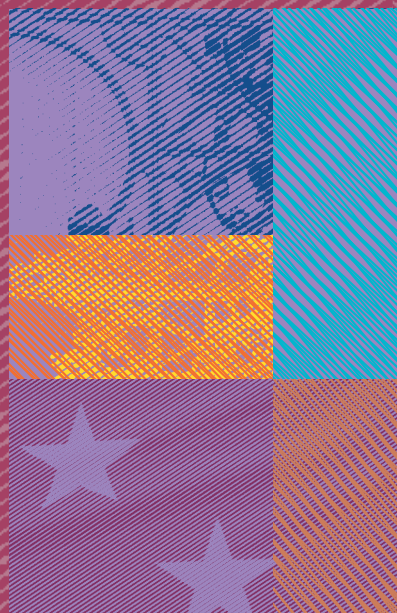


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**11/2005**

**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, 2005  
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 Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de Crédito
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FSE	Fondo Social Europeo
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones Financieras Monetarias

IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística
INEM	Instituto Nacional de Empleo
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPI	Índice de Producción Industrial
IPRI	Índice de Precios Industriales
IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
OBS	Obra Benéfico Social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros Sectores Residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
PNB	Producto Nacional Bruto
RD	Real Decreto
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa Anual Equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
VNA	Variación Neta de Activos
VNP	Variación Neta de Pasivos

## 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	República 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.
m€	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras en 2004 y hasta el tercer trimestre de 2005	29
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa	53
Las estrategias de formación de precios de las empresas españolas	65
Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española	79
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2005	93
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

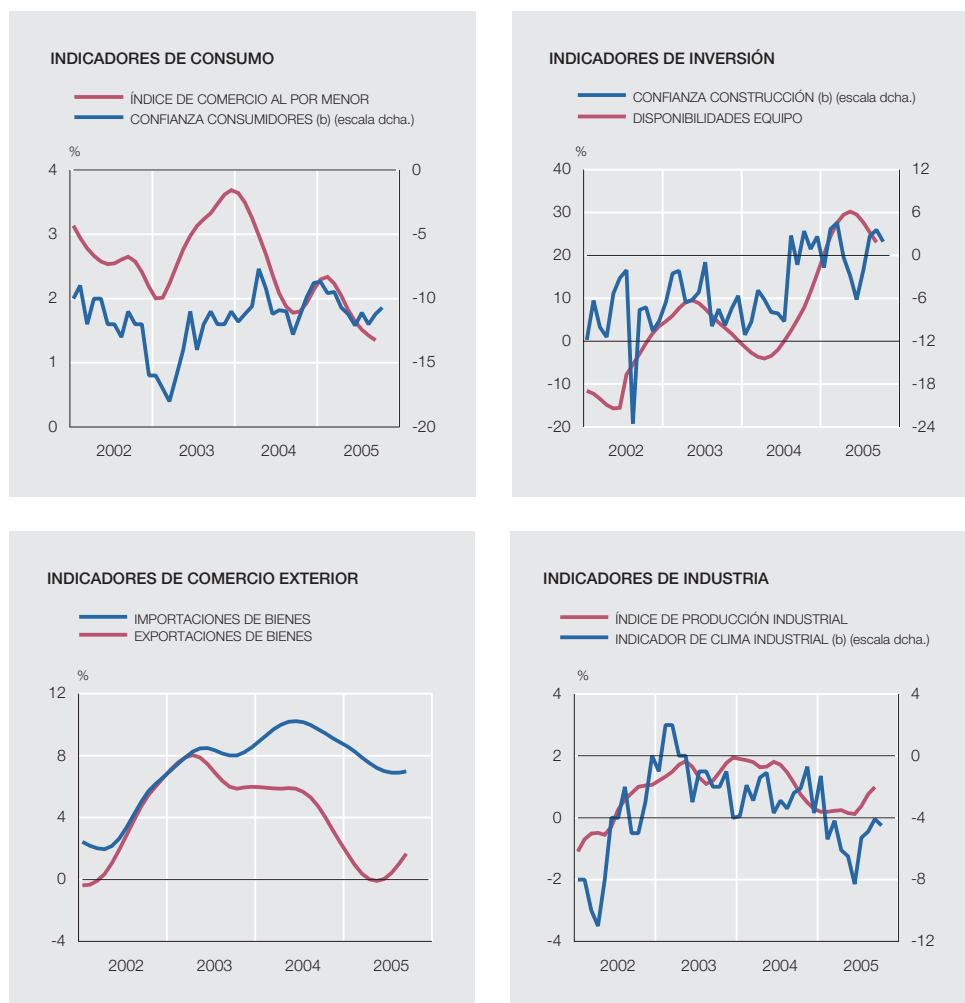
Según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral, el PIB español registró una ligera aceleración en el tercer trimestre del año, hasta el 3,5%, en tasa interanual, una décima más de lo observado en el período anterior. De esta forma, se prolonga el perfil de mayor dinamismo que ha venido mostrando la actividad en los últimos cuatro trimestres. La tasa de crecimiento intertrimestral fue del 0,8%. A diferencia del pasado reciente, esta mayor expansión se basó en un comportamiento algo menos negativo del saldo exterior, cuya contribución al crecimiento mejoró en dos décimas, mientras que la aportación de la demanda nacional fue ligeramente inferior a la del segundo trimestre. El consumo privado y la inversión en bienes de equipo se ralentizaron, aunque siguieron avanzando a tasas elevadas (4,4% y 8,8%, respectivamente); en cambio, la inversión en construcción mostró un mayor dinamismo en el tercer trimestre (6,3%). Por el lado del sector exterior, se observó una aceleración de las exportaciones y un menor empuje de las importaciones, si bien las tasas de crecimiento de estos dos agregados (1,3% y 7,7%, respectivamente) continúan presentando una diferencia muy apreciable. Todas las ramas de la economía mostraron una mayor expansión en el tercer trimestre, con la única excepción de los servicios, cuyo ritmo de avance se estabilizó. Por último, el empleo mantuvo una tasa interanual del 3,2%, de forma que la productividad aparente del trabajo se aceleró una décima, hasta el 0,3%.

La información coyuntural más reciente no sugiere, en general, cambios sustanciales en el comportamiento del consumo privado. Las encuestas de opinión dirigidas tanto a los empresarios del sector de comercio minorista como a los consumidores muestran que en octubre el nivel de confianza de estos colectivos fue similar al de los meses anteriores (véase gráfico 1). Esta estabilidad podría prolongarse en los próximos meses, si se confirma la percepción de los consumidores sobre la evolución económica futura. Entre los indicadores relativos al consumo duradero, las matriculaciones de automóviles, que registraron un fuerte descenso en el mes de octubre (-9% en tasa interanual), ofrecen signos de pérdida de dinamismo. Aunque este dato se encuentra condicionado por los efectos de la huelga de transportistas que tuvo lugar ese mes, la tendencia hacia la desaceleración en las ventas de automóviles ya se observaba en meses previos.

Los indicadores más adelantados de bienes de equipo apuntan un mantenimiento de la suave tendencia a la moderación, que ya experimentaron en los meses de verano. El indicador de clima industrial del sector productor de este tipo de bienes registró en octubre un apreciable empeoramiento con respecto a su valor medio entre julio y septiembre, muy condicionado por el deterioro de la cartera de pedidos. Por otro lado, la utilización de la capacidad productiva estimada para el cuarto trimestre del año se sitúa en el 80,1%, según la Comisión Europea, valor que resulta elevado respecto a su promedio histórico, pero que es inferior en medio punto al que se observó en el tercer trimestre; paralelamente, el número de empresarios que consideran excesiva su capacidad instalada ha aumentado.

Apenas hay información sobre la inversión en construcción referida al cuarto trimestre. Algunos indicadores que mantienen una relación contemporánea con la actividad constructora —como el consumo de cemento o el número de parados registrados— sugieren una menor pujanza de este sector en octubre. Sin embargo, con datos relativos también al mes de octubre, el número de afiliados a la Seguridad Social en la construcción ha crecido a un ritmo más intenso que en el tercer trimestre —una vez corregido del efecto de la regularización de inmigrantes— y el indicador de clima de la construcción ha mejorado también. Por su parte, los





FUENTES: Comisión Europea, INE, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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

indicadores de carácter adelantado, cuya información alcanza al mes de agosto, proyectan una desaceleración del sector. Así, la superficie a construir según los visados de obra nueva para viviendas exhibe un crecimiento acumulado en los ocho primeros meses del 2,3%, por debajo del 10% que se observó en 2004. Asimismo, la licitación en obra civil presenta una expansión muy inferior a la que tuvo el año anterior. No obstante, los visados de obra nueva para la edificación no residencial han crecido intensamente, tras la contracción que experimentaron en 2004.

Los datos de comercio exterior de septiembre mostraron una mejora relativa del saldo, en términos reales, pues la tasa interanual de las exportaciones de bienes se incrementó del 5,2%, en agosto, al 5,9%, mientras que las importaciones pasaron del 13,1% al 7,6%. El impulso de las ventas al exterior tuvo un carácter generalizado en cuanto a su destino geográfico. Este comportamiento favorable podría tener continuidad en los próximos meses, dada la mejora de expectativas de los exportadores en el tercer trimestre de 2005. A la pérdida de dinamismo de las importaciones contribuyeron, en mayor medida, las menores compras de bienes de equipo y de energía. Las importaciones de bienes de consumo aumentaron un 9%, y las de bienes intermedios no energéticos, único componente que mantuvo su ritmo de crecimiento en septiembre, un 4%. Dada la mejora de la relación real de intercambio, el ritmo de aumento del

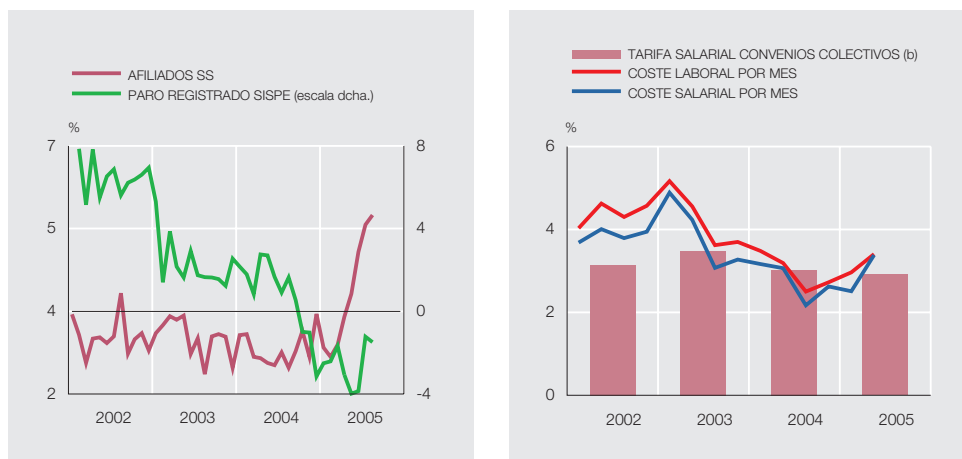
déficit comercial se aminoró en septiembre, respecto al observado en agosto (13%, frente a 34%), con lo que el déficit acumulado en los nueve primeros meses del año registra un incremento algo por encima del 30% respecto al mismo período del año anterior. La nueva información referida al turismo confirma la recuperación detectada a partir del segundo trimestre de este año. Las pernoctaciones de extranjeros finalizaron el tercer trimestre marcando un perfil de aceleración, mientras que los ingresos por turismo mantuvieron un tono favorable en el mes de agosto. Por su parte, los turistas extranjeros entrados por fronteras registraron una cierta desaceleración en el mes de octubre, tras crecer a ritmos elevados en verano.

El saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital en los ocho primeros meses del año acumuló un déficit de 37.377 millones de euros, casi el doble del registrado en el mismo período de 2004. El déficit de la balanza por cuenta corriente se incrementó un 70%, como consecuencia del empeoramiento de la balanza comercial, que se situó en 44.680 millones, y de la reducción del superávit de la balanza de servicios, hasta los 14.466 millones. Esta última se vio afectada por la contracción del saldo positivo de la balanza de turismo y viajes, que no pudo ser compensada por la favorable evolución de los otros servicios. Finalmente, la balanza de capital alcanzó un superávit de 5.182 millones, un 11% menos que en 2004, debido a la disminución de los ingresos por transferencias de la UE.

A lo largo de 2005 la actividad en la industria se ha caracterizado por un escaso dinamismo, aunque se apunta una ligera mejora en los meses finales del año. El índice de producción industrial (IPI) experimentó una moderada tasa de crecimiento interanual en el mes de septiembre (0,5%, corregida de efectos de calendario), que, al margen del anómalo crecimiento observado en agosto, supera los registros de meses previos. Este impulso vino propiciado por la fabricación de bienes de equipo e intermedios, mientras que la producción de bienes de consumo (incluyendo automóviles) siguió disminuyendo. Los índices de cifra de negocios, en términos reales, tuvieron un comportamiento similar al del IPI, en septiembre, mientras que los índices de entradas de pedidos prolongaron el perfil expansivo que venían mostrando, en particular el de bienes de equipo. Los indicadores de opinión, en cambio, mostraron una mayor estabilidad: el indicador de confianza de la industria retrocedió un punto en octubre, manteniéndose en los registros de los últimos meses, mientras que el índice de gestores de compras (PMI) presentó en octubre un valor similar al de septiembre, frenando el anterior proceso de mejora. Los indicadores de empleo en la industria —afiliados y número de parados—, por su parte, han empeorado en octubre.

La información coyuntural relativa a la rama de servicios de mercado señala que, tras un tercer trimestre en el que la actividad siguió creciendo a un ritmo elevado, el inicio del trimestre final del año señala una ligera pérdida de dinamismo de esta actividad. Los indicadores de opinión —índice de gestores de compras (PMI) e indicador de confianza— presentaron en octubre resultados con un ligero tono negativo. En cuanto a los indicadores del mercado de trabajo, disponibles también hasta el mes de octubre, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó a una tasa similar a la observada en el tercer trimestre, mientras que el número de parados se redujo a un ritmo inferior.

Tras la fortaleza mantenida por el empleo en el tercer trimestre, como ilustran los datos de la EPA que se analizan en otro artículo de este Boletín, los indicadores referidos al mes de octubre muestran un dinamismo ligeramente inferior al de septiembre. Así, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron un 5,4% en tasa interanual, una décima menos que el mes anterior, aunque todavía por encima de la tasa del conjunto del tercer trimestre (5,3%) (véase gráfico 2). Descontando los efectos derivados del proceso de regularización de inmigrantes, la desaceleración del número de afiliados en octubre fue de dos décimas, hasta el 2,6%. En cuanto

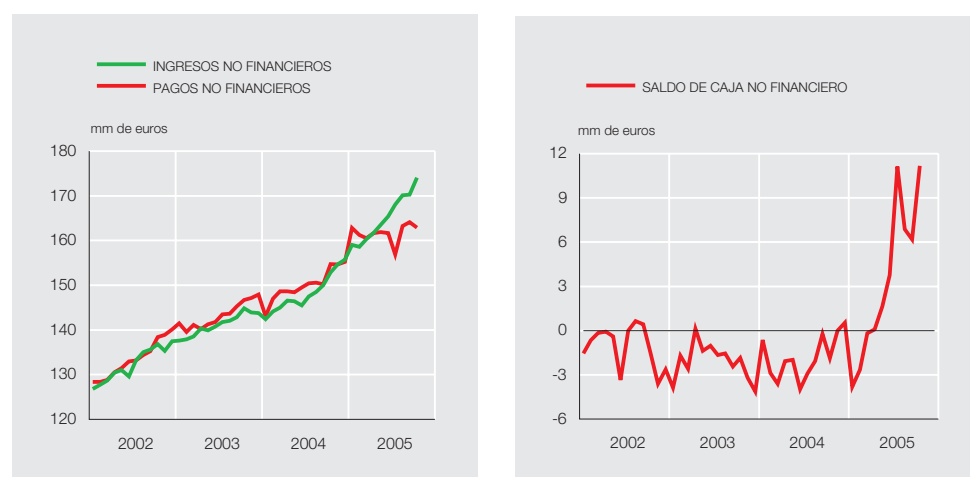


FUENTES: INE y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2005.

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

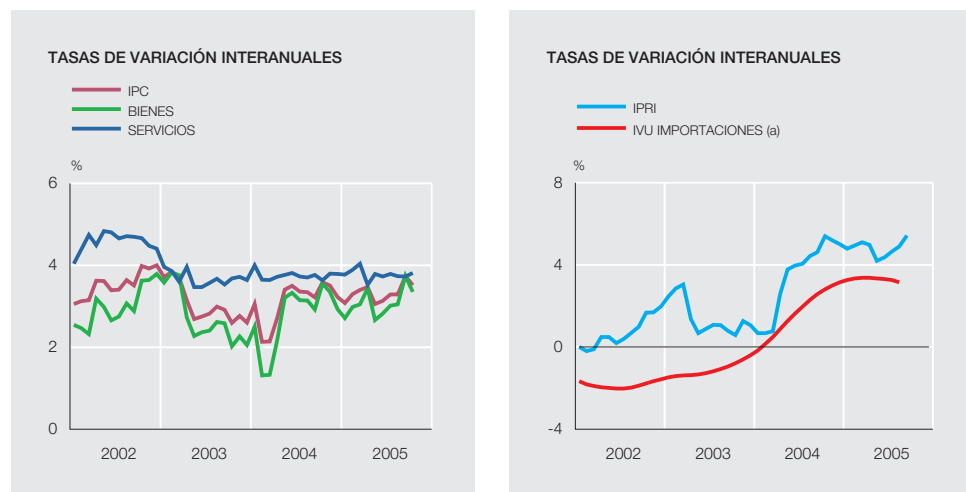


FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y Banco de España.

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

al desempleo, el paro registrado aumentó en 40.000 personas con respecto a septiembre, cifra que es inferior a la variación histórica, aunque supera a la registrada en 2004, por lo que el ritmo de reducción del paro se ralentizó en siete décimas, hasta el -1,1%.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta octubre un superávit de 20.015 millones de euros (2,2% del PIB), frente al superávit de 7.811 millones de euros (0,9% del PIB) registrado en los diez primeros meses de 2004. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta octubre de 2005 se saldó con un superávit de 14.221 millones de euros, frente al superávit de 3.109 millones del mismo período del año anterior (véase gráfico 3). Siguiendo con la ejecución en términos de caja, los ingresos mantuvieron la tónica de elevado crecimiento mostrada a lo largo del año, con una tasa acumulada del 15,7%, como consecuencia del dinamismo de los impuestos directos y, en menor medida, del IVA, en tanto



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

que los ingresos no impositivos crecieron muy débilmente. Los pagos se desaceleraron hasta una tasa del 4,6%, frente al 7,8% acumulado hasta el mes anterior, debido, sobre todo, al efecto de la transferencia de 2.500 millones de euros que tuvo lugar en octubre de 2004 para la cancelación de la deuda pendiente con la Comunidad Autónoma de Andalucía. También disminuyeron notablemente los pagos por intereses, cuya evolución está determinada por el calendario de vencimientos de la deuda pública.

### Precios y costes

Según los datos de la CNTR, en el tercer trimestre los costes laborales unitarios mantuvieron un crecimiento interanual del 2,4%, similar al del trimestre anterior, puesto que la remuneración por asalariado siguió aumentando a un ritmo del 2,6%. El deflactor del PIB, sin embargo, se aceleró de nuevo, hasta el 4,4%. Entre los indicadores salariales, el aumento pactado en la negociación colectiva hasta el mes de octubre fue del 2,92%, ligeramente por debajo del valor observado en el año 2004 antes de incluir el efecto de las cláusulas de salvaguardia (3,02%). Los trabajadores afectados por estos acuerdos son ya 7.319.000 asalariados (un 94% de los que firmaron convenio en 2004). Por ramas de actividad, los mayores incrementos corresponden a la agricultura (3,4%), seguida de la industria (3%), la construcción (2,9%) y, finalmente, los servicios (2,8%). Según se desprende de los convenios de nueva firma, hasta el momento no parece que haya habido una traslación de las mayores tasas de inflación a los incrementos negociados en convenio, que presentan un aumento medio del 3,08% (frente al 3,27% estimado hasta agosto); en contraposición, más de tres cuartas partes de los convenios incorporan cláusula de salvaguardia.

Los precios de consumo aumentaron un 0,8% en octubre respecto al mes anterior, con lo que la tasa interanual se redujo 2 décimas, hasta el 3,5% (véase gráfico 4). Este recorte fue debido, exclusivamente, a la moderación de los precios de los productos energéticos [que disminuyeron 3,8 puntos porcentuales (pp)], mientras que el índice IPSEBENE, que excluye los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, se aceleró en una décima, situando su crecimiento interanual en el 2,6%. Dentro del IPSEBENE, las tasas de los principales componentes se incrementaron, en octubre, en una décima en los casos de los alimentos elaborados y de los servicios —hasta 2,9% y 3,8%, respectivamente—, y en dos décimas en el de los bienes industriales no energéticos —hasta el 1,1%—. De la misma forma, el IAPC se desaceleró tres décimas en octubre, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 3,5% (0,8% en tasa inter-

mensual). Con este dato, el diferencial de inflación con la UEM se redujo a 1 pp, frente a 1,2 puntos en septiembre.

Los precios de producción se han visto afectados por la evolución del precio del petróleo. El índice de precios industriales (IPRI) del mes de octubre moderó su tasa de variación, situándola en el 4,9% interanual, desde el 5,4% de septiembre, debido, en parte, al comportamiento del componente energético, que redujo su ritmo de avance en cerca de 3 pp, hasta el 15,2%. Entre los componentes no energéticos, los precios de bienes intermedios se moderaron (3%), así como los de bienes de equipo (1,8%), mientras que los precios de producción de los bienes de consumo se aceleraron significativamente, hasta el 3% interanual.

Los precios del comercio exterior tendieron a ralentizar su avance en el mes de septiembre, tanto en la vertiente exportadora como en la importadora. Los índices de valor unitario (IVU) de exportación se desaceleraron en siete décimas, hasta el 5,4% de crecimiento interanual, debido al menor crecimiento de los IVU energéticos. El ritmo de expansión de los precios de las importaciones cayó más acusadamente, 1,8 pp, hasta el 4,3%, debido a la desaceleración de los precios de los bienes no energéticos, que recortaron su tasa hasta el 0,7%; los IVU de importación de la energía se aceleraron hasta el 28,9%. Los precios de los bienes de consumo se redujeron en un 0,6% debido al abaratamiento del componente alimenticio (-3,3%), mientras que para el resto de bienes de consumo los precios aumentaron un 0,2%. Finalmente, los bienes de equipo se encarecieron un 4,2% y disminuyó el ritmo de crecimiento de los precios de los bienes intermedios no energéticos hasta el 0,7%.

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

Durante el último mes continuó la apreciación generalizada del dólar, hasta alcanzar niveles de 1,17 dólares por euro y 119,2 yenes por dólar en la tercera semana de noviembre. Esta apreciación adicional (del 2,8% contra el euro y del 2,4% contra el yen en las tres primeras semanas de noviembre y de alrededor del 14% en ambos casos desde inicios de año) se sustenta en las fuertes compras de activos financieros estadounidenses por el sector privado no residente (un 40% más en los primeros nueve meses de 2005 que en el mismo período de 2004) y en las importantes repatriaciones de beneficios de las empresas americanas, animadas por los incentivos fiscales aprobados por el Congreso de ese país. En las entradas de flujos de capital privado han influido las perspectivas de crecimiento de EEUU y el favorable diferencial de tipos a corto y a largo plazo.

Por lo que se refiere a los mercados internacionales, los tipos de interés a largo plazo estadounidenses se estabilizaron en torno al 4,5%, mientras que los diferenciales de los bonos empresariales de peor calificación crediticia en EEUU mantuvieron la tendencia al alza —aunque muy moderada— de meses anteriores. Los principales índices bursátiles registraron ganancias y, en algunos casos, se situaron cercanos a los máximos del año. Las subidas fueron particularmente acusadas en Japón. Por su parte, los mercados emergentes, tras la corrección a la baja experimentada en octubre, volvieron a mantener un buen comportamiento, tanto en bonos como en bolsa. Así, algunos de los diferenciales soberanos volvieron a situarse en niveles próximos a los mínimos del año, mientras que las bolsas alcanzaban nuevos máximos. Los tipos de cambio tendieron a apreciarse frente al dólar en Latinoamérica y Asia, mientras que se depreciaron moderadamente frente al euro en algunos de los nuevos miembros de la UE.

El precio del petróleo continuó su tendencia descendente durante el mes de noviembre, desde las cotizaciones máximas históricas de inicios de septiembre. Así, el Brent cotizaba a 55 dólares por barril en la tercera semana de noviembre, un 15% por debajo de su precio a inicios de octubre. A esta disminución del precio contribuyeron las temperaturas inusualmente suaves en EEUU y la revisión a la baja de las previsiones de demanda mundial de crudo para

el resto de 2005 y 2006. Por su parte, los contratos a futuro de largo plazo (para entrega a seis años) también experimentaron una reducción de precio, lo que los situó alrededor de los 53 dólares por barril.

En Estados Unidos se produjo una aceleración del crecimiento del PIB en el tercer trimestre, del 3,3% al 3,8% trimestral anualizado (la tasa interanual permaneció en el 3,6%). En esta ocasión la composición del crecimiento fue algo más desequilibrada que en el segundo trimestre, pues la demanda interna recobró vigor (creció un 3,5% trimestral anualizado, frente al 2,1% anterior) y la demanda externa redujo notablemente su aportación. Los indicadores más recientes apuntan hacia el mantenimiento del dinamismo de la actividad, tras el bache de septiembre, como consecuencia del huracán Katrina. Estos indicadores fueron particularmente favorables por el lado de la oferta, pues la producción industrial creció un 0,9% mensual en octubre, frente a una caída del 1,5% en septiembre, el indicador adelantado de actividad aumentó un 0,9% mensual (respecto a una caída del 0,8% en septiembre) y el ISM de servicios se recuperó a los niveles anteriores al Katrina. Por el lado de la demanda, los indicadores del sentimiento del consumidor en octubre y noviembre siguen en niveles inferiores a los del verano, aunque recuperándose. También la creación de empleo en octubre fue menor de lo esperado y, además, se revisó a la baja la cifra de septiembre. A pesar de ello, la tasa de paro se redujo una décima en octubre, hasta el 5%. Por su lado, los indicadores de precios del mes de octubre se desaceleraron gracias a la moderación de los precios energéticos. Así, la tasa de inflación medida por el IPC se redujo tres décimas en términos interanuales, hasta el 4,4%, al tiempo que la tasa subyacente aumentó una décima, hasta el 2,1%; los precios de producción también se moderaron en octubre, del 6,7% al 5,9% en términos interanuales. En este contexto, la Reserva Federal volvió a aumentar los tipos de interés un cuarto de punto, hasta alcanzar el 4%. Se produjo un nuevo deterioro del déficit comercial en el mes de septiembre (de 59.000 a 66.000 millones de dólares), aunque explicado fundamentalmente por el aumento de los precios del petróleo. A su vez, la productividad repuntó fuertemente en el tercer trimestre, hasta el 3,9% trimestral anualizado, frente al 2,4% del segundo.

En Japón, el PIB real mantuvo un dinamismo notable en el tercer trimestre, al crecer un 3% interanual, frente al 2,2% del segundo trimestre (1,7% y 3,3%, respectivamente, en tasa trimestral anualizada). Este vigor se fundamentó en la positiva evolución del consumo privado y de la inversión, especialmente en maquinaria. Los indicadores más recientes señalan un ímpetu algo menor en el final del tercer trimestre. Así, por el lado de la oferta, en septiembre empeoró la evolución de la producción industrial, los índices sintéticos de actividad y los pedidos de maquinaria. Por el lado de la demanda, en el mismo mes se ralentizaron considerablemente las ventas al por menor y la renta de las familias, aunque su gasto experimentó una evolución positiva por primera vez desde enero de 2005 y, ya en octubre, la confianza del consumidor mejoró. También el mercado de trabajo tuvo un comportamiento muy positivo: el empleo creció un 1,1% interanual en septiembre, la tasa de paro se redujo una décima, hasta el 4,2%, y aumentó la remuneración de los asalariados. Por su parte, el superávit corriente se amplió en septiembre gracias a la mayor desaceleración de las importaciones que de las exportaciones. Por último, a pesar del repunte de los precios al por mayor en octubre, las presiones deflacionistas en los precios de consumo continuaron en octubre con una tasa del -0,7% interanual para el índice total y del 0% excluidos los alimentos. Aunque el Banco de Japón había hecho declaraciones sobre la posibilidad de introducir cambios en su política monetaria en vistas a una esperada reducción de las presiones deflacionistas, no efectuó ninguna modificación en dicha política el mes de noviembre.

En el Reino Unido, el PIB creció un 1,7% interanual en el tercer trimestre respecto al 1,5% del trimestre previo (la tasa trimestral anualizada se redujo cuatro décimas, hasta el 1,6%), impulsado por el

alza en el consumo privado (1,6% interanual) y en la inversión (2,8% interanual). Los indicadores recientes son relativamente favorables, pues la producción industrial moderó su caída en septiembre (-1,1%, frente a -1,5% en agosto) y las ventas al por menor crecieron un 1,5% en octubre, frente a 0,7% de septiembre. El mercado laboral mantuvo un fuerte dinamismo, que se tradujo en un mantenimiento de la tasa de paro en niveles muy reducidos, del 2,8% en octubre. La tasa de inflación medida por el IPC armonizado se desaceleró del 2,5% al 2,3% en octubre, gracias a la moderación del precio del petróleo, mientras que los precios de la vivienda, que se venían desacelerando en los meses anteriores, aumentaron ligeramente su tasa de crecimiento en octubre frente a septiembre.

En China, el PIB creció un 9,4% interanual en el tercer trimestre (9,5% en el segundo). Los indicadores recientes, de producción industrial y de ventas al por menor, apuntan a un mantenimiento del dinamismo económico. Las exportaciones repuntaron de nuevo en octubre, alcanzando una tasa de crecimiento interanual del 29,6%, mientras que se mantuvo la tasa de crecimiento de las importaciones en un 23,4%, lo que ha permitido alcanzar un superávit comercial de 80.000 millones de dólares en los diez primeros meses del año. El superávit por cuenta corriente del primer semestre se situó en 67.000 millones de dólares (equivalente al 8,1% del PIB de dicho semestre). Por su parte, la tasa de inflación de los precios de consumo se incrementó tres décimas en octubre, hasta el 1,2% interanual, al compás del encarecimiento de los alimentos. La reducción de los precios de los hidrocarburos contribuyó a la desaceleración de los precios de producción, hasta el 4% interanual (4,5% en septiembre).

En América Latina, los datos de contabilidad nacional publicados del tercer trimestre mostraron la firmeza de la actividad. En México, el PIB se aceleró ligeramente, hasta el 3,3% interanual; en Chile se desaceleró notablemente (1,6 puntos), hasta el 5,2%; en Perú se mantuvo en una tasa interanual similar a la del trimestre previo (5,8%), y en Venezuela creció un 9,8%, 1,3 puntos menos que en el segundo trimestre, al tiempo que se revisó al alza su calificación soberana. Los datos de sector exterior y de las cuentas públicas siguieron siendo positivos en general, mientras que las últimas cifras de inflación mostraron aumentos en Brasil, Colombia, Chile y, en especial, Argentina, mientras que en México se redujo hasta situarse en el 3,1% interanual en octubre, lo que constituye un mínimo de las últimas tres décadas.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, en el tercer trimestre de 2005 el PIB del área del euro se incrementó un 0,6% en relación con los tres meses previos. Esta tasa es claramente superior a las registradas desde mediados del año pasado y ha supuesto un avance de cuatro décimas en el ritmo de expansión interanual, que se ha situado en el 1,5%. Aunque aún no se dispone del desglose de este crecimiento por componentes de la demanda para el conjunto de la UEM, los detalles disponibles para algunos países apuntan a que el mayor dinamismo del producto podría ser el resultado de la fortaleza de la formación bruta de capital fijo y de las exportaciones.

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 sobre su intensidad. Así, en la vertiente de la oferta, la producción industrial de la UEM cayó un 0,4% en el mes de septiembre, frente al crecimiento del 0,8% registrado en agosto, con lo que se desaceleró su ritmo de variación interanual (véase cuadro 1). No obstante, el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea mostró en octubre un avance adicional, mientras que el índice de la encuesta de directores de compras de la industria manufacturera alcanzó, en ese mismo mes, el valor máximo desde septiembre del año anterior. A su vez, los indicadores de opinión del sector servicios experimentaron también una tendencia alcista en octubre. Por el lado de la demanda, siguen sin aparecer señales concluyentes que respalden un fortalecimiento del consumo, pues, aunque los últimos datos de con-



		2005					
		JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	0,6	0,6	2,7	1,0		
	Comercio al por menor	0,4	-0,3	1,3	0,9		
	Matriculaciones de turismos nuevos	6,1	3,0	7,4	4,5	0,1	
	Indicador de confianza de los consumidores	-15,0	-15,0	-15,0	-14,0	-13,0	
	Indicador de clima industrial	-10,0	-8,0	-8,0	-7,0	-6,0	
	IAPC	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	7,6	7,9	8,2	8,5		
	M1	10,9	11,1	11,6	11,2		
	Crédito a los sectores residentes	6,6	6,8	7,0	7,3		
	AAPP	1,2	1,2	1,1	1,3		
	Otros sectores residentes	8,1	8,3	8,6	8,9		
	De los cuales:						
	– Préstamos a hogares	8,4	8,5	8,6	8,6		
	– Préstamos a sociedades no financieras	6,3	6,8	6,6	7,0		
	EONIA	2,06	2,07	2,06	2,09	2,07	2,07
	EURIBOR a tres meses	2,11	2,12	2,13	2,14	2,20	2,32
	Rendimiento bonos a diez años	3,25	3,32	3,32	3,16	3,32	3,55
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,78	0,88	1,00	1,07	1,18	1,09
	Tipo de cambio dólar/euro	1,216	1,204	1,229	1,226	1,201	1,180
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	8,9	13,6	12,4	17,7	13,9	18,3

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

a. Media del mes hasta el día 21 de noviembre de 2005.

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.

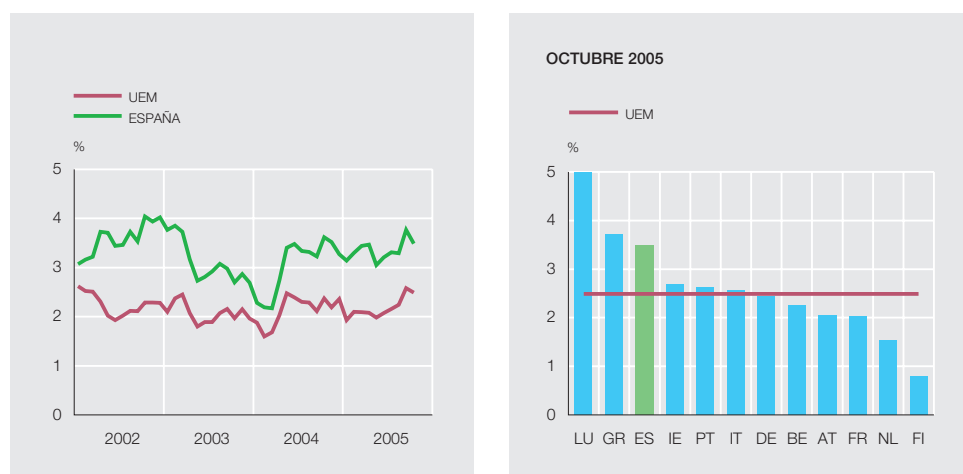
d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 21 de noviembre de 2005.

fianza de los consumidores y minoristas referidos al mes de octubre fueron positivos, los datos más recientes de matriculaciones de automóviles y de ventas al por menor no ofrecen todavía señales claras de recuperación. Respecto a la demanda externa, los indicadores de expectativas de exportación y de cartera de pedidos exteriores mantuvieron en octubre un tono favorable, probablemente impulsados por la reciente depreciación 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, disminuyó una décima en octubre, situándose en el 2,5% (véase gráfico 5). Esta ligera moderación del ritmo de crecimiento de los precios de consumo se explica por la menor aportación del componente energético, como consecuencia de la ligera tendencia a la baja que registró el precio del barril de crudo. Las tasas de variación del resto de los componentes del IAPC permanecieron relativamente estables, por lo que el incremento interanual del IPSEBENE —índice que excluye los componentes con un comportamiento más errático, esto es, la energía y los alimentos no elaborados— se mantuvo estable en el 1,5%. Por su parte, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) aumentó en septiembre en cuatro décimas, hasta el 4,4%, como consecuencia de la intensa aceleración de los precios de la energía y, en menor medida, de los precios de los bienes de consumo no duradero, mientras que el resto de componentes apenas cambiaron sus ritmos de avance.

En este contexto, el Consejo de Gobierno, que ha mantenido su tipo de interés principal en el 2% en sus reuniones de noviembre, ha venido manifestando su preocupación por los riesgos al





FUENTE: Eurostat.

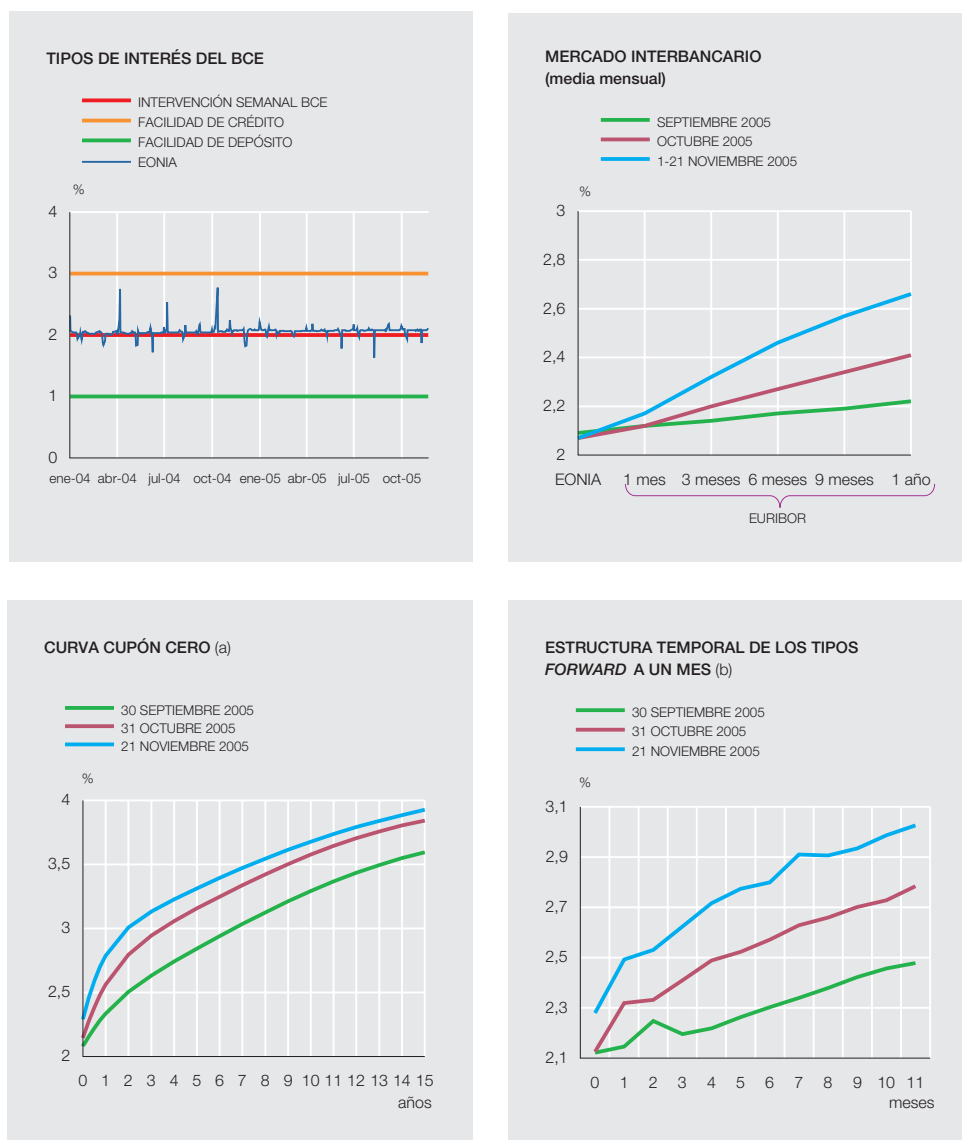
alza que afectan a la evolución de la inflación a medio plazo, y que en su mayor parte se derivan de los efectos del encarecimiento del crudo. Desde mediados del mes de octubre los tipos de interés del mercado interbancario vienen registrando pequeños aumentos, más acusados en los plazos más largos, de forma que la curva de rendimientos presenta ahora una mayor pendiente (véase el gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años aumentaron ligeramente durante el período analizado, hasta el nivel actual del 3,6%. En Estados Unidos, el rendimiento de los activos análogos siguió una trayectoria similar pero más acusada durante el mes de octubre, aunque en la parte transcurrida de noviembre ha revertido ese proceso. Como consecuencia de esta evolución, el diferencial positivo entre este país y la UEM se ha situado alrededor del 1% en los últimos días de noviembre.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones han aumentado a lo largo del mes de noviembre, en paralelo a la relajación de los precios del petróleo y a pesar de las expectativas de subidas de los tipos de interés. A fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba próximo a los niveles máximos del año, con una revalorización acumulada cercana al 20%. En los mercados de divisas, el euro registró una suave depreciación adicional respecto al dólar en la primera quincena de noviembre, alcanzando niveles mínimos desde el año 2003, en torno a 1,17 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea se depreció de forma más moderada 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 alcanzó el 8,5% en septiembre, lo que supone la prolongación de la tendencia al alza que se viene observando desde principios de año. El crédito concedido al sector privado mostró, de igual manera, mayor dinamismo en septiembre, alcanzando una tasa interanual del 8,9%, tres décimas superior a la de agosto. Por lo que hace referencia al desglose sectorial, mientras que los préstamos concedidos a los hogares para la compra de bienes de consumo y los otorgados a las sociedades no financieras prolongaron su senda de aceleración, los destinados a financiar la adquisición de vivienda mostraron, por el contrario, una moderada ralentización.

## Evolución financiera en España

Durante el mes de septiembre, se produjo un nuevo incremento en el ritmo de expansión interanual de la deuda de los hogares y las sociedades, en un entorno en el que las condiciones

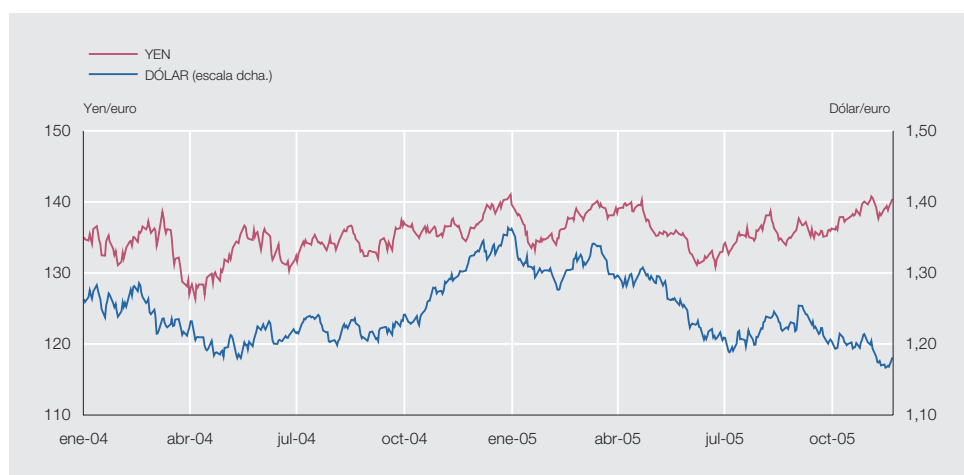


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

de financiación mantuvieron un elevado grado de holgura. Por su parte, los activos financieros más líquidos de ambos sectores registraron una ligera aceleración. La información provisional correspondiente a octubre muestra una estabilidad en las tasas de crecimiento tanto de este componente de la cartera de las empresas y las familias como de sus pasivos.

En los mercados de deuda pública se produjo, en octubre y en la parte transcurrida de noviembre, un aumento de las rentabilidades negociadas, reflejando, en parte, las expectativas de subida de los tipos de intervención oficiales en la zona del euro. Así, entre el 1 y el 21 de noviembre, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron en unos niveles medios del 2,46% y el 3,49%, respectivamente, lo que supone ascensos de 35 y 40 puntos básicos (pb) en relación con los correspondientes valores de septiembre (véase cuadro 2). La evolución de la referencia española a diez años fue similar a la de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas continuó siendo prácticamente nulo. Por su parte, las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no finan-



FUENTES: BCE y Banco de España.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

TIPOS		2002	2003	2004	2005				
		DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	...	3,46	3,39	3,29	3,29	3,28	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	...	6,40	6,27	5,99	6,38	6,32	...	...
	Depósitos	...	1,11	1,15	1,11	1,14	1,13	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	...	3,75	3,44	3,40	3,48	3,41	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,72	2,19	2,17	2,06	2,10	2,11	2,25	2,46
	Deuda pública a cinco años	3,59	3,47	2,98	2,63	2,71	2,59	2,82	3,07
	Deuda pública a diez años	4,43	4,34	3,64	3,22	3,23	3,09	3,27	3,49
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,06	0,00	-0,00	-0,01	-0,03	0,00	0,01	0,01
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	0,32	0,29	0,31	0,32	0,31	0,32	0,36
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-23,10	27,44	18,70	13,86	12,66	21,63	17,89	18,32

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 21 de noviembre de 2005.
- 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.

cieras españolas se mantuvieron en registros reducidos, si bien experimentaron, en el período analizado, un ligero incremento respecto a las cifras de los meses precedentes.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales, las cotizaciones descendieron durante el mes de octubre, al tiempo que las volatilidades experimentaron un ligero incremento. En la parte transcurrida de noviembre se produjeron, en cambio, escasas variaciones en los precios negociados. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid redujo, en relación con los niveles de finales de septiembre, la ganancia

**FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, LOS HOGARES E ISFLSH  
Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**  
Crecimiento interanual (T1,12) (a)

CUADRO 3

	2005	2003	2004	2005		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
FINANCIACIÓN TOTAL	1.680,3	11,8	12,2	14,2	14,4	15,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.365,9	15,9	16,1	18,7	18,7	19,3
Hogares e ISFLSH	616,7	19,0	20,1	20,1	20,3	20,6
<i>De los cuales:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	448,0	21,6	23,6	24,2	24,3	24,4
– Crédito para consumo y otros fines (c)	167,8	13,7	12,2	10,7	10,9	11,4
Sociedades no financieras	749,2	13,5	12,9	17,5	17,4	18,2
<i>De los cuales:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	540,2	13,6	17,8	22,6	22,6	23,9
– Valores de renta fija	11,1	-7,8	0,2	1,5	3,0	-5,6
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	314,3	0,7	0,0	-1,4	-0,7	0,2
Valores a corto plazo	35,4	8,3	-6,2	-5,5	-4,5	-7,1
Valores a largo plazo	294,5	-1,5	0,9	0,1	0,6	1,1
Créditos - depósitos (e)	-15,5	3,7	-0,1	-2,6	-2,3	0,3

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.

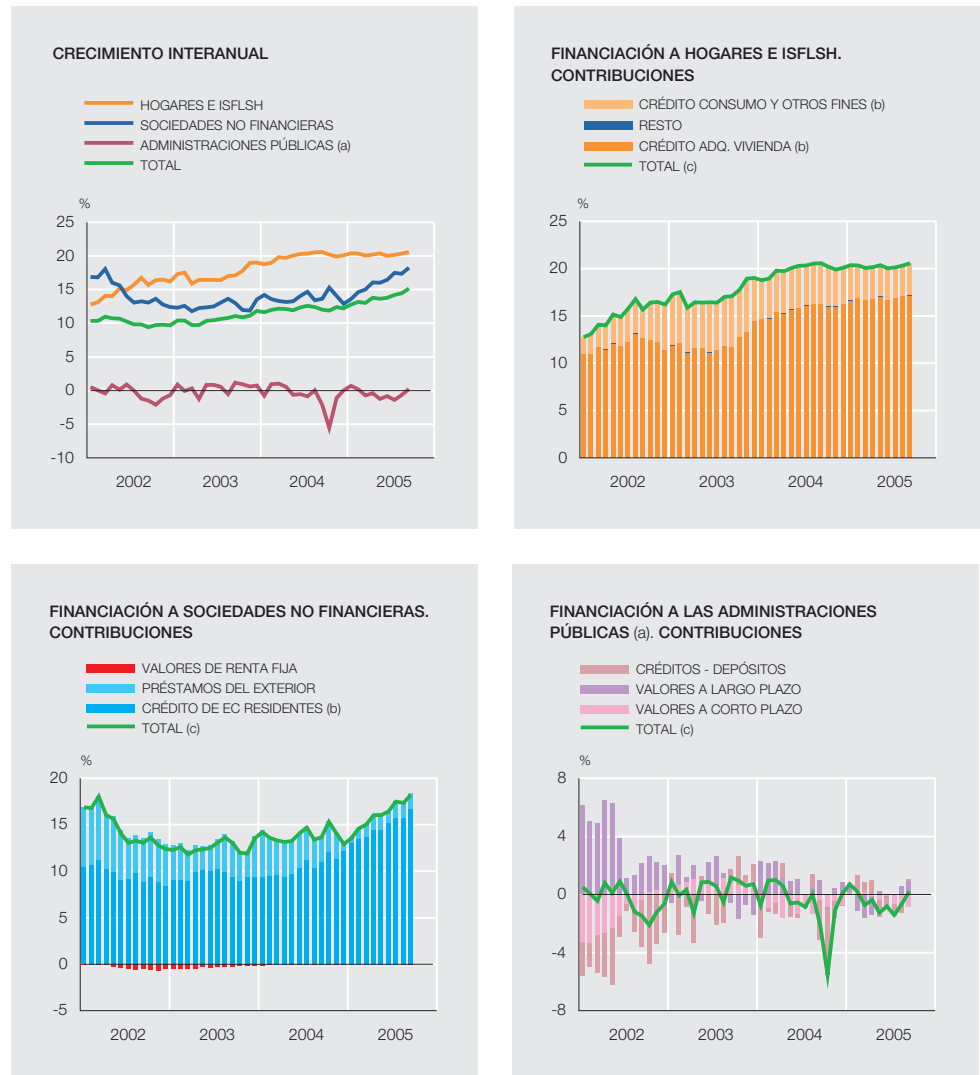
e. Variación interanual del saldo.

acumulada en el año en más de 3 pp, hasta situarse en el 18,3%, revalorización idéntica a la que en la misma fecha mostraba del EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM, pero notablemente más elevada que la del S&P 500 de las de EEUU (3,5%).

Los tipos de interés de las operaciones nuevas de activo y pasivo aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero mostraron ligeras reducciones en septiembre. Así, el coste de los préstamos a hogares para consumo y otros fines, y el de los créditos destinados a sociedades se redujeron 6 y 7 pb, respectivamente, respecto a los niveles de agosto, hasta situarse en el 6,32% y el 3,41%. Por su parte, el precio de la financiación para la adquisición de vivienda y la remuneración de los depósitos de las familias permanecieron prácticamente inalterados en el 3,28% y 1,13%, respectivamente.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros creció, en septiembre, por encima del 15%, en términos interanuales, casi un punto porcentual más que el dato de agosto. Esta evolución fue principalmente el resultado de la aceleración tanto de la deuda de los hogares como, especialmente, de la de las sociedades, cuyas tasas de variación en relación con el mismo período del año anterior superaron el 20% y 18%, respectivamente. Por su parte, los fondos obtenidos por las Administraciones Públicas presentaron un ligero avance, en términos interanuales, tras las reducciones experimentadas en los meses precedentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

Por lo que se refiere a los hogares, continuó el elevado crecimiento de la financiación para adquisición de vivienda, con una expansión interanual que superó el 24%, al tiempo que la tasa de variación de la destinada al consumo y otros fines aumentó hasta situarse en el entorno del 11,5%. Por su parte, la aceleración de los recursos ajenos captados por las sociedades



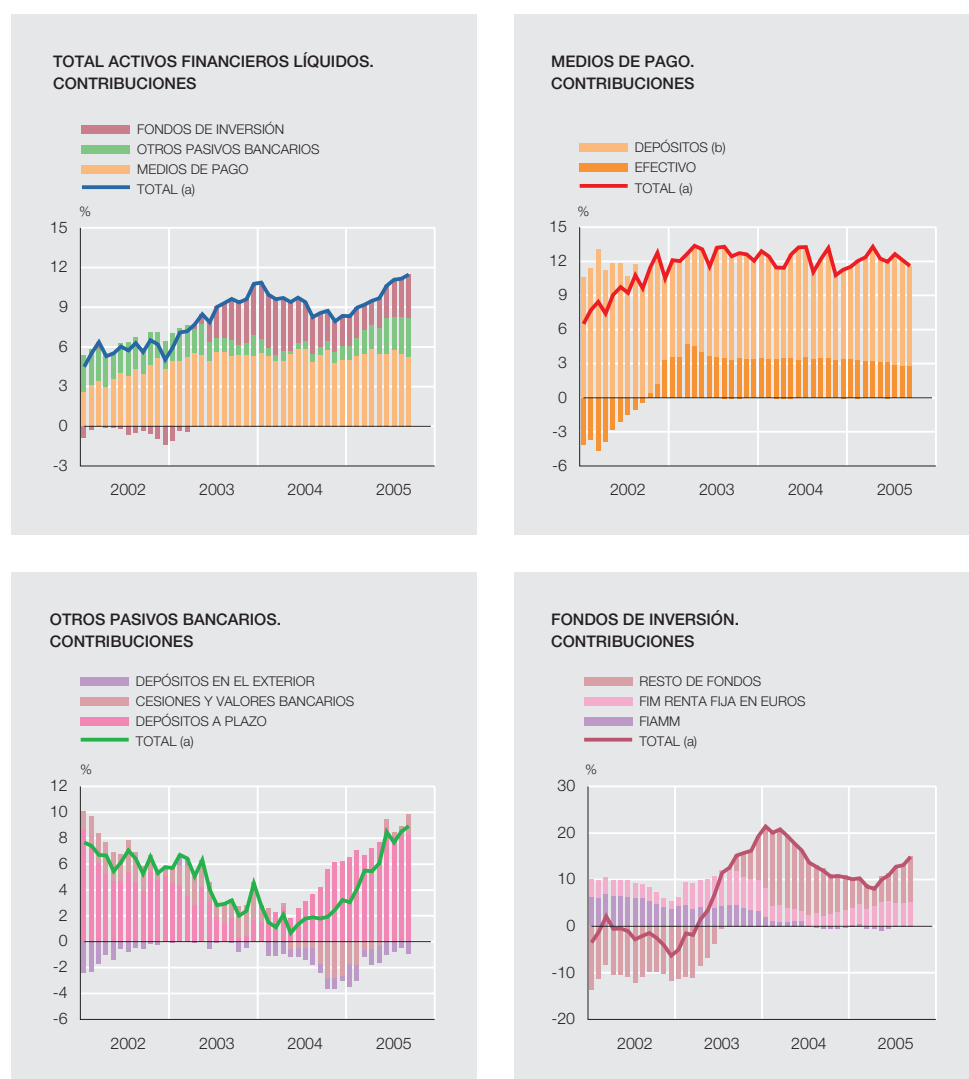
FUENTE: Banco de España.

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

no financieras resultó del dinamismo de los créditos concedidos por las entidades residentes, que ascendieron cerca del 24% en relación con el mismo período del año anterior, que no fue compensado por la mayor atonía de los fondos procedentes del exterior y por la reducción, en términos interanuales, del saldo de valores de renta fija. La información provisional correspondiente a octubre apunta a un mantenimiento de los ritmos de avance de la deuda de empresas y familias.

En el caso de las Administraciones Públicas, el moderado aumento de la financiación captada en los últimos doce meses fue el resultado de una emisión neta de valores a largo y de un ligero incremento del saldo entre créditos y depósitos, que no fueron compensados por la amortización neta de valores a corto plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares registraron, en septiembre, un ritmo de crecimiento interanual ligeramente superior al



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

de agosto, que resultó de una evolución diferenciada por instrumentos. Así, mientras que los medios de pago se desaceleraron, los otros pasivos bancarios y los fondos de inversión mostraron un mayor dinamismo (véase gráfico 9). La expansión de estos últimos estuvo liderada por los FIM, que avanzaron a una tasa interanual próxima al 15%. El patrimonio de los FIAMM se mantuvo, en cambio, en torno al nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior. La información provisional referente a los activos financieros más líquidos del sector privado en octubre no muestra variaciones significativas en relación con septiembre.

25.11.2005.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2004  
Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2005

## Resultados de las empresas no financieras en 2004 y hasta el tercer trimestre de 2005

### Introducción<sup>1</sup>

Al igual que en años anteriores, el Banco de España difunde en el *Boletín Económico* de noviembre los resultados de las empresas que han colaborado con la Central de Balances Anual (CBA), hasta el último año concluido, en esta ocasión 2004, así como los de aquellas que han colaborado con la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el tercer trimestre del año en curso. Estos últimos constituyen un primer avance de los resultados del año 2005.

El cuadro 1 y el gráfico 1 permiten analizar la evolución de la actividad empresarial en los períodos antes mencionados y ponen de manifiesto que los resultados anuales de 2004 se ajustan, en sus principales rasgos, a los perfiles y tendencias adelantados por la CBT para ese mismo ejercicio. Concretamente, se observa que en 2004 las empresas mantuvieron un ritmo de crecimiento del Valor Añadido Bruto (VAB) similar al del año 2003, mientras que en los tres primeros trimestres de 2005 se ha puesto de manifiesto una suave desaceleración de la actividad en el conjunto de empresas colaboradoras con la CBT. Como es sabido, las empresas de la CBT (al igual que las de la CBA) no se han seleccionado mediante un muestreo estadístico, por lo que en esta base están representadas, principalmente, grandes empresas del comercio, el transporte y las telecomunicaciones, y la industria. Como quiera que las actividades más dinámicas de la economía española en el período más reciente son la construcción y los otros servicios, que están poco presentes en las muestras, especialmente en la trimestral, los perfiles resultantes no son plenamente coincidentes con la evolución de la actividad que refleja la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR).

Por sectores, el transporte y las comunicaciones, y el comercio siguieron siendo, durante 2004, los motores del crecimiento, impulsados por la fortaleza de la demanda interna. No obstante, a lo largo de 2005 el crecimiento de estos sectores está siendo algo inferior (véase cuadro 2.A). En el caso del transporte, la desaceleración se debe al incremento del precio de los carburantes, mientras que la evolución del comercio refleja la desaceleración de las ventas minoristas, que recogen fuentes alternativas. El sector industrial también contribuyó a los buenos resultados de 2004, al verse favorecido por la reactivación de la inversión en bienes de equipo, pero esta tendencia no se ha mantenido en 2005. En conjunto, el panorama reciente de la actividad empresarial está muy influido por las subidas de los precios del crudo, que ha alcanzando niveles máximos históricos durante el presente ejercicio, lo que está afectando especialmente a las empresas de refino y a las comercializadoras de carburantes y, también, a las de transporte, a las eléctricas y a la industria en general. Una vez excluidas del agregado las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes, se observa que, para el resto de empresas, el VAB aumentó en 2004 al mismo ritmo que en 2003, con una tasa de crecimiento del 6,3%, mientras que en los nueve primeros meses de 2005 el crecimiento del VAB, según la CBT, ha sido del 2,8%, frente al 4,9% del año anterior, mostrando la tendencia de desaceleración ya comentada. No obstante, los datos también reflejan un empeoramiento del saldo neto de la actividad exterior de las empresas de la muestra, tanto en 2004 como en el período transcurrido de 2005. En resumen, se confirma el crecimiento sostenido de la activi-

1. La información referida a 2004 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 2004*, presentada el 29 de noviembre de 2005. Los datos con los que se ha elaborado esta publicación provienen de las 6.535 empresas no financieras que han colaborado con la Central de Balances hasta finales de octubre de 2005. Las series trimestrales proceden de la colaboración de las 706 empresas que, por término medio, habían enviado sus datos a la Central de Balances Trimestral hasta mediados de noviembre de 2005. La muestra de CBA representa un 25,6% 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 12,2%.



**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**  
**Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior**

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
	2004	2003	2004	I a IV 04/ I a IV 03	I a III 04/ I a III 03	I a III 05/ I a III 04
<b>BASES</b>						
Número de empresas		8.569	6.535	816	827	706
Cobertura total nacional		30,5%	25,6%	15,0%	15,3%	12,2%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,1	7,7	7,9	6,7	12,6
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	134,2	5,5	8,3	8,1	6,8	15,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,0	5,8	8,0	9,0	7,6	17,2
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	39,5	4,3	12,5	10,1	8,5	21,9
— Otros gastos de explotación	27,3	7,6	2,7	7,2	7,4	8,0
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,0	6,5	7,0	5,9	5,2	4,5
3. Gastos de personal	16,0	4,7	4,1	3,2	3,0	3,7
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	16,9	8,6	10,0	8,0	6,9	5,0
4. Ingresos financieros	3,3	4,8	15,2	3,0	0,8	12,1
5. Gastos financieros	2,8	-2,6	-3,8	-6,9	-7,0	8,4
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,8	4,3	2,3	-0,8	-1,5	-1,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	10,7	15,4	22,2	17,4	15,7	9,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	3,6	6,7	-35,1	-33,4	-58,1	81,3
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,3	-26,9	-5,5	-26,3	-40,3	81,7
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,1	-35,6	-15,8	0,6	-29,7	-19,9
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	6,9	(b)	15,8	7,9	10,5	21,7
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		17,9	20,9	24,2	24,8	27,9
<b>RENTABILIDADES</b>	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,8	8,1	8,4	7,7	8,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,9	3,6	4,0	4,0	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	11,8	12,1	10,8	12,5
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	3,9	4,5	4,4	3,7	4,6

FUENTE: Banco de España.

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

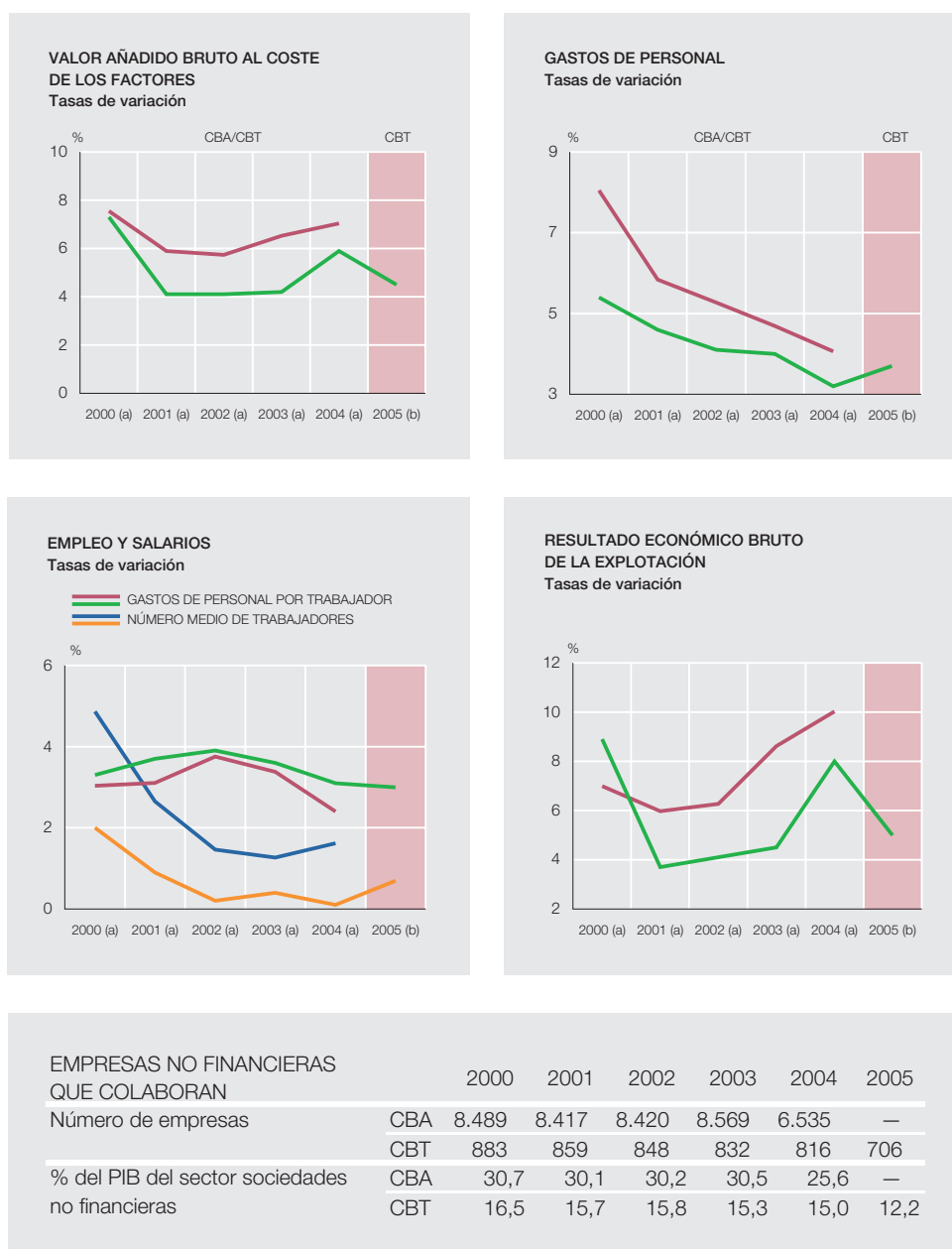
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

dad en 2004, gracias, fundamentalmente, a la aportación positiva de las actividades relacionadas con el consumo privado y la inversión en bienes de equipo, mientras que en 2005 se han detectado algunos síntomas de ralentización en el grupo de empresas que componen la CBT, muy influidas por el encarecimiento de los carburantes y por el deterioro de la actividad exterior en un marco de debilidad de la demanda de las economías de la zona del euro.

En este contexto, los gastos de personal han presentado una evolución contenida, tanto en 2004, período en el que crecieron un 4,1%, como en los meses transcurridos de 2005, en los cuales esta rúbrica aumentó un 3,7%, debido, fundamentalmente, a la moderación de los salarios. Así, los datos de la CBA para 2004 muestran una tasa de variación de los costes salariales del 2,4%, un punto menos que el año anterior, mientras que la CBT ha reflejado un crecimiento de los gastos de personal por trabajador del 3%, para los tres primeros trimestres de 2005, tasa similar a la obtenida en el mismo período de 2004. El otro componente que



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2000, 2001, 2002, 2003 y 2004 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 2005 sobre igual período de 2004.

explica el comportamiento de los gastos de personal, es decir, el empleo, ha experimentado una evolución positiva tanto en 2004 (año en el que, según los datos de la CBA, creció un 1,6%, tres décimas por encima del dato de 2003) como en los meses transcurridos de 2005, en los que el empleo medio aumentó un 0,7%. Este dato está en línea con el buen comportamiento de esta variable a nivel global, sobre todo si se tiene en cuenta la composición de la muestra trimestral y si se compara con la tasa obtenida para el mismo período de 2004 (-0,1%). Además, en 2004 y el período transcurrido de 2005 ha tenido lugar un fuerte proceso de ajuste en una gran empresa del sector de comunicaciones, sobre el que se viene informando en artículos precedentes. Sin el efecto que introduce este ajuste, las tasas de variación en el resto de las

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

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2000, 2001, 2002, 2003 y 2004 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 2005 sobre igual período de 2004.

empresas de la muestra presentan un comportamiento más expansivo, con un crecimiento del empleo del 2,1% en 2004, y del 1,2% en los nueve primeros meses de 2005.

La conjunción de la evolución de la actividad con los moderados crecimientos de los gastos de personal permitió que el resultado económico bruto de explotación mostrara también un comportamiento expansivo en 2004, período en el que creció un 10%, la mayor tasa registrada por esta rúbrica en la serie anual desde 1998. Durante los tres primeros trimestres de 2005 se ha observado un incremento del excedente del 5%, ligeramente inferior al 6,9% obtenido en idéntico período del año anterior. Por su parte, los gastos financieros siguieron

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.**  
**DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 2.A

	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)			
	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05
Total	7,0	5,9	5,2	4,5	1,6	0,1	-0,1	0,7	4,1	3,2	3,0	3,7	2,4	3,1	3,1	3,0
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	6,4	—	—	—	-0,1	—	—	—	3,7	—	—	—	3,8	—	—	—
Medianas	6,8	4,0	2,9	3,1	2,4	-0,5	-0,6	0,9	5,2	3,2	3,0	5,0	2,8	3,7	3,6	4,1
Grandes	7,1	6,0	5,3	4,5	1,6	0,1	-0,1	0,7	3,9	3,2	3,0	3,6	2,3	3,1	3,1	2,9
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	6,2	6,0	3,9	10,2	-1,4	-1,1	-1,2	-0,6	2,0	2,9	2,7	3,0	3,5	4,0	3,9	3,6
Industria	4,7	6,1	4,6	2,1	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	2,9	2,2	1,7	3,3	2,9	2,9	2,9	3,4
Comercio y reparación	10,2	6,9	6,5	3,7	5,4	4,3	4,6	2,3	8,1	6,7	6,8	4,5	2,6	2,3	2,1	2,2
Transportes y comunicaciones	6,0	4,4	4,7	2,7	-1,4	-1,7	-2,0	-0,3	1,9	1,5	1,7	2,7	3,4	3,3	3,8	3,0

FUENTE: Banco de España.

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

presentando una tasa de variación negativa en 2004 (-3,8%), como consecuencia, fundamentalmente, de reducciones adicionales de los tipos de interés. Sin embargo, en 2005 los datos trimestrales muestran una interrupción en esta tendencia, debido, fundamentalmente, al aumento de la financiación ajena, y a que los tipos de interés, que se encuentran en unos niveles muy reducidos, parecen haber agotado su recorrido a la baja. Así, durante el período transcurrido de 2005, los gastos financieros se han incrementado, lo que no se producía desde 2001. Por su parte, los ingresos financieros aumentaron sustancialmente, tanto en 2004 como en los meses transcurridos de 2005, como consecuencia de importantes entradas de dividendos provenientes de filiales en el extranjero de multinacionales españolas, al haberse recuperado las economías donde estas empresas localizan sus inversiones. Todo ello ha permitido que el resultado ordinario neto creciera un 22,2% en 2004, y un 9,7% en los tres trimestres de 2005, crecimientos que han contribuido a mantener elevados niveles de rentabilidad ordinaria, incluso ligeramente superiores a los de los períodos inmediatamente precedentes. Así, en 2004, las empresas de la CBA alcanzaron una rentabilidad del activo neto del 8,1%, tres décimas por encima de la del año anterior, mientras que esta ratio alcanzó un 8,5% en los meses transcurridos de 2005, para las empresas de la CBT. Como, por otra parte, el coste de la financiación ajena se mantuvo en valores mínimos, tanto en 2004 (3,6%) como en los tres primeros trimestres de 2005 (3,9%), la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero alcanzó valores positivos y crecientes en comparación con los períodos anteriores. En cuanto a los resultados extraordinarios, se observa que en 2004 se produjo una reducción tanto de los gastos como, sobre todo, de los ingresos extraordinarios, cuyo efecto neto, unido al que se deriva de una disminución de las provisiones extraordinarias, ocasionó un crecimiento del resultado neto del 15,8%. Por su parte, en los tres primeros trimestres de 2005, se ha producido el efecto inverso, al compensarse los elevados crecimientos de ingresos y gastos extraordinarios, mientras que las provisiones (fundamentalmente las que se dotan por depreciación de la cartera de valores) se han reducido notablemente, en gran medida por la recuperación de las cotizaciones de empresas participadas por multinacionales espa-

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2005	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	706	418	288
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>			
Situación inicial I a III 04 (millones de euros)	15.597,8	9.017,0	6.580,8
Tasa I a III 05 / I a III 04	3,7	7,1	-1,0
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>			
Situación inicial I a III 04 (euros)	29.534,0	26.569,1	34.865,4
Tasa I a III 05 / I a III 04	3,0	3,1	4,0
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a III 04 (miles)	528	339	189
Tasa I a III 05 / I a III 04	0,7	3,9	-4,9
Fijos Situación inicial I a III 04 (miles)	438	275	163
Tasa I a III 05 / I a III 04	0,8	3,6	-3,7
No fijos Situación inicial I a III 04 (miles)	90	64	26
Tasa I a III 05 / I a III 04	0,3	5,2	-11,8

FUENTE: Banco de España.

ñolas. De esta forma, la tasa de variación del resultado neto ha ascendido hasta el 21,7% en el citado período. En cualquier caso, si se expresa este saldo final de la cuenta de resultados en relación con el VAB, se observa que tanto en 2004 como durante los tres primeros trimestres de 2005 los beneficios generados por las empresas han alcanzado niveles máximos en la serie anual y trimestral, respectivamente.

