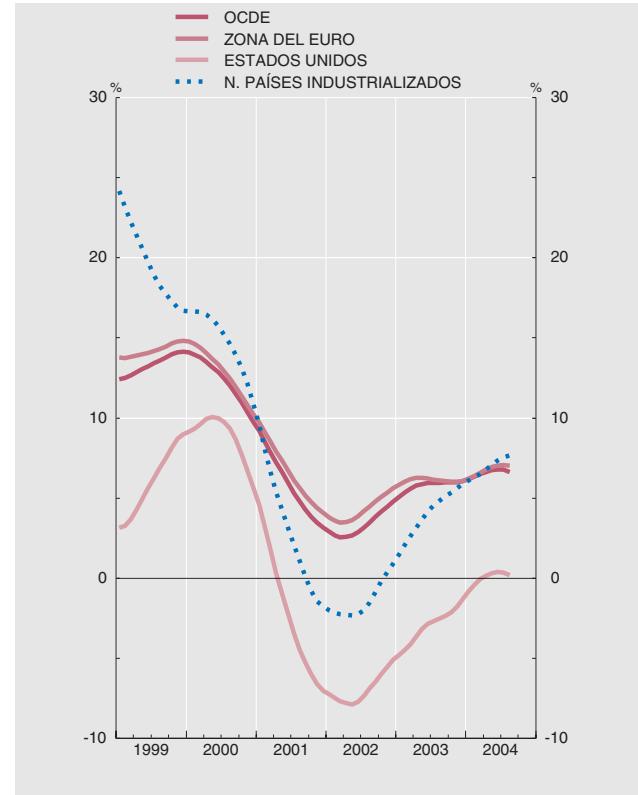
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



Fuentes: ME y BE.

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

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

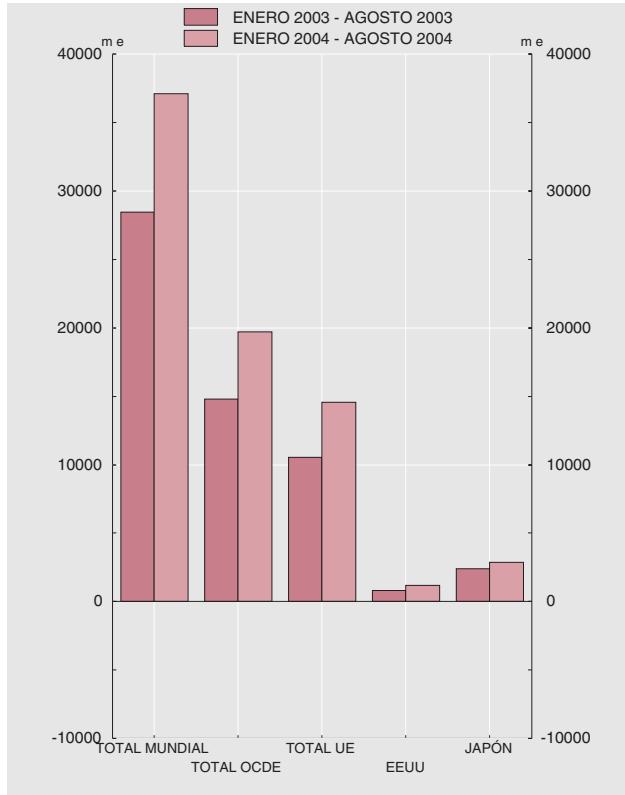
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO**  
**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

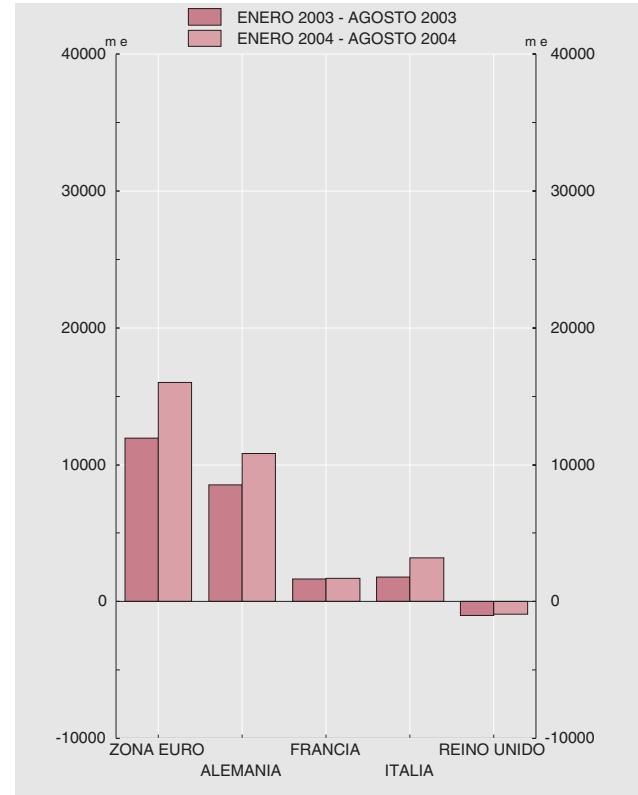
Millones de euros

	Total mundial	OCDE													OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros				
		Unión Europea (UE 15)																				
		Total	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE 15	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE												
			Del cual								Alemania	Francia	Italia									
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243						
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551						
01	-43 439	-24 992	-17 987	-4 974	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-12 551	-2 219	-3 159	-1 627	-9 501	420	-2 176	-7 190						
02	-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						
03	-46 995	-25 669	-19 322	-5 855	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-14 502	-1 170	-3 855	-1 321	-8 187	-1 467	-2 600	-9 073						
03 E-A	-28 439	-14 789	-10 538	-11 939	-8 508	-1 661	-1 810	1 030	371	-812	-2 391	-1 048	-5 504	-822	-1 718	-5 606						
04 E-A	-37 114	-19 734	-14 584	-15 995	-10 819	-1 684	-3 174	941	470	-1 184	-2 878	-1 088	-5 937	-1 133	-1 870	-8 440						
03 Ago	-3 820	-2 154	-1 772	-1 722	-1 068	-227	-305	-69	19	-61	-205	-116	-600	-155	-187	-724						
Sep	-4 850	-2 545	-2 096	-2 086	-1 369	-234	-416	-55	45	-97	-306	-45	-637	-308	-209	-1 153						
Oct	-4 109	-2 281	-1 875	-1 863	-1 216	-332	-282	54	-66	48	-382	-71	-697	-278	-197	-657						
Nov	-4 585	-2 758	-2 061	-2 111	-1 279	-465	-401	39	11	-194	-401	-102	-687	-114	-236	-789						
Dic	-4 295	-2 712	-2 239	-2 249	-1 221	-495	-452	16	-6	-82	-336	-54	-622	56	-241	-777						
04 Ene	-3 511	-1 432	-674	-1 029	-771	-180	-280	246	109	-240	-265	-253	-839	33	-241	-1 031						
Feb	-3 726	-1 980	-1 503	-1 749	-1 119	-331	-259	224	22	-137	-300	-40	-605	-86	-207	-849						
Mar	-4 361	-2 254	-1 645	-1 859	-1 294	-328	-313	187	26	-105	-460	-45	-672	-173	-231	-1 029						
Abr	-4 855	-2 602	-1 945	-2 056	-1 410	-173	-473	55	56	-136	-374	-148	-572	-302	-216	-1 163						
May	-4 727	-2 587	-1 990	-2 310	-1 740	-114	-392	196	124	-168	-357	-72	-901	-79	-254	-905						
Jun	-5 490	-3 208	-2 368	-2 461	-1 630	-40	-531	62	31	-188	-442	-210	-698	-224	-278	-1 082						
Jul	-5 077	-2 834	-2 266	-2 499	-1 736	-208	-489	176	57	-43	-386	-139	-802	-134	-220	-1 087						
Ago	-5 367	-2 835	-2 193	-2 032	-1 118	-309	-436	-206	45	-166	-294	-182	-848	-168	-223	-1 292						

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

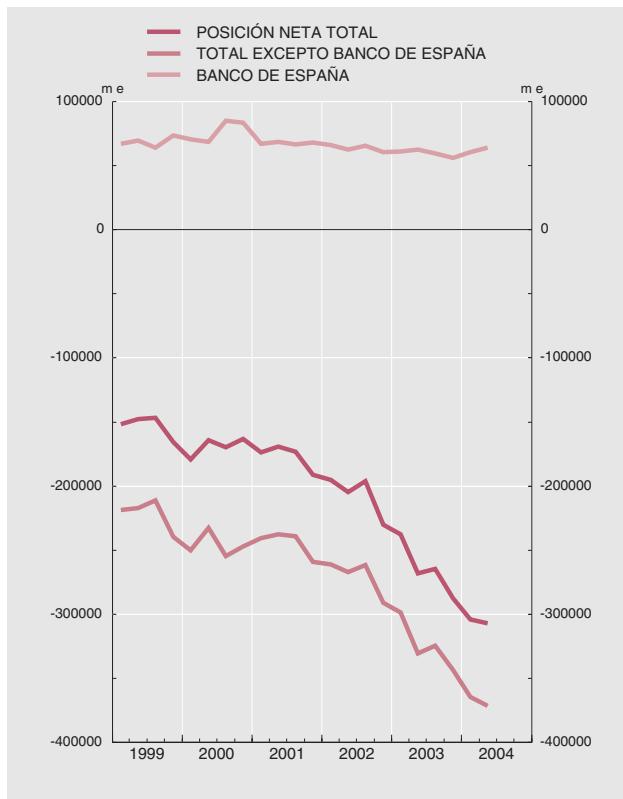
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

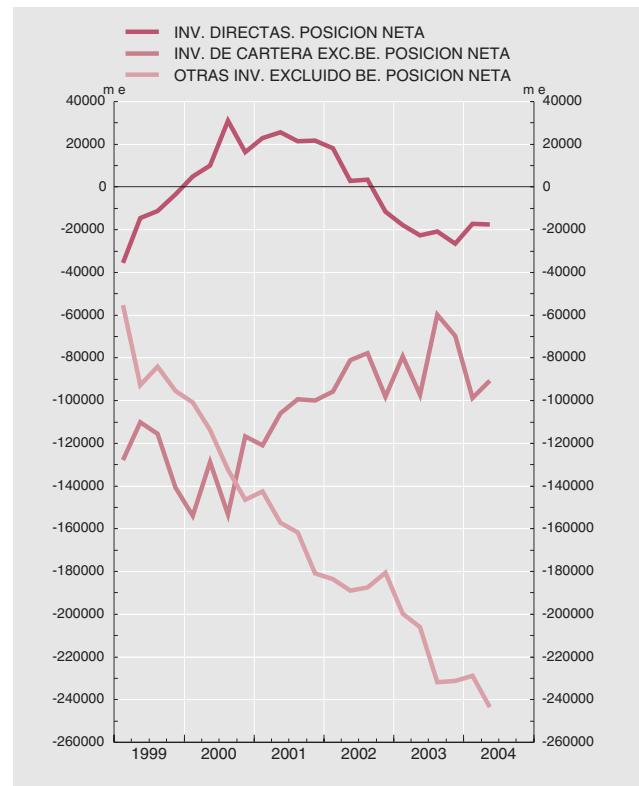
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España												Banco de España			
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15		
96	-108 679	-156 081	-53 108	31 973	85 081-104 857	17 421	122 278	1 884	132 134	130 250	47 403	47 658	-	-256		
97	-121 608	-185 920	-45 366	45 852	91 218-124 360	33 272	157 632	-16 194	141 741	157 935	64 311	64 174	-	137		
98	-159 772	-212 314	-41 242	60 064	101 306-136 177	73 123	209 300	-34 895	158 762	193 657	52 542	52 095	-	447		
99	-165 704	-239 447	-3 413	112 285	115 698-140 717	127 409	268 125	-95 318	148 062	243 380	73 743	37 288	36 028	427		
00	-163 412	-246 928	16 238	171 907	155 669-116 666	193 719	310 384-146 501	159 480	305 981	83 516	38 234	45 278	4			
01 //	-169 141	-237 534	25 701	204 159	178 458-105 928	219 383	325 311-157 306	178 108	335 414	68 393	40 776	28 376	-	-759		
///	-172 977	-239 406	21 443	202 355	180 912	-99 224	208 490	307 714-161 625	170 337	331 962	66 429	39 971	27 762	-1 305		
/V	-191 095	-259 231	21 753	209 307	187 554-100 066	232 765	332 831-180 918	163 881	344 799	68 136	38 865	29 156	114			
02 /	-195 213	-261 254	18 077	212 406	194 328	-95 829	245 199	341 028-183 503	168 178	351 681	66 041	41 015	26 173	-1 148		
//	-204 753	-267 233	2 810	202 813	200 004	-81 059	245 783	326 842-188 983	173 641	362 624	62 480	36 400	26 005	75		
///	R-195 997	-261 639	3 350	205 264	201 914	-77 665	240 510	318 175-187 324	178 034	365 358	65 642	38 425	27 657	-440		
/V	-230 349	-290 977	-11 673	213 946	225 618	-98 620	259 261	357 880-180 685	185 153	365 838	60 628	38 431	22 650	-453		
03 /	-237 565	-298 603	-17 752	216 596	234 348	-81 026	280 165	361 191-199 825	184 551	384 376	61 037	35 436	24 337	1 264		
//	-267 981	-330 448	-22 489	215 218	237 707-101 887	290 010	391 897-206 073	183 249	389 322	62 468	31 326	26 766	4 376			
///	-264 626	-324 362	-20 893	220 946	241 839	-71 694	314 455	386 148-231 775	181 151	412 926	59 736	25 395	22 216	12 126		
/V	-287 559	-343 648	-26 484	221 550	248 035	-85 817	326 370	412 187-231 347	185 870	417 217	56 089	21 229	18 269	16 591		
04 /	-303 928	-364 442	-17 256	229 408	246 664-118 217	338 622	456 839-228 969	194 400	423 369	60 514	17 578	23 071	19 866			
//	-307 195	-371 371	-17 523	234 872	252 395-110 292	352 429	462 721-243 556	204 617	448 173	64 177	16 245	27 941	19 991			

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España nº 2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rúbrica 'acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

