

BOLETÍN ECONÓMICO

7-8/2005

BANCO DE ESPAÑA



BOLETÍN ECONÓMICO JULIO-AGOSTO 2005

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

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 Pùblicas
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

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	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
-	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

BOLETÍN ECONÓMICO JULIO-AGOSTO 2005

ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española

- 1 Rasgos básicos 13
- 2 Entorno exterior del área del euro 21
- 3 El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo 26
- 4 La economía española 41
- 5 Evolución financiera 63

La evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas: 2000-2004 75

El impacto de China en la inversión extranjera directa hacia América Latina 85

Los depósitos auxiliares del Banco de España 95

Regulación financiera: segundo trimestre de 2005 105

Indicadores económicos 1*

Artículos y publicaciones del Banco de España 67*

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

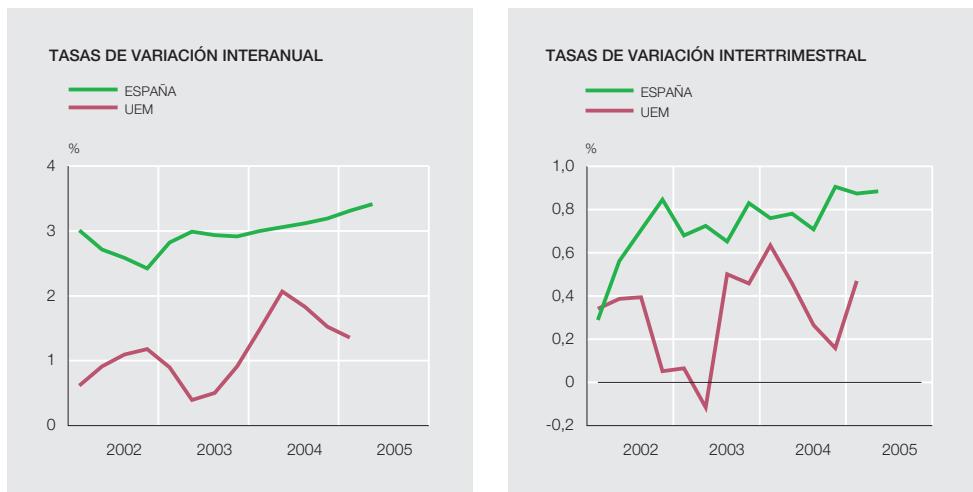
1 Rasgos básicos

Los datos de la Contabilidad Nacional de España, base 2000 (CNE 2000), publicados por el INE en el mes de mayo, muestran cambios significativos en el crecimiento estimado de los agregados más importantes, como la producción y el empleo, pero no han modificado en lo sustancial el diagnóstico sobre la evolución reciente de la economía española, cuyos rasgos más característicos han quedado reforzados¹. El elevado ritmo de crecimiento de la actividad (un 3,1% anual en el período 2001-2004), sustentado por el impulso del gasto interior y, en particular, por la demanda de los hogares, y la capacidad de generar empleo (con un aumento medio del 2,7% en esos años) siguen destacando como los elementos clave de este comportamiento, que sitúa a la economía española en el grupo de economías desarrolladas que vienen registrando mejores resultados en los últimos años. Las nuevas estimaciones siguen poniendo de manifiesto, asimismo, cómo este buen comportamiento ha venido acompañado de unos resultados menos satisfactorios en el ámbito del sector exterior, y de un crecimiento de los costes y los precios comparativamente elevado, cuando se toma como referencia la zona del euro. No obstante, la publicación de las cifras de la CNE 2000 aún no está completa (no se dispone todavía, por ejemplo, de las cuentas no financieras de los sectores institucionales), por lo que será preciso esperar a la llegada de dicha información para completar este análisis.

A lo largo de los últimos trimestres, las nuevas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), acordes con la CNE 2000, han mostrado un perfil ligeramente ascendente del crecimiento interanual del PIB, que alcanzó un 3,3% en el primer trimestre de 2005 (véase gráfico 1). Esta suave aceleración ha sido resultado de un repunte muy marcado de la demanda interna, que llegó a incrementarse un 5,5% en el primer trimestre, apoyada en el dinamismo de todos sus componentes, y especialmente de la inversión en equipo, mientras que la demanda exterior amplió progresivamente su contribución negativa al crecimiento, hasta alcanzar -2,5 puntos porcentuales (pp) al comienzo del año. La información relativa al segundo trimestre apunta a una nueva aceleración del producto, que habría aumentado un 3,4% en relación con el segundo trimestre de 2004, manteniendo su tasa de crecimiento intertrimestral en el 0,9%. Los datos de creación de empleo, que han seguido siendo muy positivos a lo largo de los últimos meses, respaldan esta nueva aceleración. Además, se aprecian algunos síntomas de que la demanda interna ha podido frenar su rápida trayectoria ascendente, estabilizando su ritmo de avance, mientras que la aportación negativa del sector exterior se habría reducido, al superar las exportaciones la caída experimentada en los tres primeros meses del año. No obstante, el gasto interno y la demanda exterior neta siguen presentando comportamientos muy divergentes, sin que se observe todavía un cambio de tendencia significativo en la composición del crecimiento. La tasa de inflación se situó ligeramente por encima del 3% en junio, manteniendo el diferencial con la zona del euro en el entorno de 1pp.

Aunque el fuerte aumento del precio del petróleo es el hecho más destacado de la evolución reciente de la economía internacional, también hay que mencionar la fortaleza del dólar y la reciente reforma del régimen cambiario en China, que formalmente liga el valor de su moneda —el renminbi— a una cesta de divisas. El nuevo impulso del precio del petróleo, que ha alcanzado cotizaciones máximas por encima de los 60 dólares por barril, en el mes de julio, y que se une a

1. Véase el artículo «La Contabilidad Nacional de España, base 2000. Principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos», en el *Boletín Económico* de junio de 2005.



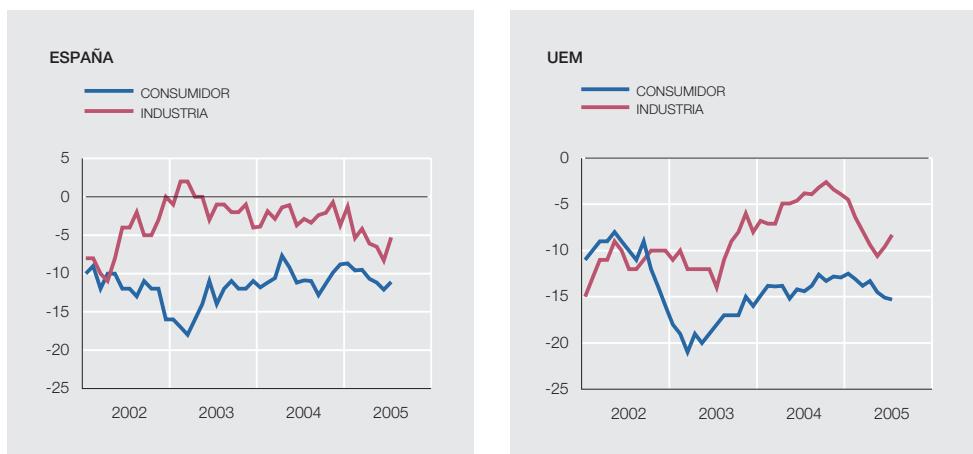
FUENTES: BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Series ajustadas de estacionalidad.

los que ha registrado desde el inicio del año, se produce en un contexto de notable dinamismo de la economía mundial, que, aunque ha tendido a desacelerarse en relación con el fuerte ritmo de avance que experimentó en 2004 (5,1%), lo ha hecho en menor medida de lo esperado. En concreto, la economía estadounidense ha registrado un crecimiento robusto en los primeros meses del año. Entre las economías asiáticas, China e India han registrado avances de la actividad al menos tan altos como los observados en 2004, mientras que el crecimiento de Japón en el primer trimestre también ha sorprendido al alza, aunque sin alcanzar los niveles de principios de 2004. Sin embargo, en el Sudeste asiático se ha observado una desaceleración de la actividad, condicionada por un debilitamiento de las exportaciones. También América Latina ha visto reducir su crecimiento en los primeros meses del año, debido a la menor aportación de la demanda externa y a la moderación de la demanda interna; no obstante, el crecimiento del PIB en el conjunto de la región se sitúa en torno al 4%. En cualquier caso, la desaceleración parece más consolidada en los nuevos Estados miembros de la UE y en el Reino Unido, mientras que en la UEM el crecimiento continúa estancado en tasas reducidas.

Las políticas económicas siguen siendo globalmente alejadoras del crecimiento, dada la moderación general de las tasas de inflación, aunque se aprecian diferencias de tono según la situación más o menos expansiva de las economías. En concreto, la Reserva Federal ha anunciando subidas sucesivas del tipo de interés de los fondos federales, sin que ello haya supuesto todavía un endurecimiento claro de las condiciones monetarias. Así, los tipos de interés a largo plazo han permanecido en niveles muy reducidos, que se han transmitido a las condiciones de financiación de los mercados internacionales, dando lugar a una reducción general de las primas de riesgo y a un descenso de los diferenciales de la deuda soberana. A su vez, los mercados de valores han registrado subidas moderadas, que han sido más significativas en la UEM.

A pesar de los resultados relativamente buenos de la economía mundial al comienzo de 2005, los riesgos sobre el escenario internacional a corto y medio plazo se han ido acentuando. Así, los desequilibrios globales y, en particular, el déficit exterior americano han seguido ampliándose, y la apreciación experimentada por el dólar desde el inicio de 2005 tiende a dificultar una absorción suave. Cabe mencionar, además, la posibilidad de que los tipos de interés a largo plazo terminen repuntando, reduciendo la holgura de las condiciones de financiación.

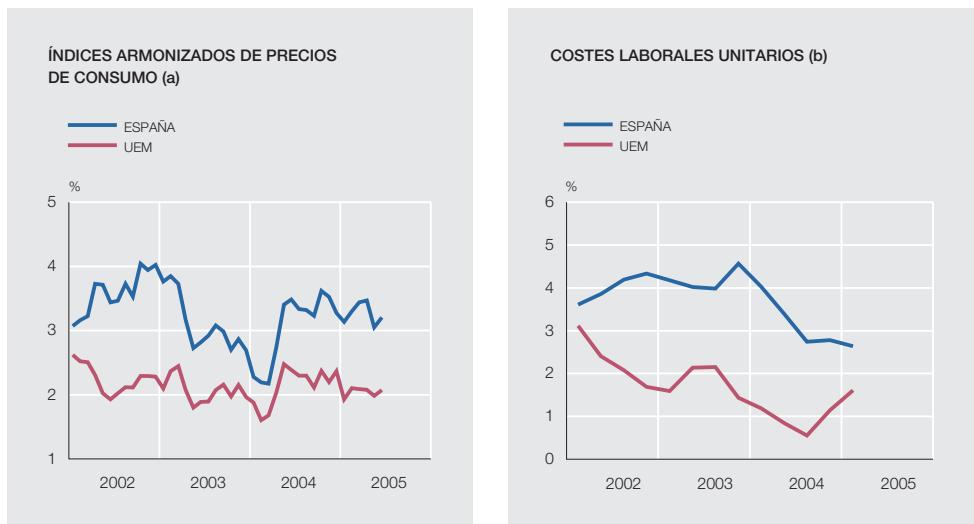


FUENTE: Comisión Europea.

Por último, el fuerte aumento del precio del petróleo y su elevada volatilidad han venido acompañados de un aumento de los riesgos, tanto al alza como a la baja, sobre su evolución futura. Aunque la incertidumbre asociada al precio del petróleo es muy amplia, el impacto de sus movimientos sobre la actividad global podría ser comparativamente moderado, dados sus efectos en el período más reciente.

Como viene sucediendo desde hace más de cuatro trimestres, la evolución de la actividad en la zona del euro en la primera mitad de 2005 ha seguido evidenciando una notable debilidad. El crecimiento del primer trimestre, un 0,5% intertrimestral, aparentemente mejor que el de la segunda mitad de 2004, vino afectado por un ajuste estadístico en las cifras alemanas, que, una vez tenido en cuenta, vuelve a poner de manifiesto el escaso pulso de la demanda interna europea, acompañada, en esta ocasión, por unos resultados negativos de las exportaciones, que también se observaron en otras áreas geográficas. La información coyuntural del segundo trimestre y las proyecciones disponibles sobre el avance del PIB en ese período apuntan hacia un mantenimiento de la atonía del producto, aunque con una composición algo más favorable, al incorporar un mayor avance de la demanda interna y un cierto repunte de la importación. Los indicadores de consumo siguen mostrando, sin embargo, un tono deprimido, que refleja el bajo nivel de confianza con el que toman sus decisiones de gasto los hogares (véase gráfico 2). Por países, persisten comportamientos diferenciales significativos, siendo las economías con mayor peso en la zona —notablemente Italia, Alemania y, en menor medida, Francia— las que siguen mostrando peores registros.

Por lo que se refiere a la inflación en la zona del euro, esta se mantuvo en el 2,1% a lo largo del segundo trimestre, sostenida por el avance de los precios energéticos, en tanto que la inflación subyacente, medida por los componentes menos variables del IAPC, se situó en niveles mucho más moderados (véase gráfico 3). Las perspectivas de crecimiento de los precios de consumo hasta fin de año son de estabilidad en torno a los niveles actuales, en un contexto de precios del petróleo todavía elevados. No obstante, aunque no cabe excluir la transmisión de los aumentos de precios de la energía a los de otros productos relacionados, no hay indicios de que vayan a producirse efectos generales de segunda vuelta sobre precios y salarios, que impidan el retorno de la tasa de inflación a cotas inferiores al 2% a lo largo del próximo año. De hecho, el comportamiento de los salarios continúa siendo muy moderado. En estas circunstancias, el Consejo de Gobierno del BCE ha mantenido estables los tipos de interés oficiales, entendiendo que los niveles actuales son compatibles con la estabilidad de precios y coherentes con el moderado crecimiento de la actividad económica. De esta forma,



FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo e Instituto Nacional de Estadística.

a. Tasas de variación interanual.