En resumen, las empresas de las bases de la Central de Balances presentan una evolución dinámica de la actividad en 2004 y en los tres primeros trimestres de 2005, aunque han comenzado a mostrar ciertos síntomas de ralentización en 2005, que están en relación con la coyuntura del sector industrial y con el deterioro de la actividad exterior. Al margen del reducido tamaño de estas muestras, fundamentalmente de la CBT, debe tenerse en cuenta la escasa representación de las empresas de los sectores más dinámicos en la coyuntura actual —construcción y otros servicios—. Por otra parte, la información disponible sobre intercambios exteriores pone en evidencia que las importaciones ganaron importancia relativa sobre el total de compras, mientras que las exportaciones solo consiguieron mantener su peso con relación al total de ventas. Los procesos de creación de empleo se mantienen en tasas positivas, en un entorno de incrementos moderados de los costes salariales. A ello hay que añadir entradas de dividendos recibidos de las multinacionales españolas, como consecuencia de la mejoría económica en las zonas en las que han concentrado sus inversiones. Todo ello ha impulsado la generación de excedentes ordinarios, dando lugar a elevadas rentabilidades, favorecidas por la moderación de los costes financieros, y a la estabilización de los ratios de endeudamiento. Los resultados extraordinarios han contribuido a moderar el resultado neto, respecto a los resultados ordinarios de 2004, y a incrementarlos de forma notable en los tres primeros trimestres de 2005. En este escenario se perciben riesgos, que han afectado de forma desigual a los sectores analizados. Por un lado, la tendencia fuertemente alcista de los precios del petróleo ha comenzado a transmitirse en forma de mayores costes a algunos sectores, y, de mantenerse en los niveles actuales, puede contribuir a generar presiones inflacionistas y salariales, dando lugar a pérdidas adicionales de competitividad. Además, la atonía de la zona del

**ANÁLISIS 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 y tasas de variación

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2003	2004	I a III 04	I a III 05
Total empresas		6.535	6.535	706	706
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.535	6.535	681	681
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,3	68,0	77,8	79,8
	Total exterior	30,7	32,0	22,2	20,2
	<i>Países de la UE</i>	17,5	17,3	15,6	13,6
	<i>Terceros países</i>	13,3	14,7	6,6	6,6
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,6	84,0	87,1	87,7
	Total exterior	16,4	16,0	12,9	12,3
	<i>Países de la UE</i>	11,8	11,5	9,5	8,7
	<i>Terceros países</i>	4,6	4,4	3,4	3,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras al exterior), tasas de variación (b)	<i>Industria</i>	9,9	-3,6	8,8	-5,6
	<i>Resto de empresas</i>	-9,3	-32,1	-34,7	-3,8

FUENTE: Banco de España.

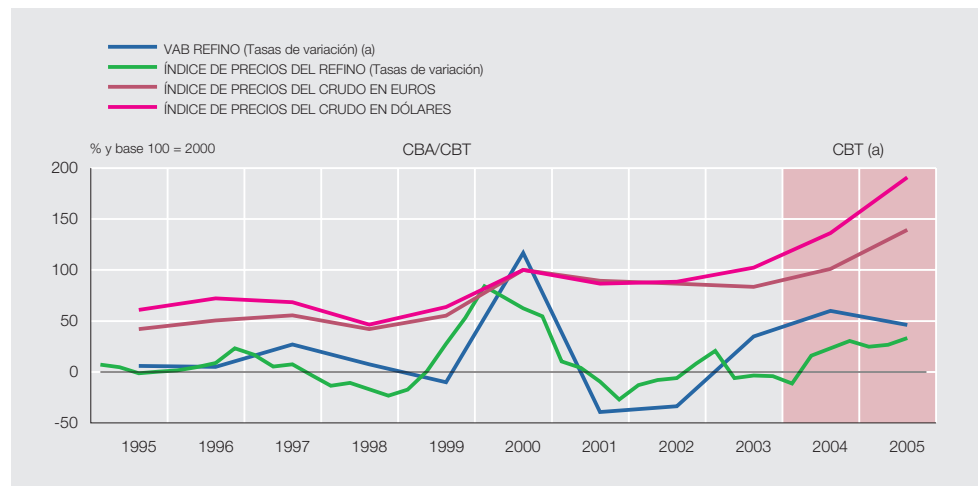
a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b. Las tasas de variación de 2003 van referidas a las 8.569 empresas colaboradoras de la CBA en ese año.

euro, junto con las pérdidas de competitividad, ha restado intensidad al crecimiento de algunos sectores, como el industrial, que tiene una mayor exposición externa.

### Actividad

La actividad empresarial, medida a partir de la evolución del VAB, registró en 2004 un incremento, en términos nominales, del 7%, tasa ligeramente superior a la del año anterior, prolongando así la tendencia de crecimientos sostenidos mostrados en los últimos años. Este crecimiento se fundamentó, un año más, en la solidez del comercio y los transportes y comunicaciones, que presentaron incrementos de su VAB del 10,2% y 6% respectivamente, confirmando que el consumo privado siguió siendo el principal impulsor de la actividad productiva en 2004. No obstante, en este ejercicio también la industria presentó una evolución expansiva de su actividad, gracias al mayor dinamismo mostrado por la inversión en bienes de equipo en 2004, lo que ya se había comenzado a percibir desde la segunda mitad del año anterior, que permitió que este sector registrara, por segundo año consecutivo, tasas de variación del VAB cercanas al 5%, tras dos años de crecimientos prácticamente nulos. Por su parte, los datos del cuadro 3 confirman que la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras al exterior) en 2004 continuó contribuyendo de forma negativa al crecimiento del producto, pues su saldo evolucionó a tasas negativas tanto en 2004 como en el período transcurrido de 2005, lo que pone en evidencia un deterioro de la competitividad. Hay que tener en cuenta, no obstante, que la clara mejoría experimentada en el contexto internacional y en el comercio mundial no se tradujo en un mayor dinamismo de los países de la zona del euro, lo que ha restado intensidad en el crecimiento y ha afectado negativamente a las expectativas de algunos sectores que, como el industrial, presentan una mayor dependencia del comercio con estos países. Por último, cabe resaltar el fuerte incremento nominal registrado por el VAB

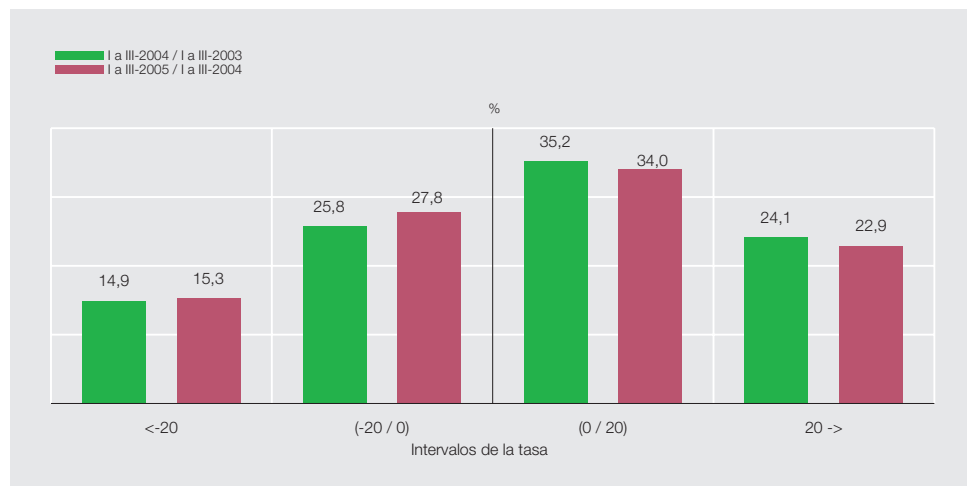


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (*Informe mensual de precios*).

a. Los datos de 2004 y 2005 se refieren a la CBT.

en las empresas de refino de petróleo, que, como consecuencia del alza de los precios del crudo, elevaron sus márgenes y con ellos su VAB, que creció alrededor del 60% en 2004 (véase gráfico 2). También se vieron afectadas, aunque en sentido contrario, las empresas comercializadoras de carburantes, que vieron encarecerse sus costes, sin poder trasladarlos totalmente a los precios de venta, lo que llevó a un estrechamiento de sus márgenes comerciales. Si se eliminan de la muestra ambos agregados, el crecimiento del VAB se sitúa tanto para 2004 como para 2003 en el 6,3%, confirmando la tendencia de crecimientos sólidos y estables que se registró en la mayoría de los sectores analizados. Se configuró así un panorama, para 2004, de crecimientos sostenidos de la actividad productiva, en un entorno internacional de mayor estabilidad y dinamismo, que no se había traducido todavía en una reactivación de la actividad de los países de la zona del euro, lo que, junto con la evolución alcista de los precios del crudo y las pérdidas de competitividad antes aludidas, constituye el principal factor de riesgo para la continuidad de la tendencia expansiva de la actividad empresarial.

En este contexto, la información disponible hasta el tercer trimestre de 2005 muestra que se ha mantenido un crecimiento moderado de la actividad productiva, con una ligera desaceleración con respecto al incremento registrado el año anterior en las empresas colaboradoras, entre las que no están bien representadas las empresas de construcción y algunas actividades de servicios. Esto explicaría la diferencia entre la evolución que muestra la CBT y la que se deduce de la CNTR, que estima una evolución más positiva para el período transcurrido de 2005. Concretamente, en la CBT el VAB aumentó en los meses transcurridos de 2005 un 4,5%, casi un punto menos que la tasa registrada por la muestra trimestral para el mismo período del año anterior (5,2%). Además, esta evolución se vio fuertemente afectada por la subida de los precios del crudo, durante 2005. Ello llevó a que el VAB del refino de petróleo creciera de nuevo con una tasa elevada (46,2%), y que el sector energético en su conjunto presentara aumentos de su VAB del 10,2%. Si, al igual que se ha hecho al analizar 2004, se elimina de la muestra tanto a las empresas de refino como a las comercializadoras de carburantes, se obtienen unos incrementos más moderados del VAB tanto en 2005 (2,8%) como en el año precedente (4,9%), que muestran con mayor claridad la tendencia de desaceleración en las empresas de la muestra, en la que están bien representadas las empresas de transporte y eléctricas, muy afectadas por la subida de los



FUENTE: Banco de España.

costes energéticos, evolución que, como queda reseñado, no se corresponde con la que muestran indicadores alternativos. Por su parte, el comercio fue, después del sector energético, el que experimentó mayores aumentos del VAB, registrando en los tres primeros trimestres de 2005 un crecimiento del 3,7%, que, no obstante, fue sensiblemente inferior al de 2004 (6,5%), lo que es coherente con la reducción del crecimiento del consumo. También el sector transporte y comunicaciones experimentó crecimientos más moderados en los tres primeros trimestres de 2005 (2,7%) con respecto a los obtenidos un año antes (4,7%), debido tanto al fuerte impacto de la subida del precio de los carburantes en las empresas de transporte como al incremento experimentado por los costes de publicidad en algunas grandes empresas del sector de telecomunicaciones. Asimismo, las empresas industriales registraron durante los tres primeros trimestres de 2005 menores crecimientos del VAB (2,1%), en comparación con los obtenidos en el mismo período de 2004 (4,6%), apreciándose esta desaceleración en todos los agregados que componen el sector, según se explica en el recuadro 1. Por otro lado, las empresas de producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, que es el otro agregado que, junto con el refino, conforma el sector energético, presentó un incremento del 2,6%, durante los tres primeros meses de 2005, superando en este caso el 0,4% obtenido un año antes. Este favorable comportamiento se debe, principalmente, al crecimiento de la demanda eléctrica (que aumentó el 4% en lo que va transcurrido de 2005), en un año en el que los costes de producción se elevaron como consecuencia de la sequía, que ha hecho aumentar la generación de electricidad por centrales térmicas, en detrimento de la generada por centrales hidroeléctricas<sup>2</sup>. En cuanto a la actividad exterior, cabe destacar que, como se observa en el cuadro 3, se produce una caída de las exportaciones netas de la industria, que, en todo caso, es inferior, tanto en el año 2004 como en los tres primeros trimestres de 2005, a la caída experimentada por el agregado total de empre-

2. Como se ha comentado en artículos anteriores, desde comienzos de 2005, las empresas se han visto afectadas por la normativa que regula la emisión de gases con efecto invernadero, que ha establecido un límite máximo que, en caso de ser superado, les obliga a adquirir derechos de emisión suplementarios en el mercado. Situados en este nuevo marco legal, las empresas del sector eléctrico, que emiten gases en sus procesos productivos, han tenido que adquirir derechos de emisión, adicionales a los que les habían sido asignados, por un importe aproximado de 170 millones de euros en los tres primeros trimestres de 2005. Estas adquisiciones han sido registradas por las empresas como un mayor consumo intermedio, contabilización que implica que reducen su VAB por el importe de las adquisiciones. Por el contrario, la Central de Balances ha reclasificado estos gastos como extraordinarios (en concepto de adquisición de derechos), lo que está en consonancia con la naturaleza que se asigna a estas operaciones en la Contabilidad Nacional. En resumen, en los resultados que muestra la Central de Balances la adquisición de derechos suplementarios no ha afectado a la evolución del VAB generado por estas empresas.

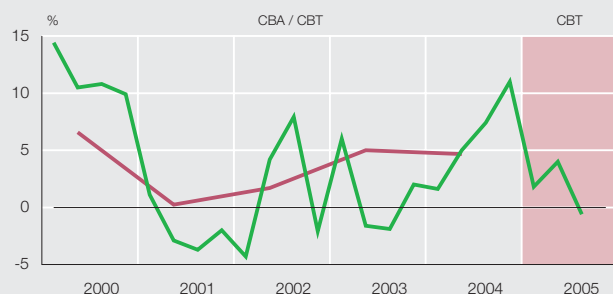


Los datos recopilados por la Central de Balances muestran que durante 2004 la industria española consolidó la tendencia moderadamente expansiva que había comenzado a dejarse notar el año anterior, presentando una tasa de variación del VAB del 4,7%, muy similar a la de 2003. Sin embargo, la información trimestral que cubre los nueve primeros meses de 2005 parece reflejar una desaceleración de la actividad, con un crecimiento del VAB del 2,1%, tasa sensiblemente inferior al 4,6% alcanzado por la CBT en el mismo período del año anterior. La ralentización registrada en este agregado se aprecia de forma generalizada en todos los subsectores que lo componen, y está en línea con la pérdida de vigor que la producción industrial ha venido mostrando de forma progresiva a lo largo de 2005, en consonancia con lo que apuntan otras fuentes. A ello también ha contribuido la inestabilidad que siguen mostrando las principales economías de la zona del euro, y que afecta especialmente a un agregado como el industrial, con mayor dependencia por su relación comercial con los países de esta zona. De todos los sectores analizados, los que experimentaron una evolución más negativa fueron los de transformación del vidrio, cerámica y metales,

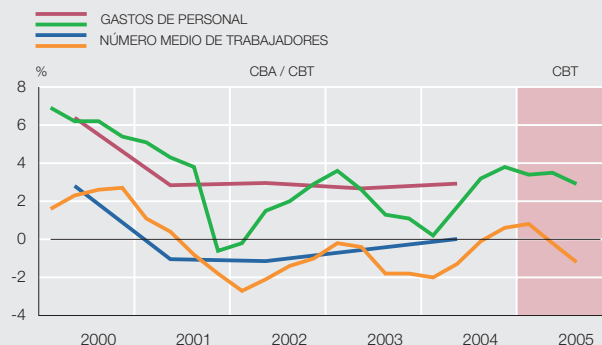
en el que el VAB, aunque aumentó un 4,8%, lo hizo a un ritmo muy inferior (la mitad) al del mismo período de 2004, y sobre todo los de industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, y de fabricación de material de transporte, que experimentaron reducciones del VAB en 2005 de un -0,4% y -4,9%, respectivamente. Por su parte, el empleo mantuvo en los dos períodos analizados una evolución muy moderada, que, no obstante, supone una mejora si se compara con los períodos inmediatamente anteriores. Así, los datos de CBA registran una tasa de variación del empleo nula para 2004, frente al -0,7% de 2003, y la información compilada por la CBT para los tres primeros trimestres de 2005 muestra una leve reducción, del -0,1%, frente a la caída del -1,2% que registraba este agregado para el mismo período del año anterior, lo que podría indicar que las expectativas de negocio siguen siendo positivas. En cualquier caso, el perfil trimestral refleja un empeoramiento de la evolución del empleo a medida que avanzaba el año, en consonancia con la desaceleración detectada en la actividad productiva en este agregado. Las remuneraciones medias, por su parte, reflejaron en 2004 la misma evolución de moderación que se observó en el total de la muestra

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

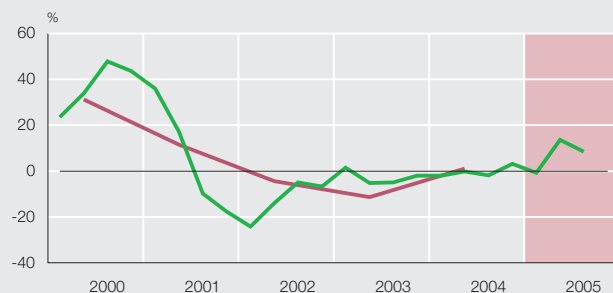
### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES Tasas de variación



### EMPLEO Y SALARIOS Tasas de variación



### GASTOS FINANCIEROS Tasas de variación



### RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Ratios



### EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número de empresas	CBA	2.974	2.814	2.715	2.551	1.990	—
	CBT	431 411 390 378	402 392 380 363	389 375 365 354	366 361 352 345	353 344 336 326	322 292 202 —
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	31,4	28,2	27,9	27,4	21,1	—
	CBT	26,6 26,6 25,2 25,4	22,2 21,7 20,6 21,0	21,0 21,1 20,3 19,3	20,1 19,9 18,7 18,6	20,9 20,9 19,1 19,4	19,3 18,6 11,2 —

FUENTE: Banco de España.

anual. Los datos disponibles hasta septiembre de 2005 reflejan un crecimiento del 3,4%, superior al de la media de la muestra, y que pone de manifiesto un ligero cambio de tendencia, como consecuencia del progresivo aumento registrado por esta partida a medida que avanzaba el año. No obstante, aquellos subsectores en los que se había dado una evolución menos expansiva de la actividad fueron también en los que los incrementos salariales fueron más reducidos. La evolución descrita hasta este punto hace que en 2004 las empresas industriales aumentaran sus excedentes ordinarios y que en los nueve primeros meses de 2005 se dejara notar la desaceleración en la actividad productiva. En cualquier caso, los niveles de rentabilidad alcanzados en ambos periodos han sido elevados, aunque, por las razones ya citadas, ligeramente inferiores en 2005 (8%) si se comparan con los alcanzados un año antes (8,7%). Por otra parte, los costes financieros permanecieron en cotas mínimas, propiciando que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el coste financiero se mantuviera en valores

claramente positivos (5,7 en 2004 y 4,3 en los tres primeros trimestres de 2005). Así pues, la industria española mostró en 2004 una consolidación de la tendencia expansiva ya registrada el año anterior, como consecuencia del mayor dinamismo mostrado por la inversión en bienes de equipo. Esta evolución no ha tenido continuidad en los meses transcurridos de 2005, período en el que se ha producido una progresiva desaceleración de la actividad y un ligero deterioro de los procesos de creación de empleo, que, no obstante, aún no se ha traducido en una merma significativa de los niveles de rentabilidad. Adicionalmente, se aprecian factores de riesgo que amenazan la continuidad de la recuperación de la actividad productiva que la industria había mostrado en 2003 y 2004. Entre ellos, cabe destacar, además de los derivados de la evolución alcista de los precios del petróleo y la falta de dinamismo en la que continúan inmersos los países de la zona del euro, otros cuyo impacto se ha comenzado a apreciar más recientemente y que ponen de manifiesto problemas de competitividad en la industria española.

sas, lo que está en línea con lo que adelantan otras fuentes, sobre traslación vía precios de los mayores costes de los carburantes.

Por último, en el gráfico 3, que agrupa las empresas en función del incremento del VAB, e independientemente de su tamaño o sector de actividad, se observa que durante los tres primeros trimestres de 2005 se ha reducido en algo más de 2 puntos el porcentaje de empresas que en este período tuvieron incrementos de VAB, en comparación con el que se registró en el mismo período de 2004. Además, se constata que el desplazamiento se ha realizado fundamentalmente hacia el segmento de empresas con reducciones más moderadas de VAB, lo que confirma que la tendencia de suave desaceleración que muestran los datos agregados es independiente del tamaño y/o la actividad de las empresas.

### ***Gastos de personal y empleo***

Los gastos de personal registraron incrementos moderados, tanto en 2004 (4,1%) como en los primeros nueve meses de 2005 (3,7%), confirmando la tendencia de años anteriores. El crecimiento de 2004 fue inferior en algo más de medio punto al de 2003. Aunque los datos trimestrales de 2005 muestran un ligero repunte con respecto a la tasa del año anterior, esta evolución se debió, exclusivamente, al mayor crecimiento del empleo en 2005.

Las remuneraciones medias (gastos de personal por trabajador) crecieron en 2004 un 2,4%, un punto menos que en 2003, mientras que los datos trimestrales recogidos hasta septiembre de 2005 muestran incrementos salariales del 3%, similares a los obtenidos un año antes (3,1%). Como se puede observar, tanto CBA como CBT describen tendencias similares, con un perfil de progresiva contención en el crecimiento de estos costes, que se estabilizan en el tercer trimestre de 2005 en torno a una tasa cercana al 3%. Este comportamiento se ha dado de modo generalizando, con la excepción del sector industrial, único agregado en el que repuntaron ligeramente las remuneraciones medias, lo que probablemente está ligado a la negativa evolución que sus datos de empleo han mostrado a lo largo de 2005, y especialmente en el tercer trimestre. Del resto de sectores destaca el comercio, por ser en el que, como ya es habitual, las remuneraciones medias aumentaron de forma más moderada, tanto en 2004 (2,6%) como en los tres primeros trimestres de 2005 (2,2%). Si, finalmente, se analizan los

**GASTOS DE PERSONAL, TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR**  
**Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones**

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2003	2004	I a IV 03	I a IV 04	I a III 04	I a III 05
Número de empresas	8.569	6.535	832	816	827	706
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,5	28,8	31,3	32,2	32,7	28,3
Se mantienen o suben	74,5	71,2	68,7	67,8	67,3	71,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,6	31,6	45,2	44,4	45,0	40,7
Se mantienen o suben	68,4	68,4	54,8	55,6	55,0	59,3
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	37,2	45,6	43,9	46,6	46,3	49,2
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	62,8	54,4	56,1	53,4	53,7	50,8

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

datos del cuadro 4, se observa que en los meses transcurridos de 2005 ha aumentado hasta el 49,2% el porcentaje de empresas cuyos incrementos salariales se han mantenido por debajo de la tasa de inflación, en comparación con el 46,3% del año anterior, a pesar del repunte experimentado en los últimos meses, como consecuencia de las subidas de los precios energéticos.

Los datos de empleo presentaron una evolución netamente expansiva, tanto en 2004, año en el que el número medio de empleados creció un 1,6%, como durante los tres primeros trimestres de 2005, período para el que la CBT registró incrementos netos de empleo del 0,7%. La tasa registrada por la CBA para 2004 supone un aumento tres décimas superior al alcanzado el año anterior, mejoría que se hace extensiva a todos los sectores de actividad, con excepción de los transportes y comunicaciones. Los datos de este sector se encuentran influenciados por un fuerte ajuste de plantillas en una gran empresa de comunicaciones, que se extiende a lo largo de los años 2004 y 2005. Sin ese ajuste, la tasa de variación del empleo del sector pasaría a ser de un 1% en 2004, frente a un -0,4% del año anterior, tendencia más acorde con lo ocurrido en el conjunto del sector y de la muestra. También los datos trimestrales de 2005 se ven afectados por el citado ajuste de plantillas. Si se elimina su efecto, el empleo en los tres primeros trimestres del año en curso aumentaría un 1,2%, que vuelve a mostrar una evolución más positiva que la tasa para el mismo período de 2004, que sería del 0,9%. Por sectores, el sector comercio fue en el que el empleo aumentó con mayor claridad en 2005 (2,3%), aunque este crecimiento es casi la mitad del alcanzado un año antes (4,6%), evolución que está en línea con la desaceleración experimentada por su actividad productiva durante 2005. El resto de sectores, aun reflejando tasas de variación en 2005 menos positivas que las del comercio, experimentaron una notable mejoría, en comparación con las tasas correspondientes a los tres primeros trimestres del año anterior, confirmando lo que se deduce de fuentes alternativas. Una confirmación adicional de esta evolución es la que muestra el cuadro 4, del que se deduce que, durante los meses transcurridos de 2005, el 59,3% tuvo incrementos netos de empleo, frente al 55% en los tres primeros trimestres del año anterior.

**Resultados, rentabilidades y endeudamiento**

La evolución de la actividad productiva, junto con el más moderado crecimiento contenido de los gastos de personal, permitió que el Resultado Económico Bruto (REB) creciera un

A partir de la información de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles, la Central de Balances ha construido una base de datos (CBBE/RM, o CBB) que permite estudiar la evolución de las empresas de tamaño mediano y pequeño (PYMES). A pesar de que la información de la CBB está disponible con mayor retraso que la de la CBA, y de que su detalle es menor, es posible encontrar los principales rasgos que definen la evolución de este agregado de empresas complementario al de la base de datos de la CBA, que, como es sabido, presenta un sesgo hacia la gran empresa. La CBB se ha construido de forma que no comprende ninguna empresa incorporada a la CBA. En su monografía anual, la Central de Balances incluye un anejo que ofrece un resumen con los aspectos más relevantes que se extraen de este agregado de empresas medianas y pequeñas, y en función del cual se desarrolla este recuadro. Así, los datos de la CBB para 2003 vienen referidos a un total de 375.080 empresas, que representa, en términos de VAB, el 15,4% sobre el total del sector de sociedades no financieras. Para 2004, en la fecha de

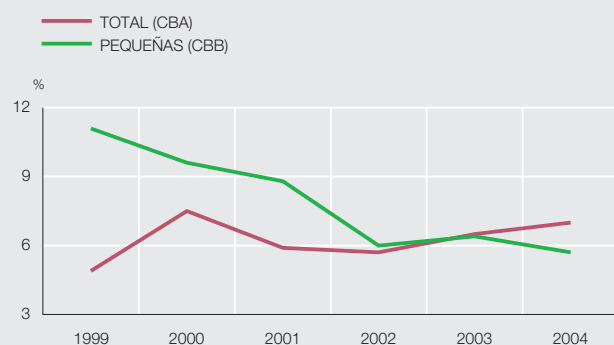
la publicación de la monografía, se había recibido información de 69.913 empresas, que suponen un 2,6% sobre el total nacional.

Con la información recogida por la CBB se pone de manifiesto que la actividad de las empresas pequeñas y medianas aumentó en 2004 de forma moderada, registrando un incremento en el VAB del 5,7%, tasa que supone una suave desaceleración en comparación con el 6,4% de 2003. Esta evolución hacia ritmos de crecimiento menos intensos se apreció de forma generalizada en prácticamente todos los sectores analizados, con la excepción del de construcción, inmobiliarias y hostelería, únicos que registraron en 2004 tasas de variación del VAB similares, o ligeramente superiores, a las de 2003. En este contexto, los gastos de personal experimentaron en 2004 un incremento del 6,6%, más de un punto por debajo de lo que habían crecido un año antes (7,8%), debido a la mayor moderación con la que aumentaron los costes salariales por trabajador, lo que se ha verificado sin excepción para todos los sectores de la muestra. En

## RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

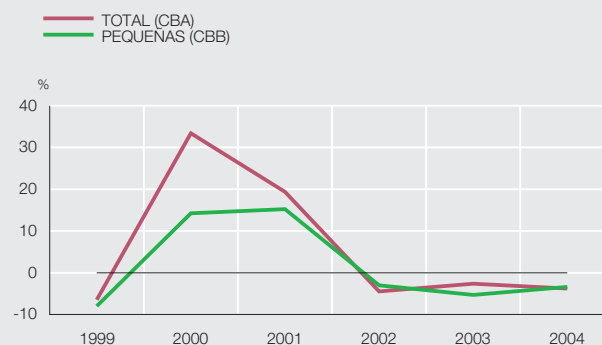
### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



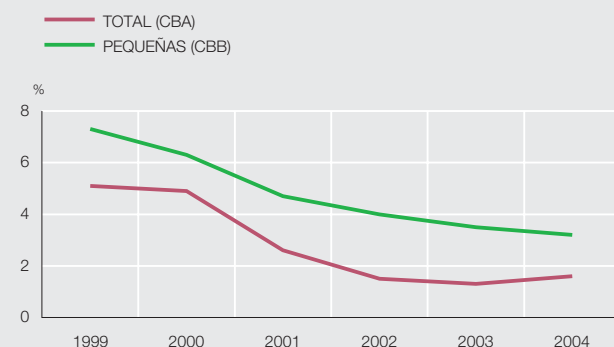
### GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



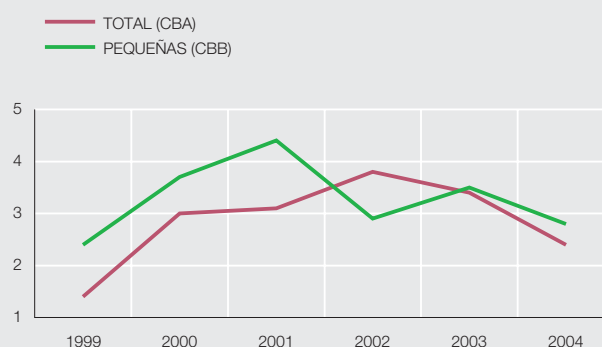
### EMPLEO

Tasas de variación



### GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR

Tasas de variación



		1999	2000	2001	2002	2003	2004
Número de empresas	CBA	8.245	8.489	8.417	8.420	8.569	6.535
	CBB (a)	211.753	231.792	245.732	320.115	375.080	69.913
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	31,8	30,7	30,1	30,2	30,5	25,6
	CBB (a)	10,6	10,8	11,0	13,5	15,4	2,6

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 65% del total de CBB).

cuanto a los datos de empleo, las PYMES incluidas en la CBB aumentaron sus plantillas en 2004 un 3,2%, tasa similar, aunque ligeramente inferior, a la de 2003, que fue del 3,5%. Esta tasa confirma, un año más, el mayor dinamismo en la capacidad de generación de empleo de las empresas de tamaño mediano y pequeño, respecto de las grandes empresas recogidas en la CBA. Al analizar la evolución por sectores se observa que fue fundamentalmente en las PYMES industriales en las que se produjo en 2004 mayor desaceleración de los procesos de creación de empleo, presentando en ese año un incremento prácticamente nulo en el número medio de empleados, frente al aumento del 1,6% registrado en 2003, continuando la tendencia decreciente que, desde 1998, se registra en la evolución del empleo en las PYMES industriales. Por su parte, los servicios de mercado mantuvieron en 2004 un ritmo de crecimiento del empleo idéntico al del año anterior, mientras que la construcción fue, como cabía esperar, el sector en el que se dieron aumentos más intensos de empleo, superiores incluso a los de 2003, en línea con la evolución de su actividad productiva.

El crecimiento de la actividad, junto con la evolución más moderada de los gastos de personal, permitió que las PYMES experimentaran una moderada evolución del resultado económico bruto en el año 2004 (del 3,4%), superior a la tasa obtenida por este mismo excedente el año anterior (2,8%). Por otro lado, los gastos financieros, al igual que en la CBA, siguieron disminuyendo por tercer año consecutivo, mientras que los ingresos financieros experimentaron un fuerte crecimiento en 2004 (10,7%). Todo ello, unido a una evolución

sostenida de las amortizaciones, permitió que el Resultado Ordinario Neto (RON) creciera en 2004 un 4,4%, algo más del doble de lo que lo había hecho el año anterior (2%). Esta mejora llevó a que aumentaran los elevados niveles de rentabilidad en los que se sitúan las PYMES españolas, especialmente en las dedicadas a la construcción. Así, la ratio que mide la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, única que es posible calcular con la información disponible en la CBB, se situó, para el total de la muestra, en un 8,7% en 2004, dos décimas más que el año anterior; las PYMES de la construcción, por su parte, alcanzaron una rentabilidad del 16,1%, en un punto superior a la del año anterior.

En síntesis, las PYMES mantuvieron en 2004 un crecimiento sostenido para el agregado total y para la mayoría de los sectores de actividad, si bien fueron el de construcción y el de servicios de mercado los que tanto en términos de actividad como de creación de empleo presentaron un comportamiento más expansivo. A esta evolución hay que añadir la moderación salarial del período y la positiva evolución de los resultados financieros, lo que permitió que este agregado, en su conjunto, continuara con un buen ritmo de generación de resultados ordinarios y, por tanto, elevados niveles de rentabilidad, incluso por encima de los alcanzados el año anterior. No obstante, al igual que ocurriera con las grandes empresas, las PYMES de la industria, que son las más sometidas a la competencia exterior, están mostrando síntomas de paulatina desaceleración, lo que nuevamente pone en evidencia la necesidad de adoptar medidas que mejoren la competitividad de la economía española.

10% en 2004. En los nueve primeros meses de 2005, el incremento de este saldo fue del 5%, ligeramente inferior al de un año antes, que se situó en el 6,9%. La moderación en la evolución de esta variable en 2005 es consecuencia de la desaceleración en la actividad productiva, fenómeno que se percibe en todos los sectores analizados, con la excepción de la energía, por las razones ya comentadas (véase cuadro 5). Por su parte, los ingresos financieros registraron crecimientos elevados, tanto en 2004 como en 2005, como consecuencia de las entradas de dividendos provenientes de filiales en el extranjero, con tasas de variación del 15,2% en 2004 y del 12,1% en los tres primeros trimestres de 2005. En los gastos financieros, se ha apreciado un significativo cambio de tendencia en 2005, como muestra el cuadro siguiente:

	2004/2003	I a III 05/I a III 04
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-0,6%</b>	<b>+8,4%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	-5,6%	+8,2%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-8,0%	-2,1%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+2,3%	+10,3%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+1,8%	+0,2%

Como se puede apreciar, las reducciones de los tipos de interés fueron la causa del descenso en los gastos financieros en el año 2004. En el período transcurrido de 2005, el coste de la

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).**

CUADRO 5

**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)	
	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05	2004	I a IV 04	I a III 04	I a III 05
Total	10,0	8,0	6,9	5,0	22,2	17,4	15,7	9,7	8,1	8,4	7,7	8,5	4,5	4,4	3,7	4,6
TAMAÑOS																
Pequeñas	11,0	—	—	—	17,9	—	—	—	7,0	—	—	—	3,2	—	—	—
Medianas	8,9	5,2	2,7	0,9	10,0	10,6	4,2	-1,3	8,2	8,4	8,6	7,7	4,7	4,8	5,1	4,5
Grandes	10,1	8,2	7,1	5,2	23,5	17,7	16,2	10,1	8,1	8,4	7,6	8,5	4,5	4,4	3,6	4,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	7,7	6,9	4,3	12,1	9,6	10,2	8,2	19,2	8,1	9,0	8,4	9,5	4,7	5,5	4,9	6,0
Industria	7,0	11,1	8,1	0,7	11,3	28,4	13,4	2,8	9,4	9,4	8,7	8,0	5,7	5,6	4,9	4,3
Comercio y reparación	13,0	7,1	6,1	2,6	19,4	6,7	4,0	5,1	12,7	10,0	9,7	8,7	9,0	5,8	5,5	4,7
Transportes y comunicaciones	9,0	6,3	6,8	2,6	27,9	15,8	17,5	7,5	9,5	14,6	14,3	16,4	5,3	10,1	9,9	11,8

FUENTE: Banco de España.

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

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

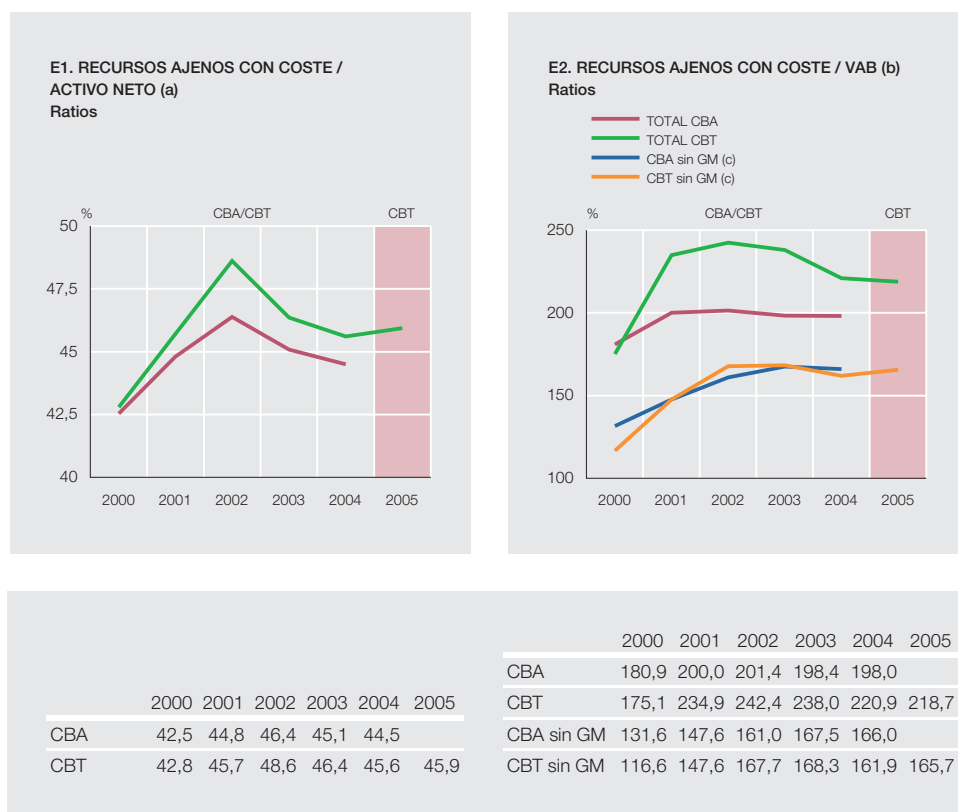
CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a III 04	I a III 05	I a III 04	I a III 05
Número de empresas		827	706	827	706
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	23,5	23,8	26,0	26,6
	0% < R <= 5%	21,7	20,5	16,5	15,8
	5% < R <= 10%	15,5	17,6	11,2	12,8
	10% < R <= 15%	10,9	10,9	8,8	10,5
	15% < R	28,4	27,2	37,5	34,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,7	8,5	10,8	12,5

FUENTE: Banco de España.

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

financiación volvió a reducirse (-2,1%), aunque en menor medida, dados los bajos niveles en los que se encuentran los tipos de interés. Sin embargo, el aumento de la financiación en los primeros trimestres de 2005 absorbe la caída en los costes financieros y propicia que aumenten los gastos financieros. En cualquier caso, el aumento en la apelación a fuentes de financiación externa puede considerarse moderado, según muestran las ratios de endeudamiento E1 y E2 (véase gráfico 4). Los dos paneles del gráfico ponen de manifiesto que, tanto en 2004 como en los tres primeros trimestres de 2005, se han estabilizado las ratios de endeudamiento, calculadas tanto con respecto al total de activos (E1), como en relación al VAB (E2).



FUENTE: Banco de España.

a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores.

El comportamiento descrito para los gastos e ingresos financieros permitió que el RON intensificara su crecimiento en relación con el que había registrado el REB. De este modo, el RON aumentó un 22,2% en 2004 y un 9,7% en los tres primeros trimestres de 2005, período en el que, como se ha expuesto en el párrafo anterior, los gastos financieros registraron tasas de variación positivas. En cualquier caso, en ambos períodos el aumento del RON fue más que suficiente para mantener, e incluso aumentar, los elevados niveles de rentabilidad ordinaria en el que están situadas las empresas. Así, la rentabilidad ordinaria del activo se situó en el 8,1% en 2004 (en tres décimas superior a la del año anterior), y en el 8,5% en los tres primeros trimestres de 2005 (superando el 7,7% del mismo período del año anterior). Como, por otra parte, los costes de financiación se han situado en niveles mínimos (entre el 3,6% y el 3,9%), la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero se sitúa, una vez más, en valores claramente positivos, tanto en el total de la muestra como en todos los sectores que la componen.

Lo más reseñable respecto a los resultados extraordinarios es su caída en 2004, debido, fundamentalmente, a la disminución de los ingresos extraordinarios. Durante los nueve primeros meses de 2005, se aprecia una fuerte reducción de las provisiones de carácter extraordinario, debido a la reversión de las provisiones que fueron dotadas en anteriores ejercicios por las inversiones en el exterior. Su recuperación ha llevado a que el resultado neto creció casi un 21,7% hasta septiembre de 2005. En porcentaje del VAB, el resulta-

La información recogida por la CBT constituye una importante herramienta analítica para conocer la coyuntura de la actividad empresarial y de sus costes, así como la evolución de los excedentes y rentabilidades. Por otra parte, la CBA permite realizar análisis más diversos, desde distintos enfoques y con mayor profundidad que la CBT, si bien su difusión se realiza con un desfase mucho mayor que en el caso de la encuesta trimestral. Las dos bases de datos pueden considerarse complementarias y, de hecho, es posible realizar un enlace entre ambas, construyendo una cuenta de resultados homogénea y compatible con las dos aproximaciones (el del formato en que se ha elaborado el cuadro 1 del artículo). Para poder hacerlo, y dado que la encuesta trimestral contiene menos información que la anual, se deben realizar aproximaciones y renunciar en algunos casos a conseguir

una identidad absoluta en todos los conceptos. Sin embargo, estas diferencias no afectan al análisis de las rúbricas fundamentales, quedando reducido el problema de falta de información a algunos conceptos residuales. Esto es lo que el siguiente cuadro pone de manifiesto, al presentar la estructura de la cuenta de resultados del año 2004, con todos los conceptos de la CBA. Se han destacado, prece-diéndolas de una letra, aquellas rúbricas que no están disponibles en la encuesta trimestral. Como se puede apreciar, estas rúbricas tienen una importancia muy reducida en relación con el conjunto de gastos e ingresos que conforman la cuenta de resultados<sup>1</sup>.

1. Esta estructura aparece reproducida en la primera columna del cuadro 1 de este artículo.

BASES	CBA 2004
Número de empresas	6.535
Cobertura total nacional	25,6%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>	
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1.1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	134,2
1.2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	-36,3
1.a. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	2,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,0
De ellos:	
2.1. Compras netas	39,5
2.2. Otros gastos de explotación	26,7
2.b. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	0,8
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	33,0
3. Gastos de personal	16,0
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	16,9
4. Ingresos financieros	3,3
5. Gastos financieros	2,8
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	10,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	3,6
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,3
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,1
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8 - 9)	6,9

FUENTE: Banco de España.

do neto alcanza niveles máximos en las series anual y trimestral, 20,9% y 27,9%, respectivamente.

Estos resultados muestran la positiva evolución de las empresas españolas durante el período más reciente. Durante los tres primeros trimestres de 2005 se observa una suave desaceleración de la actividad, que no ha impedido que se siga manteniendo un buen ritmo de generación de excedentes y creación de empleo, en un marco de moderación salarial. Por otra parte, la recuperación de un mayor dinamismo del comercio mundial también ha contribuido al aumento de las rentas y los excedentes empresariales, vía entrada de dividendos provenientes de fi-



Bases	Porcentaje sobre VABpb		
	2002	2003	2004
Número de empresas / Cobertura total nacional	8.420/30,2%	8.569/30,5%	6.535/25,6%
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>			
1. Recursos de capital	29,6	33,0	39,7
1.1. Ahorro bruto	30,8	31,1	33,2
1.2. Transferencias netas de capital	-1,2	2,0	6,5
2. Empleos de capital	28,3	30,3	31,6
2.1. Formación bruta de capital	26,7	29,0	30,7
2.2. Otros empleos de capital	1,6	1,3	0,9
2.3. Discrepancia estadística	0	0	0
3. Capacidad (+), necesidad (-) neta de financiación (1 - 2 = 5)	1,3	2,7	8,1
<b>CUENTA FINANCIERA</b>			
4. Adquisiciones netas de activos financieros	27,6	8,4	31,0
4.1. Efectivo y depósitos	1,1	0,5	0,4
4.2. Valores distintos de acciones y participaciones	1,2	4,1	3,1
4.3. Préstamos	1,5	-3,6	13,9
4.4. Acciones y participaciones	23,9	7,5	13,7
5. Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)	27,6	8,4	31,0
6. Operaciones financieras netas (4 - 7 = 3)	1,3	2,7	8,1
7. Pasivos netos contraídos	26,2	5,7	22,9
7.1. Valores distintos de acciones y participaciones	-2,8	-1,0	-0,3
7.2. Préstamos	17,9	4,8	15,5
7.2.1. Préstamos de instituciones financieras	7,4	0,3	6,9
7.2.2. Préstamos del resto del mundo	-6,7	11,4	-4,2
7.2.3. Préstamos de otros sectores residentes	17,2	-6,8	12,8
7.3. Acciones y participaciones	12,0	-0,1	3,4
7.4. Fondos de pensiones	-1,9	-0,1	0,0
7.5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	1,0	2,1	4,4
PRO MEMORIA: VABpb	104.506	111.851	100.349

FUENTE: Banco de España.

liales extranjeras; esto ha coadyuvado a la expansión de los resultados ordinarios (y extraordinarios, fundamentalmente en los tres primeros trimestres de 2005), lo que ha traído como consecuencia un aumento de las rentabilidades. En este escenario se mantienen, como principales riesgos, la evolución de la demanda exterior, la persistencia de elevados precios del crudo y las dificultades para el fortalecimiento de las economías de la zona del euro.

### Flujos de inversión y financiación

El análisis de los flujos de financiación e inversión que se recogen en el cuadro 7 se basa en la CBA, ya que no existe en la CBT información con este detalle. Del cuadro 7 se deduce que las empresas de esta muestra han generado, a lo largo de estos tres ejercicios, un nivel creciente de recursos de capital, lo que ha propiciado que obtuvieran capacidad de financiación. Según esto, las empresas de la CBA (muestra que tiene un sesgo hacia la gran empresa y en la que prácticamente no se recoge el efecto de las empresas de nueva creación) pueden financiar con los recursos que generan y las transferencias de capital que reciben<sup>3</sup> sus inversio-

3. Entre las que destaca la asunción por el Estado de la deuda de RENFE en el marco de la reorganización de las masas patrimoniales de RENFE/GIF a que se refiere el Real Decreto Ley 7/2004, de 27 de septiembre de 2004.

El recuadro 2 del artículo trimestral de la Central de Balances aparecido en el *Boletín Económico* de junio de 2005, relativo a los resultados del primer trimestre de 2005, informaba sobre la implantación de las Normas Internacionales de Información Financiera (en lo sucesivo, NIIF) en las cuentas consolidadas de los grupos españoles cotizados y hacía una primera evaluación del impacto contable por su aplicación<sup>1</sup>. En síntesis, el recuadro concluía que:

Esta normativa no afectaba a los análisis que realiza la CBT, puesto que esta utiliza las cuentas anuales individuales, no sujetas a las NIIF.

El número de empresas (grupos) afectados por la nueva normativa era muy reducido en el conjunto de las sociedades no financieras. Solo el 0,02% de las sociedades no financieras (que generan el 10,7% del empleo del sector) está sujeto a las normas NIIF.

El impacto de la aplicación de las normas NIIF en la cuenta de resultados del primer trimestre de 2005 se concretaba en una caída en la cifra de negocios de en torno al 4% y en un aumento en el resultado neto del 3%.

Este recuadro actualiza ese análisis con los datos del primer semestre de 2005, y lo amplía con la información de reconciliación contable de los balances de cierre de 2004 y apertura de 2005, enviados a la CNMV por los grupos cotizados.

1. El Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y el Consejo determina que los grupos que tengan valores admitidos a cotización en bolsas de valores de la UE deben elaborar sus cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las NIIF, para los ejercicios financieros que comiencen a partir del 1 de enero de 2005. Esta obligación, a nivel europeo, se ha plasmado en España mediante modificación del Código de Comercio y la emisión de la Circular 1/2005 de la CNMV, que regula la información pública periódica que deben presentar las empresas admitidas a cotización en mercados españoles. Entre la información solicitada para el primer semestre de 2005, se requiere un estado de conciliación entre las cuentas de 2004 calculadas con criterios NIIF y las calculadas con criterios del Plan General Contable de 1990, lo que permite evaluar en este recuadro el impacto del cambio.

La información semestral suministrada por los grupos cotizados a la CNMV permite hacer una aproximación a las desviaciones en algunas rúbricas de la cuenta de resultados por la aplicación de NIIF. El cuadro 1 recoge la incidencia en el agregado de empresas, que es limitada para el total de las 167 empresas analizadas, aunque no para determinados sectores de actividad<sup>2</sup>. La cifra de negocios cae un 4,1% por la aplicación de las NIIF, el resultado del período aumenta un 5,6% y la dotación a la amortización cae un -1,4%. Por sectores de actividad, la aplicación de las NIIF implica una caída de las ventas más acusada en el sector de la energía, centrada en nuevos criterios de registro de ingresos consolidados. Concretamente, en el sector eléctrico, se compensan las operaciones de compraventa al *pool* de la electricidad, que se registran por el margen de las ventas al mercado regulado. El incremento reflejado en el resultado es provocado por la disminución de los impuestos diferidos y la desaparición de la obligación de amortización del fondo de comercio en las principales empresas del sector. El impacto en el sector industrial no puede ser analizado en detalle, debido a la heterogeneidad de las empresas que lo componen; no obstante, a nivel agregado es posible afirmar que el impacto de las NIIF es menor, tanto en la cifra de negocios como en el resultado neto. La disminución del resultado del ejercicio de las empresas constructoras responde a la mayor cuantía de los gastos financieros de sus filiales concesionarias, ya que las condiciones de activación de los intereses de préstamos son en las NIIF más restrictivas que bajo el ordenamiento contable español. Por último, dentro de los servicios de mercado, las mayores diferencias corresponden a las empresas inmobiliarias, que ven reducida su cifra de negocios por la diferente periodificación de las ventas, que se contabilizan una vez escriturados los inmuebles. Asimismo, la reducción de la cuantía de las amortizaciones refleja, por una parte, la diferente con-

2. En el cuadro 1 se comparan las diferencias entre la información suministrada en el año 2005 (cuando ya estaban vigentes las NIIF) de los datos del primer semestre de 2004 y la facilitada en 2004 de estos mismos datos. Se ha de tener en cuenta que las diferencias que aquí aparecen no se deben exclusivamente a la aplicación de la nueva normativa, ya que también se incluyen las revisiones contables que las empresas suelen llevar a cabo para subsanar errores materiales.

**IMPACTO DE LA APLICACIÓN DE LAS NIIF**  
**Grupos no financieros cotizados (cuentas consolidadas).**  
**Avance semestral de resultados del primer semestre de 2005**

CUADRO 1

Agregado	Diferencia NIIF – PGC 90 (a)		
	Cifra neta de negocios	Resultado del período	Dotación amortización
	%	%	%
Total	-4,1	5,6	-1,4
1. Energía	-8,4	8,4	-3,0
2. Industria	-2,3	4,5	-9,1
3. Construcción	0,7	-13,0	19,5
4. Servicios de mercado	-2,4	9,4	-1,3

FUENTE: Banco de España, a partir de datos de la CNMV.

a. Impacto estimado: (valor II 04 declarado en 2005 – valor II 04 declarado en 2004) / valor II 04 declarado en 2004. Información disponible hasta mediados de noviembre de 2005. Las diferencias observadas incluyen las derivadas de la aplicación de las NIIF y otras causas.

sideración que se otorga en las NIIF a la vida útil de los activos intangibles, así como el hecho de que, como se ha indicado, no se amortice el fondo de comercio. Esta disminución de las amortizaciones puede explicar parcialmente el incremento del resultado neto.

El cuadro 2 muestra el impacto de las NIIF sobre las principales rúbricas de balance consolidado, tomando la información disponible en la conciliación entre balance de cierre de 2004 y balance de apertura de 2005 (estado obligatorio definido en la Circular de la CNMV 1/2005) sobre grupos consolidados. Se pueden apreciar los escasos efectos de la aplicación de la NIIF en los activos no corrientes (activos inmovilizados según la terminología del PGC 90), si bien se observan importantes reclasificaciones dentro del balance. La disminución del patrimonio neto se justifica, principalmente, por la consideración de

las acciones propias como menor patrimonio neto, y no como un activo, tal y como se ha venido realizando hasta ahora en el PGC, obligando, además, a reconocer todo ingreso o pérdida por operaciones con acciones propias en patrimonio neto. Por último, se aprecia que el montante total del balance ha disminuido en todos los sectores, salvo en la industria, en parte por la influencia de la disminución del patrimonio neto.

Hasta que no finalice el proceso de revisión de las normas de contabilidad actualmente en curso, que pretende adaptar el marco contable de las cuentas individuales al entorno de las normas NIIF (lo que, según los planes del ICAC, ocurrirá en 2007), no cabe esperar que se produzcan cambios directamente vinculados a la implantación de estas normas en las publicaciones de la Central de Balances.

## IMPACTO DE LA APLICACIÓN DE LAS NIIF

CUADRO 2

**Grupos no financieros cotizados (cuentas consolidadas).**

**Diferencias en balance de reconciliación NIIF (apertura 2005) – PGC 90 (cierre 2004)**

Agregado	Diferencia NIIF – PGC 90 (a)		
	Activos no corrientes	Patrimonio neto	Total activos / pasivos
	%	%	%
Total	-0,6	-11,3	-2,9
1. Energía	1,2	-6,6	-0,6
2. Industria	5,3	2,5	2,0
3. Construcción	0,6	-9,9	-5,5
4. Servicios de mercado	-3,8	-20,9	-5,2

FUENTE: Banco de España, a partir de datos de la CNMV.

a. Impacto estimado: (valor apertura ejercicio 2005 según NIIF – valor cierre 2004 según PGC 90) / valor cierre 2004 según PGC 90. Información disponible hasta mediados de noviembre de 2005.

nes en capital y disponer, además, de un excedente con el que acometer algunas operaciones<sup>4</sup>.

En cuanto a las operaciones de carácter financiero, hay que destacar que 2004 presenta un incremento significativo del nivel de adquisiciones de activos y de pasivos netos contraídos. El cuadro 7 muestra que, una vez superado el período 1998-2002, en el que las grandes empresas multinacionales españolas acometieron fuertes procesos de expansión en el exterior (que implicaron compras de acciones, demanda de créditos y procesos de reorganización), en 2003 se atenuó el ritmo de las operaciones financieras y consolidó el saneamiento de los

4. En anteriores monografías de la Central de Balances, se ha hecho referencia a la aparente contradicción de que las empresas de la CBA tengan capacidad de financiación, cuando la Contabilidad Nacional de España y las Cuentas Financieras de la Economía Española muestran necesidad para el total del sector. Ambos resultados no son contradictorios, en la medida en que, por una parte, la CBA se compone de un número reducido de empresas y, por otra, las empresas de nueva creación, no registradas en la CBA, son las que explican, en gran medida, la necesidad de financiación del agregado de sociedades no financieras. Las nuevas empresas invierten y demandan fondos para financiar el inicio de sus actividades, sin que generen rentas suficientes en las primeras etapas de su existencia con que financiar esas actividades.

Bases	Porcentaje sobre VABpb		
	2002	2003	2004
CUENTA DE CAPITAL (CNE base 1995)			
1. Recursos de capital	22,0	21,2	22,4
1.1. Ahorro bruto	19,7	19,0	19,7
1.2. Transferencias netas de capital	2,4	2,2	2,7
2. Empleos de capital	29,6	29,7	32,2
2.1. Formación bruta de capital	29,4	29,6	32,1
2.2. Otros empleos de capital	0,2	0,2	0,1
3. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1 - 2) (CNE base 1995)	-7,5	-8,6	-9,8
a. Ajuste (a)	2,4	1,2	0,9
3'. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación ajustada (3 - a = 6)	-9,9	-9,8	-10,7
CUENTA FINANCIERA			
4. Adquisiciones netas de activos financieros	20,5	20,7	14,0
4.1. Efectivo y depósitos	5,6	2,9	3,0
4.2. Valores distintos de acciones y participaciones	1,2	2,0	0,9
4.3. Préstamos	-0,2	-0,1	1,0
4.4. Acciones y participaciones	13,8	15,8	9,1
5. Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)	20,5	20,7	14,0
6. Operaciones financieras netas (4 - 7 = 3)	-9,9	-9,8	-10,7
7. Pasivos netos contraídos	30,4	30,4	24,6
7.1. Valores distintos de acciones y participaciones	-0,7	-0,4	0,0
7.2. Préstamos	17,5	19,8	19,5
7.2.1. Préstamos de instituciones financieras	11,4	13,6	18,2
7.2.2. Préstamos del resto del mundo	5,7	5,8	1,0
7.2.3. Préstamos de otros sectores residentes	0,4	0,4	0,3
7.3. Acciones y participaciones	12,5	11,0	5,8
7.4. Fondos de pensiones	-0,5	-0,1	-0,1
7.5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	1,6	0,1	-0,6
PRO MEMORIA: VABpb (CNE base 1995)	346.513	367.257	392.116

FUENTE: INE (Contabilidad Nacional de España) y Banco de España (*Cuentas Financieras de la Economía Española*).

a. Se recoge en esta rúbrica las diferencias entre el saldo de la cuenta de capital elaborada por el INE (rúbrica 3), y el saldo de la cuenta financiera elaborada por el Banco de España (rúbrica 6).

balances con los resultados obtenidos de las operaciones corrientes. En 2004, las empresas de la muestra anual reactivaron las operaciones financieras, aunque sin alcanzar los niveles previos a 2002. Entre los hechos más relevantes de 2004 están, dentro de los activos financieros, algunas concesiones de préstamos, resultado de operaciones con empresas filiales, y que, en parte, encuentran su contrapartida en el aumento registrado en «Préstamos contraídos de otros sectores residentes», dentro de los pasivos. Además, destacan ciertas operaciones de adquisición de acciones, como continuación del proceso de expansión en otros países y las cancelaciones de préstamos recibidos en años previos, a lo largo de 2004, aprovechando los excedentes de ahorro generado.

Por último, en el cuadro 8 se recogen los flujos de capital y financieros que para el sector de sociedades no financieras presenta la información de la Contabilidad Nacional de España, con el objetivo no tanto de explicar la evolución que ofrecen estos datos, analizados en otros trabajos del Banco de España, sino de introducir un elemento de contraste adicional, en este

caso relativo al total del sector de sociedades no financieras, que permita matizar algunas de las conclusiones que se extraen con la información de la CBA. En dicho cuadro los flujos están expresados en porcentaje sobre el VAB del sector de sociedades no financieras de la CNE base 95 (al cerrar la redacción de estas líneas el INE no ha publicado las cuentas del sector de sociedades no financieras en la CNE base 2000); se observa que en 2004 se incrementó ligeramente la necesidad de financiación en comparación con la del año anterior (-9,4%, frente a -9,2%). Al comparar este saldo con el que se obtiene de la CBA para estos mismo años, se aprecia una sustancial diferencia tanto en lo que respecta al nivel como a la evolución, ya que, como se ha mencionado anteriormente, los datos de la Central de Balances presentan tanto en 2003 como en 2004 un saldo positivo de la cuenta de capital (Capacidad de financiación), y además, creciente. En la nota a pie de página número 4 se ha hecho referencia a esta aparente incoherencia.

21.11.2005.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2005,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

## **Introducción**

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo aumentó en 296.100 personas durante el tercer trimestre de 2005, en línea con el comportamiento habitual de esta variable durante el trimestre de verano. En relación con igual período de 2004, se crearon 932.000 puestos de trabajo, en términos netos, una vez corregidos los efectos derivados del cambio metodológico introducido en la EPA 2005<sup>1</sup>. Esta cifra implica una ligera elevación de la tasa de crecimiento interanual de los ocupados, hasta el 5,1%, y confirma el marcado dinamismo que está caracterizando al empleo recientemente (véase cuadro 1). La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que está disponible hasta el tercer trimestre del año, muestra una evolución algo más moderada del empleo<sup>2</sup> que la que se desprende de la EPA. Según esta última información, el ritmo de aumento de los ocupados totales, en términos de la serie ajustada de estacionalidad de la CNTR, se mantuvo en el 3,2% en el tercer trimestre, al igual que en el período abril-junio<sup>3</sup>. Este comportamiento del empleo, en un contexto caracterizado por el crecimiento sostenido de la economía, como puede apreciarse en el panel izquierdo del gráfico 1, ha derivado en un avance muy modesto de la productividad aparente del trabajo.

El resto de indicadores coyunturales apuntan a un dinamismo del empleo más próximo al que refleja la Contabilidad Nacional. En este sentido, la tasa de aumento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social a fin de mes se elevó hasta el 5,3% en el tercer trimestre del año —desde el 3,9% en el período abril-junio—, si bien esta aceleración viene explicada por el proceso extraordinario de regularización de inmigrantes que se inició el 7 de febrero y cuyos efectos sobre la afiliación se han dado por finalizados a 31 de octubre. En efecto, hasta esa fecha el proceso de regularización habría provocado un incremento en los afiliados de en torno a 490.000 personas, según información del Ministerio de Trabajo, por lo que la tasa de avance interanual de la afiliación a la Seguridad Social, corregida de este efecto, habría mostrado una ligera ralentización en el tercer trimestre, hasta situarse en el 2,8%, calculada sobre la serie de datos a fin de mes. En el mes de octubre se prolongó esta tendencia, si bien las cifras medias de afiliados mostraron un mayor empuje. En cuanto al indicador de contrataciones, que recoge solo las entradas al empleo y, por lo tanto, tiene una naturaleza más parcial, mantuvo en el tercer trimestre la fortaleza del segundo, con tasas de crecimiento cercanas al 10%; en octubre, los datos de contratación confirman este dinamismo, con una tasa de variación interanual del 11,2%.

La población activa experimentó un avance del 2,9% en el tercer trimestre, en relación con el mismo período del año anterior, lo que representa una ralentización de medio punto porcentual respecto al período abril-junio, que ha interrumpido la senda de suave aceleración con que se inició el año. Esta evolución, junto con el crecimiento sostenido del empleo, dio como resultado una reducción sustancial del desempleo (339.000 personas menos que en el mismo período del año anterior) y de la tasa de paro, que disminuyó en casi un punto porcentual, hasta

---

1. Utilizando las series enlazadas en el Servicio de Estudios, en función de la información de la EPA testigo realizada por el INE en el primer trimestre de 2005 (véase, para mayor detalle, el artículo «La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa» que se publicó en este mismo Boletín en el mes de septiembre de este año). Todas las variaciones interanuales que se comentan a lo largo de este artículo han sido calculadas a partir de estas series enlazadas que corrigen los cambios metodológicos introducidos por el INE en la EPA en el primer trimestre de 2005. El INE ha proporcionado, en algunos casos, variaciones interanuales calculadas también a partir de la EPA testigo que pueden diferir levemente de las calculadas por el Servicio de Estudios. 2. Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. 3. En términos de la serie original, que se presenta en el gráfico 1, el ritmo de crecimiento del empleo se elevó hasta el 3,5% en el tercer trimestre del año.

%													
	2002	2003	2004	2003			2004				2005		
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
OCUPADOS	3,0	4,0	3,9	3,9	4,2	4,4	4,0	3,6	3,8	4,1	4,3	5,0	5,1
Asalariados	4,0	4,9	4,2	4,9	4,9	4,9	4,4	3,8	4,1	4,5	4,7	6,2	6,4
Por duración del contrato:													
Indefinidos	4,5	4,9	3,2	5,3	4,6	4,3	3,8	3,3	2,5	3,2	3,1	3,1	3,0
Temporales	2,9	4,7	6,4	4,2	5,6	6,2	5,8	4,7	7,6	7,4	8,4	13,2	13,5
Por duración de la jornada (b):													
Jornada completa	3,8	4,7	3,5	4,7	4,9	4,6	3,8	3,0	2,9	4,0	0,3	2,1	3,6
Jornada parcial	6,2	6,7	12,3	7,2	5,0	8,9	10,8	11,6	17,0	9,9	49,3	46,2	35,1
No asalariados	-1,0	0,5	2,7	-0,4	1,0	2,0	2,2	3,0	2,8	2,6	2,7	-0,1	-0,5
OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:													
Agricultura (1)	-4,8	-0,4	-0,2	-1,6	2,6	4,0	2,6	-0,5	0,2	-3,1	-1,6	0,5	2,7
Industria (2)	0,5	0,4	0,4	0,7	-0,8	-1,8	-1,0	-0,1	0,0	2,7	1,0	0,3	1,1
Construcción (3)	5,5	6,1	7,2	6,3	7,1	6,5	5,8	5,5	7,7	9,8	8,1	7,6	8,0
Servicios	4,1	5,1	4,7	4,9	5,3	5,9	5,3	4,7	4,6	4,2	5,1	6,2	5,9
De mercado (4) (c)	3,3	4,5	4,9	3,8	4,7	5,7	5,7	5,7	4,8	3,5	3,6	4,4	4,3
De no mercado (c)	5,5	6,2	4,3	6,7	6,2	6,2	4,7	3,3	4,2	5,1	7,4	9,1	8,4
Economía de mercado (1+2+3+4)	2,2	3,3	3,8	3,0	3,5	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,3	3,7	4,0
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	487	670	680	649	701	740	682	629	674	734	766	901	932
PRO MEMORIA													
Ocupados por duración de la jornada:													
Jornada completa	3,0	3,7	3,1	3,5	4,1	3,9	3,4	2,9	2,6	3,6	0,9	2,2	3,5
Jornada parcial	2,9	6,6	11,2	7,4	4,3	9,1	9,7	10,4	16,2	8,9	34,4	28,6	18,9
Niveles en %:													
Ratio de asalarización	80,0	80,7	80,9	80,7	80,9	80,9	80,7	80,8	81,1	81,1	81,0	81,7	82,1
Ratio de temporalidad (d)	31,0	30,9	31,6	30,9	31,2	31,2	30,8	31,2	32,2	32,1	31,9	33,3	34,4
Ratio de parcialidad (e)	9,4	9,6	10,3	9,8	9,2	9,9	10,2	10,4	10,3	10,3	13,1	12,8	11,6

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005, salvo indicación expresa.

b. Series oficiales de la EPA 2005.

c. 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.

d. En porcentaje de asalariados.

e. En porcentaje de ocupados.

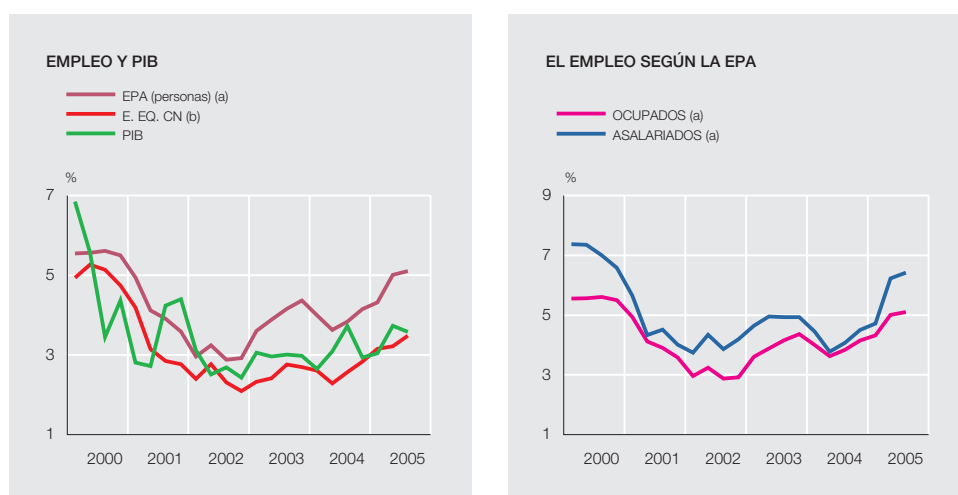
quedar situada en el 8,4%, el menor nivel alcanzado desde 1979. Por su parte, los datos del paro registrado mostraron una evolución favorable entre julio y septiembre, aunque con un descenso menos acusado que en el trimestre anterior y menos pronunciado, también, que el que indican los datos de la EPA. La tasa de variación interanual del paro registrado fue del -1,5% en el tercer trimestre, frente a un -3,6% en el período abril-junio. El último dato disponible referido a octubre refleja una caída del 1,1%, lo que parece confirmar esta tendencia.

En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente. En el recuadro 1, se examina la evolución de las tasas de actividad, ocupación y desempleo en un horizonte de medio plazo y se compara con el resto de países que conforman la UE 15.

## El empleo

Como se observa en el cuadro 1, el ritmo de creación de empleo se aceleró levemente durante el tercer trimestre del año, confirmando la tendencia positiva de los últimos trimestres. Esta





FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
b. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

aceleración refleja la trayectoria del empleo asalariado, cuya tasa de crecimiento se elevó hasta el 6,4% en términos interanuales, frente al 6,2% del trimestre anterior (véase panel derecho del gráfico 1). El resto del empleo mostró, sin embargo, una caída interanual del 0,5%, intensificando el ritmo de descenso registrado el trimestre precedente. La tasa de asalarización se situó en el 82,1%, un punto porcentual por encima de su nivel de hace un año.

Según la duración del contrato, continuó la tendencia de la primera parte del año, registrándose una nueva aceleración de los trabajadores con contrato temporal y una cierta desaceleración de los trabajadores con contrato indefinido. De este modo, el número de asalariados bajo la primera categoría aumentó en 281.500 personas en el período abril-junio, lo que, en términos interanuales, supone un crecimiento del 13,5%. Por su parte, el número de asalariados con contrato indefinido aumentó en 27.800 personas, con un crecimiento interanual del 3%. En este contexto, la ratio de temporalidad se elevó en más de un punto porcentual respecto al trimestre anterior, por encima de lo que justificaría su comportamiento estacional en los meses de verano, hasta quedar situada en el 34,4%. Esta tasa supera en más de 2 puntos porcentuales (pp) el nivel observado hace un año. Asimismo, la contribución del empleo temporal al crecimiento del número de asalariados aumentó considerablemente (véase panel izquierdo del gráfico 2). Por otra parte, según la información procedente de la estadística del INEM, el número de contratos firmados en el tercer trimestre mantuvo un dinamismo similar al del segundo trimestre, con una tasa de crecimiento interanual del 9,8%, y algo más acusado al principio del cuarto trimestre. Por tipo de contrato, los indefinidos se incrementaron un 10%, magnitud similar a la registrada por los contratos temporales (9,7%). Cuando se analiza la tasa de temporalidad por grupos de edad, el repunte observado en el trimestre fue generalizado, aunque más intenso en el colectivo de jóvenes de entre 20 y 29 años, con un incremento de 1,6 pp, hasta el 54,2%, ampliándose las abultadas diferencias que se observan entre los grupos de edad. En el colectivo con edades comprendidas entre 30 y 49 años, el incremento fue de cuatro décimas, hasta el 28,5%, mientras que en el de los mayores de 50 años ascendió a siete décimas, hasta el 16,1%.

En este recuadro se presentan los resultados principales de la Encuesta de Fuerza Laboral (EFL) para España y se comparan con los que se obtienen para la UE 15 (no se dispone de información completa para la UE ampliada), con datos anuales entre 1998 y 2004. Esta estadística es una encuesta por muestreo, dirigida a los hogares, que publica y elabora Eurostat, en colaboración con las Oficinas de Estadística Nacionales de los Estados miembros. Estas se encargan de la selección de la muestra, el diseño de los cuestionarios, la realización de las entrevistas y, finalmente, el envío a Eurostat de los datos básicos para su compilación. Estas operaciones se llevan a cabo de acuerdo con unas definiciones y normas comunes, lo que otorga a esta estadística un elevado grado de armonización. En el caso español, este proceso de homogeneización es la causa de algunos de los sucesivos cambios metodológicos introducidos en la elaboración EPA, en los años 1999, 2002 y 2005<sup>1</sup>, debido a que los datos básicos que el INE envía a Eurostat para la elaboración de la EFL se extraen de la explotación de la EPA y, básicamente, coinciden con estos<sup>2</sup>.

1. Como la información disponible solo llega hasta 2004, los datos que se presentan para España no incorporan los cambios aplicados a la EPA a partir del primer trimestre de 2005, pero sí la actualización de la base poblacional. Esto explica parte de las diferencias que se observan entre las cifras que se ofrecen en este recuadro y las del texto principal. 2. Las principales diferencias entre ambas estadísticas, en el caso español, son las siguientes: a) la EFL considera la población de 15 años como participante en el mercado laboral, pero la EPA solo contabiliza la población de 16 años o más, por lo que la EFL incluye a los jóvenes de 15 años como inactivos, lo que provoca que las tasas de actividad y ocupación de la EFL para la población de entre 15 y 64 años sean más bajas que las de la EPA para 16 a 64 años; b) existe también una discrepancia al contabilizar a los parados que llevan un año o más en dicha situación, que la EPA tiende a sobreestimar.

Como puede observarse en el cuadro adjunto, entre 1998 y 2004 se produjo un estrechamiento notable en el diferencial que España mantenía con la UE 15<sup>3</sup> en términos de las tasas de actividad, de ocupación y de paro<sup>4</sup>. De este modo, la tasa de participación en España, en 2004, que ascendía al 68,5%, era tan solo 2 puntos inferior a la de la UE 15 (70,6%), frente a un diferencial de algo más de 6 pp en 1998. Asimismo, la tasa de ocupación se situó en España en el 60,9%, en 2004, frente al 64,9% de la UE 15, habiéndose estrechado también de forma significativa la brecha existente en 1998, de algo más de 11 pp. Por último, la tasa de paro española fue del 11,1% en el último año, en 3,1 pp superior a la del agregado europeo, frente a un diferencial de casi 10 puntos en 1998. La reducción de las disparidades entre España y los agregados europeos alcanzó mayor intensidad en el colectivo femenino, para el que se partía de una posición menos favorable, pero también ha sido importante en el caso del colectivo masculino, hasta el punto de que las tasas de participación y de ocupación en el año 2004 se situaban en España por encima de las de la UE 15. Por otra parte, y pese al notable

3. En adelante, los agregados europeos mencionados no incluirán España. Puede leerse un comentario sobre la evolución conjunta de la Unión Europea en el recuadro 'La aproximación a los objetivos de empleo de la Agenda de Lisboa', del «Informe trimestral de la economía española», del *Boletín Económico* de octubre de 2005. 4. Estos resultados están parcialmente afectados por el cambio en la definición operativa del desempleo, introducida en los datos de 2001, que provocó una importante revisión a la baja de la cifra de parados —y activos—, probablemente de mayor magnitud en España que en gran parte de los países europeos. Según estimaciones del INE, este efecto se cifró en 2001 en 2,3 pp en la tasa de paro y en 1,8 pp sobre la tasa de actividad.