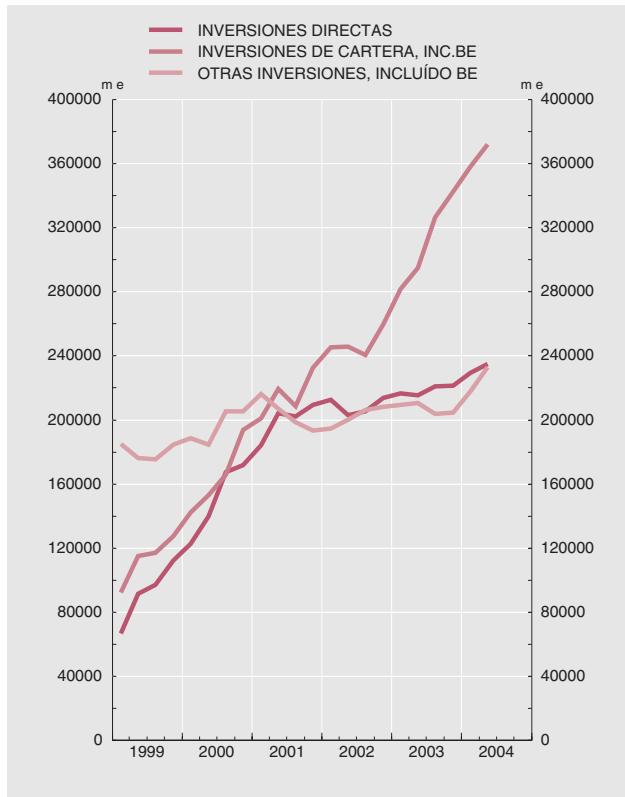
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

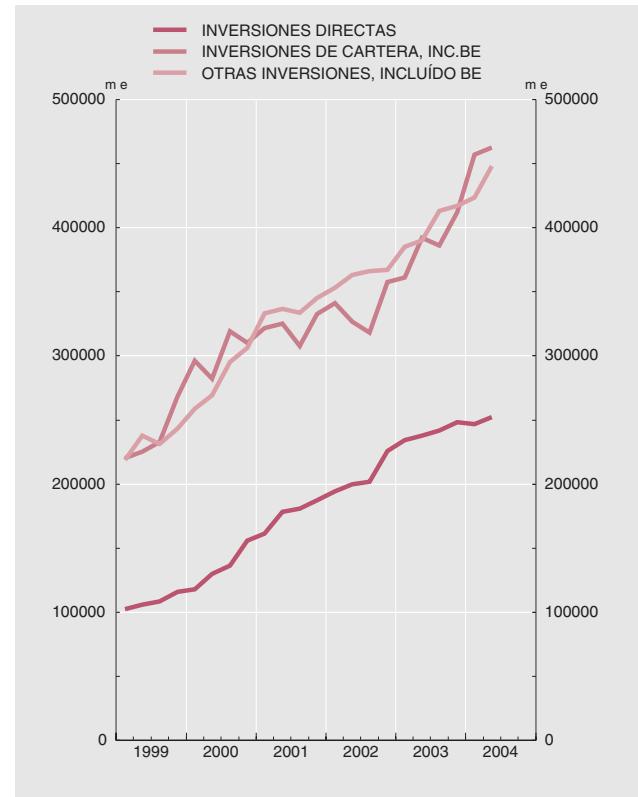
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España			
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	De España en el exterior	Del exterior en España
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
96	29 634	2 339	71 683	13 398	4 272	13 149	53 370	68 908	132 316	130 688
97	42 711	3 141	78 261	12 957	9 918	23 354	75 414	82 217	141 924	157 981
98	54 374	5 690	84 022	17 284	20 249	52 874	116 698	92 603	159 261	193 708
99	104 816	7 469	97 447	18 251	42 288	85 121	145 948	122 177	184 552	243 414
00	158 816	13 091	129 955	25 714	83 927	109 792	147 521	162 864	205 216	306 434
01 //	185 414	18 745	144 585	33 873	80 549	138 834	149 410	175 902	206 909	336 599
//	181 808	20 547	146 839	34 073	66 943	141 547	124 216	183 499	198 533	333 700
/V	189 022	20 285	150 244	37 311	74 623	158 142	144 151	188 680	193 450	345 097
02 /	191 778	20 628	148 624	45 704	75 523	169 677	148 497	192 530	194 791	353 268
//	186 114	16 699	154 641	45 363	65 240	180 543	128 578	198 265	200 085	362 988
/V	186 791	18 473	154 339	47 575	56 609	183 901	103 690	214 485	206 103	366 210
R	196 880	17 065	174 445	51 173	50 710	209 037	116 990	240 890	208 235	367 210
03 /	199 100	17 496	183 166	51 182	47 502	234 268	116 385	244 806	209 345	385 174
//	197 605	17 613	185 992	51 715	51 787	242 998	133 836	258 061	210 486	390 192
/V	204 718	16 228	187 742	54 097	58 752	267 719	130 619	255 529	203 789	413 239
	206 285	15 265	185 912	62 122	66 039	276 559	147 892	264 295	204 594	417 309
04 /	212 427	16 981	185 057	61 606	74 743	283 378	153 499	303 340	217 901	423 432
//	217 519	17 353	188 331	64 064	78 284	293 759	149 107	313 615	232 936	448 173

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

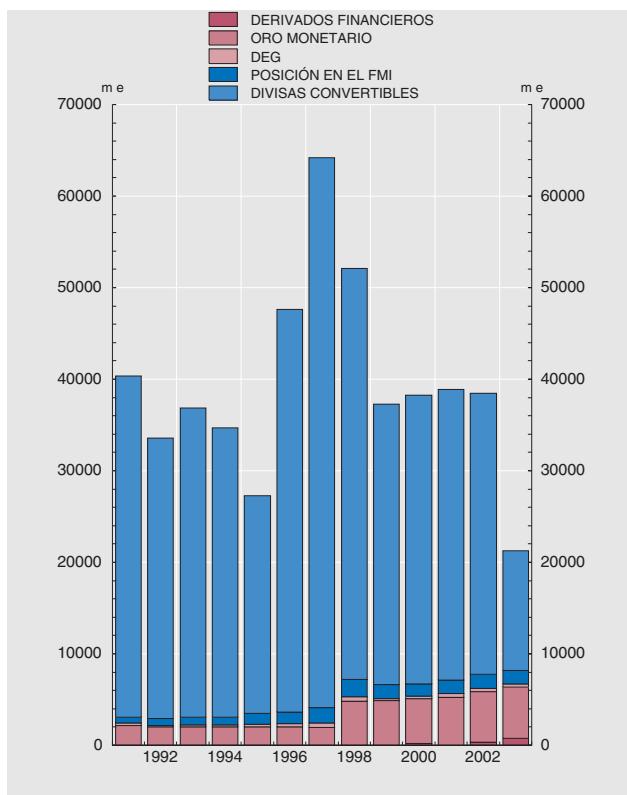
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

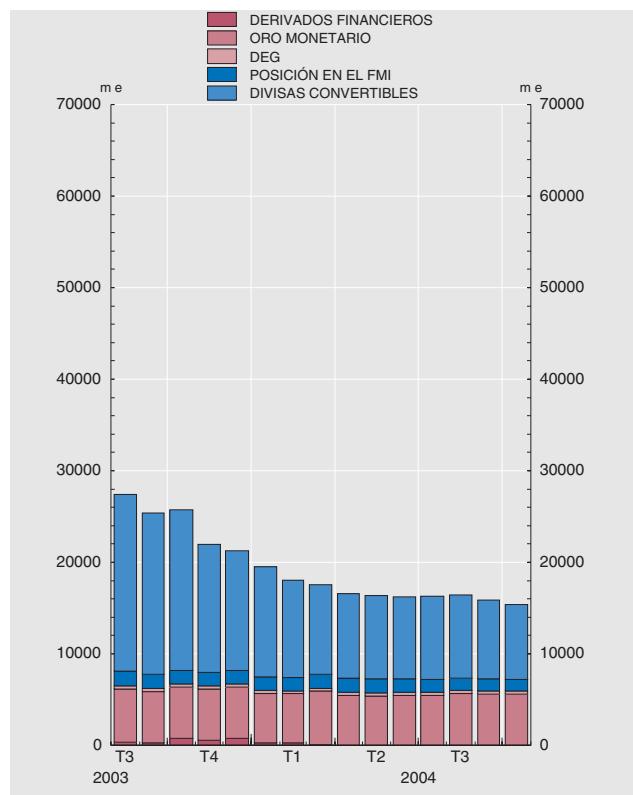
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	R	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
		Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	
		1	2	3	4	5	6	7
99	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	..	16,8
00		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03	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
	Mar	17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
	Abr	16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8
	May	16 368	9 094	1 517	344	5 413	-	16,8
	Jun	16 245	8 985	1 464	346	5 451	-	16,8
	Jul	16 272	9 078	1 398	348	5 448	-	16,8
	Ago	16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8
	Sep	15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
	Oct	15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	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 FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldos a fin de periodo													Millones de euros				
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas							Otras Instituciones Financieras Monetarias								
		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		10	11	12	
02 /IV	670 173	190 973	1 452	1 069	178 105	10 348	-	307 780	338	154 007	34 197	119 237					
03 /	693 082	181 335	2 191	707	168 191	10 247	-	328 115	306	165 842	39 473	122 493					
//	713 657	186 292	3 061	264	173 132	9 835	-	339 603	314	170 813	44 738	123 738					
///	739 771	176 960	3 609	1 777	161 829	9 745	-	362 674	344	183 339	49 190	129 801					
//V	763 958	171 864	4 471	332	157 189	9 872	-	374 118	317	187 752	56 356	129 693					
04 /	809 528	188 235	3 768	486	173 652	10 329	-	392 308	361	186 516	71 953	133 477					
//	847 932	185 257	3 234	150	171 460	10 412	-	425 441	354	207 105	79 314	138 668					

## 7.9.(CONT.) DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTA 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:				
			Depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos			Inversores directos	Afiladas			
			14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25			
02 /IV	1 371	1 371	107 976	3 001	19 770	78	23 797	60 588	438	304	62 073	32 765	29 308				
03 /	798	798	119 732	2 678	19 148	123	31 967	64 842	435	539	63 102	32 776	30 326				
//	870	870	121 488	2 497	17 743	77	34 319	65 843	427	581	65 405	32 942	32 463				
///	313	313	128 820	2 417	20 322	78	38 138	66 957	408	499	71 004	32 451	38 553				
//V	92	92	135 529	2 295	19 185	-	43 667	69 581	393	409	82 354	38 149	44 205				
04 /	62	62	146 166	2 321	20 242	308	51 284	71 240	395	376	82 757	35 327	47 430				
//	1	1	151 090	2 383	19 695	179	56 869	71 195	392	376	86 144	35 880	50 264				

Fuente: BE.

### 8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRESTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CREDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto						Contrapartidas						Otras pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos				Otras 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 APP	Oro y activos netos en moneda extranjera					
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	
03 May	223 549	178 317	44 980	-175	21	580	174	87 720	366 841	1 040	332 823	52 662	4 657	129 143	2 029
Jun	242 725	197 701	44 990	-	58	295	320	101 582	375 152	7 666	330 087	48 852	5 590	133 523	2 029
Jul	254 311	209 174	45 000	-	28	434	324	114 625	385 074	10 053	317 476	36 974	5 239	132 418	2 029
Aug	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
Sep	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
Oct	247 661	202 783	45 000	-	28	100	250	110 659	396 275	-48	322 998	37 431	4 604	130 368	2 029
Nov	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
Dec	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 Jan	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
Feb	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
Mar	283 136	218 533	64 999	-	48	84	528	145 578	423 041	9 494	299 843	12 886	1 713	134 791	1 054
Apr	289 267	213 955	75 000	-	-1	449	135	151 317	434 742	4 739	310 312	22 148	689	136 207	1 054
May	292 238	217 976	75 001	-619	1	129	249	153 524	439 836	4 579	311 341	20 449	940	136 720	1 054
Jun	315 670	240 727	75 000	-	3	121	181	176 467	447 220	20 992	310 497	18 753	751	137 398	1 054
Jul	328 587	253 319	75 001	-	-1	370	102	186 453	457 756	21 532	300 848	8 013	1 314	139 766	1 054
Aug	327 230	252 433	74 998	-	2	41	244	184 518	463 568	13 127	299 826	7 649	1 224	140 434	1 054
Sep	330 874	255 818	74 999	-	5	224	173	189 407	463 363	17 605	298 817	7 256	1 443	138 969	1 054
Oct	330 710	255 309	75 001	-	10	442	51	188 106	468 150	10 658	298 569	7 866	1 803	139 747	1 054

### 8.1.b BALANACE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRESTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CREDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España	
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos				Otros pasivos netos en euros				
	Oper. principales de financiación (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 APP	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	17
03 May	16 142	15 771	367	-	4	-	-	29 707	54 804	6 792	36 619	4 730	-25 126	-24 535	-591 11 562
Jun	17 225	17 096	123	-	6	-	0	31 927	55 832	8 040	35 483	3 538	-26 074	-25 645	-429 11 371
Jul	18 096	17 719	410	-	5	-	37	30 278	57 570	5 051	32 508	165	-24 062	-23 644	-418 11 880
Ago	30 083	28 880	1 209	-	-5	-	-	30 350	57 898	4 681	29 732	-2 497	-12 216	-11 568	-648 11 949
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	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
Feb	24 426	23 140	1 284	-	2	-	-	29 157	60 837	5 076	22 214	-14 541	-16 993	-15 976	-1 017 12 262
Mar	25 205	23 147	2 035	-	29	-	6	30 229	61 787	6 007	21 501	-16 064	-17 935	-16 675	-1 260 12 911
Abr	24 386	21 735	2 618	-	0	32	-	33 475	63 565	5 800	20 812	-15 078	-22 119	-20 109	-2 010 13 030
May	22 748	19 387	3 363	-	-2	-	-	35 358	63 690	7 633	20 683	-15 281	-25 148	-23 226	-1 922 12 538
Jun	25 288	22 049	3 242	-	-1	-	2	38 291	64 808	8 776	20 671	-14 622	-26 221	-24 367	-1 854 13 218
Jul	22 648	19 955	2 692	-	0	0	-	37 135	66 720	5 930	20 153	-15 361	-27 805	-26 029	-1 776 13 318
Ago	26 132	24 479	1 652	-	1	-	1	37 297	66 578	6 180	20 080	-15 381	-24 634	-22 733	-1 901 13 469
Sep	30 412	28 714	1 698	-	2	-	2	36 239	65 816	6 062	20 057	-15 583	-19 736	-18 003	-1 733 13 909
Oct	28 499	26 277	2 216	-	6	0	-	37 837	66 270	7 697	19 976	-16 154	-23 501	-21 974	-1 527 14 163

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

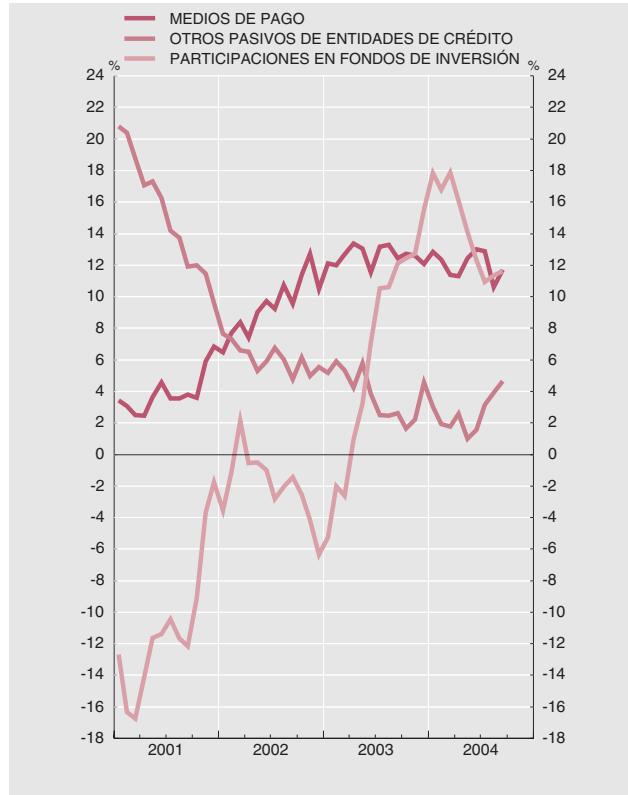
**8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a)  
DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA**

■ Serie representada gráficamente.