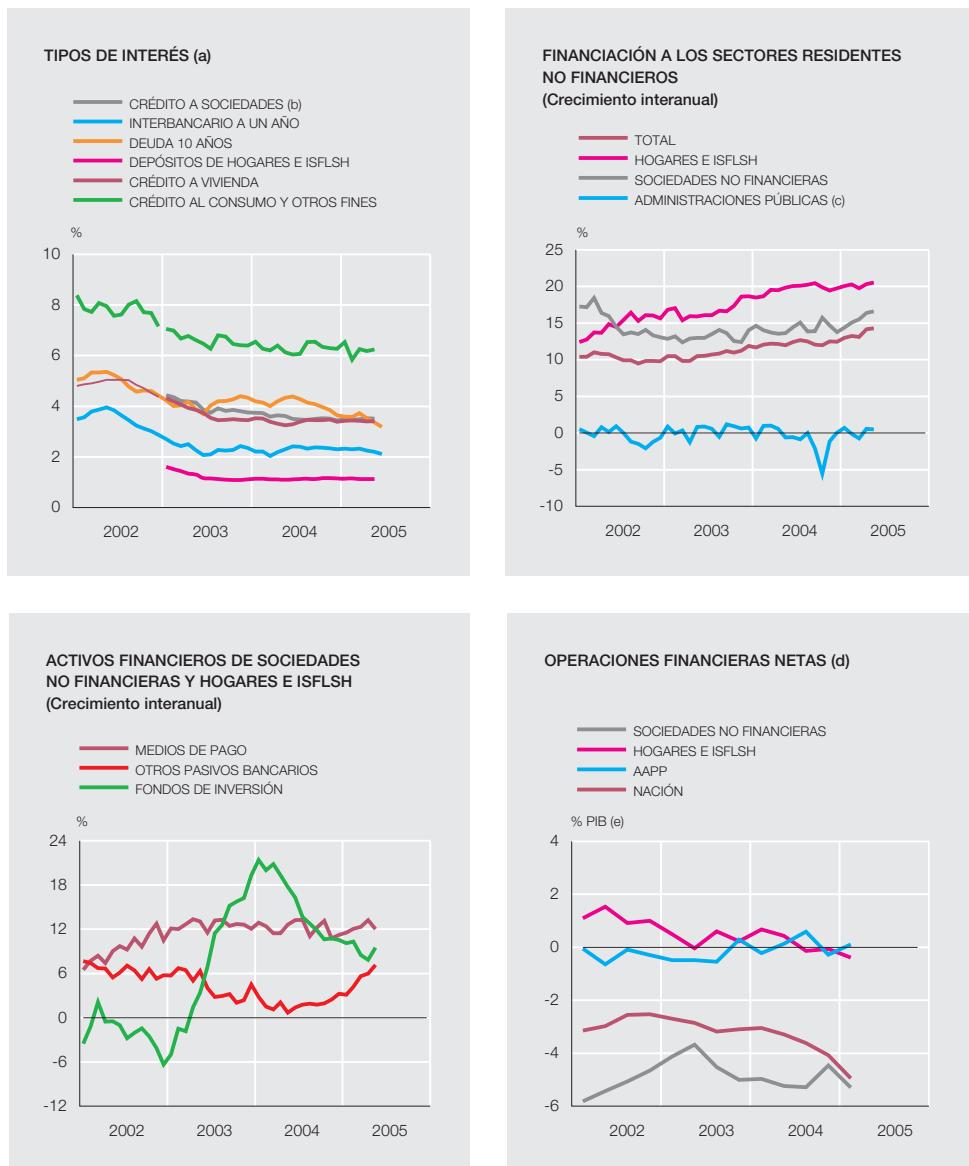
b. Por unidad de producto. Tasas de variación interanual calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

los tipos de interés, tanto nominales como reales, permanecen en mínimos históricos, dotando de un tono relajado a las condiciones monetarias y financieras de la zona.

Aunque con diferencias importantes entre países, la evolución conjunta de las finanzas públicas en la UEM muestra las dificultades existentes para el cumplimiento de las reglas fiscales vigentes, en el contexto actual de bajo crecimiento. El grado de cumplimiento de los objetivos fiscales fijados en los programas de estabilidad sigue siendo reducido y existe un número significativo de países —entre ellos, Alemania, Francia e Italia— inmersos en distintas fases de los procedimientos de déficit excesivo. Los cambios introducidos por el Consejo Europeo de marzo en la aplicación de las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento están ya en vigor, si bien aún es pronto para valorar si la mayor flexibilidad que incorporan las nuevas normas viene acompañada de una aplicación suficientemente estricta, tal y como requiere el correcto funcionamiento de la Unión Monetaria.

Las condiciones monetarias y financieras holgadas vigentes en la zona del euro, la buena situación financiera de las empresas europeas y la menor presión sobre los sectores más abiertos al comercio internacional, dada la evolución reciente de los mercados cambiarios, configuran una situación favorable para que la economía de la zona recupere ritmos de crecimiento más acordes con su potencial. No obstante, no cabe excluir que el bajo nivel de confianza que siguen mostrando los consumidores y las empresas continúe frenando la recuperación, o que aquellos elementos de carácter más estructural que han venido limitando esa recuperación sigan ejerciendo un efecto similar. Por ello es importante que, en la línea marcada y asumida por el Consejo Europeo y la Comisión, los Gobiernos de los países miembros lleven a cabo las medidas necesarias para solventar los problemas estructurales de sus economías, que subyacen al bajo crecimiento.

Ajena, en buena medida, a las tendencias mostradas por las economías centrales de la UEM, la economía española experimentó un crecimiento elevado y ligeramente ascendente a lo largo de 2004 y el primer trimestre de 2005. Como se ha señalado al comienzo de este Informe, a partir de los indicadores disponibles se estima que esa tendencia se mantuvo en el



FUENTE: Banco de España.

- Para los tipos bancarios, en enero de 2003, se produce una discontinuidad en las series por cambios en los requerimientos estadísticos de recopilación de los datos.
- 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.
- Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- Datos acumulados de cuatro trimestres.
- CNE, base 2000.

segundo trimestre del año, situando el incremento interanual del PIB en una tasa del 3,4%. A pesar de que la demanda interna tendió a frenar la fuerte aceleración experimentada en los trimestres anteriores y la demanda exterior neto contuvo su deterioro, no se aprecian cambios importantes en los determinantes básicos del crecimiento. Estos siguen girando en torno a la holgura de las condiciones monetarias y financieras, apoyada en nuevas revalorizaciones de la riqueza de los hogares, al crecimiento del empleo, que sostiene su renta disponible, y a la expansión de la economía mundial, que contribuye a elevar las expectativas de demanda de las empresas. Por otra parte, aunque se siguen observando pérdidas de competitividad precio y coste, en un contexto de ganancias todavía reducidas de producti-

vidad, la evolución del tipo de cambio ha reducido la intensidad de las presiones sobre los sectores más expuestos a la competencia.

El fuerte dinamismo que ha mostrado el consumo de las familias desde mediados de 2004 —por encima del 4,5%— ha superado ampliamente el avance estimado de su renta disponible, dando lugar a un sensible recorte de la tasa de ahorro. Este comportamiento está vinculado a los potentes efectos que está teniendo sobre el gasto de los hogares la revalorización de su riqueza, impulsada por el incremento de los precios de los activos inmobiliarios —que, a pesar de haberse moderado algo en el segundo trimestre, no muestran todavía signos de cambio de tendencia y continúan avanzando a tasas de dos dígitos— y, más recientemente, por la subida de los mercados de valores. Por su parte, la inversión residencial, impulsada adicionalmente por el bajo coste de la financiación hipotecaria, apenas ha moderado su crecimiento, como confirman las tasas de aumento de la financiación recibida por los hogares para este fin, que superan el 24%. De esta forma, se estima que las familias han seguido ampliando su posición de demandantes netos de financiación en la parte transcurrida de 2005, a la vez que su ratio de endeudamiento se ha incrementado nuevamente.

La rápida aceleración registrada por la inversión en equipo a lo largo del año pasado está en consonancia con las buenas condiciones existentes para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión, en un contexto en el que el coste de algunos tipos de financiación ha tendido incluso a reducirse, lo que explica que las empresas hayan elevado el crecimiento de los flujos de financiación ajena hasta tasas del 16% (véase gráfico 4). No obstante, la información disponible sobre el comportamiento de este componente del gasto en los meses más recientes apuntaría a un cierto freno en el impulso acelerador, compatible con el mantenimiento de tasas de crecimiento interanual elevadas. La continuidad del repunte inversor está ligada en buena medida al avance de la demanda interna de consumo y construcción, pero también está vinculada a las expectativas de crecimiento de los mercados exteriores y a la capacidad de las empresas para mantenerse en ellos.

En este sentido, la recuperación que se ha observado en las exportaciones de bienes del segundo trimestre, tras los resultados tan negativos obtenidos entre enero y marzo, viene a apoyar la percepción de que la caída de las ventas al exterior del primer trimestre fue debida, en parte, a un retroceso general de los flujos de comercio y no únicamente a un deterioro adicional de la capacidad de los productos españoles para mantener su posición en los mercados exteriores. La depreciación del euro en la primera mitad de 2005 también ha ayudado a la mejora de las exportaciones, que se ha extendido al turismo. A su vez, las importaciones se han visto impulsadas por el crecimiento de la demanda, muy intensivo en bienes de equipo, si bien la evolución del tipo de cambio está frenando su creciente ritmo de penetración en el mercado interior. En definitiva, los datos disponibles apuntan hacia una menor detacción de la demanda exterior neta en el segundo trimestre, que no obstante seguiría siendo muy intensa. En cualquier caso, el crecimiento de las exportaciones se mantiene por debajo del que experimentan los mercados y el desequilibrio exterior se está ampliando con rapidez, tendencias ambas que tienden a confirmar que las pérdidas de competitividad acumuladas están incidiendo sobre la capacidad para generar valor añadido en la economía.

La fortaleza de la inversión residencial y el empuje que experimenta la inversión pública explican que la construcción sea la rama de actividad más dinámica, con avances de su valor añadido en el entorno del 5,5% durante la primera mitad del año. Igualmente, el dinamismo del consumo estaría, en parte, detrás del crecimiento de los servicios de mercado. En estas dos ramas se concentra el empuje de la actividad, mientras que la industria viene comportándose con una marcada atonía, acorde con las presiones competitivas a las que se está viendo so-

metida. Desde el punto de vista de la creación de empleo, se aprecia una evolución aún más diferenciada por actividades productivas, que tiene su reflejo en la productividad aparente del trabajo. Así, en la construcción y los servicios de mercado el producto por ocupado apenas está aumentando o incluso disminuye (como es el caso de la construcción), mientras que en la industria, con un retroceso del empleo, las ganancias de productividad están siendo elevadas. Como han confirmado los datos de la EPA recientemente publicados, el crecimiento del empleo se ha intensificado en los dos primeros trimestres de 2005, tanto a nivel de la economía en su conjunto como de la economía de mercado, en línea con lo sucedido con el valor añadido, manteniendo el ritmo de aumento de la productividad en tasas muy reducidas, inferiores al 0,5%.

Dentro de la evolución más moderada de los salarios que han puesto de manifiesto los nuevos datos de la CNE 2000 —reflejando la existencia de efectos de composición significativos, debidos a la fuerte creación de empleo en ocupaciones con niveles salariales reducidos—, la información disponible sobre la fijación de salarios en 2005 apunta hacia una aceleración. Este mayor crecimiento salarial viene determinado, por un lado, por el impacto de las cláusulas de salvaguarda de los convenios de 2004 y, por otro lado, por el repunte que se percibe en las subidas salariales pactadas en los convenios de nueva firma, que se sitúan en el 3,4%, si bien estos convenios afectan todavía a un número reducido de asalariados. El incremento de la remuneración, combinado con el escaso avance de la productividad, supone mantener un ritmo de avance de los costes laborales unitarios claramente superior a los que experimentan los países de nuestro entorno.

La evolución de los precios apunta igualmente al mantenimiento de un diferencial de inflación significativo. Aunque el IPC se ha desacelerado ligeramente en el conjunto del segundo trimestre, su tasa interanual de crecimiento permanece por encima del 3%. Esto, en parte, es debido al impacto alcista del encarecimiento de la energía, pero refleja también el comportamiento inercial de los precios de los servicios, que apenas han modificado su ritmo de crecimiento en los últimos años: en junio su incremento interanual fue del 3,7%, similar al registrado en media anual en los dos años anteriores. En esta situación, la moderación experimentada por los precios de los bienes de consumo, como consecuencia de la entrada de importaciones de precio reducido, solo se ha traducido en una mayor dualidad entre las inflaciones registradas por los sectores expuestos y no expuestos a la competencia.

Sin duda, parte del crecimiento diferencial experimentado por los costes y los precios en España es atribuible a la fortaleza de la demanda. Esta misma fortaleza estaría detrás del notable incremento que están experimentando los ingresos públicos en la primera mitad del año, según se desprende de las cifras de ejecución presupuestaria del Estado. De hecho, estas cifras serían compatibles con la consecución de un superávit de las AAPP mayor que el previsto al final del año, aun manteniendo un tono neutral de la política fiscal. En estas circunstancias, sin embargo, y dadas las presiones que la notable expansión de la demanda interior está ejerciendo sobre el aparato productivo, resulta fundamental que la política fiscal mantenga un carácter estabilizador del gasto y contribuya a una moderación ordenada del mismo.

La evolución de la economía española en la primera parte de 2005 apenas muestra cambios en relación con las tendencias que ha venido manifestando con anterioridad. En particular, no se aprecian todavía signos de corrección de los desequilibrios que ha venido acumulando en los últimos años. En esta situación, es importante que el diseño de la política económica siga orientado, por una parte, a preservar la estabilidad macroeconómica y, por otra, a reforzar el potencial del crecimiento a largo plazo, mediante una estrategia de reformas orientada al fomento de la productividad y a la mejora de las bases competitivas de la economía. En este

ámbito, el Gobierno presentó a finales de junio el Programa Ingenio 2010, que comprende una amplia gama de actuaciones diseñadas para impulsar las actividades de I+D+i y el desarrollo de la sociedad de la información, en línea con los objetivos de la Agenda de Lisboa. Como es sabido, en estas dos esferas la economía española acumula un cierto desfase con respecto a los niveles que se observan en los países europeos más avanzados, y su despegue definitivo constituye un determinante fundamental para el logro de avances de calado en el crecimiento de la productividad.

2 Entorno exterior del área del euro

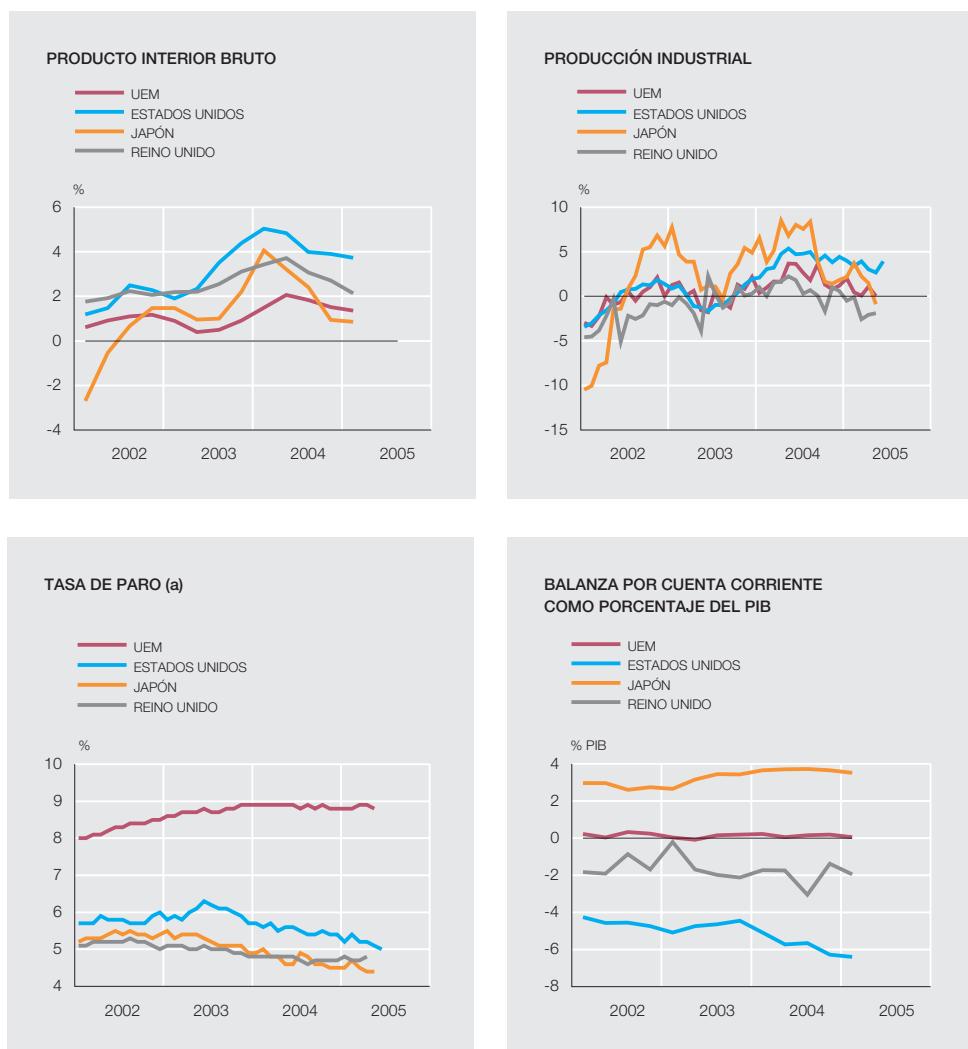
En el segundo trimestre de 2005, el panorama económico internacional se vio afectado por el encarecimiento y la elevada volatilidad del precio del petróleo. Tras iniciar el trimestre con una cotización superior a los 55 dólares por barril, el precio del barril tipo Brent descendió hasta 48 dólares a mediados de mayo, para posteriormente aumentar más de un 25%, hasta alcanzar un máximo histórico —60 dólares por barril— en la primera semana de julio. Esta alza del precio se explicaría por las expectativas de un incremento de la demanda de crudo en la segunda mitad del año y la limitada capacidad excedente de producción y refino. Además, los precios de los contratos a futuro siguieron por encima del precio al contado para un horizonte cada vez más largo, que ya alcanza los 24 meses.