Principales magnitudes del mercado laboral

	Desagregación por sexo:						Desagregación por edad:			
	Total (a)		Varones (a)		Mujeres (a)		Menos de 30		Más de 45	
	1998	2004	1998	2004	1998	2004	1998	2004	1998	2004
<b>TASA DE ACTIVIDAD (%)</b>										
España	62,7	68,5	77,0	80,2	48,6	56,6	55,3	61,0	54,2	60,2
UE 15 sin España	68,8	70,6	78,1	78,3	59,5	63,0	60,3	59,4	60,9	65,0
<b>TASA DE OCUPACIÓN (%)</b>										
España	51,0	60,9	66,5	73,6	35,6	47,9	39,0	50,5	48,1	55,7
UE 15 sin España	62,4	64,9	71,5	72,3	53,3	57,7	51,7	51,8	56,4	60,8
<b>TASA DE PARO (%)</b>										
España	18,8	11,1	13,7	8,2	26,7	15,3	29,6	17,2	11,2	7,5
UE 15 sin España	9,3	8,0	8,4	7,7	10,5	8,5	14,2	12,8	7,4	6,4
<b>INCIDENCIA DEL PLD (%) (b)</b>										
España	49,7	32,6	44,0	27,3	54,4	36,7	42,6	25,1	60,3	45,0
UE 15 sin España	47,0	41,8	46,7	41,3	47,3	42,3	37,5	28,6	58,9	55,8
<b>RATIO DE TEMPORALIDAD (%)</b>										
España	32,9	32,1	32,0	30,2	34,4	34,9	73,0	64,8	16,5	18,7
UE 15 sin España	10,9	11,1	9,9	10,2	12,1	12,2	34,0	35,8	...	5,4
<b>RATIO DE PARCIALIDAD (%)</b>										
España	7,8	8,8	2,9	2,7	17,0	18,3	6,1	6,1	9,0	10,8
UE 15 sin España	17,8	20,2	5,8	7,1	34,0	36,6	11,0	13,8	25,3	28,7

FUENTE: EUROSTAT.

a. Entre 15 y 64 años.

b. Peso de los parados que llevan un año o más en esa situación sobre el total.

avance de la participación y del empleo de las mujeres en nuestro país, se mantiene una brecha muy importante con Europa. Así, la tasa de actividad femenina española fue en 6,4 pp inferior a la de la UE 15, en el año 2004, y la de ocupación se situó aún 9,8 pp por debajo. Por último, la diferencia en el desempleo se cifró en 6,8 pp.

Por edades, el recorte de las diferencias ha sido más significativo entre los jóvenes que no superan los 30 años, que partían también de una situación comparativamente peor, sobre todo en términos de las tasas de ocupación y de desempleo. Como resultado de este proceso, el diferencial de la tasa de actividad con la UE 15 para este colectivo fue positivo en 2004, frente a los 5 pp de diferencial negativo registrado en 1998. En cuanto a la ocupación, ha mejorado en los distintos grupos de edad, si bien en diferente medida, de forma que el diferencial se ha recortado hasta 1,3 pp para los menores de 30 años (era de casi 13 pp en 1998), mientras que en el resto de los casos se mantiene aún una brecha superior a 5 pp. En cuanto al desempleo, en el último año se produjo un aumento generalizado en la UE y una acusada reducción en España, dando lugar a un nuevo acercamiento a los niveles comunitarios. No obstante, el diferencial con la UE 15 sigue siendo importante para los menores de 30 años (de 4,4 pp). Finalmente, el paro de larga duración (definido a partir de las cifras de desempleados que llevan más de un año en paro) redu-

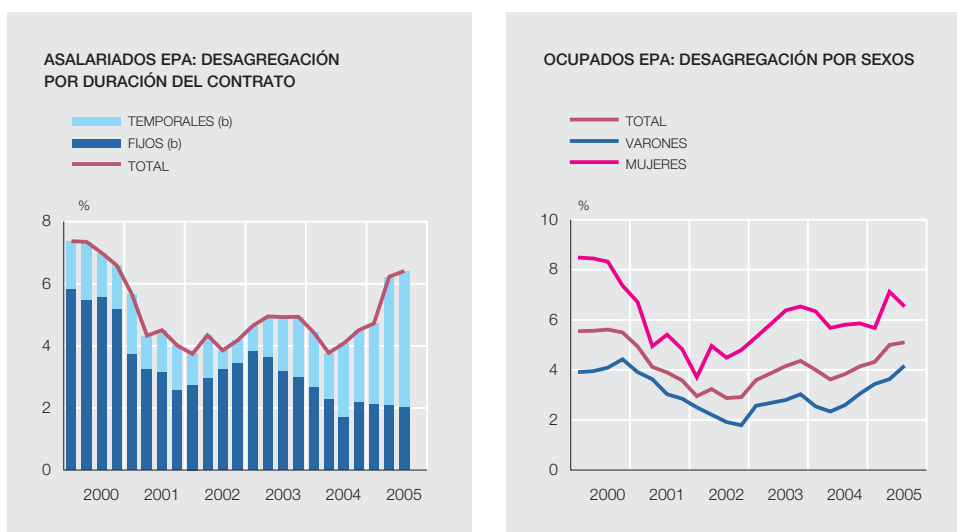
jo su incidencia de forma notable tanto en el conjunto de la Unión Europea como en España, en el período analizado, pero en mayor medida en nuestro país, al haberse situado en el último año en el 32,6%, muy por debajo del nivel que alcanzó en la UE 15 (41,8%). Esta evolución ha sido bastante generalizada por sexos y edades.

En cuanto a las características del empleo, conviene resaltar, en primer lugar, que apenas se ha reducido el amplio diferencial (en torno a 20 pp) que sigue mostrando la ratio de temporalidad con la UE 15, a pesar de que desde 1997 se vienen instrumentando políticas de fomento del empleo indefinido. Por otra parte, las distintas reformas de la regulación del trabajo a tiempo parcial introducidas en los últimos años no han sido suficientes para impulsar este tipo de contratación, ya que, aunque el peso del empleo a tiempo parcial ha aumentado en nuestro país, lo ha hecho en menor medida que en la UE 15, ampliando así el elevado diferencial existente.

En resumen, los datos analizados indican que, pese a los avances registrados en los últimos años en el mercado laboral, se observan todavía diferenciales negativos de cierta magnitud en las tasas de ocupación y de actividad en España, especialmente significativos para algunos colectivos, como las mujeres o los mayores de 45 años, y, en el caso de la tasa de desempleo, también entre los jóvenes.

Respecto a la duración de la jornada, la tasa de crecimiento interanual de los ocupados a tiempo parcial volvió a ser muy elevada en este trimestre (del 18,9%), como viene sucediendo desde principios de año, si bien mostró una cierta desaceleración. Este comportamiento tan dinámico resulta difícil de interpretar, incluso cuando se tienen en cuenta los cambios metodológicos de la EPA, y supera con creces el avance del número de trabajadores a tiempo completo, que se incrementó en un 3,5% en este mismo período. Como resultado de este comportamiento, la ratio de parcialidad se situó en el 11,6%, algo por debajo de la del trimestre anterior, pero superior en algo más de un punto porcentual a la observada hace un año. Atendiendo a la desagregación por sexos, las elevadas diferencias entre ambos colectivos se redujeron levemente en este trimestre, ya que la ratio de parcialidad en el colectivo femenino disminuyó 2,5 pp, hasta el 22,3%, mientras que en el masculino lo hizo con menor intensidad (0,4 pp), hasta el 3,8%.

Por ramas de actividad, el crecimiento del empleo fue superior en la construcción y en las ramas de servicios, al igual que en trimestres previos, aunque también se produjo una cierta recuperación en la agricultura y en la industria. En particular, en la rama agraria se crearon en el trimestre 5.500 puestos de trabajo en términos netos, elevándose la tasa interanual de crecimiento del empleo hasta el 2,7%, frente al 0,5% mostrado en el período abril-junio. En la industria, por su parte, se crearon 48.200 empleos, y la correspondiente tasa de crecimiento interanual recuperó niveles similares a los de principios de año (del 1,1%, frente al 0,3% del trimestre pasado). Por su parte, el empleo en la construcción continuó mostrando un gran dinamismo, con lo que su tasa de variación interanual ascendió al 8%, similar a la del primer trimestre del año, tras la leve desaceleración del período previo (7,6%). Finalmente, en los servicios se crearon 185.400 empleos, lo que, no obstante, supuso una leve desaceleración



FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
b. Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

en términos de la tasa interanual, que se situó en el 5,9%, tres décimas por debajo de la del trimestre pasado. Esta desaceleración se observó tanto en los servicios de mercado, donde la tasa de crecimiento disminuyó una décima, hasta el 4,3%, como en los servicios de no mercado, donde cayó siete décimas (hasta el 8,4%). En el conjunto de las ramas dedicadas a las actividades de mercado se observó una aceleración del empleo, hasta mostrar un crecimiento interanual del 4%, por encima del registrado tanto en el primer semestre de 2005 como en el conjunto de 2004.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el colectivo femenino mantuvo, como viene ocurriendo en los últimos años, un dinamismo superior al masculino, si bien, en este trimestre, se produjo una desaceleración en la ocupación de las mujeres y una aceleración en la de los hombres. El empleo femenino creció en 89.100 puestos de trabajo, lo que implica una tasa de crecimiento interanual del 6,5%, más de medio punto porcentual por debajo de la registrada el trimestre precedente (véase panel derecho del gráfico 2). El empleo masculino, sin embargo, elevó su ritmo de crecimiento hasta el 4,2%, frente al 3,6% registrado en los tres meses anteriores. Según la nacionalidad, el ritmo de crecimiento de los ocupados extranjeros fue notablemente superior al de los nacionales, si bien la tasa de crecimiento interanual experimentó una leve desaceleración en el trimestre, hasta situarse en el 23,6%, frente al 25,4% del segundo trimestre del año. Los trabajadores de nacionalidad española, por su parte, elevaron su ritmo de crecimiento interanual hasta el 3,2%, ligeramente por encima del registrado hace tres meses. Finalmente, la información disponible sobre el desglose del número de ocupados por edades y estudios no permite obtener variaciones interanuales en términos homogéneos. No obstante, en comparación con los datos del trimestre anterior, destaca la fuerte creación de empleo entre los más jóvenes, con un aumento de 191.900 en el número de ocupados de entre 16 y 29 años respecto al trimestre precedente. Por niveles de estudios, el colectivo con estudios medios concentró la mayor parte de la creación de empleo en el trimestre, con un aumento neto de 251.300 ocupados.

### La población activa

Por el lado de la oferta de empleo, en el tercer trimestre se interrumpió la tendencia de suave aceleración de la población activa que se viene observando desde el inicio del año, si bien el

%				2003			2004				2005		
	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 (a). Tasas interanuales	4,1	4,0	3,3	4,0	3,9	4,1	3,5	3,4	3,2	3,2	3,3	3,4	2,9
Tasa de actividad (a)	54,4	55,6	56,5	55,4	55,9	56,1	56,0	56,4	56,7	56,9	56,9	57,4	57,4
Entre 16 y 64 años	67,2	68,7	69,7	68,5	69,1	69,2	69,2	69,6	70,0	70,2	70,2	70,8	70,9
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	67,1	67,8	68,2	67,7	68,2	68,0	67,8	68,0	68,5	68,3	68,4	68,7	69,0
Mujeres	42,4	44,0	45,4	43,8	44,3	44,7	44,8	45,2	45,5	46,0	45,9	46,5	46,3
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	61,9	63,5	64,5	63,0	64,8	63,9	63,6	64,1	65,7	64,6	65,6	66,0	67,6
Entre 30 y 44 años	80,7	82,1	83,0	82,0	82,0	82,7	82,6	82,9	82,9	83,6	82,7	83,3	82,6
De 45 años en adelante	34,0	34,9	35,8	34,8	34,9	35,3	35,5	35,7	35,7	36,2	36,6	37,0	36,8
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	31,0	30,6	30,2	30,4	30,7	30,7	30,2	30,0	30,2	30,5	30,2	28,8	28,6
Estudios medios	67,0	68,1	68,6	68,2	68,5	68,2	68,1	68,6	69,0	68,7	68,5	69,2	69,1
Estudios altos	79,5	80,3	81,2	79,9	80,7	81,0	81,1	81,1	81,2	81,5	81,4	81,3	80,6

FUENTES: INE y Banco de España.

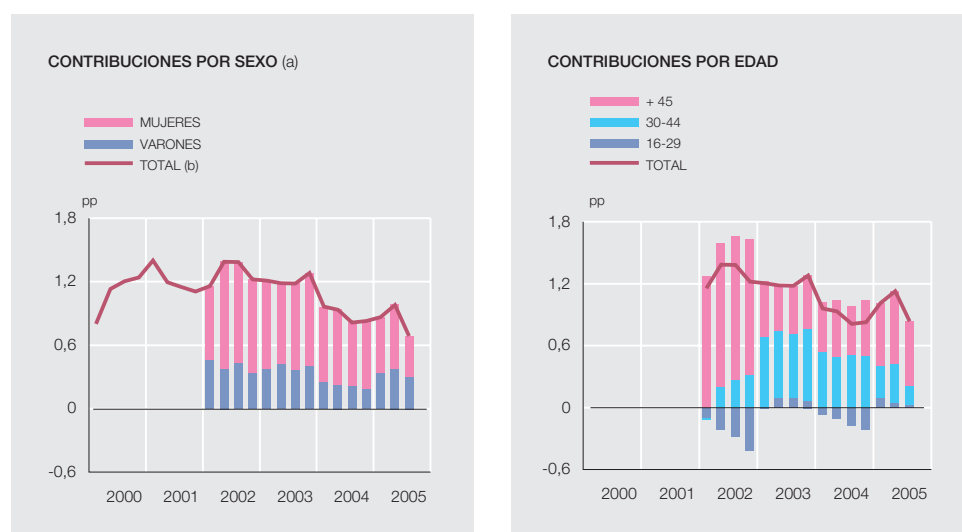
a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

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

proceso de incorporación al mercado laboral siguió mostrando un notable vigor. En efecto: en los meses de verano, la población activa registró una ralentización, desde el 3,4% de la primavera hasta el 2,9% del tercer trimestre (véase cuadro 2). Esta desaceleración refleja el perfil mostrado por la tasa de actividad —dada la estabilidad de la población—, que permaneció estabilizada en el 57,4% en el tercer trimestre y cuya variación interanual (de 0,7 pp) resultó más moderada que en trimestres anteriores. La tasa de participación, calculada solo para la población de entre 16 y 64 años, se elevó hasta el 70,9%, casi un punto por encima de la correspondiente al mismo trimestre de 2004, aunque también en este caso se observa una cierta moderación de su ritmo de avance interanual.

Cuando se analiza la evolución de la tasa de actividad por sexos, se observa que la correspondiente a los varones aumentó en tres décimas respecto al trimestre anterior, hasta el 69%, por encima de la de hace un año. Por el contrario, la tasa de participación femenina experimentó un leve retroceso —de dos décimas respecto del segundo trimestre—, hasta el 46,3%, aunque también fue superior a la observada un año antes. En ambos casos, se produjo una desaceleración en el avance interanual de la tasa de participación, por lo que disminuyó su contribución al avance de la tasa de actividad global (véase panel izquierdo del gráfico 3). En cuanto a la desagregación por edades, destaca el retroceso —de 0,7 pp con respecto al trimestre anterior— de la tasa de participación en el colectivo con mejores registros en términos de actividad (el de adultos de entre 30 y 44 años), hasta situarse en el 82,6%. Asimismo, la tasa de participación del grupo de edad más avanzada experimentó una caída, en relación al trimestre anterior, de dos décimas, hasta el 36,8%. Por el contrario, el grupo restante (de edades comprendidas entre 16 y 29 años) mostró, como suele ser habitual en los meses de verano, una evolución positiva, elevándose en más de un punto y medio su tasa de actividad, que quedó situada en el 67,6%. Atendiendo al nivel de estudios, se observa un deterioro generalizado en las tasas de participación de todos los grupos (véase cuadro 2), con un efecto matizado sobre la tasa de participación global por la ganancia de peso relativo en el total de

## Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

b. Enlace por cambio de definición de desempleo en 2001.

la población mayor de 16 años de los colectivos que presentan mayores tasas de actividad, esto es, aquellos con estudios medios y altos.

En cuanto a la población que no participa activamente en el mercado laboral, las cifras del último trimestre confirman la aminoración de su ritmo de caída, mostrando incluso una tasa de variación interanual levemente positiva (0,1%), frente a la caída del 0,6% del trimestre precedente. Este comportamiento de los inactivos se reflejó tanto en el colectivo masculino como en el femenino.

### El desempleo

El número de desempleados disminuyó en el tercer trimestre de 2005 en 179.700 personas respecto al trimestre precedente, lo que representa una tasa de variación interanual del -16,1%<sup>4</sup>, y prolonga la senda de intensas caídas del desempleo que se vienen observando desde hace más de un año (véase cuadro 3). Como resultado de esta evolución, la tasa de paro cayó en los meses de verano hasta el 8,4%, hasta situarse en un nivel en nueve décimas inferior al correspondiente al trimestre anterior y casi 2 pp por debajo del que se registró hace un año (del 10,3%).

Cuando se analiza el desempleo por sexos, la reducción en el tercer trimestre afectó con intensidad similar a ambos colectivos. En particular, el número de mujeres desempleadas descendió en 88.900, dando lugar a una caída interanual del 16,3%, mientras que el ritmo de descenso entre los hombres fue del 15,8%. La tasa de paro de ambos colectivos experimentó sendas caídas (véase panel izquierdo del gráfico 4), alcanzando el 6,5% en el caso de los hombres (1,4 pp menos que hace un año) y el 11,2% en el de las mujeres (2,6 pp por debajo de la tasa de paro en igual período del año anterior). Por grupos de edad, la disminución del desempleo fue más intensa entre los trabajadores más jóvenes (véase panel derecho del grá-

4. Del 15,5%, según la información del INE.

%	2002	2003	2004	2003			2004				2005		
				II TR			I TR				I TR		
Desempleados (a). Tasas interanuales	13,6	4,0	-1,5	4,7	2,0	1,7	-0,7	1,6	-2,2	-4,4	-5,2	-9,6	-16,1
TASA DE PARO (a)	11,1	11,1	10,6	10,9	10,9	11,0	11,1	10,7	10,3	10,2	10,2	9,3	8,4
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	8,0	8,2	8,0	8,0	8,1	8,3	8,4	8,0	7,9	7,6	7,8	7,3	6,5
Mujeres	15,6	15,3	14,3	15,1	15,0	14,9	15,0	14,5	13,8	13,8	13,6	12,2	11,2
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	18,0	18,1	17,0	17,7	17,8	18,0	18,0	17,2	16,7	16,2	16,3	15,4	13,8
Entre 30 y 44 años	9,8	10,0	9,7	9,9	9,8	9,9	10,3	9,7	9,3	9,4	8,7	7,6	7,0
De 45 años en adelante	7,5	7,3	7,3	7,1	7,2	7,2	7,3	7,4	7,2	7,3	6,8	6,3	5,6
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	12,3	12,6	12,5	12,1	12,6	12,8	12,6	12,6	12,8	12,0	11,6	10,8	10,2
Estudios medios	12,1	12,1	11,6	12,1	11,7	11,9	12,3	11,8	11,1	11,1	10,8	10,1	8,7
Estudios altos	8,8	8,5	7,9	7,9	8,8	8,6	8,4	7,7	7,9	7,7	7,2	6,2	6,2
<i>PARO DE LARGA DURACIÓN:</i>													
Incidencia (c)	38,2	37,9	36,1	38,0	37,7	37,6	36,8	36,6	34,9	36,0	29,6	28,5	28,8

FUENTES: INE y Banco de España.

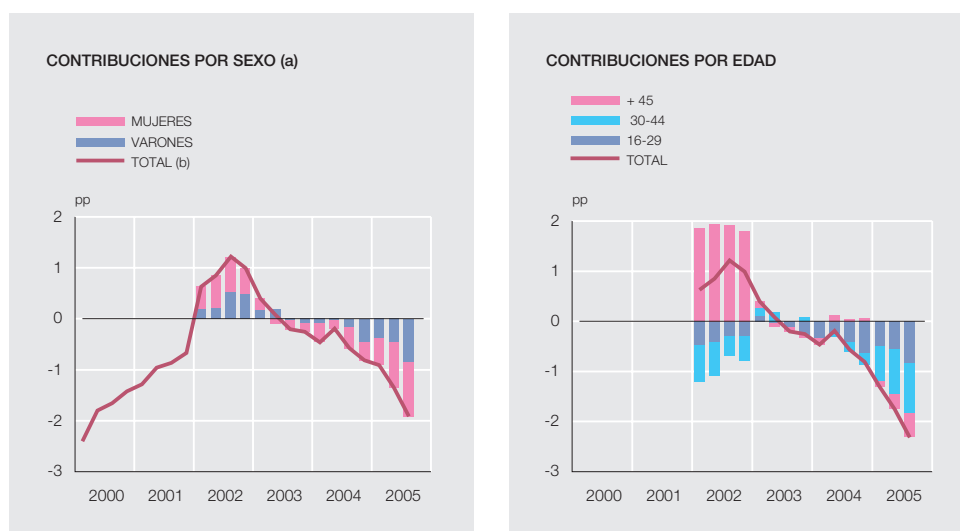
a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

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

c. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

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

GRÁFICO 4



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

b. Enlace por cambio de definición de desempleo en 2001.

fico 4), cuya tasa de desempleo se situó en el 13,8%, en 1,6 pp inferior a la del segundo trimestre, aunque todavía muy por encima de la de los parados de más edad. Por niveles de estudios, la caída del desempleo se concentró en los trabajadores con menores niveles de estudios. En concreto, la tasa de desempleo de los trabajadores con estudios bajos y medios descendió hasta el 10,2% y el 8,7%, respectivamente. Finalmente, entre los trabajadores con estudios altos, la tasa de desempleo se mantuvo estable en el trimestre (en el 6,2%).

La incidencia del paro de larga duración se incrementó levemente en el tercer trimestre de 2005, hasta alcanzar el 28,8% del total de parados, en 0,3 pp superior a la del segundo trimestre. Este nivel es muy inferior al estimado por la EPA en el tercer trimestre de 2004 (34,9%), si bien no se dispone de información que permita calcular variaciones interanuales en términos homogéneos. Por colectivos, destaca el avance registrado en el colectivo de hombres, entre los que la incidencia del desempleo de larga duración se situó en el 24,4%, 0,8 pp por encima de la observada el trimestre anterior, mientras que dicha incidencia se redujo levemente en las mujeres, aunque se mantuvo en un nivel superior (32,3%). Por grupos de edad, el avance registrado se manifestó con más intensidad entre los desempleados de más de 45 años, donde alcanzó el 48,5%, muy por encima de la incidencia del desempleo de larga duración de los desempleados más jóvenes.

16.11.2005.





Este artículo ha sido elaborado por Luis Julián Álvarez e Ignacio Hernando, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

La reciente disponibilidad de bases de datos de precios individuales de consumo y de producción ha permitido obtener una caracterización detallada de aspectos clave del proceso de formación de precios de la economía española, tales como la periodicidad o la magnitud de los cambios de precios. Esta evidencia ha contribuido a identificar las causas del lento ajuste de los precios ante diversas perturbaciones y sus implicaciones, lo que constituye una aportación relevante para el diseño de la política monetaria. Sin embargo, existen ciertos aspectos de las estrategias de fijación de precios de las empresas que solo pueden investigarse a través de información proporcionada por las empresas a través de encuestas. Este tipo de encuestas es necesario, por ejemplo, para conocer el conjunto de información que las empresas consideran en su toma de decisiones sobre formación de precios, evaluar la importancia relativa de diversos factores como potenciales desencadenantes de subidas y bajadas de precios o valorar la relevancia empírica de diversas explicaciones consideradas en la literatura teórica para justificar los aplazamientos en los ajustes de precios.

La utilización de encuestas para el análisis del proceso de formación de precios tiene su exponente más destacado en el trabajo de Blinder et al. (1998). En esta línea de investigación, el Eurosistema ha impulsado recientemente, en el marco de la red de investigación sobre la persistencia de la inflación —la Inflation Persistence Network (IPN)—, la realización de encuestas de este tipo en diversos países del área del euro<sup>2</sup>. El Banco de España ha participado en esta iniciativa mediante una encuesta sobre determinación de precios dirigida a una amplia muestra de empresas españolas, sin cuya colaboración este trabajo no habría sido posible. El presente artículo resume los principales resultados del análisis de las respuestas a esta encuesta, complementando artículos anteriores, en los que se caracterizaban los rasgos básicos del proceso de formación de precios en la economía española a partir de la información microeconómica facilitada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre precios de consumo y precios de producción<sup>3</sup>.

En la siguiente sección se esbozan las principales características del diseño de la encuesta. A continuación se presentan los rasgos básicos de las políticas de fijación de precios de las empresas y se detallan los principales factores que inducen a cambios en los precios. Seguidamente, se analiza la importancia potencial de distintos factores para explicar las diferencias entre productos en el grado de flexibilidad de precios y se ofrece una valoración de la validez empírica de diversas explicaciones teóricas para justificar las rigideces en el ajuste de los precios. Finalmente, se presentan algunas conclusiones.

### El diseño de la encuesta: muestra y cuestionario

El trabajo de campo de la encuesta sobre formación de precios de las empresas fue realizado por una empresa demoscópica (Dephimateca, SA) entre los meses de mayo y septiembre de 2004 sobre la base de un cuestionario y una muestra de empresas diseñados por el Banco de España. El cuestionario se remitió a las empresas por correo ordinario, pero se ofreció la

---

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 0537, *The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data*, de los mismos autores. 2. Fabiani et al. (2005) presentan evidencia sobre las políticas de determinación de precios en el área del euro basada en estas encuestas realizadas en nueve países del área, entre los que se incluye España. 3. Véanse Álvarez y Hernando (2004b), y Álvarez et al. (2005b).

posibilidad de responderlo no solo mediante este medio sino también por teléfono, fax o a través de Internet, accediendo a un sitio web habilitado al efecto.

La población de referencia de la encuesta estaba constituida por las empresas de más de cinco empleados pertenecientes a los sectores de manufacturas, energía, comercio, hostelería y restauración, transportes y comunicaciones. Los sectores cubiertos por esta encuesta representan el 51,3% del valor añadido bruto de la economía española, siendo esta cobertura completa en el caso de las manufacturas y la energía y situándose en el 52,3% en el caso de los servicios de mercado.

La muestra inicial se seleccionó siguiendo un muestreo aleatorio estratificado, siendo los criterios de estratificación el tamaño, medido por el número de empleados, y el sector de actividad. Las ponderaciones de los estratos se obtuvieron a partir de la participación de cada sector en el valor añadido y del peso en el total del empleo del sector de las empresas pertenecientes a cada clase de tamaño. Dentro de cada estrato, las empresas se seleccionaron de forma aleatoria. Una vez completado el trabajo de campo, se obtuvieron 2.008 cuestionarios válidos<sup>4</sup>, situándose la tasa de respuesta ligeramente por debajo del 70%.

El diseño del cuestionario se orientó a la caracterización de las estrategias de formación de precios de las empresas y se inspiró en los realizados por Blinder et al. (1998), Hall et al. (1997), Apel et al. (2005) y los elaborados en el contexto de la IPN. En la preparación del cuestionario se cuidó especialmente la formulación de las preguntas de modo que los diversos conceptos económicos implícitos en las cuestiones planteadas fuesen de fácil comprensión por un amplio espectro de gerentes de empresas<sup>5</sup>. El cuestionario consta de cuatro partes, y contiene un total de 22 preguntas.

Tras una parte inicial que recaba información sobre el producto comercializado por la empresa y sobre las características del mercado en el que opera, la segunda parte incluye cuestiones sobre las políticas de precios de las empresas. En particular, se pregunta a las empresas por el agente —la propia empresa, la empresa matriz, el(los) cliente(s) principal(es), una Administración Pública...— que establece el precio en última instancia. Además, esta parte proporciona información sobre el tipo de reglas de determinación de precios, las frecuencias de revisión y cambio y el tipo de información utilizada en las revisiones.

La tercera parte del cuestionario se centra en los principales factores que desencadenan los cambios —tanto subidas como bajadas— de precios y en la velocidad de respuesta de los precios ante distintas perturbaciones. En la última parte del cuestionario se pregunta a las empresas por la importancia que otorgan a diversas teorías propuestas en la literatura para explicar retrasos en los ajustes de precios.

### ***Rasgos principales de las políticas de determinación de precios de las empresas***

Para caracterizar las políticas de determinación de precios de las empresas, resulta crucial establecer, en primer lugar, si las empresas emplean una política autónoma o si, por el contrario, otros agentes intervienen en la decisión de establecer el precio. En general, cerca del 80% de las empresas señalan que establecen sus precios de manera autónoma, a pesar de la existencia de un grado de competencia no desdeñable que limita el poder de mercado. Este comportamiento se aprecia en todos los sectores con excepción del energético, en el que el

4. Algunos cuestionarios fueron descartados debido a inconsistencias detectadas en el proceso de validación. 5. El cuestionario puede consultarse en: <http://www.bde.es/encuesta/cuestio.pdf>. Una versión ligeramente modificada, que aparece en <http://www.bde.es/encuesta/cuestio2.pdf>, se envió a las empresas de los sectores de comercio, hostelería y restauración, para tener en cuenta las particularidades de los productos de estas empresas.

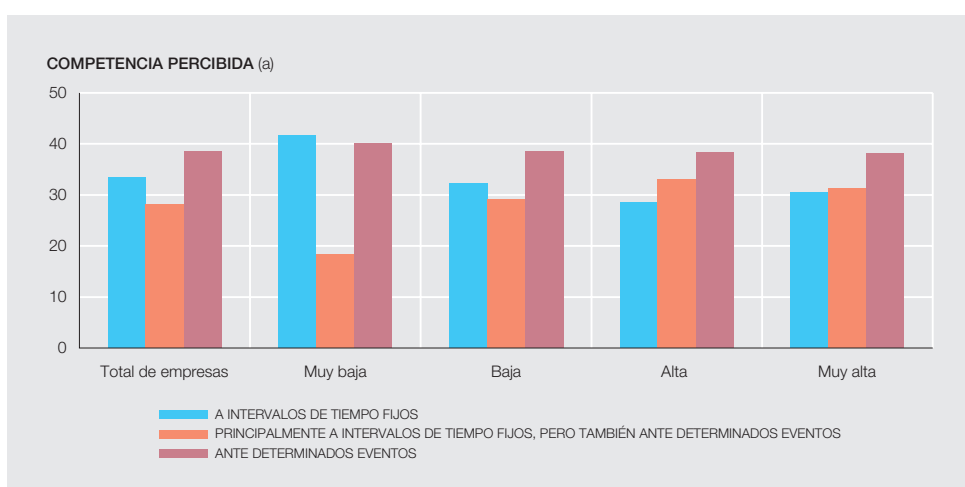
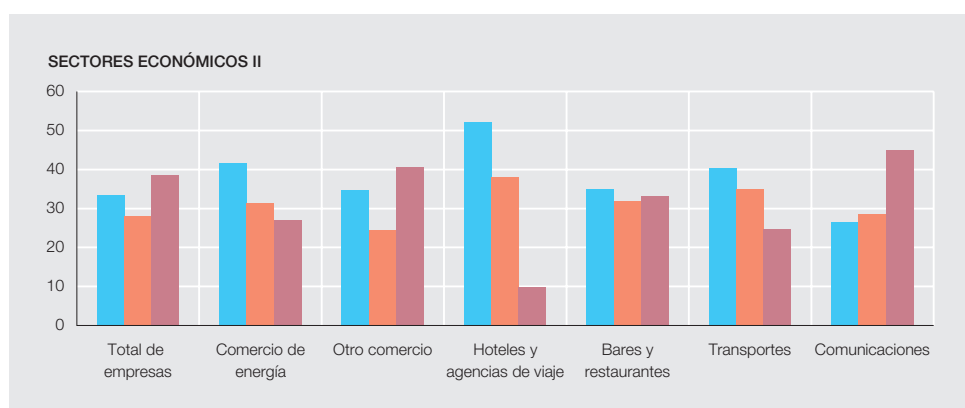
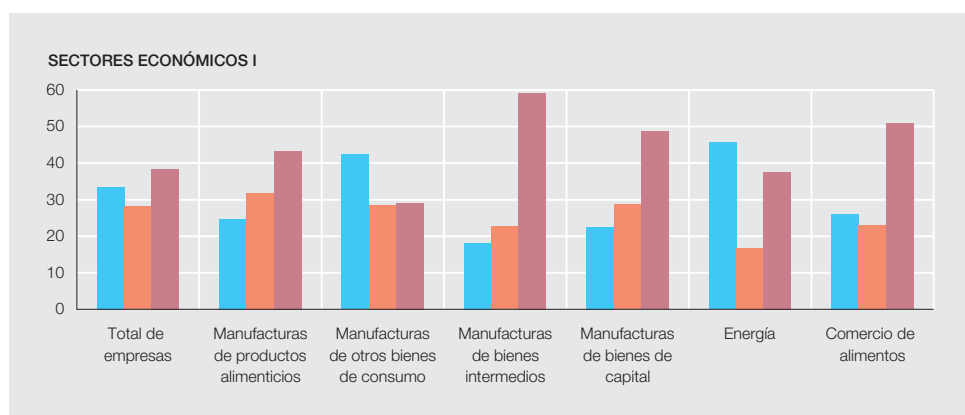
sector público fija directamente el precio de un tercio de las empresas, y en otro 40% de los casos el precio es decidido conjuntamente por la compañía y una Administración Pública. La intervención pública en la determinación de los precios es también relevante en el sector de transporte. En promedio para el conjunto de la muestra, la proporción de empresas cuyos precios están regulados se sitúa en el 5%. Asimismo, en el 5% de casos es la casa matriz la que los establece. Esta práctica es algo más común en el sector comercial y entre los fabricantes de bienes de equipo. Además, los clientes principales no parecen intervenir directamente en las decisiones de precios. Así, solo un 2% de las empresas señala que sus precios son determinados por sus clientes principales. Finalmente, el restante 9% de las compañías señala que el precio es determinado conjuntamente por la empresa y por otros agentes (el sector público, los clientes, los proveedores...).

La literatura económica ha considerado dos tipos de reglas de fijación de precios —dependientes del tiempo y dependientes del estado de la economía— para reflejar el hecho de que las empresas no los ajustan inmediatamente ante cambios en el entorno en el que se desenvuelven. Las reglas dependientes del tiempo consideran que las empresas revisan sus precios a intervalos de tiempo predeterminados, mientras que las reglas dependientes del estado indican que las empresas revisan sus precios solo ante perturbaciones de una cierta entidad<sup>6</sup>. La encuesta incluye una pregunta que permite valorar la importancia empírica de ambos tipos de reglas. Alrededor del 38% de las compañías utilizan reglas de determinación dependientes del estado de la economía, mientras que alrededor de un tercio de las empresas siguen reglas estrictamente dependientes del tiempo. El restante 30% de las compañías siguen reglas mixtas, es decir, utilizan una regla dependiente del tiempo en circunstancias normales, pero modifican sus precios si se producen perturbaciones relevantes. Como muestra el gráfico 1, se aprecian algunas diferencias entre sectores en el tipo de reglas utilizadas. La revisión de precios a intervalos regulares es más frecuente en los sectores de hostelería y restauración y en el energético, en el que existe una elevada proporción de precios regulados. Por el contrario, la utilización de reglas dependientes del estado de la economía es predominante en los sectores de manufacturas de bienes intermedios y de bienes de equipo, y en el sector comercial, con excepción del comercio de productos energéticos. Finalmente, como muestra el panel inferior del gráfico 1, cabe destacar que la proporción de empresas que utilizan reglas estrictamente dependientes del tiempo es menor entre aquellas que se enfrentan a un mayor grado de competencia, lo que sugiere que las empresas que se desenvuelven en entornos más competitivos emplean estrategias que les permiten reaccionar con mayor celeridad ante perturbaciones relevantes.

Otro elemento importante en las estrategias de determinación de precios de las empresas es el conjunto de información analizado en el proceso de revisión del precio. Alrededor de un tercio de las empresas utilizan una regla sencilla (por ejemplo, un mecanismo de indicación). El resto de las compañías muestran algún tipo de comportamiento optimizador, es decir, toman sus decisiones después de considerar un determinado conjunto de información. En particular, aproximadamente un tercio de las empresas incluyen indicadores de expectativas sobre las condiciones futuras del mercado en el conjunto de información evaluado. Se aprecian algunas diferencias entre sectores y en función del grado de competencia. En concreto, se observa que el uso de reglas de indicación es más frecuente entre las compañías pequeñas, en los sectores de restauración y transportes, y entre las empresas que se desenvuelven en entornos poco competitivos. Por el contrario, la consideración de indicadores de expectativas es más frecuente en las empresas grandes, en el sector de comunicaciones y en las empresas que operan en entornos muy competitivos.

---

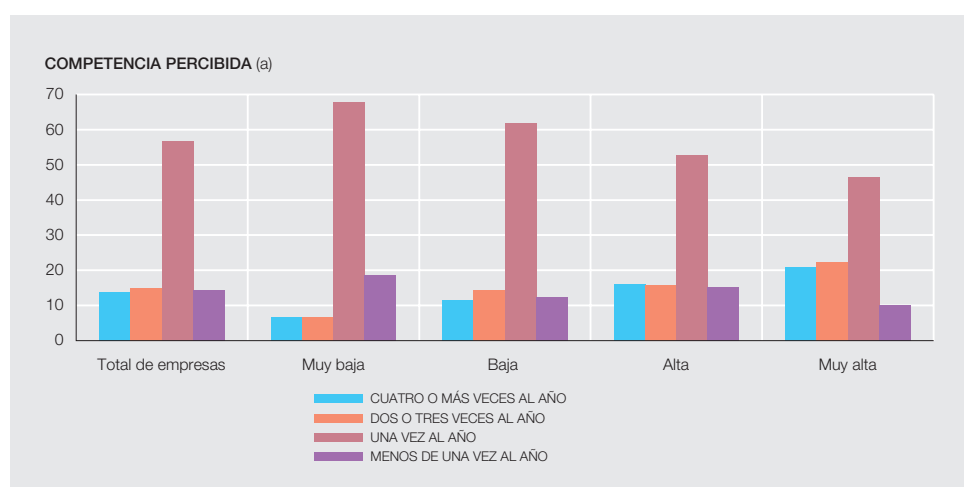
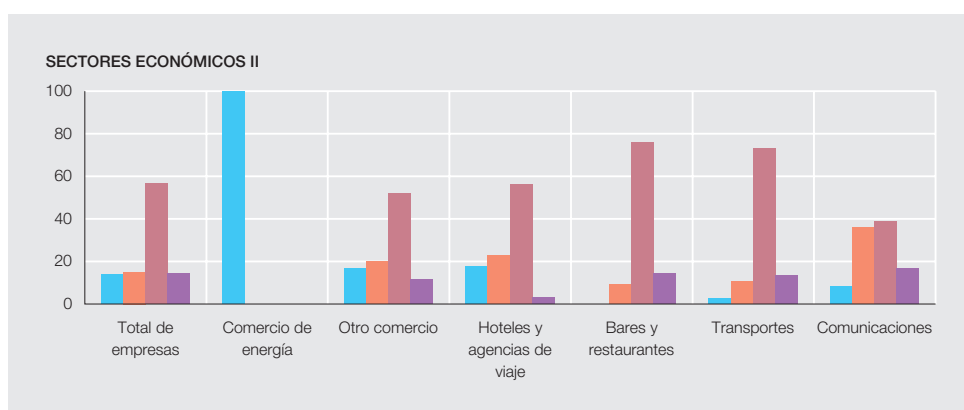
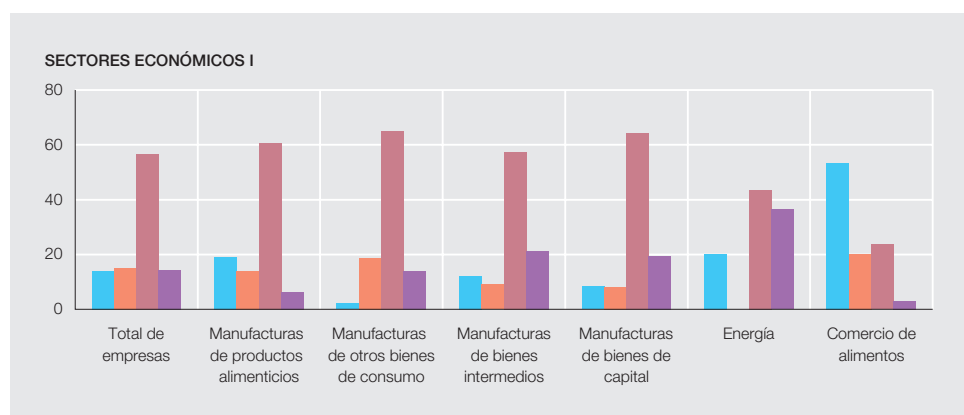
6. Nótese que una revisión de precios no implica necesariamente que se cambien, sino simplemente una valoración de la conveniencia de modificarlos.



FUENTE: Banco de España.

a. Competencia percibida: importancia otorgada por las empresas a los cambios en los precios de sus competidores a la hora de explicar sus cambios de precios.

A las empresas que revisan sus precios a intervalos regulares, de manera sistemática o en ausencia de perturbaciones relevantes, se les pregunta por la frecuencia con la que realizan sus revisiones, es decir, por la periodicidad con la que analizan la conveniencia de cambiar sus precios. Para el conjunto de la muestra, alrededor del 70% de las compañías revisan sus precios una vez al año o con menor frecuencia, un 16% realiza dos revisiones anuales, y el 14% restante realiza al menos tres revisiones. La empresa mediana realiza una revisión al año. El sector comercial, especialmente el comercio de alimentos y de productos energéticos, es el que presenta una mayor frecuencia de revisión, lo que en parte responde a las mayores



FUENTE: Banco de España.

a. Competencia percibida: importancia otorgada por las empresas a los cambios en los precios de sus competidores a la hora de explicar sus cambios de precios.

fluctuaciones en el coste de los *inputs*. Además, se observa que la frecuencia de revisión de precios es mayor en las empresas que operan en sectores muy competitivos.

La encuesta incluye también una pregunta sobre la frecuencia de cambio efectivo de los precios. Las respuestas a esta pregunta se resumen en el gráfico 2. La proporción de empresas que los modifican al menos cuatro veces al año es del 14%, y un porcentaje similar cambia sus precios dos o tres veces cada año. Como en el caso de la frecuencia de revisiones, la empresa mediana cambia sus precios una vez al año. Este valor prevalece en todos los sectores, con

excepción del comercio de alimentos y de energía, donde la mediana del número de cambios es superior a tres. Estos resultados están en línea con la evidencia obtenida a partir del análisis de datos microeconómicos de precios, que muestra que la frecuencia más elevada de cambios de precios se observa en productos alimenticios y energéticos<sup>7</sup>. Todas las empresas en el sector de comercio de energía y alrededor del 73% de las empresas en el sector de comercio de alimentos modifican sus precios al menos dos veces al año, mientras que el porcentaje correspondiente en el sector de bares y restaurantes es apenas del 9% y del 16% en el sector de manufacturas de bienes de equipo. Esta reducida frecuencia de ajuste en las manufacturas de bienes de equipo concuerda con los resultados de Álvarez et al. (2005a) basados en el análisis de precios individuales de producción. Finalmente, como muestra el panel inferior del gráfico 2, la frecuencia de ajuste es mayor en las empresas que operan en entornos más competitivos.

Una característica adicional de las políticas de fijación de precios es la utilización de alguna forma de discriminación. Por discriminación de precios se entiende la venta de dos unidades del mismo producto a precios diferentes. Esta práctica puede revestir diversas modalidades: así, el precio de un producto puede diferir en función, entre otros factores, de la cantidad vendida, del tipo de cliente, del área geográfica o del canal de distribución. Los resultados de la encuesta indican que la utilización de alguna forma de discriminación es una práctica habitual, en línea con la evidencia disponible para el conjunto del área del euro [Fabiani et al. (2005)]. Únicamente en torno a un tercio de las empresas declara cobrar el mismo precio a todos sus clientes. Por otra parte, alrededor del 25% de las compañías señala que su precio depende de la cantidad vendida, el 30% indica que el precio se decide caso a caso y el restante 11% menciona otros criterios para justificar diferencias en el precio establecido. Algunas diferencias interesantes se observan en un análisis sectorial. Así, la utilización de un precio uniforme es mucho más frecuente en los sectores de comercio y en bares y restaurantes. En concreto, el porcentaje de empresas que fijan precios uniformes es del 50% y del 79%, respectivamente, mientras que para el conjunto de la muestra este porcentaje es del 32%. Finalmente, una forma particular de discriminación consiste en vender a precios distintos en diferentes áreas geográficas<sup>8</sup>. A la luz de las respuestas de las empresas, se aprecia que esta es una práctica bastante extendida entre las empresas exportadoras. Así, el 53% de las empresas que venden sus productos en mercados exteriores indica que el precio que se establece difiere en función del país de destino. Esta proporción aumenta al 60% para el conjunto de empresas que venden en países no pertenecientes al área del euro.

### **Factores desencadenantes de los cambios de precios**

Con el fin de conocer los factores desencadenantes de los cambios de precios, se pidió a las empresas que valorasen la importancia de distintos factores a la hora de explicar las subidas y bajadas de sus precios. En concreto, la lista de factores considerados incluía cambios en los costes (laborales, financieros, materias primas), demanda, cambios en el precio de los competidores, mejoras de calidad e intención de ganar cuota de mercado.

Las respuestas de las empresas sugieren que las variaciones en el coste de las materias primas y en los costes laborales son los principales factores desencadenantes de las subidas de precios. Por el contrario, los factores más importantes que originan disminuciones de precios son los cambios en el coste de las materias primas junto con las variaciones en el precio de los competidores y los cambios en la demanda. Tanto los costes financieros como las variaciones en la productividad son considerados como poco importantes para explicar los movimientos de precios. En general, los resultados obtenidos apuntan a la existencia de asimetrías

7. Véanse Dhyne et al. (2005) para el área del euro y Álvarez y Hernando (2004a) para la economía española. 8. Esta práctica se conoce como *pricing to market* en la terminología anglosajona.

en el comportamiento de los precios: los cambios en los costes son el principal factor desencadenante de las subidas, mientras que alteraciones en las condiciones del mercado (demanda y precio de los competidores) son la causa principal de las disminuciones.

La comparación sectorial ofrece algunas diferencias interesantes. Así, el coste de las materias primas no energéticas es el factor más relevante para explicar aumentos del precio en la mayoría de los sectores, con algunas excepciones: en los sectores de la energía y del transporte, el coste de los *inputs* energéticos es el factor más relevante; el precio de los competidores es el factor primordial en los sectores de comercio de productos energéticos y comunicaciones; y los cambios en la demanda son el factor preponderante en el sector de hostelería y agencias de viaje.

Para obtener información sobre la velocidad de ajuste de los precios, se preguntó a las empresas por el tiempo medio transcurrido entre la ocurrencia de una determinada perturbación y el cambio en el precio. Se consideraron cuatro tipos de perturbaciones en función de su origen (demanda y costes) y de su signo (contractivas y expansivas). Los resultados indican, en primer lugar, que los precios son más flexibles a la baja que al alza ante perturbaciones de demanda. Así, la proporción de empresas que ajustan su precio en el plazo de tres meses ante una contracción de demanda es sustancialmente mayor que ante una expansión de la demanda. Además, el tiempo medio transcurrido entre la perturbación y la reacción del precio es significativamente menor tras una contracción que ante una expansión de la demanda. En segundo lugar, los precios parecen ser más flexibles al alza que a la baja ante perturbaciones de costes. En concreto, el porcentaje de empresas que incrementan sus precios en los primeros tres meses tras un aumento de costes es sensiblemente superior al de las que los reducen ante una disminución de costes.

#### ***Determinantes del grado de rigidez de los precios***

En los epígrafes anteriores se ha puesto de manifiesto la existencia de una acusada heterogeneidad en el grado de flexibilidad (o frecuencia de cambio) de precios. En esta sección se explora la importancia potencial de distintos factores para explicar estas diferencias. Entre los factores considerados, se concede especial atención a la estructura de costes de la empresa y al grado de competencia del mercado en el que opera. También se considera el conjunto de información empleado por la empresa a la hora de abordar sus revisiones de precios y otras variables, como el tamaño de la empresa, el carácter regulado del precio y el empleo de estrategias de fijación de precios en términos comercialmente atractivos.

Para mostrar la importancia de estos factores a la hora de explicar las diferencias en el grado de flexibilidad de los precios, se presentan a continuación los resultados de dos ejercicios complementarios que investigan la influencia de los distintos factores explicativos en la frecuencia de cambios de precios y en la velocidad de respuesta de los mismos ante distintas perturbaciones.

Los resultados de estos ejercicios se resumen en el cuadro 1. En la columna 1 se presentan los resultados cualitativos del análisis de los determinantes de la frecuencia de cambios de precios. Los resultados pueden sintetizarse como sigue. En primer lugar, la estructura de costes aparece como un importante determinante de la frecuencia de ajustes de precios. Se observa un impacto negativo sobre esta frecuencia del peso relativo de los costes laborales y un efecto positivo del peso relativo del coste de los *inputs* energéticos. Estos resultados son acordes con lo esperado: dado que las revisiones salariales se producen normalmente con una frecuencia anual, cabe esperar que las empresas intensivas en el factor trabajo cambien sus precios con menor frecuencia. Por el contrario, puesto que el precio de los *inputs* energéticos varía a menudo, es previsible que las empresas con procesos productivos intensivos en el uso de energía ajusten los precios de sus productos frecuentemente.



Variable dependiente	Frecuencia de cambios de precios	VELOCIDAD DE RESPUESTA ANTE:			
		Incremento de demanda	Contracción de demanda	Incremento de costes	Disminución de costes
FACTORES DETERMINANTES:					
Peso de los costes laborales	–	–	–	–	–
Peso de los <i>inputs</i> energéticos	+	+	+	no	no
Grado de competencia	+	no	+	no	no
Importancia de las condiciones de demanda	+	+	+	+	+
Regla de revisión sencilla	–	–	–	no	no
Empresa pequeña	–	–	–	no	no
Precio regulado	–	–	–	–	–
Precio atractivo	–	no	no	no	no

FUENTE: Banco de España.

Nota: «+» indica que el factor afecta positivamente a la frecuencia de cambio de precios o a la velocidad de respuesta ante una determinada perturbación; «–» indica que el factor afecta negativamente a la frecuencia de cambio de precios o a la velocidad de respuesta ante una determinada perturbación; «no» indica que el factor no afecta significativamente a la frecuencia de cambio de precios o a la velocidad de respuesta ante una determinada perturbación.

En segundo lugar, se observa que el grado de competencia (aproximado por la importancia otorgada por las empresas al precio de sus competidores a la hora de explicar sus cambios de precios) incide positivamente en la frecuencia de ajuste<sup>9</sup>. Andrés et al. (2002) sostienen que el coste de oportunidad de mantener inalterado el precio ante una perturbación que modifique el precio deseado por la empresa es mayor cuanto más elástica sea la demanda del producto. En este sentido, Geroski (1995) y Hall et al. (2000) encuentran evidencia de que las empresas que operan en entornos más competitivos ajustan sus precios con mayor frecuencia. Además, a su vez se aprecia que la relevancia otorgada por las empresas a las condiciones de demanda también afecta positivamente al grado de flexibilidad de los precios. Estos resultados sugieren que la existencia de competencia imperfecta desempeña un papel destacado para explicar la existencia de rigideces nominales, lo que es coherente con los resultados de la sección anterior, en la que se identificaban los problemas de coordinación con los competidores como uno de los factores principales para retrasar los ajustes de precios.

Finalmente, en relación con los otros factores considerados, se obtienen los efectos esperados. Así, las empresas que utilizan reglas sencillas para cambiar sus precios, como por ejemplo reglas de indicación, lo hacen con menor frecuencia que las empresas que utilizan un amplio conjunto de indicadores para evaluar la conveniencia de modificar precios. Por otro lado, se observa una menor frecuencia de ajuste de precios para las empresas de menor dimensión, aquellas cuyo precio es determinado por el sector público o las que utilizan estrategias de fijación de precios en términos atractivos, aunque en este último caso el efecto no es significativo.

Como complemento al análisis de regresión de los determinantes de la frecuencia de cambios de precios, se han investigado los determinantes de la velocidad de respuesta de los precios ante perturbaciones, contractivas y expansivas, de costes y de demanda mediante modelos *probit*<sup>10</sup>. Los resultados de este ejercicio se resumen en las columnas 2 a 5 del cuadro 1.

9. Medidas alternativas de competencia, como número de competidores, distintos índices de concentración de los mercados o márgenes sectoriales, no resultaron significativas. 10. En los modelos estimados la variable dependiente toma valor uno si la empresa declara ajustar sus precios en los tres primeros meses posteriores a la perturbación, y cero en caso contrario. Los potenciales factores determinantes considerados son los mismos que se han empleado en el análisis de los determinantes de la frecuencia de cambios.

	RAZONES PARA APLAZAR			
	Un aumento de precios		Una disminución de precios	
	Valoración media (a)	% aceptación (b)	Valoración media (a)	% aceptación (b)
Contratos implícitos	2,56	57,8%	—	—
Problemas de coordinación	2,42	47,6%	2,21	38,6%
Contratos explícitos	2,25	42,3%	2,09	36,1%
Perturbaciones transitorias	1,82	23,5%	1,82	24,0%
Indicador de calidad	—	—	1,82	23,9%
Precios atractivos	1,49	14,3%	1,42	11,8%
Costes de menú	1,43	11,2%	1,39	10,7%
Cambio de factores distintos al precio	1,34	8,5%	1,34	8,5%
Costes de información	1,33	8,2%	1,30	7,1%

FUENTE: Banco de España.

a. Se pidió a las empresas que valorasen la importancia de cada teoría eligiendo entre cuatro opciones: (1) nada importante, (2) de menor importancia, (3) importante y (4) muy importante.

b. % aceptación indica la fracción de compañías que consideran dicha teoría como importante o muy importante.

En primer lugar, la estructura de costes afecta a la velocidad del ajuste. En particular, cuanto más intensiva es la empresa en trabajo y menos en *inputs* energéticos, más lenta es la respuesta ante las distintas perturbaciones, aunque el efecto del peso relativo de los *inputs* energéticos no es significativo en el caso de las perturbaciones de costes. En relación con la influencia del grado de competencia y de las condiciones de demanda, se observa que un alto grado de competencia viene asociado a una respuesta más rápida ante una contracción de la demanda, lo que sugiere que, ante este tipo de *shock*, una reacción lenta del precio puede dar lugar a una pérdida sustancial de cuota de mercado. Sin embargo, la intensidad de la competencia no parece afectar a la velocidad de reacción ante aumentos de la demanda o ante perturbaciones de costes. Por otro lado, la importancia otorgada por las empresas a las condiciones de demanda tiene un impacto positivo en la probabilidad de un ajuste rápido del precio en respuesta a las distintas perturbaciones. Los efectos del resto de las variables sobre la probabilidad de un ajuste rápido son cualitativamente similares a los obtenidos en el análisis de los determinantes de la frecuencia de ajustes de precios, aunque en el caso de las respuestas ante perturbaciones de oferta algunos efectos no son significativos.

### ¿Por qué aplazan las empresas sus ajustes de precios?

La importancia de las rigideces de precios ha estimulado el desarrollo de diversos modelos teóricos para explicar su existencia. Con el fin de discriminar entre estos modelos, se pidió a las empresas encuestadas que valorasen la relevancia de nueve teorías alternativas —elegidas según su importancia en la literatura económica y en los resultados empíricos disponibles para otros países<sup>11</sup>— para explicar sus decisiones de aplazar sus ajustes de precios.

El cuadro 2 resume el respaldo empírico que las empresas conceden a las distintas teorías, que se resumen en el recuadro 1. En concreto, las columnas 1 y 3 del cuadro presentan las valoraciones medias otorgadas a las diferentes teorías. A la luz de estos resultados, pueden distinguirse tres grupos de teorías: las tres primeras teorías, que recibieron una valoración media<sup>12</sup> superior a 2, las cuatro últimas, que obtuvieron una valoración inferior a 1,5,

11. Véanse Apel et al. (2005), Blinder et al. (1998), Fabiani et al. (2005) y Hall et al. (1997). 12. Las empresas valoraron la importancia de estas teorías eligiendo entre cuatro opciones con la siguiente puntuación: 1) poco importante, 2) de menor importancia, 3) importante y 4) muy importante.

En este recuadro se describen brevemente las teorías que se han considerado en la encuesta.

1. *Problemas de coordinación.* La idea subyacente es que una empresa puede desear modificar su precio, pero prefiere esperar hasta que lo hagan sus competidores. Si la empresa es la única en aumentar su precio puede perder clientes, mientras que si es la única en bajarlo puede desencadenar una guerra de precios. Por tanto, sin un mecanismo de coordinación, que permita que las empresas modifiquen sus precios de forma simultánea, es posible que los precios se mantengan aunque existan perturbaciones relevantes.
2. *Perturbaciones transitorias.* Esta explicación se basa en la idea de que las compañías perciben algunos *shocks* como transitorios. En este caso, es posible que el nuevo precio óptimo sea también de breve duración y, por tanto, deba ser reajustado en un breve plazo. Los cambios frecuentes de precios podrían dañar las relaciones con los clientes.
3. *Contratos explícitos.* Las empresas mantienen acuerdos con sus clientes por los que les garantizan un producto a un precio dado. Estos acuerdos facilitan el establecimiento de relaciones duraderas con los clientes, contribuyendo a estabilizar las ventas futuras de la empresa y a reducir los costes de transacción (por ejemplo, tiempo de búsqueda) para los clientes.
4. *Precios atractivos.* Las empresas pueden establecer sus precios en umbrales atractivos —bien precios redondeados o psicológicamente atractivos (por ejemplo, 4,99 euros)—. Las empresas pueden elegir estos umbrales porque pequeños aumentos por encima de estos valores pueden reducir significativamente la demanda. Por tanto, ante pequeñas perturbaciones las empresas pueden optar por retrasar el ajuste de sus precios.
5. *Costes de menú.* El acto físico de cambiar los precios puede ser costoso: por ejemplo, impresión y distribución de nuevos catálogos o cambio del etiquetado. Las empresas para las que estos costes sean relevantes tenderán a cambiar sus precios menos frecuentemente.
6. *Costes de información.* Esta teoría es una generalización de la teoría de costes de menú que señala que los costes más relevantes asociados a los cambios de precios son los costes de recogida y procesamiento de la información necesaria para la toma de decisiones sobre precios.
7. *Cambio de factores distintos al precio.* Ante determinadas perturbaciones las empresas pueden reaccionar ajustando elementos distintos del precio: por ejemplo, cambios en el plazo de entrega o modificaciones de servicios auxiliares, como la extensión de garantías o las condiciones de mantenimiento.
8. *Contratos implícitos.* La idea subyacente es que la empresa trata de fidelizar a sus clientes mediante el mantenimiento de precios estables, salvo que se produzca una perturbación (por ejemplo, un incremento de costes) que sea claramente apreciable por sus clientes.
9. *Indicador de calidad.* Esta teoría sugiere que las empresas pueden ser reacias a bajar sus precios ante el temor de que los clientes interpreten estas bajadas de precios como disminuciones de la calidad.

y un grupo intermedio, formado por dos teorías con una valoración media comprendida entre 1,5 y 2<sup>13</sup>.

Las tres teorías que reciben un mayor apoyo son las de contratos implícitos, problemas de coordinación y contratos explícitos<sup>14</sup>. La teoría de contratos implícitos obtuvo la valoración media más alta (2,6), y casi el 60% de las compañías la consideró como importante. De acuerdo con esta teoría, las empresas tratan de mantener relaciones duraderas con sus clientes, intentando evitar modificaciones frecuentes de sus precios. Este resultado es consistente con el hecho de que alrededor del 85% de las compañías encuestadas declaran que la mayor parte de sus ventas se dirige a clientes regulares, es decir, clientes con los que la empresa mantiene una relación comercial estable. Esta importancia de las relaciones de largo plazo con los clientes también explica la elevada valoración obtenida por la teoría de contratos ex-

<sup>13</sup>. Una manera alternativa de ordenar las teorías viene dada por la tasa de aceptación, que puede definirse como la fracción de empresas que consideran cada teoría como importante o muy importante. La ordenación de las distintas teorías en función de este criterio coincide con la ordenación en función de las valoraciones medias (véanse columnas 2 y 4 del cuadro 2). <sup>14</sup>. No se observan diferencias relevantes en las ordenaciones de las distintas teorías para explicar aplazamientos en los aumentos y disminuciones de precios.

plícitos, que se sitúa en tercer lugar (con valoraciones medias de 2,3 para aumentos de precios y 2,1 para disminuciones), y es considerada como importante por un 40% de las compañías. La importancia de esta teoría es más elevada para las empresas que venden predominante a otras firmas y, especialmente, para las compañías cuyo cliente principal es el sector público.

La teoría de problemas de coordinación se sitúa en segundo lugar (con valoraciones medias de 2,4 para aumentos de precios y de 2,2 para disminuciones). Esta teoría es valorada como importante por casi el 50% de las compañías en el caso de los aumentos de precios y por casi el 40% en el caso de las disminuciones. Esta teoría considera que las empresas son reacias a ser las primeras en bajar sus precios, con el fin de no desencadenar una guerra de precios con sus competidores. De un modo similar, tratan de evitar subidas unilaterales del precio por el temor a perder clientes. Esta teoría recibe una valoración especialmente alta entre aquellas empresas que operan en mercados competitivos.

Las teorías de perturbaciones transitorias y de indicador de calidad obtuvieron un respaldo intermedio. En ambos casos, recibieron una valoración media ligeramente por encima de 1,8 y fueron consideradas como relevantes por alrededor del 25% de las compañías.

Las restantes cuatro teorías (precios atractivos, costes de menú, costes de información y cambio de factores distintos del precio) no se pueden considerar como relevantes para explicar retrasos en los ajustes de precios. Este resultado es especialmente destacable, dado que en este grupo se incluyen algunas de las teorías, como las de costes de menú o de información, más empleadas en la literatura teórica para justificar la existencia de rigideces de precios.

La comparación sectorial de la importancia de las distintas teorías no ofrece diferencias sustanciales. Las tres teorías que reciben mayor valoración en el conjunto de la muestra también son destacadas en cada uno de los sectores, a excepción de la teoría de contratos explícitos, que es menos relevante en el comercio y en los bares y restaurantes. Análogamente, las teorías con menor valoración general reciben también escaso soporte empírico en cada uno de los sectores. Las principales excepciones a estos patrones generales son las siguientes. Las teorías de precios atractivos y costes de menú reciben valoraciones más altas en comercio y en hoteles y restaurantes. La teoría de contratos explícitos es la más valorada en hostelería, transporte y comunicaciones. La teoría de indicador de calidad obtiene una valoración más elevada en hostelería y restauración.

Finalmente, cabe destacar que la ordenación de las distintas teorías es muy similar a la obtenida en trabajos similares [Fabiani et al. (2005)].

## Conclusiones

Los resultados de la encuesta sobre formación de precios indican que casi el 80% de las empresas declara tener políticas autónomas de fijación de precios, es decir, son las propias empresas las que establecen el precio de sus productos. En cuanto a los principales rasgos de estas políticas, la mayoría de las empresas emplean estrategias de determinación de precios con algún elemento de dependencia del estado de la economía y siguen algún tipo de comportamiento optimizador en el proceso de revisión de sus precios. La empresa mediana cambia sus precios una vez al año, aunque hay diferencias sustanciales entre sectores en la frecuencia de cambios, siendo especialmente elevada en el comercio de alimentos y de energía. La utilización de precios diferenciados por tipo de cliente es una práctica frecuente entre las empresas españolas en la mayor parte de los sectores.

En cuanto a los factores determinantes de los cambios de precios, las variaciones de costes constituyen el principal factor explicativo de las subidas, mientras que los cambios en las con-

diciones del mercado (variaciones de la demanda o del precio de los competidores) son el principal desencadenante de las disminuciones. Además, los precios parecen ser más flexibles a la baja que al alza en respuesta a perturbaciones de demanda y, por el contrario, más flexibles al alza que a la baja en respuesta a cambios en los costes de producción.

La estructura de costes de la empresa y el grado de competencia del mercado en el que opera aparecen como los determinantes fundamentales del grado de flexibilidad de los precios. En concreto, en el análisis realizado se ha encontrado evidencia de que, cuanto mayor es el peso relativo de los costes laborales, menor es la frecuencia de cambios de precios y más lenta es la respuesta de los mismos ante perturbaciones de demanda. Además, se observa que los precios tienden a ser más flexibles en empresas con un elevado peso relativo de los *inputs* energéticos y en empresas que operan en mercados muy competitivos.

Finalmente, entre las teorías propuestas en la literatura económica para explicar la existencia de rigideces nominales, las que reciben un mayor soporte empírico son las basadas en la existencia de contratos implícitos o explícitos y en la ausencia de mecanismos de coordinación entre empresas en las decisiones de precios.

21.11.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J., P. BURRIEL e I. HERNANDO (2005a). *Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data*, Documentos de Trabajo, n.º 0527, Banco de España.
- (2005b). «La dinámica de los precios de producción en la economía española», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España, pp. 42-52.
- ÁLVAREZ, L. J., e I. HERNANDO (2004a). *Price setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data*, Documentos de Trabajo, n.º 0416, Banco de España.
- (2004b). «La dinámica de los precios de consumo en la economía española», *Boletín Económico*, octubre, Banco de España, pp. 119-130.
- ANDRÉS, J., E. ORTEGA, y J. VALLÉS (2002). «Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España, pp. 45-51.
- APEL, M., R. FRIBERG y K. HALLSTEN (2005). «Microfoundations of macroeconomic price adjustment: survey evidence from Swedish firms», *Journal of Money, Credit and Banking*, 37 (2), pp. 313-338.
- BLINDER, A. S., E. CANETTI, D. E. LEBOW y J. B. RUDD (1998). *Asking about prices: a new approach to understanding price stickiness*, Russell Sage Foundation, Nueva York.
- DHYNE, E., L. J. ÁLVAREZ, H. LE BIHAN, G. VERONESE, D. DIAS, J. HOFFMAN, N. JONKER, P. LÜNNEMANN, F. RUMLER y J. VILMUNEN (2005). *Price setting in the euro area: Some stylised facts from individual consumer price data*, Documentos de Trabajo, n.º 0528, Banco de España.
- FABIANI, S., M. DRUANT, I. HERNANDO, C. KWAPIL, B. LANDAU, C. LOUPIAS, F. MARTINS, T. MATHÄ, R. SABBATINI y A. STOKMAN (2005). *The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence*, Documentos de Trabajo, n.º 0536, Banco de España.
- GEROSKI, P. (1995). «Price dynamics in UK manufacturing: a microeconomic view», *Economica*, 59, pp. 403-419.
- HALL, S., M. WALSH y A. YATES (1997). «How do UK companies set prices?», Working Paper n.º 67, Bank of England.
- (2000). «Are UK companies' prices sticky?», *Oxford Economic Papers*, 52, pp. 425-46.



Este artículo ha sido elaborado por J. David López-Salido y Fernando Restoy, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

La existencia de divergencias en las tasas de inflación de los países o regiones pertenecientes a una unión monetaria es un hecho común a todas ellas y no supone por sí misma una dificultad para su adecuado funcionamiento. De hecho, la dispersión observada en las tasas de inflación nacionales dentro de la zona del euro resulta comparable a la correspondiente a las regiones de Estados Unidos. La evolución dispar de los índices de precios nacionales puede resultar, en principio, una consecuencia directa de desarrollos puntuales, como los cambios en los precios regulados y en la imposición indirecta, de las discrepancias en las posiciones cíclicas de las distintas economías, o de su diferente grado de exposición a perturbaciones concretas, como las que afectan al mercado de petróleo [véase, por ejemplo, ECB (2003)].

Sin embargo, un rasgo singular de los diferenciales de inflación en la UEM es su elevada persistencia. Así, algunos países, como Alemania y Francia, vienen experimentando tasas de inflación que se sitúan sistemáticamente por debajo de la media; mientras que otros, como Portugal, España, Irlanda y Grecia, han mostrado regularmente diferenciales positivos de inflación respecto al conjunto de la UEM. Esta observación ha motivado la aparición reciente de análisis teóricos, empíricos y de política económica que pretenden estudiar los determinantes y las implicaciones normativas de la persistencia de los diferenciales de inflación entre los países miembros de la UEM.

En ocasiones se ha defendido que la persistencia de los diferenciales de inflación podría estar asociada a procesos de convergencia real (o *catching-up*). Los países que se encuentran en esta situación tienden a registrar un mayor crecimiento de la productividad relativa en el sector expuesto a la competencia internacional, lo que puede ocasionar un mayor aumento de los salarios y los precios que en las economías más maduras de la unión monetaria. Según esta hipótesis (conocida como Balassa-Samuelson), los diferenciales de inflación vendrían causados por el ajuste eficiente de las distintas economías ante la evolución de la productividad y, por lo tanto, no conllevarían alteraciones en la competitividad ni efectos adversos directos sobre la eficacia de la política monetaria común. Sin embargo, aunque la evolución de la productividad puede explicar la dinámica a medio y largo plazo de los precios relativos [véase Ortega (2003)], la hipótesis Balassa-Samuelson no resulta conciliable con la evolución observada desde 1999 de los precios y de las productividades sectoriales en España [véase Estrada y López-Salido (2002 y 2005)] o en otros países de la UEM [véase ECB (2003)], por lo que no puede constituir una explicación general de los diferenciales de inflación observados en la zona del euro.

Una hipótesis alternativa, con mayor apoyo empírico, asocia los diferenciales persistentes de inflación entre las distintas economías nacionales pertenecientes a la UEM a las rigideces que caracterizan el ajuste de precios y salarios en cada una de ellas, que generan una evolución dispar de los índices de precios nacionales ante perturbaciones comunes o específicas. De este modo, según esta argumentación, los diferenciales de inflación no son un desarrollo benigno, sino el reflejo de imperfecciones en los mercados de factores, bienes y servicios que afectan a la compe-

---

1. Este artículo está basado en el Documento de Trabajo n.º 0514, titulado *Inflation differentials in EMU: the Spanish case*, del que es también coautor Javier Vallés.

titividad de las economías y pueden llegar a dificultar la instrumentación eficiente de la política monetaria común [véase, por ejemplo, Benigno y López-Salido (2003)].

Esta segunda línea de análisis conlleva implicaciones normativas relevantes, que, sin embargo, solo pueden ser concretadas en la medida en que se identifiquen el tipo de perturbaciones y la naturaleza de las fricciones (o rigideces) que contribuyen a generar los diferenciales de inflación. En particular, resulta pertinente analizar si la discrepancia en la evolución de los precios responde a perturbaciones comunes que se transmiten de modo distinto en cada economía o son más bien la consecuencia de perturbaciones idiosincrásicas en cada una de ellas. Asimismo, debe estimarse la importancia relativa de las perturbaciones de oferta y de demanda y, sobre todo, obtener evidencia sobre los aspectos de los procesos de formación de precios y de salarios que influyen en mayor medida sobre los diferenciales de inflación.

La literatura reciente aporta abundante evidencia sobre estas cuestiones, utilizando, normalmente, modelos de equilibrio general con rigideces nominales, en la tradición neokeynesiana<sup>2</sup>. Estos trabajos no proporcionan, sin embargo, evidencia que permita caracterizar de modo general los determinantes de los diferenciales de inflación observados en la UEM. Por el contrario, la heterogeneidad de los resultados encontrados parece sugerir que las discrepancias observadas en la evolución de los precios entre países no obedecen siempre a las mismas causas. De este modo, la adecuada comprensión del fenómeno obligaría a profundizar en el análisis específico de cada economía. En la investigación que sirve de base a este artículo se ha seguido precisamente esta estrategia, tratando de identificar las causas específicas del persistente diferencial de inflación que muestra la economía española frente a la media del área del euro, los efectos de estos diferenciales sobre la actividad económica y algunas implicaciones para la conducción de la política económica.

La estructura del resto de este artículo es la siguiente: En la segunda sección se describen los rasgos característicos de la evolución macroeconómica española en los últimos años que pueden resultar relevantes para explicar la evolución de su diferencial de inflación. En la tercera sección se exploran los factores determinantes de la evolución de los precios de consumo en España sobre la base de un modelo de equilibrio general. En la cuarta sección se describe el ajuste macroeconómico ante las perturbaciones que generan los diferenciales de inflación observados. Por último, la sección quinta proporciona algunas conclusiones normativas.

### **Cinco rasgos característicos de la economía española**

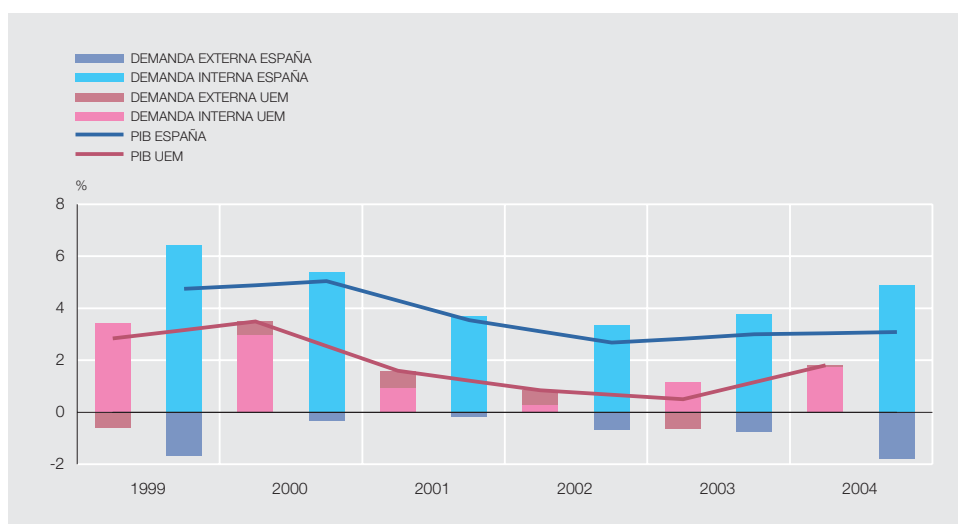
CRECIMIENTO ELEVADO  
Y ESTABLE, BASADO  
FUNDAMENTALMENTE  
EN LA EXPANSIÓN DE LA  
DEMANDA DOMÉSTICA

En el gráfico 1 se presenta la evolución del PIB en España y en la zona del euro desde 1999, distinguiendo entre la contribución de la demanda interna y la de las exportaciones netas. Del mismo se desprende que la economía española ha experimentado, de forma sostenida, unas tasas de crecimiento significativamente superiores a la media de la UEM. El origen de esta evolución está en la fuerte expansión de la demanda doméstica, puesto que la contribución de la demanda exterior neta ha resultado crecientemente negativa. Más concretamente, destaca el fuerte dinamismo del consumo privado (en especial, de servicios) y de la inversión residencial, cuyas tasas de crecimiento superan claramente el promedio de crecimiento del PIB<sup>3</sup>.