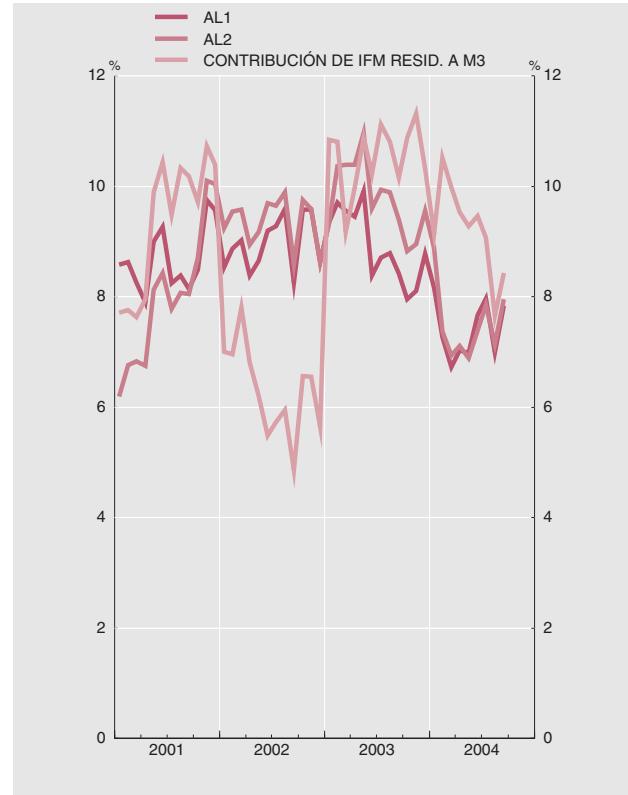
Millones de euros y porcentajes

	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			AL1 (d)	AL2 (e)	Contribu- ción de IFM resid. a M3				
			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- cursa- les en exterior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM							
	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	251 335	9,6	13,0	7,1	-20,6	155 663	-1,8	33,8	20,4	-17,5	9,6	10,0	10,4				
02	321 912	10,5	22,2	10,3	6,5	265 287	5,6	6,9	0,7	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,6	8,6	5,6				
03	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	277 390	4,6	2,2	15,7	-2,7	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,8	9,6	10,3				
03 Jun	343 523	11,5	24,6	9,0	9,6	270 061	3,8	4,2	7,1	-9,4	161 029	7,1	13,3	34,0	-7,3	8,4	9,6	10,2				
Jul	344 605	13,2	22,9	11,2	11,6	267 824	2,5	2,5	4,3	-2,9	162 951	10,5	14,7	34,6	-2,1	8,7	9,9	11,1				
Ago	343 583	13,3	22,2	11,9	11,3	270 396	2,5	1,9	5,3	0,7	163 547	10,6	15,6	31,7	-1,5	8,8	9,9	10,8				
Sep	346 448	12,4	21,3	10,0	11,7	268 491	2,6	2,5	4,9	-2,5	162 940	12,1	14,7	28,5	2,9	8,4	9,4	10,2				
Oct	343 646	12,7	21,7	9,5	12,6	270 344	1,6	0,4	12,2	-13,1	165 460	12,4	12,8	25,8	6,1	8,0	8,8	10,9				
Nov	354 680	12,6	21,7	8,9	13,0	271 322	2,2	0,5	12,9	-9,2	166 941	12,7	11,3	25,5	7,8	8,1	9,0	11,3				
Dic	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	277 390	4,6	2,2	15,7	-2,7	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,8	9,6	10,3				
04 Ene	355 419	12,8	21,2	8,8	13,8	275 896	3,0	2,1	6,9	3,2	171 015	17,8	6,1	22,7	24,0	8,2	8,9	9,1				
Feb	358 751	12,4	20,6	8,6	13,1	274 540	1,9	2,1	8,4	-18,4	173 801	16,8	3,4	9,2	31,2	7,3	7,4	10,5				
Mar	363 354	11,4	20,1	7,4	12,2	274 204	1,8	3,0	3,4	-18,3	177 543	17,9	3,1	10,4	33,6	6,7	6,9	10,0				
Abr	363 288	11,3	20,2	7,2	12,2	275 449	2,6	3,6	4,6	-15,9	179 347	16,1	2,9	8,4	30,3	7,0	7,1	9,5				
May	370 798	12,4	19,7	10,2	11,9	274 947	1,0	2,4	-0,9	-11,5	179 799	14,1	3,5	5,3	27,0	7,0	6,9	9,3				
Jun	388 201	13,0	19,0	12,5	11,0	274 285	1,6	3,4	-1,1	-14,2	180 858	12,3	3,9	3,0	23,6	7,7	7,4	9,5				
Jul	P 389 013	12,9	19,3	12,4	10,7	276 250	3,1	4,1	4,8	-16,2	180 798	11,0	-0,0	6,1	21,6	8,0	7,9	9,1				
Ago	P 380 064	10,6	17,6	9,2	9,2	280 955	3,9	4,8	7,9	-19,8	182 082	11,3	-0,9	9,6	21,2	7,0	7,1	7,7				
Sep	P 387 086	11,7	18,0	11,2	9,6	280 990	4,7	5,5	5,1	-8,6	181 869	11,6	-1,7	9,8	22,4	7,8	8,0	8,4				

**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.

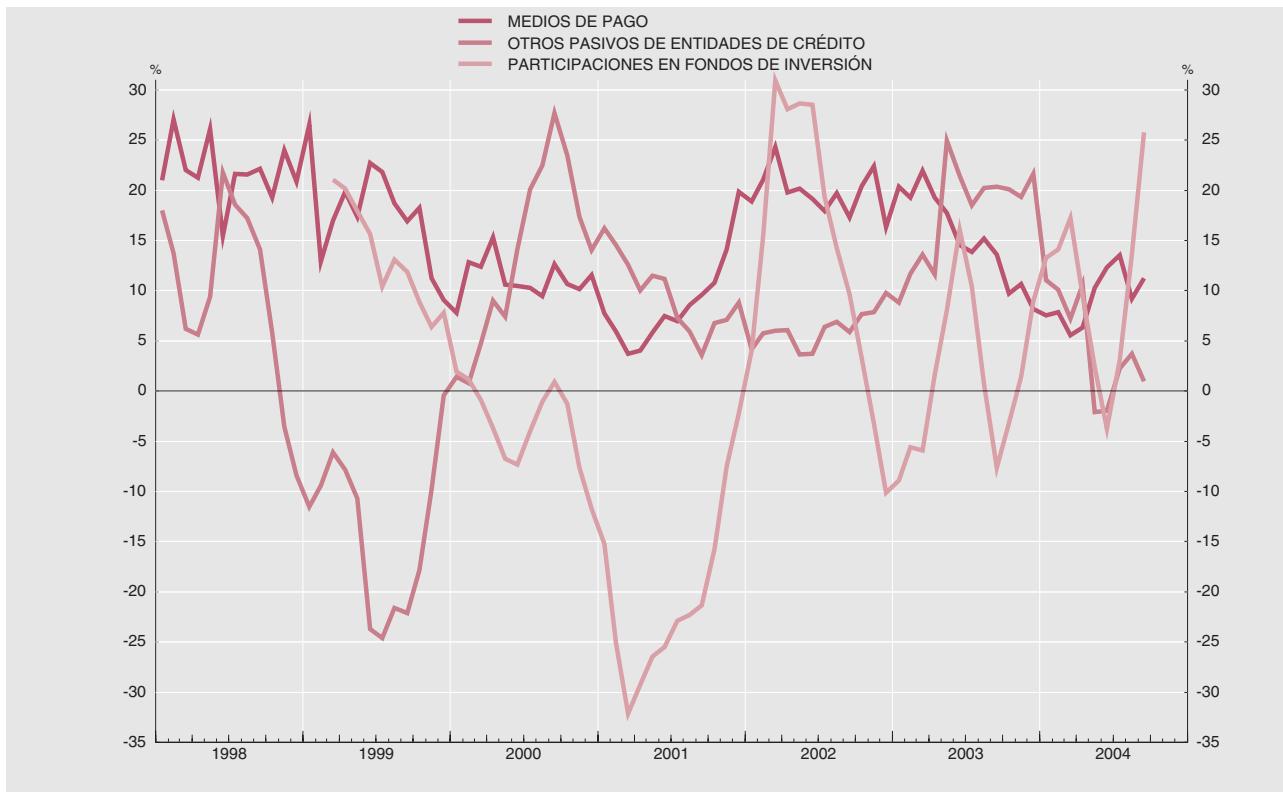
**8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)					
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	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	42 942	8,8	16,7	4,9	15 282	-2,2	86,1	14,1	-21,8	
02	77 375	16,3	15,6	39,5	47 128	9,7	19,1	4,6	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7	
03	83 696	8,2	7,9	15,6	57 315	21,6	39,2	10,5	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3	
03 Jun	81 835	14,5	14,3	20,6	52 121	21,5	46,7	5,8	18 185	16,1	14,9	49,4	3,4	
Jul	78 825	13,8	13,8	14,9	50 605	18,5	44,8	1,5	16 931	10,4	12,5	35,6	-1,4	
Ago	79 040	15,2	15,1	18,1	52 196	20,2	46,3	3,5	15 490	0,7	9,8	17,9	-11,9	
Sep	80 696	13,6	13,2	24,7	52 319	20,4	47,5	3,1	13 959	-7,6	5,4	0,6	-19,5	
Oct	77 600	9,7	9,4	17,8	53 307	20,1	38,8	7,8	14 347	-3,2	6,6	3,7	-12,5	
Nov	82 550	10,7	10,0	28,3	53 605	19,4	39,8	5,7	14 646	1,4	8,2	9,0	-6,3	
Dic	83 696	8,2	7,9	15,6	57 315	21,6	39,2	10,5	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3	
04 Ene	81 161	7,5	6,8	27,0	51 534	11,0	39,9	-6,4	15 543	13,3	13,6	12,4	13,5	
Feb	82 033	7,9	8,4	-4,6	52 193	10,1	30,4	-3,2	16 118	14,1	17,4	-0,2	20,0	
Mar	84 137	5,6	5,9	-2,5	52 452	7,2	33,8	-9,5	16 824	17,2	24,2	0,8	21,9	
Abr	82 594	6,3	6,4	5,5	52 851	10,6	34,4	-5,1	17 105	9,5	27,4	-9,5	8,7	
May	86 363	10,3	10,6	1,7	52 186	-2,1	11,7	-13,4	17 281	2,4	31,4	-19,5	-2,9	
Jun	91 942	12,4	12,7	2,1	51 099	-2,0	9,8	-12,0	17 498	-3,8	35,0	-27,3	-12,7	
Jul	P	89 473	13,5	13,6	10,1	51 728	2,2	10,6	-5,5	17 457	3,1	33,3	-16,9	-4,7
Ago	P	86 320	9,2	9,3	7,4	54 121	3,7	10,7	-2,6	17 595	13,6	35,7	-3,1	7,2
Sep	P	89 769	11,2	11,4	8,1	52 823	1,0	12,9	-9,9	17 562	25,8	38,2	11,3	24,1

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.

(b) 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.