En cuanto a la evolución financiera internacional, destacó la fortaleza del dólar, que resultó particularmente acusada frente al euro, en un contexto económico caracterizado por el sostenido ritmo de actividad de la economía norteamericana, frente al moderado crecimiento y el deterioro de las perspectivas en la zona del euro. En EEUU, la Reserva Federal elevó a finales de junio un cuarto de punto más el tipo de interés oficial, hasta alcanzar el 3,25%; en su comunicado, dio señales de que el proceso de subidas de tipos continuaría en los próximos meses, por lo que las expectativas del mercado descuentan un tipo de referencia entre el 3,75% y el 4% a finales de año. A su vez, los tipos de interés a largo plazo en EEUU siguieron descendiendo hasta finales de junio, aunque después repuntaron moderadamente. Los diferenciales de los bonos corporativos de baja calificación crediticia tendieron a reducirse, tras el fuerte incremento del trimestre anterior, en buena parte derivado de la crisis del sector de automoción, en tanto que las bolsas registraron ganancias generalizadas en el trimestre, aunque moderadas. Por su parte, los mercados emergentes mantuvieron también un comportamiento positivo, sobre todo en las economías de los nuevos miembros de la UE, lo que se reflejó en una reducción generalizada de los diferenciales de los bonos soberanos y en ganancias en las bolsas en la mayoría de los países.

En *Estados Unidos*, el PIB del primer trimestre del año se incrementó un 3,8% en tasa intertrimestral anualizada, tras revisarse al alza respecto a las dos primeras estimaciones. Esto supuso un aumento igual al del último trimestre de 2004. En términos interanuales, este crecimiento supuso un 3,7% interanual, frente al 3,9% del trimestre anterior. La composición, respecto al trimestre anterior, no resulta muy favorable, a tenor de la fuerte desaceleración de la inversión empresarial y el menor vigor del consumo privado, si bien la contribución del sector exterior fue menos negativa. Los indicadores del segundo trimestre dieron muestras de un cierto bache en la actividad hasta finales de mayo, que pudo estar influido por el encarecimiento de los precios de los hidrocarburos. En junio, sin embargo, se produjo una mejoría generalizada de los indicadores, tales como la producción industrial, las encuestas de directores de compras de manufacturas y servicios, los pedidos de bienes duraderos y las ventas al por menor. Los últimos datos de empleo de junio, sin ser extraordinarios, dan muestras de la recuperación del mercado de trabajo; de hecho, la tasa de paro alcanzó el 5%, la menor de los últimos cuatro años. El índice de precios de consumo se ha movido al compás de los precios energéticos: tras repuntar en abril, se redujo paulatinamente, hasta alcanzar en junio el 2,5% interanual. La tasa subyacente, sin embargo, se ha mantenido en niveles moderados, situándose en el 2% en junio. Finalmente, los desequilibrios de la economía norteamericana persisten, aunque la situación fiscal ha mejorado. Así, el Gobierno ha revisado a la baja la previsión de déficit federal para el año fiscal 2005, desde el 3,5% del PIB hasta el 2,7%, gracias a la favorable evolución de los ingresos y a la contención del gasto público. El déficit comercial acumulado hasta mayo creció un 20% interanual y, pese al buen

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS
Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5

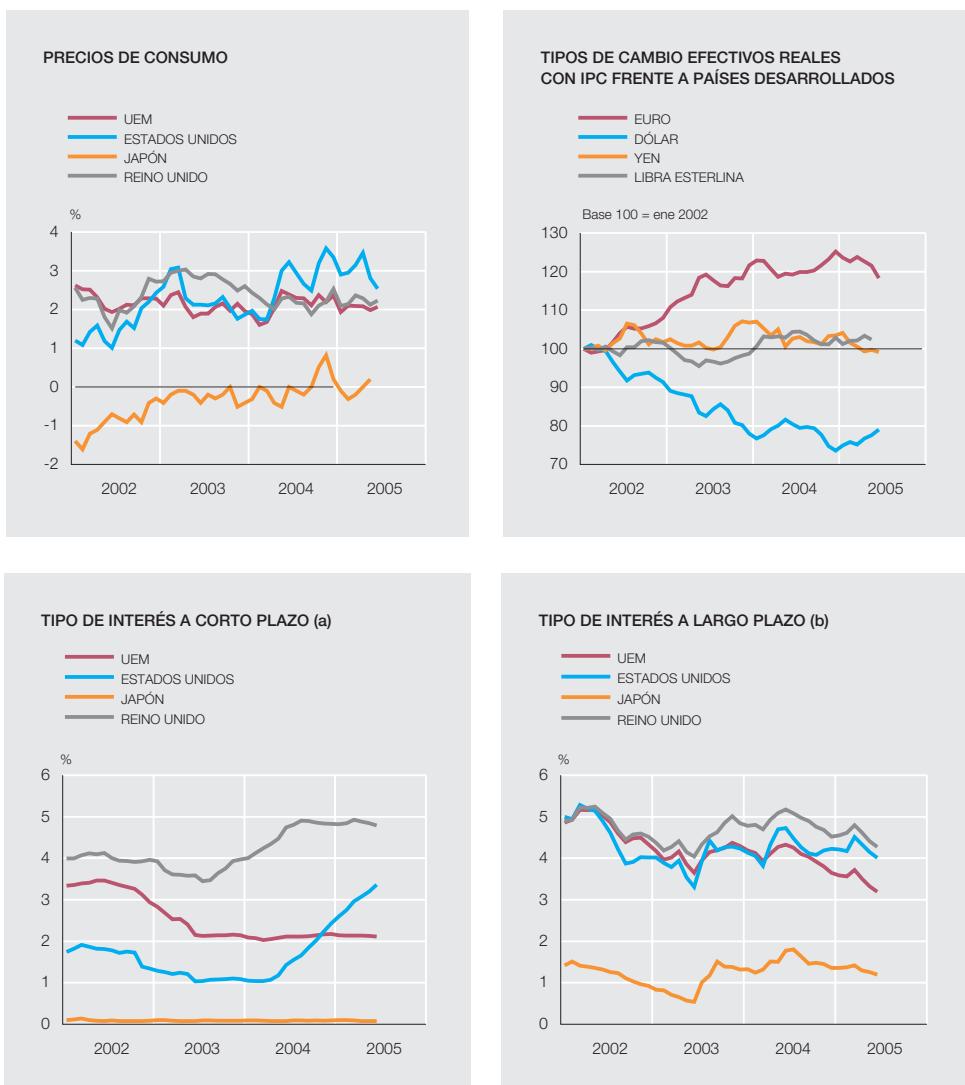


FUENTES: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.

a. Porcentaje de la población activa.

dato de mayo, no parece tener visos de reducirse, máxime en un contexto de fortaleza del dólar.

En Japón, se produjo una fuerte e inesperada aceleración del crecimiento en el primer trimestre del año, que supuso una variación interanual del PIB del 1,3% —frente al 0,6% en el cuarto trimestre—, equivalente al 4,9% en términos trimestrales anualizados (frente al 0,2% del trimestre anterior). Este dinamismo se sustentó en una positiva evolución de la inversión y del consumo privados, que contrarrestó la pérdida de fuelle de la demanda externa. Los indicadores del segundo trimestre son ambivalentes, por lo que no se espera un crecimiento tan fuerte como el del primer trimestre. Por el lado de la oferta, la producción industrial se desaceleró hasta mayo, mientras que los índices sintéticos de actividad se recuperaron levemente en mayo, y la confianza de las grandes empresas manufactureras (según la Encuesta Tankan) mejoró en el segundo trimestre. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor han tenido una evolución errática, y la renta de las familias cayó en mayo. En cambio, la evolución del mercado de trabajo en mayo fue favorable, con una creación de empleo del 0,7% interanual, después de tasas nulas o negativas, en tanto que la tasa de paro se situó en el 4,4%,



FUENTE: Banco de España.

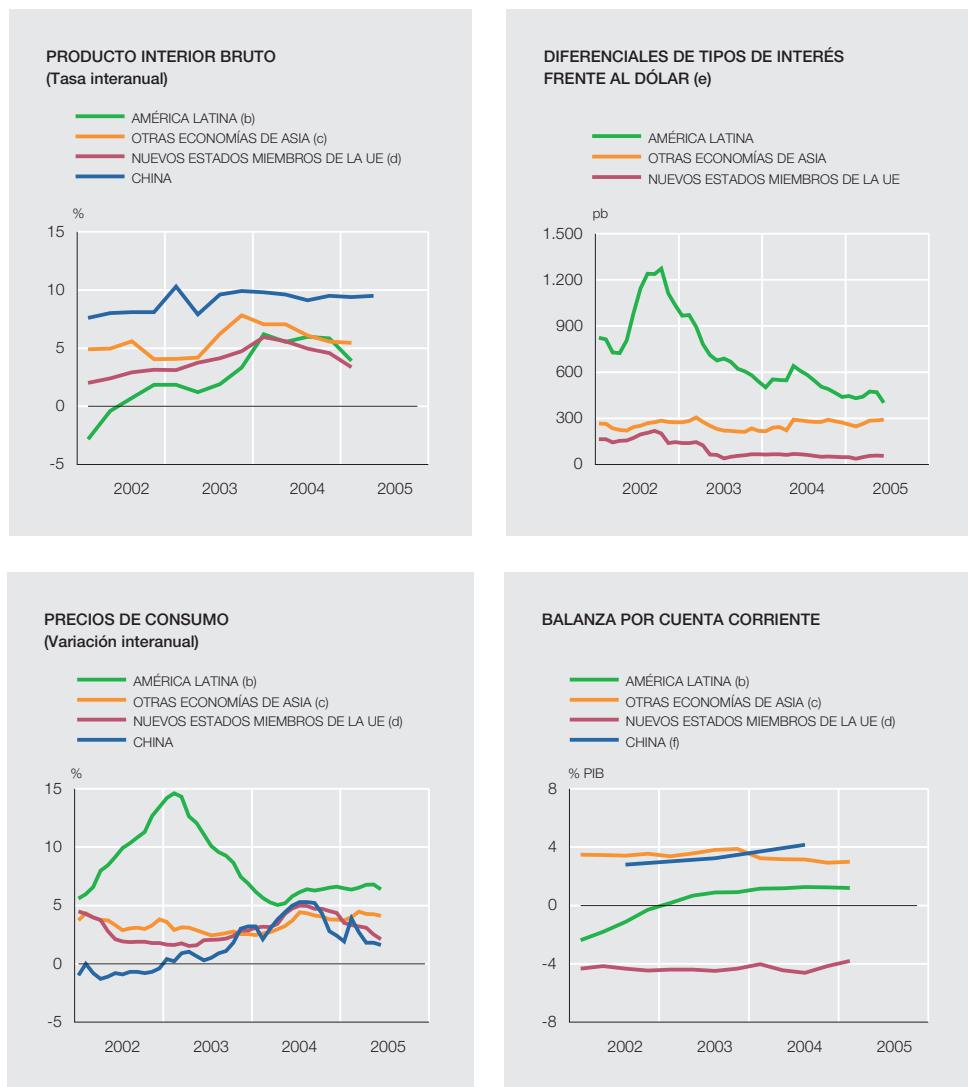
- a. Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario.
 b. Rendimientos de la deuda pública a diez años.

el mínimo de los últimos seis años. Uno de los aspectos más negativos fue, sin embargo, la debilidad del sector exterior. Las exportaciones se desaceleraron fuertemente en mayo, a pesar de la depreciación del yen; a su vez, las importaciones se aceleraron hasta el 21,2% en dicho mes, en línea con el encarecimiento del petróleo. Por último, las presiones deflacionistas parecen haber cedido en el trimestre. En mayo, el índice de los precios de consumo alcanzó el 0,2% interanual, frente al 0% de abril y las tasas negativas de los meses anteriores. Por su parte, la tasa subyacente llegó al 0% en mayo, frente el -0,2% del mes anterior. En este contexto, el Banco de Japón confirmó que mantendrá el objetivo actual de reservas bancarias, aunque permitirá desviaciones puntuales para ajustar las necesidades de liquidez del sistema.

En el *Reino Unido*, se ha producido una clara desaceleración de la actividad en el primer semestre del año. La primera estimación del PIB del segundo trimestre señala un crecimiento del 1,7% interanual, frente al 2,1% del primer trimestre y el 2,7% del cuarto trimestre de 2004 (1,5% trimestral anualizado, frente al 1,5% y al 2,2% de los trimestres anteriores). Los datos del primer trimestre, los últimos desagregados por componentes de la demanda, mostraron que esta desaceleración se debió, principalmente, al menor crecimiento del consumo privado

**ECONOMÍAS EMERGENTES:
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS (a)**

GRÁFICO 7



FUENTES: Estadísticas nacionales y JP Morgan.

- a. El agregado de las distintas áreas se ha calculado utilizando el peso de los países que las integran en la economía mundial, según información del FMI.
- b. Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia, Venezuela y Perú.
- c. Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur, Filipinas y Taiwán.
- d. Letonia, Lituania, Estonia, Chequia, Hungría, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.
- e. Diferenciales del EMBI de JP Morgan. Los datos de los nuevos Estados miembros de la UE corresponden a Hungría y Polonia. El agregado de Asia no incluye China.
- f. Datos anuales.

y al mayor retramiento de la demanda exterior. Pese a la ligera mejoría de algunos indicadores en junio, los datos del segundo trimestre confirman que la desaceleración se habría prolongado. Por el lado de los precios, la tasa de inflación, medida por el IPC armonizado, aumentó de nuevo, desde el 1,9% de mayo hasta el 2% de junio, lo que coincide con el objetivo del Banco de Inglaterra. Los precios de la vivienda siguieron desacelerándose en junio, hasta alcanzar tasas de entre el 2% y el 4% de crecimiento anual para los principales índices. En este contexto, el mercado descuenta una rebaja del tipo de interés oficial en la próxima reunión del Banco de Inglaterra, tras haberse mantenido constante en el 4,75% desde el mes de agosto de 2004.