---

2. Por ejemplo, Andrés et al. (2003) utilizan un modelo de dos sectores para ilustrar cómo la posibilidad de discriminar precios proporcionada por la existencia de competencia monopolística permite generar un impacto diferencial en los precios ante *shocks* de naturaleza común. Duarte y Wolman (2002) usan el mismo tipo de modelos para concluir que los *shocks* de oferta son mejores candidatos que los de demanda para explicar un persistente diferencial de inflación. Por el contrario, Altissimo et al. (2004) señalan que, si los mercados laborales no están lo suficientemente integrados entre sí, perturbaciones de demanda pueden generar períodos prolongados de desajustes en los precios relativos tanto entre sectores como entre países. 3. La tasa de crecimiento del consumo de servicios supera en más de un punto porcentual el crecimiento del consumo de alimentos y bienes elaborados. Por otro lado, durante el período 1999-2004 la tasa de crecimiento de la inversión residencial ha sido superior al 6%. Los datos de PIB y de sus componentes utilizados en el gráfico 1 se basan en la Contabilidad Nacional de España base 2000.





FUENTE: Eurostat.

Esta evolución responde directamente a la drástica reducción experimentada por el tipo de interés asociada al proceso de convergencia e ingreso en la UEM, así como a la intensa creación de empleo.

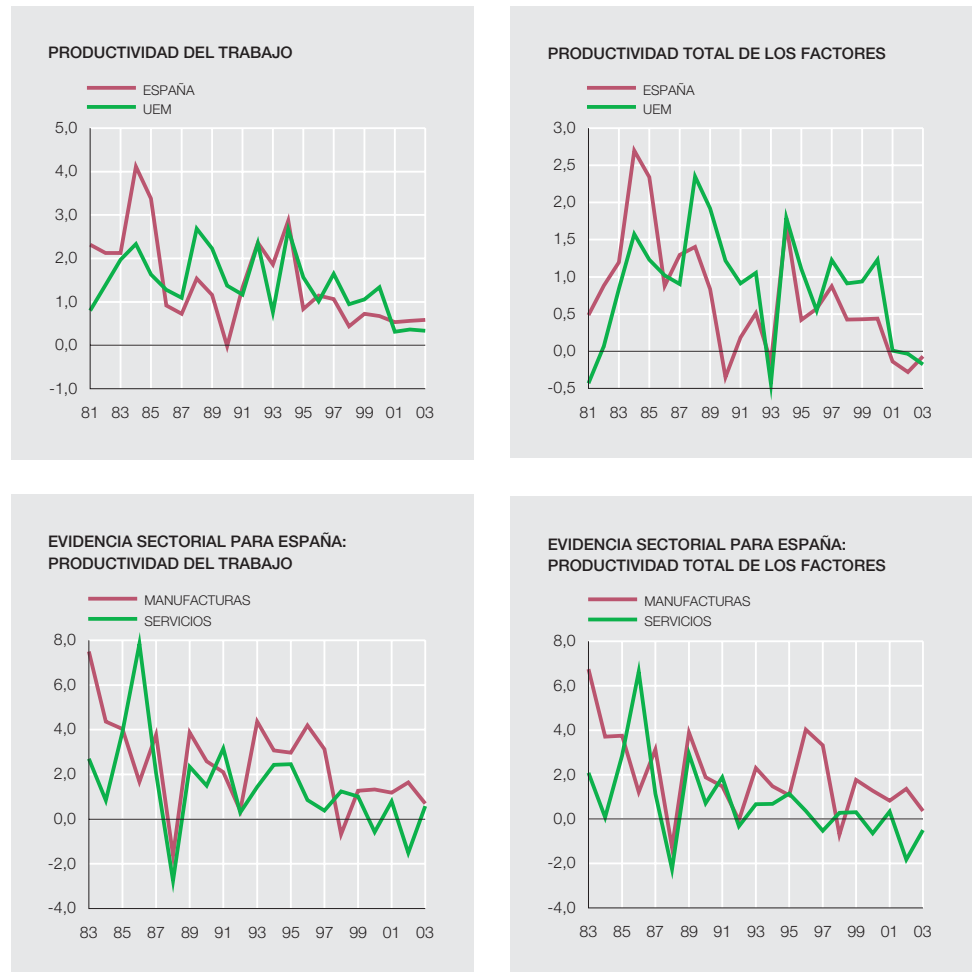
#### MODESTO CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD

El gráfico 2 muestra la evolución de la productividad del trabajo y de la productividad total de los factores (PTF) en España y en la zona del euro. La primera ha sufrido desde comienzos de la década de los noventa del siglo pasado una progresiva desaceleración, que ha resultado más intensa en España que en la zona del euro. Las reformas realizadas en el mercado laboral, junto con el aumento sustancial de la oferta de trabajo, contribuyeron a una reducción significativa de la relación capital-trabajo y, por tanto, de la productividad de este último factor, que ha crecido a tasas persistentemente inferiores a la media de la zona del euro. Del mismo modo, la evolución de la PTF ha resultado particularmente decepcionante en España, lo que sugiere una insuficiente incorporación de los avances tecnológicos en los procesos productivos. Los datos sectoriales muestran que el pobre dinamismo de la productividad afecta tanto al sector manufacturero como al de servicios y, por tanto, constituye un rasgo generalizado de la evolución de la economía española en el pasado reciente.

#### DESVIACIONES DE LA PARIDAD DEL PODER DE COMPRA E INFLACIÓN DUAL

En el cuadro 1 se presenta la descomposición del diferencial de inflación español frente a la UEM, distinguiendo entre la contribución de los sectores manufactureros/industriales, en principio sujetos a la competencia internacional, y la del componente de inflación dual, es decir, de la diferencia entre la inflación observada en los precios de los bienes comerciables y la de los servicios<sup>4</sup>. Asimismo, para cada componente se estima la contribución de los costes laborales unitarios (separando entre salarios y productividad) y de los márgenes. El cuadro muestra, por un lado, la presencia de un elevado diferencial de inflación en los sectores de bienes comerciables. Asimismo, el cuadro ilustra la importante contribución del fenómeno de la inflación dual, que alcanza algo más de un tercio del diferencial medio de inflación con la UEM. Por su parte, el alto crecimiento de los márgenes desde 1999 —especialmente en los servicios— explica gran parte de estos diferenciales. Finalmente, la contribución de los salarios resulta también elevada y de un tamaño similar en ambos sectores.

4. Un análisis detallado de esta descomposición puede encontrarse en el documento de trabajo en el que se basa este artículo y, de forma complementaria, en López-Salido y Pérez-Quirós (2005). En cualquier caso, en el propio cuadro 1 aparece descrita, de forma sucinta, la citada descomposición de los diferenciales de inflación.



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

PÉRDIDAS PERSISTENTES DE  
COMPETITIVIDAD CON EFECTO  
CRECIENTE SOBRE LA BALANZA  
COMERCIAL

En el gráfico 3 se muestran distintas medidas de competitividad de la economía española respecto a la zona del euro desde 1998 hasta mediados de 2004. El persistente diferencial de inflación ha tenido su reflejo en el progresivo deterioro de los indicadores, cuya caída puede cifrarse entre un 5% y un 8%, según el tipo de medida utilizada. El gráfico 4 presenta la evolución de las cuotas de exportación de los productos españoles en el área del euro, así como la penetración de los productos importados desde el área del euro desde 1991. Como consecuencia de la progresiva apertura de la economía española, así como de su mayor crecimiento, ambas medidas han mostrado una clara tendencia al alza. Sin embargo, las cuotas de exportación parecen haber descendido ligeramente en 2004. Esta evolución apuntaría a un impacto creciente de los diferenciales de precios y costes de nuestra economía sobre la balanza comercial.

NOTABLES RIGIDECES  
ESTRUCTURALES,  
FUNDAMENTALMENTE, EN EL  
MERCADO DE TRABAJO

Aunque no existen muchos estudios comparados entre los distintos países miembros del área del euro suficientemente detallados sobre el grado de rigideces existentes en los mercados de factores (laborales y financieros) y bienes (y servicios), de los disponibles parece desprenderse que el grado de competencia y flexibilidad de precios en los mercados de bienes no es, en general, inferior en España que en el conjunto de la UEM [véase, por ejemplo, Nicoletti et al. (1999) o Brandt et al. (2005)]. Además, la evidencia microeconómica disponible sobre el grado de rigidez de precios indica que existe poca diferencia entre el patrón seguido por las empresas en nuestro país frente al resto de países del área. En concreto, en un reciente trabajo, Álvarez y Hernando (2004) encuen-

Diferencial de inflación	Comerciables				Inflación dual			
	Total	Salarios	Productividad	Márgenes	Total	Salarios	Productividad	Márgenes
(1) + (2)	(1)	(3)	(4)	(5)	(2)	(6)	(7)	(8)
1,2	0,8	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,1	0,4	0,7

FUENTE: Banco de España.

Nota: El diferencial de inflación entre España y la zona del euro se puede escribir de la siguiente forma:

$$\pi_t - \pi_t^* = COMERCIALE_t + DUAL_t$$

$COMERCIALE_t$  representa los diferenciales de inflación de bienes comerciables, que a su vez pueden descomponerse en la suma de diferenciales en márgenes ( $\mu$ ) y en salarios ( $w$ ), menos las productividades relativas ( $x$ ):

$$COMERCIALE_t = (\pi_{T,t} - \pi_{T,t}^*) = (\Delta\mu_{T,t} - \Delta\mu_{T,t}^*) + (\Delta w_{T,t} - \Delta w_{T,t}^*) - (\Delta x_{T,t} - \Delta x_{T,t}^*)$$

$DUAL_t$  representa la contribución de las diferencias en los diferenciales sectoriales de inflación —es decir, las inflaciones duales relativas—, que se pueden descomponer de la siguiente manera:

$$DUAL_t = (1 - \alpha)\theta[(\Delta w_{N,t} - \Delta w_{T,t}) - (\Delta w_{N,t}^* - \Delta w_{T,t}^*)] \\ - (1 - \alpha)\theta[(\Delta x_{N,t} - \Delta x_{T,t}) - (\Delta x_{N,t}^* - \Delta x_{T,t}^*)] \\ + (1 - \alpha)\theta[(\Delta\mu_{N,t} - \Delta\mu_{T,t}) - (\Delta\mu_{N,t}^* - \Delta\mu_{T,t}^*)]$$

En esta expresión habría que añadir un término adicional despreciable, que capturaría las fluctuaciones en los términos de intercambio. Nótese que  $\alpha$  es la proporción de bienes importados en el consumo total y  $\theta$  es la proporción del consumo privado de no comerciables sobre el total de consumo privado descontado el consumo importado. Para más detalles, véase Estrada y otros (2004).

Todos los números vienen expresados en puntos porcentuales y son tasas de crecimiento medio anual.

De acuerdo con las anteriores expresiones, se puede deducir que la columna (1) se obtiene como (3) – (4) + (5), y la columna (2), como (6) – (7) + (8).

tran que la frecuencia de cambio de precios y la proporción de ajustes a la baja son en España similares a las estimadas para la mayor parte de los países miembros de la UEM. La evidencia sobre el funcionamiento del mercado de trabajo es algo distinta. De acuerdo con los escasos análisis disponibles, el mercado de trabajo español está caracterizado, a pesar de las reformas recientes, por un grado de ineficiencia superior a la media de la UEM [véase Brandt et al. (2005)]. Esta ineficiencia vendría generada tanto por la estructura de las prestaciones sociales como por los sistemas y procedimientos seguidos en la negociación laboral, y conllevaría una flexibilidad reducida de los salarios ante los cambios en las condiciones económicas relevantes. Un ejemplo de estas rigideces son las *cláusulas de salvaguarda*, por las que los salarios se revisan automáticamente si se producen desviaciones positivas de la inflación observada sobre la prevista en el momento de la negociación. A diferencia de lo que ocurre en la mayor parte de los países, estas cláusulas están vigentes en la gran mayoría de los convenios colectivos firmados en España.

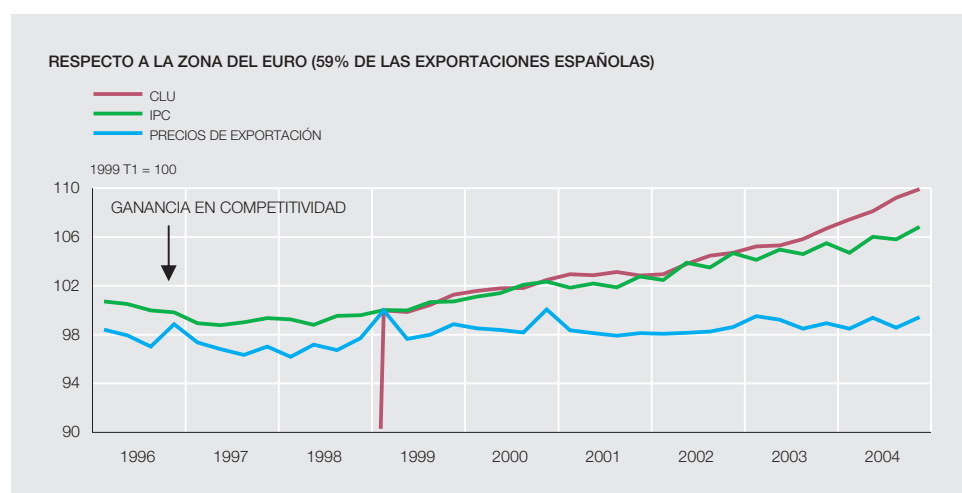
### Los determinantes de los diferenciales de inflación

Las regularidades empíricas señaladas en la sección anterior ofrecen ya algunas pistas relevantes para identificar las causas que explican el mayor crecimiento de los precios en España respecto al conjunto de la UEM. Así, parece probable que las perturbaciones de demanda, particularmente en los sectores no expuestos, hayan resultado más relevantes que las de oferta, que el grado relativo de flexibilidad de precios no sea un factor crucial y que, por el contrario, la rigidez de salarios haya podido desempeñar un papel más destacado.

Con objeto de poder ofrecer una explicación analítica completa y coherente del fenómeno, debemos, sin embargo, partir de un modelo estructural, que permita describir la reacción de los precios de la economía española y los del conjunto de la UEM a determinados tipos de perturbaciones. Por su propia naturaleza, el modelo solo puede ser una representación estilizada de la realidad. El reto es lógicamente incluir los elementos que resulten más relevantes para caracterizar la evolución de los precios y, en general, los procesos de ajuste de la economía española.

### DESCRIPCIÓN DEL MODELO

El modelo consta de dos países que forman una unión monetaria donde el banco central fija el tipo de interés único con el objetivo de mantener la estabilidad de precios en el conjunto del



FUENTE: Banco de España.

a. Un incremento en el índice indica una pérdida de competitividad.

área. Aunque las tasas de inflación nacionales son iguales en el estado estacionario, estas pueden diferir a corto plazo, lo que implica asimismo discrepancias en el tipo de interés real vigente en cada país.

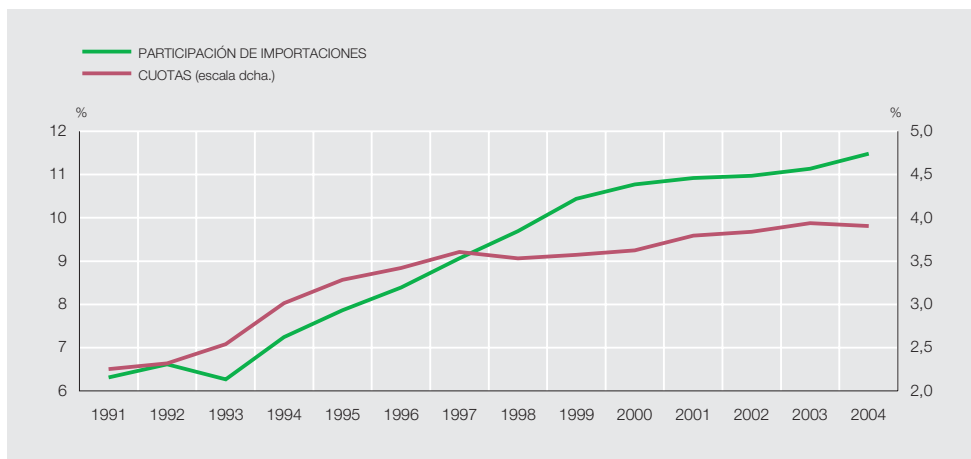
En cada país consideramos dos sectores; uno, que produce bienes comercializables, y otro, especializado en bienes no intercambiados en los mercados internacionales. Las preferencias de los agentes están definidas sobre el consumo de ambos tipos de bienes e incorporan hábitos en el consumo. Además, se supone que los bienes comercializables producidos internamente y los importados no son sustitutos perfectos. Este supuesto permite generar desviaciones respecto de la ley del precio único. Ahora bien, una parte de los consumidores no tienen acceso a los mercados de capitales, por lo que su consumo está restringido por su renta corriente. Este rasgo del modelo permite evitar efectos *crowding-out* entre consumo público y privado.

Finalmente, el modelo incorpora diversas rigideces nominales y reales, que son comunes en la literatura nekeynesiana reciente. En particular, se supone que existe competencia monopolística en los mercados y que solo una fracción de los precios y los salarios se adapta en cada momento al nivel deseado. Los precios y los salarios que no se ajustan varían en función de la inflación agregada observada en el período anterior.

El modelo es calibrado utilizando valores convencionales. En la calibración básica se suponen parámetros coherentes con la situación de la economía española en la UEM. Así, el sesgo doméstico de la demanda en el país doméstico (España) es inferior al del otro (el resto de la UEM), dado el mayor tamaño de este último. Asimismo, se supone que la política monetaria —que sigue una regla de Taylor con la inflación como único argumento— asigna un peso inferior a la inflación del primer país (0,1) que a la del segundo (0,9). Dada la evidencia descrita en la anterior sección, los parámetros que miden la rigidez de precios son considerados iguales en ambos países. Por el contrario, se supone que el grado de indicación salarial es mayor en el país doméstico.

#### EL EFECTO SOBRE LOS PRECIOS DE LAS PERTURBACIONES

Dada la estructura de la economía, el siguiente paso es utilizar el modelo para estudiar el efecto que tienen distintos tipos de perturbaciones sobre los diferenciales de inflación. Con este objetivo, se somete al modelo a un buen número de perturbaciones de oferta y de deman-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Aduanas, Ministerio de Economía y FMI.

da, agregadas y sectoriales y de naturaleza común al área o específica para cada país. En López-Salido, Restoy y Vallés (2005) se presentan los efectos sobre el diferencial de inflación y la inflación dual de cinco perturbaciones: i) una subida de los tipos de interés en la unión monetaria; ii) una perturbación positiva de oferta en la economía doméstica; iii) una perturbación positiva de oferta en el sector comercializable doméstico; iv) un aumento exógeno del consumo agregado en la economía doméstica; y v) un aumento exógeno del consumo de bienes no duraderos en la economía doméstica.

Estas simulaciones proporcionan una serie de resultados útiles para entender los determinantes del diferencial de inflación español. En primer lugar, a pesar de la mayor inercia salarial que se ha supuesto para la economía española, resulta improbable que las perturbaciones comunes generen efectos significativos persistentes sobre el diferencial de inflación. En segundo lugar, los *shocks* agregados de productividad tienden a reducir, y no a incrementar, el diferencial de inflación y no generan el fenómeno de la inflación dual. Asimismo, el cambio técnico en el sector de bienes comercializables tiende a abaratar en términos relativos su producción y, por lo tanto, genera inflación dual. Ahora bien, este tipo de perturbación reduce también la inflación en el conjunto de la economía, por lo que su efecto sobre el diferencial de inflación es ambiguo (de hecho, en la simulación el efecto es negativo). En tercer lugar, tanto la expansión del consumo agregado como la del gasto en bienes no comercializables contribuyen a generar un diferencial positivo de inflación en la economía doméstica. Aunque el primero tiene un impacto sobre el diferencial de inflación superior, solo el segundo genera la inflación dual que observamos en la economía española. Los efectos de este último tipo de perturbación aparecen resumidos en el cuadro 2.

De este modo, los ejercicios realizados con la economía artificial descrita proporcionan nueva evidencia contraria a la hipótesis de Balassa-Samuelson. Al mismo tiempo, indican que el diferencial de inflación español parece, sobre todo, la consecuencia de *shocks* expansivos de demanda, sesgados hacia el consumo de servicios o bienes no intercambiados internacionalmente, que interaccionan con las rigideces de precios y salarios.

### El proceso de ajuste de la economía

Una vez identificados los principales factores determinantes de la inflación diferencial, se procede a utilizar el modelo para investigar los mecanismos de ajuste de la economía; es decir, la pauta que siguen las principales variables macroeconómicas cuando se producen las perturbaciones que ocasionan los diferenciales de inflación. En este sentido, tiene especial interés

	Demanda de no comerciables		
	$\pi_H - \pi_F$	$\pi_N - \pi_H$	$\pi - \pi^*$
1	0,27	0,44	0,6
2	0,09	0,60	0,54
3	0,12	0,42	0,46

FUENTE: Banco de España.

NOTAS: Caso 1: No indicación de precios en la economía extranjera. Caso 2: Caso 1 más indicación de precios en la economía doméstica solo en el sector de bienes no comerciables. Caso 3: No indicación de precios ni doméstica ni del resto del mundo. Las simulaciones están basadas en el modelo con consumidores que utilizan una regla mecánica.

comprobar el impacto de los *shocks* sobre la competitividad de la economía y el efecto de esta sobre la actividad real.

De las secciones anteriores se desprende que la perturbación más relevante que ha experimentado la economía española es una expansión de demanda que ha resultado más intensa en sectores no comercializables, como los servicios o la construcción. Con objeto de instrumentar este tipo de perturbación en el modelo, se supone un *shock* al consumo agregado combinado con un *shock* específico al sector de bienes no comercializables. Esta combinación de perturbaciones debe permitir generar un diferencial de inflación significativo, que resulte particularmente elevado en el sector no expuesto.

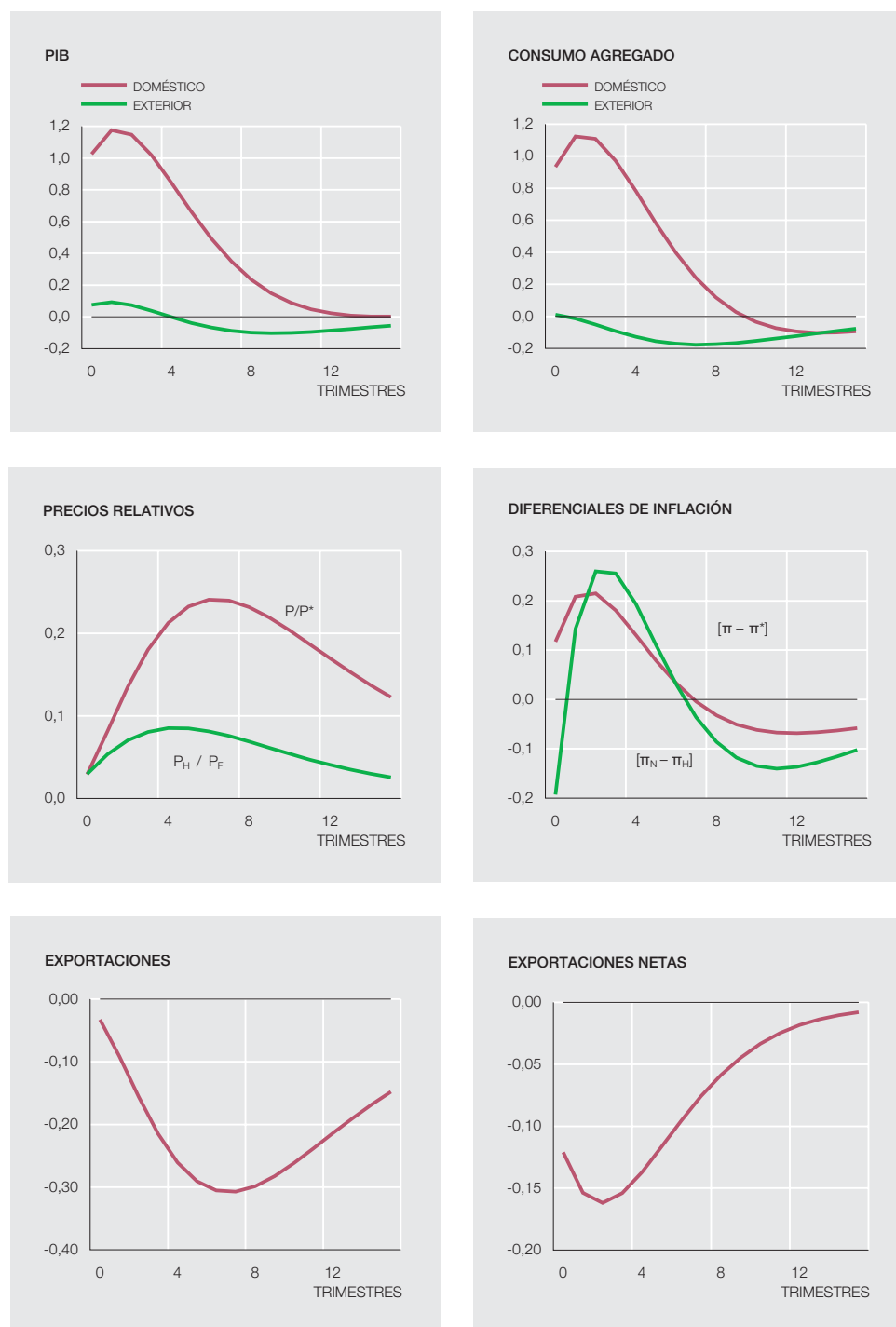
Asimismo, con objeto de incrementar la persistencia del efecto sobre la inflación dual, tiene sentido suponer que la inercia del proceso de formación de precios en el sector de bienes no comercializables es superior a la del sector expuesto. Este supuesto resulta coherente con la abundante evidencia que muestra un mayor grado de rigidez de precios en el sector servicios que en las manufacturas [como se analiza en Álvarez y Hernando (2004)].

En el gráfico 5 se presenta la respuesta de algunas variables macroeconómicas a la perturbación combinada antes descrita. Esta perturbación ha sido calibrada de modo que tenga un impacto inmediato sobre el PIB del 1% y sea persistente (el coeficiente de autocorrelación es 0,9). Como se esperaba, la perturbación genera un aumento del consumo de ambos tipos de bienes que presiona sobre los precios de los dos sectores, generando un diferencial positivo y persistente de inflación. Dado que la demanda de no comercializables crece más que la del resto de bienes, la inflación en el sector no expuesto aumenta en mayor medida, generándose el efecto de inflación dual. La economía extranjera (la UEM) experimenta una pequeña contracción, como consecuencia del ligero tensionamiento de los tipos de interés que ocasiona la aplicación de la regla de Taylor por parte de la autoridad monetaria común. Esta contribuye a reducir las exportaciones de la economía doméstica y a moderar progresivamente el impacto de la perturbación inicial sobre los precios domésticos de los bienes comercializables.

Un resultado interesante es que las exportaciones netas solo caen de manera tenue y gradual, por lo que su efecto estabilizador sobre la actividad y los precios domésticos no es muy intenso. Sin embargo, el efecto de la perturbación sobre la relación de intercambio, aunque no muy pronunciado, es muy persistente, lo que implica pérdidas continuadas de competitividad durante un período relativamente prolongado. Como se señalaba en la sección precedente, este efecto moderado pero creciente de la competitividad sobre el comercio es otro de los rasgos característicos de la evolución reciente de la economía española.

RESPUESTAS DINÁMICAS A UNA PERTURBACIÓN DE DEMANDA  
EN LA ECONOMÍA DOMÉSTICA  
Trimestres después de la perturbación

GRÁFICO 5



FUENTE: López-Salido, Restoy y Vallés (2005).

Nota:  $P_H$  y  $P_F$  son precios de bienes producidos domésticamente y de importación.  $P$  y  $P^*$  son precios-consumo doméstico y exterior. Los diferenciales de inflación son variaciones de estos precios relativos.

## Conclusiones

En este artículo se ha mostrado evidencia descriptiva y resultados analíticos que permiten mejorar nuestra comprensión de los determinantes del persistente diferencial positivo de inflación que la economía española mantiene con respecto a la media de los países pertenecientes a la Unión Monetaria Europea.

En particular, la expansión de la demanda agregada —superior a la explicada por la evolución de la renta y sesgada hacia el gasto en servicios y vivienda— parece la causa motriz fundamental de la evolución de los precios relativos de nuestro país con respecto al conjunto de la UEM. La persistencia de los efectos de estas perturbaciones sobre los índices de precios parece deberse a los componentes inerciales de los procesos de formación de precios y salarios en nuestra economía. En este sentido, las fricciones que impiden el ajuste flexible de los salarios a las condiciones económicas —tales como las cláusulas de indicación salarial— parecen desempeñar un papel relevante. Además, el tamaño y la persistencia de los diferenciales de inflación, junto con el fenómeno de la inflación dual, sugieren que los precios de los bienes no comercializables son más rígidos que los de los sectores expuestos al comercio internacional, en línea con la evidencia microeconómica para nuestro país y el resto de la UEM recientemente publicada. Asimismo, el análisis efectuado indica que el deterioro de la competitividad que ocasiona la acumulación de diferenciales positivos de inflación no ejerce un efecto estabilizador significativo en el corto plazo, aunque su impacto contractivo sobre las exportaciones netas es muy persistente. Así pues, el diferencial de inflación de la economía española no es la consecuencia directa de procesos virtuosos de convergencia real e incorpora elementos inerciales —asociados a las rigideces de precios y salarios— que producen pérdidas sostenidas de competitividad durante períodos prolongados.

Dada la naturaleza de las perturbaciones que explican los diferenciales de inflación y la ausencia de una política monetaria autónoma, el mantenimiento de una política fiscal restrictiva aparece como un instrumento potencialmente útil para mitigar el desajuste de precios de nuestra economía. Por otra parte, aunque posiblemente la economía española no tiene un grado de flexibilidad inferior al de otras economías europeas, el efecto adverso sobre la competitividad de las rigideces que mantienen los mercados españoles puede ser más significativo que en otros países que no han experimentado perturbaciones expansivas de demanda de la misma intensidad. Finalmente, las instituciones del mercado de trabajo requieren una atención especial, pues en ellas parece residir una parte importante de las fricciones que explican la persistencia del diferencial de inflación español.

21.11.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALTISSIMO, F., P. BENIGNO y D. RODRÍGUEZ-PALENZUELA (2004). *Inflation differentials in a currency area: some facts and explanations*, mimeo del BCE.
- ÁLVAREZ, L. J., e I. HERNANDO (2004). *Price setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data*, Documentos de Trabajo, n.º 0422, Banco de España.
- ANDRÉS, J., E. ORTEGA y J. VALLÉS (2003). *Market structure and inflation differentials in the European Monetary Union*, Documentos de Trabajo, n.º 0301, Banco de España.
- BCE (2003). *Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications*.
- BENIGNO, P., y D. LÓPEZ-SALIDO (2003). *Inflation Persistence and Optimal Monetary Policy in the Euro Area*, ECB Working Paper n.º 178, de próxima aparición en *Journal of Money, Credit, and Banking*.
- BRANDT, N., J. M. BURNIAUX y R. DUVAL (2005). *Assessing the OECD jobs strategy: past developments and reforms*, OECD Working Paper n.º 429.
- DUARTE, M., y A. WOLMAN (2002). *Regional Inflation in a Currency Union: Fiscal Policy vs. Fundamentals*, ECB Working Paper n.º 180.
- ESTRADA, A., J. GALÍ y D. LÓPEZ-SALIDO (2004). *Accounting for Euro-zone Inflation Differentials*, mimeo, Banco de España.
- ESTRADA, Á., y D. LÓPEZ-SALIDO (2002). *Understanding Spanish dual Inflation*, Documentos de Trabajo, n.º 0205, Banco de España.
- (2005). *Sectoral mark-up dynamics in Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 0503, Banco de España.



- LÓPEZ-SALIDO, D., y G. PÉREZ-QUIRÓS (2005). «Convergencia real, sincronía cíclica y diferenciales de inflación», capítulo 15 del libro *El análisis de la economía española*, Alianza Editorial, Madrid.
- LÓPEZ-SALIDO, D., F. RESTOY y J. VALLÉS (2005). *Inflation differentials in EMU: the Spanish case*, Documentos de Trabajo, n.º 0514, Banco de España.
- NICOLETTI, G., S. SCARPETTA y O. BOYLAN (1999). *Summary indicators of product market regulation with an extension to employment protection legislation*, OECD Working Paper n.º 226.
- ORTEGA, E. (2003). *Persistent inflation differentials in Europe*, Documentos de Trabajo, n.º 0305, Banco de España.



En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de 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>. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el tercer trimestre de 2005 y sobre las perspectivas para las mismas en el último trimestre del año.

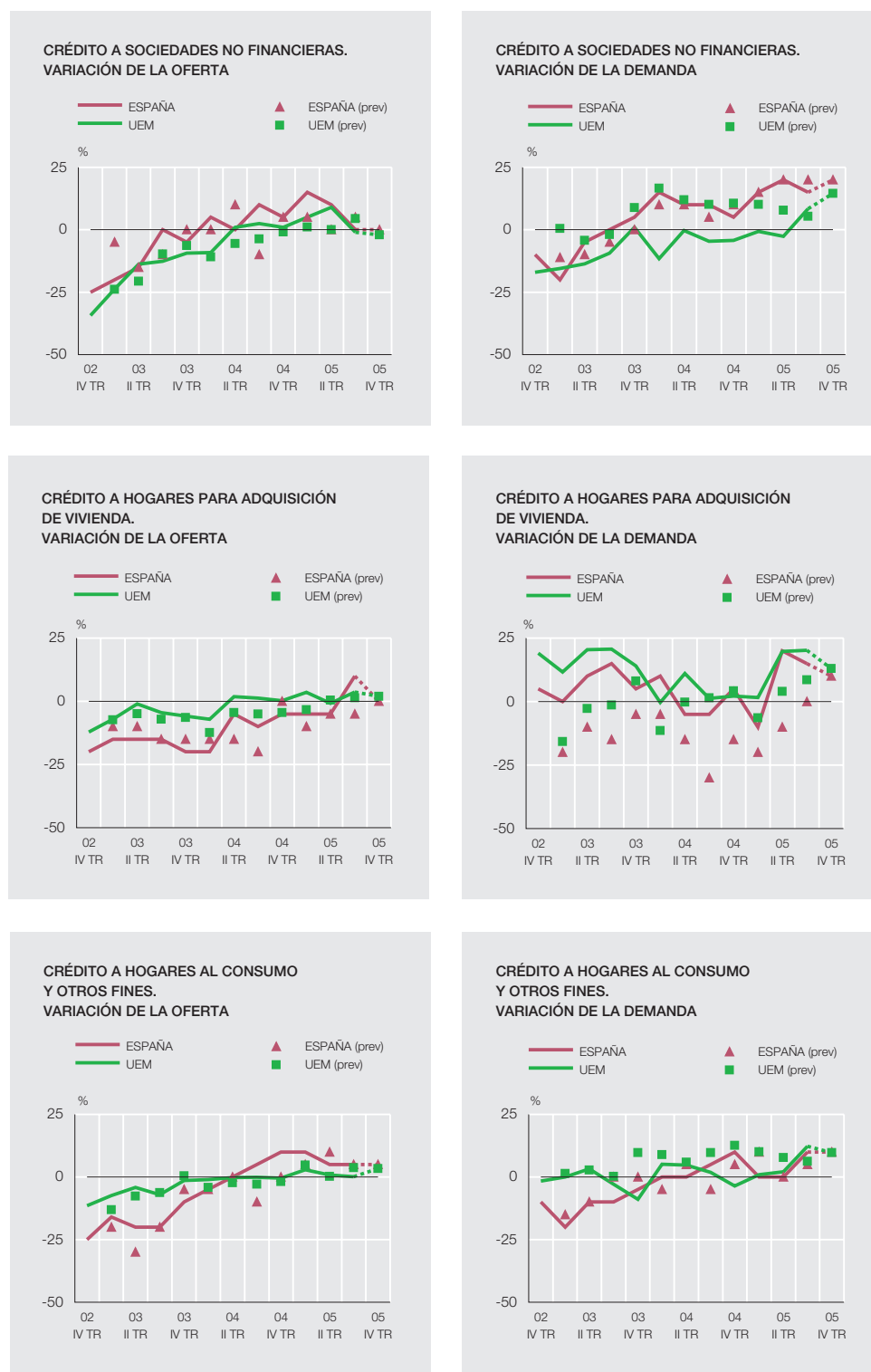
Como puede verse en el gráfico 1, durante los meses de verano se observó un cierto freno en el proceso de relajación de los criterios de aprobación de nuevos préstamos a empresas que venía registrándose con anterioridad. Así, las entidades españolas mantuvieron dichos criterios sin cambios, al tiempo que se producía un ligero endurecimiento de los mismos en el conjunto de la UEM. Las entidades españolas, sin embargo, continuaron incrementando modestamente su oferta de crédito al consumo y, por primera vez desde el inicio de la Encuesta, también su oferta de préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda por parte de los hogares, siendo este quizás el cambio más significativo respecto del trimestre anterior. Dicho cambio es particularmente destacable, puesto que este tipo de financiación acumula ya un período muy largo de crecimientos intensos. En el conjunto del área, por su parte, únicamente se suavizaron las condiciones para la concesión de nuevos préstamos hipotecarios, registrándose así un comportamiento global de la oferta escasamente dinámico.

Por el contrario, la demanda mostró un comportamiento claramente expansivo en ambas áreas a lo largo del trimestre, ya que no solo aumentó, según las entidades encuestadas, en los tres tipos de préstamos considerados, sino que además se espera que siga haciéndolo durante el resto del año en curso. En nuestro país, en particular, esta es la primera vez que, pese a las elevadas tasas de crecimiento del crédito hipotecario observadas (próximas al 25%), ninguna de las entidades encuestadas anticipaba un descenso en la demanda del mismo para los tres próximos meses, existiendo, por el contrario, algunas que declaraban esperar nuevos aumentos (véase gráfico 2). Esto, unido a la mencionada relajación de los criterios de aprobación de nueva financiación hipotecaria en España, parece apuntar a un mantenimiento, al menos en el corto plazo, de las elevadas tasas de avance actuales en este tipo de crédito.

Analizando con mayor detalle el comportamiento de los diferentes tipos de préstamos (véase cuadro 1), se observa cómo, en el caso de la financiación concedida a las empresas en España, el mantenimiento en los criterios de aprobación con respecto del trimestre anterior se produce a pesar de que algunos de los factores subyacentes (competencia procedente de los mercados y de otras entidades y expectativas económicas generales) tendieron a favorecer una cierta relajación y de que las condiciones de concesión se suavizaron en su mayoría, especialmente en lo referente al margen aplicado en las operaciones de mayor riesgo y a los compromisos asociados. Por tanto, la evolución de las condiciones de oferta en nuestro país fue algo más positiva de lo que señala el indicador general recogido en el gráfico 1, así como de lo que se observa en el conjunto del área del euro. En términos de los factores explicativos, la

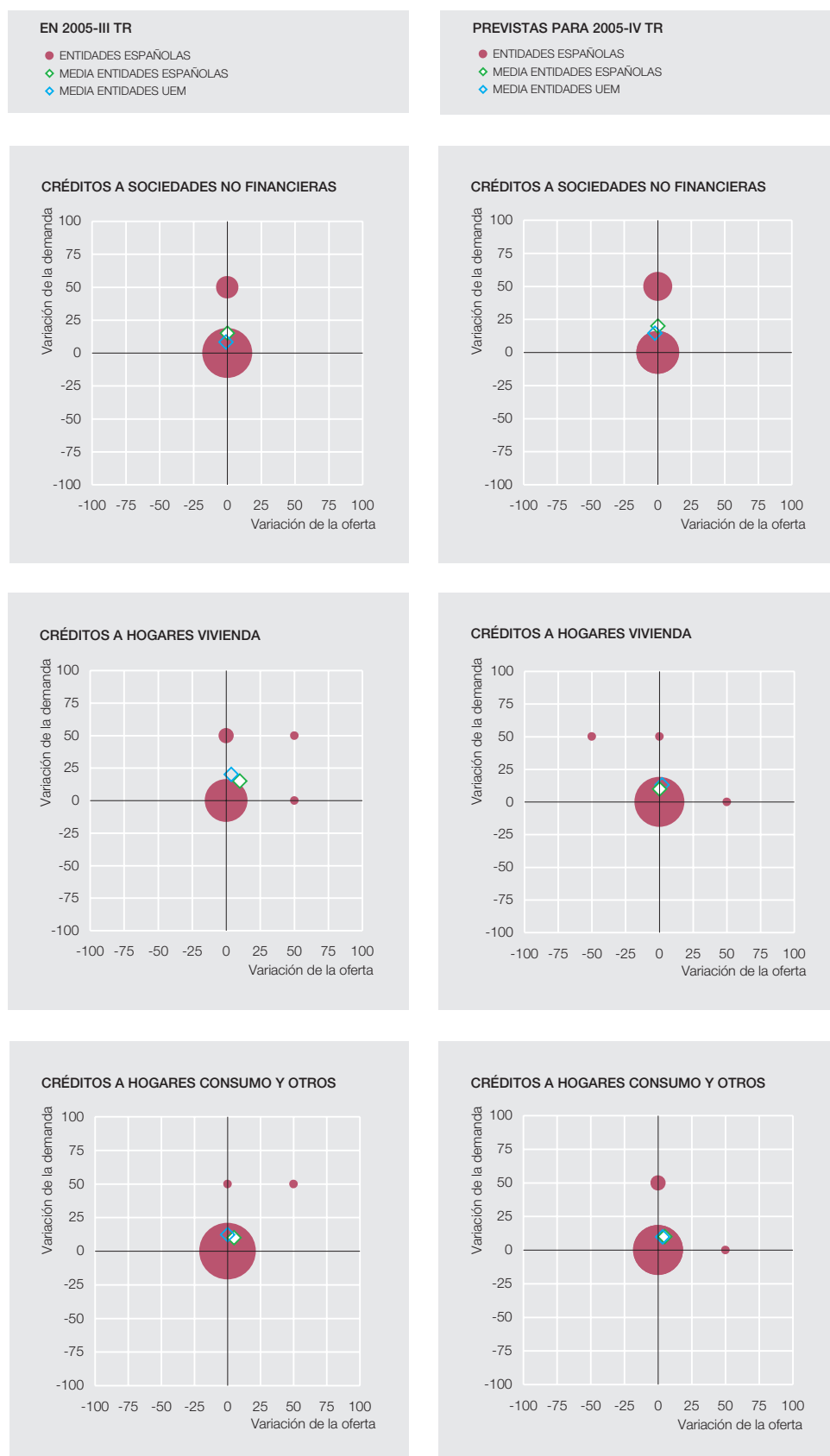
---

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 del 2005», *Boletín Mensual*, noviembre; y sitio web del BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB, véase J. Martínez y L. Á. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, Banco de España, mayo.



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.



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.

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS**  
**Resultados detallados de las entidades españolas. Octubre de 2005**

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	0	10	0	0	10	0	—	10	-1
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-3
Préstamos a grandes empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	10	-1
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	10	1
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	10	-1
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-4
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	10	13
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	10	5	16	5	3
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	5	-7
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	8	1	0	10	0	24	10	-7
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	7	2	0	10	5	28	10	8
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	7	3	0	10	15	24	0	-6
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	10	5	16	10	-1
Garantías requeridas	0	0	9	1	0	10	5	16	5	-0
Compromisos asociados al préstamo	0	0	8	1	1	10	15	34	15	0
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	1	10	10	32	15	1
PREVISIONES DE OFERTA										
En general	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-2
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Préstamos a grandes empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	5	0
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	5	2
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
DEMANDA										
En general	0	0	7	3	0	10	15	24	20	8
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	7	3	0	10	15	24	25	8
Préstamos a grandes empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	15	5
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	10	2
Préstamos a largo plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	20	11
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	0	7	3	0	10	15	24	25	2
Existencias y capital circulante	0	0	8	2	0	10	10	21	15	4
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	9	1	0	10	5	16	5	16
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	5	7
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-2
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-5
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Emisión de valores de renta fija	0	1	8	1	0	10	0	24	0	1
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
PREVISIONES DE DEMANDA										
En general	0	0	6	4	0	10	20	26	20	15
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	6	4	0	10	20	26	25	12
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	15	8
Préstamos a corto plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	15	10
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	15	15

## Resultados detallados de las entidades españolas. Octubre de 2005 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A HOGARES ADQ. VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	8	2	0	10	10	21	-5	4
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	10	11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	10	5	16	5	3
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	9	0	0	10	-5	16	-20	-1
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	12
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-0
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	0
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	0	8	2	0	10	10	21	0	6
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	10	5	16	0	6
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	1
PREVISIONES DE OFERTA	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	2
DEMANDA	0	0	7	3	0	10	15	24	20	20
FACTORES DE DEMANDA										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	9	1	0	10	5	16	0	7
Confianza de los consumidores	0	0	8	2	0	10	10	21	20	1
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	5	4
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
PREVISIONES DE DEMANDA	0	0	8	2	0	10	10	21	0	13
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	9	1	0	10	5	16	5	0
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	5	8
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	4
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	10	-1
Solvencia de los consumidores	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	10	0	—	5	10
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	10	5	16	5	-1
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	1
PREVISIONES DE OFERTA	0	0	9	1	0	10	5	16	5	3
DEMANDA	0	0	8	2	0	10	10	21	0	12
FACTORES DE DEMANDA										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	0	8	2	0	10	10	21	0	8
Confianza de los consumidores	0	0	7	3	0	10	15	24	10	1
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
Ahorro de las familias	0	0	9	1	0	10	5	16	0	4
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
PREVISIONES DE DEMANDA	0	0	8	2	0	10	10	21	5	10

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.

evolución más contractiva de la oferta de fondos a las empresas en el conjunto de la UEM se explicaría por los efectos negativos derivados de las condiciones de financiación de las entidades y de las expectativas de estas respecto de la actividad económica en general, y de sectores y sociedades concretas. La competencia entre entidades siguió influyendo positivamente sobre la oferta, aunque en menor medida que tres meses antes.

Por su parte, la demanda de crédito de las empresas en España siguió creciendo de forma solo ligeramente inferior a lo observado en la encuesta anterior. Además, tal y como viene ocurriendo desde finales del año pasado, este incremento fue más marcado en los préstamos a pequeñas y medianas empresas y en los de plazo de vencimiento superior. Detrás de dicho crecimiento, se encontraría la mayor demanda de inversión en capital fijo y circulante de las empresas, que viene sosteniendo la expansión de este tipo de financiación desde hace siete trimestres. No obstante, su impacto en esta última encuesta habría sido menor que en la anterior. En el conjunto de la UEM, la demanda de sociedades mostró un incremento neto, por primera vez desde el cuarto trimestre de 2003. No obstante, esto se explica, fundamentalmente, por las necesidades derivadas de los procesos de fusión y reestructuración de las empresas, si bien cabe destacar también la contribución positiva, por primera vez desde el inicio de la Encuesta, de la inversión en capital fijo y existencias.

En relación con los préstamos a los hogares para adquisición de viviendas, ya se ha mencionado que las entidades españolas en su conjunto relajaron los criterios de aprobación de nuevas operaciones, en los últimos tres meses, por primera vez desde el inicio de la Encuesta. En concreto, las entidades declararon haber suavizado los mismos como consecuencia de la mayor competencia y de las mejores expectativas económicas en general. Adicionalmente, el porcentaje de entidades que señaló a las perspectivas relativas al mercado de la vivienda como un factor que haya influido negativamente sobre sus criterios de concesión de nuevos créditos se redujo considerablemente con respecto al trimestre anterior. Las condiciones, por su parte, se relajaron en lo que se refiere a plazos y relación préstamo-valor, mientras que se endurecieron ligeramente en lo relativo a márgenes y otros gastos. La demanda creció tan solo ligeramente menos que el trimestre anterior, impulsada por la confianza de los consumidores y por las perspectivas de estos respecto del mercado de la vivienda. Este comportamiento expansivo, tanto de la oferta como de la demanda, coincide con lo que se observa en el conjunto de la UEM, si bien en el caso español se parte de niveles de crecimiento del crédito mucho más elevados (23%, frente a 10%, en tasas interanuales, a junio de 2005).

En el caso de los créditos a los hogares para consumo y otros fines, los criterios de aprobación y las condiciones de concesión, en nuestro país, registraron cambios moderados en el trimestre, en línea con lo observado el trimestre anterior. Así, se suavizaron ligeramente los criterios para la aprobación de nuevas operaciones, el margen aplicado en aquellas de mayor riesgo y el plazo de concesión, mientras que se endurecieron, también moderadamente, los gastos excluidos intereses. Como factores explicativos se señalan nuevamente las expectativas relativas a la actividad económica en general y la competencia de otras entidades. En la UEM, si bien los criterios de aprobación permanecieron sin cambios, el margen aplicado en las operaciones ordinarias se redujo, en línea con lo observado el trimestre anterior. Por su parte, la demanda de este tipo de crédito registró un incremento superior al del segundo trimestre, tanto en España como en la UEM, impulsada por el gasto en consumo de los hogares, por el menor nivel de ahorro de las familias y, en el caso de la economía española, adicionalmente por la confianza de los consumidores.

Cabe decir, por tanto, que las diferencias observadas entre los resultados de las entidades españolas y los de las del conjunto del área tienen que ver, en general, con las distintas evo-



luciones cíclicas en uno y otro caso. Así, el impacto de las expectativas económicas generales (sobre la oferta) y de la inversión de las empresas y la confianza de los consumidores (sobre la demanda) fue, en todos los casos, más expansivo en nuestro país que en el conjunto del área.

Esa misma diferencia cíclica se traduce en un comportamiento divergente de las tasas de crecimiento del crédito, con un comportamiento mucho más expansivo en España que en la UEM. Sin embargo, no se observan diferencias apreciables, entre las entidades españolas y el resto, en lo relativo a las previsiones para el trimestre en curso. Así, estas apuntaban a una nueva expansión de la demanda en los tres tipos de créditos considerados y a una relajación adicional, si bien leve, de las condiciones de oferta de préstamos a los hogares para consumo y otros fines. En el resto, las condiciones de oferta se mantendrían prácticamente estables.

14.11.2005.

## 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. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.  
Componentes de la demanda. España y zona del euro 7\*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.  
Componentes de la demanda. España: detalle 8\*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.  
Ramas de actividad. España 9\*
- 1.4 PIB. Deflatores 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 Encuesta trimestral de coste laboral 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).

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

- 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\*
- 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).

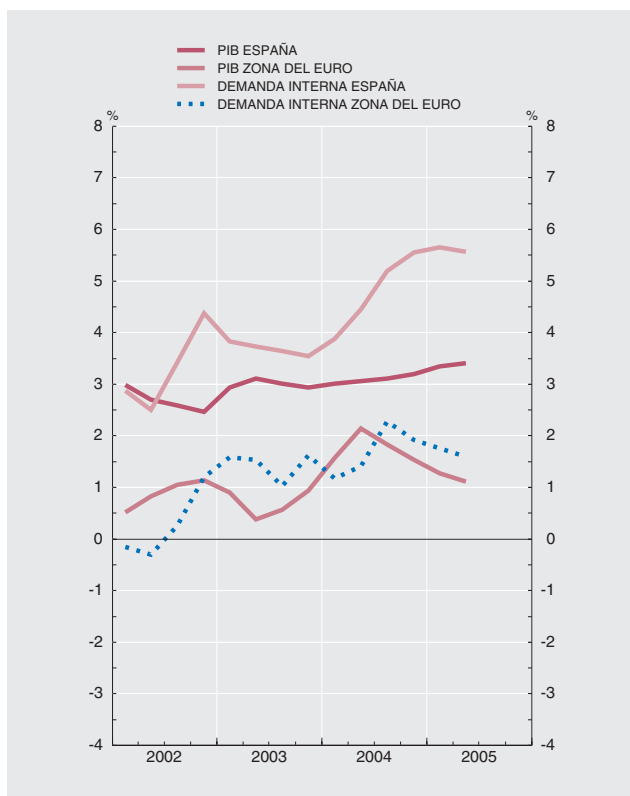
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

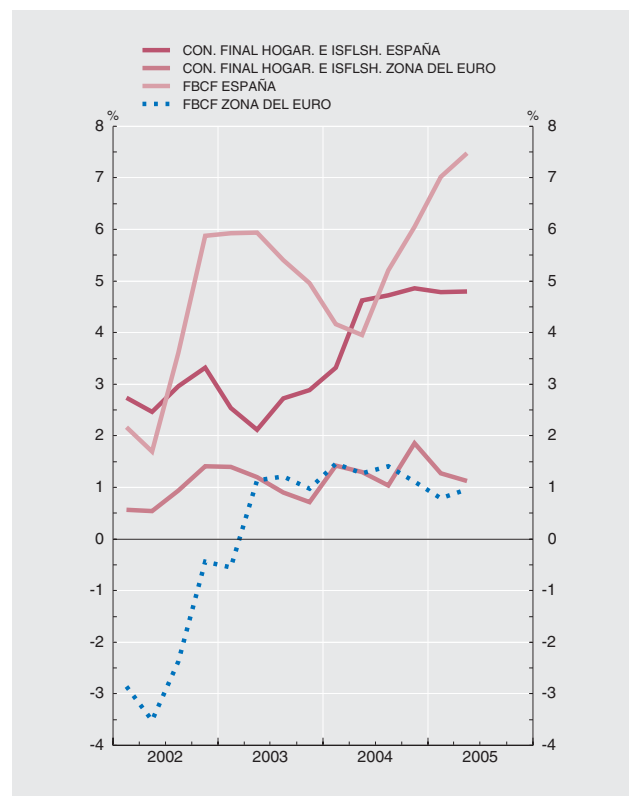
Tasas de variación interanual

		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: PIB pm 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
02	P	2,7	0,9	2,9	0,9	4,5	2,5	3,3	-2,3	3,3	0,2	1,8	1,9	3,9	0,3	729	7 122
03	P	3,0	0,7	2,6	1,1	4,8	1,5	5,5	0,7	3,7	1,4	3,6	0,7	6,0	2,7	781	7 327
04	P	3,1	1,8	4,4	1,4	6,0	1,1	4,9	1,3	4,8	1,7	3,3	6,0	9,3	6,1	837	7 601
02 ///	P	2,6	1,0	3,0	0,9	4,6	2,6	3,6	-2,4	3,4	1,0	1,8	3,3	4,6	1,3	184	1 791
IV	P	2,5	1,1	3,3	1,4	4,2	2,3	5,9	-0,4	4,4	1,1	4,5	3,5	10,3	3,8	186	1 802
03 /	P	2,9	0,9	2,5	1,4	4,9	1,7	5,9	-0,6	3,8	0,9	5,7	2,2	6,5	4,2	190	1 810
II	P	3,1	0,4	2,1	1,2	4,6	1,3	5,9	1,1	3,7	0,4	3,0	-1,1	5,5	1,9	194	1 819
III	P	3,0	0,6	2,7	0,9	4,6	1,7	5,4	1,2	3,6	0,6	3,5	0,6	7,1	1,8	197	1 843
IV	P	2,9	0,9	2,9	0,7	5,0	1,4	5,0	1,0	3,5	0,9	2,4	1,0	5,0	2,8	200	1 855
04 /	P	3,0	1,6	3,3	1,4	5,0	1,4	4,2	1,5	3,9	1,6	4,0	3,7	7,4	2,8	203	1 876
II	P	3,1	2,1	4,6	1,3	5,9	1,4	4,0	1,3	4,4	2,1	3,3	7,9	9,2	6,2	208	1 898
III	P	3,1	1,8	4,7	1,0	6,7	1,1	5,2	1,4	5,2	1,8	3,7	6,4	10,4	7,9	212	1 909
IV	P	3,2	1,5	4,9	1,9	6,4	0,6	6,1	1,1	5,6	1,5	2,3	6,1	10,2	7,4	215	1 918
05 /	P	3,3	1,3	4,8	1,3	5,5	0,9	7,0	0,8	5,7	1,3	-1,9	3,7	5,6	5,1	219	1 934
II	P	3,4	1,1	4,8	1,1	4,6	0,9	7,5	1,0	5,6	1,1	1,9	3,2	8,0	4,6	224	1 948

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. Base 2000) 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.

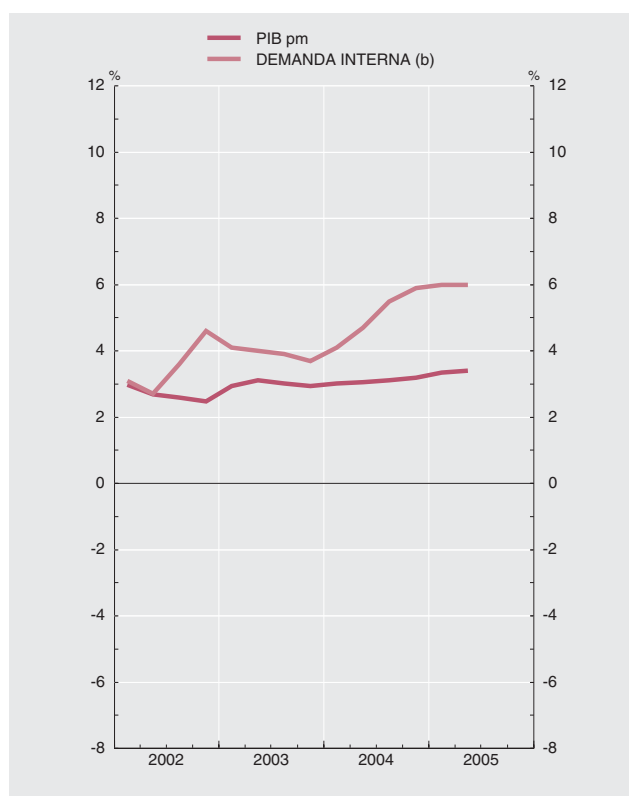
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

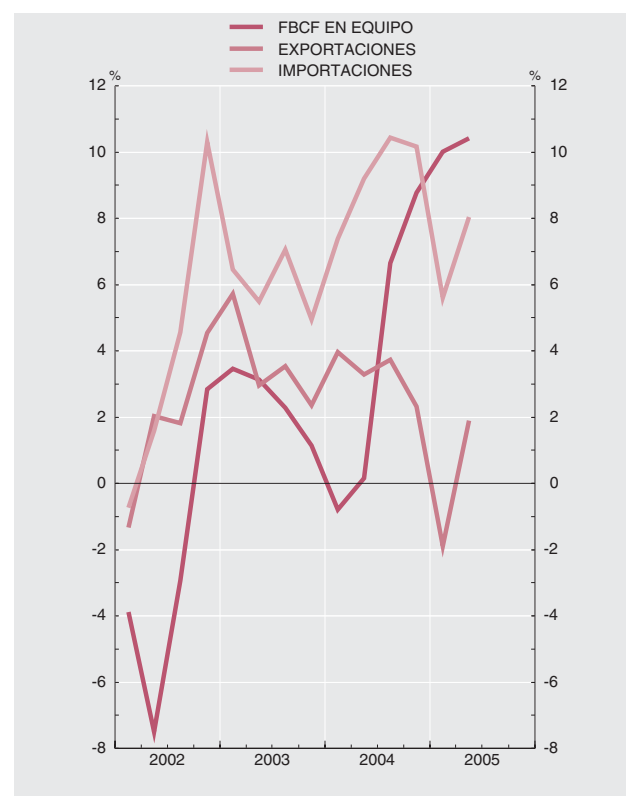
Tasas de variación interanual

		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	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	P	3,3	-2,9	6,2	5,0	0,0	1,8	3,4	-6,5	4,4	3,9	4,4	1,8	1,5	3,5	2,7
03	P	5,5	2,5	6,3	7,7	-0,0	3,6	5,0	0,5	1,2	6,0	6,4	5,1	4,1	3,9	3,0
04	P	4,9	3,7	5,5	4,4	0,0	3,3	4,4	-0,1	2,6	9,3	10,1	20,6	3,6	5,1	3,1
02 ///	P	3,6	-2,9	6,9	4,3	0,1	1,8	3,9	-7,9	4,2	4,6	4,9	3,6	3,4	3,6	2,6
04 IV	P	5,9	2,8	7,1	7,1	0,2	4,5	7,0	-4,1	3,5	10,3	11,9	1,2	4,3	4,6	2,5
03 /	P	5,9	3,5	6,8	7,6	0,0	5,7	8,1	-2,1	4,0	6,5	6,6	0,8	6,6	4,1	2,9
03 //	P	5,9	3,1	6,4	8,6	0,0	3,0	2,9	4,8	1,6	5,5	5,8	3,6	4,4	4,0	3,1
03 ///	P	5,4	2,3	6,0	8,3	-0,0	3,5	5,0	0,2	0,4	7,1	8,0	5,7	2,8	3,9	3,0
04 IV	P	5,0	1,1	6,1	6,6	-0,1	2,4	4,0	-1,0	-1,3	5,0	5,3	10,1	2,7	3,7	2,9
04 /	P	4,2	-0,8	6,1	4,7	0,1	4,0	5,3	1,1	1,5	7,4	7,7	17,4	4,3	4,1	3,0
04 //	P	4,0	0,2	5,6	3,2	0,0	3,3	5,5	-4,7	2,0	9,2	9,9	20,2	4,2	4,7	3,1
04 ///	P	5,2	6,7	5,3	3,6	-0,0	3,7	4,8	0,6	2,5	10,4	11,5	20,5	3,4	5,5	3,1
04 IV	P	6,1	8,8	5,1	5,9	-0,0	2,3	1,9	2,8	4,4	10,2	11,1	24,0	2,6	5,9	3,2
05 /	P	7,0	10,0	5,7	7,3	-0,0	-1,9	-2,0	-3,4	0,1	5,6	7,0	24,5	-6,0	6,0	3,3
05 //	P	7,5	10,4	5,8	8,7	0,0	1,9	2,6	-1,4	1,3	8,0	8,5	26,9	0,1	6,0	3,4

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

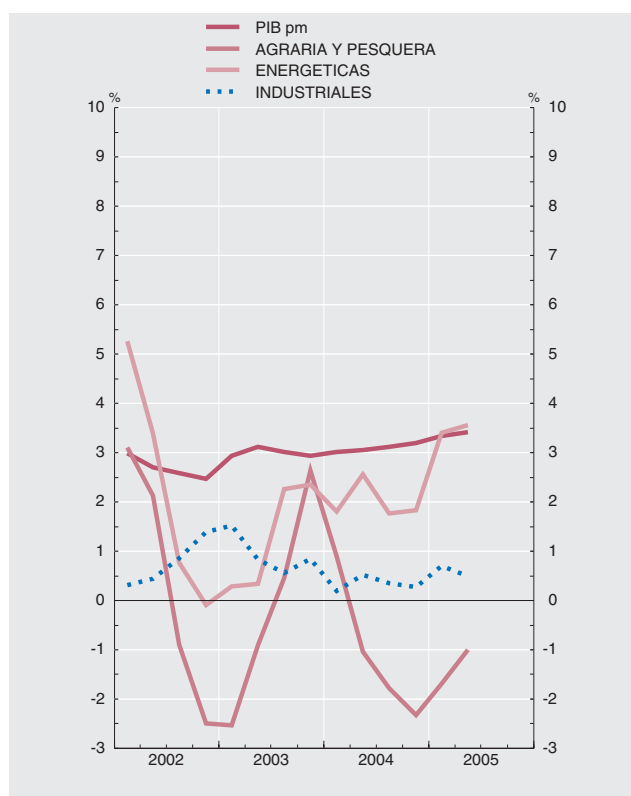
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

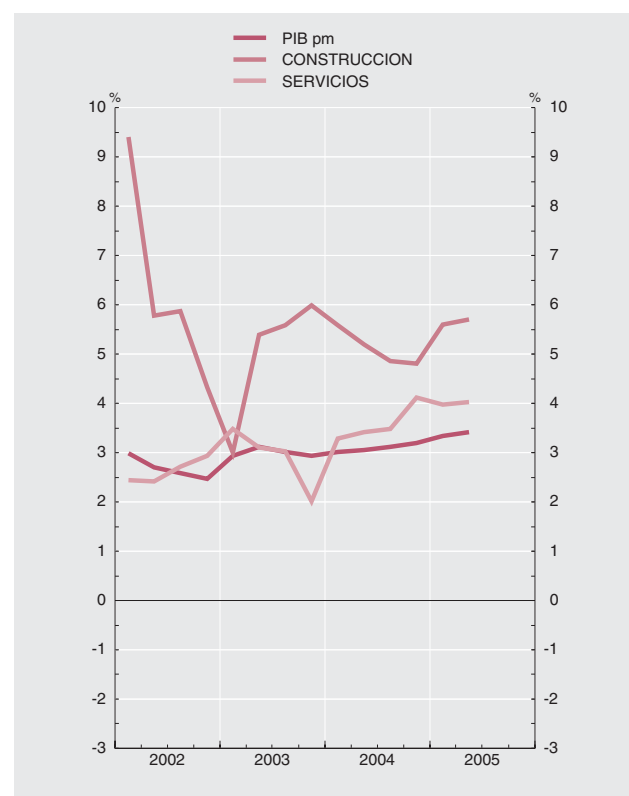
Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).