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

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

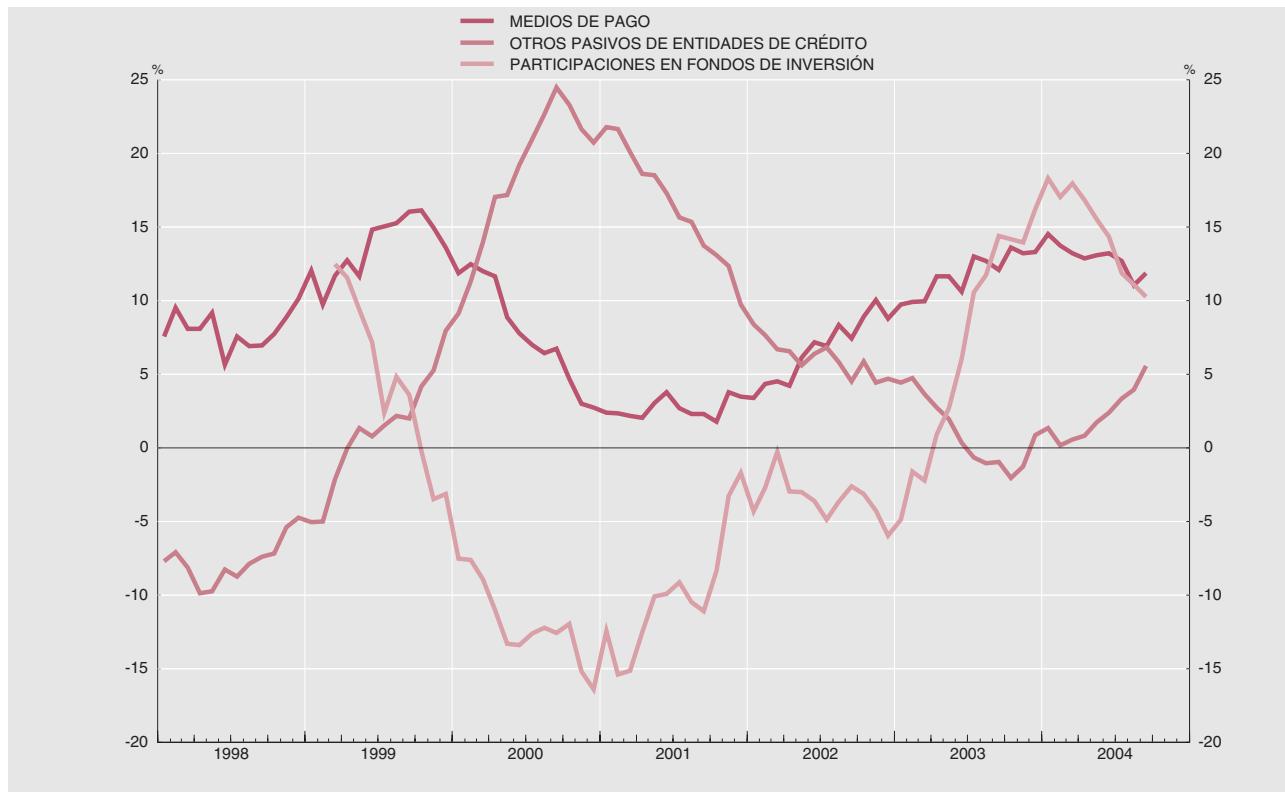
**8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	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	208 393	9,8	12,7	-3,1	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9
02	244 537	8,8	20,0	6,9	5,9	218 160	4,7	5,8	-1,1	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
03	277 058	13,3	21,3	8,2	13,0	220 075	0,9	-1,4	13,3	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
03 Jun	261 688	10,6	23,7	4,8	9,3	217 941	0,3	0,3	0,6	142 844	6,0	13,1	32,2	-8,6
Jul	265 781	13,0	22,2	9,7	11,5	217 219	-0,7	-1,4	3,3	146 020	10,6	14,9	34,5	-2,2
Ago	264 544	12,7	21,7	9,6	11,2	218 200	-1,0	-2,2	4,6	148 057	11,8	16,3	33,4	-0,3
Sep	265 751	12,1	21,0	7,5	11,4	216 171	-0,9	-1,7	3,1	148 981	14,4	15,7	31,8	5,5
Oct	266 045	13,6	21,5	10,3	12,5	217 037	-2,0	-3,2	4,1	151 113	14,2	13,5	28,3	8,2
Nov	272 130	13,2	21,8	8,4	12,7	217 718	-1,3	-3,3	9,2	152 295	13,9	11,7	27,3	9,4
Dic	277 058	13,3	21,3	8,2	13,0	220 075	0,9	-1,4	13,3	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
04 Ene	274 258	14,5	21,5	11,4	13,5	224 362	1,3	-1,5	15,9	155 473	18,3	5,3	23,8	25,1
Feb	276 719	13,8	20,9	9,2	13,5	222 346	0,2	-0,8	5,1	157 683	17,1	2,0	10,2	32,4
Mar	279 217	13,2	20,4	9,4	12,6	221 752	0,6	-0,1	4,1	160 719	18,0	1,0	11,4	34,9
Abr	280 693	12,9	20,5	8,5	12,3	222 598	0,8	0,4	3,1	162 242	16,8	0,3	10,5	32,8
May	284 435	13,1	19,9	10,0	12,1	222 761	1,8	1,2	4,6	162 518	15,5	0,5	8,4	30,8
Jun	296 258	13,2	19,3	12,5	11,2	223 186	2,4	2,5	1,8	163 360	14,4	0,5	7,1	28,6
Jul	P 299 539	12,7	19,4	11,4	10,7	224 522	3,4	3,3	3,9	163 341	11,9	-3,6	8,8	24,8
Ago	P 293 744	11,0	17,7	9,4	9,2	226 834	4,0	4,0	3,9	164 487	11,1	-4,7	11,0	22,7
Sep	P 297 317	11,9	18,1	11,3	9,7	228 167	5,5	4,5	10,9	164 308	10,3	-5,7	9,7	22,2

**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.

(b) 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.

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

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

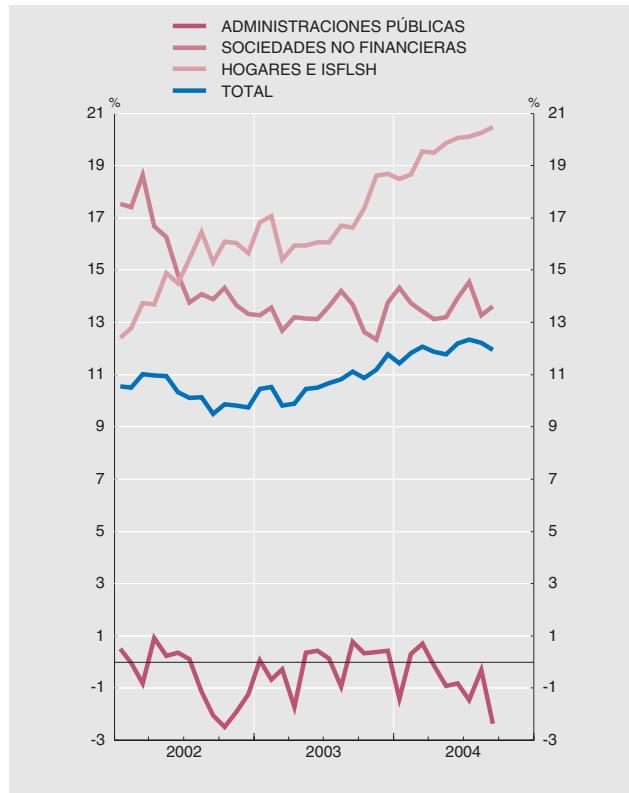
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

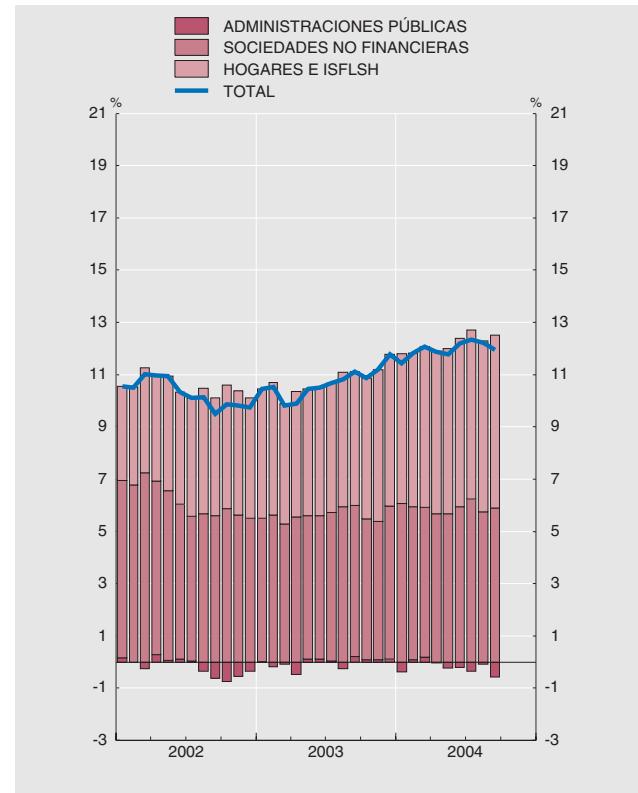
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual								Contribución a la tasa del total								Pro memoria: fondos de titulización		
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi- nistraciones públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH								Admi- nistraciones públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH									
					Por sectores				Por instrumentos					Por sectores				Por instrumentos					
					Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
01	1 092 887	110 387	11,2	2,0	15,6	18,0	12,3	13,8	2,1	28,4	0,7	10,6	7,0	3,6	7,9	0,0	2,7	24 568					
02	1 198 655	106 565	9,8	-1,2	14,3	13,3	15,6	14,4	-16,6	17,4	-0,4	10,1	5,5	4,6	8,4	-0,2	1,9	38 989					
03	1 347 416	141 126	11,8	0,4	15,8	13,8	18,7	16,5	-7,1	14,6	0,1	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 246					
03 Jun	1 268 141	21 822	10,5	0,4	14,4	13,1	16,1	15,6	-11,3	10,5	0,1	10,4	5,5	4,9	9,3	-0,1	1,2	43 736					
Jul	1 281 142	12 428	10,7	0,1	14,7	13,6	16,1	15,6	-10,8	12,1	0,0	10,6	5,7	4,9	9,4	-0,1	1,4	44 888					
Ago	1 283 061	-1 293	10,8	-0,9	15,3	14,2	16,7	15,8	-9,7	14,9	-0,3	11,1	5,9	5,1	9,5	-0,1	1,7	44 978					
Sep	1 293 867	12 674	11,1	0,8	14,9	13,7	16,6	15,5	-9,0	14,2	0,2	10,9	5,8	5,1	9,3	-0,1	1,7	49 887					
Oct	1 301 981	5 984	10,9	0,3	14,6	12,6	17,4	15,6	-7,4	11,9	0,1	10,8	5,4	5,4	9,5	-0,1	1,4	51 373					
Nov	1 319 704	16 500	11,2	0,4	15,0	12,3	18,6	16,4	-6,0	9,6	0,1	11,1	5,3	5,8	10,0	-0,1	1,1	52 546					
Dic	1 347 416	26 649	11,8	0,4	15,8	13,8	18,7	16,5	-7,1	14,6	0,1	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 246					
04 Ene	1 356 804	9 095	11,4	-1,4	16,1	14,3	18,5	16,3	-6,7	16,8	-0,4	11,8	6,1	5,7	9,9	-0,1	2,0	56 660					
Feb	1 360 035	4 245	11,8	0,3	15,8	13,7	18,7	16,5	-3,7	13,9	0,1	11,7	5,9	5,9	10,1	-0,0	1,7	56 921					
Mar	1 382 888	21 067	12,1	0,7	16,0	13,4	19,5	17,0	1,4	12,2	0,2	11,9	5,7	6,1	10,4	0,0	1,5	58 249					
Abr	1 383 307	329	11,9	-0,1	15,8	13,1	19,5	16,8	1,4	11,9	-0,0	11,9	5,7	6,2	10,5	0,0	1,4	59 437					
May	1 402 493	17 044	11,8	-0,9	16,0	13,2	19,9	17,2	-4,0	11,5	-0,2	12,0	5,7	6,3	10,7	-0,0	1,4	60 193					
Jun	1 432 111	29 767	12,2	-0,8	16,6	13,9	20,1	17,7	-2,4	11,8	-0,2	12,4	6,0	6,4	11,0	-0,0	1,4	64 901					
Jul	P 1 448 231	16 167	12,4	-1,5	16,9	14,5	20,1	18,4	-5,3	11,0	-0,4	12,7	6,2	6,5	11,5	-0,0	1,3	69 411					
Ago	P 1 445 375	-2 774	12,2	-0,3	16,3	13,3	20,2	18,0	-7,7	9,2	-0,1	12,3	5,7	6,5	11,2	-0,1	1,1	70 004					
Sep	P 1 455 758	10 509	11,9	-2,4	16,6	13,6	20,5	18,4	-7,5	8,9	-0,6	12,5	5,9	6,6	11,5	-0,1	1,1	69 099					

### 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 (consolidados) menos depósitos. Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas

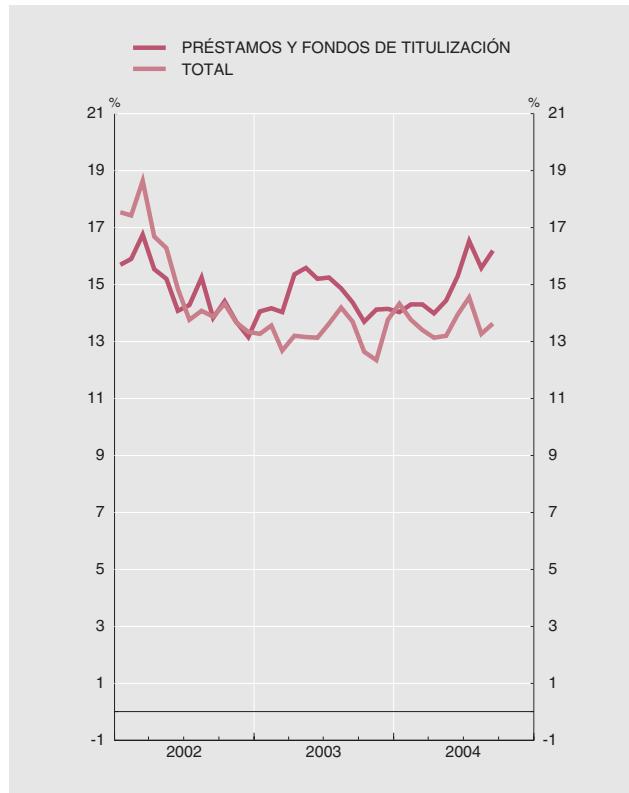
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

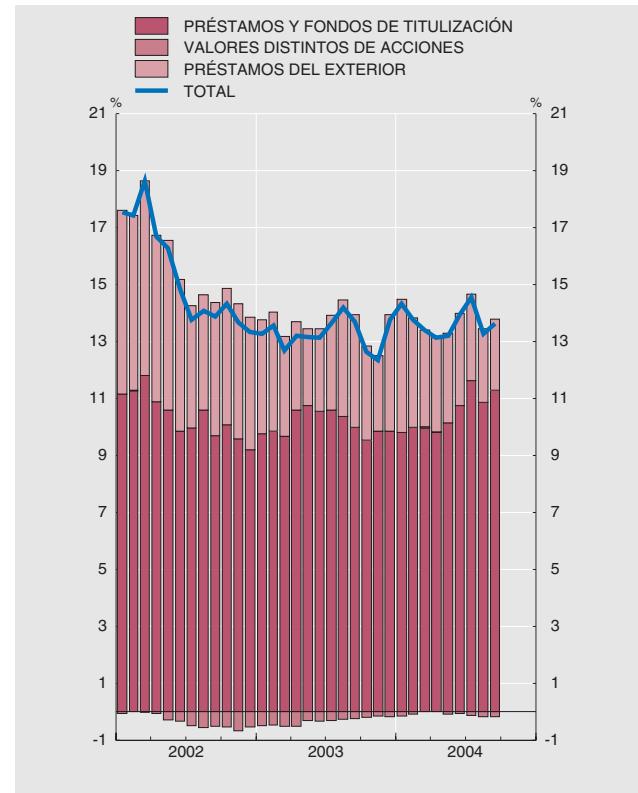
Millones de euros y porcentajes

	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 interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
01	450 324	68 516	18,0	315 161	15,3	11,0	14 367	2,1	0,1	120 797	28,5	6,9	14 395
02	510 236	60 026	13,3	355 787	13,1	9,2	11 987	-16,6	-0,5	142 462	17,4	4,7	20 949
03	588 603	70 239	13,8	405 444	14,1	9,9	11 131	-7,1	-0,2	172 028	14,6	4,1	24 351
03 Jun	542 138	6 335	13,1	381 315	15,2	10,5	11 825	-11,3	-0,3	148 997	10,4	2,9	21 642
Jul	549 889	7 155	13,6	386 867	15,2	10,6	11 782	-10,8	-0,3	151 240	12,0	3,3	21 439
Ago	555 623	2 495	14,2	386 920	14,9	10,4	11 859	-9,7	-0,3	156 845	14,9	4,1	21 638
Sep	559 295	5 494	13,7	390 094	14,4	10,0	11 871	-9,0	-0,2	157 331	14,2	4,0	23 576
Oct	567 002	5 541	12,6	394 857	13,7	9,5	11 906	-7,4	-0,2	160 239	11,8	3,3	23 466
Nov	573 415	5 141	12,3	401 139	14,1	9,8	11 561	-6,0	-0,1	160 715	9,5	2,7	23 584
Dic	588 603	14 000	13,8	405 444	14,1	9,9	11 131	-7,1	-0,2	172 028	14,6	4,1	24 351
04 Ene	594 802	5 869	14,3	408 059	14,0	9,8	11 228	-6,7	-0,2	175 516	16,8	4,7	24 048
Feb	595 471	1 661	13,7	411 272	14,3	10,0	11 801	-3,7	-0,1	172 398	13,8	3,9	24 064
Mar	604 523	7 224	13,4	417 930	14,3	10,0	12 153	1,4	0,0	174 440	12,2	3,4	23 975
Abr	611 063	6 424	13,1	424 210	14,0	9,8	11 842	1,4	0,0	175 012	11,9	3,3	24 407
May	616 444	3 203	13,2	428 964	14,4	10,1	11 543	-4,0	-0,1	175 937	11,4	3,1	23 997
Jun	627 664	11 316	13,9	438 843	15,3	10,7	11 543	-2,4	-0,1	177 279	11,8	3,2	24 349
Jul	P 639 206	11 566	14,5	450 057	16,5	11,6	11 161	-5,3	-0,1	177 988	11,0	3,0	24 548
Ago	P 635 470	-3 691	13,3	446 471	15,6	10,9	10 949	-7,7	-0,2	178 049	9,2	2,6	25 129
Sep	P 643 337	7 931	13,6	452 487	16,2	11,3	10 978	-7,5	-0,2	179 872	8,9	2,5	24 931