En los *nuevos Estados miembros de la UE*, se desaceleró el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2005, por el menor dinamismo de la demanda interna. La desaceleración fue más

acusada en Polonia, Hungría y Eslovenia. No obstante, los indicadores parciales correspondientes al segundo trimestre apuntarían a una recuperación del crecimiento, a tenor de los buenos datos de producción industrial y de ventas al por menor. La situación de las finanzas públicas varía mucho por países: es especialmente preocupante en Hungría y favorable en la República Checa y Eslovaquia. En cuanto a la inflación, la evolución del índice de precios de consumo fue muy favorable, aunque en junio se produjo un repunte en algunos países. El buen comportamiento de los precios y la desaceleración económica en el primer trimestre permitieron reducir los tipos de interés oficiales en los principales países (Hungría, Polonia y la República Checa). Por último, cabe señalar que el 2 de mayo se incorporaron al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II) las monedas de Chipre, Letonia y Malta. En general, las monedas que participan en el MTC II se mantuvieron estables en torno a su paridad central, sin tensiones significativas.

En *Asia*, destacó de nuevo el fuerte dinamismo de la economía china, que creció un 9,5% interanual en el segundo trimestre de 2005, una décima más que en el primero y por encima de las previsiones oficiales. Los indicadores de actividad, especialmente la producción industrial y la inversión en activos fijos y, en menor medida, las ventas al por menor, confirmaron ese dinamismo. El superávit de la balanza comercial se ha ido ampliando a lo largo del año, hasta alcanzar los 9,7 mm de dólares en junio. El motivo es la desaceleración de las importaciones, hasta tasas de alrededor del 15% interanual, a la vez que las exportaciones han seguido creciendo a tasas del 30%. A pesar del vigor de la actividad y del incremento de los precios de producción, debido al encarecimiento del petróleo, la desaceleración de los precios de los alimentos contribuyó a que el índice de precios al consumo se redujera en los últimos meses, hasta el 1,6% interanual en junio. Además, recientemente, las autoridades chinas han anunciado la reforma del régimen cambiario del renminbi, al ligarlo formalmente a una cesta de divisas con una paridad central inicial de 8,11 yuanes por dólar y unas bandas de fluctuación del 0,3%, lo que supone una revaluación del 2,1% respecto al dólar. En el resto de economías de la región, India aceleró su crecimiento en el primer trimestre, hasta un 7% interanual, mientras que en el Sudeste asiático se ralentizó el crecimiento, especialmente en Tailandia y Filipinas. Cabe destacar que la desaceleración de las exportaciones en el segundo trimestre ha sido relativamente generalizada en el Sudeste asiático, lo que apuntaría a una cierta persistencia de la moderación del crecimiento.

En *América Latina*, se produjo una notable desaceleración del crecimiento en el primer trimestre, hasta el 4%, desde el 5,8% con el que concluyó 2004. Aunque en parte se explica por un efecto base, hay que señalar la pérdida de dinamismo de la demanda externa —que detrajo casi un punto porcentual al crecimiento— y la moderación del ritmo de expansión de la demanda interna. La disminución del crecimiento fue particularmente intensa en Brasil y México. No obstante, los indicadores para el segundo trimestre fueron relativamente favorables, por lo que no se espera que la desaceleración se intensifique. Por otro lado, el repunte de la inflación, que había propiciado una continuación del ciclo alcista de tipos de interés, ha mostrado síntomas de moderación, especialmente en Brasil y México, lo que ha permitido a estos países suavizar su política monetaria. Los indicadores financieros tuvieron un buen comportamiento, a pesar de las turbulencias de carácter político que afectaron a algunos países.

3 El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

En el segundo trimestre, el pulso de la actividad económica —y, en particular, de la demanda interna— en el área del euro permaneció débil, en línea con las tendencias que se venían detectando desde el segundo semestre de 2004. La información disponible más reciente referida a dicho trimestre apunta en su conjunto hacia una moderación del crecimiento del PIB, que responde solo en parte a la reversión de efectos-calendario que tendieron a incrementar las cifras del primer trimestre. Más a medio plazo, las favorables condiciones monetarias y financieras existentes, junto con un crecimiento relativamente intenso del comercio mundial, deberían permitir el inicio de una recuperación sostenida de la actividad económica. Los principales elementos de incertidumbre en este escenario de fortalecimiento progresivo de la actividad provienen de la persistencia de elevados precios del petróleo, de la posibilidad de una corrección brusca de los desequilibrios globales existentes y de los bajos niveles de confianza de consumidores y empresas.

Por lo que respecta a la inflación, la coyuntura a corto plazo ha venido condicionada por la materialización de los riegos apuntados en trimestres anteriores en torno a la evolución del precio del petróleo, que a finales del mes de junio llegó a alcanzar los 59 dólares por barril de Brent. El efecto combinado de los elevados precios del petróleo y, en menor medida, la depreciación más reciente del tipo de cambio pueden hacer que la inflación del área no se reduzca por debajo del 2% en lo que queda de 2005. Más a medio plazo, las expectativas inflacionistas permanecen contenidas, como consecuencia, en gran parte, de la moderación de los aumentos salariales en un contexto de modesto crecimiento y debilidad del mercado de trabajo. El elemento de mayor incertidumbre sobre la evolución futura de los precios está relacionado con la trayectoria que siga el precio del petróleo.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE ha mantenido estables los tipos oficiales, estimando que estos solo serán coherentes con las favorables perspectivas de mantenimiento de la estabilidad de precios en un contexto de relativa debilidad de la actividad económica.

Por último, el rechazo de Francia y Holanda a la Constitución Europea y los atentados terroristas del 7 de julio en Londres no parecen haber tenido gran repercusión sobre los mercados financieros y cambiarios, si bien el resultado de los referendos parece haber contribuido a la moderada depreciación observada en el tipo de cambio del euro.

3.1 Evolución económica

De acuerdo con la estimación de la Contabilidad Nacional del área del euro correspondiente al primer trimestre de 2005, el producto interior bruto se incrementó un 0,5% en relación con los tres meses previos (véase cuadro 1), superando así el crecimiento registrado en los dos trimestres precedentes. Esta aceleración viene explicada por dos factores que sugieren que no nos encontramos todavía al inicio de una fase de crecimiento más sostenida: los efectos de un ajuste estadístico que afectó a la principal economía del área y la reducción de las importaciones. La aportación de la demanda interna excluidas las existencias fue de solo una décima —después de haber crecido al 0,6% intertrimestral en el cuarto trimestre de 2004—, como resultado del moderado crecimiento del consumo privado y el retroceso experimentado por la formación bruta de capital fijo. El mal comportamiento de este último componente fue consecuencia del notable deterioro de la inversión en construcción, debido, en gran parte, a las malas condiciones meteorológicas en Alemania, mientras que la inversión en equipo registró una tasa de crecimiento del 0,5%, superior a la tasa del trimestre anterior. En

	2003		2004			2005		
	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR (a)	III TR (b)
PIB								
Crecimiento interanual	0,9	1,5	2,1	1,8	1,5	1,4		
Crecimiento intertrimestral	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,5		
Previsiones de la Comisión Europea (c)							(0,1; 0,5)	(0,2; 0,6)
IPI (d)	1,4	1,1	2,9	2,6	1,1	1,0	0,5	
Sentimiento económico	97,6	98,6	99,9	100,6	100,9	99,0	96,3	
Confianza industrial	-8,0	-7,0	-5,0	-3,7	-3,3	-6,3	-10,0	
PMI manufacturas	52,0	52,8	54,4	53,9	51,4	51,4	49,3	
Confianza servicios	10,7	11,3	11,7	12,0	11,0	10,7	9,0	
PMI servicios	56,7	56,0	55,2	54,4	52,9	53,1	53,1	
Tasa de paro	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8	
Confianza consumidores	-16,0	-14,3	-14,3	-13,7	-13,0	-13,3	-14,3	
IAPC (d) (e)	2,0	1,7	2,4	2,1	2,4	2,1	2,1	
IPRI (d) (e)	0,9	0,4	2,4	3,3	3,6	4,3	3,5	
Precio del petróleo en \$ (e)	29,9	33,8	35,3	43,3	39,7	53,3	54,0	57,4
Préstamos al sector privado (d) (e)	5,5	5,4	6,1	6,5	7,1	7,6	7,6	
Rendimiento bonos a diez años UEM	4,4	4,2	4,4	4,2	3,8	3,7	3,4	3,3
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,05	-0,11	0,28	0,14	0,36	0,67	0,80	0,84
Tipo de cambio dólar/euro (e)	1,263	1,222	1,216	1,241	1,362	1,296	1,209	1,197
Apreciación / Depreciación del euro (e)	20,4	-3,2	-3,8	-1,7	7,8	-4,8	-11,2	-12,2
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	18,1	1,9	3,7	1,5	9,9	4,3	8,9	13,0

FUENTES: Eurostat, BCE y Banco de España.

a. La información en cursiva no recoge el trimestre completo.

b. Información disponible hasta el día 19 de julio de 2005.

c. Previsiones de crecimiento intertrimestral.

d. Crecimiento interanual.

e. Datos de fin de período. Las variaciones del tipo de cambio y la bolsa son variaciones porcentuales acumuladas en el año.

el recuadro 1, se presenta la evolución de los distintos componentes de la formación bruta de capital fijo en el período reciente. Por su parte, el consumo público se mantuvo estable y la variación de existencias experimentó una aportación al crecimiento nula. Finalmente, el retroceso de las compras al exterior compensó el efecto de la caída de las exportaciones e impulsó la contribución del sector exterior al producto hasta los 0,4 pp, más de medio punto por encima de la aportación del trimestre final del ejercicio precedente (véase gráfico 8).

El detalle de la Contabilidad Nacional por países muestra que el mayor crecimiento que mostró la UEM en su conjunto en el primer trimestre del año se debió a la evolución de la economía alemana, ya que el resto de países registraron una tasa de crecimiento inferior o similar a la del trimestre anterior. Como ya se ha mencionado, en Alemania, la importante aceleración de la actividad, que creció un 1% intertrimestral (-0,1% en el cuarto trimestre de 2004), incorpora un sesgo al alza relacionado con un sobre-ajuste estadístico por días laborables en el último trimestre de 2004. Por componentes, esta recuperación se debió, al igual que en el área en su conjunto, a la notable disminución de las importaciones, que, junto con el dinamismo de las exportaciones, supuso que la aportación del saldo neto exterior se recuperara hasta los 1,6 pp, mientras que todos los componentes de la demanda interna cayeron. Francia experimentó una importante desaceleración del PIB, debido a la pérdida de fortaleza del consumo privado y público y de las exportaciones; Italia volvió a registrar una tasa de variación del producto negativa, del -0,5%, originada por la contribución nula de la demanda interna, y negativa de la demanda exterior, en la medida en que las exportaciones cayeron más que las importaciones.

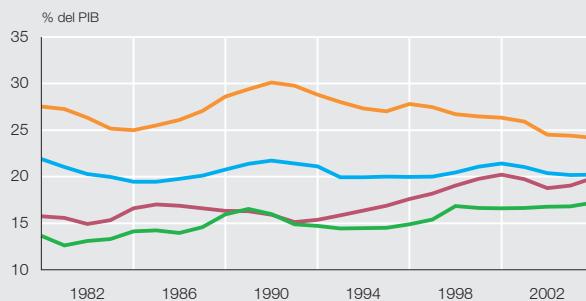
La formación bruta de capital fijo (FBCF) es un componente especialmente relevante del producto interior bruto, tanto en su evolución a corto plazo, dada la elevada volatilidad y el carácter procíclico que muestra, como en la determinación de su senda de largo plazo, que viene condicionada fuertemente por el stock de capital existente en la economía. Como se observa en el primer gráfico, en el caso de la UEM el peso de la FBCF en el PIB ha mostrado una gran estabilidad en los últimos decenios, y ha oscilado en torno al 20%. Ello contrasta con el comportamiento de esa variable en el resto de las principales economías. En efecto, tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido, la FBCF ha mostrado una tendencia creciente, de forma que su peso en el producto se ha incrementado en unos cuatro puntos porcentuales desde comienzos de los años ochenta. Por el contrario, en Japón, tras experimentar un gran auge en la década de los ochenta, ha ido reduciendo progresivamente su importancia.

La FBCF engloba la adquisición de bienes de muy distinta naturaleza y es el resultado de decisiones de gasto de todos los sectores institucionales (sociedades, hogares y Administraciones Públicas), que responden también a factores muy diversos. Por ello, resulta útil analizar la importancia relativa y la evolución cíclica de los diferentes componentes de la FBCF, tanto en su desglose por tipo de bienes como por

tipo de agente inversor. Si se atiende a la clasificación por tipo de productos, cabe distinguir tres subagregados: bienes de equipo —que incluye maquinaria, equipos de transporte e informáticos—; construcción —que se desglosa en vivienda y otras construcciones (que incluye la obra pública y las construcciones adquiridas por las sociedades)—; y otros. Este último componente es más heterogéneo, ya que incluye desde las plantaciones agrícolas y la cabaña ganadera, hasta el software informático, las patentes y los originales de obras recreativas, literarias o artísticas. Como muestra de las divergencias observadas en el comportamiento de los tres grupos, sirva señalar que en el primer trimestre de 2005 la FBCF en la UEM registró una variación intertrimestral del -0,4%, que fue consecuencia de un descenso de la construcción del 1,3%, compensado por incrementos de la inversión en bienes de equipo y en otros bienes del 0,5% y del 0,8%, respectivamente. En el segundo gráfico se observan varios rasgos diferenciales en la evolución de los tres componentes. En primer lugar, se percibe que la evolución cíclica de la FBCF viene determinada en su mayor parte por el comportamiento de la inversión en bienes de equipo, cuyo peso en el PIB ha oscilado alrededor del 8%. En los otros dos componentes de la FBCF, la variabilidad cíclica es menor y ambos parecen mostrar un comportamiento tendencial, si bien de signo contrario. Así, la construcción ha perdido importancia de forma progresiva-

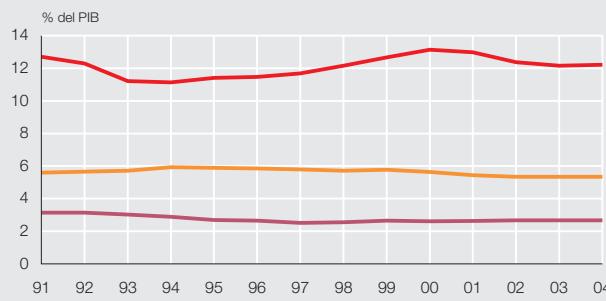
1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

EEUU
JAPÓN
REINO UNIDO
UEM



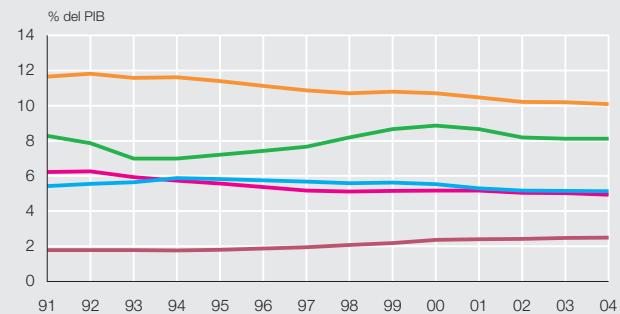
3. FBCF: DESGLOSE POR SECTORES

PRIVADA RESIDENCIAL
PRIVADA NO RESIDENCIAL
PÚBLICA



2. FBCF: DESGLOSE POR TIPO DE BIENES

CONSTRUCCIÓN
BIENES DE EQUIPO
OTROS
OTRAS CONSTRUCCIONES
VIVIENDA



4. FBCF: EVOLUCIÓN RECIENTE

OTROS / PÚBLICA (a)
CONSTRUCCIÓN / PRIVADA RESIDENCIAL (a)
BIENES DE EQUIPO / PRIVADA NO RESIDENCIAL (a)
FBCF (b)



FUENTES: Eurostat y OCDE.