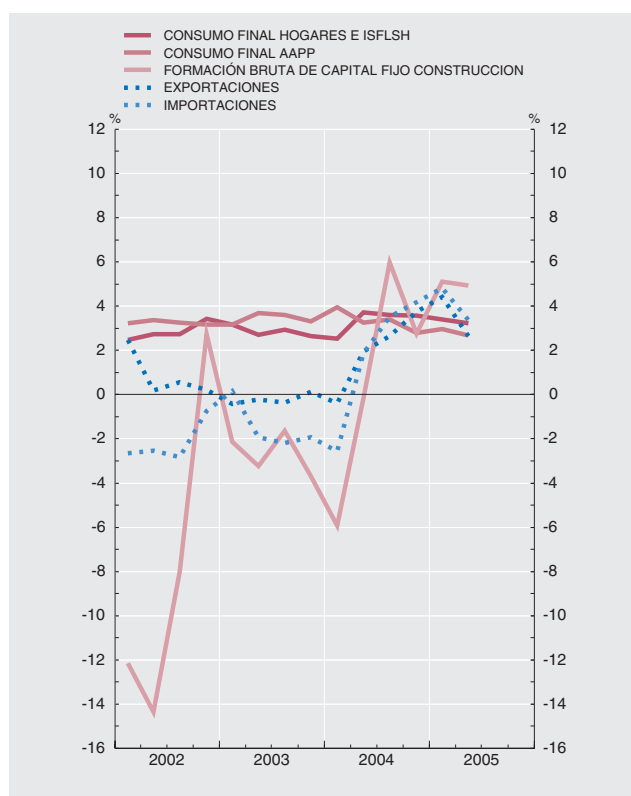
# 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

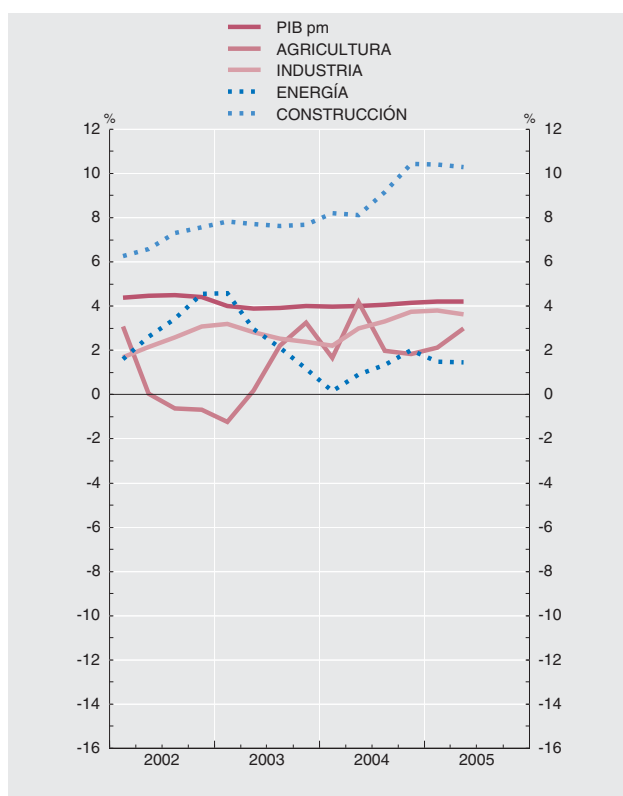
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formacion bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energeticas	Ramas Industriales	Construcción	De los que	
				Bienes	Construccion	Otros productos								Ramas de los servicios	Servicios de mercado
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	P	2,9	3,3	2,1	-7,9	10,1	0,9	-2,2	4,4	0,4	3,1	2,4	6,9	5,0	5,5
03	P	2,8	3,4	1,7	-2,7	10,5	-0,2	-1,5	4,0	1,1	2,7	2,7	7,7	3,7	3,8
04	P	3,4	3,3	1,8	0,7	10,4	2,0	1,8	4,1	2,4	1,1	3,1	9,0	3,4	3,3
02 /// IV	P	2,7	3,3	1,2	-8,0	11,6	0,6	-2,8	4,5	-0,6	3,4	2,6	7,3	4,9	3,5
	P	3,4	3,2	-0,2	2,7	15,6	0,2	-0,7	4,4	-0,7	4,6	3,1	7,6	4,3	3,3
03 / /// IV	P	3,2	3,2	0,3	-2,1	14,5	-0,4	0,1	4,0	-1,2	4,6	3,2	7,8	3,7	3,6
	P	2,7	3,7	2,8	-3,2	10,2	-0,2	-1,9	3,9	0,2	3,0	2,8	7,7	3,6	3,5
	P	2,9	3,6	1,7	-1,6	8,1	-0,4	-2,2	3,9	2,2	2,1	2,5	7,6	3,7	3,4
	P	2,6	3,3	2,2	-3,7	9,1	0,1	-1,9	4,0	3,3	1,2	2,4	7,7	3,9	3,3
04 / /// IV	P	2,6	3,9	1,3	-5,9	9,8	-0,4	-2,6	4,0	1,7	0,2	2,2	8,2	3,6	3,8
	P	3,7	3,3	0,4	-0,2	12,5	1,9	1,9	4,0	4,2	0,9	3,0	8,1	3,3	3,4
	P	3,6	3,4	1,5	6,0	11,1	2,6	3,5	4,1	2,0	1,4	3,3	9,2	3,3	3,7
	P	3,6	2,8	4,1	2,7	8,0	3,7	4,2	4,2	1,8	2,0	3,7	10,4	3,2	3,1
05 / /	P	3,4	3,0	3,9	5,1	7,8	4,4	4,8	4,2	2,1	1,5	3,8	10,4	3,4	3,2
	P	3,2	2,7	4,1	4,9	5,5	2,6	3,4	4,2	3,0	1,5	3,6	10,3	3,5	3,1

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

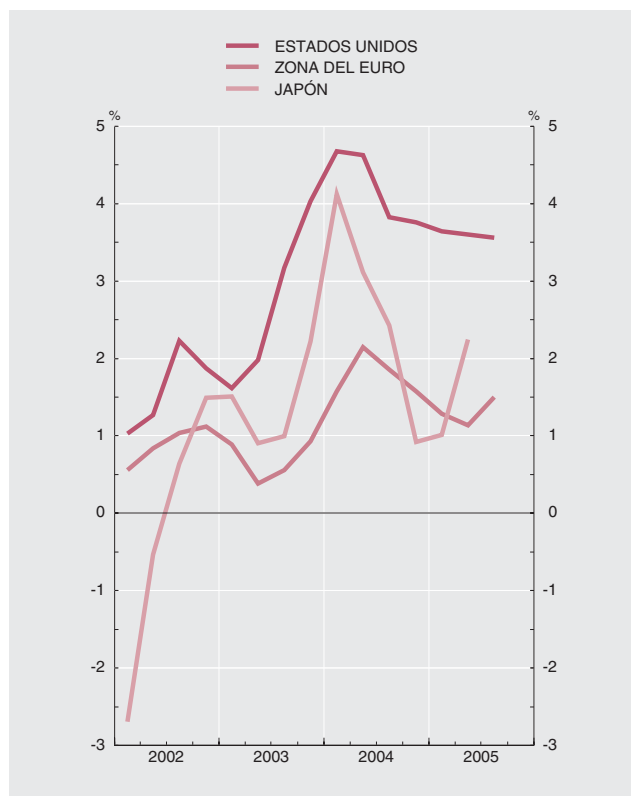
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

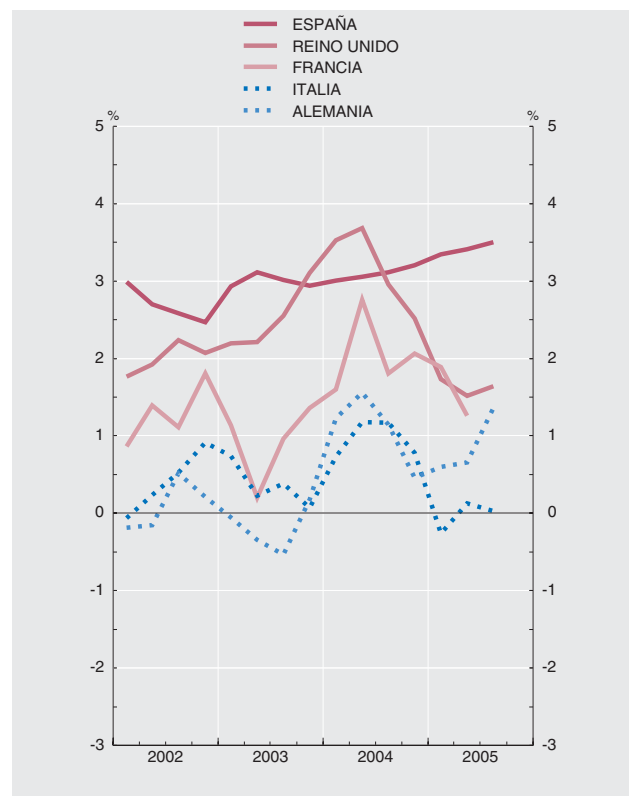
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>02</b>	1,5	1,1	0,9	0,1	2,7	1,6	1,3	0,4	-0,3	2,0
<b>03</b>	2,0	1,0	0,7	-0,2	3,0	2,7	0,9	0,4	1,4	2,5
<b>04</b>	3,3	2,0	1,8	1,1	3,1	4,2	2,1	1,0	2,6	3,2
<b>02</b> ///	2,0	1,2	1,0	0,5	2,6	2,2	1,1	0,5	0,6	2,2
<b>IV</b>	2,1	1,2	1,1	0,2	2,5	1,9	1,8	0,9	1,5	2,1
<b>03</b> /	1,7	1,1	0,9	-0,1	2,9	1,6	1,1	0,7	1,5	2,2
<b>II</b>	1,5	0,7	0,4	-0,3	3,1	2,0	0,2	0,2	0,9	2,2
<b>III</b>	2,0	0,9	0,6	-0,5	3,0	3,2	1,0	0,4	1,0	2,6
<b>IV</b>	2,8	1,3	0,9	0,2	2,9	4,0	1,4	0,1	2,2	3,1
<b>04</b> /	3,6	1,9	1,6	1,2	3,0	4,7	1,6	0,7	4,1	3,5
<b>II</b>	3,7	2,4	2,1	1,6	3,1	4,6	2,8	1,2	3,1	3,7
<b>III</b>	3,2	2,1	1,9	1,1	3,1	3,8	1,8	1,2	2,4	3,0
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,6	0,5	3,2	3,8	2,1	0,8	0,9	2,5
<b>05</b> /	2,6	1,4	1,3	0,6	3,3	3,6	1,9	-0,3	1,0	1,7
<b>II</b>	2,6	1,2	1,1	0,7	3,4	3,6	1,3	0,1	2,2	1,5
<b>III</b>	...	1,6	1,5	1,4	3,5	3,6	...	0,0	...	1,6

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

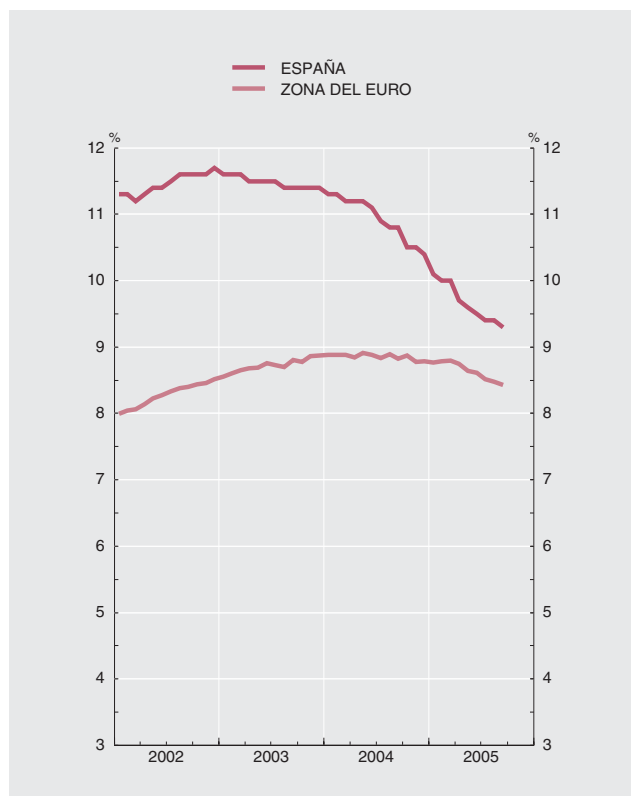
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

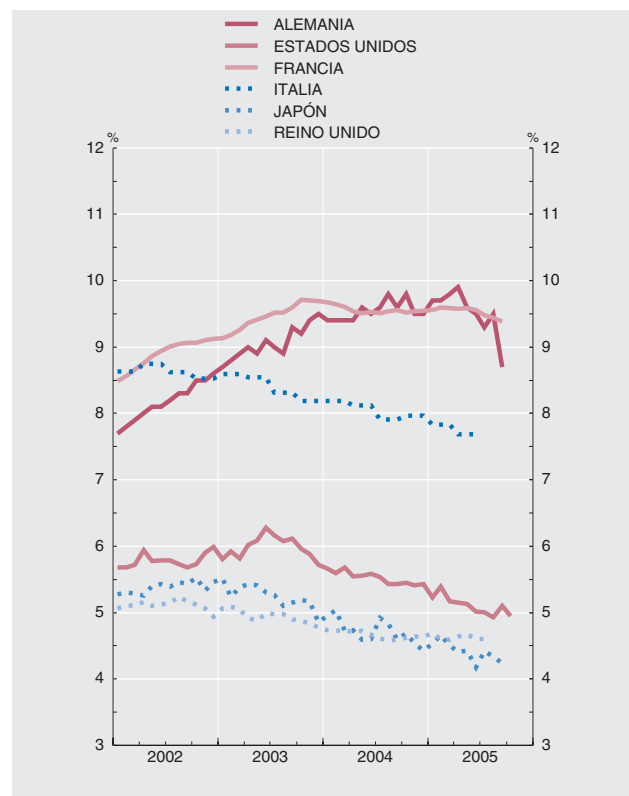
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>02</b>	6,9	7,6	8,3	8,2	11,5	5,8	8,9	8,6	5,4	5,1
<b>03</b>	7,1	8,0	8,7	9,1	11,5	6,0	9,5	8,4	5,3	4,9
<b>04</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	10,9	5,5	9,6	8,0	4,7	4,7
<b>04 Abr</b>	6,9	8,1	8,8	9,4	11,2	5,6	9,5	8,1	4,7	4,7
<b>May</b>	6,9	8,1	8,9	9,6	11,2	5,6	9,5	8,1	4,6	4,7
<b>Jun</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	11,1	5,6	9,5	8,1	4,6	4,7
<b>Jul</b>	6,9	8,0	8,8	9,6	10,9	5,5	9,5	7,9	4,9	4,6
<b>Ago</b>	6,9	8,1	8,9	9,8	10,8	5,4	9,5	7,9	4,8	4,6
<b>Sep</b>	6,8	8,0	8,8	9,6	10,8	5,4	9,6	7,9	4,6	4,6
<b>Oct</b>	6,8	8,1	8,9	9,8	10,5	5,5	9,5	8,0	4,7	4,6
<b>Nov</b>	6,8	8,0	8,8	9,5	10,5	5,4	9,5	8,0	4,5	4,6
<b>Dic</b>	6,8	8,0	8,8	9,5	10,4	5,4	9,6	8,0	4,4	4,6
<b>05 Ene</b>	6,7	8,0	8,8	9,7	10,1	5,2	9,6	7,8	4,5	4,7
<b>Feb</b>	6,8	8,0	8,8	9,7	10,0	5,4	9,6	7,8	4,7	4,6
<b>Mar</b>	6,7	8,0	8,8	9,8	10,0	5,2	9,6	7,8	4,5	4,6
<b>Abr</b>	6,6	8,0	8,8	9,9	9,7	5,2	9,6	7,7	4,4	4,6
<b>May</b>	6,6	7,9	8,6	9,6	9,6	5,1	9,6	7,7	4,4	4,7
<b>Jun</b>	6,5	7,9	8,6	9,5	9,5	5,0	9,6	7,7	4,2	4,6
<b>Jul</b>	6,5	7,8	8,5	9,3	9,4	5,0	9,5	...	4,4	4,6
<b>Ago</b>	6,5	7,8	8,5	9,5	9,4	4,9	9,4	...	4,3	...
<b>Sep</b>	6,5	7,7	8,4	8,7	9,3	5,1	9,4	...	4,2	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

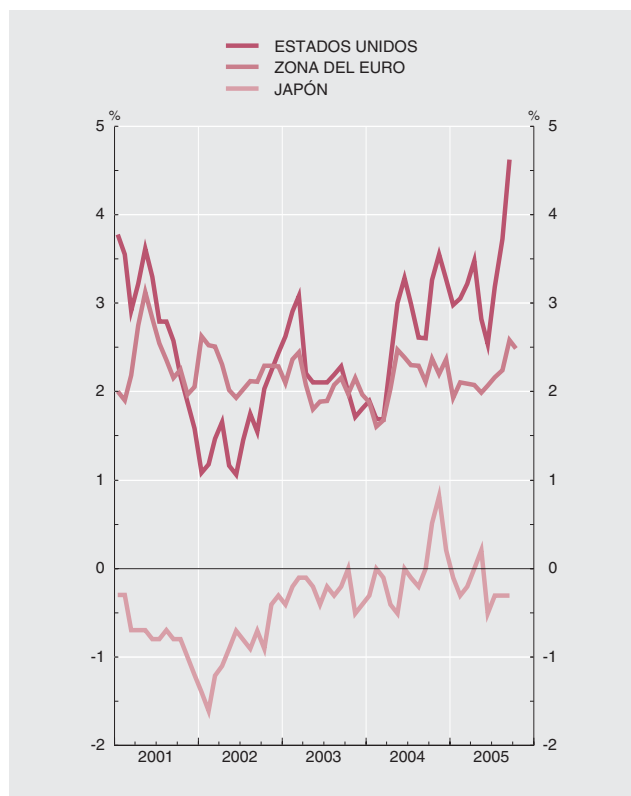
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

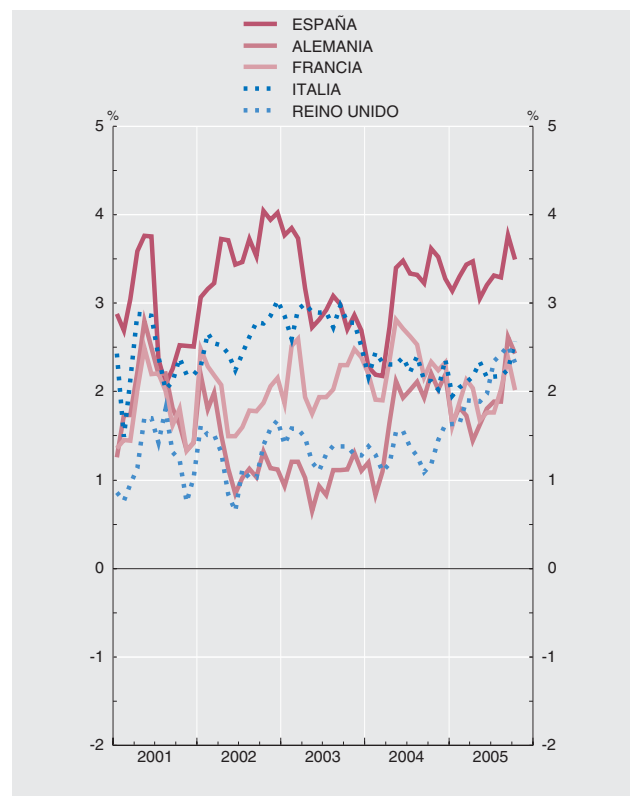
Tasas de variación interanual

	OCDE (Total)	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>01</b>	3,5	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
<b>02</b>	2,6	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
<b>03</b>	2,5	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
<b>04</b>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,0	2,7	2,3	2,3	-0,0	1,3
<b>04 May</b>	2,7	2,3	2,5	2,1	3,4	3,0	2,8	2,3	-0,5	1,5
<b>Jun</b>	2,8	2,2	2,4	1,9	3,5	3,3	2,7	2,4	-	1,6
<b>Jul</b>	2,7	2,1	2,3	2,0	3,3	3,0	2,6	2,2	-0,1	1,4
<b>Ago</b>	2,6	2,1	2,3	2,1	3,3	2,6	2,5	2,4	-0,2	1,3
<b>Sep</b>	2,5	1,9	2,1	1,9	3,2	2,6	2,2	2,1	-	1,1
<b>Oct</b>	2,8	2,1	2,4	2,2	3,6	3,3	2,3	2,1	0,5	1,2
<b>Nov</b>	3,0	2,0	2,2	2,0	3,5	3,5	2,2	2,0	0,8	1,5
<b>Dic</b>	2,8	2,2	2,4	2,2	3,3	3,3	2,3	2,4	0,2	1,6
<b>05 Ene</b>	2,5	1,8	1,9	1,6	3,1	3,0	1,6	2,0	-0,1	1,6
<b>Feb</b>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,3	3,1	1,9	2,0	-0,3	1,6
<b>Mar</b>	2,5	2,0	2,1	1,7	3,4	3,2	2,1	2,1	-0,2	1,9
<b>Abr</b>	2,8	2,0	2,1	1,4	3,5	3,5	2,0	2,2	-	1,9
<b>May</b>	2,4	1,9	2,0	1,6	3,0	2,8	1,7	2,3	0,2	1,9
<b>Jun</b>	2,2	2,0	2,1	1,8	3,2	2,5	1,8	2,2	-0,5	2,0
<b>Jul</b>	2,5	2,2	2,2	1,9	3,3	3,2	1,8	2,2	-0,3	2,3
<b>Ago</b>	2,8	2,3	2,2	1,9	3,3	3,7	2,0	2,2	-0,3	2,4
<b>Sep</b>	3,3	2,5	2,6	2,6	3,8	4,6	2,4	2,2	-0,3	2,5
<b>Oct</b>	...	2,4	2,5	2,4	3,5	...	2,0	2,6	...	2,3

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

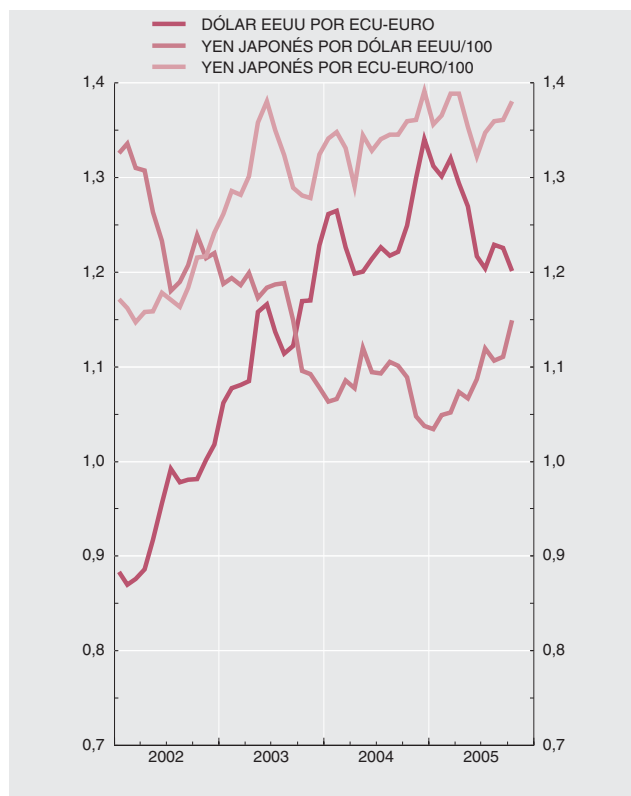
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
02	0,9454	118,08	125,18	89,2	110,5	101,1	90,3	115,3	91,4	91,9	113,3	90,9
03	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	102,8	87,9
04	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,8	105,3	96,6	87,6
04 E-O	1,2279	133,76	108,96	103,3	90,7	101,4	105,3	96,6	87,8	104,9	97,4	87,6
05 E-O	1,2570	136,23	108,50	103,4	87,8	100,5	105,6	94,9	85,0	104,3	96,5	85,6
04 Ago	1,2176	134,54	110,50	102,7	91,2	100,4	104,8	97,4	86,5	104,4	98,0	86,3
Sep	1,2218	134,51	110,09	103,0	90,7	100,7	105,1	96,9	86,9	104,6	97,7	86,4
Oct	1,2490	135,97	108,89	104,2	88,8	100,6	106,3	95,1	86,8	105,5	97,0	85,8
Nov	1,2991	136,09	104,77	105,6	85,3	102,3	107,7	91,4	88,2	106,6	93,4	87,6
Dic	1,3408	139,14	103,78	107,1	84,3	101,8	109,3	90,0	87,3	108,4	91,8	87,4
05 Ene	1,3119	135,63	103,38	105,8	85,2	103,3	107,9	91,5	88,3	107,2	93,2	88,1
Feb	1,3014	136,55	104,93	105,1	86,0	102,1	107,1	92,8	86,6	106,6	94,2	86,7
Mar	1,3201	138,83	105,18	106,0	85,2	101,1	108,2	92,1	85,5	107,5	94,0	85,4
Abr	1,2938	138,84	107,31	105,1	86,7	100,1	107,2	94,1	84,4	106,0	95,7	84,9
May	1,2694	135,37	106,66	104,0	87,7	101,7	106,3	94,9	86,0	104,7	96,7	86,3
Jun	1,2165	132,22	108,69	101,2	89,4	101,7	103,5	96,9	85,4	102,3	98,5	86,0
Jul	1,2037	134,75	111,94	101,7	90,5	99,5	103,8	98,5	83,4	102,6	100,4	84,0
Ago	1,2292	135,98	110,63	102,3	88,9	99,5	104,5	97,0	83,1	102,9	98,9	83,7
Sep	1,2256	136,06	111,03	101,8	88,5	99,1	103,9	96,6	82,6	101,9	...	...
Oct	1,2015	138,05	114,90	101,4	90,2	96,8	103,5	...	...	101,4	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

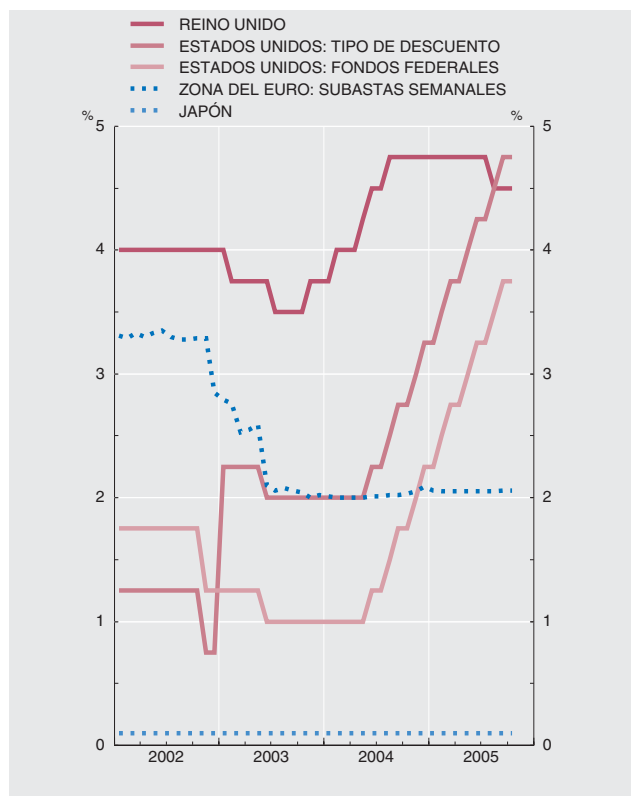
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS Bancos Centrales y Tipos de Interés a Corto Plazo en Mercados Nacionales

■ Serie representada gráficamente.

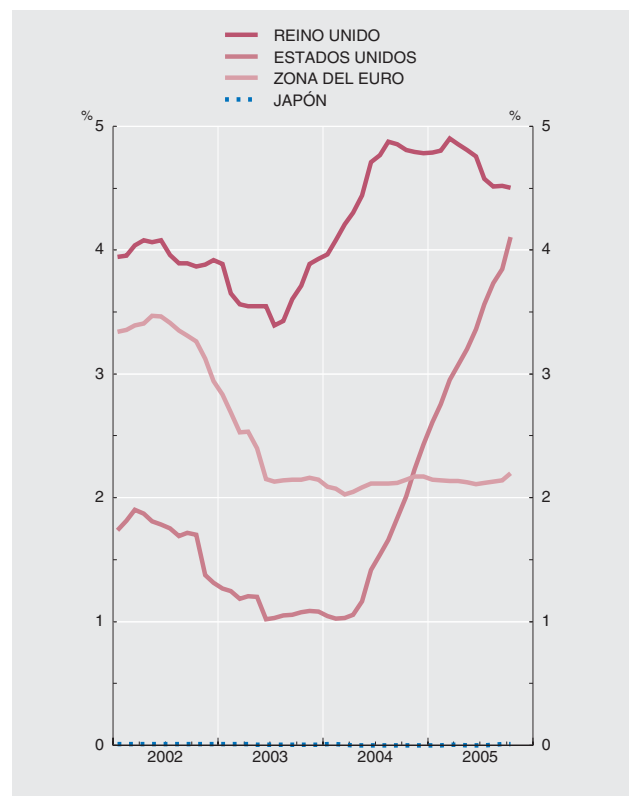
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
04	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
04 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
Nov	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79
Dic	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,15	2,56	2,17	-	-	2,43	-	-	0,00	4,78
05 Ene	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,21	2,54	2,15	-	-	2,61	-	-	0,00	4,79
Feb	2,00	3,50	2,50	0,10	4,75	2,26	2,54	2,14	-	-	2,76	-	-	0,00	4,80
Mar	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,35	2,55	2,14	-	-	2,95	-	-	0,01	4,90
Abr	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,40	2,54	2,14	-	-	3,07	-	-	0,01	4,86
May	2,00	4,00	3,00	0,10	4,75	2,44	2,53	2,13	-	-	3,20	-	-	0,00	4,81
Jun	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,49	2,50	2,11	-	-	3,36	-	-	0,00	4,76
Jul	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,56	2,47	2,12	-	-	3,56	-	-	0,00	4,57
Ago	2,00	4,50	3,50	0,10	4,50	2,63	2,48	2,13	-	-	3,74	-	-	0,01	4,51
Sep	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,69	2,48	2,14	-	-	3,84	-	-	0,01	4,52
Oct	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,81	2,53	2,20	-	-	4,10	-	-	0,01	4,50

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).

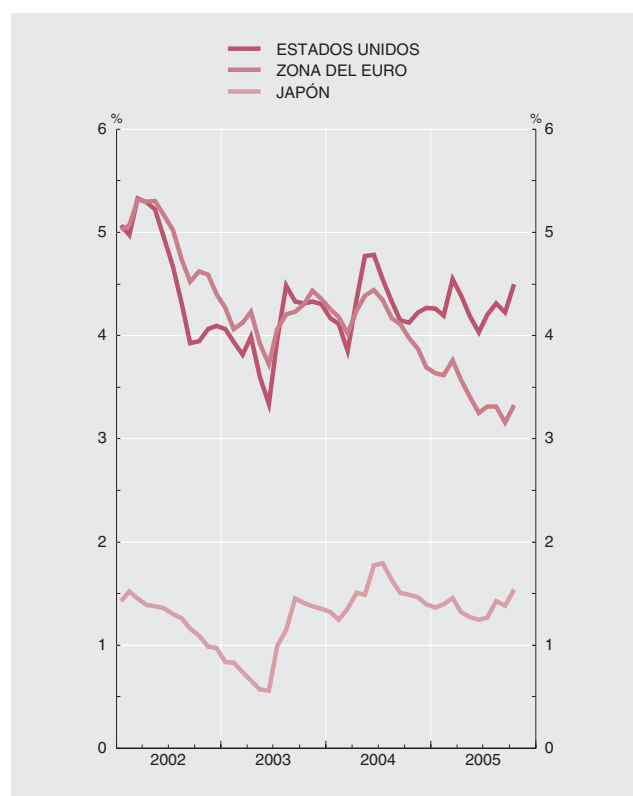
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

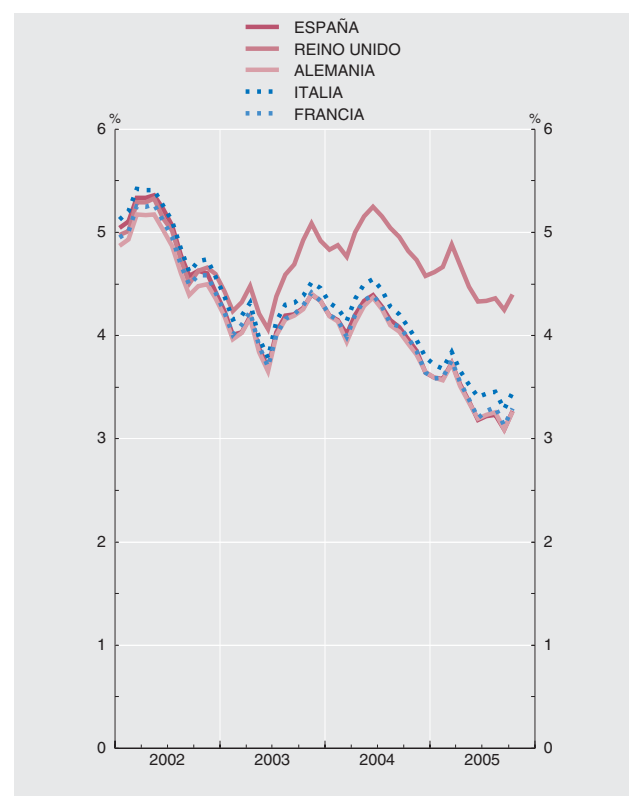
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>02</b>	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
<b>03</b>	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
<b>04</b>	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93
<b>04 May</b>	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16
<b>Jun</b>	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25
<b>Jul</b>	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15
<b>Ago</b>	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04
<b>Sep</b>	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96
<b>Oct</b>	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82
<b>Nov</b>	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74
<b>Dic</b>	3,66	3,82	3,69	3,65	3,64	4,27	3,64	3,79	1,39	4,58
<b>05 Ene</b>	3,63	3,77	3,63	3,59	3,59	4,26	3,58	3,72	1,36	4,62
<b>Feb</b>	3,60	3,76	3,62	3,57	3,58	4,20	3,59	3,68	1,40	4,66
<b>Mar</b>	3,83	3,93	3,76	3,73	3,73	4,55	3,76	3,84	1,46	4,88
<b>Abr</b>	3,66	3,73	3,57	3,51	3,53	4,39	3,55	3,66	1,32	4,69
<b>May</b>	3,49	3,56	3,41	3,35	3,36	4,19	3,38	3,52	1,27	4,47
<b>Jun</b>	3,36	3,40	3,25	3,19	3,19	4,04	3,20	3,41	1,24	4,33
<b>Jul</b>	3,44	3,44	3,32	3,23	3,22	4,20	3,27	3,44	1,26	4,34
<b>Ago</b>	3,52	3,47	3,32	3,26	3,23	4,31	3,30	3,46	1,43	4,36
<b>Sep</b>	3,42	3,31	3,16	3,09	3,09	4,23	3,13	3,29	1,38	4,25
<b>Oct</b>	3,62	3,47	3,32	3,26	3,27	4,50	3,29	3,45	1,54	4,40

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.

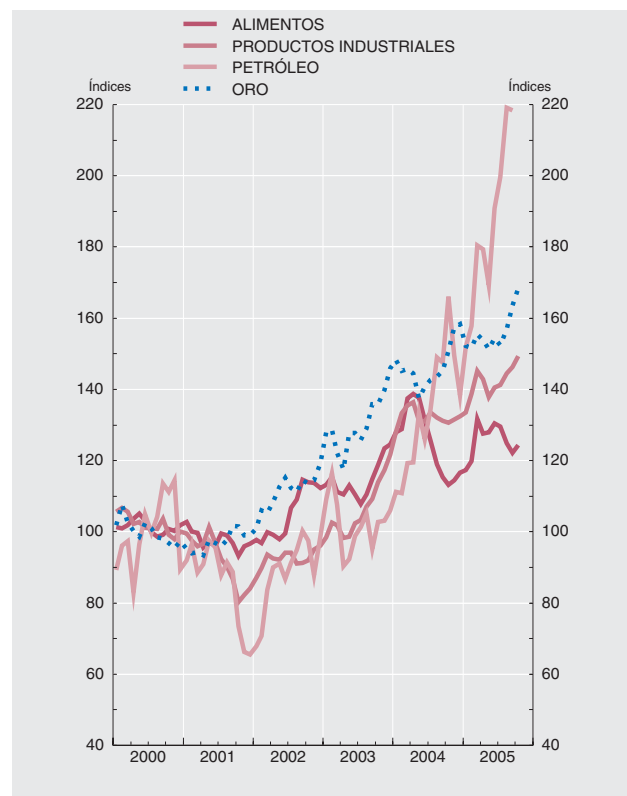
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
00	103,8	101,6	101,4	102,2	101,9	100,8	100,0	28,5	100,0	279,0	9,68
01	100,2	95,0	97,7	91,9	94,8	88,4	86,1	24,6	97,2	271,1	9,74
02	99,3	99,5	105,2	92,4	101,0	84,7	88,5	25,0	111,1	310,0	10,55
03	92,2	110,7	114,4	106,2	118,7	95,5	102,3	28,9	130,3	363,6	10,33
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
04 E-O	99,4	129,4	127,5	132,3	134,2	128,9	131,8	37,7	144,4	402,9	10,54
05 E-O	98,2	132,8	125,6	142,0	130,5	148,2	...	53,9	156,0	435,3	11,16
04 Sep	94,1	122,2	115,4	131,2	128,5	131,1	147,5	43,3	145,3	405,3	10,67
Oct	91,2	120,7	113,2	130,6	118,5	137,4	166,0	49,8	150,7	420,5	10,82
Nov	88,3	121,7	114,5	131,4	118,5	138,8	149,6	43,0	157,5	439,4	10,87
Dic	86,7	123,4	116,6	132,4	118,0	140,9	138,4	39,7	158,4	441,8	10,60
05 Ene	89,5	124,4	117,3	133,4	121,2	140,4	151,9	44,1	152,2	424,6	10,40
Feb	91,2	128,1	119,9	138,7	127,2	145,0	157,8	45,4	151,8	423,4	10,46
Mar	96,5	137,6	131,7	145,2	132,1	152,4	180,4	53,3	155,4	433,5	10,57
Abr	96,0	134,2	127,6	142,8	129,7	149,9	179,4	51,1	153,9	429,2	10,67
May	96,6	132,3	128,0	137,8	129,2	142,5	169,3	48,0	151,4	422,3	10,69
Jun	102,8	134,9	130,5	140,6	129,7	146,1	190,9	54,0	154,4	430,7	11,39
Jul	103,5	134,7	129,6	141,2	135,6	144,3	199,7	57,7	152,3	424,9	11,34
Ago	100,7	133,5	124,9	144,5	130,3	152,2	219,1	64,3	157,0	437,9	11,45
Sep	100,3	132,6	122,1	146,2	134,6	152,5	218,4	62,6	163,5	456,0	11,98
Oct	104,0	135,9	124,3	149,3	135,7	156,7	...	58,3	168,4	469,9	12,57

### 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 1999-2001.

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 h. en el mercado de Londres.



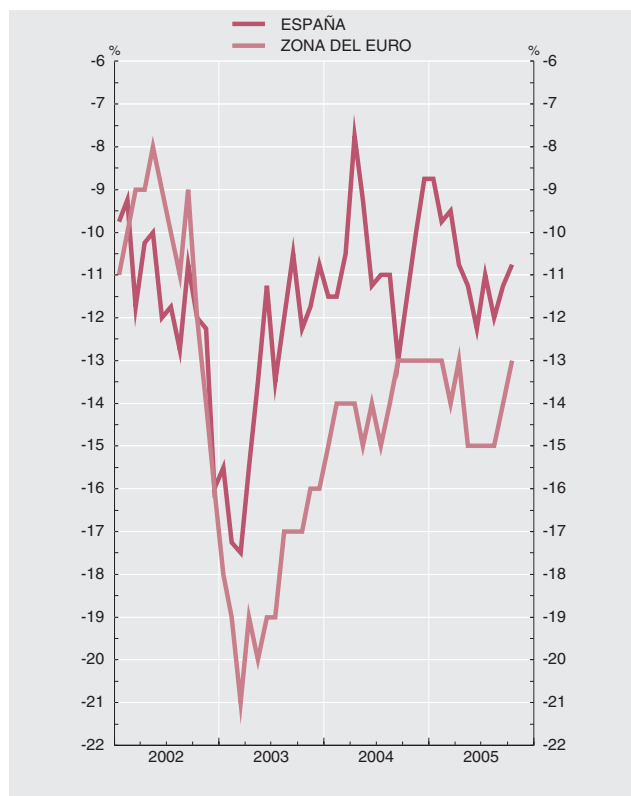
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

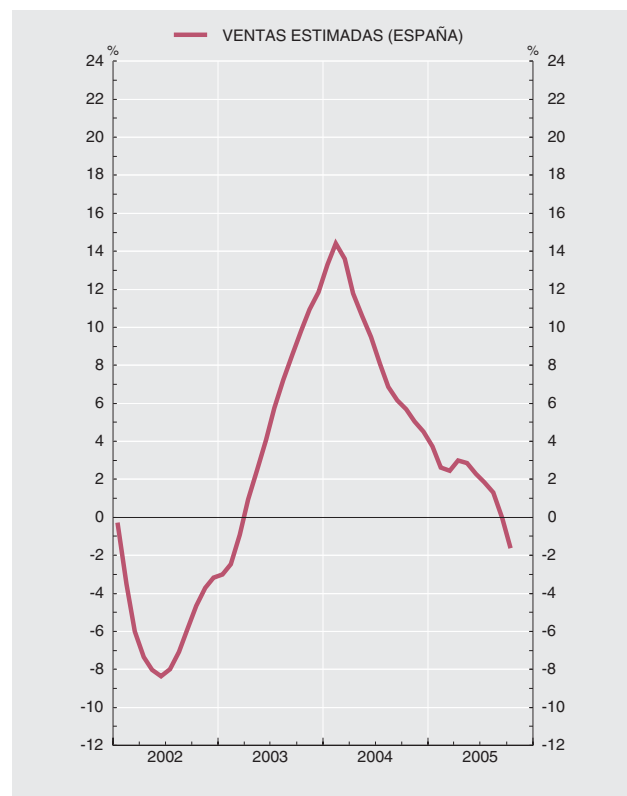
Tasas de variación interanual

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

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

a. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general. Desde enero de 2003, INE.

b. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC de alimentación y bebidas. Desde enero de 2003, INE.

c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

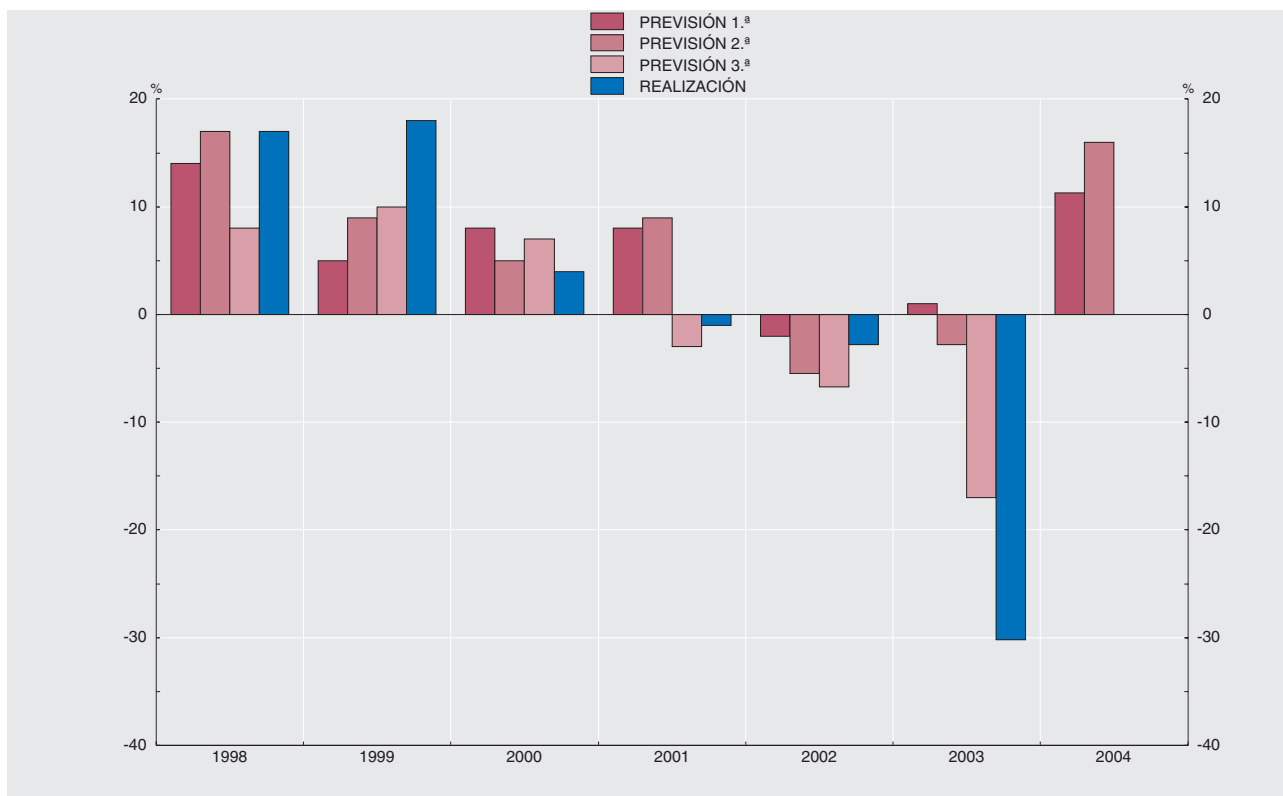
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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>
1	1	2	3	4
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		-1	8	9
02		-3	-2	-6
03		-30	1	-3
04		...	11	16
				8
				10
				7
				-3
				-7
				-17
				...

#### 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.

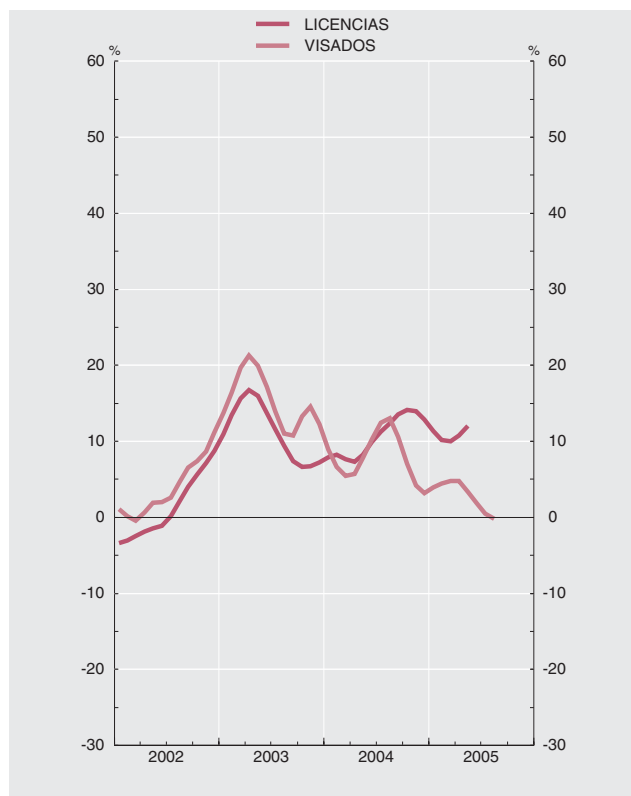
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

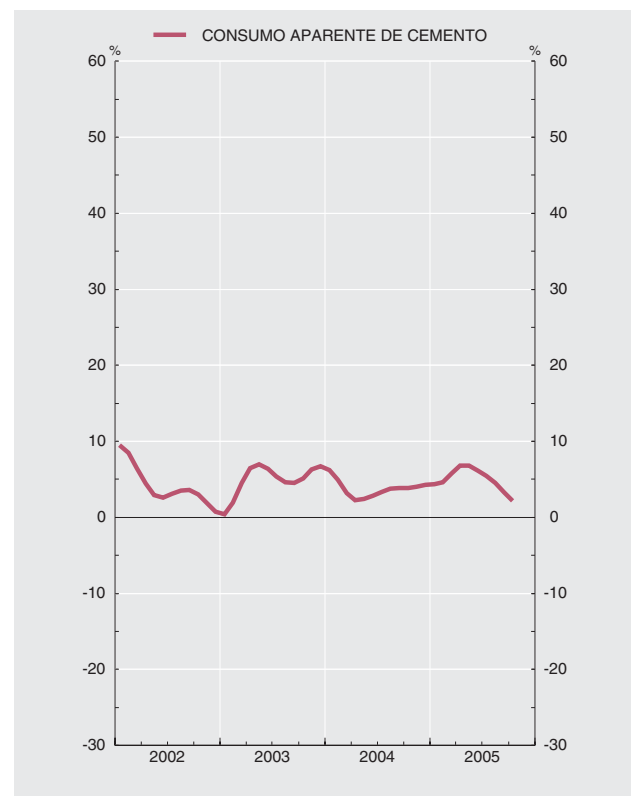
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
04	12,4	13,1	13,9	9,4	6,3	9,9	17,9	17,9	3,2	30,9	-0,5	-5,2	24,3	3,8
04 E-O	9,3	9,0	9,9	10,8	6,7	10,3	12,6	12,6	-13,9	9,7	-21,4	-21,3	24,3	2,7
05 E-O	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0
04 Jul	3,2	1,3	2,0	13,2	5,3	10,0	87,9	7,6	1,8	114,5	170,2	-12,9	152,9	-1,2
Ago	14,2	18,4	20,0	-2,8	33,9	39,3	96,9	15,2	30,6	226,0	-68,0	-20,6	140,1	8,8
Sep	27,9	31,2	29,0	14,0	10,1	13,7	-12,6	13,4	6,6	91,6	71,1	-8,8	-19,3	4,9
Oct	6,0	9,5	10,6	-9,5	-5,7	-4,5	4,4	12,6	65,7	65,7	6,8	65,8	-14,0	-6,3
Nov	39,3	44,5	44,8	15,4	14,8	16,1	60,0	15,2	160,2	176,1	175,8	156,6	28,8	12,8
Dic	16,4	22,0	21,0	-4,8	-5,8	-0,5	55,9	17,9	144,6	365,4	259,0	102,5	20,5	6,1
05 Ene	4,4	6,0	4,9	-2,8	4,7	13,2	63,0	63,0	21,0	117,9	-17,8	-0,8	74,6	1,4
Feb	2,3	4,9	6,3	-8,7	6,8	5,8	-38,8	4,6	25,8	-52,7	91,5	84,6	-52,3	1,4
Mar	1,9	7,3	7,6	-21,2	3,0	-3,2	7,7	5,8	101,0	109,7	-16,4	97,6	-12,2	-2,3
Abr	-1,6	-3,7	-6,6	10,7	7,6	12,9	57,8	15,6	94,7	229,3	213,0	73,6	45,6	16,9
May	20,7	21,2	23,6	17,7	4,7	3,6	144,2	30,2	122,4	28,5	-19,4	159,4	155,0	12,4
Jun	...	...	...	...	2,4	2,2	-10,4	20,1	93,6	-19,1	21,2	150,7	-32,6	4,9
Jul	...	...	...	...	-2,5	-10,7	-30,4	7,3	8,4	66,1	-23,1	-10,1	-42,3	-0,1
Ago	...	...	...	...	-6,0	-1,8	17,3	8,8	13,3	-20,9	562,0	50,1	18,7	13,3
Sep	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,9
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,6

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.

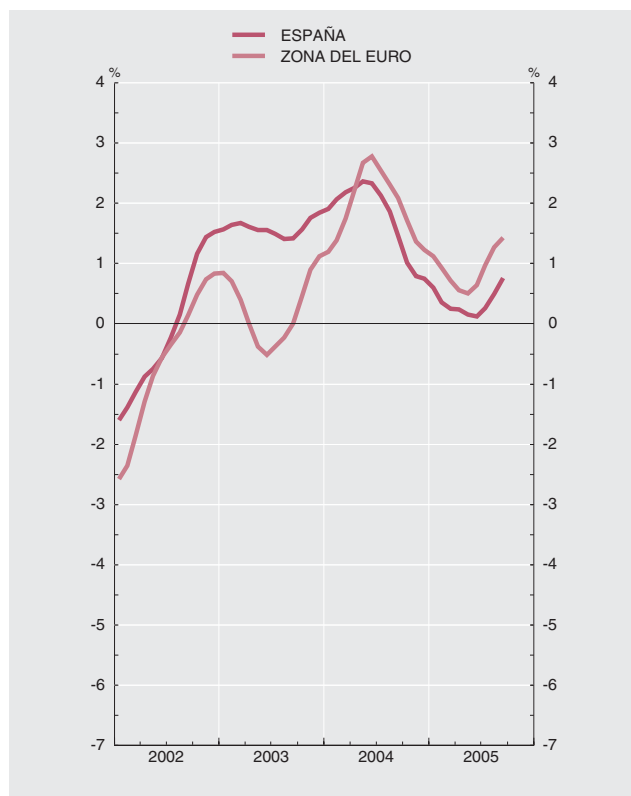
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

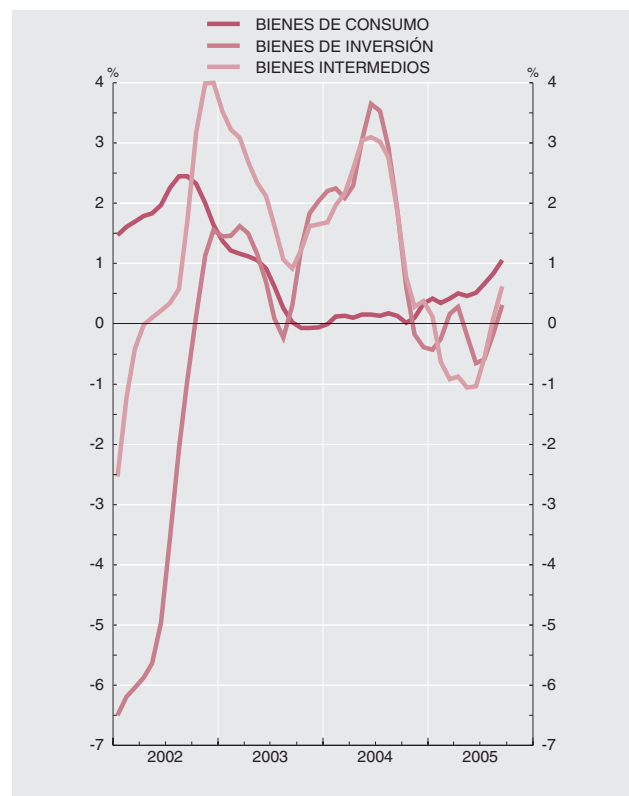
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribu-ción de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,8	-0,4	-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	-0,5	-0,2	0,4
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	2,0	2,0	0,5	3,0	1,8
04 E-S	MP	102,0	2,6	0,5	3,7	2,7	5,4	-4,9	2,2	7,3	2,3	2,4	0,7	3,5	2,1
05 E-S	MP	101,8	-0,1	0,3	-0,7	-1,0	2,3	-3,7	-0,5	3,8	0,7	0,7	0,4	2,1	0,3
04 Jun	P	110,3	5,7	2,4	11,2	5,4	5,4	-0,7	5,4	7,9	3,7	4,1	1,3	6,9	3,1
Jul	P	110,1	-	-3,3	2,5	0,6	2,5	-8,7	-0,6	6,8	2,6	2,7	-0,3	3,7	3,4
Ago	P	73,3	5,3	4,6	6,6	7,9	1,9	-5,5	6,0	3,1	1,7	2,3	0,2	4,8	1,5
Sep	P	107,7	3,8	2,5	6,6	2,5	7,0	-7,4	3,4	9,6	3,7	3,7	0,7	6,5	3,2
Oct	P	104,8	-7,0	-9,1	-10,2	-5,9	-0,6	-16,4	-8,0	4,1	1,2	1,2	-1,0	4,6	1,2
Nov	P	109,6	4,3	4,5	4,1	3,5	6,1	3,6	3,9	7,6	0,8	0,1	-0,6	0,6	0,8
Dic	P	95,5	1,2	1,4	-1,7	1,1	4,8	2,3	0,4	6,4	1,3	0,8	0,9	-0,1	0,9
05 Ene	P	96,8	0,8	1,1	-4,7	0,6	7,8	-10,1	-0,3	10,9	1,7	2,3	0,4	3,2	2,8
Feb	P	100,1	-1,0	-1,7	-1,4	-2,0	3,6	-11,6	-2,0	7,7	0,1	-0,3	-0,8	1,3	-0,3
Mar	P	105,0	-6,7	-7,0	-6,7	-8,7	-0,4	-16,2	-7,7	2,9	-0,2	-1,1	-2,0	1,9	-0,9
Abr	P	107,2	7,4	9,7	11,6	6,1	0,8	-	8,2	2,1	1,1	1,9	0,5	3,2	0,2
May	P	106,9	0,1	-0,1	1,7	-0,6	1,0	5,1	-0,2	2,3	-0,2	-0,5	0,4	0,5	-0,9
Jun	P	110,1	-0,2	1,1	-1,4	-1,2	1,7	1,6	-0,5	3,0	0,6	0,5	0,4	2,4	-1,4
Jul	P	106,3	-3,5	-2,8	-6,2	-4,5	2,1	-3,4	-4,1	2,6	0,6	0,0	-0,2	2,4	-0,5
Ago	P	76,0	3,7	4,2	5,5	4,8	-0,7	5,9	4,3	-0,4	2,7	2,9	3,6	2,3	3,8
Sep	P	108,2	0,5	0,2	-0,8	-0,1	4,3	-1,6	0,2	2,8	1,0	1,2	1,6	1,8	1,0

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

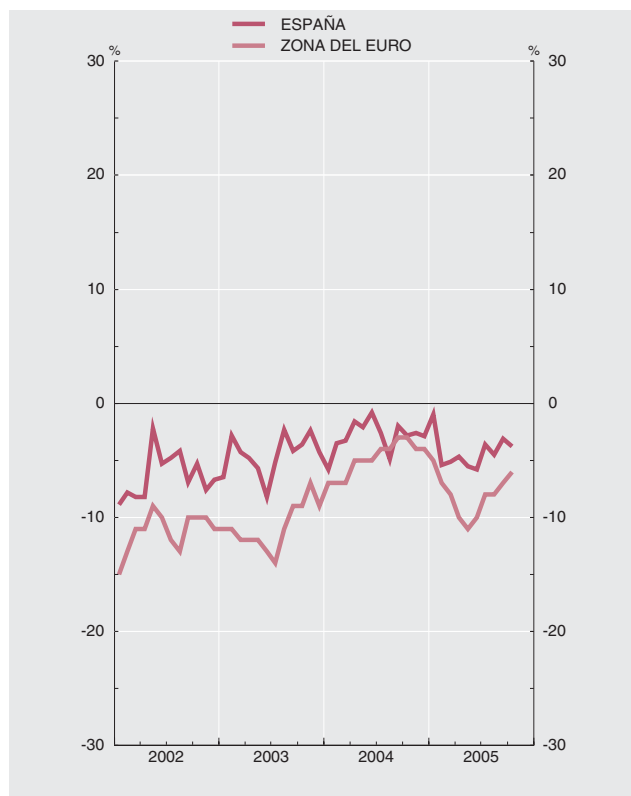
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

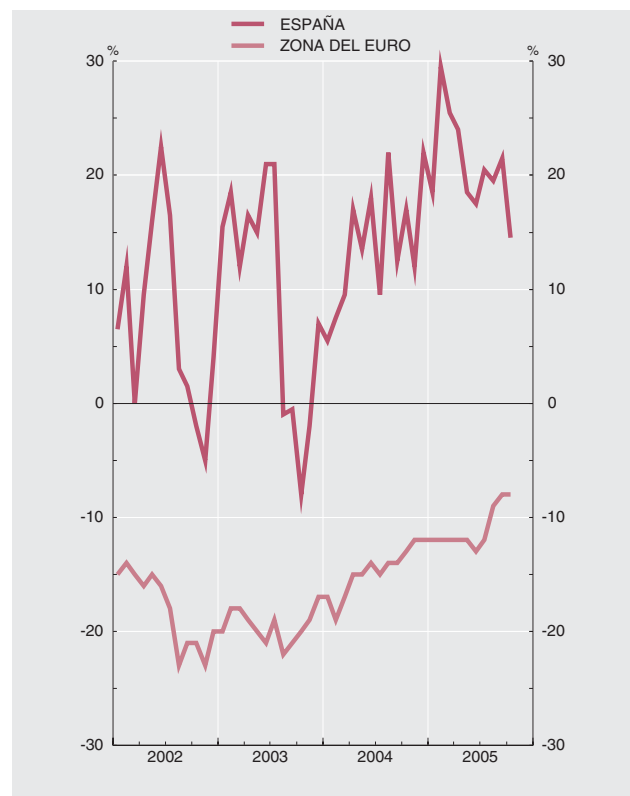
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- tación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- tación	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	M	-6	-2	5	-13	-20	11	-7	-7	-6	1	7	10	13	11	25	-11	-26	-18
03	M	-5	4	8	-11	-20	10	-1	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-11	-26	-20
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	0	14	7	21	30	26	-5	-16	-15
04 E-O	M	-3	4	10	-8	-17	11	-4	1	-5	-0	13	8	19	33	27	-5	-16	-15
05 E-O	M	-4	1	7	-9	-18	11	-2	-4	-6	2	21	31	34	34	23	-8	-17	-11
04 Jul		-3	11	8	-7	-15	9	-4	2	-4	1	10	27	15	34	24	-4	-12	-15
Ago		-5	12	5	-8	-9	12	-10	-1	-4	-1	22	25	35	38	34	-4	-13	-14
Sep		-2	5	14	-7	-13	14	-2	4	-5	-4	13	2	22	19	17	-3	-13	-14
Oct		-3	8	9	-5	-9	13	-6	3	-3	-2	17	24	20	31	32	-3	-12	-13
Nov		-3	-1	13	-7	-16	13	-3	-1	-4	1	12	-8	33	16	37	-4	-12	-12
Dic		-3	3	10	-7	-12	12	-1	-1	-6	-	22	15	28	9	13	-4	-12	-12
05 Ene		-1	2	8	-2	-15	9	-2	-5	1	-1	19	12	27	44	38	-5	-11	-12
Feb		-5	-4	6	-11	-17	12	-3	-2	-9	-	30	-1	56	21	6	-7	-16	-12
Mar		-5	-7	7	-10	-17	12	-6	-3	-6	-1	26	-8	46	29	17	-8	-17	-12
Abr		-5	-5	10	-11	-20	13	-4	-1	-7	-0	24	38	33	49	16	-10	-19	-12
May		-6	2	8	-11	-21	13	-2	-7	-8	2	19	55	36	48	20	-11	-21	-12
Jun		-6	6	8	-12	-21	13	-2	-3	-11	-	18	42	30	28	27	-10	-21	-13
Jul		-4	12	7	-6	-17	11	-1	-6	-5	2	21	46	30	41	40	-8	-18	-12
Ago		-5	4	5	-9	-17	10	2	-4	-10	8	20	43	23	23	23	-8	-18	-9
Sep		-3	-4	7	-6	-18	10	2	-6	-3	4	22	37	32	39	20	-7	-16	-8
Oct		-4	-1	7	-11	-20	8	-3	-5	-4	3	15	43	23	13	26	-6	-16	-8

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.  
a. Corregidos de variaciones estacionales.

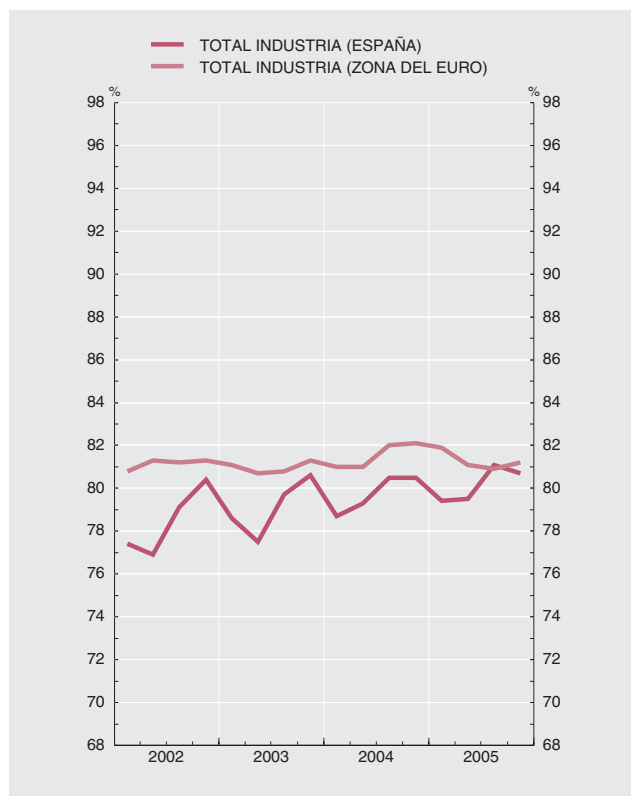
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

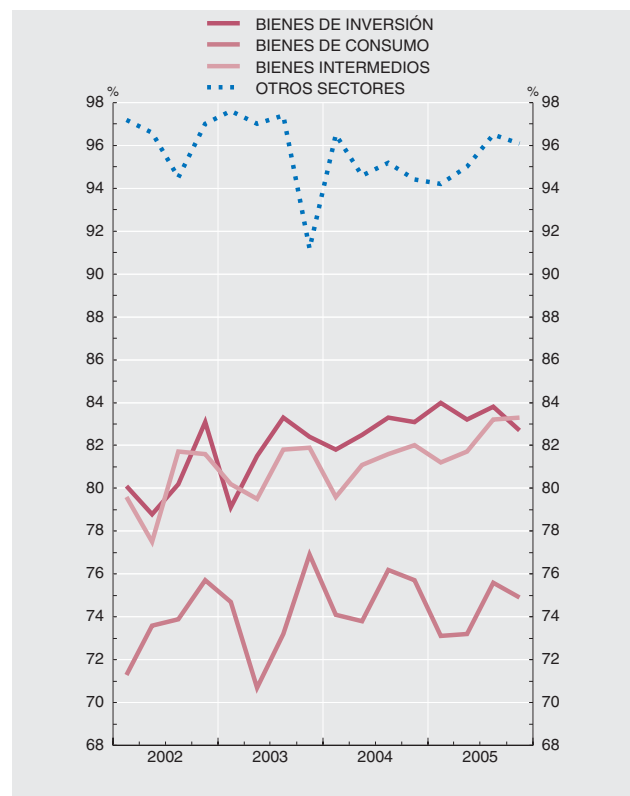
Porcentajes y saldos

	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 produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	■			■			■			■			■			■
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	-	81,2
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	81,0
04	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,5
04 I-IV	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,5
05 I-IV	80,2	81,5	5	74,2	76,3	6	83,4	84,3	5	82,4	83,3	4	95,5	95,1	0	81,3
03 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	80,7
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	-	80,8
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	-	81,3
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	-	81,0
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	-	81,0
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	-	82,0
IV	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	82,1
05 I	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,9
II	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	95,0	96,6	-	81,1
III	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	96,5	96,7	-	80,9
IV	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	96,1	91,9	0	81,2

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

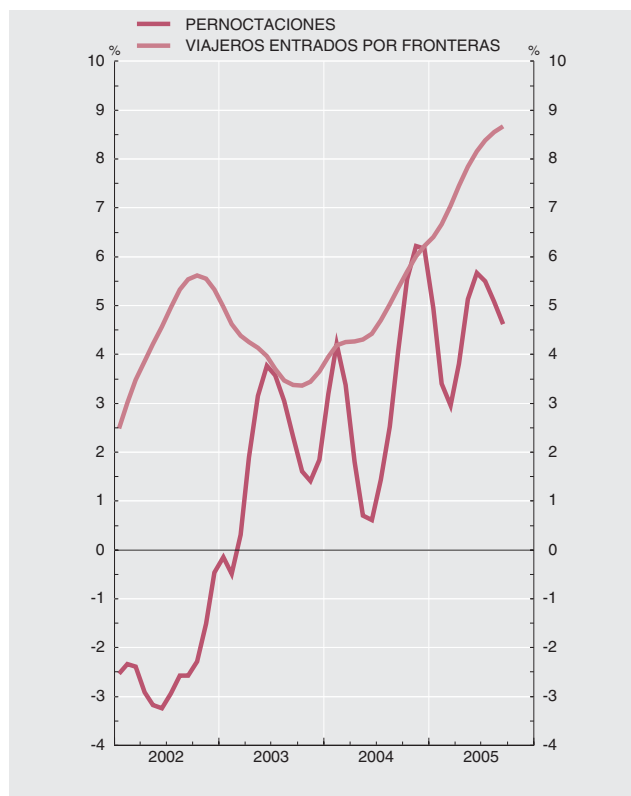
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

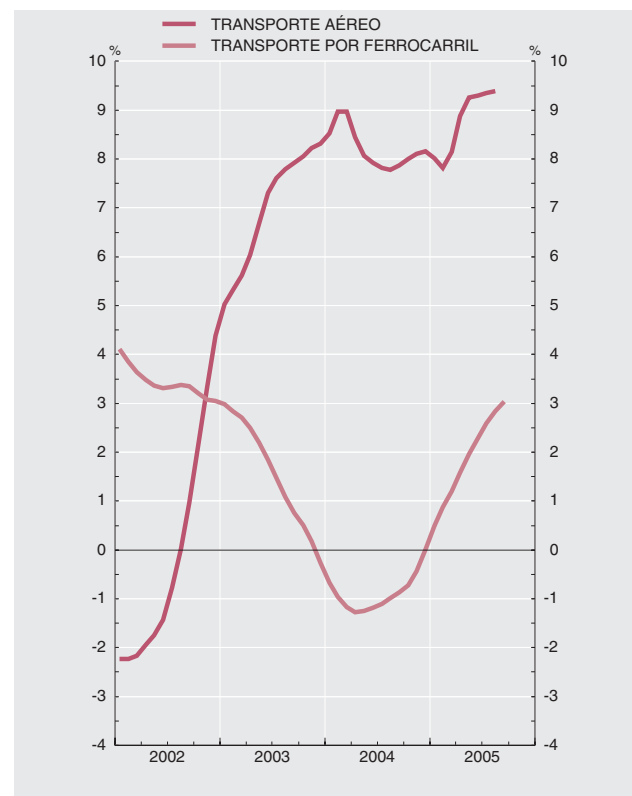
Tasas de variación interanual

		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	En vuelos internacionales					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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		3,8	2,2	2,4	0,7	2,4	-1,0	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
04	P	6,8	1,4	3,0	-1,3	4,8	1,6	10,3	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-2,1
04 E-S		6,2	0,9	1,8	-2,6	3,6	-0,4	10,9	7,8	9,9	6,4	10,1	10,3	7,1	-0,8	2,3
05 E-S	P	5,8	4,8	4,6	2,8	7,8	6,3	10,3	...	...	...	...	...	...	4,5	...
04 Jun		4,0	-4,4	-1,1	-6,8	-1,8	-4,9	4,8	6,1	12,2	2,6	14,6	17,8	9,4	2,2	12,8
Jul		6,4	-0,3	2,0	-2,7	4,0	-0,1	12,8	8,0	8,1	7,9	11,1	11,1	10,0	-2,5	-9,3
Ago		6,2	1,1	1,8	-3,5	0,1	-6,1	10,1	5,3	8,7	3,3	12,5	12,0	14,2	1,9	5,6
Sep		7,3	4,0	3,6	1,8	5,1	3,2	9,0	6,8	7,1	6,6	11,0	-1,0	10,0	2,1	-10,0
Oct	P	12,7	3,8	8,0	2,4	10,9	8,8	14,9	9,7	8,7	10,2	0,6	19,7	3,4	-6,2	-29,4
Nov	P	6,9	5,6	5,9	5,4	6,9	9,2	3,9	6,7	9,9	3,9	7,5	15,3	4,5	-1,6	1,1
Dic	P	8,4	1,4	9,6	4,0	9,4	12,9	5,3	9,7	9,5	9,9	11,7	-0,0	10,6	-1,6	-13,2
05 Ene	P	6,9	7,5	6,9	6,9	5,6	5,3	5,9	9,9	10,0	9,7	4,2	9,8	44,1	4,3	-3,5
Feb	P	2,0	0,8	1,2	-0,8	1,2	-0,8	3,8	2,9	5,5	0,7	-1,1	-18,5	5,3	1,2	-12,8
Mar	P	10,5	0,1	9,5	-2,2	17,8	16,3	20,0	12,2	14,1	10,8	-3,3	33,6	8,9	-0,5	-22,8
Abr	P	-1,4	-3,6	-6,7	-5,5	-0,7	0,0	-1,7	5,4	12,3	0,4	8,1	-18,0	5,7	15,9	-0,8
May	P	8,1	3,8	8,0	2,3	7,6	5,4	11,6	11,2	17,8	6,8	-6,9	-11,1	7,1	5,3	-3,5
Jun	P	6,4	8,4	5,0	4,6	11,0	7,8	17,0	8,8	13,7	5,6	-3,4	-4,4	11,4	3,7	-4,8
Jul	P	7,5	7,7	6,6	5,0	10,4	7,7	15,5	11,9	17,5	8,5	-6,9	6,4	6,6	2,5	-10,6
Ago	P	5,1	5,1	4,1	3,5	5,9	5,5	6,6	8,7	14,9	5,0	-5,1	...	...	5,7	2,5
Sep	P	6,5	9,0	5,4	5,3	10,9	8,3	16,1	...	...	...	...	...	...	3,8	...

**TURISMO**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**TRANSPORTE**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

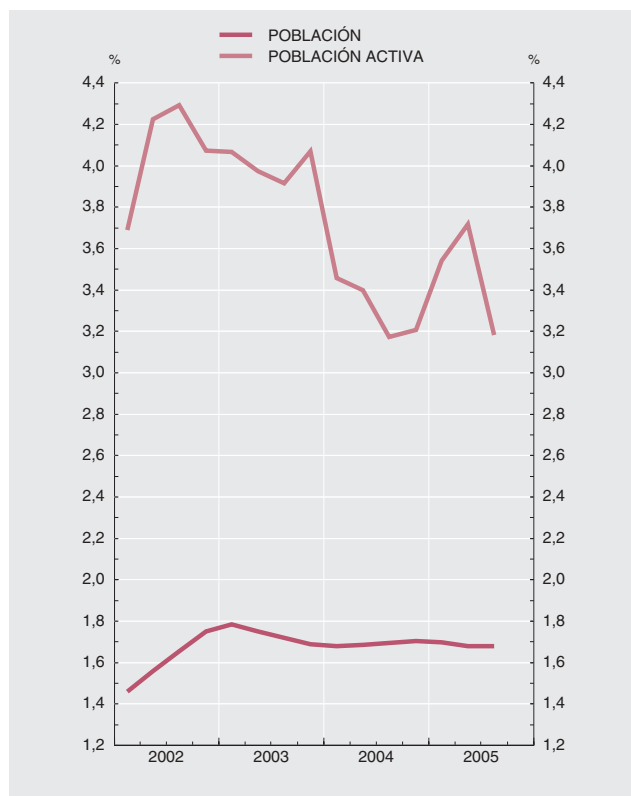
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

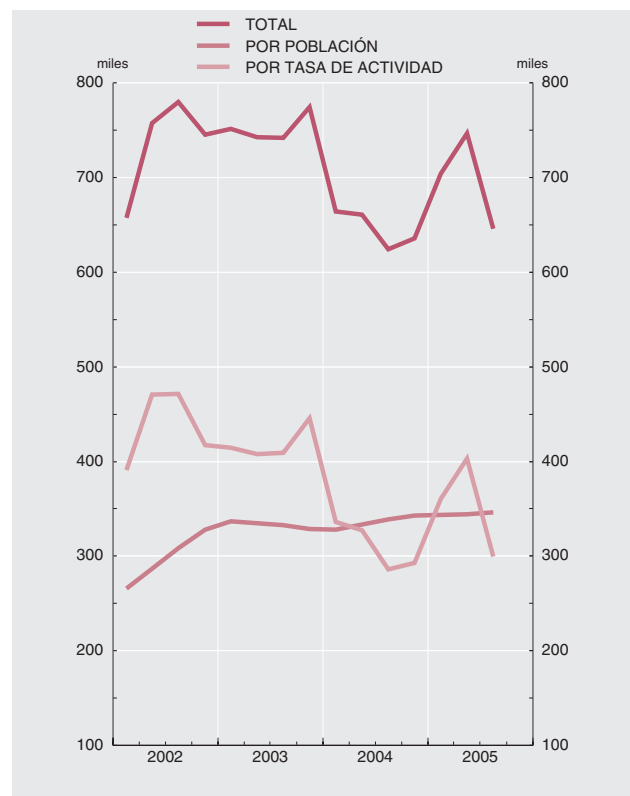
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1		2	3	■	4	5	6	7	8	9
02	M	34 615	547	1,6	54,27	18 786	735	297	438	4,1
03	M	35 215	601	1,7	55,48	19 538	753	333	419	4,0
04	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	646	336	311	3,3
04 I-III	M	35 735	593	1,7	56,24	20 097	1 950	1 000	950	3,3
05 I-III	M	36 337	602	1,7	57,23	20 796	2 097	1 034	1 063	3,5
03 I		34 996	613	1,8	54,93	19 223	751	337	414	4,1
II		35 142	605	1,8	55,30	19 432	743	334	408	4,0
III		35 288	597	1,7	55,79	19 685	742	333	409	3,9
IV		35 434	588	1,7	55,91	19 812	775	329	446	4,1
04 I		35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5
II		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4
III		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2
IV		36 038	604	1,7	56,74	20 447	636	343	293	3,2
05 I		36 188	604	1,7	56,90	20 592	704	344	360	3,5
II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7
III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).