### 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. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.

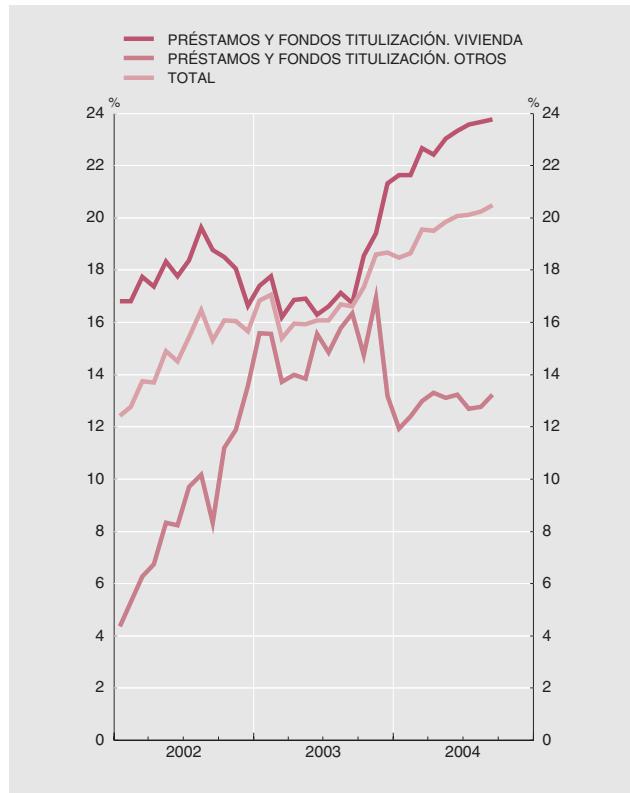
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

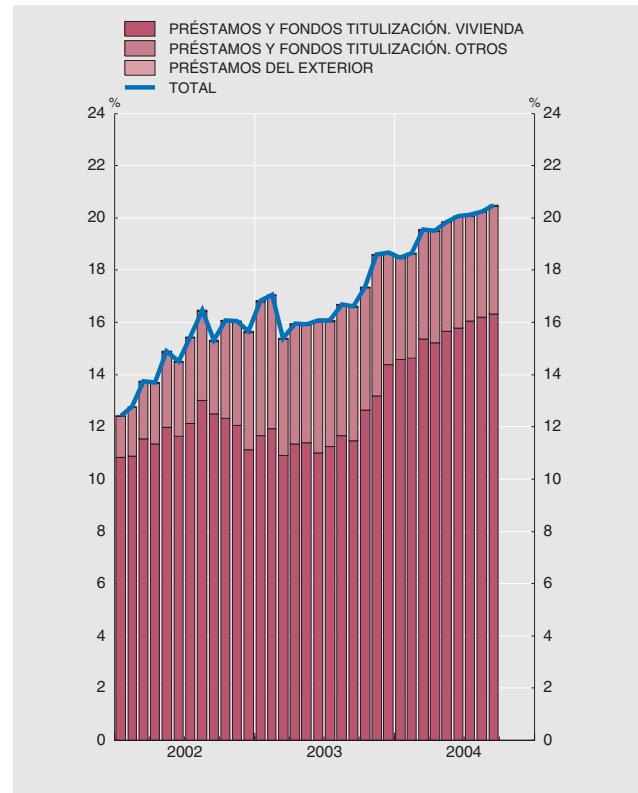
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	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	372 251	50 461	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	33,3	0,0	16 109	1 931
03	441 298	69 540	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 771	3 124
03 Jun	406 480	9 522	16,1	274 918	16,3	11,0	130 906	15,5	5,0	657	26,5	0,0	18 907	3 187
Jul	412 508	6 052	16,1	280 742	16,6	11,2	131 093	14,9	4,8	673	31,7	0,0	20 262	3 187
Ago	414 649	2 168	16,7	283 510	17,1	11,7	130 463	15,8	5,0	676	22,3	0,0	20 153	3 187
Sep	419 118	4 515	16,6	287 606	16,7	11,5	130 821	16,4	5,1	692	24,0	0,0	23 153	3 157
Oct	426 691	7 608	17,4	293 668	18,6	12,6	132 319	14,8	4,7	705	23,1	0,0	24 749	3 157
Nov	437 240	10 599	18,6	299 288	19,4	13,2	137 240	16,9	5,4	712	18,4	0,0	25 804	3 157
Dic	441 298	4 183	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 771	3 124
04 Ene	445 300	4 040	18,5	308 272	21,6	14,6	136 290	11,9	3,9	738	19,1	0,0	29 488	3 124
Feb	451 060	5 783	18,7	312 657	21,6	14,6	137 656	12,4	4,0	747	18,8	0,0	29 733	3 124
Mar	459 488	8 470	19,5	319 914	22,7	15,4	138 819	13,0	4,2	756	20,4	0,0	31 178	3 095
Abr	467 610	8 148	19,5	325 516	22,4	15,2	141 331	13,3	4,3	763	20,1	0,0	31 935	3 095
May	475 332	7 757	19,9	331 959	23,0	15,7	142 595	13,1	4,2	778	20,3	0,0	33 101	3 095
Jun	487 523	12 245	20,1	339 021	23,3	15,8	147 707	13,2	4,3	796	21,2	0,0	37 484	3 068
Jul	P 494 946	7 445	20,1	346 916	23,6	16,0	147 223	12,7	4,0	807	20,0	0,0	41 795	3 068
Ago	P 498 053	3 145	20,2	350 630	23,7	16,2	146 605	12,8	4,0	818	21,0	0,0	41 611	3 263
Sep	P 504 397	6 406	20,5	355 950	23,8	16,3	147 617	13,2	4,1	829	19,9	0,0	40 928	3 240

### 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. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.

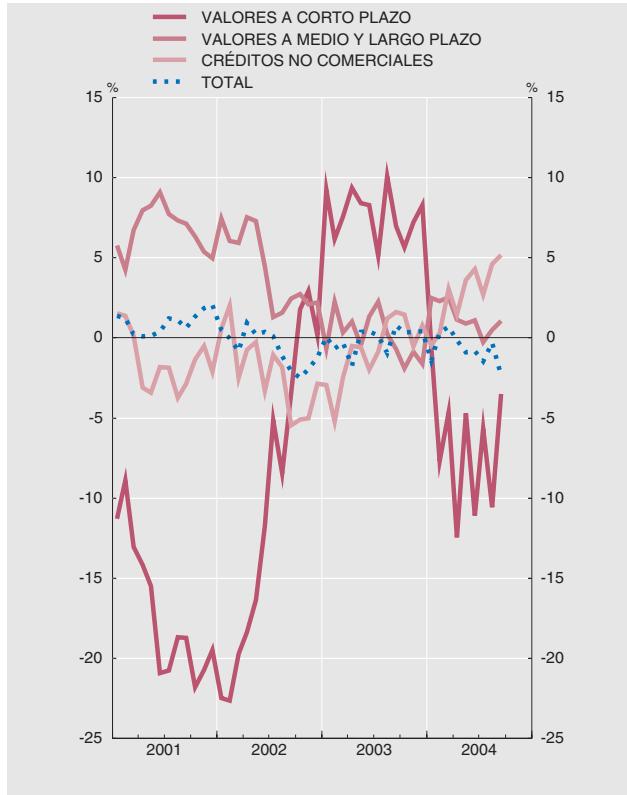
## 8.8. FINANCIACION NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

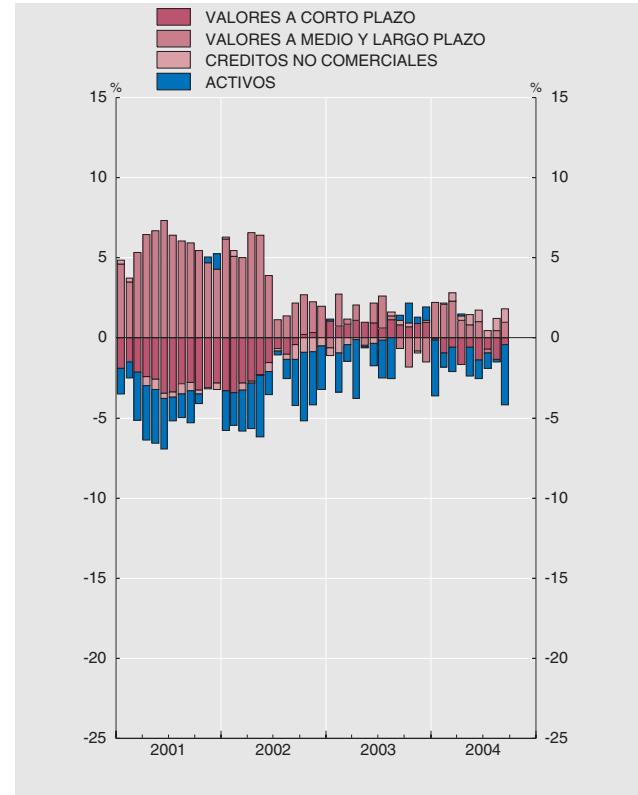
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos				Pasivos				
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores		Credito no comerciales y resto (a)	Activos
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
01	320 091	6 384	2,0	3 425	-8 901	13 518	-1 193	-17 060	14 101	0,9	-19,5	5,0	-2,1	-4,9	-2,8	4,3	-0,4	0,9
02	316 168	-3 922	-1,2	4 813	59	6 322	-1 568	1 785	6 950	1,3	0,2	2,2	-2,8	15,2	0,0	2,0	-0,5	-2,7
03	P 317 515	1 346	0,4	-1 250	3 049	-4 710	411	1 767	-4 363	-0,3	8,3	-1,6	0,8	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8
03 Abr	P 305 071	-11 550	-1,7	6 992	812	5 343	836	2 833	15 709	1,6	9,4	1,0	-0,5	16,2	1,1	0,9	-0,1	-3,7
May	P 313 558	8 487	0,4	-1 618	-439	-1 039	-140	-27	-10 132	0,4	8,4	-0,5	-0,6	0,3	1,0	-0,5	-0,1	-0,1
Jun	P 319 523	5 965	0,4	2 109	-342	2 745	-294	-144	-3 712	1,5	8,3	1,3	-2,0	7,1	1,0	1,2	-0,3	-1,4
Jul	P 318 744	-779	0,1	-2 648	853	-4 332	831	-1 631	-237	2,1	5,1	2,3	-0,8	12,8	0,6	2,0	-0,1	-2,3
Ago	P 312 788	-5 955	-0,9	-5 691	-840	-3 871	-980	224	41	1,3	10,1	0,3	1,2	13,8	1,1	0,2	0,2	-2,5
Sep	P 315 454	2 665	0,8	1 738	-5	2 053	-310	-13	-914	0,4	7,0	-0,7	1,6	-1,6	0,8	-0,7	0,3	0,3
Oct	P 308 288	-7 165	0,3	-2 245	-194	-1 662	-390	-459	5 380	-0,7	5,7	-1,9	1,4	-5,1	0,7	-1,8	0,2	1,2
Nov	P 309 049	761	0,4	1 489	813	1 773	-1 097	64	664	-0,0	7,2	-0,9	-0,5	-1,8	0,9	-0,8	-0,1	0,4
Dic	P 317 515	8 466	0,4	1 032	-242	-1 037	2 311	275	-7 709	-0,3	8,3	-1,6	0,8	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8
04 Ene	P 316 701	-813	-1,4	3 108	-236	3 676	-332	-1 730	5 651	1,8	-0,6	2,5	-0,5	19,8	-0,1	2,2	-0,1	-3,5
Feb	P 313 503	-3 198	0,3	-842	-3 632	2 968	-178	-11	2 367	1,0	-7,7	2,3	0,3	4,1	-1,0	2,1	0,0	-0,9
Mar	P 318 876	5 373	0,7	3 622	1 618	629	1 375	499	-2 250	1,9	-4,6	2,5	3,1	7,6	-0,6	2,3	0,5	-1,5
Apr	A 304 634	-14 243	-0,1	-934	-2 376	1 451	-10	3 306	10 003	-0,2	-12,5	1,1	1,5	-0,5	-1,6	1,1	0,3	0,1
May	A 310 717	6 083	-0,9	1 962	2 714	-1 780	1 027	-61	-4 061	0,7	-4,7	0,9	3,6	7,7	-0,6	0,8	0,6	-1,8
Jun	A 316 923	6 206	-0,8	586	-2 851	3 379	59	-70	-5 550	0,3	-11,1	1,1	4,3	5,6	-1,4	1,0	0,7	-1,2
Jul	A 314 079	-2 844	-1,5	-5 407	2 942	-8 334	-15	-2 007	-556	-0,4	-5,7	-0,3	2,7	4,7	-0,7	-0,2	0,5	-1,0
Ago	A 311 851	-2 228	-0,3	-4 465	-2 724	-1 756	14	55	-2 292	-0,1	-10,6	0,5	4,6	0,9	-1,3	0,4	0,8	-0,2
Sep	A 308 024	-3 827	-2,4	6 485	2 791	3 704	-9	-43	10 355	1,2	-3,5	1,0	5,2	18,1	-0,4	1,0	0,9	-3,7

### FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

(a) Consolidados: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

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

(c) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

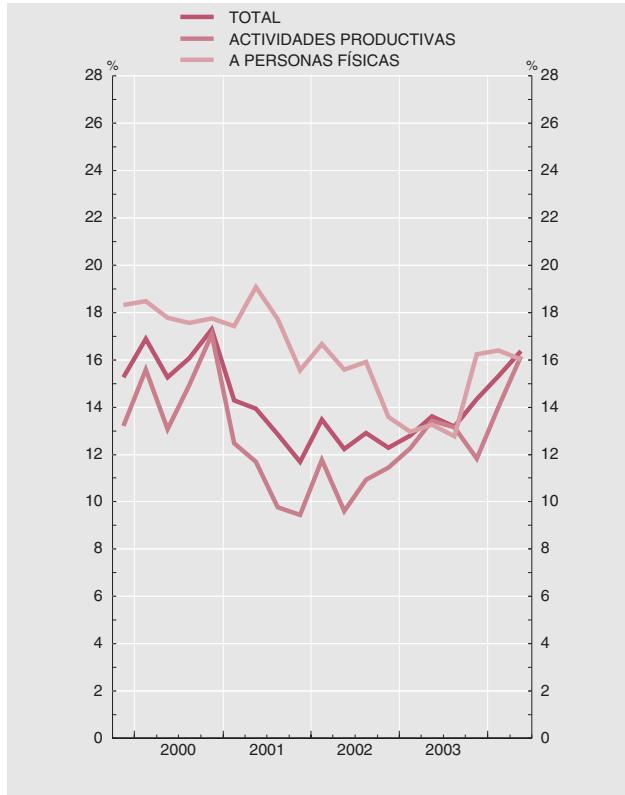
**8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES.  
DETALLE POR FINALIDADES.**

■ Serie representada gráficamente.