- a. Contribución a la variación acumulada de la FBCF en cada período.
b. Variación porcentual acumulada en los períodos señalados

va, con un descenso de su participación en el PIB de casi dos puntos porcentuales entre 1991 y 2004, hasta situarse en el 10%. El retroceso se ha producido tanto en el componente de vivienda como en el de otras construcciones. Por el contrario, la partida de otras inversiones muestra una mejora progresiva de su relevancia, hasta el 2,5% del PIB en el año 2004. Esta evolución podría responder, entre otros factores, a la creciente importancia en las decisiones de inversión de las empresas de algunos elementos de inmovilizado inmaterial, como los programas informáticos o las patentes.

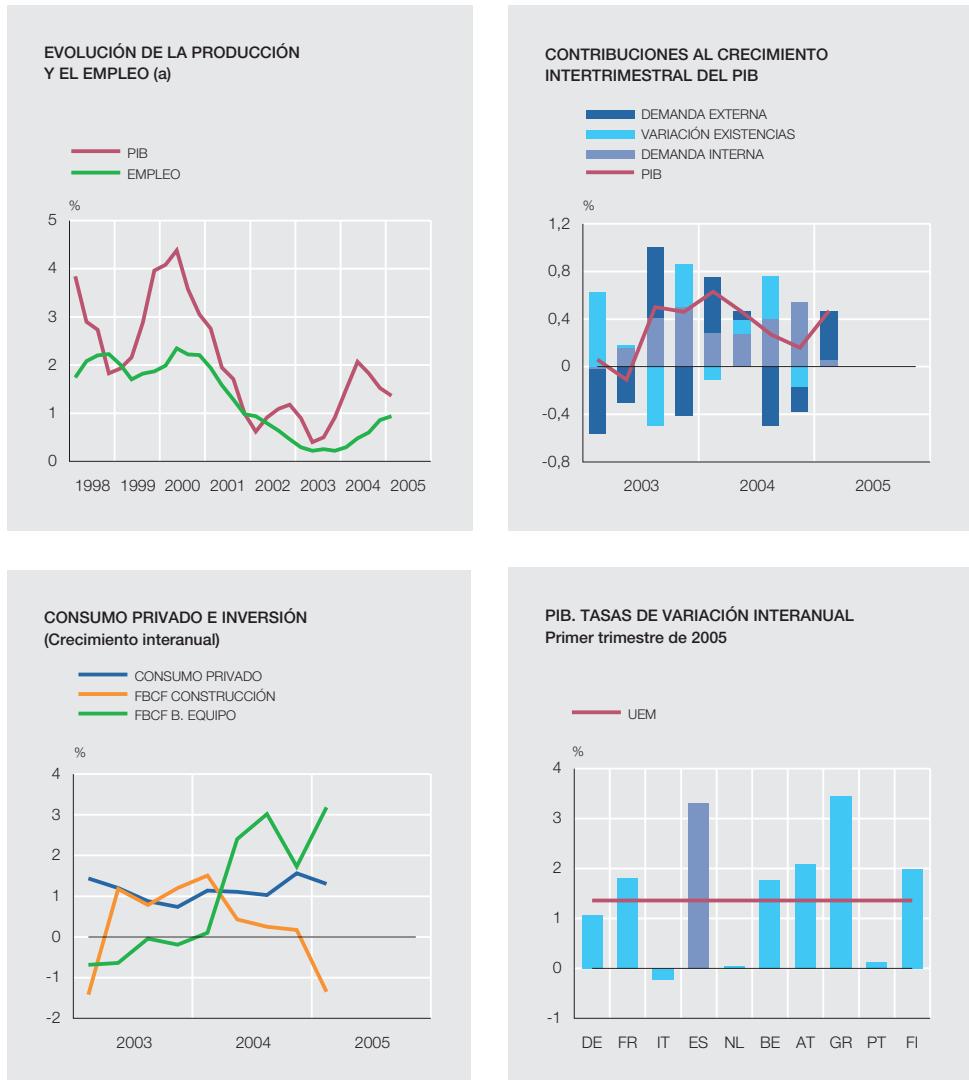
Cuando se considera la clasificación de la FBCF en función del sector inversor, se distingue entre inversión pública y privada. Dentro de este último grupo, se diferencia la inversión privada residencial (adquisición de vivienda por parte de los hogares) y la no residencial (inversión realizada por las sociedades). En el tercer gráfico se observa cómo, en consonancia con lo señalado para el caso de la adquisición de bienes de equipo, la inversión privada no residencial (12,2% del PIB) es la que presenta una mayor volatilidad a lo largo del ciclo. Por su parte, la inversión privada residencial (5,3% del PIB) —que se corresponde con la partida de construcción de viviendas representada en el segundo gráfico—, tras incrementar levemente su peso en el PIB a comienzos de los noventa, como consecuencia del auge de la construcción de vivienda en Alemania que siguió al proceso de reunificación,

ficción, lo ha reducido progresivamente con posterioridad, en consonancia también con la negativa evolución del componente en Alemania, y a pesar de su creciente importancia en países como España. Por último, la inversión pública registra una tendencia ligeramente decreciente, oscilando en torno al 3% del PIB.

En el cuarto gráfico se representa la evolución de la FBCF y de sus componentes (tanto en su clasificación por tipos de bienes como por sectores) durante las recientes fases de desaceleración y de recuperación cíclicas. Como se observa, entre el primer trimestre de 2001 y el segundo trimestre de 2003, la FBCF de la UEM registró un descenso acumulado cercano al 4%, y aumentó algo más de un 2% entre ese último trimestre y el primero de 2005. Por productos, el componente con una mayor aportación tanto al retroceso como a la recuperación de la FBCF fue la inversión en bienes de equipo. La partida de otras inversiones, por el contrario, contribuyó positivamente al crecimiento de la FBCF en ambas fases, mientras que el comportamiento de la construcción fue el contrario, con leves caídas en los dos períodos. Si se considera la clasificación por agentes, fue la inversión privada no residencial la que causó los movimientos de la FBCF, mientras que tanto la inversión pública como la privada residencial registraron un incremento continuado —si bien de magnitud moderada— en las dos fases.

Por ramas de producción, el mayor ritmo de crecimiento del valor añadido de la economía del área obedeció al dinamismo de la industria y del comercio, ya que la construcción y la agricultura mostraron un comportamiento menos expansivo, y el resto de sectores mantuvieron crecimientos moderados. Por lo que respecta al mercado de trabajo, el empleo registró un incremento del 0,2% —al igual que los dos trimestres anteriores—, que se tradujo en una leve recuperación en términos interanuales. Esta mejora, junto con la desaceleración interanual del producto en el primer trimestre de 2005, derivó en un menor avance de la productividad aparente del trabajo. También con datos de la Contabilidad Nacional, los costes laborales unitarios aumentaron en el primer trimestre casi medio punto, hasta el 1,6%, como consecuencia tanto del mayor crecimiento de la remuneración por ocupado (2%, frente al 1,8% del trimestre anterior), como del menor dinamismo de la productividad. No obstante, el avance de los costes laborales unitarios fue inferior al aumento del deflactor del PIB (1,8% interanual), por lo que los márgenes empresariales volvieron a registrar una ampliación en dicho período (véase gráfico 11).

La información más reciente referida a la evolución económica en el segundo trimestre del año apunta a una moderación del crecimiento del PIB en la UEM. Por lo que concierne a los indicadores de oferta, el índice de producción industrial (excluida la construcción) registró un incremento muy reducido en el período abril-mayo en relación con el primer trimestre. De otro lado, tanto el índice de confianza industrial de la Comisión Europea (CE), como el índice de gestores de compras de la industria manufacturera elaborado por Reuters, empeoraron con respecto a la media del trimestre anterior. No obstante, ambos indicadores mostraron un perfil de mejora en el mes de junio, aunque el segundo todavía se situó por debajo del nivel 50, valor consistente con una contracción de la actividad (véase gráfico 9). Por otra parte, el indicador de confianza de la CE relativo a la construcción también

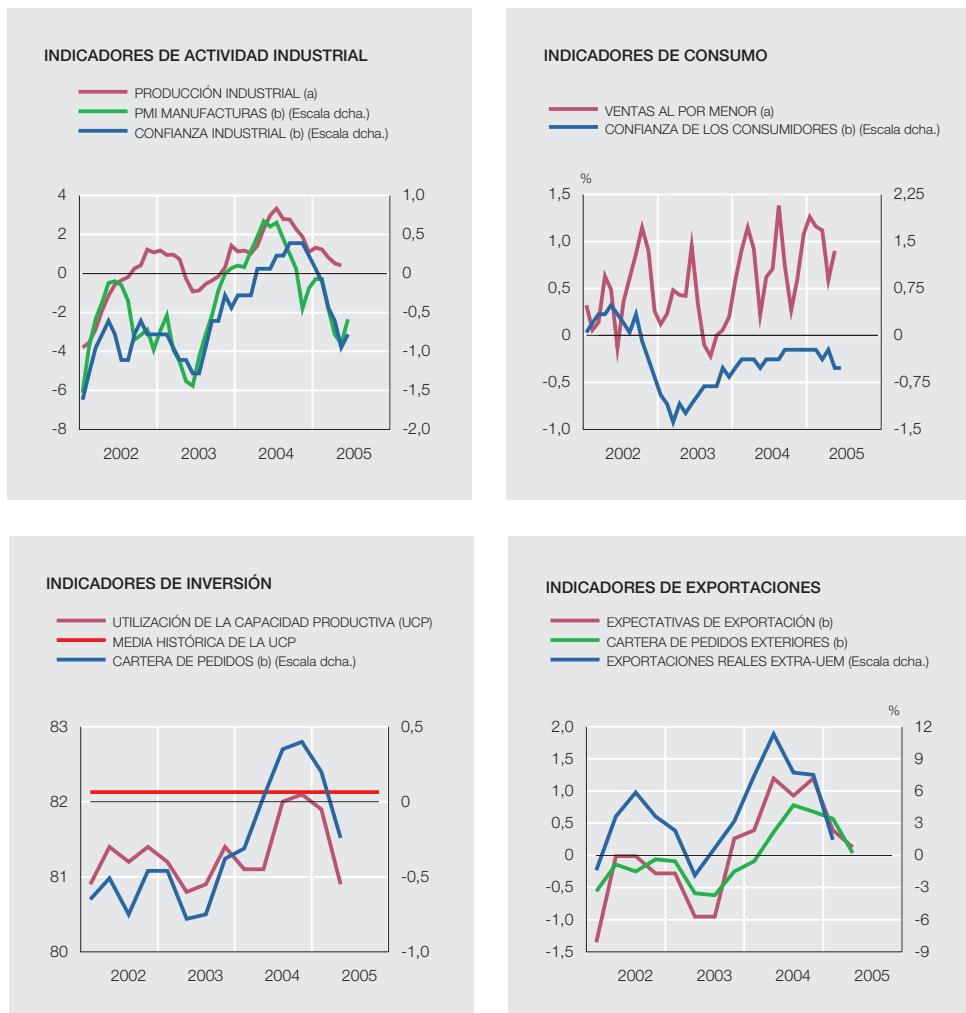


FUENTES: Eurostat y estadísticas nacionales.

a. Tasas de variación interanual.

se redujo. En relación con la actividad en la rama de servicios, el indicador de la Comisión Europea se deterioró, y el de los directores de compras se mantuvo constante en niveles superiores a los 50 puntos, indicativo de expansión del sector (véase cuadro 1). Con respecto al empleo, los indicadores disponibles, provenientes también de las encuestas de opinión, reflejan un empeoramiento en el segundo trimestre en el sector de la industria, y un mantenimiento en los sectores de servicios y de la construcción (véase gráfico 10). A pesar de la estabilidad en el ritmo de generación de empleo, la tasa de paro ha repuntado ligeramente y se situó en el mes de mayo en el 8,9%, una décima por encima del nivel del primer trimestre.

Desde la óptica de la demanda, los indicadores disponibles apuntan a un comportamiento débil del consumo privado y de la inversión en el segundo trimestre. Así, la recuperación en mayo de las ventas minoristas no pudo compensar totalmente la caída del mes anterior, de tal forma que el crecimiento medio de los dos meses con respecto al primer trimestre se mantuvo en valores negativos. Además, tanto la confianza de los consumidores como la de los minoristas empeoraron en relación con el primer trimestre, alcanzando ambas en junio uno de



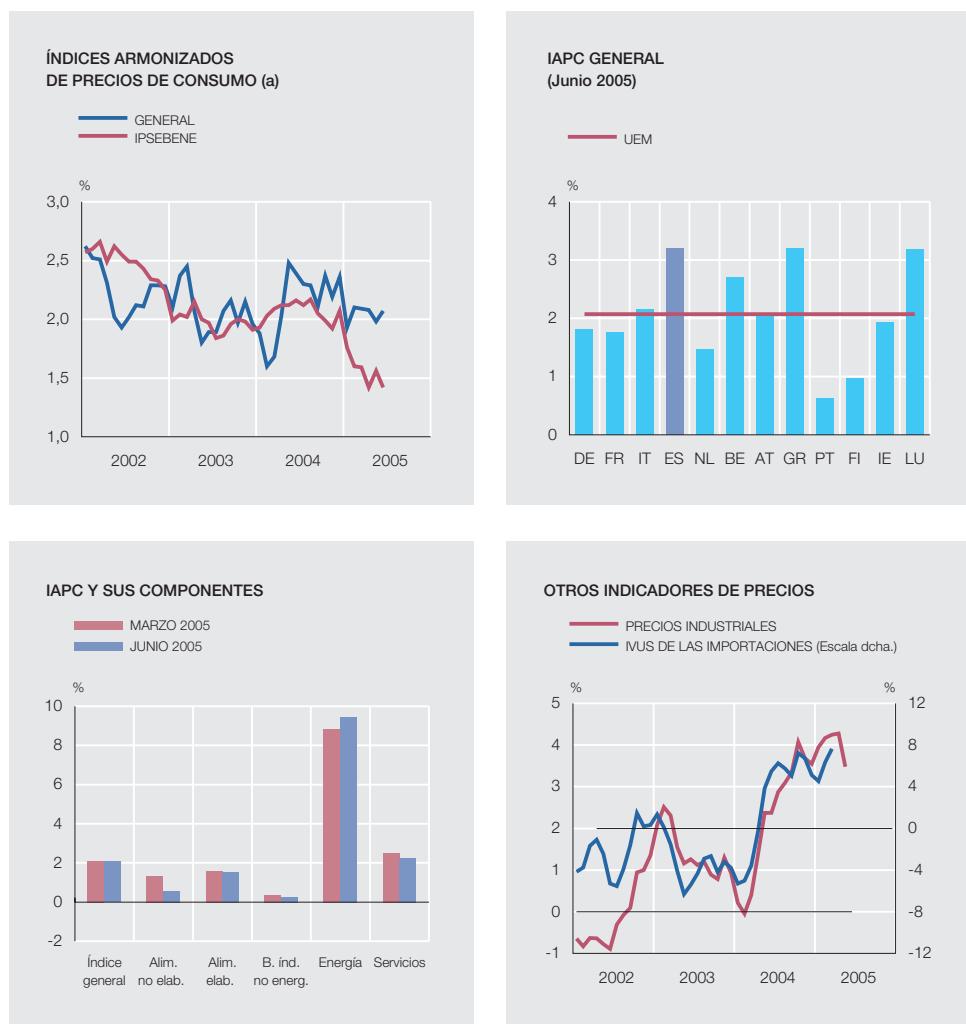
FUENTES: Eurostat y Comisión Europea.