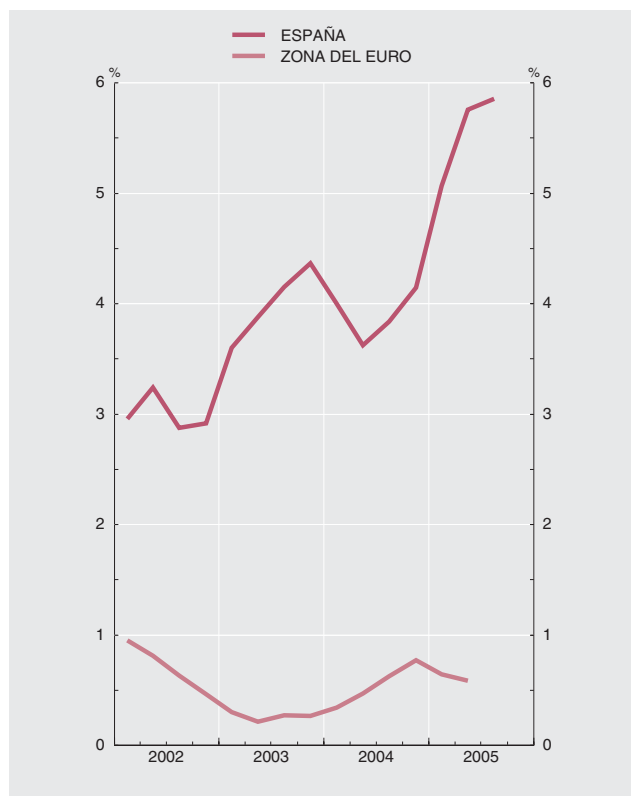
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

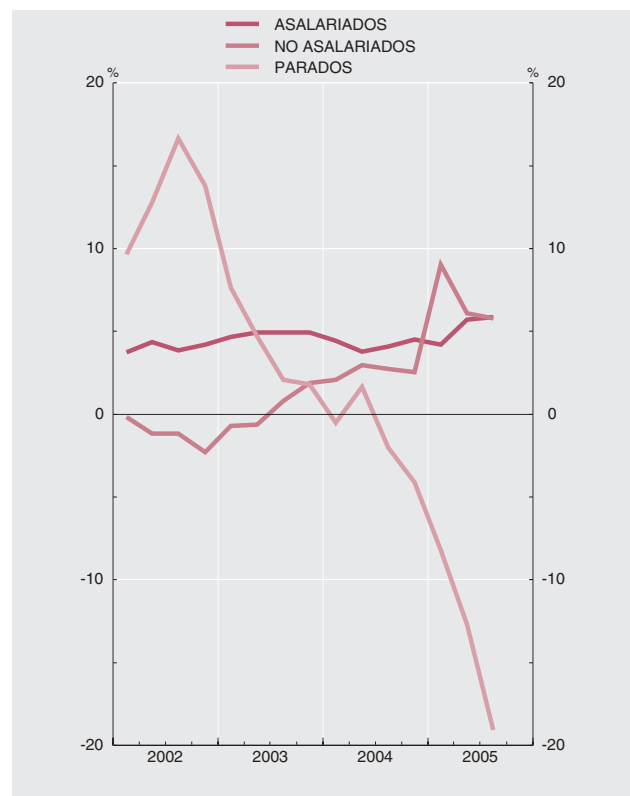
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas  (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4			Tasa de paro (%)  (a)
		Miles de personas  1	Variación interanual (Miles de personas)  2	1 T 4  3	Miles de personas  4	Variación interanual (Miles de personas)  5	1 T 4  6	Miles de personas  7	Variación interanual (Miles de personas)  8	1 T 4  9						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	M	16 630	484	3,0	13 472	522	4,0	3 158	-38	-1,2	2 155	251	13,2	11,47	0,7	8,27
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,3	8,72
04	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,6	8,86
04 I-III	M	17 865	657	3,8	14 620	575	4,1	3 245	82	2,6	2 232	-7	-0,3	11,11	0,5	8,87
05 I-III	M	18 860	994	5,6	15 389	769	5,3	3 471	226	7,0	1 936	-296	-13,2	9,31	...	8,64
03 I		16 924	588	3,6	13 764	611	4,6	3 160	-23	-0,7	2 300	163	7,6	11,96	0,3	8,60
II		17 241	644	3,9	14 078	664	4,9	3 163	-20	-0,6	2 191	99	4,7	11,28	0,2	8,71
III		17 459	696	4,2	14 293	672	4,9	3 166	25	0,8	2 226	45	2,1	11,31	0,3	8,74
IV		17 560	734	4,4	14 375	676	4,9	3 185	59	1,9	2 252	40	1,8	11,37	0,3	8,84
04 I		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,3	8,88
II		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,5	8,88
III		18 129	670	3,8	14 876	583	4,1	3 253	87	2,7	2 181	-45	-2,0	10,74	0,6	8,85
IV		18 288	728	4,1	15 022	648	4,5	3 266	81	2,5	2 159	-93	-4,1	10,56	0,8	8,81
05 I		18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 099	-188	-8,2	10,19	0,6	8,78
II		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,6	8,67
III		19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	...	8,47

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005) 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))

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

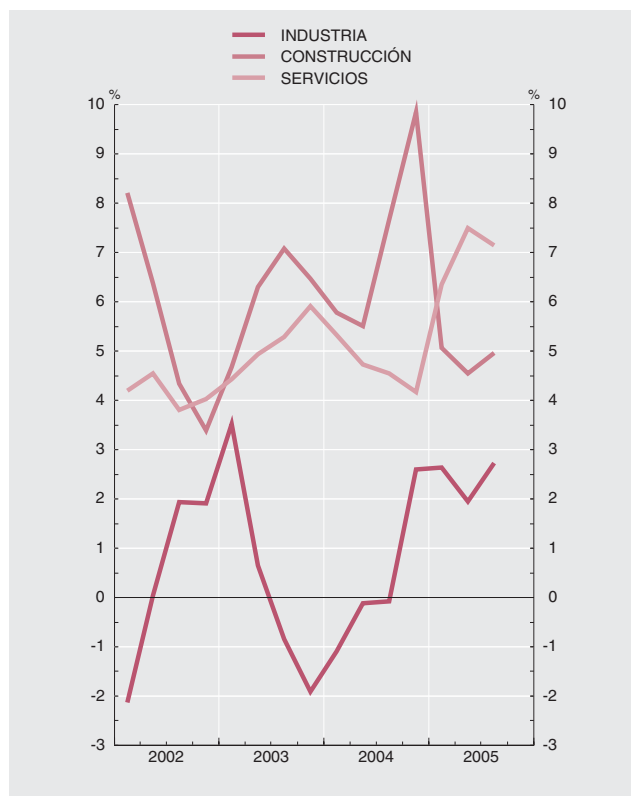
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

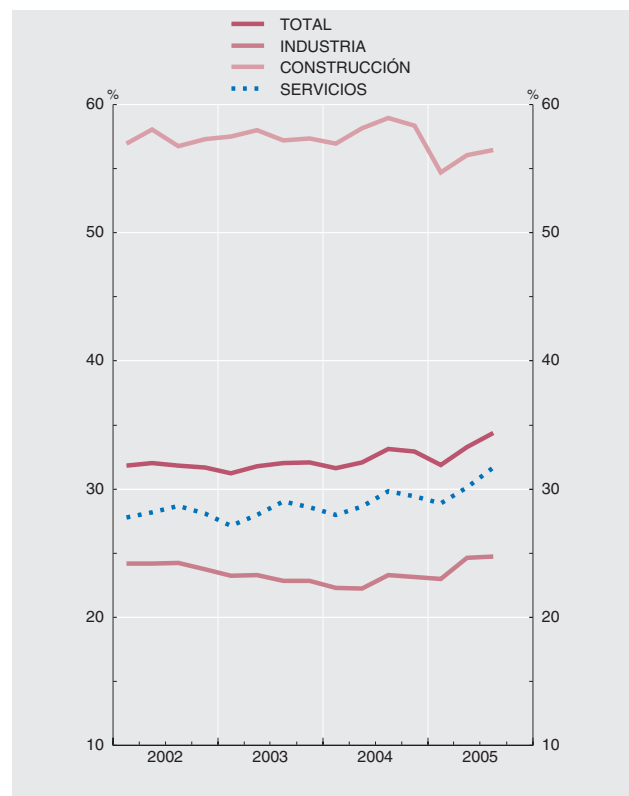
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
02	M	3,0	4,0	31,8	-4,8	-4,0	60,4	0,4	0,7	24,1	5,5	5,9	57,3	4,1	5,3	28,2	3,5	3,4	4,1
03	M	4,0	4,9	31,8	-0,4	3,7	60,6	0,3	-0,0	23,0	6,1	7,5	57,5	5,1	6,0	28,2	4,3	4,2	5,3
04	M	3,9	4,2	32,4	-0,2	3,9	62,1	0,3	1,0	22,7	7,2	6,4	58,1	4,7	4,8	29,0	4,2	4,2	4,9
04 I-III	M	3,8	4,1	1,9	0,8	5,9	2,6	-0,4	0,2	-2,3	6,3	5,3	0,8	4,9	5,0	2,7	4,0	4,1	4,8
05 I-III	M	5,6	5,3	2,8	0,7	0,1	1,2	2,4	0,9	6,7	4,9	3,5	-3,9	7,0	7,2	4,9	6,0	...	...
03 I		3,6	4,6	31,2	-6,0	-5,2	63,9	3,5	3,0	23,2	4,7	6,2	57,5	4,4	5,5	27,1	4,3	4,3	4,5
II		3,9	4,9	31,8	-1,6	3,4	59,7	0,6	0,0	23,3	6,3	8,0	58,0	4,9	6,1	28,0	4,2	4,0	4,7
III		4,2	4,9	32,0	2,6	5,4	56,7	-0,8	-0,8	22,8	7,1	8,6	57,2	5,3	6,1	29,0	4,2	4,1	5,3
IV		4,4	4,9	32,1	4,0	12,7	61,9	-1,9	-2,1	22,8	6,5	7,1	57,4	5,9	6,5	28,6	4,4	4,5	6,6
04 I		4,0	4,4	31,6	2,6	8,4	63,7	-1,1	-0,5	22,3	5,8	5,5	56,9	5,3	5,6	28,0	4,1	4,2	5,9
II		3,6	3,8	32,1	-0,5	1,9	61,0	-0,1	0,6	22,2	5,5	4,1	58,2	4,7	4,8	28,6	3,9	4,1	5,3
III		3,8	4,1	33,1	0,2	7,5	60,3	-0,1	0,6	23,3	7,7	6,5	58,9	4,6	4,6	29,8	4,0	4,1	4,8
IV		4,1	4,5	32,9	-3,1	-1,7	63,5	2,6	3,3	23,1	9,8	9,4	58,3	4,2	4,3	29,4	4,6	4,4	3,7
05 I		5,1	4,2	31,9	-1,4	-8,5	61,7	2,6	0,9	23,0	5,1	3,4	54,7	6,4	6,0	28,9	5,5	...	...
II		5,8	5,7	33,3	0,7	3,3	61,9	2,0	0,7	24,6	4,5	3,7	56,0	7,5	7,7	30,1	6,1	...	...
III		5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0	...	...

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

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

Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

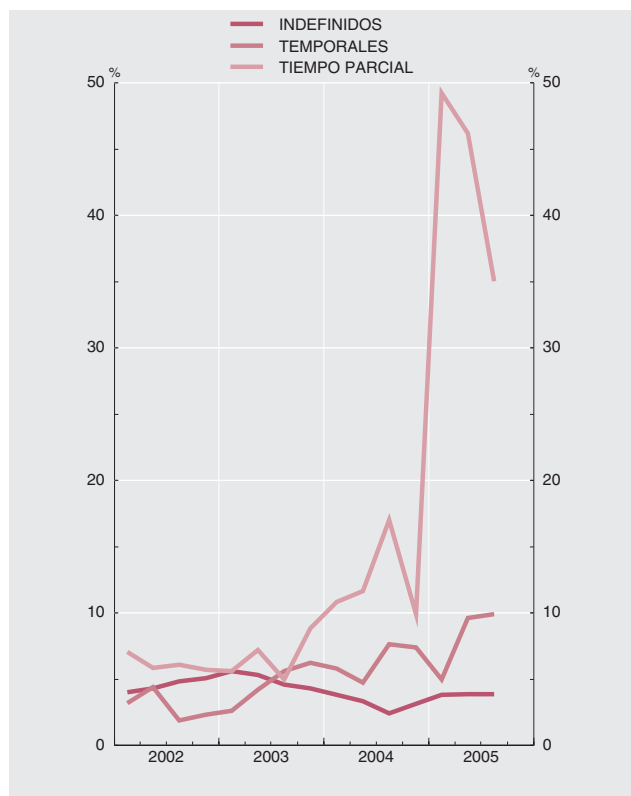
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

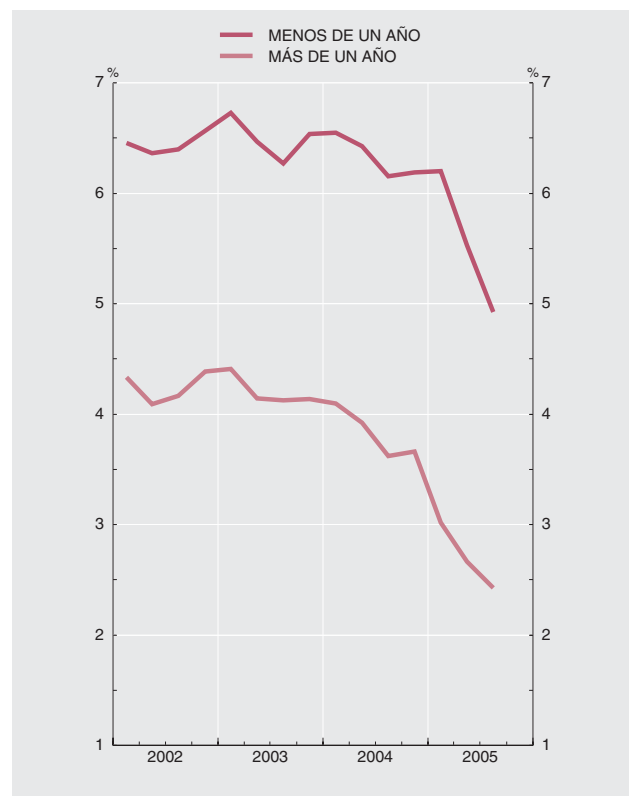
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Cambio de residen- cia	Menor salario	Menor cate- goría		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
02	M	400	4,6	122	2,9	31,84	458	3,8	65	6,2	8,30	6,45	22,3	4,24	5,0	20,16	43,32	48,93
03	M	455	4,9	201	4,7	31,77	581	4,7	75	6,7	8,44	6,50	4,9	4,20	3,0	19,99	42,30	47,61
04	M	306	3,2	288	6,4	32,44	447	3,5	147	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33
04 I-III	M	305	3,2	270	6,1	32,28	388	2,9	154	13,1	9,10	6,38	1,6	3,88	-5,2	18,34	42,06	47,31
05 I-III	M	380	3,8	388	8,2	33,17	403	3,0	578	43,4	12,41	5,55	-10,0	2,70	-27,9	...	...	...
03 I		502	5,6	109	2,6	31,22	549	4,6	62	5,6	8,48	6,73	8,4	4,41	5,9	20,63	42,70	47,97
II		483	5,3	181	4,2	31,78	583	4,7	81	7,2	8,60	6,46	5,6	4,14	5,3	20,54	44,07	49,43
III		428	4,6	243	5,6	32,03	617	4,9	54	5,0	8,03	6,27	1,9	4,13	2,9	19,47	38,58	43,80
IV		405	4,3	271	6,2	32,06	574	4,6	101	8,9	8,66	6,54	3,7	4,14	-1,7	19,34	43,87	49,23
04 I		362	3,8	250	5,8	31,63	485	3,9	127	10,8	9,00	6,55	0,7	4,09	-3,9	17,99	42,10	47,98
II		320	3,3	211	4,7	32,07	390	3,0	141	11,6	9,26	6,43	2,8	3,92	-2,1	18,77	42,48	47,89
III		234	2,4	349	7,6	33,13	388	2,9	195	17,0	9,03	6,15	1,2	3,62	-9,5	18,25	41,60	46,07
IV		308	3,2	340	7,4	32,94	524	4,0	123	9,9	9,11	6,19	-2,4	3,66	-8,6	17,78	42,57	47,38
05 I		375	3,8	227	5,0	31,88	-36	-0,3	637	49,3	12,89	6,20	-2,0	3,02	-23,7	...	...	...
II		381	3,8	449	9,6	33,26	206	1,6	625	46,2	12,81	5,53	-10,8	2,66	-29,5	...	...	...
III		385	3,9	489	9,9	34,39	403	3,0	471	35,1	11,52	4,92	-17,4	2,43	-30,8	...	...	...

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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))

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

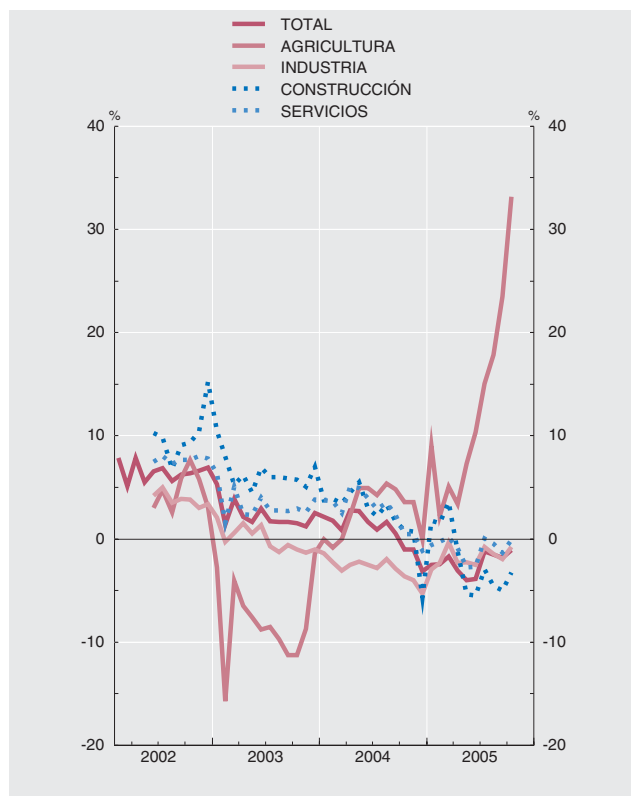
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

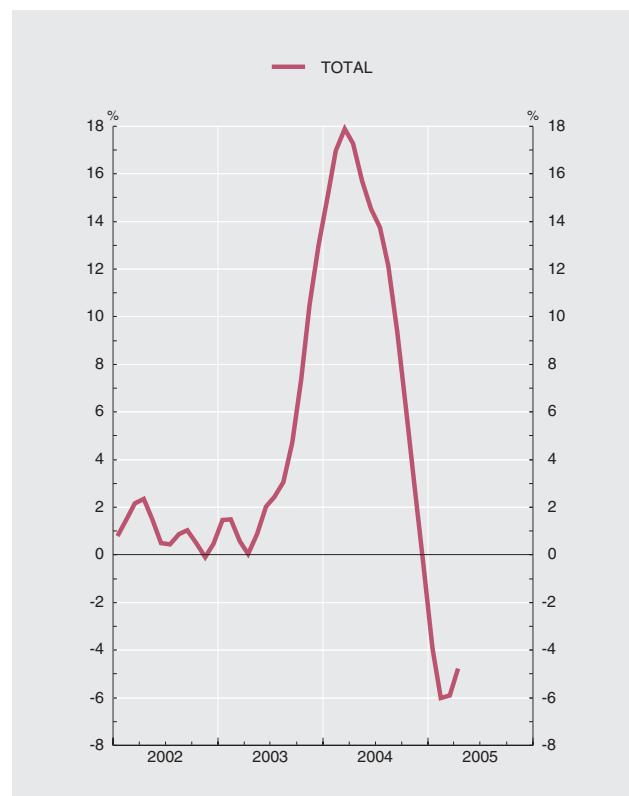
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas )	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agri-cultura	No agrícola										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
02	M	2 050	153	8,0	...	...	...	...	...	...	...	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0
03	M	2 097	47	2,3	-0,5	2,7	-8,2	3,1	-0,0	6,4	3,3	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2
04	M	2 114	17	0,8	-5,0	1,7	2,7	1,6	-2,9	2,2	2,7	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0
04 E-O	M	2 113	29	1,4	-4,5	2,3	2,8	2,3	-2,5	3,2	3,3	1 368	11,7	8,79	22,40	91,21	1 343	12,8
05 E-O	M	2 064	-49	-2,3	-13,2	-0,8	12,4	-1,2	-1,8	-2,0	-0,9	1 427	4,3	9,11	23,09	90,89	...	...
04 Sep		2 051	11	0,5	-5,5	1,4	4,8	1,3	-2,9	1,7	2,4	1 476	15,0	8,36	24,18	91,64	1 445	14,0
Oct		2 076	-21	-1,0	-7,2	-0,1	3,6	-0,2	-3,6	0,9	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2
Nov		2 121	-22	-1,0	-7,1	-0,1	3,6	-0,3	-4,0	0,7	0,5	1 447	12,3	8,63	24,87	91,37	1 414	10,7
Dic		2 113	-69	-3,1	-8,2	-2,5	-0,0	-2,5	-5,3	-5,7	-1,2	1 223	7,6	7,49	23,64	92,51	1 183	4,8
05 Ene		2 177	-56	-2,5	-17,8	-0,4	9,0	-0,7	-2,9	1,8	-0,6	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9
Feb		2 165	-54	-2,4	-17,8	-0,3	2,2	-0,4	-2,3	1,5	-0,3	1 230	-11,0	10,98	21,72	89,02	1 175	-14,2
Mar		2 145	-37	-1,7	-18,0	0,6	5,1	0,5	-0,4	3,6	0,1	1 307	-8,0	10,76	22,91	89,24	1 248	-11,5
Abr		2 096	-66	-3,1	-17,3	-1,0	3,4	-1,2	-2,3	-1,2	-0,9	1 323	5,3	10,07	22,68	89,93	1 278	3,6
May		2 007	-83	-4,0	-12,9	-2,7	7,3	-3,0	-2,3	-5,4	-2,8	1 430	11,8	9,40	22,85	90,60	...	...
Jun		1 975	-79	-3,9	-12,3	-2,6	10,4	-3,0	-2,5	-5,5	-2,7	1 567	12,6	8,49	22,88	91,51	...	...
Jul		1 989	-25	-1,2	-9,5	-0,1	15,1	-0,5	-0,8	-2,9	0,0	1 570	5,6	7,40	24,16	92,60	...	...
Ago		2 019	-31	-1,5	-7,7	-0,7	17,9	-1,2	-1,4	-4,5	-0,5	1 298	15,4	7,09	21,77	92,91	...	...
Sep		2 013	-37	-1,8	-6,1	-1,2	23,5	-1,9	-2,0	-5,0	-1,3	1 618	9,6	8,58	24,53	91,42	...	...
Oct		2 053	-23	-1,1	-11,3	0,3	33,2	-0,6	-0,7	-3,3	-0,1	1 637	11,2	9,05	27,18	90,95	...	...

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: Instituto de Empleo Servicio Público de Empleo Estatal (INEM).

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

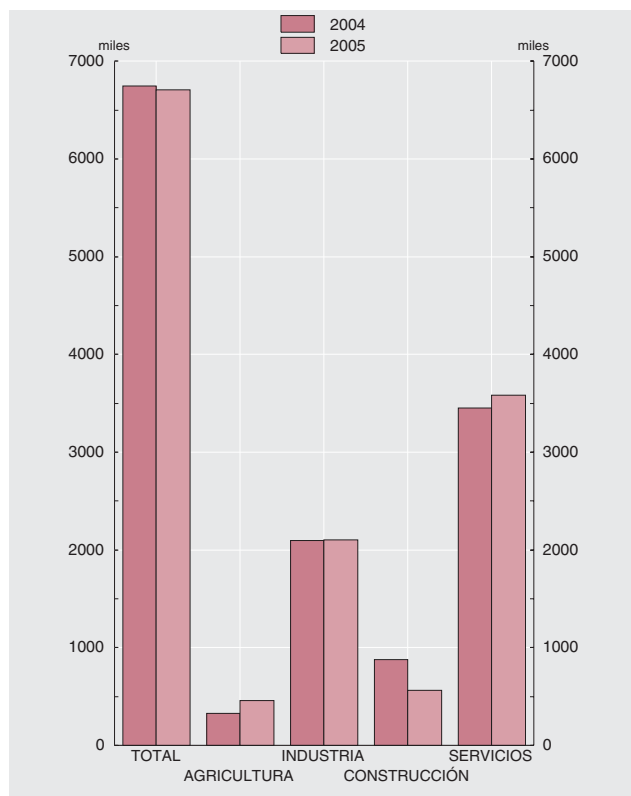
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

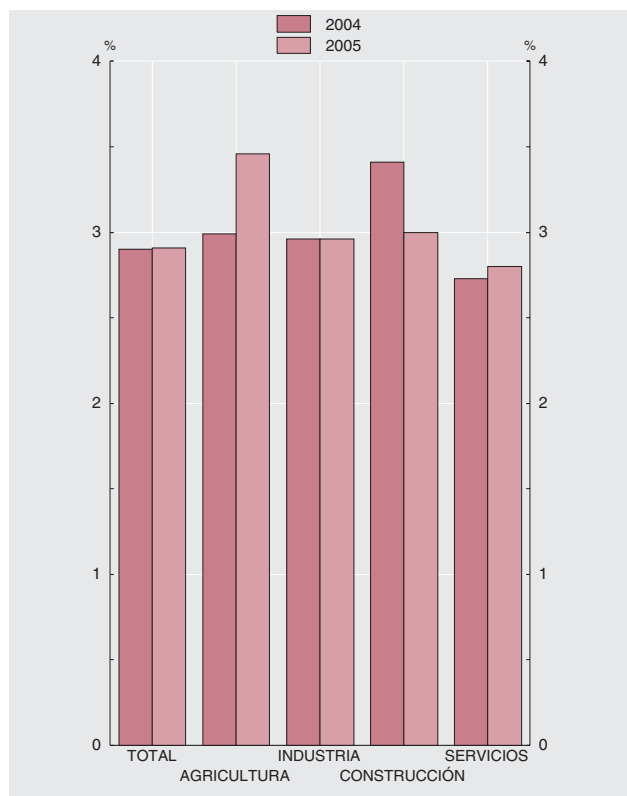
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re-visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re-visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>02</b>	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
<b>03</b>	9 995	3,68	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
<b>04</b>	9 433	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>04 Abr</b>	9 015	3,59	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
<b>May</b>	9 199	3,58	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
<b>Jun</b>	9 235	3,59	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
<b>Jul</b>	9 243	3,59	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
<b>Ago</b>	9 244	3,59	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
<b>Sep</b>	9 320	3,60	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
<b>Oct</b>	9 430	3,61	5 073	1 943	7 017	-460	331	2 229	927	3 530	2,90	2,92	2,91	2,95	2,96	3,41	2,74
<b>Nov</b>	9 432	3,61	5 187	2 279	7 466	-341	497	2 301	1 046	3 622	2,93	3,00	2,95	3,32	2,96	3,43	2,76
<b>Dic</b>	9 433	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>05 Ene</b>	6 451	2,90	3 268	2	3 269	387	398	1 220	93	1 558	2,73	2,00	2,72	3,37	2,75	2,98	2,52
<b>Feb</b>	6 453	2,90	3 988	3	3 991	888	399	1 483	93	2 016	2,79	2,64	2,79	3,37	2,96	2,99	2,54
<b>Mar</b>	6 454	2,90	4 581	181	4 762	651	410	1 565	283	2 503	2,82	3,63	2,85	3,38	2,95	3,00	2,69
<b>Abr</b>	6 556	2,90	4 805	189	4 994	488	410	1 650	309	2 625	2,85	3,61	2,88	3,38	3,00	3,05	2,70
<b>May</b>	6 701	2,91	4 919	633	5 553	813	454	1 719	523	2 856	2,87	3,37	2,92	3,46	3,02	2,95	2,78
<b>Jun</b>	6 704	2,91	4 989	650	5 639	580	454	1 729	523	2 932	2,86	3,36	2,92	3,46	3,01	2,95	2,77
<b>Jul</b>	6 705	2,91	5 178	740	5 918	325	456	1 773	532	3 157	2,85	3,32	2,90	3,46	3,02	2,95	2,75
<b>Ago</b>	6 706	2,91	5 324	1 010	6 334	361	456	1 817	562	3 499	2,87	3,27	2,93	3,46	3,02	3,00	2,80
<b>Sep</b>	6 706	2,91	5 324	1 382	6 706	-42	456	2 104	562	3 584	2,87	3,09	2,91	3,46	2,96	3,00	2,80

**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.

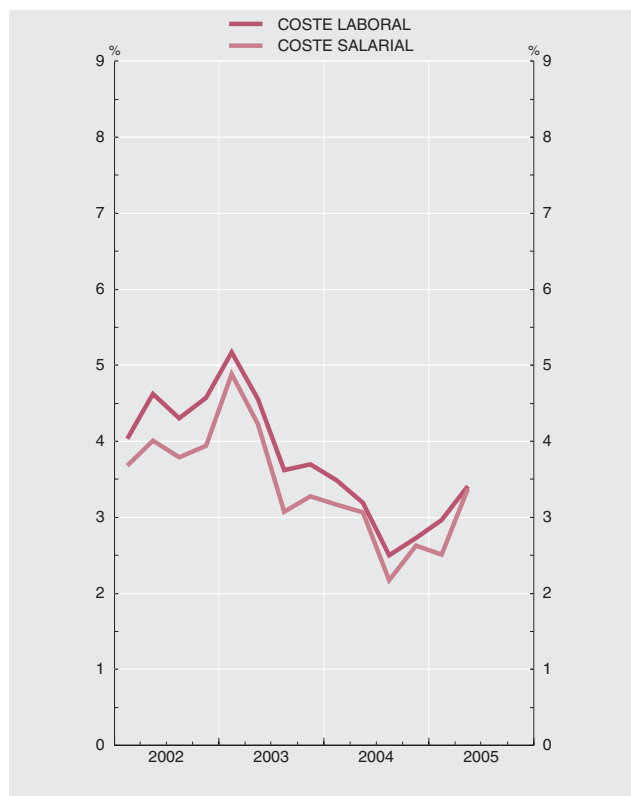
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

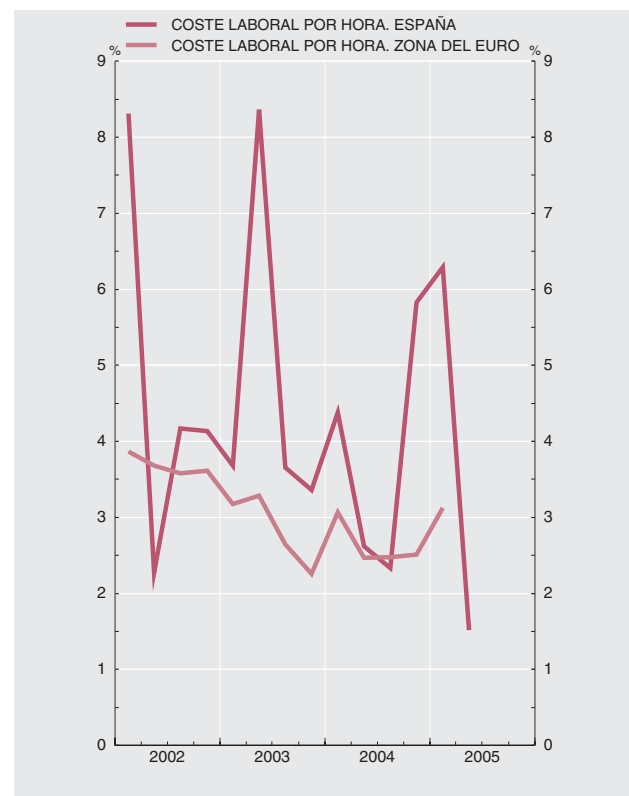
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro. Coste laboral por hora (a)
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
04	M	3,0	3,4	5,2	2,6	3,8	2,8	3,3	4,2	2,5	3,6	3,6	2,6
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	2,8
05 I-II	M	3,2	3,6	3,2	3,3	3,9	3,0	3,1	2,9	3,2	3,6	3,9	...
02 IV		4,6	5,4	4,7	4,4	4,1	3,9	5,0	4,4	3,6	3,5	6,6	3,6
03 I		5,2	5,2	6,0	5,0	3,7	4,9	5,0	5,1	4,8	3,3	6,0	3,2
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	2,6
IV		3,7	3,9	6,3	3,3	3,4	3,3	3,7	5,1	3,0	3,0	5,0	2,3
04 I		3,5	4,3	6,0	2,9	4,4	3,2	4,0	5,2	2,7	4,1	4,4	3,1
II		3,2	2,7	5,5	3,2	2,6	3,1	2,9	4,1	3,2	2,5	3,5	2,5
III		2,5	3,2	5,5	1,9	2,3	2,2	3,3	4,6	1,6	2,0	3,4	2,5
IV		2,7	3,4	4,0	2,4	5,8	2,6	3,3	3,1	2,5	5,7	3,0	2,5
05 I		3,0	3,6	3,2	2,9	6,3	2,5	3,2	2,4	2,5	5,8	4,2	3,1
II		3,4	3,7	3,3	3,6	1,5	3,4	3,1	3,3	3,8	1,5	3,5	...

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta trimestral de Coste Laboral) 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.

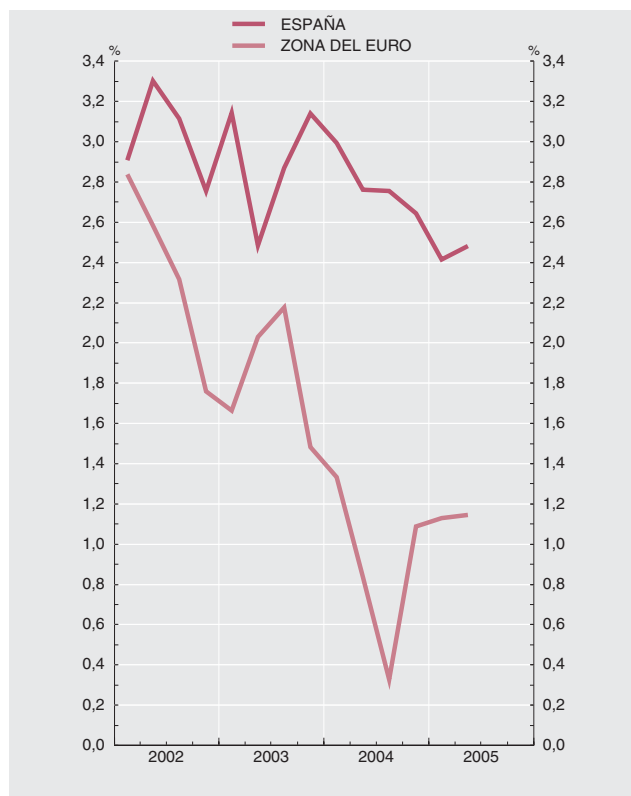
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

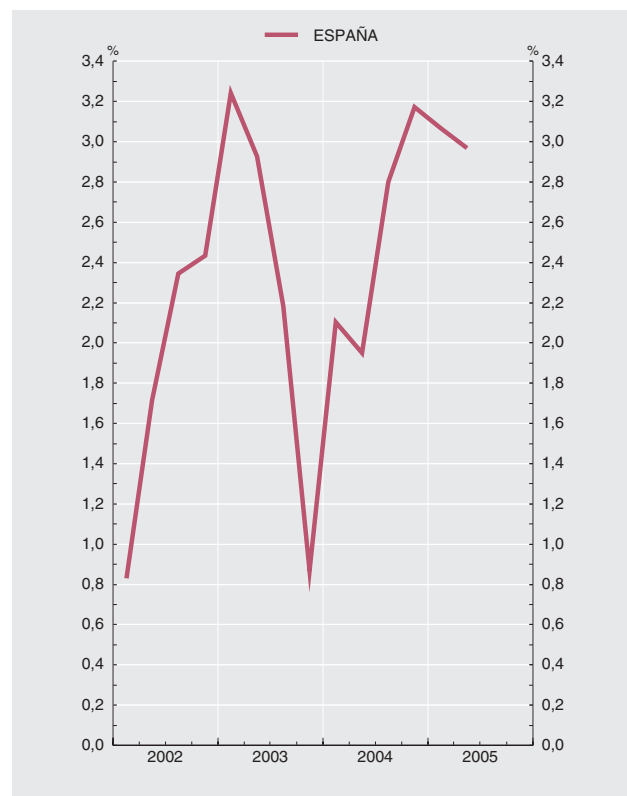
Tasas de variación interanual

		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
		1	2	3	4	5	6	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	11	12
02	P	3,0	2,4	3,3	2,6	0,3	0,2	2,7	0,9	2,4	0,7	1,8	...
03	P	2,9	1,8	3,4	2,3	0,4	0,4	3,0	0,7	2,5	0,3	2,3	...
04	P	2,8	0,9	3,3	2,1	0,5	1,2	3,1	1,8	2,6	0,6	2,5	...
02 ///	P	3,1	2,3	3,5	2,7	0,3	0,4	2,6	1,0	2,2	0,6	2,3	...
IV	P	2,8	1,8	3,2	2,4	0,4	0,7	2,5	1,1	2,1	0,5	2,4	...
03 /	P	3,1	1,7	3,8	2,3	0,6	0,6	2,9	0,9	2,3	0,3	3,2	...
II	P	2,5	2,0	3,3	2,2	0,8	0,2	3,1	0,4	2,3	0,2	2,9	...
III	P	2,9	2,2	3,1	2,5	0,2	0,3	3,0	0,6	2,8	0,3	2,2	...
IV	P	3,1	1,5	3,3	2,2	0,2	0,7	2,9	0,9	2,8	0,3	0,9	...
04 /	P	3,0	1,3	3,3	2,6	0,3	1,2	3,0	1,6	2,7	0,3	2,1	...
II	P	2,8	0,8	3,6	2,5	0,8	1,7	3,1	2,1	2,2	0,5	1,9	...
III	P	2,8	0,3	3,3	1,6	0,5	1,2	3,1	1,9	2,6	0,6	2,8	...
IV	P	2,6	1,1	3,0	1,9	0,4	0,8	3,2	1,6	2,8	0,8	3,2	...
05 /	P	2,4	1,1	2,8	1,8	0,4	0,6	3,3	1,3	3,0	0,6	3,1	...
II	P	2,5	1,1	2,7	1,7	0,2	0,5	3,4	1,1	3,2	0,6	3,0	...

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España.base 2000) y BCE.

a. España: elaborado según el SEC 95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

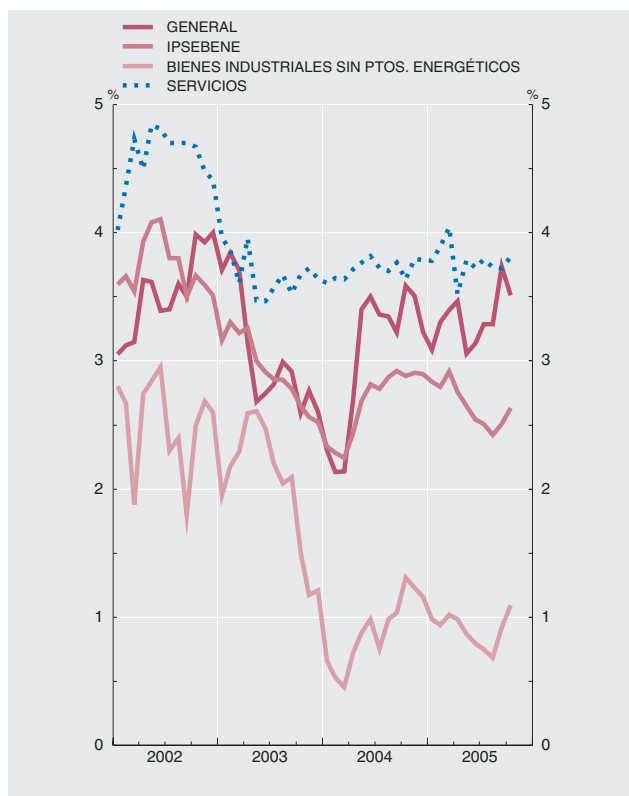
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

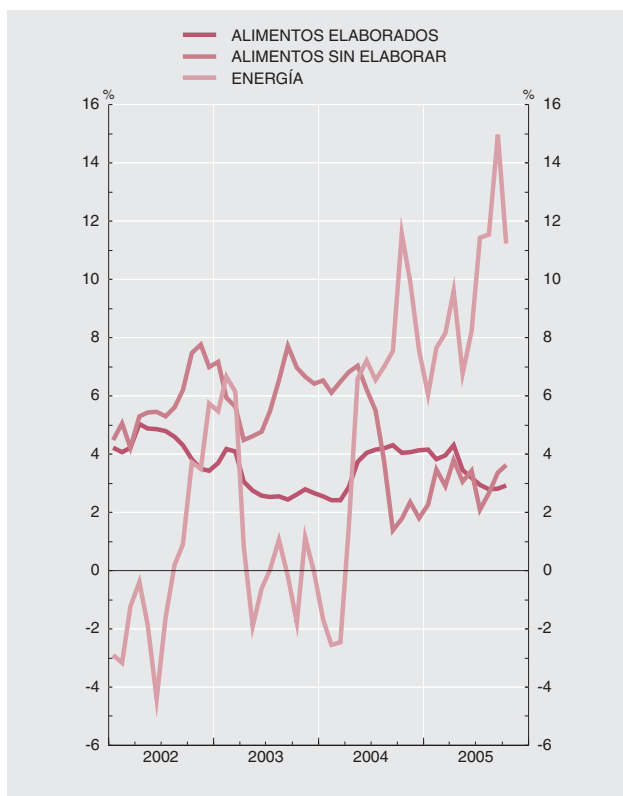
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)					Tasa de variación interanual ( $T_{12}^1$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)		
	Serie original	m 1 (b)	$T_{12}^1$ (c)	s/ $T_{12}^1$ (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$T_{12}^1$	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 M	103,5	—	—	3,5	4,0	5,8	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	-2,6	
03 M	106,7	—	—	3,0	2,6	6,0	3,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5	
04 M	109,9	—	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	2,7	106,8	0,9	
04 E-O	M	109,6	0,3	3,0	1,3	5,2	3,5	0,8	4,2	3,7	107,9	1,6	
05 E-O	M	113,2	0,3	3,3	1,4	3,1	3,4	0,9	9,6	3,8	...	...	
04 Jul		109,7	-0,8	3,4	1,4	5,5	4,2	0,8	6,6	3,7	108,4	11,2	
Ago		110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	93,7	-5,4	
Sep		110,4	0,2	3,2	2,0	1,4	4,3	1,0	7,5	3,8	93,2	-10,4	
Oct		111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	100,4	-5,1	
Nov		111,8	0,3	3,5	3,3	2,3	4,1	1,2	9,9	3,8	104,8	-0,4	
Dic		111,7	-0,1	3,2	3,2	1,8	4,1	1,2	7,6	3,8	111,3	2,5	
05 Ene		110,8	-0,8	3,1	-0,8	2,3	4,2	1,0	6,1	3,8	115,2	8,4	
Feb		111,0	0,3	3,3	-0,6	3,5	3,8	0,9	7,6	3,9	120,5	12,2	
Mar		111,9	0,8	3,4	0,2	2,9	4,0	1,0	8,2	4,0	126,5	13,2	
Abr		113,5	1,4	3,5	1,6	3,8	4,3	1,0	9,6	3,5	122,7	6,6	
May		113,7	0,2	3,1	1,8	3,0	3,4	0,9	6,8	3,8	120,1	-0,9	
Jun		114,0	0,2	3,1	2,1	3,4	3,2	0,8	8,2	3,7	106,9	-11,9	
Jul		113,3	-0,6	3,3	1,5	2,1	3,0	0,7	11,4	3,8	102,9	-5,1	
Ago		113,8	0,4	3,3	1,9	2,7	2,8	0,7	11,5	3,7	102,3	9,2	
Sep		114,5	0,6	3,7	2,5	3,4	2,8	0,9	15,0	3,7	...	...	
Oct		115,4	0,8	3,5	3,4	3,6	2,9	1,1	11,2	3,8	...	...	

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

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



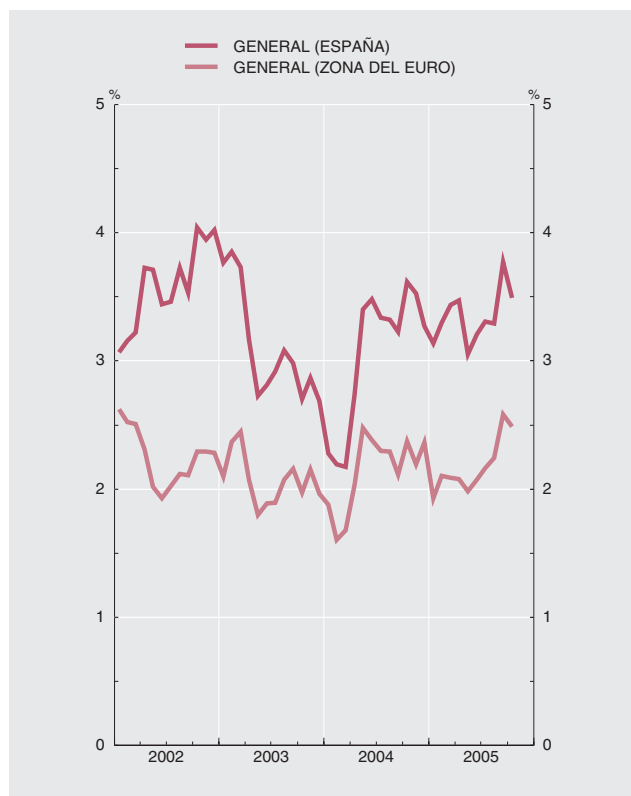
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996 = 100 (a)

■ Series depicted in chart.

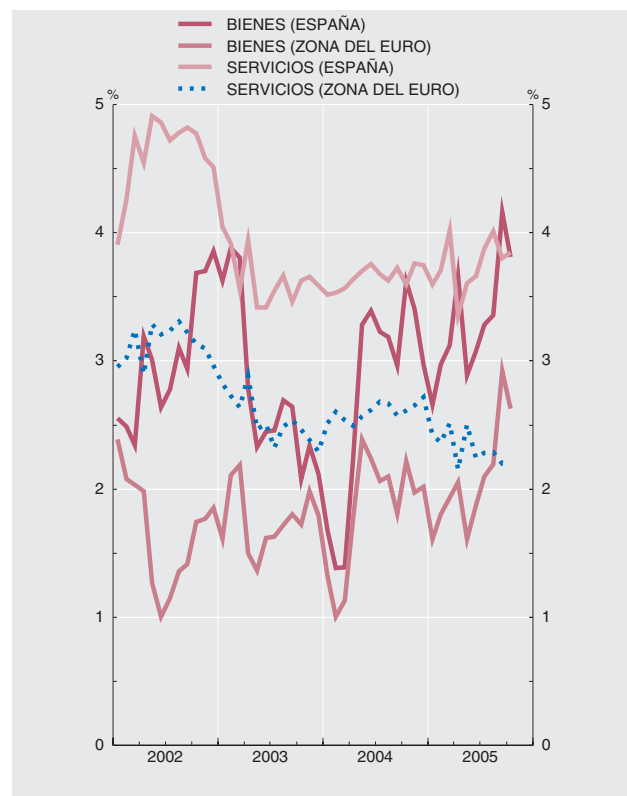
Tasas de variación interanual

		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		
02	M	3.6	2.3	3.0	1.7	4.8	3.1	4.9	3.1	4.7	3.1	1.9	1.0	2.6	1.5	-0.2	-0.6	4.6	3.1
03	M	3.1	2.1	2.8	1.8	4.0	2.8	3.5	3.3	4.6	2.1	2.0	1.2	2.2	0.8	1.3	3.0	3.7	2.5
04	M	3.1	2.1	2.7	1.8	3.9	2.3	4.2	3.4	3.7	0.6	2.0	1.6	1.0	0.8	4.8	4.5	3.7	2.6
04 J-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	3.6	2.6
05 J-O	MP	3.3	2.2	3.3	2.1	3.4	1.5	3.5	2.0	3.3	0.7	3.2	2.4	0.9	0.2	10.4	10.1	3.7	2.3
04 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	2.7
Aug		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	2.7
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	2.6
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
Nov		3.5	2.2	3.4	2.0	3.5	1.0	4.2	2.3	2.7	-1.0	3.4	2.5	1.3	0.8	9.9	8.7	3.8	2.7
Dec		3.3	2.4	3.0	2.0	3.3	2.0	4.2	3.2	2.4	-	2.7	2.0	1.3	0.8	7.6	6.9	3.7	2.7
05 Jan		3.1	1.9	2.7	1.6	3.5	1.5	4.1	2.8	2.9	-0.6	1.9	1.7	0.7	0.5	5.7	6.2	3.6	2.4
Feb		3.3	2.1	3.0	1.8	3.7	1.9	3.6	2.6	3.8	0.7	2.3	1.8	0.7	0.2	7.5	7.7	3.7	2.4
Mar		3.4	2.1	3.1	1.9	3.6	1.5	3.7	1.6	3.4	1.3	2.7	2.2	0.9	0.4	8.4	8.8	4.0	2.5
Apr		3.5	2.1	3.7	2.1	4.2	1.3	4.4	1.7	4.0	0.8	3.3	2.4	1.1	0.3	10.1	10.2	3.4	2.2
May		3.0	2.0	2.9	1.6	3.4	1.3	3.3	1.5	3.5	1.0	2.6	1.8	1.1	0.4	7.2	6.9	3.6	2.5
Jun		3.2	2.1	3.1	1.9	3.3	1.2	3.2	1.5	3.5	0.6	2.9	2.2	1.0	0.3	8.9	9.4	3.7	2.2
Jul		3.3	2.2	3.3	2.1	2.8	1.1	3.0	1.6	2.5	0.3	3.6	2.6	0.6	-	12.5	11.8	3.9	2.3
Aug		3.3	2.2	3.4	2.2	2.9	1.5	2.9	1.7	2.8	1.1	3.6	2.6	0.5	-	12.8	11.6	4.0	2.3
Sep		3.8	2.6	4.2	2.9	3.1	1.8	3.1	2.3	3.2	1.1	4.9	3.5	0.9	0.2	16.7	15.2	3.8	2.2
Oct	P	3.5	2.5	3.8	2.6	3.3	1.9	3.2	2.4	3.4	1.2	4.2	3.0	1.4	0.3	12.8	12.2	3.8	2.2

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

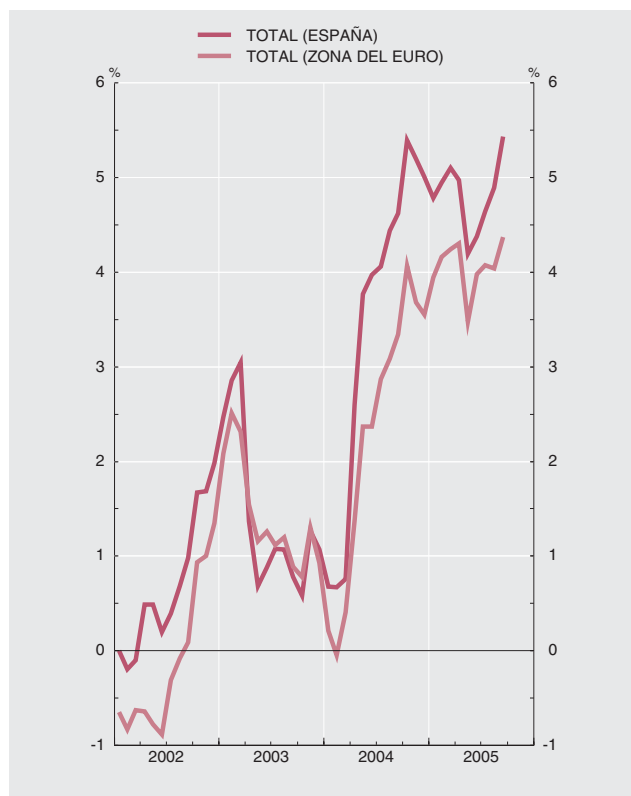
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

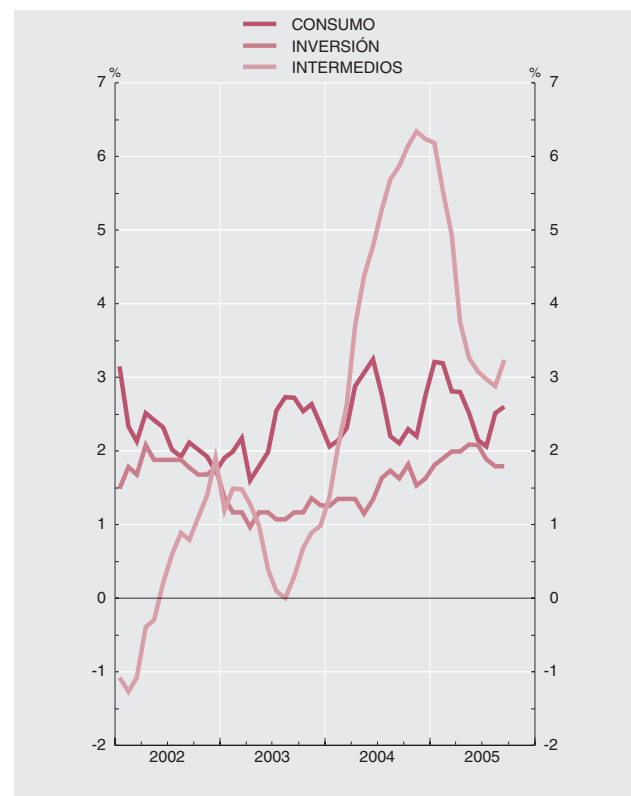
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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
04	MP	107,4	—	3,4	—	2,5	—	1,5	—	4,5	—	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,9
04 E-S	MP	106,8	—	2,8	—	2,5	—	1,4	—	4,0	—	3,0	1,8	1,4	0,6	2,8	2,4
05 E-S	MP	112,0	—	4,8	—	2,6	—	1,9	—	4,0	—	13,6	4,1	1,0	1,4	3,3	12,6
04 Jun	P	107,4	0,1	4,0	0,3	3,2	0,2	1,3	-	4,8	-0,3	7,1	2,4	1,6	0,7	3,3	4,5
Jul	P	107,7	0,3	4,1	0,2	2,8	0,2	1,6	0,2	5,3	0,8	7,2	2,9	1,6	0,9	4,3	5,3
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	5,6
Sep	P	108,6	0,3	4,6	0,1	2,1	-	1,6	0,4	5,9	1,2	11,0	3,3	1,2	0,9	5,0	7,3
Oct	P	109,4	0,7	5,4	-0,1	2,3	0,2	1,8	0,5	6,2	3,1	14,2	4,1	1,1	1,1	5,5	10,1
Nov	P	109,3	-0,1	5,2	-0,1	2,2	-	1,5	0,3	6,3	-0,9	12,6	3,7	1,0	1,1	5,5	8,3
Dic	P	109,0	-0,3	5,0	0,3	2,8	0,1	1,6	-	6,2	-2,1	10,7	3,6	1,5	1,3	5,4	7,0
05 Ene	P	109,5	0,5	4,8	0,8	3,2	0,6	1,8	0,8	6,2	-0,5	8,8	3,9	1,3	1,6	5,5	8,4
Feb	P	110,3	0,7	4,9	0,4	3,2	0,4	1,9	0,5	5,5	1,5	11,0	4,2	1,3	1,7	5,2	10,0
Mar	P	111,2	0,8	5,1	0,4	2,8	0,2	2,0	0,2	4,9	3,4	13,1	4,2	0,9	1,7	4,5	11,7
Abr	P	111,9	0,6	5,0	0,4	2,8	0,1	2,0	-	3,7	2,6	14,5	4,3	0,9	1,5	3,7	13,2
May	P	111,8	-0,1	4,2	0,1	2,5	0,1	2,1	0,1	3,3	-0,8	11,0	3,5	0,9	1,5	3,0	9,7
Jun	P	112,1	0,3	4,4	-0,1	2,2	0,2	2,1	-0,2	3,1	1,9	13,5	4,0	0,8	1,4	2,6	13,4
Jul	P	112,7	0,5	4,6	0,1	2,1	-	1,9	0,1	3,0	2,7	15,7	4,1	0,7	1,2	1,9	15,1
Ago	P	113,6	0,8	4,9	0,3	2,5	-	1,8	0,2	2,9	3,3	16,4	4,0	0,9	1,2	1,7	15,1
Sep	P	114,5	0,8	5,4	0,2	2,6	-	1,8	0,7	3,2	2,5	17,9	4,4	1,1	1,2	1,6	16,4

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

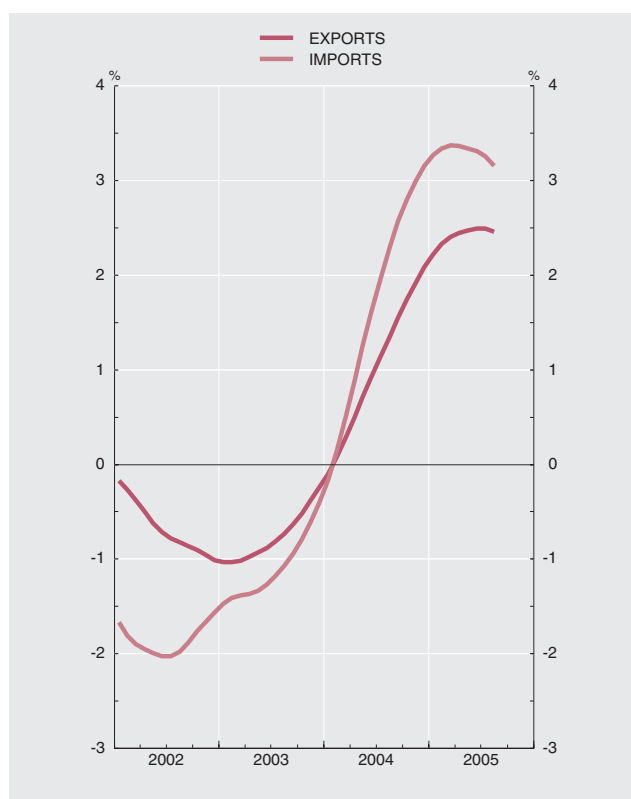
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

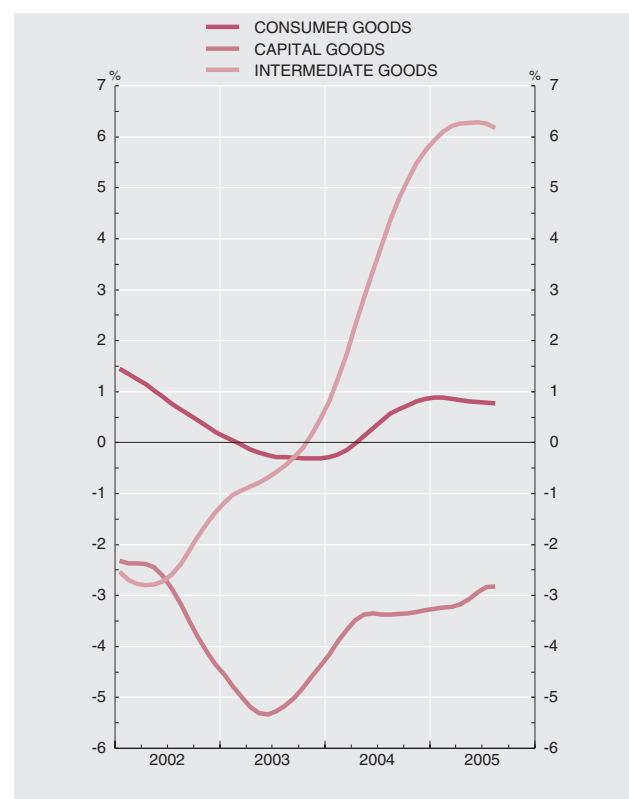
Tasas de variación interanual

	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
02	-1,0	0,4	1,0	-2,3	-5,0	-2,1	-3,1	-0,0	-2,5	-4,3	-6,7	-3,6
03	-1,5	0,0	-9,6	-1,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,1	-7,3	-0,7	0,7	-1,1
04	1,0	-0,0	-0,6	2,1	12,3	1,6	2,4	0,5	-2,0	4,5	11,2	3,3
04 E-A	0,1	-0,5	-1,3	1,0	4,1	0,8	1,0	-0,4	-0,8	2,3	4,3	2,0
05 E-A	4,5	1,9	4,5	6,7	37,3	5,0	5,1	1,1	-2,0	8,8	26,5	4,5
04 Mar	0,2	-0,1	-6,7	1,9	-8,4	2,4	-1,6	-1,2	-1,5	-1,6	-12,0	0,7
Abr	-0,9	-0,7	-0,1	-1,1	-5,6	-0,7	0,2	-4,5	5,1	1,7	-0,9	2,3
May	1,8	3,5	1,3	0,5	-0,5	0,5	5,6	2,9	5,1	7,0	16,7	5,4
Jun	3,0	2,2	4,8	3,2	19,3	2,4	1,4	-2,9	3,2	3,3	16,3	1,1
Jul	0,5	-1,7	-1,9	2,8	29,0	1,6	3,8	5,0	-9,8	6,4	17,0	4,1
Ago	2,0	-0,9	2,8	3,9	15,9	3,0	6,8	4,4	-1,8	9,9	20,9	6,9
Sep	1,0	0,1	-2,3	2,2	23,8	1,0	5,4	0,8	-3,1	9,6	21,5	6,9
Oct	3,9	4,2	5,2	3,6	34,6	1,9	5,2	1,7	-7,3	9,7	30,9	5,8
Nov	3,5	0,9	0,5	6,6	33,1	5,3	4,6	1,8	-3,0	7,5	27,4	3,6
Dic	2,2	-1,4	0,2	5,2	23,8	4,1	5,8	4,2	-3,7	9,4	19,9	7,1
05 Ene	5,1	2,7	-0,5	7,8	35,5	6,3	5,0	3,4	-1,6	7,2	16,7	4,8
Feb	5,4	4,2	6,9	6,1	40,8	4,6	5,4	1,0	-1,9	9,3	23,2	6,5
Mar	4,8	4,4	2,8	5,4	25,1	4,4	5,3	2,6	-7,6	9,7	27,8	5,6
Abr	2,7	-1,2	1,0	6,2	36,6	4,7	4,6	0,9	-7,5	9,1	32,8	4,2
May	3,3	-1,1	7,5	6,2	38,5	4,6	0,9	-3,2	-6,5	4,7	20,0	1,6
Jun	3,2	-0,3	-0,9	7,0	41,0	5,2	5,3	3,6	-1,3	7,7	26,3	3,5
Jul	5,7	2,2	15,6	6,3	32,7	4,9	8,2	0,6	10,4	11,7	38,6	5,1
Ago	6,1	3,9	3,7	8,2	48,4	5,2	6,1	-0,2	-0,4	11,0	26,9	4,5

EXPORT AND IMPORT UNIT VALUE INDICES (a)



IMPORT UNIT VALUE INDICES BY PRODUCT GROUP (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).

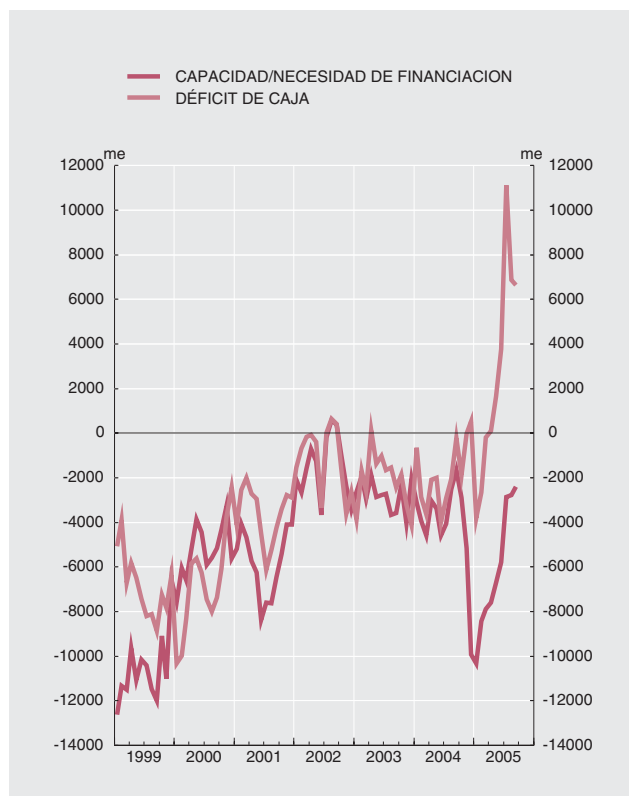
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

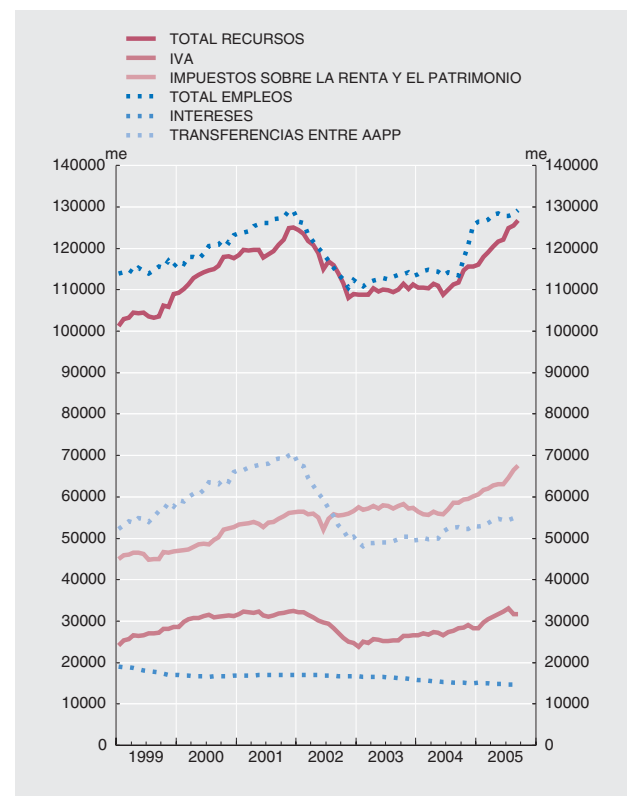
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
99		-6 585	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 594	17 363	16 959	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724
00		-5 627	117 598	31 262	17 171	5 316	52 671	11 178	123 225	15 806	16 809	65 992	3 633	20 985	-2 431	118 693	121 124
01		-4 104	124 992	32 433	17 838	7 022	56 312	11 387	129 096	16 067	17 030	70 539	3 297	22 163	-2 884	125 193	128 077
02	P	-3 428	108 942	24 701	11 431	5 414	56 616	10 780	112 370	16 978	16 666	50 348	3 244	25 134	-2 626	108 456	111 082
03	A	-2 031	111 319	26 539	10 918	5 029	57 415	11 418	113 350	17 670	15 900	49 406	2 695	27 679	-4 132	109 655	113 787
04	A	-9 931	115 683	28 230	10 991	4 588	60 063	11 811	125 614	18 866	15 073	52 995	7 519	31 161	527	115 270	114 743
04 E-S	A	585	78 082	21 461	8 323	2 710	40 532	5 056	77 497	11 061	11 265	38 224	1 649	15 298	-2 513	79 592	82 105
05 E-S	A	8 108	89 193	24 861	8 451	2 330	47 956	5 595	81 085	11 771	10 808	40 665	1 314	16 527	3 599	92 093	88 494
04 Oct	A	7 093	20 502	5 338	749	123	11 631	2 661	13 409	3 742	1 275	4 556	298	3 538	5 622	18 605	12 983
Nov	A	-5 696	7 413	1 340	881	615	3 183	1 394	13 109	1 530	1 210	4 368	3 851	2 150	113	7 787	7 674
Dic	A	-11 913	9 686	91	1 038	1 140	4 717	2 700	21 599	2 533	1 323	5 847	1 721	10 175	-2 696	9 285	11 981
05 Ene	A	83	8 142	-797	888	239	7 182	630	8 059	1 292	1 281	3 208	3	2 275	-6 812	9 956	16 768
Feb	A	8 249	17 055	12 341	851	183	2 987	693	8 806	1 308	1 150	4 318	63	1 967	6 784	15 623	8 840
Mar	A	-5 192	4 971	1 153	811	186	1 880	941	10 163	1 572	1 195	4 761	441	2 194	-2 983	5 439	8 422
Abr	A	9 277	18 654	6 263	966	238	10 477	710	9 377	1 590	1 211	4 539	154	1 883	10 150	18 510	8 360
May	A	-5 202	3 711	781	1 023	577	408	922	8 913	1 434	1 217	4 126	192	1 944	-3 651	3 840	7 491
Jun	A	-8 409	757	-560	849	250	214	4	9 166	829	1 193	6 040	216	888	-6 992	2 406	9 397
Jul	A	8 586	17 679	5 658	1 026	247	10 573	175	9 093	1 222	1 234	4 671	70	1 896	10 068	18 175	8 107
Ago	A	-9	8 297	-2 965	786	228	9 755	493	8 306	1 221	1 182	4 276	22	1 605	-4 157	9 096	13 252
Sep	A	725	9 927	2 987	1 251	182	4 480	1 027	9 202	1 303	1 145	4 726	153	1 875	1 191	9 048	7 857

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 considera 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

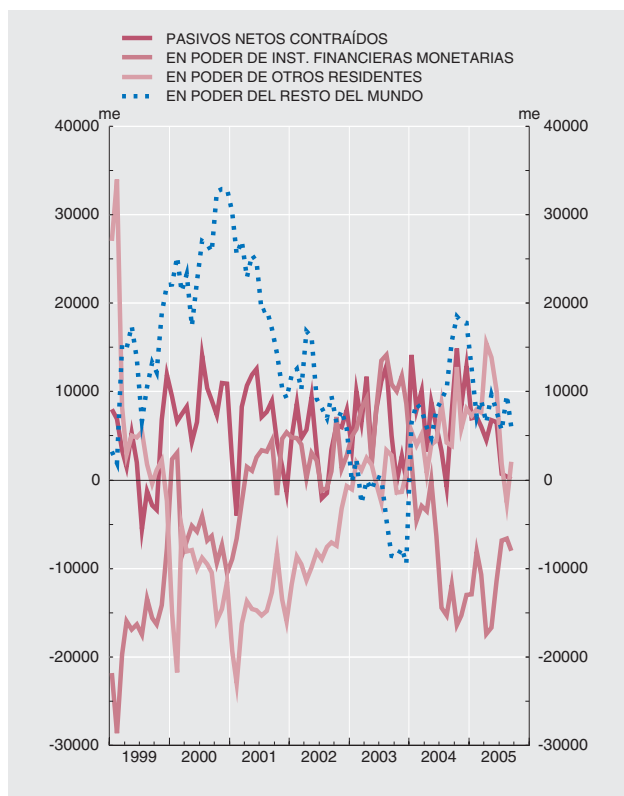
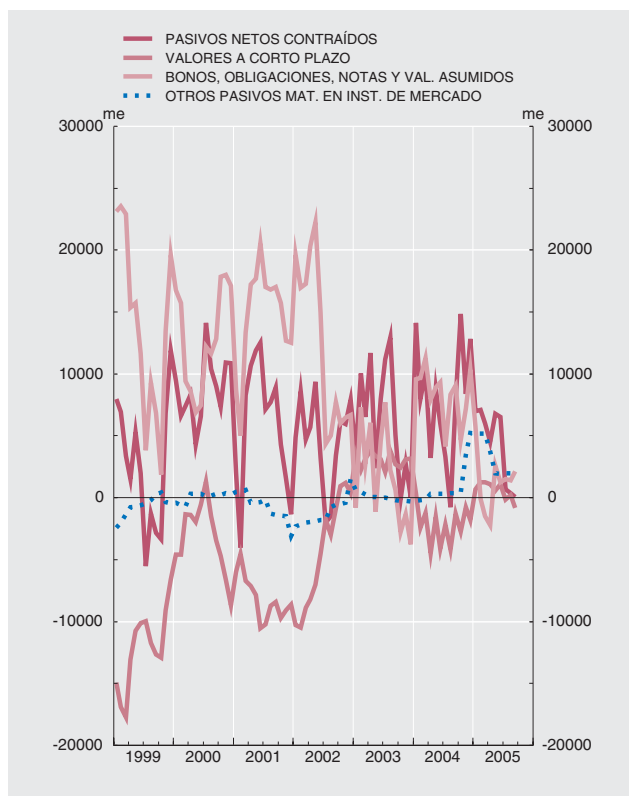
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesid- ad (-) de fi- nan- cia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
				Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
		Del cual	En monedas distin- tas de la peseta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en instru- mentos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
				Total	Total						Institu- ciones financie- ras moneta- rias	Otros sectores residen- tes			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13
99	-6 585	5 337	4 574	11 922	209	-6 629	19 592	-499	-446	-96	-10 103	-7 734	-2 369	22 026	12 018
00	-5 627	5 237	5 690	10 864	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 636	-22 060	-10 554	-11 506	32 924	8 228
01	-4 104	-5 451	-20 141	-1 347	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 652	-10 553	5 387	-15 940	9 206	305
02	P	-3 428	4 498	-95	7 926	-888	346	6 655	-486	1 488	-77	2 140	2 798	-657	5 785
03	A	-2 031	-2 025	0	6	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 388	9 478	8 664	815	-9 472
04	A	-9 931	2 906	-0	12 837	-660	-1 813	10 356	-486	5 204	-424	-4 940	-12 978	8 038	17 777
04 E-S	A	585	9 746	0	9 161	-2 084	-1 593	9 397	-	337	1 021	-7 480	-11 573	4 093	16 641
05 E-S	A	8 108	4 507	-0	-3 601	-2 877	-607	1 192	-	-2 939	-1 246	-8 457	-6 586	-1 872	4 857
04 Oct	A	7 093	9 690	12 897	2 597	1 206	-1 534	-7 868	-	0	11 998	-23	-5 971	5 949	2 619
Nov	A	-5 696	-8 610	-12 897	-2 914	22	2 738	5 434	-	3 052	-14 138	-2 781	3 461	-6 242	-133
Dic	A	-11 913	-7 919	-0	3 994	196	-1 423	3 393	-486	1 815	696	5 344	1 105	4 239	-1 350
05 Ene	A	83	-215	0	-298	-19	2 712	-2 202	-	-38	-771	-4 661	-4 168	-493	4 363
Feb	A	8 249	5 119	-0	-3 130	-1 192	-3 174	-2 553	-	-57	2 653	-1 008	-1 146	138	-2 122
Mar	A	-5 192	-1 827	0	3 365	-1 138	1 779	1 729	-	-32	-110	3 889	1 252	2 636	-524
Abr	A	9 277	7 601	275	-1 676	-3	-2 662	2 045	-	-1 124	65	-1 803	-5 630	3 827	128
May	A	-5 202	-193	-275	5 009	18	2 010	4 151	-	-1 715	563	2 950	-237	3 187	2 059
Jun	A	-8 409	-6 646	1	1 763	18	-2 374	3 679	-	17	441	1 729	5 662	-3 933	34
Jul	A	8 586	-5 656	-1	-14 242	-537	1 618	-12 680	-	14	-3 194	-11 164	-2 777	-8 387	-3 078
Ago	A	-9	-3 070	1	-3 061	5	-2 340	1 060	-	44	-1 825	-4 428	-1 610	-2 817	1 367
Sep	A	725	9 394	-0	8 669	-28	1 824	5 962	-	-48	931	6 039	2 069	3 970	2 630

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

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



FUENTE: BE.