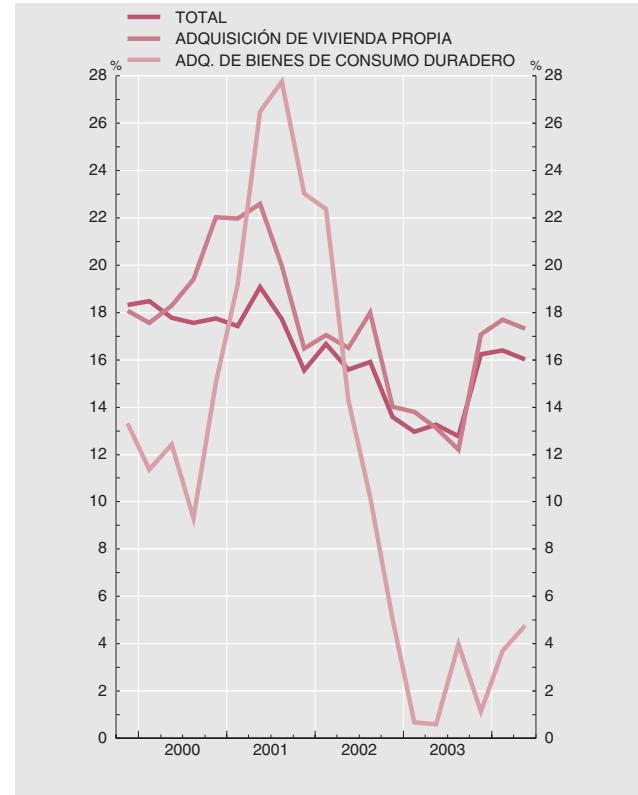
*Milenes de euros y porcentajes*

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Total	Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)		
		2	3	4	5	6		8	9	10	11	12		
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
03	802 212	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
01 //	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
///	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
/IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 /	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
/IV	701 663	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 /	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	802 212	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
04 /	832 734	428 593	16 973	85 326	68 171	258 123	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 854
II	878 510	452 145	17 102	86 663	72 362	276 018	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 696

**CRÉDITO POR FINALIDADES**  
Tasas de variación interanual



**CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS**  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

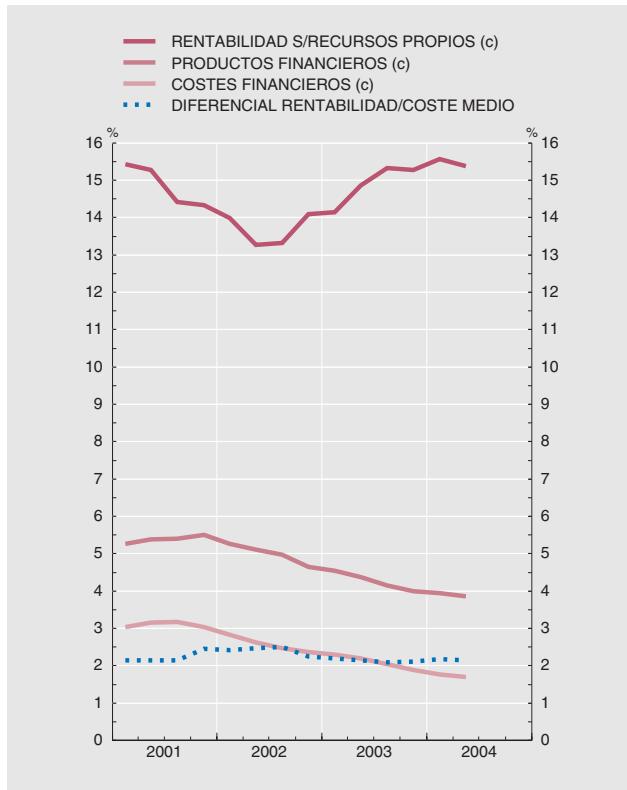
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE BANCOS, CAJAS DE AHORROS Y COOPERATIVAS DE CREDITO, RESIDENTES EN ESPAÑA

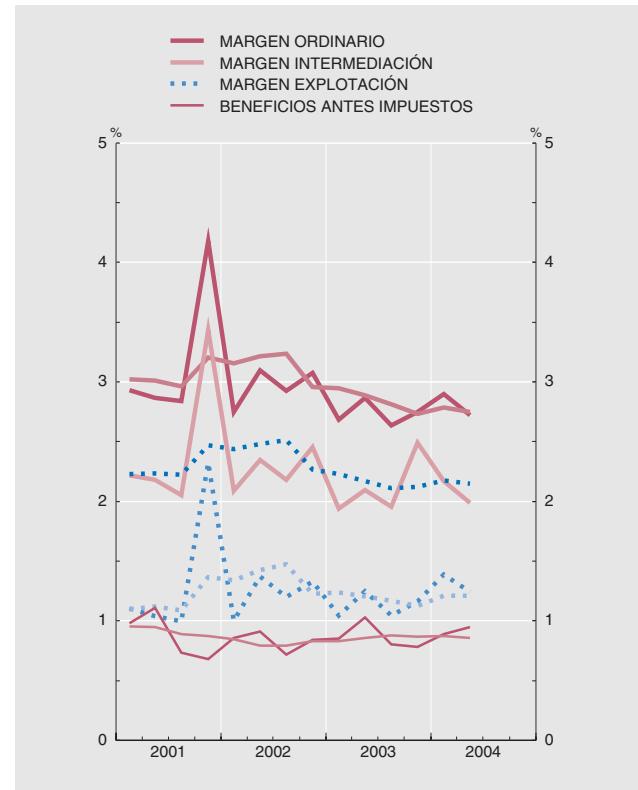
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margin de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margin ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margin 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)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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		
03	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-1,0	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1		
01 //	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		
///	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		
/V	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 /	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		
//	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		
///	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		
/V	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 /	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2		
//	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		
///	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		
/V	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1		
04 /	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2		
//	3,7	1,7	2,0	0,7	2,7	1,5	0,9	1,2	-0,3	0,9	17,1	4,1	1,9	2,1		

CUENTA DE RESULTADOS  
Ratio s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS  
Ratio sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

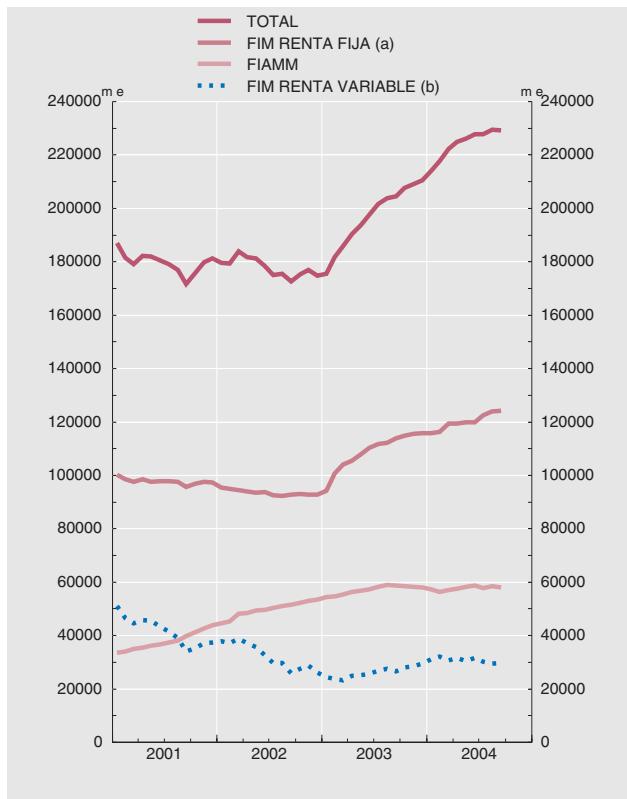
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

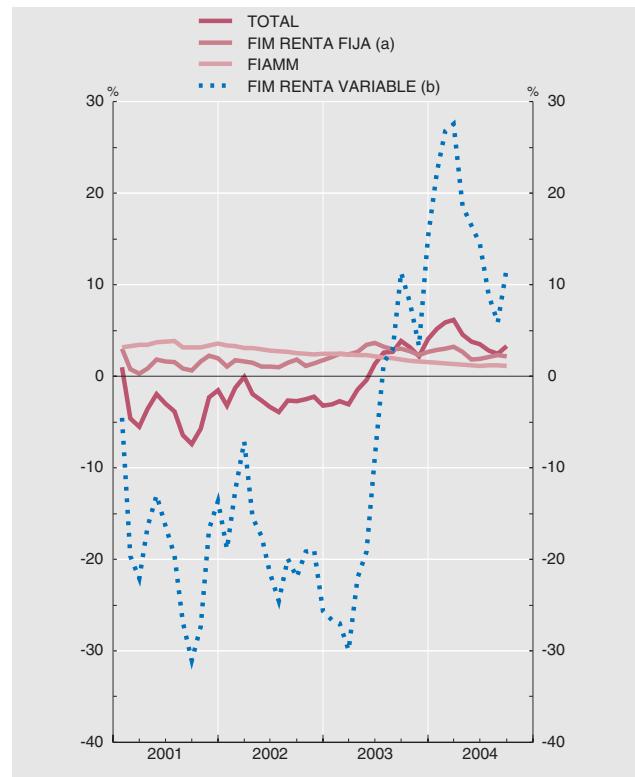
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)	
	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual		Patri- monio	FIAMM		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	FIM renta fija (a)		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	
			Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Varia- ción mensual	Sus- crip- ción neta		Renta- bilidad últimos 12 meses	Varia- ción mensual		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Varia- ción mensual	Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		
	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	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353	
03 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	1 354	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	-156	4,0	58 054	-235	-309	1,5	115 819	299	-397	2,6	29 401	978	101	15,1	7 353	
04 Ene	214 023	3 396	2 019	5,1	57 185	-869	-929	1,4	115 878	59	-479	2,8	31 101	1 701	989	22,3	9 858	
Feb	217 640	3 617	2 284	5,9	56 357	-828	-892	1,4	116 217	339	-230	3,0	32 208	1 107	473	26,8	12 857	
Mar	222 254	4 615	4 899	6,2	57 102	745	685	1,3	119 477	3 259	2 553	3,2	30 782	-1 426	-199	27,5	14 894	
Abr	225 006	2 752	2 889	4,6	57 582	481	441	1,3	119 465	-11	515	2,6	31 578	796	621	18,6	16 380	
May	225 991	984	1 576	3,7	58 295	712	671	1,2	119 904	439	1 019	1,8	30 404	-1 174	-669	16,5	17 387	
Jun	227 806	1 816	800	3,5	58 666	371	311	1,2	119 975	71	316	1,9	31 647	1 243	66	14,5	17 518	
Jul	227 862	56	719	2,8	57 743	-923	-984	1,2	122 510	2 535	1 936	2,1	30 096	-1 552	-216	8,8	17 514	
Ago	229 421	1 559	1 330	2,4	58 502	759	707	1,2	124 031	1 521	1 127	2,3	29 565	-531	-300	5,9	17 323	
Sep	P 229 209	-212	...	3,3	58 122	-380	...	1,2	124 283	252	...	2,2	29 838	273	...	11,8	16 966	

### 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

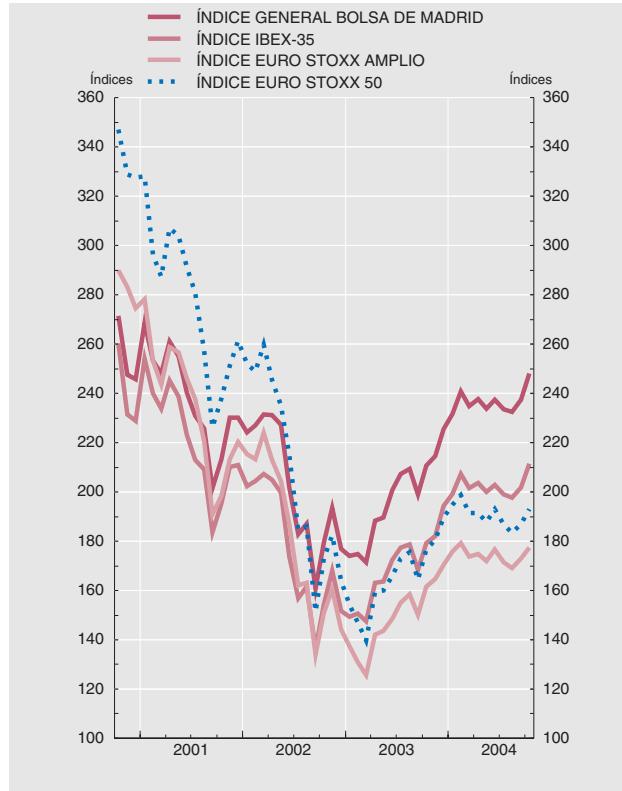
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