- a. Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.
 b. Series normalizadas.

sus niveles más bajos del último año (véase gráfico 9). Por último, las matriculaciones de automóviles mostraron una leve mejoría en el segundo trimestre con respecto al primero, aunque en términos interanuales desaceleraron su crecimiento. Por lo que respecta a la demanda de bienes de equipo, según la información procedente de la encuesta semestral de inversión del sector manufacturero llevada a cabo por la CE en abril, las empresas industriales anticipan para el año 2005 un crecimiento de la inversión del 1%, lo que supone una revisión a la baja desde el 2% previsto en noviembre de 2004. Esta estimación es, en todo caso, superior al dato definitivo del año pasado (-2%). En relación con la previsible evolución de la inversión en el segundo trimestre, tanto la valoración de la cartera de pedidos industriales como el grado de utilización de la capacidad productiva de la encuesta trimestral empeoraron en dicho período. Por último, en la vertiente exterior, los datos de exportaciones procedentes de Balanza de Pagos de los meses de abril y mayo apuntan hacia una ligera mejora. No obstante, tanto el indicador trimestral de expectativas de exportación de la industria elaborado por la CE, como el indicador mensual de la valoración de la cartera de pedidos procedentes del exterior, evolucionaron desfavorablemente durante el segundo trimestre de 2005. Finalmente, según la encuesta de confianza industrial, los stocks de existencias han seguido aumentando por encima de los niveles deseados.

UEM. INDICADORES DE PRECIOS
Tasas de variación interanuales

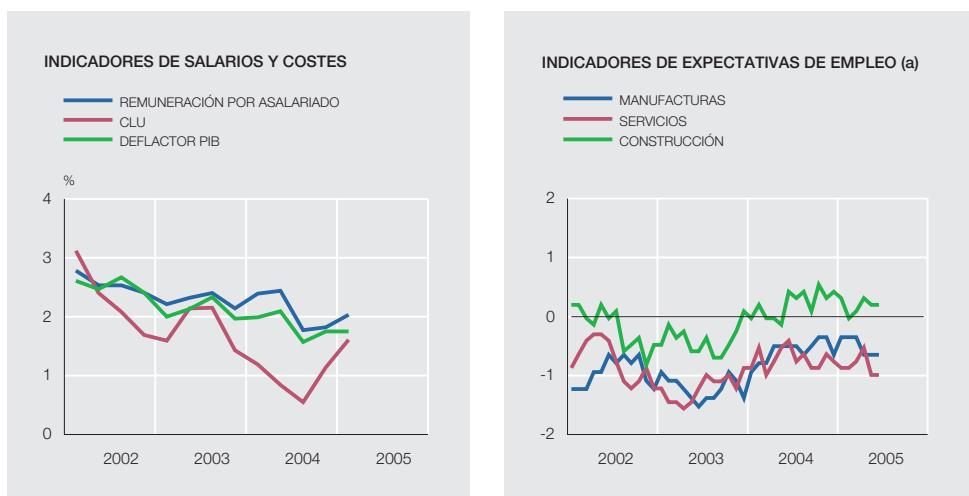
GRÁFICO 10



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a. En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001.

En resumen, la información disponible referida a la evolución económica del área en el segundo trimestre del año apunta en su conjunto hacia una moderación del crecimiento del PIB en dicho período, que la Comisión Europea prevé se sitúe en un rango de 0,1%-0,5% (véase cuadro 1). Esta desaceleración se debería solo en parte a la reversión de efectos-calendario que afectan a las cifras del primer trimestre, y reflejaría un crecimiento débil de la mayor parte de los componentes. No obstante, es previsible que la demanda interna registre una contribución superior a la del primer trimestre del año, en la medida en que el efecto fuertemente negativo de la inversión en construcción se corrija y el resto de componentes mantenga su ritmo de aumento. Por otra parte, a pesar del avance de las exportaciones, en línea con la mejora de los mercados de exportación, la recuperación de las importaciones como consecuencia de la mejora de la demanda final se manifestará probablemente en una aportación menor de la demanda exterior. En trimestres subsiguientes, las favorables condiciones monetarias y financieras existentes, junto con un crecimiento relativamente alto del comercio mundial y la depreciación del euro, deberían permitir, finalmente, el inicio de una recuperación sostenida de la actividad económica, en línea con la mayor parte de las predicciones disponibles. Cabe señalar, no obstante, que tras este escenario relativamente favorable sobre la evolución futura de la situación económica en el área del euro, existen fundamentalmente riesgos a la baja relacionados



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a. Expectativas basadas en los indicadores de opinión de la Comisión Europea. Series normalizadas.

con la persistencia de elevados precios del petróleo, la posibilidad de una corrección brusca de los desequilibrios globales existentes, y los bajos niveles de confianza que prevalecen entre los consumidores y empresas del área del euro.

Los indicadores de inflación mostraron, en general, una relativa estabilidad en el segundo trimestre del año, de tal forma que, en junio, el crecimiento del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situó en el 2,1% en términos interanuales, tasa igual a la registrada en marzo (véase gráfico 10). Tras esta evolución del índice agregado, se encuentra la desaceleración de los precios de los servicios y de los alimentos no elaborados, y el mayor ritmo de avance de los bienes energéticos. Como consecuencia, la tasa interanual de variación del índice que excluye estas dos categorías de bienes (IPSEBENE) se mantuvo en niveles en general inferiores a los del primer trimestre, situándose en junio en el 1,4%. En cuanto a la evolución del IAPC por países, las divergencias entre las tasas de inflación máxima y mínima suponen algo más de dos puntos (véase gráfico 10). Por su parte, la tasa de crecimiento interanual de los precios industriales en mayo fue del 3,5%, frente al 4,3% de marzo. La desaceleración se debió al menor dinamismo de los componentes de bienes energéticos y de bienes intermedios, puesto que el resto apenas varió su ritmo de expansión.

A pesar de la moderación del núcleo más estable de la inflación en el segundo trimestre, las perspectivas sobre la evolución de los precios a corto plazo han sufrido un cierto deterioro. La transmisión progresiva de la reciente depreciación del euro a los precios de los componentes menos volátiles y el previsible mantenimiento del precio del petróleo en niveles elevados, tal como anticipan las cotizaciones del mercado de futuros, pueden retrasar la consecución de tasas de inflación por debajo del 2% en el resto del año. Más a medio plazo, las expectativas inflacionistas permanecen contenidas, a lo que contribuye la moderación de los crecimientos salariales en un contexto de modesto crecimiento, debilidad del mercado de trabajo y fuerte competencia internacional. El elemento de mayor incertidumbre en relación con la inflación futura proviene de la evolución del precio del petróleo y la incidencia que pueda llegar a ejercer sobre el comportamiento futuro de las demandas salariales.

**ADMINISTRACIONES PÚBLICAS DEL ÁREA DEL EURO
SALDOS PRESUPUESTARIOS (a)**

CUADRO 2

	% del PIB					
	2002	2003	2004	2004 (b)	2005 (c)	2005 (d)
Bélgica	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,2	0,0
Alemania	-3,7	-3,8	-3,7	-3,3	-3,3	-3,0
Grecia	-4,1	-5,2	-6,1	-1,2	-4,5	-3,7
España	-0,3	0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1
Francia	-3,2	-4,2	-3,7	-3,6	-3,0	-2,9
Irlanda	-0,4	0,2	1,3	-1,1	-0,6	-0,8
Italia	-2,6	-2,9	-3,2	-2,2	-3,6	-2,7
Luxemburgo	2,3	0,5	-1,1	-1,8	-1,5	-1,0
Holanda	-1,9	-3,2	-2,5	-2,3	-2,0	-2,6
Austria	-0,2	-1,1	-1,3	-0,7	-2,0	-1,9
Portugal	-2,7	-2,9	-2,9	-2,8	-4,9	-6,2
Finlandia	4,3	2,5	2,1	1,7	1,7	1,8
PRO MEMORIA: UEM						
Saldo primario	1,2	0,6	0,6		0,6	
Saldo total	-2,4	-2,8	-2,7	-2,3	-2,6	-2,3
Deuda pública	69,5	70,8	71,3	69,8	71,7	70,6

FUENTES: Comisión Europea, programas de estabilidad nacionales y Banco de España.

a. En porcentaje del PIB. No se incluyen los ingresos obtenidos por la venta de licencias UMTS. Déficit (-) / superávit (+). Se han sombreado las celdas en las que el déficit supera el 3% del PIB.

b. Objetivos de los programas de estabilidad presentados entre noviembre de 2003 y enero de 2004.

c. Previsiones de primavera de 2005 de la Comisión Europea.

d. Objetivos de los programas de estabilidad presentados entre noviembre de 2004 y junio de 2005.

Según las estimaciones publicadas por el BCE, el déficit de la balanza por cuenta corriente acumulado hasta abril de 2005 ascendió a 6,7 mm de euros, en comparación con el superávit de 14,4 mm de euros del mismo período un año antes. Esta reducción fue el resultado, básicamente, de un menor superávit de la balanza de bienes, que pasó de 38 mm de euros en el período enero-abril de 2004, a 18 mm de euros en 2005, como consecuencia del mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones. Teniendo en cuenta, además, que se observaron en el mismo período salidas netas de capital en forma de inversiones directas y de cartera en la parte transcurrida del año, la balanza básica registró un saldo negativo de 40,9 mm de euros.

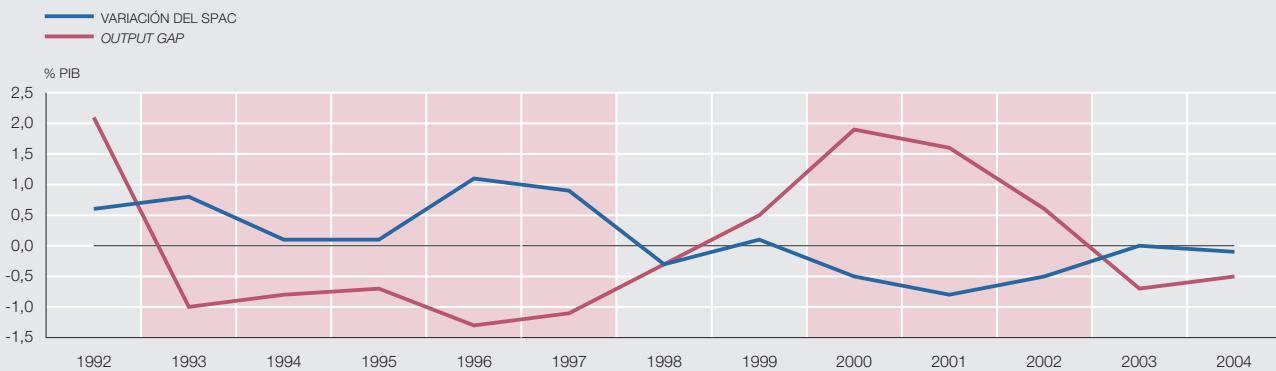
En el ámbito de la política fiscal, la evolución de las finanzas públicas en los países de la UEM indica que no se cumplirán tampoco en 2005 en la mayor parte de los países los objetivos presupuestarios propuestos en los programas de estabilidad. Así, de acuerdo con la estimación de primavera de 2005 de la Comisión Europea, el déficit público de la zona del euro se situará en el 2,6% del PIB, cifra superior al resultado de la agregación de los déficits de los programas presupuestarios de los Estados miembros, y solo una décima inferior a la del pasado año (véase cuadro 2). Además, la estimación de la Comisión Europea del porcentaje de la deuda pública sobre el PIB para 2005 se situaría en el 71,7%, superando también la cifra implícita en los programas de estabilidad. La falta de consolidación fiscal del año 2005 estaría en línea con lo observado en los últimos años, cuando el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no pareció tener la misma capacidad disciplinadora que los criterios de convergencia de Maastricht (véase recuadro 2). De las previsiones de la Comisión Europea se desprende también que, en ausencia de medidas adicionales, un total de cuatro países del área del euro —Alemania, Grecia, Italia y Portugal— estarán en situación de déficit excesivo en 2005. Por otra parte, de

La capacidad de la política fiscal para compensar las fluctuaciones de la actividad económica se desarrolla a través de dos vías. Por un lado, diversos capítulos presupuestarios (fundamentalmente, por el lado de los ingresos) se ven afectados de modo casi inmediato por el ciclo económico, en un sentido tal que contribuye a contrapesar las fluctuaciones de la demanda (lo que es conocido como «estabilizadores automáticos»). Por otro lado, las autoridades pueden decidir introducir medidas fiscales discretionales de signo expansivo en condiciones de debilidad de la actividad, y viceversa. La conveniencia de permitir que el primer mecanismo opere libremente es comúnmente reconocida, dado que su impacto sobre la economía es inmediato y que su signo se reverte de forma también automática al cambiar las circunstancias cíclicas. Sin embargo, la conveniencia de usar discretionariamente la política fiscal para estabilizar las oscilaciones cíclicas es más controvertida, por dos tipos de razones. Por un lado, porque existe un retardo considerable desde el momento en que se percibe el cambio del ciclo económico hasta el instante en que las medidas adoptadas para contrarrestar tal evolución comienzan a surtir efecto, de forma que cabe la posibilidad de que una acción contracíclica termine por tener un carácter procíclico. Por otro lado, porque cuando se introducen medidas expansivas para combatir una desaceleración, con intención de que sean transitorias, a menudo terminan transformándose en permanentes, introduciendo así un sesgo al alza en los

déficits públicos. En todo caso, un requisito obvio que estas políticas deben satisfacer es que su utilización tenga una verdadera naturaleza contracíclica.

Esta última condición básica no ha sido satisfecha por las políticas fiscales discretionales aplicadas en los países de la UEM en la última década. En el gráfico adjunto se representan el cambio en el saldo primario ajustado de ciclo (en porcentaje del PIB) y el *output gap* para el conjunto del área en el período 1992-2004. Una mejora en el saldo primario ajustado de ciclo indica una orientación discrecional contractiva de la política fiscal, y viceversa. Por su parte, un aumento (disminución) del *output gap* puede identificarse con una economía en expansión (desaceleración). Políticas fiscales discretionales estabilizadoras o contracíclicas son aquellas que en las etapas expansivas y desfavorables del ciclo conllevan, respectivamente, una mejora y un empeoramiento del saldo primario ajustado de ciclo. Por tanto, una política discrecional estabilizadora requiere que los cambios en el *output gap* y en el saldo primario ajustado de ciclo tengan el mismo signo. En este sentido, desde 1992, las políticas fiscales discretionales aplicadas en la UEM han sido, como se muestra en las zonas sombreadas en color rosa en el gráfico, desestabilizadoras en los períodos 1993-1997 y 2000-2002, ya que las variaciones en ambas variables presentaron signos opuestos en esos años.