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

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

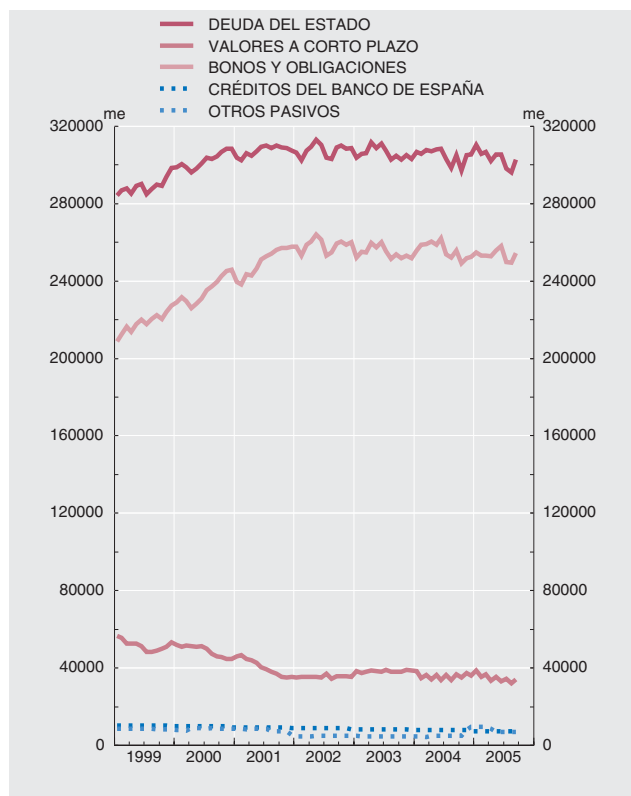
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

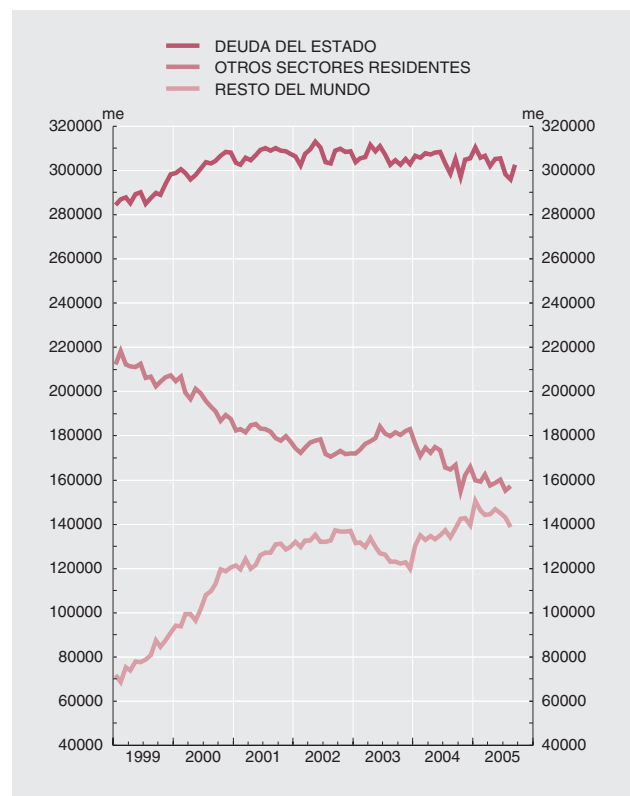
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro memoria:		
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:  En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96		263 963	20 434	81 084	152 302	10 814	19 763	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97		274 168	23 270	71 730	180 566	10 578	11 295	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98		284 153	30 048	59 939	205 189	10 341	8 684	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
99		298 378	7 189	53 142	227 157	9 843	8 236	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	P	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03	P	302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 399	9 460	182 940	120 029	300	6 821
04													
Sep	A	305 080	3 958	36 659	255 647	7 873	4 900	182 721	15 773	166 948	138 132	300	6 304
Oct	A	297 219	3 949	35 149	249 297	7 873	4 900	169 986	15 110	154 875	142 344	13 197	7 002
Nov	A	304 910	3 869	37 333	251 761	7 873	7 942	179 510	17 240	162 270	142 640	300	7 227
Dic	A	305 529	3 267	36 033	252 362	7 388	9 746	182 967	17 138	165 829	139 700	300	7 186
05													
Ene	A	310 453	3 380	38 732	254 615	7 388	9 718	176 232	16 255	159 977	150 476	300	7 041
Feb	A	305 643	3 313	35 550	253 052	7 388	9 653	175 449	16 152	159 297	146 346	300	7 032
Mar	A	306 704	3 301	36 739	252 954	7 388	9 624	180 027	17 455	162 572	144 132	300	7 100
Abr	A	302 019	3 343	33 379	252 749	7 388	8 504	177 401	19 785	157 616	144 403	575	6 987
May	A	305 292	3 426	35 369	255 733	7 388	6 802	178 379	19 785	158 594	146 698	300	6 949
Jun	A	305 497	3 286	33 096	258 191	7 388	6 822	179 951	19 681	160 270	145 227	300	6 949
Jul	A	298 253	2 465	34 383	249 651	7 388	6 832	175 370	20 217	155 153	143 100	299	6 570
Ago	A	295 993	2 457	32 148	249 584	7 388	6 874	177 346	20 188	157 158	138 835	300	6 531
Sep	A	302 673	2 458	33 954	254 504	7 388	6 827	...	20 188	...	...	300	6 360

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

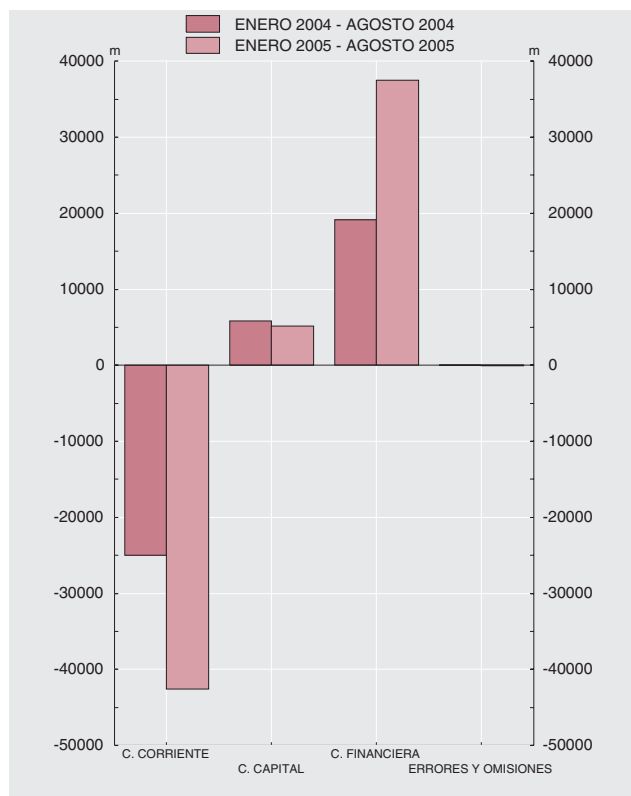
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

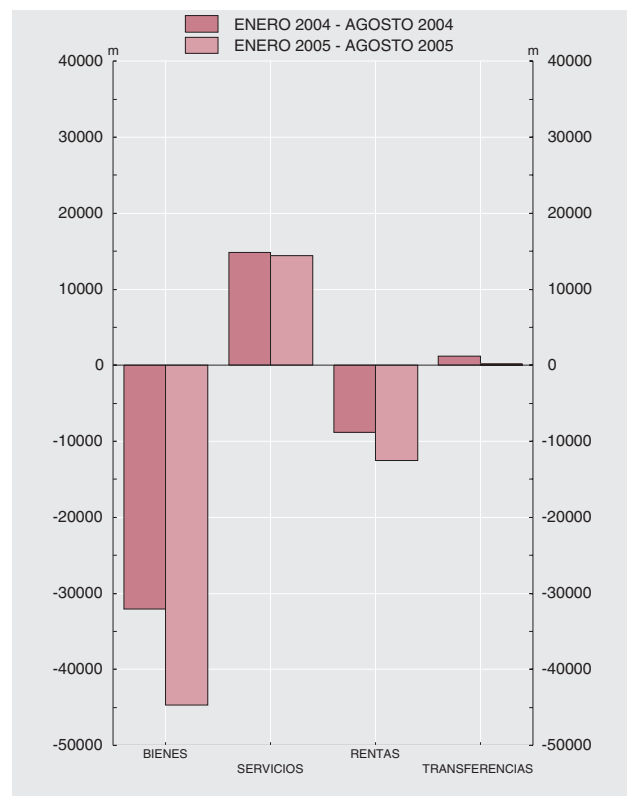
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)																
		Bienes			Servicios					Rentas			Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes	
Total (saldo)		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Del cual		Del cual										
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13		2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)	
02		-23 815	-36 510	134 816	171 326	22 609	63 523	33 557	40 914	7 687	-12 301	22 288	34 589	2 387	7 662	-16 152	15 988	165
03		-27 910	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 389	8 010	-11 604	22 570	34 173	232	8 165	-19 745	18 876	869
04	P	-44 451	-52 937	148 106	201 043	22 231	68 387	36 376	46 156	9 772	-13 701	24 747	38 448	-44	8 548	-35 903	36 834	-931
04 E-A	P	-24 960	-32 102	96 282	128 383	14 809	45 026	24 387	30 217	6 180	-8 838	16 301	25 138	1 170	5 839	-19 121	19 131	-10
05 E-A	P	-42 559	-44 680	99 299	143 979	14 466	47 575	24 925	33 108	7 798	-12 532	17 876	30 408	187	5 182	-37 377	37 477	-100
04 May	P	-3 314	-4 079	12 851	16 930	2 112	5 633	2 936	3 521	599	-1 354	1 734	3 087	6	1 867	-1 447	1 104	343
Jun	P	-4 935	-4 804	13 221	18 026	2 124	6 087	3 417	3 963	907	-2 055	2 708	4 763	-200	426	-4 509	4 667	-158
Jul	P	-3 874	-4 400	13 017	17 417	2 881	7 251	4 308	4 370	1 013	-1 966	2 296	4 262	-389	595	-3 279	3 484	-204
Ago	P	-2 433	-4 845	8 972	13 817	3 172	6 976	4 616	3 804	998	-843	1 413	2 256	83	1 218	-1 214	1 706	-492
Sep	P	-4 843	-5 556	12 239	17 795	2 701	6 622	3 956	3 921	948	-1 551	1 611	3 162	-436	310	-4 533	4 358	175
Oct	P	-3 562	-4 761	13 148	17 909	2 458	6 444	3 622	3 986	945	-785	2 001	2 786	-474	306	-3 256	4 524	-1 268
Nov	P	-4 951	-4 979	13 948	18 928	1 249	5 137	2 352	3 888	897	-743	2 464	3 207	-477	416	-4 535	4 863	-328
Dic	P	-6 134	-5 538	12 489	18 027	1 015	5 159	2 059	4 144	803	-1 783	2 371	4 155	172	1 677	-4 457	3 958	500
05 Ene	P	-4 439	-4 651	11 028	15 679	1 342	5 023	2 485	3 681	860	-1 313	1 855	3 168	182	511	-3 928	4 591	-663
Feb	P	-3 769	-4 455	12 270	16 725	964	4 546	2 069	3 582	832	-1 261	1 379	2 640	983	139	-3 630	4 133	-503
Mar	P	-6 560	-5 631	13 028	18 658	743	4 861	2 184	4 118	958	-1 541	2 118	3 659	-132	555	-6 005	4 713	1 292
Abr	P	-6 014	-5 783	13 558	19 342	866	4 747	2 151	3 880	719	-766	2 799	3 565	-331	308	-5 706	6 183	-478
May	P	-5 258	-5 654	13 460	19 114	2 056	5 868	2 964	3 812	793	-1 620	1 913	3 532	-41	990	-4 268	4 347	-79
Jun	P	-7 085	-6 556	13 008	19 564	2 067	6 537	3 527	4 470	1 159	-2 395	1 831	4 227	-201	1 396	-5 689	4 475	1 214
Jul	P	-4 547	-5 434	12 931	18 365	3 011	8 038	4 647	5 027	1 174	-1 851	2 386	4 237	-273	490	-4 057	5 116	-1 060
Ago	P	-4 887	-6 517	10 015	16 532	3 417	7 956	4 897	4 539	1 302	-1 786	3 594	5 380	-0	793	-4 094	3 918	176

## RESUMEN



## DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

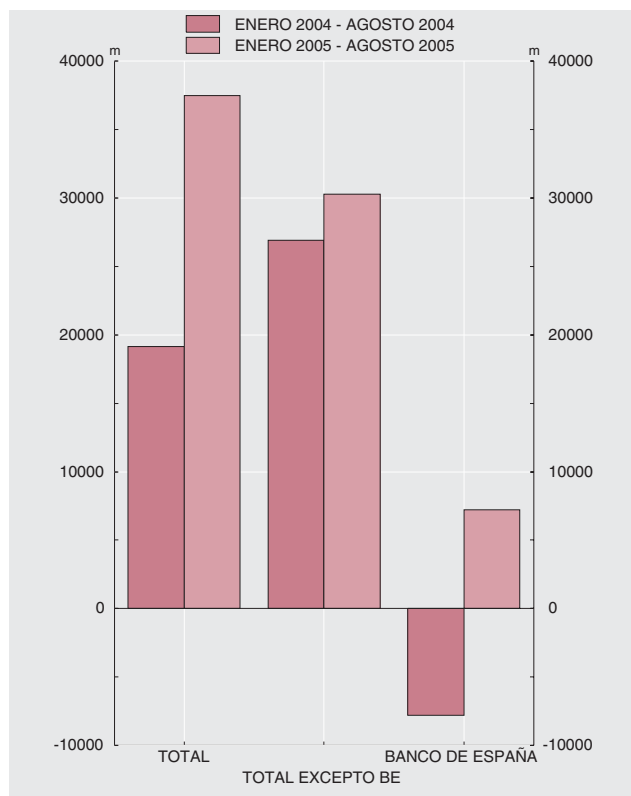
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

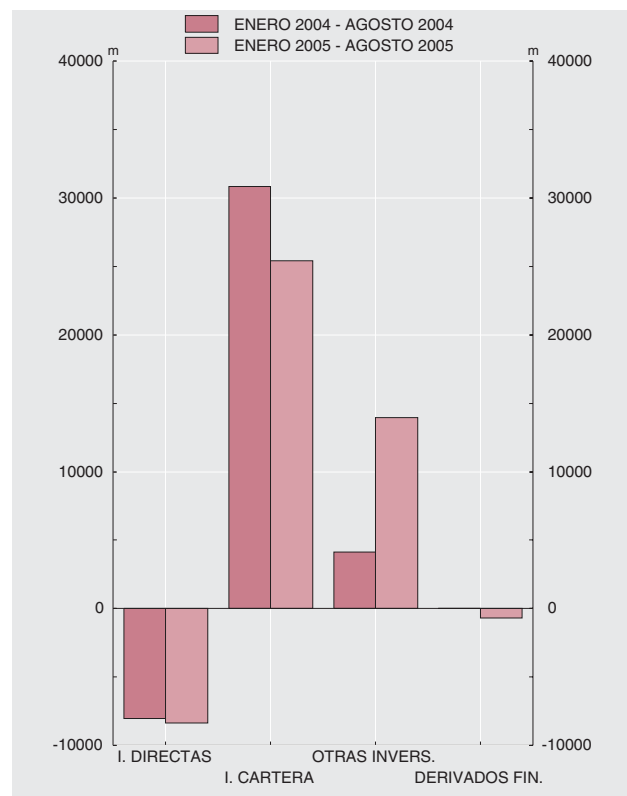
Millones de euros

	Cuenta finan- ciera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deri- vados finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total	Reser- vas	Activos frente al Euro- sistema	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)	
			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)						
(VNP- VNA)	(VNP- VNA)	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)	12	13=14+ 15+16	(e)	(e)			
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		
02		15 988	12 427	6 905	34 761	41 666	4 726	31 173	35 899	5 712	30 790	36 502	-4 916	3 561	-3 630	6 506	685
03		18 876	17 301	-1 421	24 392	22 971	-26 592	65 634	39 042	48 749	15 973	64 722	-3 435	1 575	13 626	4 382	-16 433
04	P	36 834	50 844	-26 345	39 825	13 480	85 805	24 981	110 786	-9 777	27 310	17 533	1 161	-14 010	5 147	-13 760	-5 397
04 E-A	P	19 131	26 938	-8 052	17 403	9 351	30 838	24 293	55 131	4 128	19 543	23 671	25	-7 807	4 527	-8 471	-3 863
05 E-A	P	37 477	30 276	-8 386	16 173	7 787	25 415	46 250	71 665	13 940	19 884	33 823	-693	7 202	1 819	20 913	-15 531
04 May	P	1 104	7 313	46	553	599	-6 650	7 172	522	13 610	-2 308	11 302	308	-6 209	-107	-6 473	370
Jun	P	4 667	3 439	-733	5 758	5 025	5 608	1 818	7 426	-1 614	5 763	4 149	178	1 228	182	970	76
Jul	P	3 484	9 883	-2 139	3 460	1 321	11 053	-202	10 851	1 011	-530	481	-42	-6 400	69	-6 330	-139
Ago	P	1 706	-6 080	-1 046	1 819	773	-1 798	2 149	351	-3 012	-370	-3 381	-224	7 786	28	7 650	108
Sep	P	4 358	-1 684	-1 174	798	-376	15 383	-5 092	10 291	-16 217	12 278	-3 939	324	6 041	219	6 117	-295
Oct	P	4 524	32 951	-3 131	3 304	173	10 381	3 207	13 587	25 373	-4 924	20 449	328	-28 426	344	-27 589	-1 181
Nov	P	4 863	-7 530	-12 531	13 526	995	20 724	1 696	22 420	-17 124	422	-16 701	1 401	12 393	12	13 138	-758
Dic	P	3 958	169	-1 457	4 794	3 337	8 479	877	9 356	-5 937	-10	-5 947	-917	3 789	44	3 045	700
05 Ene	P	4 591	2 190	-1 102	3 499	2 397	7 881	-1 201	6 680	-3 864	9 128	5 264	-726	2 401	94	2 351	-45
Feb	P	4 133	11 985	1 693	1 250	2 943	11 837	3 329	15 165	-1 900	6 294	4 394	355	-7 852	112	-5 202	-2 763
Mar	P	4 713	-1 997	-5 462	4 363	-1 099	8 427	5 239	13 665	-3 726	8 086	4 360	-1 236	6 710	1 343	9 579	-4 212
Abr	P	6 183	6 950	-902	2 279	1 377	3 231	2 069	5 301	5 657	3 803	9 461	-1 036	-767	189	1 021	-1 976
May	P	4 347	-623	247	745	993	7 086	1 187	8 274	-7 834	3 823	-4 011	-123	4 970	-39	6 595	-1 585
Jun	P	4 475	10 843	-3 828	2 950	-878	13 397	11 874	25 271	-877	2 048	1 171	2 151	-6 367	8	-4 430	-1 945
Jul	P	5 116	511	1 320	752	2 072	-13 150	15 649	2 499	12 054	3 333	15 387	288	4 606	109	6 086	-1 589
Ago	P	3 918	417	-352	335	-17	-13 293	8 103	-5 190	14 428	-16 630	-2 202	-366	3 501	3	4 913	-1 541

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 (5.ª edición, 1993).

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



### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

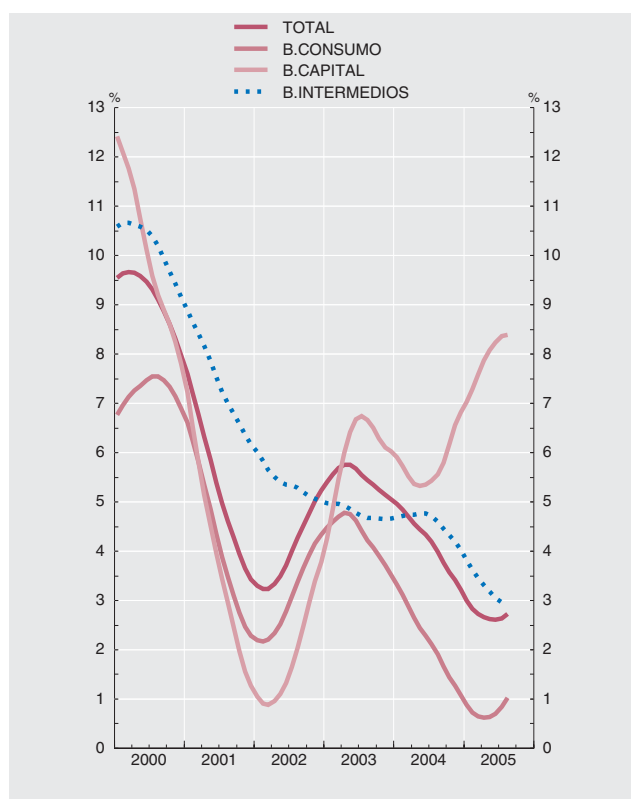
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nomi-nal	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25		OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
							Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Total	Estados Unidos				
																	Zona del euro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
01		129 771	4,5	4,2	3,7	-1,4	5,7	-22,8	7,5	6,3	6,0	5,1	4,5	-6,6	8,3	-6,1	-6,6
02		133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,6	2,1	1,2	3,3	2,4	10,1	-19,8	5,7
03		138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,4	4,5	5,2	3,8	-1,7	-5,4	2,2	-23,4
04	P	146 460	6,4	5,2	2,3	12,9	6,3	12,1	6,2	4,9	5,2	5,3	5,9	2,2	11,1	7,8	6,8
04	Jul	12 881	12,7	12,1	6,0	30,5	14,0	23,5	13,5	11,6	12,3	12,8	12,5	3,9	7,8	20,0	27,5
	Ago	8 891	7,5	5,5	8,0	-0,2	4,5	-6,9	5,4	5,2	6,2	6,1	6,5	2,4	10,0	23,9	26,6
	Sep	12 103	3,4	2,3	2,0	-11,7	5,1	-4,1	5,7	2,8	3,1	3,3	2,6	-0,3	-6,0	30,2	5,9
	Oct	13 002	-0,5	-4,3	-9,6	1,0	-0,7	0,7	-0,8	-1,8	-1,4	-1,7	-1,4	-7,9	27,6	-10,3	-21,1
	Nov	13 779	18,0	14,0	11,6	34,8	12,6	10,7	12,7	16,4	16,5	17,0	16,6	22,5	38,8	-1,6	39,0
	Dic	12 350	6,7	4,4	1,9	4,2	7,2	26,8	6,3	5,7	5,1	7,0	5,9	8,8	64,9	-17,2	9,0
05	Ene	10 905	1,9	-3,1	-5,2	-16,7	1,3	-5,9	1,8	3,5	3,8	5,3	3,5	9,6	8,7	-39,8	15,1
	Feb	12 141	5,3	-0,1	-3,1	-9,0	4,1	-37,0	6,8	6,9	7,0	7,0	4,5	-8,9	15,8	6,4	-0,0
	Mar	12 885	-1,5	-6,0	-12,3	-3,8	-1,0	-5,4	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	-2,3	-14,3	7,6	8,8	-1,0
	Abr	13 405	8,4	5,6	6,5	13,6	3,6	-4,8	4,1	4,8	5,3	6,5	5,2	10,7	47,6	21,3	1,7
	May	13 307	4,8	1,4	-3,0	5,4	4,7	-18,5	6,1	1,6	1,2	3,0	2,8	5,4	71,9	-19,3	15,2
	Jun	13 581	3,8	0,5	-3,3	15,6	0,4	-3,5	0,6	-0,3	-1,1	-1,2	4,6	7,3	1,1	-0,8	3,2
	Jul	12 800	-0,6	-6,0	-8,0	-2,8	-5,0	-12,6	-4,6	-5,3	-5,9	-7,7	-3,0	4,4	11,6	-3,9	19,6
	Ago	9 920	11,6	5,2	6,2	22,1	2,2	-0,3	2,3	7,3	6,8	3,2	9,1	17,8	11,1	20,9	12,1

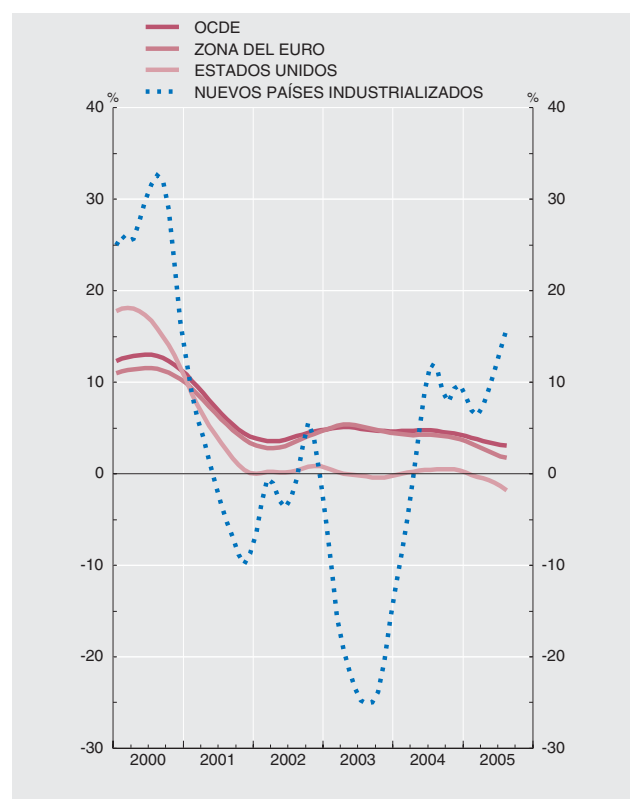
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

#### 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

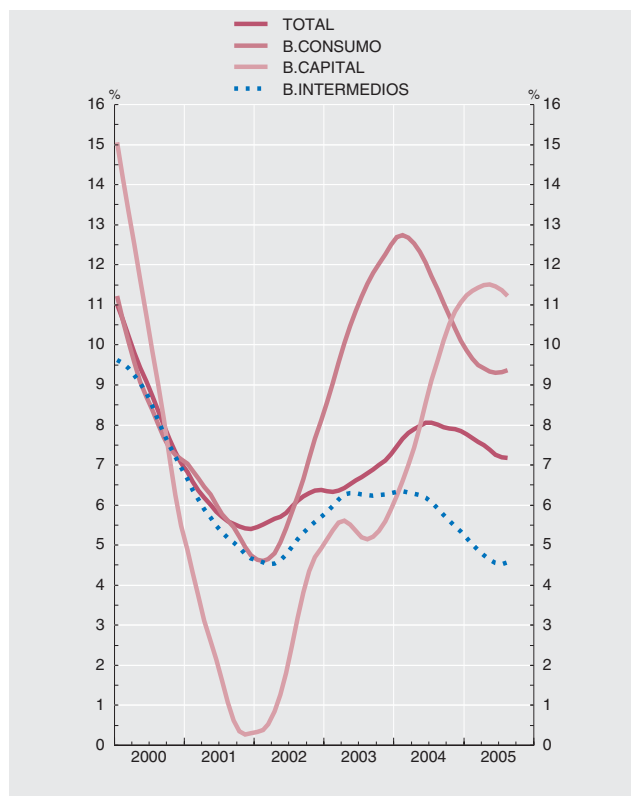
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nomin-al	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual:		Total	Del cual:				
										UE 15	Zona del euro		Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
01	173 210	2,2	3,4	6,4	-2,0	3,2	-1,0	4,3	3,5	3,0	3,8	2,6	-10,1	-8,1	3,7	-2,2	
02	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,6	1,3	1,9	0,9	-8,5	-11,0	5,7	2,4	
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,9	5,4	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	1,1	
04	P 207 130	12,5	9,8	13,3	14,9	7,1	10,0	6,6	9,8	9,6	10,1	11,3	10,7	12,2	10,8	14,6	
04 Jul	17 958	15,9	11,6	5,8	48,6	8,4	3,7	9,6	15,5	15,6	15,3	15,3	0,7	15,1	8,7	8,3	
Ago	14 258	17,9	10,5	13,0	12,6	8,5	16,7	6,4	10,7	10,3	9,1	14,1	26,8	32,3	17,7	21,5	
Sep	18 389	11,1	5,3	10,9	0,2	3,6	9,4	2,2	3,8	4,4	5,4	6,9	19,1	34,5	31,9	13,2	
Oct	18 393	7,1	1,8	2,6	13,6	-0,8	3,0	-1,5	4,8	4,9	6,1	6,4	16,2	6,2	-27,9	16,2	
Nov	19 466	19,7	14,5	15,9	21,8	12,4	6,0	13,9	13,7	14,7	14,9	15,9	28,1	31,8	-1,6	31,4	
Dic	18 546	16,9	10,5	7,0	49,2	4,2	12,3	2,3	14,5	15,8	18,2	15,4	-15,4	18,1	-12,7	50,2	
05 Ene	16 185	13,9	8,5	3,4	21,7	8,7	6,0	9,4	11,0	12,1	12,7	12,2	-6,0	7,1	14,9	9,4	
Feb	17 235	13,0	7,2	12,0	18,6	2,9	24,4	-1,3	8,1	9,1	8,9	7,1	-0,4	32,8	21,2	7,2	
Mar	19 315	10,8	5,1	4,3	43,0	-0,6	18,2	-4,4	6,1	7,4	7,0	5,7	-8,7	41,9	12,4	14,2	
Abr	19 929	15,8	10,7	6,8	50,5	5,8	3,3	6,4	8,3	8,6	8,4	11,7	33,1	60,6	19,8	24,1	
May	19 681	12,9	11,9	15,5	28,4	7,1	-0,1	8,7	4,4	4,1	4,3	6,5	34,6	16,4	36,2	14,5	
Jun	20 152	8,5	3,0	3,5	29,8	-1,9	5,9	-3,5	3,5	3,2	4,4	5,8	18,8	28,3	9,1	6,8	
Jul	18 927	5,4	-2,6	4,4	-8,0	-4,8	-1,5	-5,6	-2,8	-3,3	-3,8	-1,3	7,7	25,8	12,9	17,8	
Ago	17 112	20,0	13,2	10,5	44,2	9,5	27,5	4,3	10,6	10,0	11,7	11,2	7,6	48,5	32,1	0,2	

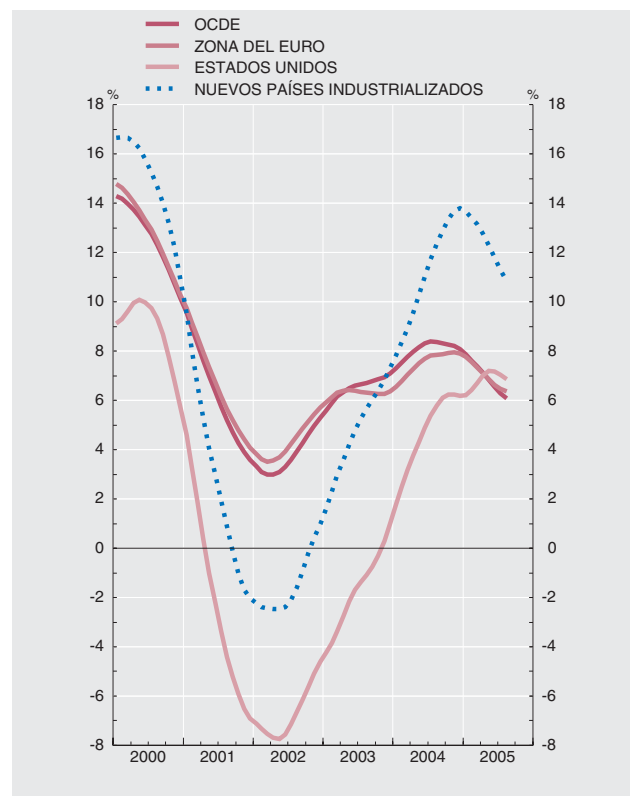
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

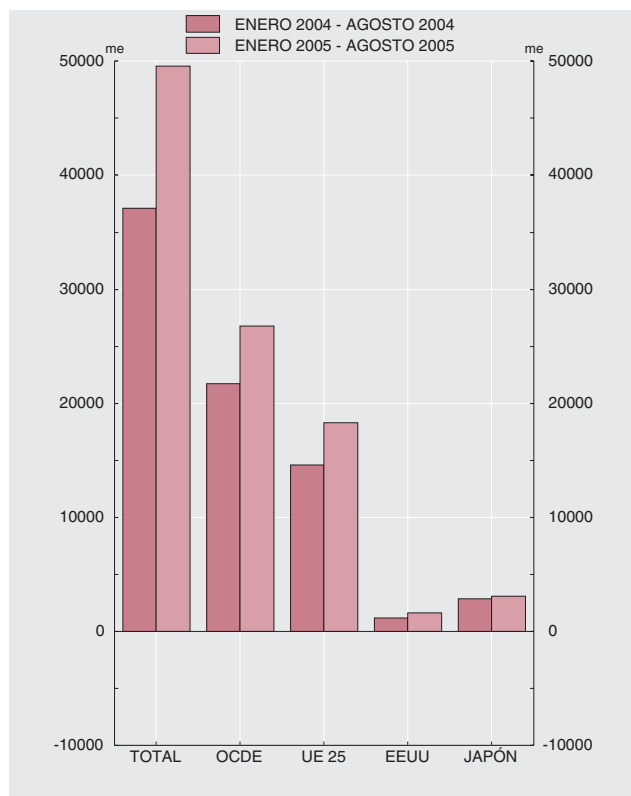
# 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

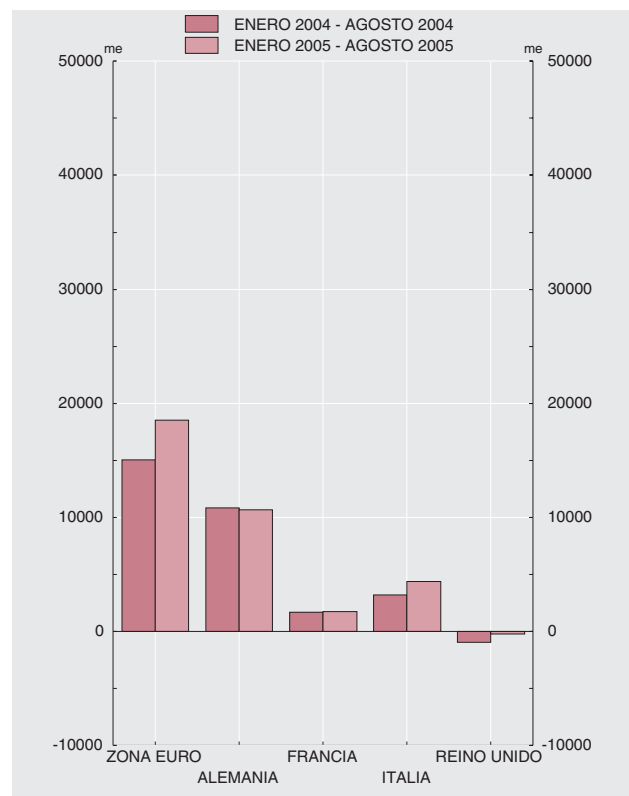
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 25)								OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados
		Total	Unión Europea (UE 15)							Del cual:						
			Total	Zona del euro				Reino Unido	Resto UE 15	Total	Estados Unidos de América	Japón				
				Del cual:												
				Total	Alemania	Francia	Italia									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
00	-45 291	-19 173	-20 065	-17 816	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-388	-27 681	-2 707	-3 616	-10 879	936	-2 151	
01	-43 439	-17 290	-17 987	-17 474	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-51	-26 363	-2 219	-3 159	-9 501	420	-2 176	
02	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176	
03	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600	
04	P -60 670	-25 512	-25 086	-25 125	-16 297	-3 174	-5 552	543	-504	-36 459	-1 665	-4 516	-9 020	-1 758	-3 098	
04 E-A	-37 110	-14 932	-14 584	-15 064	-10 819	-1 684	-3 174	941	-461	-21 748	-1 184	-2 878	-5 937	-1 133	-1 870	
05 E-A	-49 593	-18 504	-18 322	-18 529	-10 681	-1 716	-4 399	253	-46	-26 765	-1 614	-3 082	-8 050	-2 027	-2 122	
04 Ago	-5 367	-2 201	-2 193	-1 955	-1 118	-309	-436	-206	-32	-3 050	-166	-294	-848	-168	-223	
04 Sep	-6 286	-2 330	-2 302	-2 218	-1 473	-98	-525	-19	-65	-3 362	-197	-390	-961	-410	-243	
04 Oct	-5 391	-2 614	-2 551	-2 454	-1 362	-339	-528	-97	1	-3 506	-81	-388	-673	-126	-275	
04 Nov	-5 687	-2 217	-2 216	-2 121	-1 335	-63	-608	-124	29	-3 462	-273	-450	-887	-112	-303	
04 Dic	-6 196	-3 420	-3 434	-3 267	-1 308	-991	-718	-158	-9	-4 381	70	-410	-562	24	-407	
05 Ene	-5 280	-1 395	-1 400	-1 530	-1 199	-47	-380	101	29	-2 627	-169	-457	-896	-207	-259	
05 Feb	-5 093	-1 763	-1 816	-1 914	-1 256	-166	-492	133	-34	-2 645	-173	-332	-843	-145	-229	
05 Mar	-6 431	-2 445	-2 489	-2 407	-1 117	-363	-608	-62	-20	-3 568	-125	-479	-1 056	-207	-281	
05 Abr	-6 524	-2 494	-2 406	-2 257	-1 459	-37	-530	-132	-17	-3 878	-286	-385	-957	-358	-293	
05 May	-6 374	-2 423	-2 341	-2 367	-1 445	-94	-644	59	-32	-3 473	-376	-397	-910	-344	-291	
05 Jun	-6 571	-2 898	-2 842	-2 855	-1 573	-321	-466	78	-65	-3 842	-279	-373	-973	-284	-301	
05 Jul	-6 128	-2 442	-2 424	-2 585	-1 379	-157	-704	129	32	-3 190	-64	-368	-1 057	-227	-257	
05 Ago	-7 192	-2 645	-2 604	-2 613	-1 253	-530	-574	-52	61	-3 543	-141	-291	-1 358	-255	-212	

## 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.

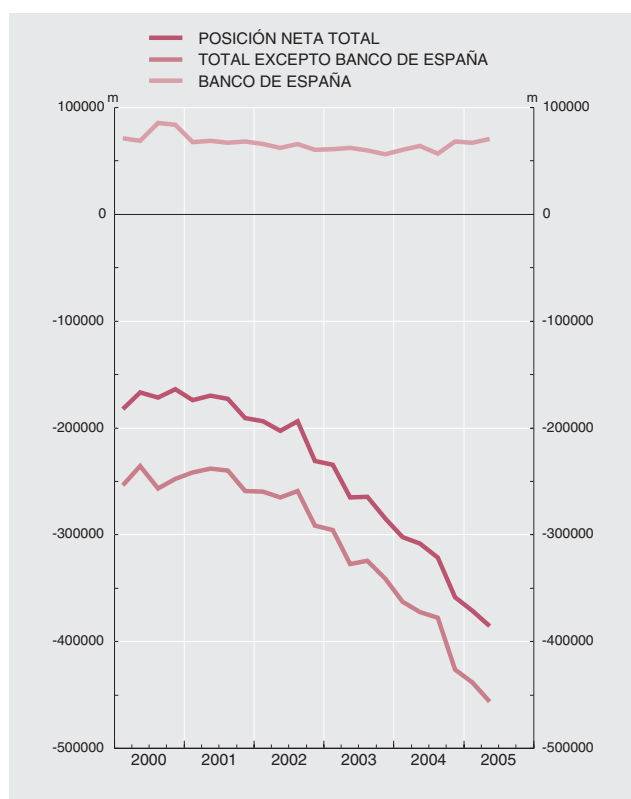
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

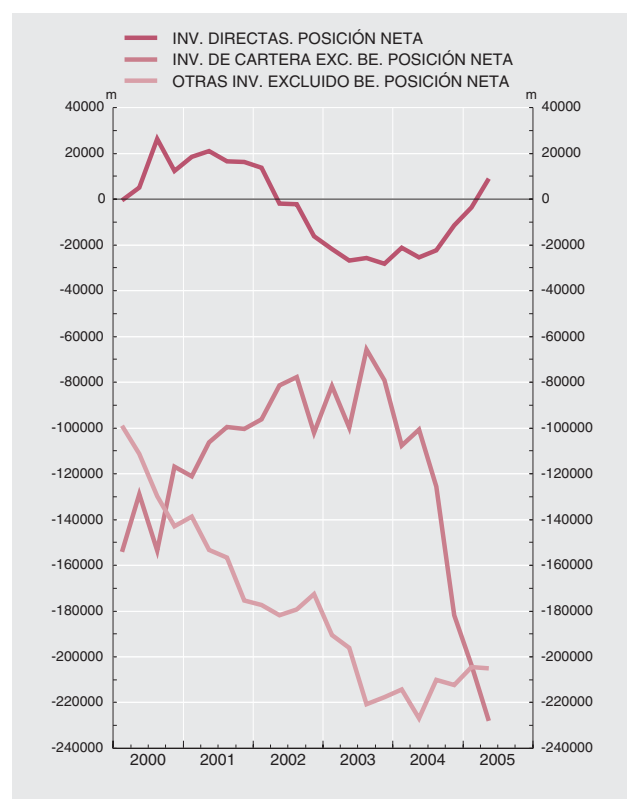
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España				
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
	1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13 a 15	13	14	15	
97		-124,4	-188,7	-47,6	48,4	96,0	-124,5	33,3	157,8	-16,5	141,4	157,9	64,3	64,2	-	0,1
98		-163,2	-215,8	-44,5	63,5	108,0	-136,3	73,1	209,4	-35,0	158,7	193,7	52,5	52,1	-	0,4
99		-168,3	-242,0	-7,3	117,5	124,8	-140,9	127,4	268,3	-93,8	149,6	243,4	73,7	37,3	36,0	0,4
00		-163,7	-247,7	12,2	180,2	168,0	-116,9	193,7	310,5	-143,0	162,9	306,0	84,0	38,2	45,3	0,4
01		-190,8	-259,3	16,3	217,5	201,1	-100,3	232,6	333,0	-175,3	169,6	344,8	68,5	38,9	29,2	0,4
02 //	R	-202,6	-265,0	-1,9	211,0	212,9	-81,4	245,7	327,1	-181,7	181,0	362,7	62,5	36,4	26,0	0,1
03 ///		-193,6	-259,3	-2,1	213,3	215,4	-77,9	240,5	318,4	-179,3	186,2	365,5	65,7	38,4	27,7	-0,4
04 IV		-230,7	-291,3	-16,3	223,1	239,4	-102,6	256,8	359,4	-172,4	193,8	366,3	60,6	38,4	22,7	-0,4
03 /		-234,6	-295,6	-21,8	226,4	248,2	-83,3	278,3	361,6	-190,6	194,1	384,7	61,0	35,4	24,3	1,3
//		-265,0	-327,5	-26,8	225,4	252,2	-104,6	287,3	391,9	-196,1	193,7	389,8	62,4	31,3	26,8	4,3
03 ///		-264,4	-324,2	-25,6	232,0	257,6	-77,9	309,6	387,4	-220,7	192,7	413,4	59,8	25,4	22,2	12,1
04 IV		-285,1	-341,2	-28,3	234,2	262,5	-95,3	319,8	415,1	-217,6	200,4	417,9	56,1	21,2	18,3	16,6
04 /		-302,0	-362,5	-21,2	244,1	265,3	-127,1	332,9	460,0	-214,3	210,0	424,3	60,5	17,6	23,1	19,9
//		-308,4	-372,6	-25,5	249,0	274,5	-120,3	347,9	468,2	-226,8	221,1	448,0	64,2	16,2	27,9	20,0
03 ///		-321,2	-377,9	-22,5	253,7	276,3	-145,4	344,4	489,7	-210,1	229,3	439,3	56,8	15,9	20,5	20,4
04 IV		-358,4	-426,5	-11,6	267,8	279,4	-202,6	359,3	561,9	-212,2	218,8	431,0	68,1	14,5	31,9	21,7
05 /		-370,9	-438,2	-3,6	281,8	285,4	-230,1	367,5	597,6	-204,5	240,1	444,6	67,3	13,3	25,2	28,8
//		-385,7	-456,1	9,0	298,0	289,0	-260,0	391,2	651,2	-205,1	256,8	461,9	70,4	13,7	22,0	34,7

### 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 n.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.

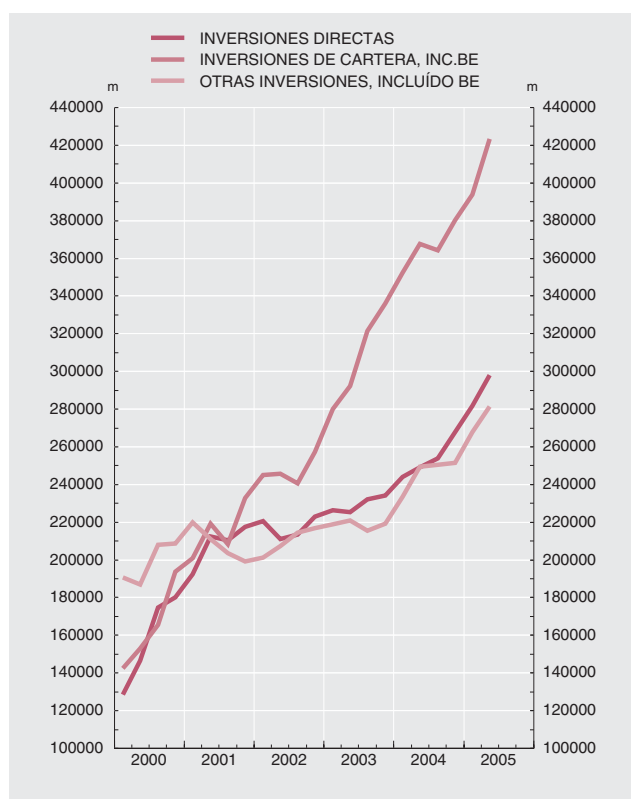
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

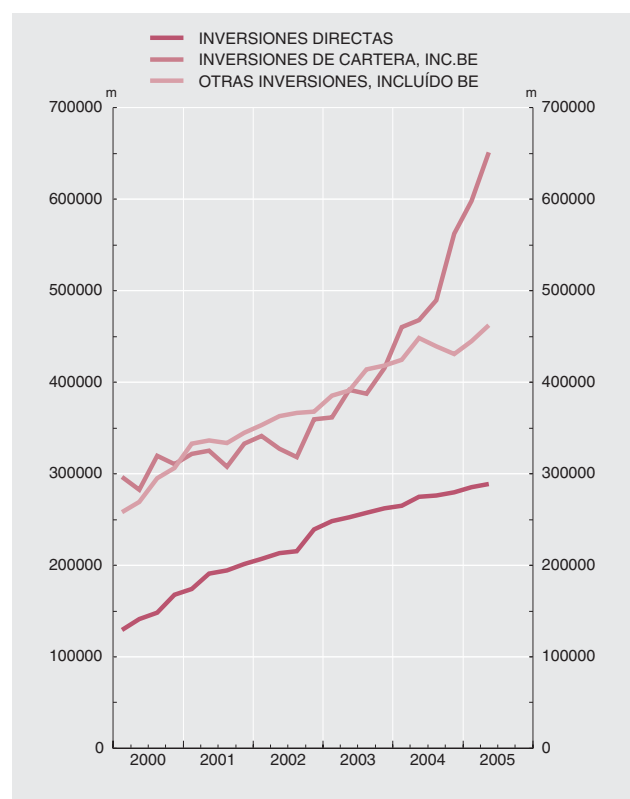
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>97</b>	45 227	3 141	83 046	12 957	9 917	23 352	75 414	82 364	141 579	157 981
<b>98</b>	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 750	159 195	193 708
<b>99</b>	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 324	186 034	243 414
<b>00</b>	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 014	208 665	305 975
<b>01</b>	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 834	199 152	344 845
<b>02</b> //	194 364	16 644	168 040	44 903	65 225	180 498	128 578	198 526	207 440	363 085
<b>03</b> ///	195 529	17 788	168 310	47 112	56 624	183 926	103 690	214 738	214 305	366 330
<b>04</b> IV	206 268	16 815	188 898	50 456	50 712	206 581	116 967	242 432	216 920	367 646
<b>03</b> /	209 136	17 301	198 182	50 018	47 089	232 800	116 359	245 201	218 897	385 465
<b>04</b> //	208 085	17 340	201 738	50 480	51 400	240 716	133 812	258 086	220 861	390 636
<b>05</b> ///	216 213	15 804	204 784	52 823	56 847	264 737	130 593	256 839	215 382	413 739
<b>06</b> IV	219 927	14 323	201 283	61 247	62 677	273 334	147 878	267 218	219 099	418 041
<b>04</b> /	227 390	16 729	204 595	60 680	70 575	281 824	153 501	306 468	233 512	424 371
<b>05</b> //	231 583	17 416	210 683	63 806	75 270	292 239	149 108	319 059	249 503	447 968
<b>06</b> ///	234 206	19 538	213 041	63 214	71 014	293 157	150 702	339 047	250 361	439 318
<b>07</b> IV	250 128	17 705	213 738	65 695	78 052	302 019	183 210	378 695	251 575	431 028
<b>05</b> /	261 630	20 126	215 790	69 579	79 828	314 117	184 791	412 857	267 687	444 605
<b>06</b> //	277 983	19 991	219 989	68 970	83 493	339 824	178 816	472 379	281 479	461 969

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

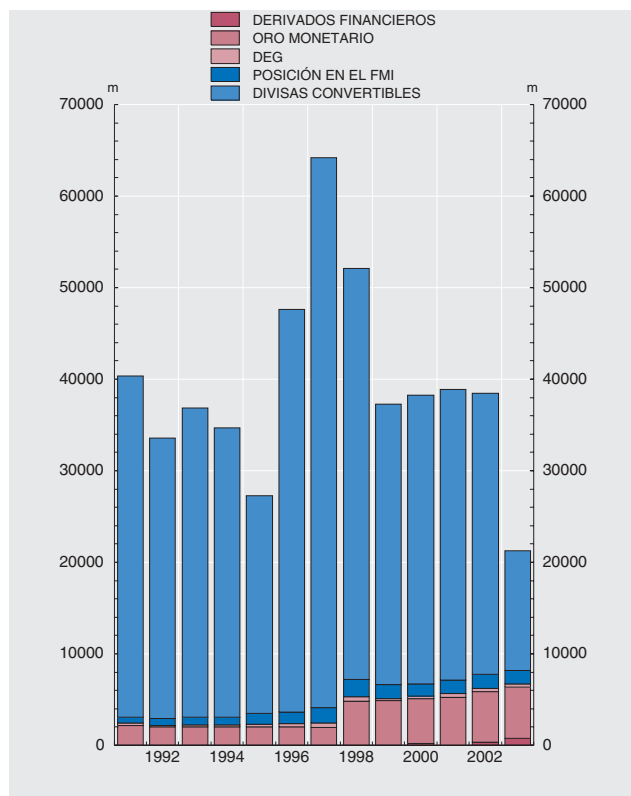
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

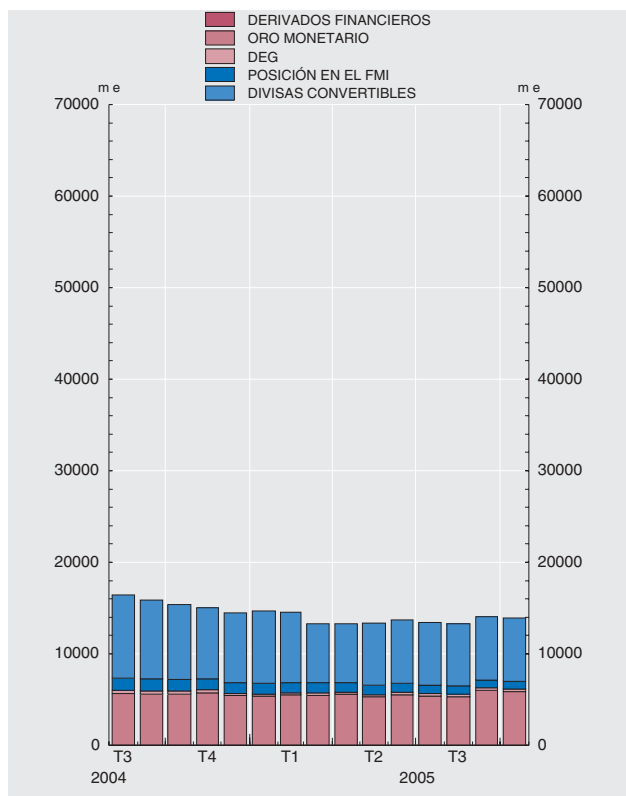
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>00</b>	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
<b>01</b>	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<b>02</b>	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04</b>							
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
Nov	15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8
Dic	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>							
Ene	14 712	7 962	1 142	250	5 453	-94	16,8
Feb	14 576	7 719	1 107	253	5 531	-35	16,8
Mar	13 321	6 490	1 117	255	5 549	-90	16,8
Abr	13 276	6 439	1 000	256	5 667	-87	16,8
May	13 356	6 782	1 022	262	5 577	-286	16,6
Jun	13 672	6 895	989	269	5 846	-327	16,2
Jul	13 409	6 827	918	270	5 726	-332	16,2
Ago	13 260	6 784	882	274	5 610	-290	15,9
Sep	14 032	6 896	839	275	6 236	-214	15,9
Oct	13 893	6 894	820	275	5 959	-55	15,2

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 de 1999 (<http://www.dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

## 7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 / IV	672 115	194 649	1 461	1 072	179 644	12 473	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237
03 /	693 724	183 827	2 196	710	168 451	12 470	-	328 247	315	165 842	39 596	122 493
II	714 150	188 663	3 069	267	173 146	12 181	-	339 679	323	170 814	44 803	123 739
III	741 776	180 679	3 560	1 780	163 164	12 175	-	362 690	353	183 340	49 196	129 801
IV	768 186	176 496	4 386	335	159 152	12 623	-	374 346	326	187 752	56 575	129 693
04 /	814 267	192 144	3 676	489	174 928	13 051	-	392 698	361	186 529	72 324	133 485
II	855 121	189 034	3 270	428	172 191	13 144	-	425 960	353	207 118	79 812	138 676
III	866 679	195 525	3 136	1 755	177 265	13 368	-	424 052	362	198 299	89 418	135 974
IV	903 476	205 305	2 956	705	184 800	16 845	-	427 636	301	194 246	101 018	132 071
05 /	953 457	206 595	2 600	1 024	185 261	17 709	-	456 631	467	202 197	121 665	132 301
II	1 033 129	215 477	2 268	438	196 053	16 717	-	486 884	587	213 838	135 742	136 716

## 7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)

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	Afiliadas
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
02 / IV	1 371	1 371	106 278	3 001	19 895	78	23 790	58 757	450	307	62 036	32 569	29 468
03 /	798	798	117 795	2 678	19 112	123	31 964	62 935	446	537	63 058	32 529	30 529
III	870	870	119 510	2 497	17 755	167	34 248	63 830	437	576	65 429	32 735	32 694
IV	313	313	126 895	2 418	20 330	168	38 148	64 922	419	491	71 198	32 383	38 815
	92	92	134 325	2 297	19 243	-	44 482	67 506	404	393	82 927	38 253	44 674
04 /	62	62	145 935	2 321	20 164	359	52 859	69 159	405	669	83 428	35 003	48 425
II	1	1	152 033	2 561	18 386	229	60 871	68 955	402	626	88 094	35 772	52 322
III	0	0	158 788	3 312	18 760	634	65 553	69 597	392	538	88 314	36 340	51 974
IV	16	16	176 767	4 043	19 031	1 175	85 577	66 021	413	507	93 753	37 586	56 167
05 /	0	0	194 236	4 274	20 557	787	98 590	69 155	405	468	95 995	39 009	56 986
II	71	71	231 917	4 385	19 590	1 569	133 344	72 163	397	468	98 781	41 025	57 756

FUENTE: BE.

## 8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
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	
04 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	
Ago	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	
Nov	339 060	263 841	75 000	295	16	169	261 196 810	472 556	17 770	298 041	4 525	1 971	140 136	144	
Dic	352 610	278 196	75 000	-652	14	164	112 209 818	493 999	9 424	296 742	3 136	3 317	139 475	-	
05 Ene	345 223	269 024	75 714	381	0	203	99 204 736	490 694	8 798	280 795	-13 960	1 852	138 635	-	
Feb	358 741	277 826	80 749	125	-1	121	78 217 765	488 278	26 949	280 344	-17 118	825	140 152	-	
Mar	363 955	278 761	85 217	-152	-0	218	87 220 986	495 751	27 381	279 511	-22 636	373	142 597	-	
Abr	366 616	276 523	90 002	-	-1	200	108 223 659	502 026	26 012	287 206	-17 174	-98	143 054	-	
May	361 885	271 865	90 000	-	8	93	81 214 859	511 289	10 493	286 876	-20 047	611	146 415	-	
Jun	379 967	290 273	90 002	-169	20	145	305 232 941	518 749	24 141	286 606	-23 343	818	146 207	-	
Jul	396 451	307 025	90 000	-457	1	67	185 246 362	529 715	27 514	306 173	-4 694	523	149 566	-	
Ago	398 523	308 783	89 998	-22	11	18	266 246 736	532 886	24 501	304 931	-5 720	771	151 016	-	
Sep	379 522	289 091	89 999	432	9	76	85 226 489	530 079	9 620	304 733	-8 476	1 556	151 477	-	
Oct	380 847	291 327	89 999	-405	-7	61	128 227 409	534 411	7 149	315 263	1 112	2 194	151 245	-	

## 8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
Total	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
04 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	28 088	25 882	2 201	-	6	0	- 38 575	66 286	8 347	19 975	-16 083	-24 539	-23 012	-1 527	14 052	-	
Nov	22 313	20 361	1 931	2	9	11	- 36 719	66 473	8 591	19 962	-18 382	-27 803	-26 391	-1 411	13 396	-	
Dic	24 540	22 266	2 270	-	4	-	0 36 123	69 795	4 360	19 942	-18 089	-26 265	-25 035	-1 230	14 682	-	
05 Ene	25 136	22 414	2 721	-	1	-	0 37 359	69 878	5 213	18 833	-18 899	-26 045	-24 869	-1 176	13 821	-	
Feb	24 353	21 467	2 882	-	1	2	- 37 045	69 247	6 501	18 821	-19 883	-26 880	-25 629	-1 250	14 187	-	
Mar	26 496	23 987	2 540	-30	-2	0	- 35 977	70 599	7 890	18 811	-23 701	-24 017	-22 653	-1 364	14 536	-	
Abr	29 675	26 863	2 809	-	3	-	0 33 212	71 134	6 329	19 220	-25 030	-18 113	-16 452	-1 662	14 576	-	
May	29 050	26 029	3 020	-	2	0	1 33 933	71 959	7 008	19 178	-25 856	-19 224	-16 640	-2 584	14 341	-	
Jun	28 526	25 508	3 017	-	6	-	5 35 021	73 124	8 845	18 997	-27 950	-21 561	-18 951	-2 610	15 065	-	
Jul	30 823	28 108	2 725	-11	1	-	0 31 762	75 194	5 883	20 121	-29 194	-16 150	-13 372	-2 778	15 211	-	
Ago	31 232	28 332	2 902	-	1	-	4 28 673	74 978	3 781	19 996	-30 091	-13 211	-10 398	-2 813	15 770	-	
Sep	29 186	26 296	2 890	-	2	-	1 25 857	74 026	4 375	19 927	-32 617	-12 528	-10 124	-2 404	15 857	-	
Oct	27 830	25 082	2 762	-8	-5	-	1 28 243	74 576	7 007	20 359	-32 981	-16 551	-14 554	-1 997	16 138	-	

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



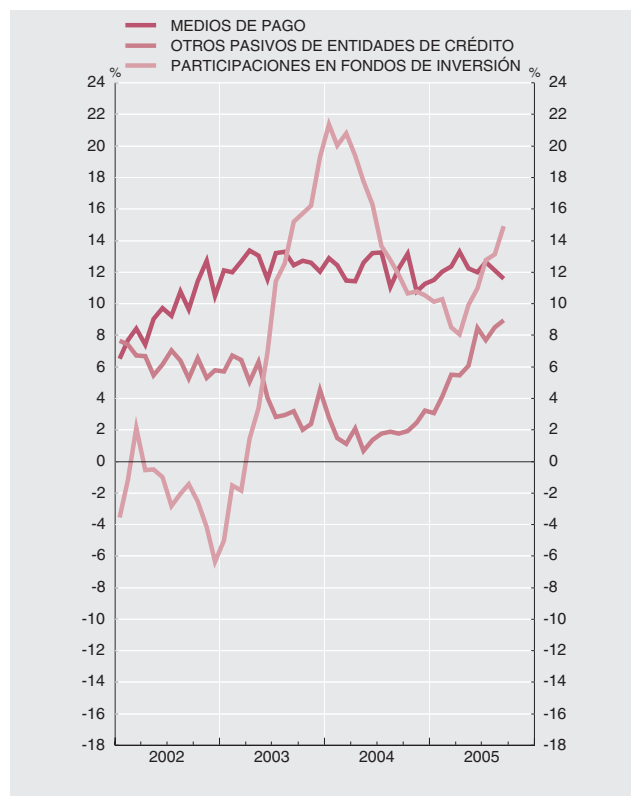
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

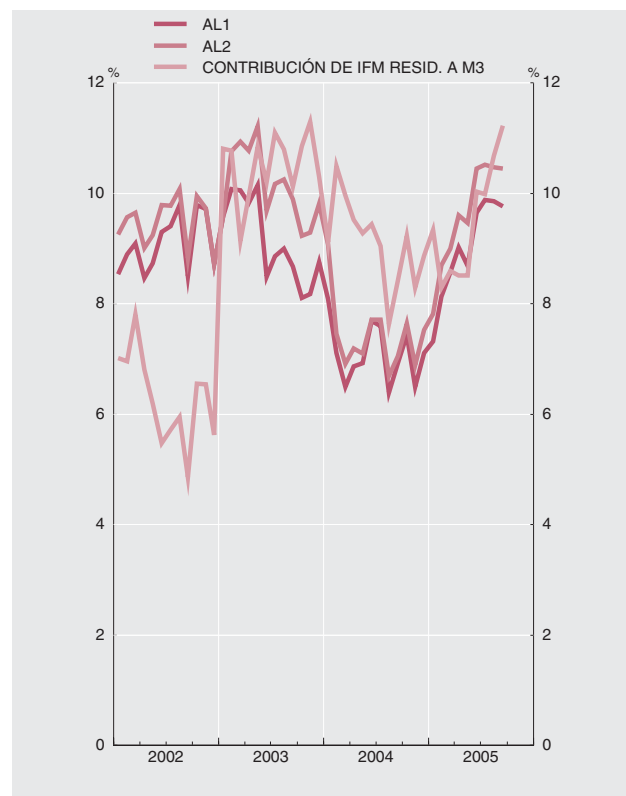
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	SalDOS	1 T 12	T 1/12		SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
02	321 911	10,5	22,2	8,5	265 690	5,8	6,9	1,6	5,0	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,7	8,7	5,6
03	360 693	12,0	20,9	10,3	277 689	4,5	2,2	14,9	-0,7	173 917	19,3	10,1	30,7	20,2	8,8	9,8	10,3
04	401 284	11,3	19,3	9,5	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,5	8,9
04 Jun	388 989	13,2	20,4	11,8	273 641	1,4	3,4	-2,8	-12,2	186 948	16,3	3,9	8,1	29,8	7,7	7,7	9,4
Jul	390 272	13,3	21,4	11,6	272 821	1,8	4,1	-2,7	-16,1	186 664	13,6	-0,1	9,6	25,7	7,6	7,7	9,0
Ago	381 678	11,1	20,3	9,2	276 077	1,9	4,8	-2,5	-21,4	187 711	12,8	-1,0	11,5	23,3	6,4	6,7	7,6
Sep	388 979	12,2	20,9	10,5	274 149	1,8	5,5	-9,2	-12,2	187 269	11,8	-1,8	9,2	23,0	6,9	7,1	8,4
Oct	388 998	13,2	20,6	11,6	276 279	1,9	7,4	-14,4	-15,5	188 439	10,6	-1,8	11,0	18,8	7,4	7,6	9,2
Nov	392 891	10,8	19,6	9,0	278 536	2,5	8,1	-14,3	-15,9	190 665	10,8	-1,7	13,3	17,6	6,5	6,9	8,3
Dic	401 284	11,3	19,3	9,5	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,5	8,9
05 Ene	396 594	11,5	19,5	9,8	284 952	3,1	8,7	-9,0	-28,5	194 486	10,1	1,0	16,0	12,7	7,3	7,8	9,3
Feb	402 249	12,1	18,9	10,6	286 493	4,1	9,3	-9,3	-22,4	198 006	10,3	2,1	17,8	11,4	8,1	8,7	8,3
Mar	408 675	12,3	18,6	11,0	290 114	5,5	8,8	-3,7	-9,1	198 909	8,5	-1,9	15,8	10,8	8,6	9,0	8,6
Abr	412 004	13,3	18,0	12,2	290 819	5,5	9,5	-3,2	-22,2	200 162	8,0	-2,1	18,7	8,6	9,0	9,6	8,5
May	416 751	12,2	17,5	11,1	291 502	6,1	10,0	-2,1	-23,6	204 210	9,9	-3,1	21,9	11,5	8,7	9,5	8,5
Jun	435 565	12,0	17,9	10,7	296 838	8,5	11,5	3,3	-19,8	207 466	11,0	-1,7	23,5	12,1	9,6	10,5	10,0
P Jul	439 597	12,6	16,1	11,9	293 756	7,7	10,4	1,8	-17,1	210 519	12,8	0,6	20,4	15,8	9,9	10,5	10,0
P Ago	427 901	12,1	15,5	11,4	299 564	8,5	11,2	1,4	-9,2	212 364	13,1	0,4	19,8	16,9	9,9	10,5	10,7
P Sep	434 117	11,6	15,5	10,7	298 653	8,9	10,6	9,3	-18,7	215 164	14,9	0,1	21,2	20,0	9,8	10,5	11,1

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

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

d. Medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

e. AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

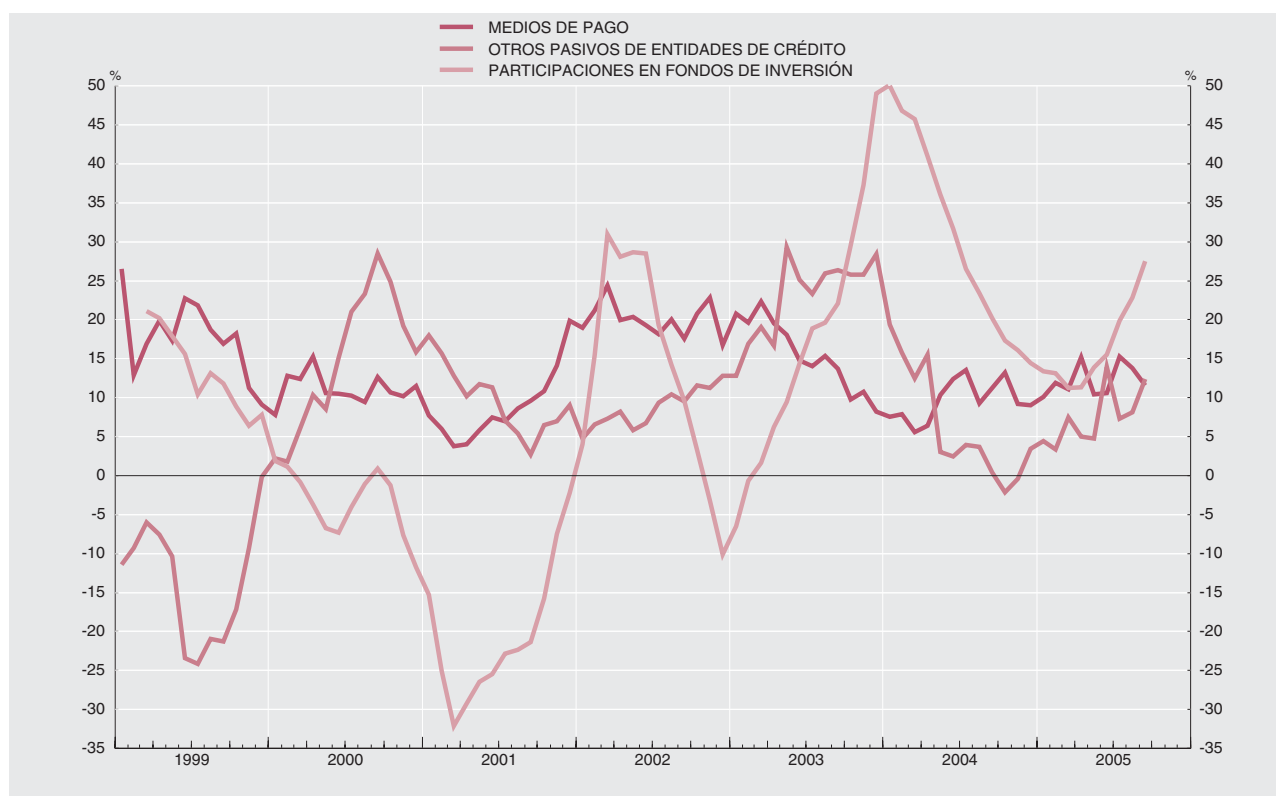
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>02</b>	77 652	16,7	49 423	12,8	19,1	9,4	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
<b>03</b>	84 017	8,2	63 455	28,4	39,2	22,1	20 465	49,0	10,3	76,0	61,9
<b>04</b>	91 617	9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>04 Jun</b>	92 288	12,4	57 471	2,5	9,8	-3,1	23 587	31,7	35,0	15,7	39,0
<b>Jul</b>	89 826	13,5	56 968	4,0	10,6	-1,3	23 064	26,5	31,1	14,2	30,9
<b>Ago</b>	86 663	9,2	59 187	3,7	10,7	-1,7	22 706	23,4	31,3	13,0	24,9
<b>Sep</b>	90 115	11,3	57 542	0,4	12,9	-9,1	22 178	20,2	31,5	7,6	21,2
<b>Oct</b>	88 202	13,2	57 561	-2,1	17,8	-16,2	22 528	17,3	29,3	8,5	16,1
<b>Nov</b>	90 453	9,2	59 231	-0,4	19,7	-15,2	23 006	16,1	27,3	9,8	14,0
<b>Dic</b>	91 617	9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>05 Ene</b>	89 730	10,1	61 703	4,4	28,4	-12,5	23 976	13,4	16,5	14,6	11,3
<b>Feb</b>	92 133	11,9	61 050	3,4	29,4	-15,0	24 689	13,1	8,2	19,0	12,5
<b>Mar</b>	93 841	11,1	63 700	7,4	30,2	-9,5	25 141	11,2	-5,0	19,9	14,7
<b>Abr</b>	95 493	15,2	62 724	5,0	29,7	-13,5	25 620	11,3	-7,1	24,7	14,1
<b>May</b>	95 725	10,4	61 754	4,8	31,2	-17,3	26 495	13,9	-9,9	30,2	19,0
<b>Jun</b>	102 078	10,6	65 499	14,0	45,1	-12,6	27 239	15,5	-10,3	33,9	21,5
<b>Jul P</b>	103 518	15,2	61 111	7,3	34,0	-16,6	27 647	19,9	-6,8	33,5	28,4
<b>Ago P</b>	98 584	13,8	64 003	8,1	36,6	-16,6	27 888	22,8	-5,4	36,0	32,7
<b>Sep P</b>	100 579	11,6	64 662	12,4	33,8	-8,1	28 278	27,5	-4,2	40,8	39,4

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

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

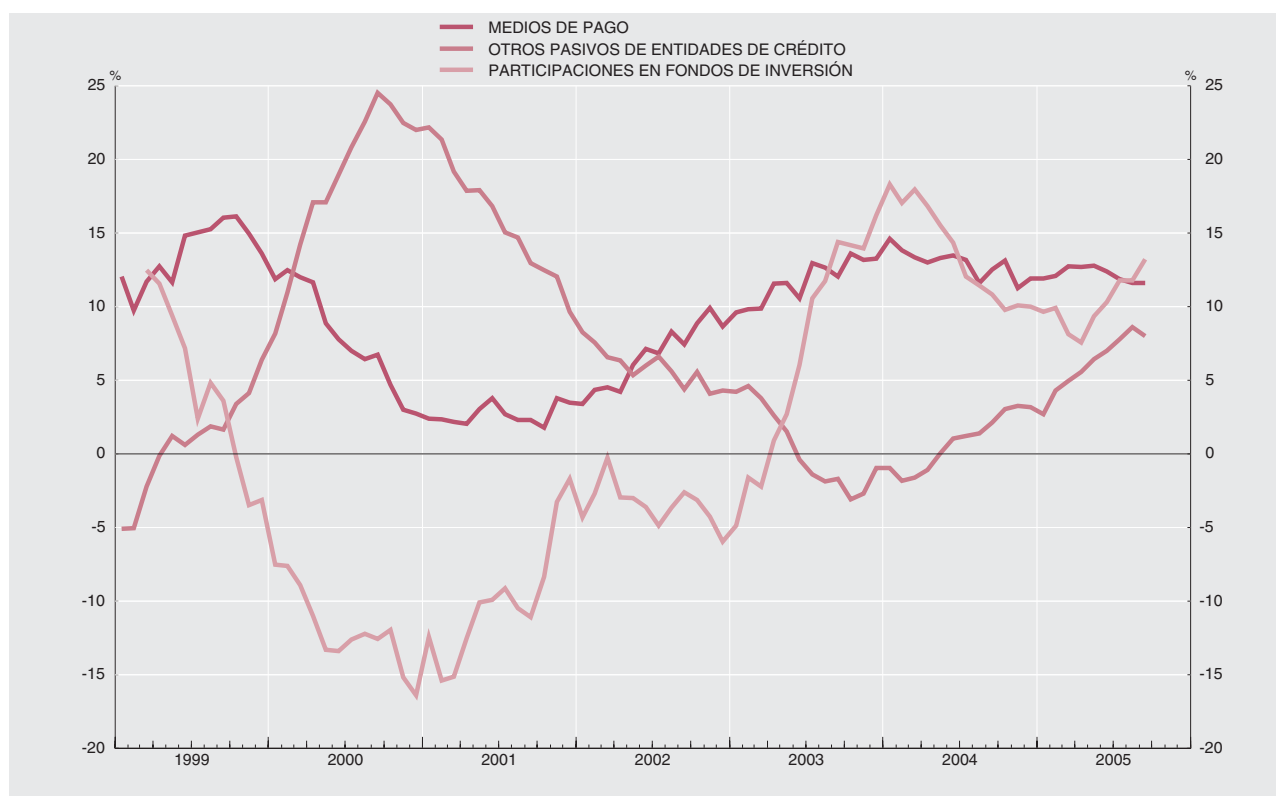
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>02</b>	244 258	8,7	19,4	6,3	216 267	4,3	5,8	-3,7	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
<b>03</b>	276 676	13,3	21,2	11,3	214 234	-0,9	-1,4	1,9	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
<b>04</b>	309 667	11,9	19,7	9,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>04 Jun</b>	296 701	13,5	20,7	11,7	216 170	1,1	2,5	-6,8	163 360	14,4	0,5	7,1	28,6
<b>Jul</b>	300 446	13,2	21,8	11,0	215 853	1,2	3,3	-10,0	163 600	12,0	-3,4	9,0	25,0
<b>Ago</b>	295 015	11,6	20,6	9,3	216 891	1,4	4,0	-12,4	165 005	11,4	-4,4	11,3	23,1
<b>Sep</b>	298 864	12,5	21,3	10,3	216 608	2,1	4,5	-10,7	165 091	10,8	-5,2	9,4	23,3
<b>Oct</b>	300 796	13,1	21,0	11,1	218 718	3,1	6,0	-13,1	165 911	9,8	-4,9	11,4	19,2
<b>Nov</b>	302 438	11,3	20,0	9,0	219 305	3,3	6,5	-14,1	167 659	10,1	-4,6	13,7	18,1
<b>Dic</b>	309 667	11,9	19,7	9,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>05 Ene</b>	306 864	11,9	20,0	9,8	223 249	2,7	6,0	-14,9	170 511	9,7	-0,7	16,2	12,9
<b>Feb</b>	310 116	12,1	19,3	10,2	225 443	4,3	6,7	-9,0	173 317	9,9	1,4	17,6	11,2
<b>Mar</b>	314 834	12,7	19,0	11,0	226 414	5,0	5,8	0,2	173 768	8,1	-1,6	15,2	10,2
<b>Abr</b>	316 511	12,7	18,3	11,2	228 096	5,6	6,7	-0,7	174 542	7,6	-1,4	17,8	7,8
<b>May</b>	321 026	12,8	17,9	11,4	229 748	6,4	6,9	3,6	177 716	9,4	-2,2	20,7	10,4
<b>Jun</b>	333 487	12,4	18,2	10,8	231 339	7,0	6,7	9,0	180 227	10,3	-0,4	22,0	10,7
<b>Jul P</b>	336 079	11,9	16,3	10,6	232 645	7,8	7,0	12,6	182 871	11,8	1,6	18,6	14,0
<b>Ago P</b>	329 317	11,6	15,7	10,5	235 561	8,6	7,4	16,2	184 476	11,8	1,2	17,6	14,8
<b>Sep P</b>	333 538	11,6	15,6	10,5	233 991	8,0	7,1	14,1	186 887	13,2	0,7	18,6	17,5

#### 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 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

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

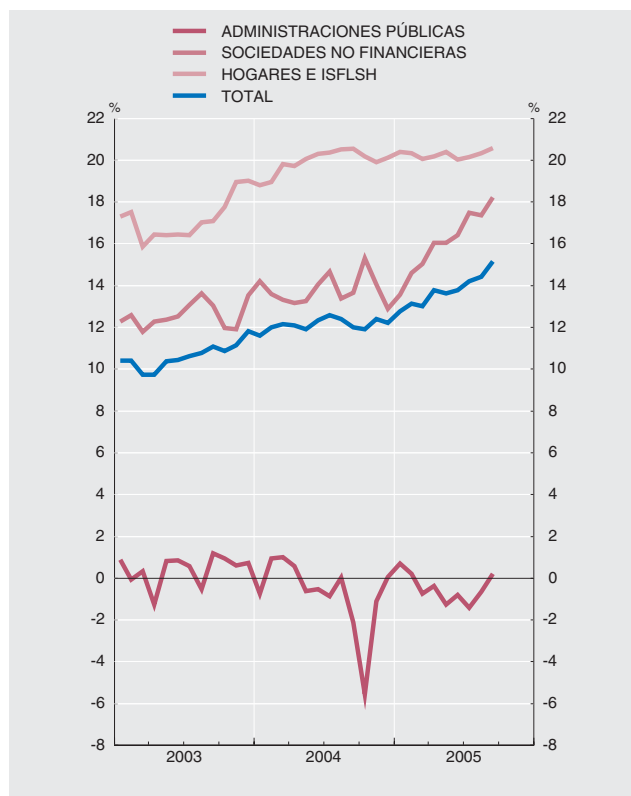
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

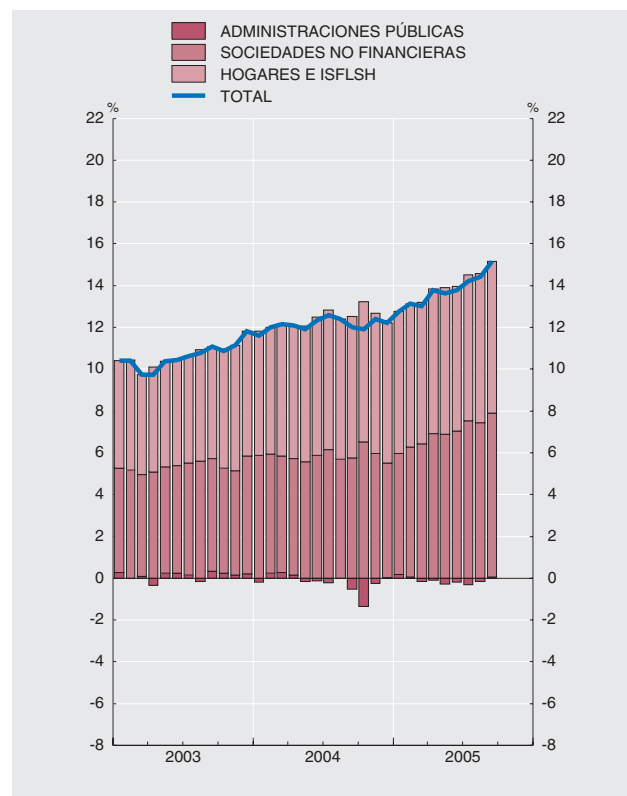
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores		Por instrumentos					Por sectores		Por instrumentos			
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
02	1 195 088	105 569	9,7	-0,7	14,0	12,4	16,2	14,2	-16,7	16,4	-0,2	9,9	5,0	4,8	8,2	-0,2	1,8
03	1 343 183	141 381	11,8	0,7	15,9	13,5	19,0	16,4	-7,8	15,3	0,2	11,6	5,6	6,0	9,9	-0,1	1,8
04	1 511 091	164 035	12,2	0,0	16,1	12,9	20,1	19,0	0,2	2,4	0,0	12,2	5,5	6,7	11,9	0,0	0,3
04 Jun	1 428 631	29 926	12,3	-0,5	16,8	14,1	20,3	17,7	2,0	13,1	-0,1	12,5	5,9	6,6	10,9	0,0	1,5
Jul	1 445 682	17 005	12,6	-0,9	17,2	14,7	20,3	18,3	-0,1	12,4	-0,2	12,8	6,2	6,7	11,4	-0,0	1,5
Ago	1 441 398	-3 709	12,4	0,0	16,5	13,4	20,5	18,0	-2,7	10,6	0,0	12,4	5,7	6,7	11,1	-0,0	1,3
Sep	1 450 865	8 927	12,0	-2,1	16,7	13,7	20,6	18,4	0,7	9,2	-0,5	12,5	5,8	6,8	11,4	0,0	1,1
Oct	1 456 215	5 942	11,9	-5,5	17,5	15,3	20,2	18,9	-1,7	11,4	-1,3	13,2	6,5	6,7	11,9	-0,0	1,4
Nov	1 481 427	25 028	12,4	-1,1	16,6	14,0	19,9	18,2	-1,9	9,7	-0,3	12,7	6,0	6,7	11,5	-0,0	1,2
Dic	1 511 091	28 056	12,2	0,0	16,1	12,9	20,1	19,0	0,2	2,4	0,0	12,2	5,5	6,7	11,9	0,0	0,3
05 Ene	1 530 770	18 854	12,8	0,7	16,6	13,6	20,4	19,8	1,4	1,7	0,2	12,6	5,8	6,8	12,4	0,0	0,2
Feb	1 538 563	9 470	13,1	0,2	17,1	14,6	20,3	20,0	0,6	4,0	0,0	13,1	6,2	6,9	12,6	0,0	0,5
Mar	1 562 985	21 892	13,0	-0,7	17,3	15,0	20,1	20,0	0,7	4,6	-0,2	13,2	6,4	6,8	12,6	0,0	0,6
Abr	1 577 127	12 440	13,8	-0,4	17,9	16,1	20,2	20,6	2,6	5,2	-0,1	13,9	6,9	6,9	13,2	0,0	0,7
May	1 594 561	16 764	13,6	-1,3	18,0	16,0	20,4	20,6	1,1	5,5	-0,3	13,9	6,9	7,0	13,2	0,0	0,7
Jun	1 633 756	36 157	13,8	-0,8	18,0	16,4	20,0	20,9	1,0	4,1	-0,2	14,0	7,0	6,9	13,4	0,0	0,5
Jul	P 1 660 393	25 657	14,2	-1,4	18,7	17,5	20,1	21,3	1,5	5,9	-0,3	14,5	7,5	7,0	13,8	0,0	0,7
Ago	P 1 659 531	-1 123	14,4	-0,7	18,7	17,4	20,3	21,4	3,0	5,6	-0,1	14,6	7,4	7,1	13,9	0,0	0,7
Sep	P 1 680 261	20 848	15,2	0,2	19,3	18,2	20,6	22,1	-5,6	6,0	0,0	15,1	7,9	7,3	14,4	-0,0	0,7

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 SEC95 (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 período / saldo al principio del período.

b. Total de pasivos (consolidados) menos depósitos. Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas.