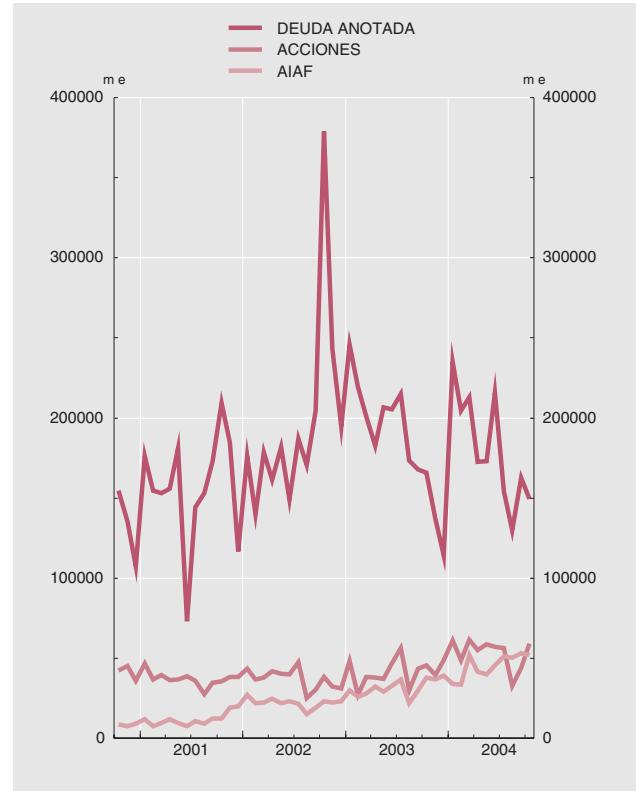
	Índices de cotización de acciones					Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio	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	
03 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	204 758	33 643	-	635	0	370	
Mar	841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	213 010	52 067	-	1 064	0	471	
Abr	851,91	8 109,50	249,62	2 787,48	55 268	6 795	172 710	41 488	-	402	0	374	
May	837,42	7 959,30	245,43	2 736,83	58 788	6 625	172 908	40 128	-	621	0	386	
Jun	850,50	8 078,30	252,24	2 811,08	57 168	7 528	215 732	45 679	-	726	0	358	
Jul	836,80	7 919,30	244,74	2 720,05	56 271	7 640	154 223	51 245	...	362	...	376	
Ago	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	...	324	
Sep	850,78	8 029,20	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	...	854	...	335	
Oct	P	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	149 336	51 843	...	733	...	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).

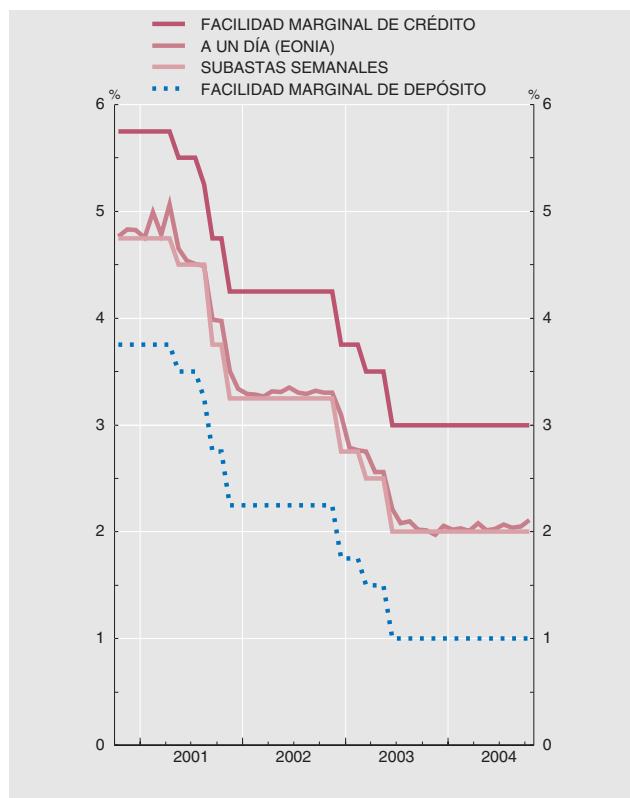
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

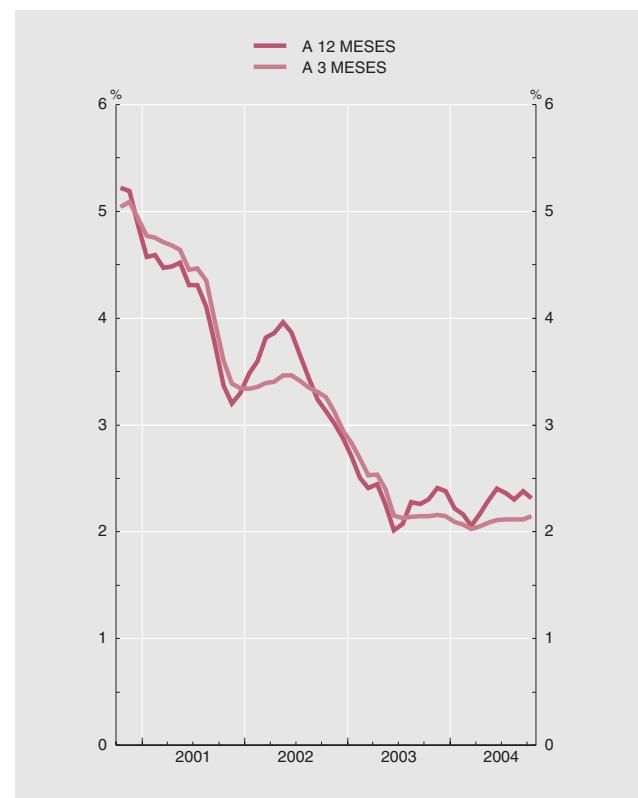
Medias de datos diarios. Porcentajes

Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario														
	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					
		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	3,20	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	2,21	2,23
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	-	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
Mar	2,00	-	3,00	1,00	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	2,00	2,02	2,03	2,03	1,94	1,95	1,93	1,87	
Abr	2,00	2,01	3,00	1,00	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	2,03	2,03	2,18	1,96	1,94	1,95	2,12		
May	2,00	2,04	3,00	1,00	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	2,01	2,05	2,08	2,30	1,97	1,96	1,97	2,18	
Jun	2,00	-	3,00	1,00	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	2,03	2,06	2,10	2,41	1,99	1,98	1,99	2,15	
Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	2,05	2,06	2,11	2,40	2,00	1,98	2,01	2,29	
Ago	2,00	2,06	3,00	1,00	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	2,03	2,06	2,11	2,33	2,00	2,01	2,22		
Sep	2,00	2,06	3,00	1,00	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	2,05	2,07	2,11	2,38	2,02	2,00	2,02	2,29	
Oct	2,00	2,10	3,00	1,00	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,09	2,07	2,15	2,37	2,05	2,00	2,04	2,22	

### 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.

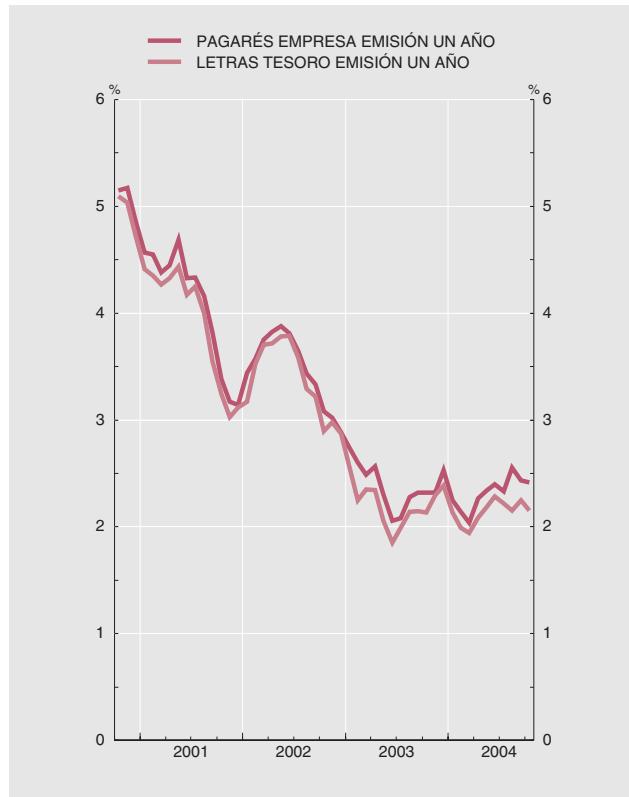
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS: MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

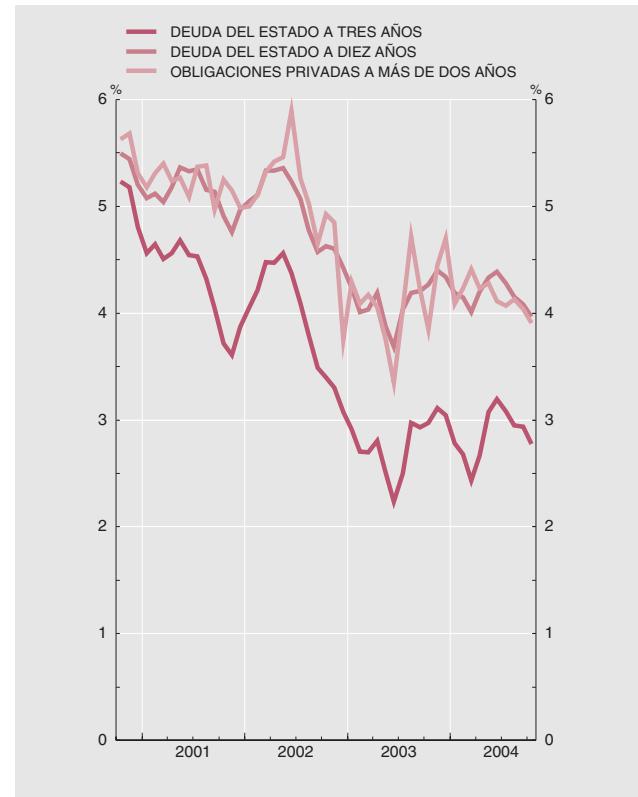
Porcentajes

Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
		Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
		Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	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			
03 Jul	1,99	1,91	2,08	2,12	-	2,85	4,00	4,37	-	2,50	4,03	4,04			
Ago	2,14	2,18	2,28	2,29	2,80	-	-	-	-	2,97	4,19	4,72			
Sep	2,15	2,22	2,32	2,33	-	3,54	4,39	-	5,07	2,93	4,21	4,22			
Oct	2,14	2,23	2,32	2,28	2,40	-	-	4,41	-	2,97	4,27	3,85			
Nov	2,30	2,32	2,32	2,42	-	-	4,40	-	5,05	3,11	4,40	4,45			
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			
Feb	1,99	2,05	2,14	2,15	2,46	-	4,19	-	4,90	2,68	4,15	4,23			
Mar	1,95	2,08	2,04	1,97	-	3,29	-	4,24	-	2,43	4,01	4,41			
Abr	2,09	2,08	2,26	2,16	-	3,03	-	-	4,91	2,67	4,20	4,23			
May	2,18	2,14	2,34	2,30	2,93	-	-	4,63	-	3,08	4,33	4,28			
Jun	2,29	2,30	2,40	2,26	3,15	-	4,44	-	-	3,20	4,39	4,11			
Jul	2,22	2,24	2,33	2,28	-	3,53	-	4,51	-	3,08	4,28	4,07			
Ago	2,15	2,16	2,56	2,38	-	-	-	-	-	2,95	4,15	4,13			
Sep	2,25	2,17	2,44	2,36	2,78	-	4,13	-	4,71	2,94	4,08	4,04			
Oct	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91			

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



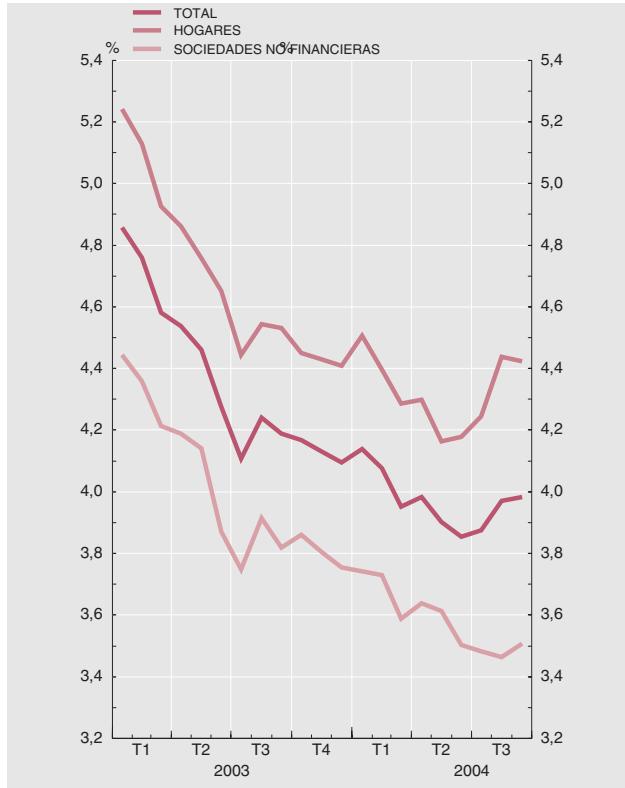
Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

9.3. 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 millón 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	7,05	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	6,77	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	4,76	3,85	6,62	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	6,48	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	4,19	4,53	3,46	6,76	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	4,17	4,45	3,48	6,46	3,86	4,41	3,39	1,13	1,08	0,40	1,84	2,03	1,21	0,68	1,98	2,00	
Nov	4,13	4,43	3,46	6,41	3,80	4,37	3,33	1,14	1,09	0,39	1,88	1,97	1,21	0,69	2,03	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	4,14	4,51	3,53	6,55	3,74	4,32	3,29	1,16	1,14	0,39	1,99	1,93	1,18	0,68	1,98	1,95	
Feb	4,08	4,40	3,51	6,27	3,73	4,22	3,27	1,15	1,14	0,39	1,99	1,96	1,18	0,66	2,02	1,99	
Mar	3,95	4,29	3,39	6,20	3,59	4,17	3,13	1,13	1,11	0,39	1,93	2,00	1,15	0,66	1,91	1,99	
Abr	3,98	4,30	3,31	6,40	3,64	4,14	3,14	1,14	1,12	0,39	1,95	2,01	1,17	0,65	1,99	1,96	
May	3,90	4,16	3,25	6,13	3,61	4,18	3,13	1,12	1,09	0,38	1,92	1,94	1,16	0,66	1,96	1,96	
Jun	3,85	4,18	3,29	6,04	3,50	4,15	3,09	1,12	1,11	0,37	2,00	2,06	1,14	0,64	2,01	1,98	
Jul	3,88	4,24	3,38	6,07	3,48	4,14	3,03	1,14	1,12	0,37	2,04	2,07	1,16	0,66	1,98	1,99	
Ago	3,97	4,44	3,46	6,54	3,46	4,21	2,88	1,16	1,14	0,38	2,03	2,00	1,19	0,68	1,97	2,00	
Sep	P	3,98	4,42	3,45	6,54	3,51	4,13	2,99	1,14	1,13	0,38	2,01	1,98	1,17	0,67	2,00	2,00

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.