1. UEM: OUTPUT GAP Y SALDO PRESUPUESTARIO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO (SPAC)



2. PROPORCIÓN DE VECES EN QUE LA POLÍTICA FISCAL HA SIDO ESTABILIZADORA O DESESTABILIZADORA

	$\Delta \text{GAP} > 0$ (<i>«expansión»</i>)		$\Delta \text{GAP} < 0$ (<i>«recesión»</i>)	
	$\Delta \text{SPAC} < 0$ (pf. procíclica)	$\Delta \text{SPAC} > 0$ (pf. contracíclica)	$\Delta \text{SPAC} > 0$ (pf. procíclica)	$\Delta \text{SPAC} < 0$ (pf. contracíclica)
PORCENTAJES SOBRE LAS ETAPAS DE EXPANSIÓN Y RECEPCIÓN EN CADA PERÍODO				
(Entre paréntesis, número absoluto de observaciones)				
1992-2004	61,8% (47)	38,2% (29)	60,0% (48)	40,0% (32)
1992-1997	46,4% (13)	53,6% (15)	70,5% (31)	29,5% (13)
1998-2004	70,8% (34)	29,2% (14)	47,2% (17)	52,8% (19)
ELASTICIDAD: ΔSPAC por cada pp de ΔGAP				
1992-2004	-0,74	0,97	-0,86	0,72
1992-1997	-0,53	1,78	-0,96	0,42
1998-2004	-0,85	0,49	-0,66	1,13

FUENTE: Comisión Europea.

En el cuadro, se parte de los cambios anuales en estas dos variables para cada país del área en cada uno de esos 13 años y, a continuación, se tabula, para las 156 observaciones resultantes, la proporción de ocasiones en que la política fiscal fue estabilizadora (o contracíclica) y desestabilizadora (o procíclica), distinguiendo entre las fases altas y bajas del ciclo. Para el conjunto del período, la política fiscal discrecional fue expansiva en algo más del 60% de las observaciones en que la economía se hallaba en expansión, y contractiva en una proporción similar de los casos de desaceleración de la actividad, lo que confirma que la política fiscal discrecional ha tendido a ser desestabilizadora en el horizonte temporal considerado. La desagregación de estos datos en dos subperiodos delimitados por el año 1997 pone de manifiesto comportamientos bien diferenciados en cada uno de ellos. Así, mientras que, hasta 1997, la política fiscal fue mayoritariamente contracíclica en las expansiones y procíclica en las recesiones, a partir de 1998 se observa el comportamiento exactamente opuesto. En suma, en el primer período predominan las políticas fiscales discretionales contractivas (mejoras del saldo primario ajustado de ciclo), y en el segundo lo hacen las expansivas (empeoramientos de esa variable).

En parte, es posible que estos resultados obedezcan a los retardos con que, como se ha explicado, operan las medidas fiscales discretionales, que conducen a que sus efectos se muestren cuando ya se han modificado las condiciones cíclicas que dieron pie a su adopción. No obstante, a la luz de los datos presentados, es plausible concluir que las acciones discretionales no se han guiado prioritariamente por consideraciones de estabilización macroeconómica, sino por razones de otra naturaleza. Más concretamente, la magnitud de los incentivos a conducir políticas fiscales disciplinadas en uno y otro

período fue probablemente muy distinta. Así, la situación de fuerte deterioro de las finanzas públicas al comienzo de los noventa pudo llevar a la percepción de que era urgente actuar de forma decidida, al objeto de evitar el riesgo de insostenibilidad de los balances de las Administraciones Públicas. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia para el acceso a la UEM operó, durante esos años, como un poderoso acicate para corregir los déficits. Por el contrario, una vez establecida la Unión Monetaria, este incentivo desapareció, siendo reemplazado por otro —el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)—, que, como se ha demostrado a posteriori, ha comportado una menor capacidad disciplinadora. Además, en los años en torno al cambio de siglo, la mejora alcanzada de la posición presupuestaria subyacente llevó a la percepción errónea de que era posible acometer rebajas de impuestos que mejoraran las condiciones de oferta de las economías, sin adoptar otras medidas que compensaran el impacto sobre los saldos resultante de la disminución de la recaudación.

No es posible concluir de forma tajante, a partir de los datos presentados, la incapacidad de la política fiscal discrecional para estabilizar la actividad, aunque sí que en la práctica no ha sido este el resultado observado. Por otro lado, los datos mostrados no avalan la tesis de que el PEC haya provocado una disminución de la capacidad estabilizadora de la política fiscal, que era muy reducida con anterioridad. Como corolario, del análisis realizado se deduce la necesidad de que el PEC sea, en el futuro, aplicado de forma rigurosa, por una doble razón: para asegurar el saneamiento de los balances de las Administraciones Públicas, y para generar un margen de maniobra suficiente para que puedan operar libremente los estabilizadores automáticos, que constituyen un instrumento de compensación de las fluctuaciones cíclicas cuya utilización es menos controvertida.

acuerdo con las previsiones de la Comisión, el saldo primario ajustado de ciclo se mantendrá en 2005 prácticamente estable en relación con el año anterior, por lo que no se espera ningún impulso de la política fiscal sobre el crecimiento.

En el transcurso del segundo trimestre del año, se iniciaron a Italia y Portugal sendos Procedimientos de Déficit Excesivo (PDE). En el primer caso, la revisión del déficit hasta el 3,2% en 2004, y la previsión de que esta variable se situaría claramente por encima del 3% en 2005 y 2006, fueron el desencadenante para que la Comisión abriera en junio el PDE, iniciativa que posteriormente recibió el apoyo del Consejo ECOFIN el día 12 de julio. En Portugal, la actualización del programa de estabilidad de junio estima un déficit público del 6,8% para 2005, y que no descendería por debajo del 3% hasta 2008. La Comisión ha emitido una opinión conforme al artículo 104.5 del Tratado, en la que concluye que existe un déficit excesivo en dicho país. Actualmente, se está a la espera del pronunciamiento del Consejo ECOFIN. En relación con el resto de PDE ya abiertos, en Alemania, la Comisión prevé un déficit del 3,3% para 2005; sin embargo, según el Gobierno alemán el déficit en este año llegará al 3,7% del PIB y continuará por encima del 3% hasta 2007. Por lo que concierne a Francia, el riesgo de que el déficit público ascienda por encima del 3% previsto por la Comisión en 2005 es elevado, ya que se pretende aumentar la inversión pública en infraestructuras e introducir una serie de medidas sobre los contratos laborables, que podrían aumentar el gasto público. La Comisión ha con-

TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 12



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

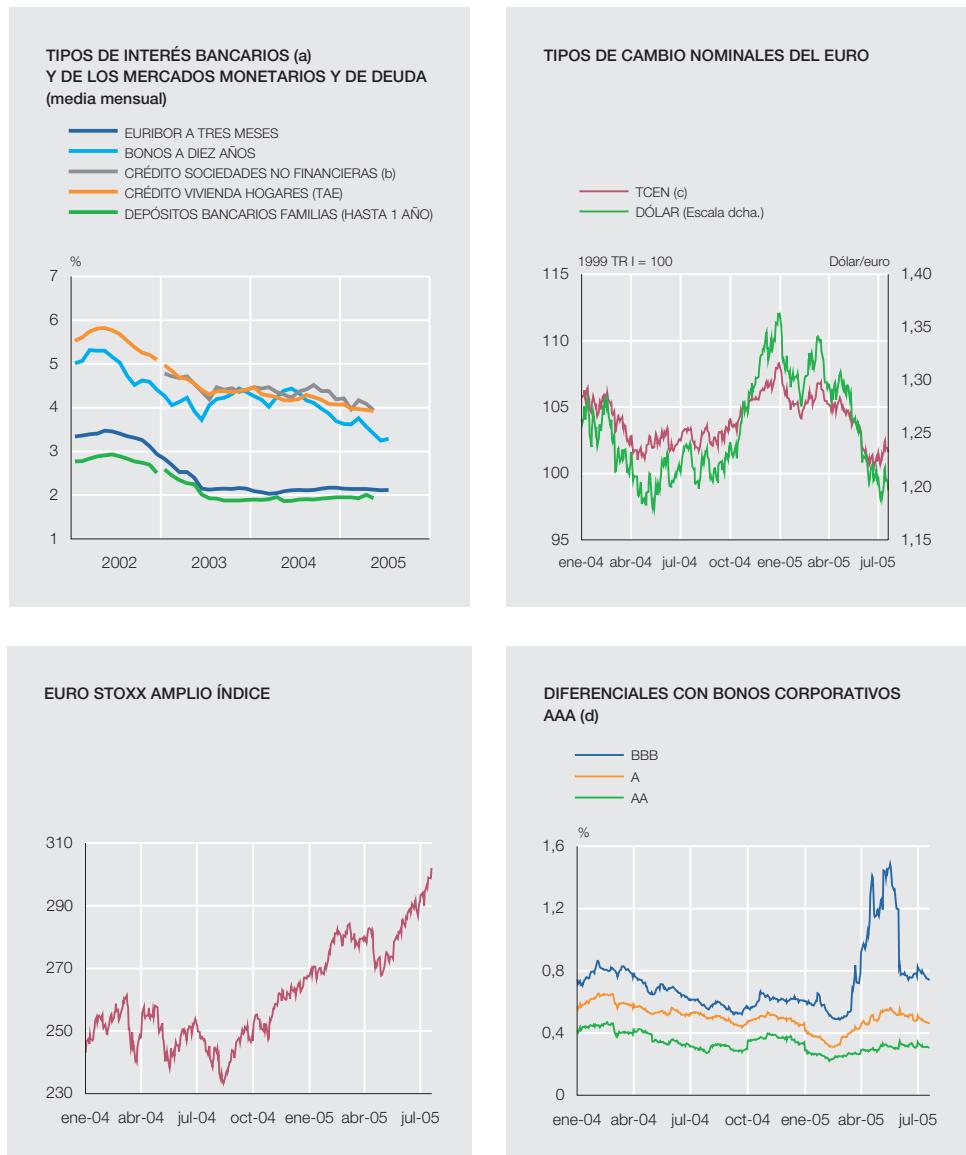
- a. Estimación con datos del mercado de swaps.
b. Estimados con datos del EURIBOR.

cluido que, en el contexto del PDE abierto a Grecia en 2004, se están tomando las medidas necesarias para suprimir el déficit excesivo en 2006, como tarde. Por último, en Holanda, el Gobierno logró situar el déficit público por debajo del 3% del PIB en 2004, lo que hace previsible la derogación del PDE abierto contra este país.

3.2 Evolución monetaria y financiera

En sus reuniones celebradas a partir de marzo de este año, el Consejo de Gobierno del BCE ha valorado que la orientación de la política monetaria continuaba estando en línea con el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, al tiempo que resultaba acorde con las perspectivas de superación gradual de la fase actual de atonía de la actividad económica. En consecuencia, los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad de depósito y de la facilidad de crédito han permanecido en el 2%, el 1% y el 3%, respectivamente (véase gráfico 12).

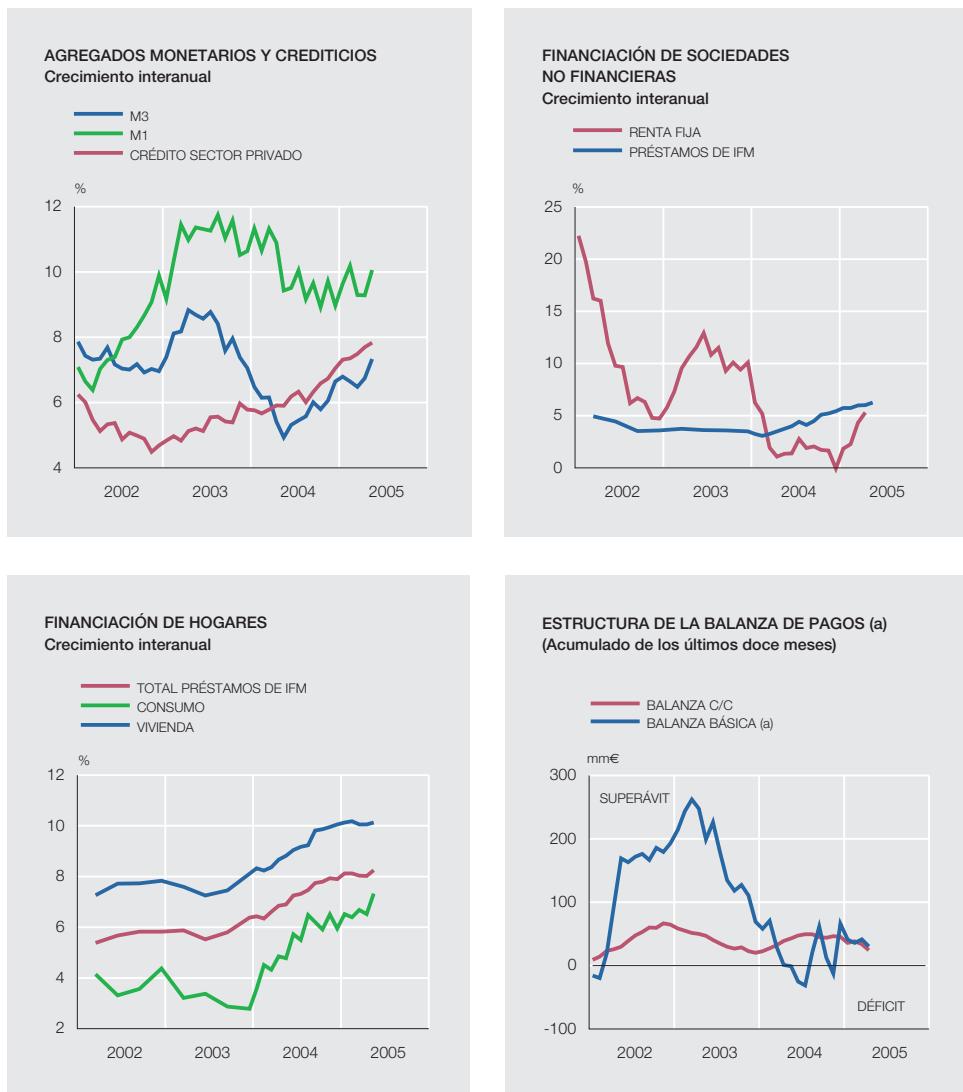
A lo largo del mes de abril, los tipos de interés del mercado monetario se redujeron en los plazos más largos, de tal forma que, a finales de junio, el perfil de la curva de los tipos de interés



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

- Datos obtenidos de las nuevas estadísticas de tipos de interés elaboradas por el BCE, correspondientes a nuevas operaciones.
- Se representan los tipos de interés de los préstamos a más de cinco años.
- Índice de tipo de cambio efectivo nominal (TCE-23). Grupo reducido extendido de monedas definidas por el BCE.
- Bonos emitidos por sociedades no financieras denominados en euros.

a un mes no sugería expectativas de movimiento de tipos oficiales. Sin embargo, en la primera quincena de julio, la pendiente de la curva se tornó positiva en el tramo más largo, reflejando el deterioro de las perspectivas inflacionistas, como consecuencia de la trayectoria reciente que siguieron los precios del petróleo (véase gráfico 12). En los mercados de deuda, las rentabilidades negociadas al plazo de diez años continuaron con la tendencia descendente comenzada a mitad del año pasado, llegando a alcanzar su nivel más bajo desde la introducción del euro en 1999 —en torno al 3,2%— (véase gráfico 13). El descenso de las rentabilidades de los bonos en el área del euro parece reflejar el empeoramiento de las expectativas de crecimiento económico. Por otra parte, dado que en Estados Unidos los tipos de la deuda a largo plazo se han reducido en menor medida, la diferencia entre los tipos de deuda a largo plazo entre Estados Unidos y la UEM se ha ampliado ligeramente en los últimos meses, de tal forma



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

- a. La balanza básica se aproxima por la suma del saldo de la balanza por cuenta corriente y las inversiones directas y en cartera.

que el diferencial se ha situado en 87 puntos básicos (pb) en julio. De acuerdo con la información disponible hasta mayo, los tipos de interés fijados por las entidades de crédito en sus operaciones de activo y de pasivo se mantuvieron estables, en términos generales, si bien el tipo de interés de los préstamos otorgados a las familias para la adquisición de vivienda siguió mostrando una tendencia levemente decreciente, hasta situarse en el 4% en mayo.