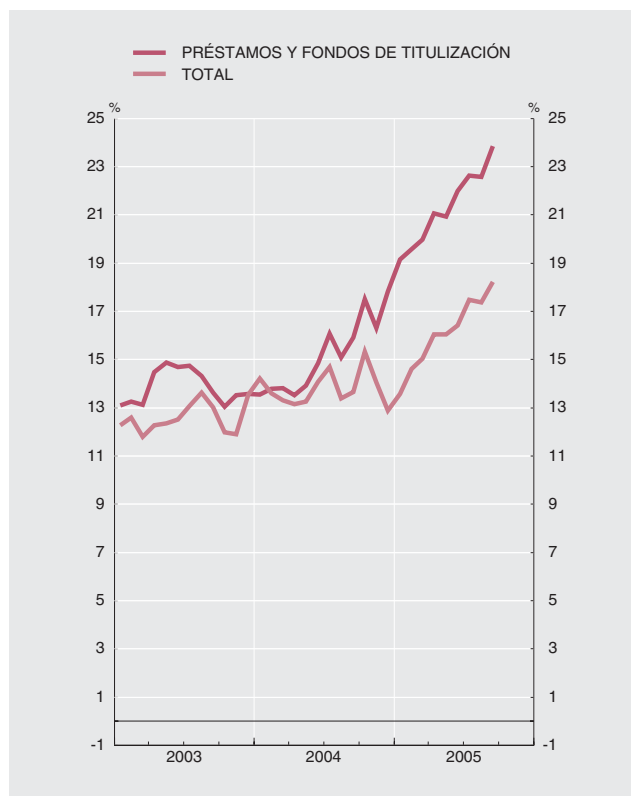
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

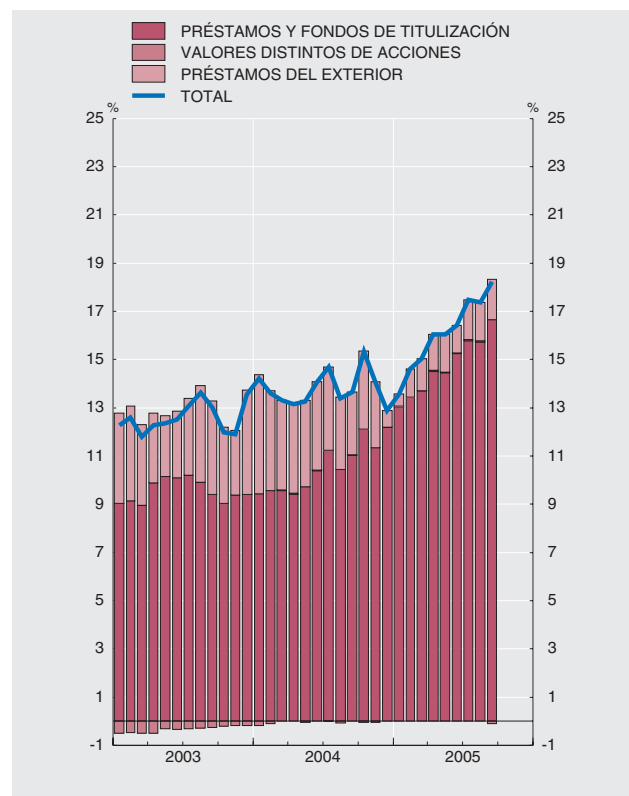
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>02</b>	498 067	55 100	12,4	345 565	12,1	8,4	11 903	-16,7	-0,5	140 599	16,4	4,5	13 330
<b>03</b>	572 705	67 431	13,5	391 850	13,6	9,4	10 971	-7,8	-0,2	169 884	15,3	4,3	13 581
<b>04</b>	650 918	73 852	12,9	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	15 432
<b>04 Jun</b>	611 464	10 988	14,1	423 880	14,8	10,4	11 896	2,0	0,0	175 688	13,1	3,6	12 540
<b>Jul</b>	622 903	11 369	14,7	434 713	16,1	11,2	11 608	-0,1	-0,0	176 582	12,4	3,5	12 372
<b>Ago</b>	618 428	-3 937	13,4	430 647	15,1	10,4	11 386	-2,7	-0,1	176 395	10,5	3,0	12 469
<b>Sep</b>	625 393	6 364	13,7	436 567	15,9	11,0	11 789	0,7	0,0	177 038	9,1	2,6	12 172
<b>Oct</b>	640 315	15 485	15,3	448 011	17,5	12,1	11 546	-1,7	-0,0	180 758	11,3	3,2	13 240
<b>Nov</b>	639 387	-1 145	14,0	450 528	16,3	11,3	11 185	-1,9	-0,0	177 675	9,7	2,8	14 152
<b>Dic</b>	650 918	9 835	12,9	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	15 432
<b>05 Ene</b>	662 152	10 388	13,6	469 292	19,2	13,1	11 222	1,4	0,0	181 638	1,6	0,5	14 897
<b>Feb</b>	668 028	7 529	14,6	474 492	19,6	13,4	11 706	0,6	0,0	181 830	4,0	1,2	12 953
<b>Mar</b>	681 899	11 287	15,0	483 831	20,0	13,7	12 075	0,7	0,0	185 993	4,5	1,3	12 717
<b>Abr</b>	697 267	13 661	16,1	495 431	21,1	14,5	12 160	2,6	0,1	189 676	5,1	1,5	12 143
<b>May</b>	702 421	4 473	16,0	500 635	20,9	14,4	11 812	1,1	0,0	189 975	5,4	1,6	11 754
<b>Jun</b>	720 662	15 110	16,4	516 616	22,0	15,2	12 014	1,0	0,0	192 032	4,0	1,2	7 060
<b>Jul</b>	741 517	19 852	17,5	532 569	22,6	15,8	11 785	1,5	0,0	197 163	5,9	1,7	6 418
<b>Ago</b>	736 285	-5 486	17,4	527 345	22,6	15,7	11 729	3,0	0,1	197 212	5,6	1,6	6 364
<b>Sep</b>	749 225	12 993	18,2	540 249	23,9	16,7	11 132	-5,6	-0,1	197 844	5,9	1,7	6 977

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 SEC95 (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 período / saldo al principio del período.

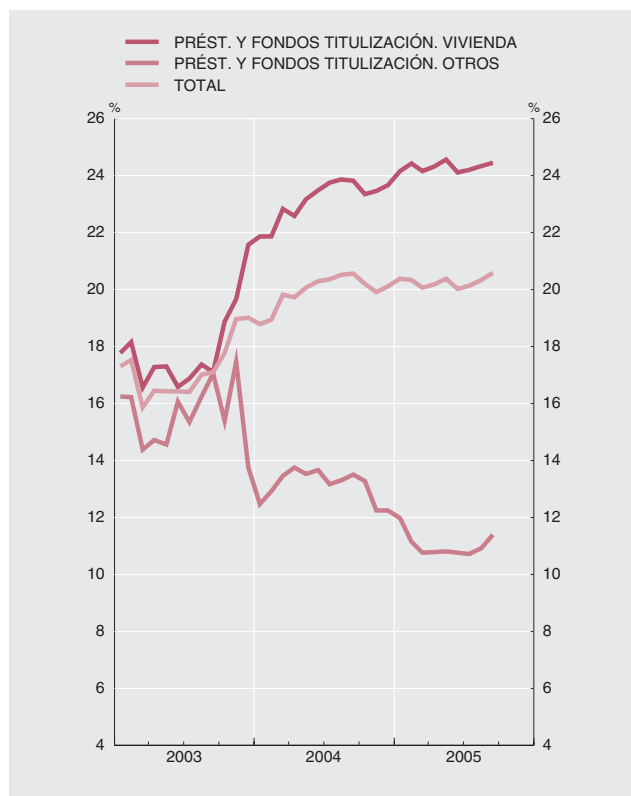
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

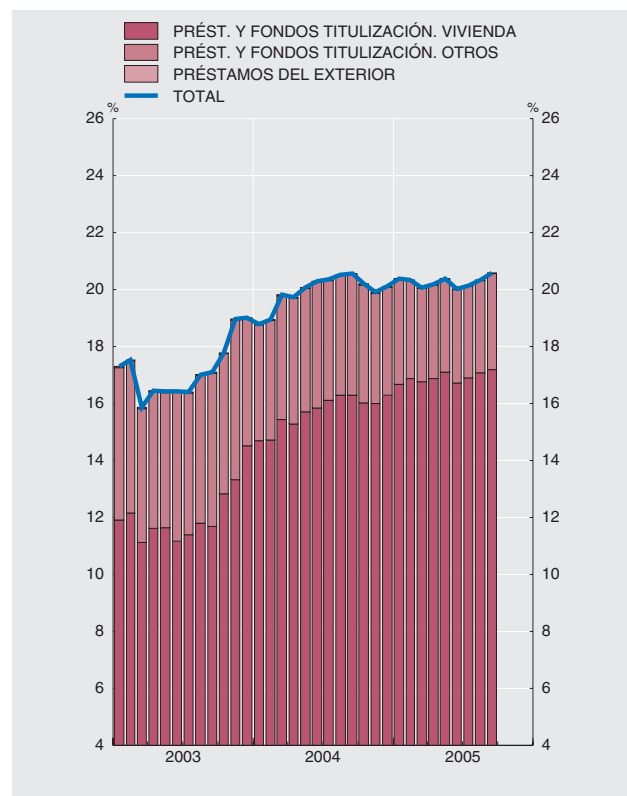
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>02</b>	376 612	52 607	16,2	253 552	17,1	11,4	122 447	14,4	4,8	613	27,0	0,0	18 466	3 934
<b>03</b>	447 712	71 594	19,0	308 195	21,6	14,5	138 796	13,7	4,5	722	17,7	0,0	32 237	6 070
<b>04</b>	537 250	90 026	20,1	381 050	23,6	16,3	155 339	12,2	3,8	860	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>04 Jun</b>	494 584	12 466	20,3	342 837	23,5	15,8	150 949	13,7	4,4	798	21,0	0,0	41 300	6 311
<b>Jul</b>	502 118	7 556	20,3	350 792	23,7	16,1	150 516	13,2	4,2	810	19,9	0,0	45 670	6 362
<b>Ago</b>	505 493	3 412	20,5	354 651	23,9	16,3	150 022	13,3	4,2	819	20,7	0,0	45 633	6 680
<b>Sep</b>	511 833	6 402	20,6	359 990	23,8	16,3	151 013	13,5	4,2	830	19,5	0,0	44 969	6 635
<b>Oct</b>	519 451	7 645	20,2	366 156	23,3	16,0	152 455	13,3	4,1	840	18,5	0,0	45 005	8 009
<b>Nov</b>	531 030	11 612	19,9	373 499	23,4	16,0	156 676	12,2	3,9	854	19,5	0,0	46 081	8 358
<b>Dic</b>	537 250	6 308	20,1	381 050	23,6	16,3	155 339	12,2	3,8	860	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>05 Ene</b>	543 344	6 116	20,4	386 991	24,1	16,7	155 477	12,0	3,7	876	18,2	0,0	46 673	8 754
<b>Feb</b>	550 145	6 823	20,3	393 386	24,4	16,9	155 873	11,1	3,4	886	18,3	0,0	46 815	8 225
<b>Mar</b>	559 129	9 040	20,1	401 580	24,2	16,8	156 658	10,8	3,3	892	17,6	0,0	49 823	8 119
<b>Abr</b>	569 731	10 606	20,2	409 201	24,3	16,9	159 631	10,8	3,3	899	17,4	0,0	51 203	8 014
<b>May</b>	580 003	10 284	20,4	418 030	24,5	17,1	161 061	10,8	3,3	912	17,0	0,0	54 343	7 764
<b>Jun</b>	593 109	13 197	20,0	425 435	24,1	16,7	166 749	10,8	3,3	924	15,8	0,0	34 300	3 385
<b>Jul P</b>	602 749	9 665	20,1	435 624	24,2	16,9	166 190	10,7	3,2	935	15,5	0,0	33 893	3 592
<b>Ago P</b>	607 876	5 121	20,3	440 930	24,3	17,1	165 999	10,9	3,2	946	15,5	0,0	34 035	3 514
<b>Sep P</b>	616 700	8 888	20,6	447 953	24,4	17,2	167 789	11,4	3,4	958	15,3	0,0	32 608	3 833

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 SEC95 (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 período / saldo al principio del período.

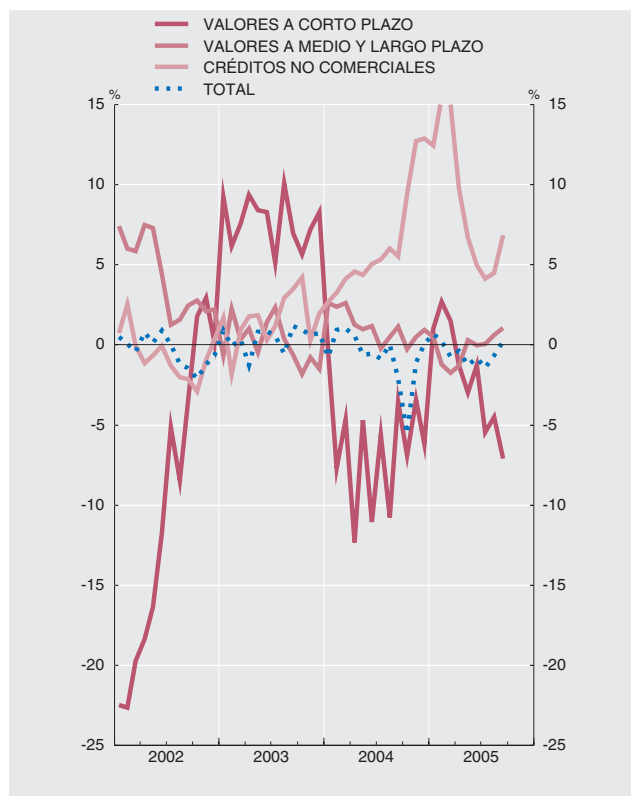
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

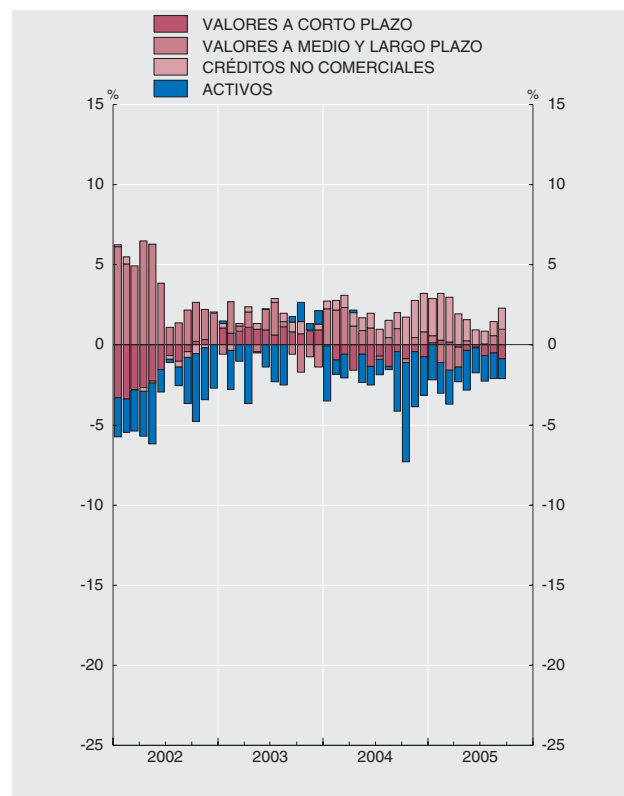
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total				
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos	
	Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (c)	Total	Valores			Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Valores			Credi- tos no comer- ciales y res- to (a)
					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
02	320 409	-2 139	-0,7	6 597	59	6 352	185	1 785	6 950	1,7	0,2	2,2	0,3	15,2	0,0	2,0	0,1	-2,7
03	322 766	2 356	0,7	-240	3 049	-4 431	1 142	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8
04	322 923	157	0,0	7 849	-2 456	2 694	7 611	-1 817	9 509	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
04 Abr	311 289	-13 043	0,6	265	-2 315	1 454	1 127	3 306	10 003	0,3	-12,3	1,2	4,6	-0,5	-1,6	1,2	0,9	0,1
May	316 111	4 822	-0,6	701	2 654	-1 721	-232	-61	-4 061	0,9	-4,7	1,0	4,4	7,7	-0,6	0,9	0,8	-1,7
Jun	322 583	6 472	-0,5	852	-2 846	3 418	280	-70	-5 550	0,5	-11,1	1,2	5,1	5,6	-1,3	1,1	0,9	-1,2
Jul	320 662	-1 921	-0,9	-4 483	2 966	-8 370	920	-2 007	-556	0,1	-5,6	-0,2	5,3	4,7	-0,7	-0,2	1,0	-1,0
Ago	317 478	-3 185	0,0	-5 422	-2 834	-1 820	-768	55	-2 292	0,2	-10,8	0,5	6,0	0,9	-1,3	0,4	1,1	-0,2
Sep	313 639	-3 839	-2,1	6 473	2 854	3 878	-259	-43	10 355	1,3	-3,5	1,1	5,5	18,1	-0,4	1,0	1,0	-3,7
Oct	296 450	-17 189	-5,5	-4 711	-1 504	-5 616	2 408	11 558	920	0,5	-6,9	-0,3	9,4	27,6	-0,9	-0,2	1,7	-6,2
Nov	311 011	14 561	-1,1	6 745	2 149	3 996	600	-12 925	5 109	1,9	-3,4	0,5	12,7	15,3	-0,4	0,5	2,3	-3,4
Dic	322 923	11 913	0,0	1 336	-1 329	207	2 458	-389	-10 188	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
05 Ene	P 325 274	2 350	0,7	5 576	2 621	2 431	524	2 095	1 131	2,4	1,0	0,5	12,4	10,4	0,1	0,5	2,3	-2,2
Feb	P 320 391	-4 883	0,2	-3 472	-3 059	-2 041	1 627	209	1 201	1,7	2,7	-1,2	15,5	8,7	0,3	-1,1	2,9	-1,9
Mar	P 321 957	1 566	-0,7	633	1 207	-945	371	193	-1 125	1,1	1,5	-1,7	15,1	10,1	0,2	-1,6	2,8	-2,1
Abr	P 310 129	-11 827	-0,4	-2 559	-3 320	2 693	-1 932	1 471	7 798	0,4	-1,2	-1,3	9,8	3,5	-0,1	-1,2	1,9	-0,9
May	P 312 137	2 008	-1,3	2 827	1 968	2 995	-2 136	-316	1 136	1,0	-3,0	0,3	6,7	10,1	-0,4	0,3	1,3	-2,5
Jun	P 319 986	7 849	-0,8	-447	-2 166	2 486	-766	150	-8 446	0,6	-1,3	-0,0	5,0	7,1	-0,1	-0,0	0,9	-1,6
Jul	A 316 127	-3 859	-1,4	-6 341	1 337	-8 111	432	-3 422	939	0,2	-5,5	0,1	4,1	7,5	-0,6	0,0	0,8	-1,6
Ago	A 315 369	-758	-0,7	-3 078	-2 349	-169	-560	-220	-2 100	0,8	-4,5	0,6	4,5	7,6	-0,5	0,6	0,9	-1,6
Sep	A 314 337	-1 033	0,2	8 045	1 748	5 139	1 158	117	8 960	1,2	-7,1	1,1	6,8	5,0	-0,9	1,0	1,3	-1,2

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.

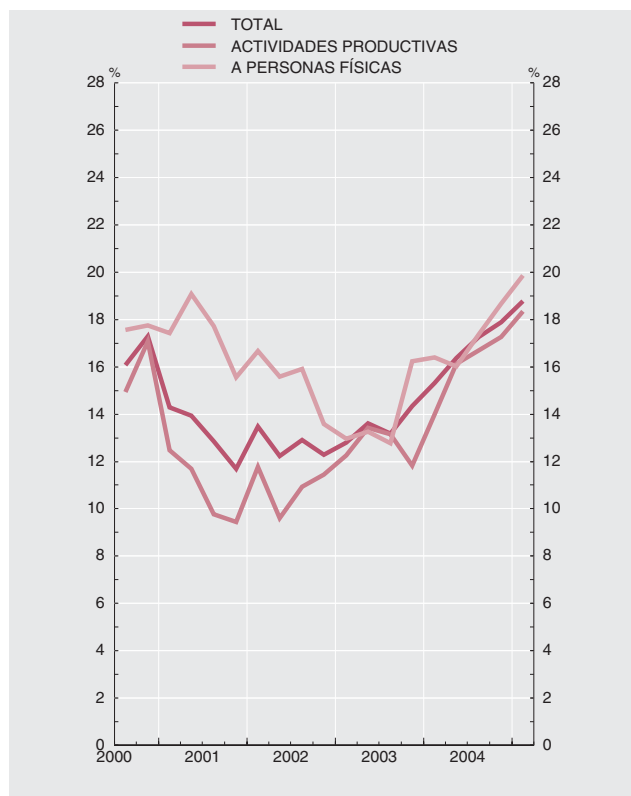
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

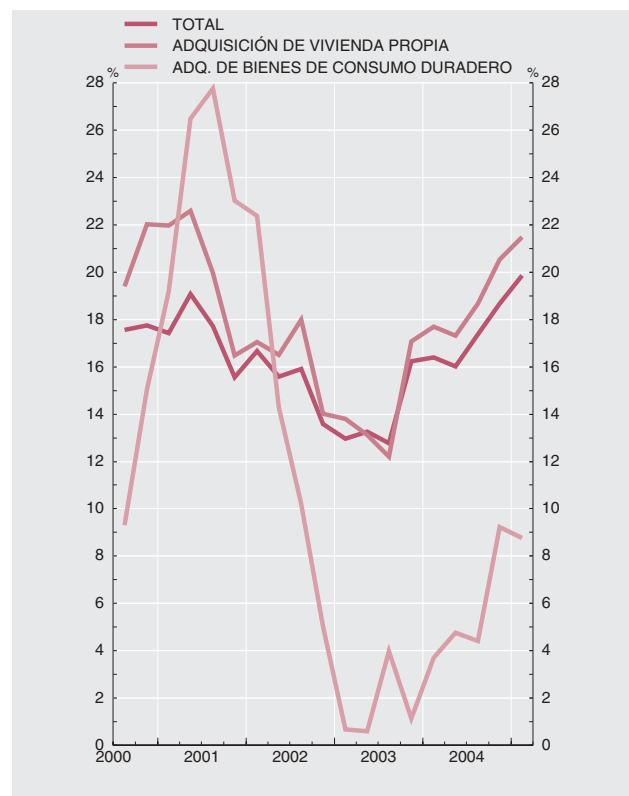
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto						Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)		
								Total	Adquisición	Rehabi- tación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
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	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04 /	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 930
II	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 777
III	903 590	464 652	17 655	88 360	75 494	283 143	419 230	315 021	299 447	15 574	38 075	66 134	3 426	16 281
IV	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
05 /	989 196	507 164	18 188	93 815	83 421	311 740	462 910	351 757	334 224	17 532	39 375	71 778	3 548	15 574

### 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. Véanse las novedades del '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.

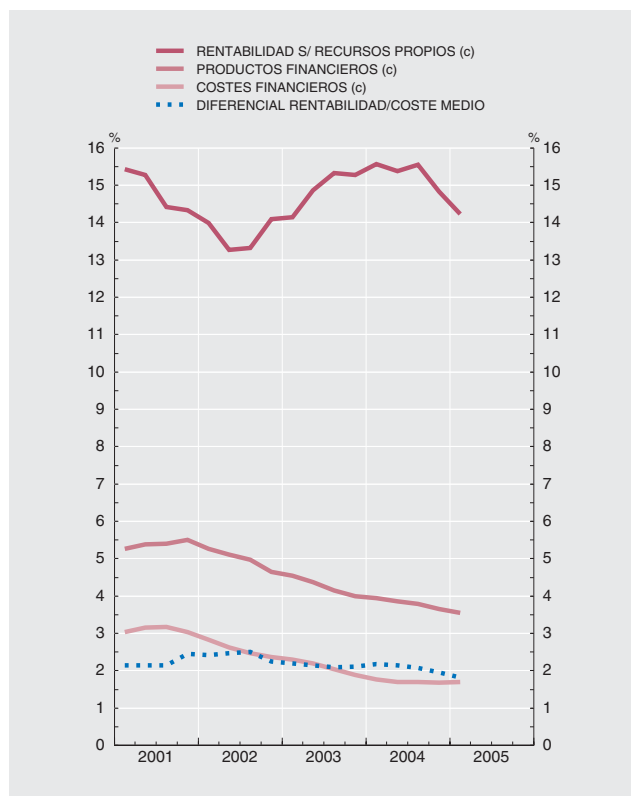


## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE BANCOS, CAJAS DE AHORROS Y COOPERATIVAS DE CRÉDITO, RESIDENTES EN ESPAÑA

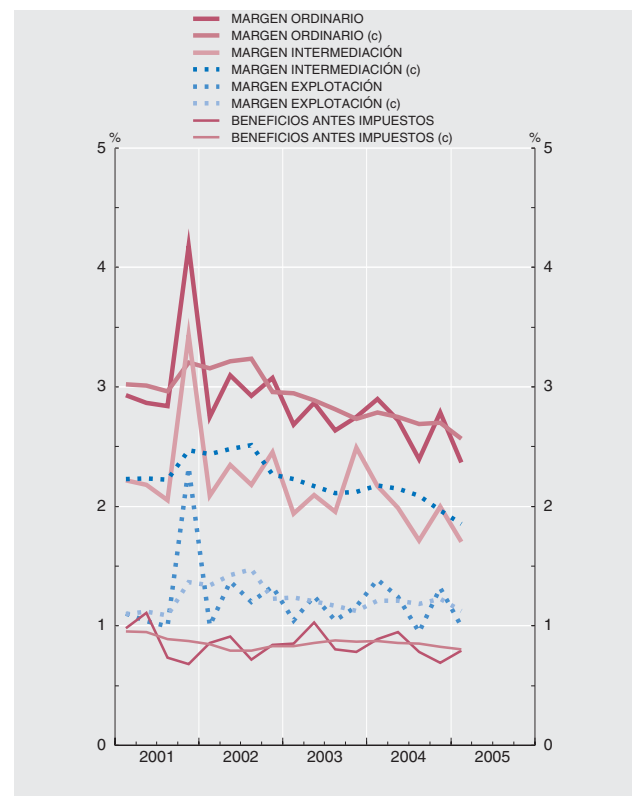
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
	1	2	3	4	5	6	De personal	8	9	10	11	12	13	14
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
04	3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-1,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9
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
IV	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
03 /	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
IV	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
///	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,7	4,0	1,9	2,1
IV	3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-0,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9
05 /	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,8	1,0	-0,2	0,8	13,5	3,8	1,9	1,8

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

- Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo para riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
- Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.
- Media de los cuatro últimos trimestres.

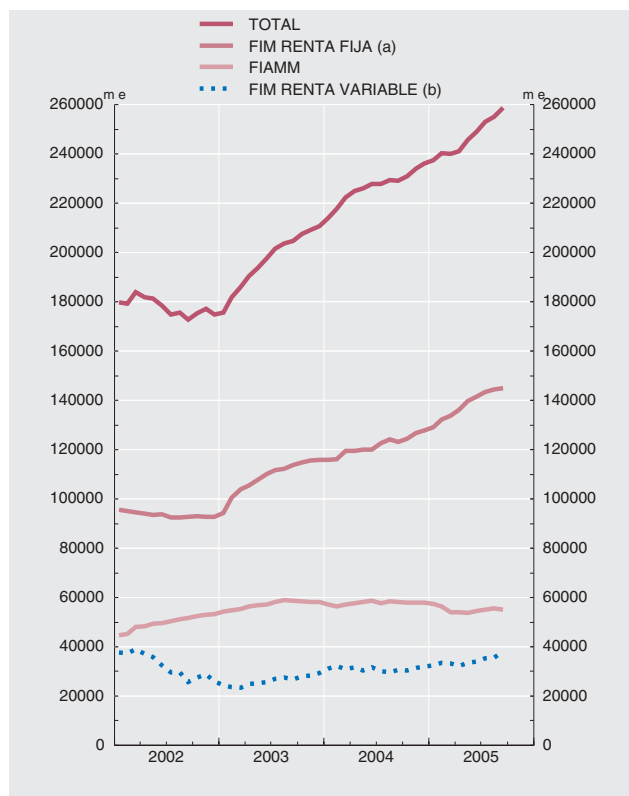
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

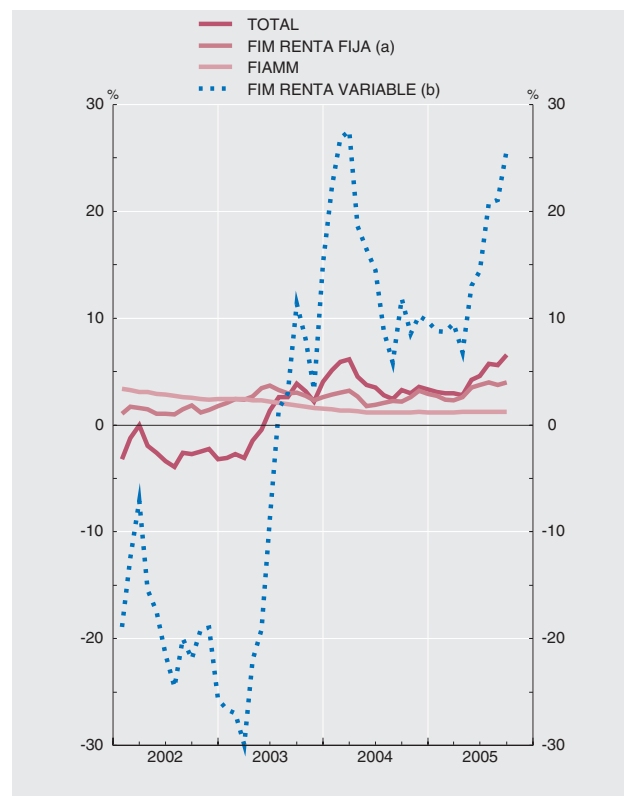
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio
			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>04</b>	236 088	25 461	18 250	3,3	57 989	-66	-744	1,2	127 735	11 917	10 445	2,9	32 023	2 622	480	9,7	18 341
<b>04 Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	229 421	1 559	1 318	2,4	58 502	759	707	1,2	124 031	1 521	1 115	2,3	29 565	-531	-300	5,9	17 323
<b>Sep</b>	229 216	-204	-963	3,3	58 129	-373	-435	1,2	123 035	-996	45	2,2	30 552	987	-81	11,9	17 500
<b>Oct</b>	230 916	1 700	486	3,0	57 981	-148	-207	1,2	124 401	1 366	1 254	2,6	30 473	-79	-294	8,5	18 062
<b>Nov</b>	233 934	3 017	1 484	3,6	57 888	-93	-153	1,2	126 651	2 251	1 589	3,2	31 323	850	180	10,2	18 071
<b>Dic</b>	236 088	2 155	741	3,3	57 989	101	40	1,2	127 735	1 084	812	2,9	32 023	700	-90	9,7	18 341
<b>05 Ene</b>	237 309	1 220	171	3,1	57 368	-621	-684	1,2	129 162	1 427	1 029	2,7	32 489	466	-76	8,8	18 290
<b>Feb</b>	240 300	2 991	1 933	2,9	56 366	-1 002	-1 057	1,2	132 155	2 993	2 760	2,4	33 574	1 084	465	8,7	18 205
<b>Mar</b>	240 060	-240	30	3,0	54 000	-2 366	-2 419	1,2	133 898	1 743	1 741	2,3	33 335	-238	143	9,5	18 827
<b>Abr</b>	241 150	1 091	1 674	2,8	54 063	63	7	1,2	136 126	2 228	1 977	2,6	32 334	-1 001	-310	6,8	18 628
<b>May</b>	245 737	4 586	1 908	4,2	53 820	-243	-296	1,2	139 748	3 622	2 676	3,5	33 512	1 179	-338	13,0	18 657
<b>Jun</b>	249 193	3 456	1 493	4,6	54 626	806	751	1,2	141 550	1 803	1 137	3,7	34 116	603	-341	14,4	18 901
<b>Jul</b>	252 926	3 733	2 021	5,7	54 983	357	305	1,2	143 341	1 791	1 331	4,0	35 341	1 225	87	20,7	19 260
<b>Ago</b>	255 127	2 201	2 256	5,6	55 571	588	531	1,2	144 425	1 083	1 008	3,7	35 532	191	358	21,1	19 599
<b>Sep</b>	258 684	3 557	...	6,5	55 015	-556	...	1,2	144 916	491	...	4,0	38 147	2 615	...	25,7	20 605

### 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.

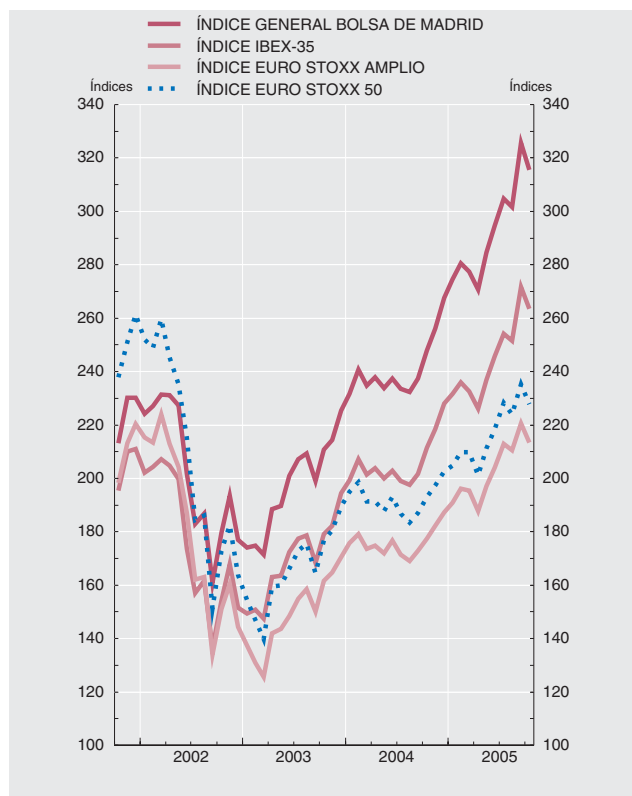
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

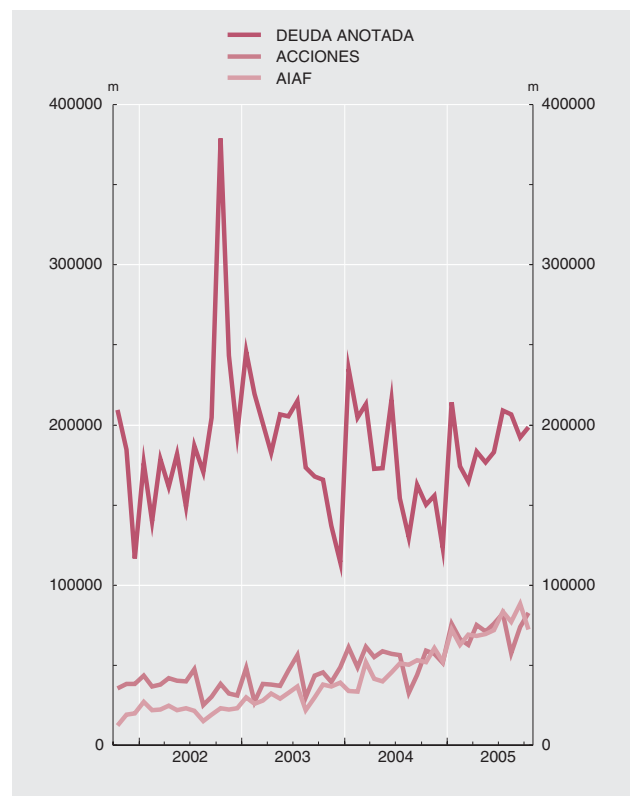
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
<b>03</b>	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
<b>04</b>	863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473
<b>05</b>	A 1 050,16	9 754,21	289,64	3 163,45	723 810	74 452	1 902 571	734 829	...	9 071	...	4 201
<b>04 Jul</b>	836,80	7 919,30	244,74	2 720,05	56 271	7 640	154 223	51 245	...	362	...	376
<b>Ago</b>	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	...	324
<b>Sep</b>	850,78	8 029,20	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	...	854	...	335
<b>Oct</b>	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	...	733	...	370
<b>Nov</b>	917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 757	60 867	...	882	...	400
<b>Dic</b>	959,06	9 080,80	267,38	2 951,24	51 572	6 405	123 480	52 341	...	1 101	...	358
<b>05 Ene</b>	983,75	9 223,90	272,56	2 984,59	76 049	6 420	214 225	72 492	...	747	...	409
<b>Feb</b>	1 004,92	9 391,00	280,02	3 058,32	66 419	5 676	174 280	62 893	...	990	...	414
<b>Mar</b>	994,40	9 258,80	278,89	3 055,73	62 722	7 491	164 770	69 095	...	916	...	422
<b>Abr</b>	970,02	9 001,60	267,92	2 930,10	75 282	8 902	183 502	68 311	...	542	...	462
<b>May</b>	1 020,21	9 427,10	281,26	3 076,70	71 094	8 654	176 431	69 387	...	499	...	376
<b>Jun</b>	1 055,65	9 783,20	291,17	3 181,54	76 059	7 417	183 058	71 904	...	910	...	414
<b>Jul</b>	1 092,02	10 115,60	303,84	3 326,51	82 379	7 739	209 001	83 492	...	779	...	412
<b>Ago</b>	1 080,50	10 008,90	300,62	3 263,78	57 371	7 787	206 603	76 957	...	840	...	396
<b>Sep</b>	1 166,48	10 813,90	314,81	3 428,51	73 796	7 603	192 091	88 115	...	1 914	...	433
<b>Oct</b>	P 1 130,60	10 493,80	304,53	3 320,15	82 639	6 764	198 611	72 182	...	935	...	463

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

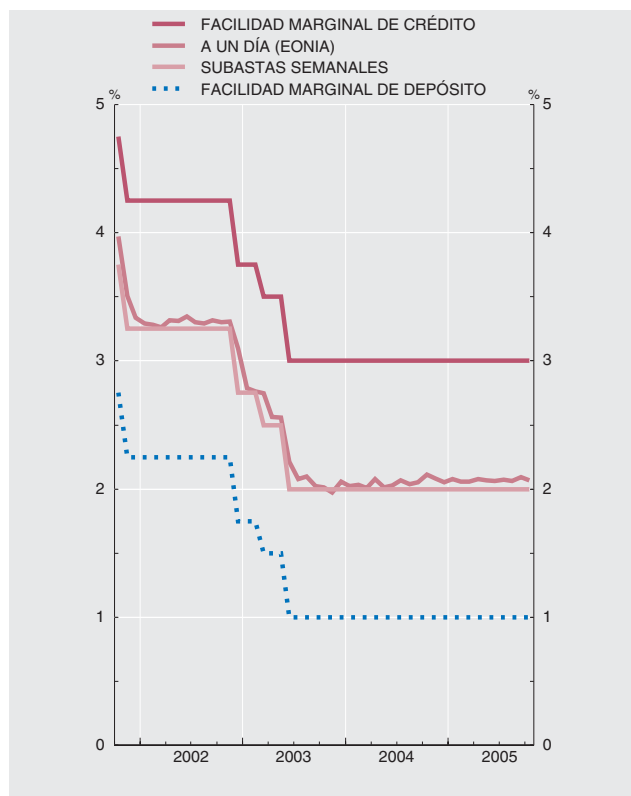
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

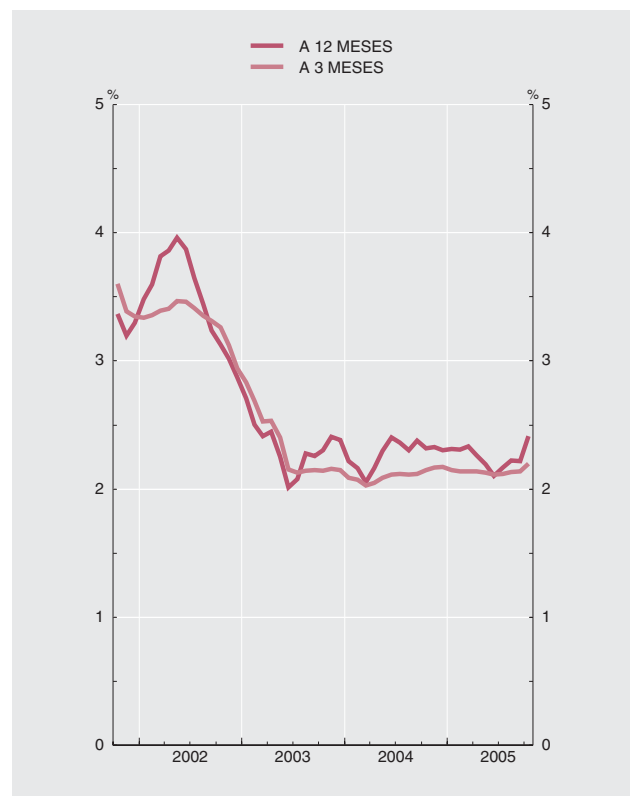
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23
04	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	2,04	2,06	2,10	2,29	1,99	1,99	1,99	2,14
05	A	-	2,17	3,00	2,07	2,11	2,14	2,17	2,25	2,07	2,09	2,13	2,26	2,03	2,02	2,03	2,13
04 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	2,00	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
Nov	2,00	2,05	3,00	1,00	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,08	2,09	2,16	2,34	2,06	2,04	2,06	-
Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,05	2,15	2,17	2,30	2,02	2,05	2,06	-
05 Ene	2,00	2,09	3,00	1,00	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,07	2,10	2,14	2,33	2,04	2,04	2,05	2,17
Feb	2,00	2,08	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,31	2,06	2,08	2,13	2,30	2,02	2,03	2,04	2,17
Mar	2,00	2,09	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	2,05	2,09	2,13	2,33	1,98	2,03	2,03	2,22
Abr	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	2,07	2,09	2,13	2,24	2,01	2,00	2,03	2,18
May	2,00	2,08	3,00	1,00	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	2,07	2,08	2,12	2,19	2,02	2,02	2,02	-
Jun	2,00	2,06	3,00	1,00	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	2,06	2,08	2,10	2,11	2,02	2,01	2,01	2,01
Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,11	2,12	2,14	2,17	2,06	2,09	2,11	2,15	2,03	2,00	2,01	2,04
Ago	2,00	-	3,00	1,00	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	2,07	2,09	2,13	2,23	2,04	2,03	2,04	2,12
Sep	2,00	2,09	3,00	1,00	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	2,09	2,09	2,13	2,25	2,09	2,04	2,04	2,13
Oct	2,00	2,17	3,00	1,00	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	2,07	2,11	2,19	2,44	2,02	2,04	2,08	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

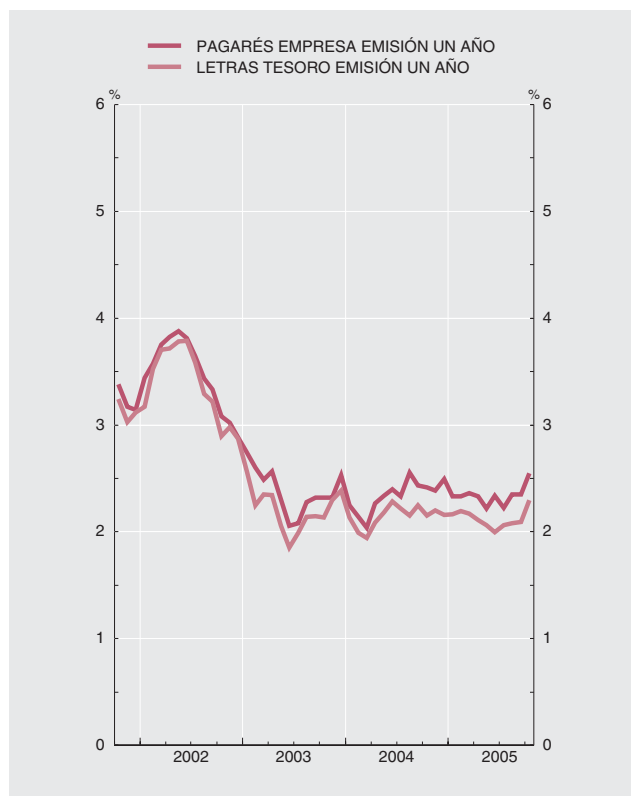
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

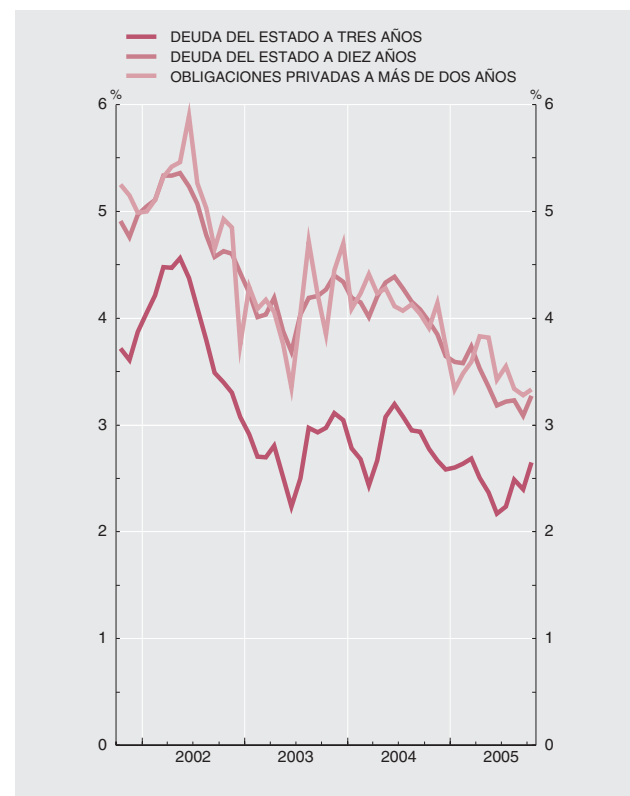
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
04		2,15	2,17	2,34	2,25	2,79	3,22	4,02	4,27	4,73	2,82	4,10	4,11
05	A	2,12	2,13	2,34	2,29	2,38	2,85	3,43	3,70	3,82	2,47	3,38	3,50
04	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
	Nov	2,20	2,25	2,39	2,38	2,63	-	3,79	-	4,41	2,67	3,85	4,14
	Dic	2,16	2,20	2,50	2,29	-	2,86	3,57	3,71	-	2,58	3,64	3,74
05	Ene	2,17	2,23	2,33	2,34	2,58	-	3,54	-	-	2,60	3,59	3,33
	Feb	2,19	2,20	2,33	2,34	-	2,85	-	3,70	-	2,64	3,58	3,48
	Mar	2,17	2,19	2,36	2,35	-	-	3,68	-	-	2,69	3,73	3,59
	Abr	2,11	2,12	2,33	2,30	-	3,07	-	-	-	2,50	3,53	3,83
	May	2,06	2,07	2,22	2,22	-	2,84	3,32	-	-	2,37	3,36	3,82
	Jun	2,00	1,98	2,34	2,17	2,14	-	-	-	3,92	2,17	3,19	3,42
	Jul	2,06	2,03	2,23	2,18	-	2,64	-	-	-	2,24	3,22	3,55
	Ago	2,08	2,10	2,35	2,25	-	-	-	-	-	2,49	3,23	3,34
	Sep	2,09	2,05	2,35	2,27	2,18	-	3,17	-	-	2,40	3,09	3,28
	Oct	2,29	2,30	2,55	2,44	-	-	-	-	3,77	2,65	3,27	3,38

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



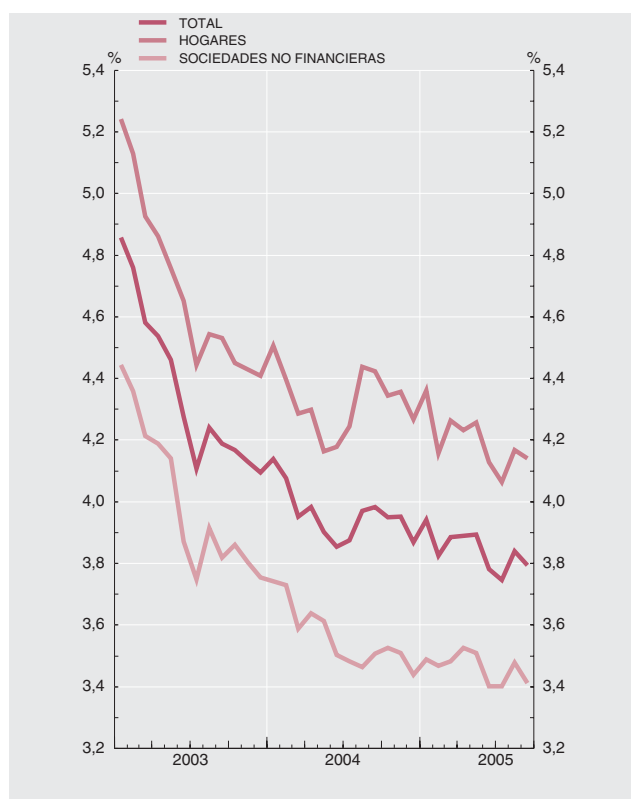
FUENTES: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

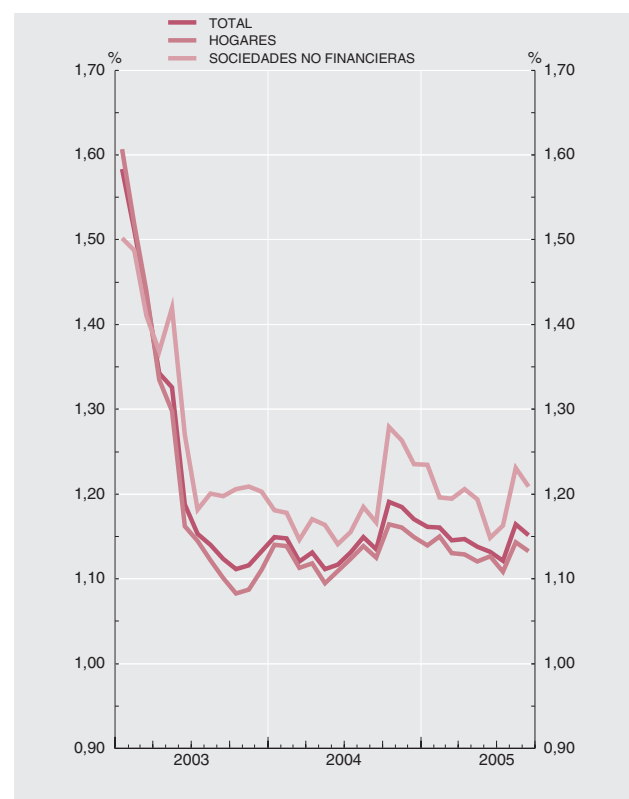
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesio-nes temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesio-nes temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03		4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,13	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98
04		3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03
05	A	3,79	4,14	3,28	6,32	3,41	3,88	2,97	1,15	1,13	0,40	2,04	2,11	1,21	0,73	2,05	2,04
04 Ene		4,14	4,51	3,53	6,55	3,74	4,32	3,29	1,15	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	1,12	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	1,13	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	1,11	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	1,13	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	1,15	1,14	0,38	2,03	2,00	1,19	0,68	1,97	2,00
Sep		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
Oct		3,95	4,34	3,45	6,34	3,53	4,15	2,95	1,19	1,16	0,39	2,08	2,01	1,28	0,70	2,28	2,03
Nov		3,95	4,36	3,48	6,29	3,51	4,13	2,94	1,18	1,16	0,38	2,08	2,02	1,26	0,69	2,23	2,04
Dic		3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03
05 Ene		3,94	4,36	3,43	6,53	3,49	4,21	2,89	1,16	1,14	0,39	2,02	2,04	1,23	0,73	2,05	2,09
Feb		3,83	4,16	3,44	5,85	3,47	4,09	2,91	1,16	1,15	0,40	2,04	2,09	1,20	0,70	2,03	2,05
Mar		3,89	4,26	3,42	6,26	3,48	4,04	2,98	1,15	1,13	0,39	2,03	2,06	1,19	0,70	2,03	2,00
Abr		3,89	4,23	3,41	6,18	3,53	4,03	3,01	1,15	1,13	0,39	2,02	2,08	1,21	0,72	2,02	2,03
May		3,89	4,26	3,42	6,25	3,51	4,06	2,99	1,14	1,12	0,38	2,02	2,08	1,19	0,73	1,97	2,01
Jun		3,78	4,13	3,35	5,99	3,40	4,00	2,99	1,13	1,13	0,40	2,04	2,08	1,15	0,67	2,01	2,01
Jul		3,75	4,06	3,29	5,99	3,40	3,95	2,99	1,12	1,11	0,40	2,00	2,07	1,16	0,71	2,02	2,01
Ago		3,84	4,17	3,29	6,38	3,48	4,01	2,92	1,16	1,14	0,40	2,05	2,09	1,23	0,73	2,11	2,02
Sep	P	3,79	4,14	3,28	6,32	3,41	3,88	2,97	1,15	1,13	0,40	2,04	2,11	1,21	0,73	2,05	2,04

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.

c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

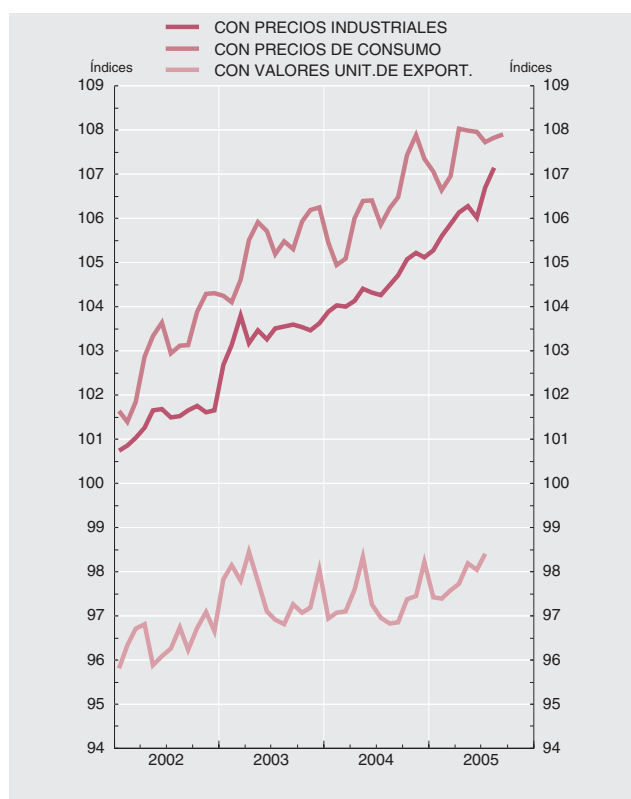
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

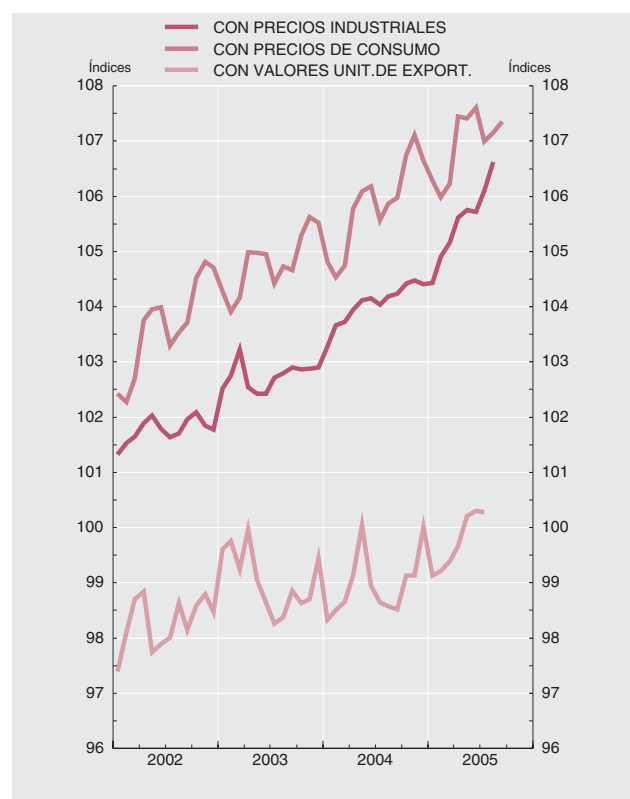
Base 1999 I = 100

	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 valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
	1	2	3	4		6	7	8	9				
02	101,4	103,0	105,3	96,4	99,1	102,4	104,0	106,3	97,4	101,8	103,6	105,9	98,3
03	103,4	105,4	107,0	97,5	100,1	103,2	105,2	106,8	97,4	102,7	104,8	106,0	99,0
04	104,5	106,3	109,2	97,3	99,9	104,5	106,4	109,3	97,4	104,1	105,8	108,5	99,0
03 IV	103,5	106,1	107,0	97,4	100,2	103,3	105,9	106,8	97,2	102,9	105,5	105,8	98,9
04 I	104,0	105,2	107,4	97,0	100,0	104,0	105,2	107,4	97,1	103,6	104,7	106,7	98,5
II	104,3	106,3	108,4	97,7	99,7	104,6	106,5	108,7	98,0	104,1	106,0	107,8	99,4
III	104,5	106,2	109,6	96,9	99,8	104,7	106,4	109,8	97,0	104,1	105,8	109,1	98,6
IV	105,1	107,6	111,4	97,7	100,2	105,0	107,4	111,3	97,5	104,4	106,8	110,5	99,4
05 I	105,6	106,9	...	97,5	100,2	105,4	106,7	...	97,3	104,8	106,2	...	99,2
II	106,1	108,0	...	98,0	100,0	106,2	108,0	...	98,0	105,7	107,5	...	100,1
III	...	107,8	...	...	100,1	...	107,7	...	...	...	107,2	...	...
05 Ene	105,3	107,1	...	97,4	100,2	105,0	106,8	...	97,2	104,4	106,3	...	99,1
Feb	105,6	106,6	...	97,4	100,1	105,5	106,5	...	97,3	104,9	106,0	...	99,2
Mar	105,9	107,0	...	97,6	100,2	105,7	106,8	...	97,4	105,2	106,2	...	99,4
Abr	106,1	108,0	...	97,7	100,0	106,1	108,0	...	97,7	105,6	107,4	...	99,7
May	106,3	108,0	...	98,2	100,0	106,2	108,0	...	98,2	105,8	107,4	...	100,2
Jun	106,0	108,0	...	98,0	99,8	106,2	108,2	...	98,2	105,7	107,6	...	100,3
Jul	106,7	107,7	...	98,4	100,2	106,5	107,6	...	98,3	106,1	107,0	...	100,3
Ago	107,1	107,8	...	...	100,1	107,0	107,7	...	...	106,6	107,2	...	...
Sep	...	107,9	...	...	100,0	...	107,9	...	...	...	107,4	...	...
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 FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1 ■	2 ■	3	4 ■	5	6	7	8	9
<b>02</b>	100,1	101,3	104,4	96,0	97,1	103,0	104,3	107,5	98,9
<b>03</b>	103,9	105,6	108,0	98,5	100,0	103,9	105,6	108,0	98,5
<b>04</b>	105,8	107,7	111,2	98,8	100,8	105,0	106,9	110,4	98,0
<b>03 IV</b>	104,3	106,8	108,4	98,7	100,4	103,9	106,4	108,0	98,2
<b>04 I</b>	105,4	106,6	109,5	98,6	100,9	104,5	105,7	108,6	97,8
<b>II</b>	105,3	107,3	110,1	99,0	100,3	105,0	107,0	109,8	98,7
<b>III</b>	105,7	107,4	111,5	98,3	100,5	105,2	106,9	110,9	97,7
<b>IV</b>	106,8	109,3	113,8	99,2	101,4	105,4	107,8	112,3	97,9
<b>05 I</b>	107,4	108,8	...	98,8	101,5	105,9	107,2	...	97,3
<b>II</b>	107,5	109,5	...	98,8	100,9	106,6	108,6	...	97,9
<b>III</b>	...	109,0	...	...	100,7	...	108,3	...	...
<b>05 Ene</b>	107,1	108,9	...	98,6	101,5	105,5	107,3	...	97,2
<b>Feb</b>	107,4	108,5	...	98,6	101,4	106,0	107,0	...	97,3
<b>Mar</b>	107,8	109,0	...	99,0	101,6	106,2	107,3	...	97,4
<b>Abr</b>	107,9	109,9	...	98,8	101,3	106,5	108,5	...	97,5
<b>May</b>	107,7	109,6	...	99,1	101,0	106,6	108,5	...	98,1
<b>Jun</b>	107,0	109,1	...	98,5	100,3	106,6	108,7	...	98,2
<b>Jul</b>	107,5	108,7	...	98,8	100,6	106,9	108,1	...	98,1
<b>Ago</b>	108,2	109,1	...	...	100,8	107,3	108,2	...	...
<b>Sep</b>	...	109,2	...	...	100,6	...	108,5	...	...
<b>Oct</b>	...	...	...	...	100,6	...	...	...	...

## ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTE: BE.

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

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

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





## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

OCT 2004	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Valoración de los avances en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional desde la crisis asiática 85</p> <p>Un indicador sintético para el consumo privado 109</p> <p>La dinámica de los precios de consumo en la economía española 119</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2004 131</p>
NOV 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004 51</p> <p>Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares 61</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004 83</p> <p>La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España 93</p> <p>La reforma del sistema financiero chino 101</p>
DIC 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo 29</p> <p>Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado 47</p> <p>Proyecciones de población para la economía española 55</p> <p>Las series de stock de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real 63</p> <p>La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM? 73</p>
ENE 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM 75</p> <p>Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas 87</p> <p>Efectos de balance y riesgo soberano en las economías emergentes 97</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004 107</p>
FEB 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2004, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas 39</p> <p>Los gastos en tecnología y la eficiencia, productividad y costes de las entidades bancarias españolas 51</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: cuarto trimestre de 2004 63</p> <p>El sector textil de la UEM ante la eliminación de contingentes en el comercio exterior 73</p>
MAR 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004 y avance de cierre del ejercicio 29</p> <p>Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas 45</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 55</p>
ABR 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Inflación, productividad y márgenes sectoriales 77</p> <p>El sistema impositivo español y su comparación con el europeo 85</p> <p>La recaudación impositiva en el último decenio 97</p> <p>La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido 111</p> <p>Evolución y retos de la economía china 135</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2005 151</p>
MAY 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>La dinámica de los precios de producción en la economía española 41</p> <p>Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 53</p> <p>Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda 63</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2005 73</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2004 83</p>

JUN 2005	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005 39</p> <p>La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos 57</p> <p>El relanzamiento de la estrategia de Lisboa 73</p> <p>Características de la innovación tecnológica en las empresas españolas 93</p> <p>La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España 109</p> <p>El <i>stock</i> de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional 129</p> <p>Las sociedades de garantía recíprocas: actividad y resultados en 2004 149</p>
JUL-AGO 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas: 2000-2004 75</p> <p>El impacto de China en la inversión extranjera directa hacia América Latina 85</p> <p>Los depósitos auxiliares del Banco de España 95</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2005 105</p>
SEP 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre del año 2005 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 45</p> <p>Informe semestral de la economía latinoamericana 55</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios: segundo trimestre de 2005 85</p> <p>Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes 95</p> <p>El grado de flexibilidad de los precios de consumo en la zona del euro 107</p> <p>Las entidades de tasación: actividad en 2004 115</p>
OCT 2005	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 23</p> <p>Efectos del tipo de cambio sobre la inflación, la actividad y el comercio: evidencia para España y la zona del euro 87</p> <p>Heterogeneidad en los mercados de trabajo regionales 101</p> <p>Una primera evaluación del posible impacto de la nueva regulación contable y de recursos propios sobre el negocio hipotecario 113</p> <p>Impacto fiscal del anuncio de regímenes cambiarios en los países emergentes 125</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencias de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2004 135</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2005 147</p> <p>El análisis de la economía española 157</p>
NOV 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2004 y hasta el tercer trimestre de 2005 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 53</p> <p>Las estrategias de formación de precios de las empresas españolas 65</p> <p>Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española 79</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2005 93</p>

## 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

- 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.<sup>a</sup> 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).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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

- 0533 ÓSCAR J. ARCE: Reflections on fiscalist divergent price-paths.
- 0534 M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA Y MIGUEL PÉREZ: Diferencias en la evolución de los precios de los alimentos frescos por tipo de establecimiento.
- 0535 JOSÉ MANUEL MARQUÉS, FERNANDO NIETO Y ANA DEL RÍO: Una aproximación a los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras en España.
- 0536 S. FABIANI, M. DRUANT, I. HERNANDO, C. KWAPIL, B. LANDAU, C. LOUPIAS, F. MARTINS, T. MATHÄ, R. SABBATINI, H. STAHL Y A. STOKMAN: The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence.
- 0537 LUIS J. ÁLVAREZ E I. HERNANDO: The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data.
- 0538 JOSÉ MANUEL CAMPA, LINDA S. GOLDBERG Y JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: Exchange-rate pass-through to import prices in the euro area.
- 0539 RAQUEL LAGO-GONZÁLEZ Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Market power and bank interest rate adjustments.

### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.
- 0502 ALICIA GARCÍA HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.
- 0503 ANA BUISÁN, DAVID LEARMONTH Y MARÍA SEBASTIÁ-BARRIEL: An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation.
- 0504 ANA BUISÁN Y FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.

---

**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.

## 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*.

BANCO DE ESPAÑA

Unidad de Publicaciones  
Alcalá, 522; 28027 Madrid  
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488  
e-mail: Publicaciones@bde.es  
www.bde.es