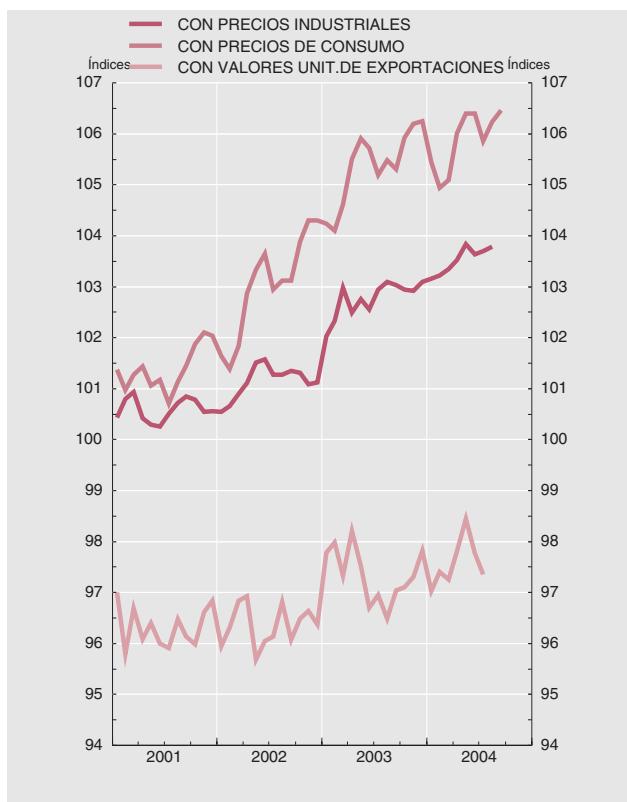
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

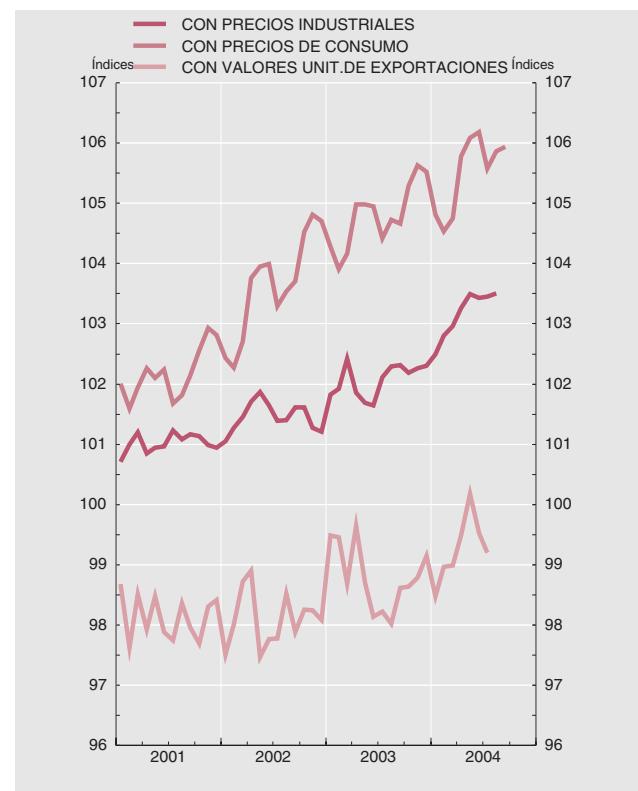
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 15)										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 costes laborales unitarios de manufacturas	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones					
	1	2	3	4		6	7	8	9					13
01	100,6	101,4	103,6	96,3	99,0	101,6	102,4	104,7	97,3	101,0	102,2	104,3	98,1	
02	101,1	103,0	105,5	96,4	99,1	102,1	104,0	106,5	97,3	101,5	103,6	106,1	98,1	
03	102,8	105,4	106,7	97,3	100,1	102,6	105,2	106,6	97,2	102,1	104,8	105,7	98,8	
02 /IV	101,2	104,2	106,2	96,5	99,2	102,0	105,0	107,1	97,3	101,4	104,7	106,6	98,2	
03 /	102,5	104,3	106,8	97,7	99,8	102,7	104,5	107,0	97,9	102,1	104,1	106,4	99,2	
//	102,6	105,7	107,2	97,5	100,3	102,3	105,4	106,8	97,2	101,7	105,0	106,0	98,8	
///	103,0	105,3	106,7	96,8	100,3	102,7	105,0	106,4	96,6	102,2	104,6	105,4	98,3	
/IV	103,0	106,1	106,3	97,4	100,2	102,8	105,9	106,1	97,2	102,2	105,5	105,0	98,9	
04 /	103,2	105,2	106,0	97,2	100,0	103,3	105,2	106,0	97,3	102,8	104,7	105,1	98,8	
//	103,7	106,3	105,9	98,0	99,7	103,9	106,5	106,2	98,3	103,4	106,0	105,2	99,7	
///	...	106,2	...	...	99,8	...	106,4	...	...	...	105,8	...	...	
04 Ene	103,2	105,4	...	97,0	100,2	103,0	105,3	...	96,9	102,5	104,8	...	98,5	
Feb	103,2	104,9	...	97,4	99,9	103,3	105,0	...	97,5	102,8	104,5	...	99,0	
Mar	103,3	105,1	...	97,3	99,8	103,5	105,3	...	97,4	103,0	104,7	...	99,0	
Abr	103,5	106,0	...	97,8	99,7	103,8	106,3	...	98,1	103,3	105,8	...	99,5	
May	103,8	106,4	...	98,5	99,8	104,0	106,6	...	98,6	103,5	106,1	...	100,2	
Jun	103,6	106,4	...	97,8	99,7	104,0	106,7	...	98,1	103,4	106,2	...	99,5	
Jul	103,7	105,9	...	97,4	99,7	104,0	106,2	...	97,6	103,4	105,6	...	99,2	
Ago	103,8	106,2	...	...	99,8	104,0	106,5	...	...	103,5	105,9	...	...	
Sep	...	106,5	...	...	100,0	...	106,5	...	...	...	105,9	...	...	
Oct	...	...	...	...	100,1	...	...	...	...	...	...	...	...	

#### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 15)



#### 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 FRENTA A LOS PAISES 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	98,4	98,7	101,2	95,0	96,3	102,2	102,5	105,1	98,7
02	99,9	101,3	104,5	96,1	97,1	102,9	104,3	107,6	98,9
03	103,4	105,6	107,9	98,9	100,0	103,4	105,6	107,8	98,9
02 IV	100,6	103,1	106,1	96,7	97,8	102,8	105,3	108,4	98,8
03 I	102,5	104,0	107,4	98,7	99,1	103,4	104,9	108,3	99,6
II	103,4	106,1	108,5	99,2	100,3	103,1	105,8	108,1	98,9
III	103,6	105,6	107,8	98,3	100,1	103,5	105,5	107,6	98,2
IV	103,9	106,8	107,8	99,2	100,4	103,5	106,4	107,3	98,8
04 I	104,9	106,6	108,2	99,6	100,9	104,0	105,7	107,3	98,7
II	104,9	107,3	107,7	100,0	100,3	104,6	107,0	107,4	99,8
III	...	107,4	...	...	100,5	...	106,9	...	...
04 Ene	104,8	106,9	...	99,5	101,1	103,7	105,8	...	98,4
Feb	105,0	106,5	...	99,9	101,0	104,0	105,5	...	98,9
Mar	104,8	106,3	...	99,4	100,6	104,2	105,8	...	98,9
Abr	104,6	106,9	...	99,6	100,1	104,5	106,8	...	99,6
May	105,1	107,5	...	100,5	100,4	104,7	107,1	...	100,1
Jun	105,0	107,5	...	99,9	100,3	104,6	107,2	...	99,6
Jul	105,2	107,1	...	99,6	100,5	104,7	106,6	...	99,1
Ago	105,2	107,5	...	...	100,5	104,7	107,0	...	...
Sep	...	107,7	...	...	100,7	...	107,0	...	...
Oct	...	...	...	...	101,0	...	...	...	...

## ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA 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 PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

JUN 2003	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros 9 Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 17 Evolución reciente de la economía española 25 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003 39 Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos 51 Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos 63 La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002 69 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002 83 Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2002 97
JUL-AGO 2003	Informe trimestral de la economía española 9 La evolución del mercado de trabajo español en el entorno europeo 63 Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España 71 Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional 79 Inversión, progreso técnico y empleo 95 La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas 99 Regulación financiera: segundo trimestre de 2003 105
SEP 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003 23 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003 35 Informe semestral de economía latinoamericana 43 Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003 59 El precio de la vivienda en España 65 Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española 73 Las entidades de tasación: actividad en 2002 87 Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002 99
OCT 2003	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 9 Informe trimestral de la economía española 15 La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial 67 Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda 73 Evolución reciente y perspectivas de la economía japonesa 83 Regulación financiera: tercer trimestre de 2003 93
NOV 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003 23 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003 39 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003 47 El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo 53 Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina 59
DIC 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Evolución de la calidad del trabajo en España 23 La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas 29 Las similitudes del ciclo económico en las economías europeas 39 La nueva estadística sobre los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares 45
ENE 2004	Informe trimestral de la economía española 9 La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español 61 Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros 71 Banca extranjera y estabilidad financiera 75 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003 81
FEB 2004	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003 9 Evolución reciente de la economía española 23 La evolución del empleo y del paro durante el año 2003, según la Encuesta de Población Activa 31 Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM 41

	Encuesta sobre préstamos bancarios en España: cuarto trimestre de 2003	47
	Tipo de cambio fijo y relajación de la restricción presupuestaria en las economías emergentes	9
MAR 2004	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 anterior	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
ABR 2004	Informe trimestral de la economía española	9
	La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década	59
	Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada	69
	Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas	73
	Regulación financiera: primer trimestre de 2004	85
MAY 2004	Evolución reciente de la economía española	9
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004	23
	Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales	31
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004	39
	Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro	45
	Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania	49
	Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria	55
	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003	63
JUN 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	11
	Evolución reciente de la economía española	21
	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2004	39
	Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales	53
	La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado	67
	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2003	79
JUL-AGO 2004	Informe trimestral de la economía española	11
	El consumo privado en la UEM	75
	Algunas simulaciones con el modelo macroeconómico trimestral del Banco de España	87
	Una valoración de las perspectivas a medio plazo para América Latina	99
	Las entidades de tasación: actividad en 2003	111
	Regulación financiera: segundo trimestre de 2004	125
SEP 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2004	29
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2004	45
	Informe semestral de economía latinoamericana	55
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: segundo trimestre de 2004	81
	La competitividad del sector turístico	89
	La evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas: 1995-2003	107
	Implicaciones del nuevo Tratado Constitucional para la Unión Económica y Monetaria	115
	Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2003	127
OCT 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	Valoración de los avances en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional desde la crisis asiática	85
	Un indicador sintético para el consumo privado	109
	La dinámica de los precios de consumo en la economía española	119
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2004	131
NOV 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004	29
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004	51
	Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares	61
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004	83
	La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España	93
	La reforma del sistema financiero chino	101

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### *Estudios e informes*

#### PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)  
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)

#### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 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 Y 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.)

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

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de las publicaciones estadísticas, Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

- 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).
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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 Ámsterdam 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. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).

#### 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.
- 0406 ANA BUISÁN, JUAN CARLOS CABALLERO Y NOELIA JIMÉNEZ: Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda.
- 0407 VÍTOR GASPAR, GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Interest rate determination in the interbank market.
- 0408 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y LORENA SAIZ: Are european business cycles close enough to be just one?
- 0409 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Tobin's imperfect assets substitution in optimizing general equilibrium.
- 0410 A. BUISÁN, J. C. CABALLERO, J. M. CAMPA Y N. JIMÉNEZ: La importancia de la histéresis en las exportaciones de manufacturas de los países de la UEM.
- 0411 ANDREW BENITO, FRANCISCO JAVIER DELGADO Y JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: A synthetic indicator of financial pressure for Spanish firms.
- 0412 JAVIER DELGADO, IGNACIO HERNANDO Y MARÍA J. NIETO: Do European primarily Internet banks show scale and experience efficiencies?
- 0413 ÁNGEL ESTRADA, JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ, ESTHER MORAL Y ANA V. REGIL: A quarterly macroeconometric model of the Spanish economy.
- 0414 GABRIEL JIMÉNEZ Y JESÚS SAURINA: Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk.
- 0415 MIGUEL CASARES: On monetary policy rules for the euro area.
- 0416 MARTA MANRIQUE Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Una aproximación empírica a la evolución de la tasa natural de interés y el crecimiento potencial. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0417 REGINA KAISER Y AGUSTÍN MARAVALL: Combining filter design with model-based filtering (with an application to business-cycle estimation).
- 0418 JÉRÔME HENRY, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y SANDRO MOMIGLIANO: The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconometrics models.
- 0419 PILAR BENGOCHEA Y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: A useful tool to identify recessions in the euro-area.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0302 MARIO IZQUIERDO, ESTHER MORAL Y ALBERTO URTASUN: El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 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. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 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.
- 0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y FERNANDO RESTOY: Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0403 ESTHER GORDO, ESTHER MORAL Y MIGUEL PÉREZ: Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española.
- 0404 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ, PILAR CUADRADO SALINAS, JAVIER JAREÑO MORAGO E ISABEL SÁNCHEZ GARCÍA: El impacto de la puesta en circulación del euro sobre los precios de consumo.
- 0405 ÁNGEL ESTRADA, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JAVIER JAREÑO: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española.
- 0406 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?
- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRASALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. revised manual version may 2004.

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 48,08 €.  
PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 12,50 €.  
MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.  
BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.  
JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.  
RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (\*\*).  
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (\*).  
BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.  
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.  
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y 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.  
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

## Difusión estadística

- Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Boletín Estadístico (mensual)  
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)  
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

## Legislación financiera y registros oficiales

- Circulares a entidades de crédito<sup>2</sup>  
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)  
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

## Formación

- BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).  
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.  
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

- Informe Anual  
Boletín Mensual  
Otras publicaciones

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. 2. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

<b>BANCO DE ESPAÑA</b>	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 e-mail: <a href="mailto:Publicaciones@bde.es">Publicaciones@bde.es</a> <a href="http://www.bde.es">www.bde.es</a>
------------------------	---