En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro continuó con su tendencia depreciatoria en el segundo trimestre, después de que en marzo este proceso se viera temporalmente interrumpido. En particular, la depreciación frente al dólar estuvo estrechamente relacionada con las noticias positivas provenientes de la economía de Estados Unidos, que, junto con la subida de tipos de interés de la Reserva Federal y la ampliación del diferencial con la zona del euro, favoreció la apreciación de la moneda norteamericana. Por otra parte, el rechazo de la Constitución por parte de Francia y Holanda añadió una mayor presión a la baja sobre el euro. Como resultado, el euro ha acumulado una depreciación en torno al 7,2% con relación al dólar desde abril. Con respecto al yen, el euro también perdió valor en el segundo trimestre

del año, tendencia que ha revertido en lo que llevamos de julio. La libra esterlina, por su parte, ha continuado mostrando un movimiento vacilante con respecto al euro en los últimos meses, si bien los atentados terroristas acentuaron levemente la apreciación del euro que se venía observando desde principios de julio. En términos efectivos nominales, la moneda europea se ha depreciado un 3,3% desde abril (véase gráfico 13).

En los mercados de renta variable de la UEM, en mayo y junio continuó el proceso de recuperación después de la interrupción acontecida en abril. Los bajos tipos de interés, los buenos resultados empresariales y la depreciación favorecieron que la ganancia acumulada con respecto a 2004 fuera superior al 10%. Los atentados terroristas de Londres no tuvieron un gran impacto sobre las bolsas de la zona del euro, y solo provocaron un retroceso puntual el día 7 de julio. El comportamiento de los distintos sectores distó de ser uniforme en este período. El avance de las cotizaciones fue mayor en el sector energético, como resultado del fortalecimiento de los precios del petróleo, y le siguieron las cotizaciones de los sectores tecnológico, industrial y financiero. La volatilidad en los mercados de renta variable, después de repuntar ligeramente a finales de abril, continuó con su tendencia decreciente en los meses siguientes.

En abril y mayo, el agregado monetario M3 intensificó su ritmo de avance, hasta alcanzar el 7,3% en mayo, ocho décimas por encima de lo observado en marzo de 2005 (véase gráfico 14). La aceleración se produjo en la mayor parte de sus componentes, pero se concentró especialmente en aquellos instrumentos menos líquidos. El ritmo interanual de crecimiento del crédito al sector privado ha ido cobrando un mayor dinamismo desde principios de año, de tal forma que en mayo alcanzó el 7,8%. De entre los préstamos, aquellos otorgados a las sociedades no financieras se aceleraron, mientras que el ritmo de expansión de los concedidos a las familias se mantuvo estable. Dentro de estos últimos, los préstamos para vivienda —que es el componente principal de la financiación bancaria a las familias— mantienen un crecimiento en torno al 10% desde principios de año, mientras que se intensificó el aumento de los otorgados para adquisición de bienes de consumo, hasta alcanzar el 7,3% interanual en mayo. Entre los países de mayor tamaño, el crédito aumentó con respecto a marzo en Alemania e Italia, mientras que perdió dinamismo en Francia. En el caso italiano, y pese a la debilidad de la actividad, los préstamos al sector privado tanto para familias como para empresas siguieron aumentando en mayo a tasas por encima de la media de la UEM. En España, los préstamos otorgados a las sociedades no financieras y a los hogares han seguido mostrando ritmos de avance bastante elevados, muy superiores a los de la zona del euro en su conjunto.

4 La economía española

El pasado mes de mayo, el INE publicó los primeros datos de la nueva Contabilidad Nacional de España, base 2000 (CNE 2000), referidos al período 2000-2004. Los principales cambios e implicaciones de estos datos se analizaron con detalle en el *Boletín Económico* del mes de junio. En general, los datos de la CNE 2000 han elevado el ritmo de expansión de la actividad económica en los últimos años respecto a lo que se estimaba en la base 1995, modificando también el perfil de crecimiento de algunos agregados macroeconómicos. En particular, en el año 2004, esas variaciones han acentuado algunos rasgos del patrón de crecimiento de la economía española, al estimarse un mayor dinamismo del consumo privado y de la inversión en construcción, junto con una menor pujanza de la inversión en equipo y de las exportaciones. El crecimiento del PIB en ese año fue del 3,1%, cuatro décimas por encima de lo estimado por la CNE 1995. El INE ha publicado también las nuevas series de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), incluida una estimación del primer trimestre de 2005, que sitúa el ritmo de avance de la actividad en ese período en el 3,3%, prolongando el perfil de suave aceleración que comenzó en el primer trimestre de 2004.

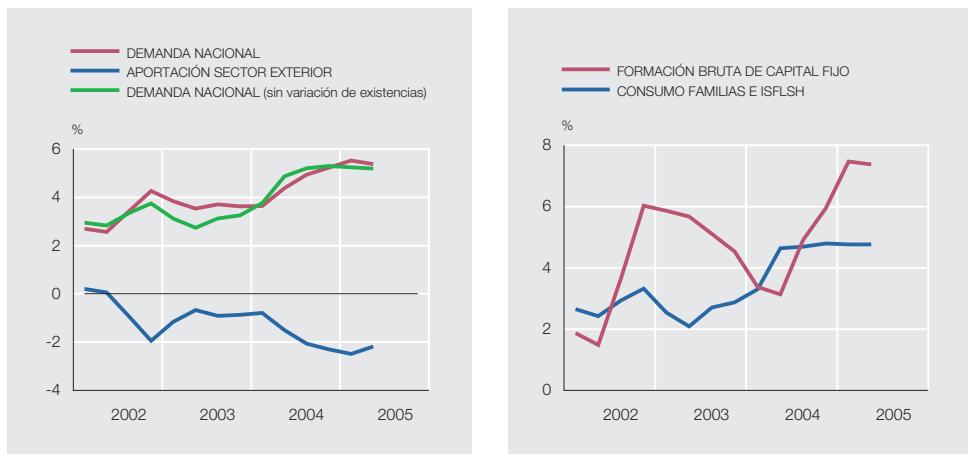
Los datos disponibles sobre el segundo trimestre de 2005 sugieren que el PIB ha continuado acelerándose, alcanzando una tasa de crecimiento interanual que se estima en el 3,4%. Como en los últimos años, ese aumento de la actividad ha venido determinado por el vigor de la demanda interna, que sigue expandiéndose a ritmos próximos al 5,5%, mientras que la demanda exterior ha mantenido, en términos netos, una considerable aportación negativa al producto, aunque algo inferior a la observada en el primer trimestre (véase gráfico 15). El consumo privado y la inversión en bienes de equipo han sido los componentes más dinámicos de la demanda interna, como ya lo fueron en los primeros meses del año, mientras que las exportaciones e importaciones han exhibido ritmos de expansión algo más elevados que en el primer trimestre.

Por sectores, se estima que la construcción se mantuvo como la rama productiva más viva en el segundo trimestre, con un crecimiento interanual similar al del período enero-marzo (5,6%), mientras que los servicios de mercado se habrían acelerado. La industria manufacturera siguió mostrando tasas de expansión modestas, por debajo del 1%, y la agricultura fue la única rama que experimentó un retroceso, de magnitud similar al del primer trimestre (-1,8%). Los indicadores de empleo ofrecen una perspectiva de continuada expansión, aunque en algún caso su evolución ha venido distorsionada por los efectos del proceso de regularización de inmigrantes llevado a cabo entre febrero y mayo. Este proceso ha dado lugar a un fuerte crecimiento de las afiliaciones. No obstante, incluso si se ajusta esa información por el efecto previsto de la regularización, se observa que las afiliaciones se aceleraron ligeramente en el segundo trimestre, hasta una tasa algo superior al 3%. El dato de la EPA del segundo trimestre ha confirmado igualmente la mayor intensidad de la creación de empleo en ese período. De esta forma, la productividad aparente del trabajo habría mantenido un ritmo muy reducido de crecimiento, próximo al de los últimos trimestres.

El bajo dinamismo de la productividad y el repunte estimado en la remuneración por asalaria-
do en el segundo trimestre habrían conducido a una aceleración de los costes laborales uni-
tarios, hasta tasas del 3%. Pese a ello y al encarecimiento de la energía, la tasa de inflación,
medida por el IPC, disminuyó ligeramente a lo largo de ese período, pasando de un 3,4% en
marzo a un 3,1% en junio.

PRINCIPALES AGREGADOS DE LA DEMANDA (a)

GRÁFICO 15



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasas de variación interanual calculadas sobre datos ajustados de estacionalidad.

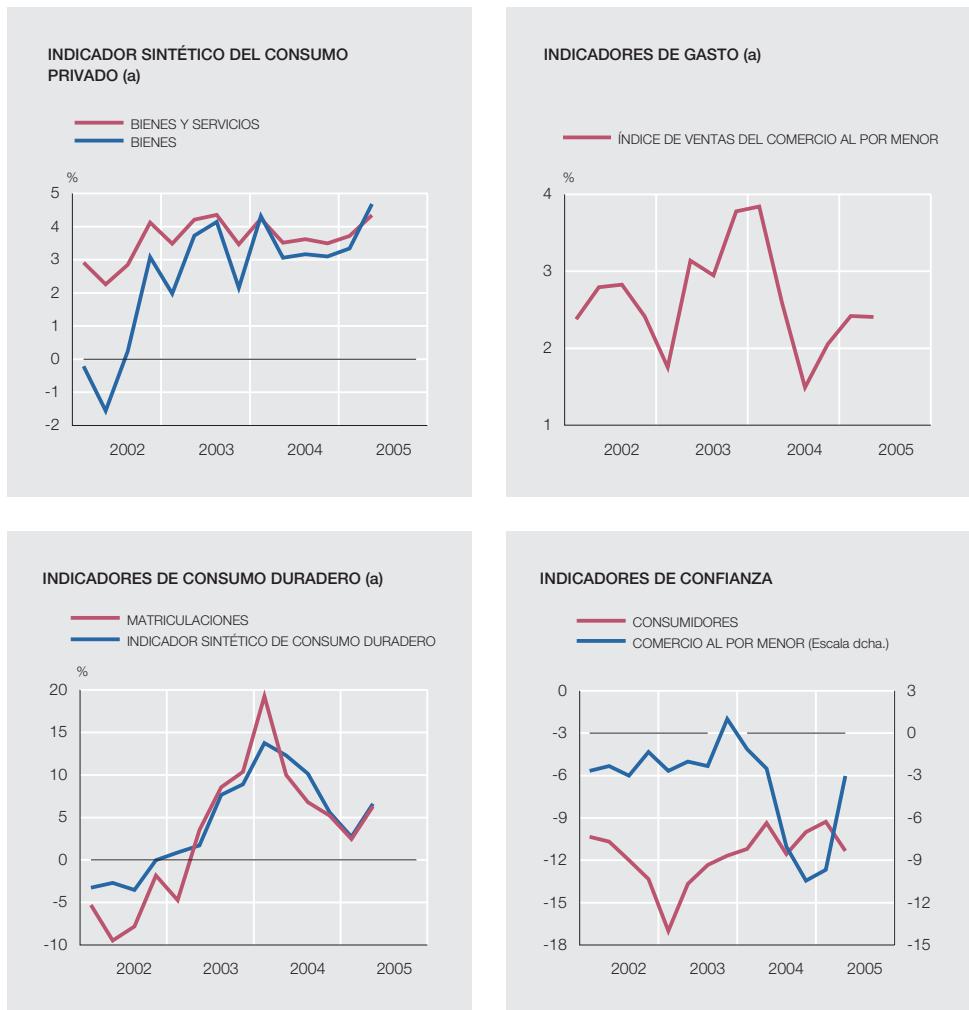
4.1 Demanda

El gasto en consumo final de los hogares españoles mantuvo un elevado crecimiento en el primer trimestre de 2005, con una tasa interanual del 4,8%, similar a la registrada a finales de 2004. La información más reciente indica que el consumo preservó esta fortaleza en el segundo trimestre, alcanzando un ritmo de expansión muy próximo al de los primeros meses del año. Este dinamismo está sustentado en la evolución favorable de la renta disponible de los hogares y en la revalorización de la riqueza real neta acumulada a lo largo de los últimos años, así como en la permanencia de unas condiciones financieras holgadas.

Diversos indicadores señalan que, en efecto, el consumo de las familias siguió manteniendo un elevado ritmo de avance en el segundo trimestre (véase gráfico 16). El indicador sintético del gasto en bienes y servicios de consumo mostró una aceleración en todos sus componentes, mientras que el índice general de ventas del comercio al por menor estabilizó su crecimiento tendencial en ese período. En este mismo sentido apuntan el indicador de confianza del comercio minorista, que experimentó una significativa mejora en el segundo trimestre de 2005, y las matriculaciones de automóviles. El indicador de confianza de los consumidores, no obstante, retrocedió, debido a un menor optimismo sobre la situación económica general y sobre la evolución del paro.

El avance del empleo y de la remuneración por asalariado continúa impulsando el crecimiento de la renta real disponible. El mayor crecimiento estimado de la remuneración por asalariado, en relación con 2004, es, en parte, el reflejo de la activación de las cláusulas de salvaguarda del pasado año. En cualquier caso, estos efectos favorables sobre la renta se estarían viendo compensados, al menos en parte, por una menor aportación de las transferencias netas de las Administraciones Públicas, como consecuencia del agotamiento del impacto de la última reforma fiscal y de la desaceleración de las prestaciones sociales, así como del fuerte aumento de la recaudación. Por su parte, la riqueza de las familias ha seguido creciendo a un ritmo elevado, apoyada en la revalorización de los activos inmobiliarios y en el incremento de su riqueza financiera neta, propiciado por el aumento de las cotizaciones bursátiles desde finales de 2004.

En el primer trimestre de 2005, el consumo final de las Administraciones Públicas se desaceleró, aunque su tasa interanual continuó siendo elevada (6% en términos reales). De acuerdo con los datos de ejecución presupuestaria del Estado del segundo trimestre, todavía incompletos, la ralentización habría continuado en ese período.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, ANFAC y Banco de España.

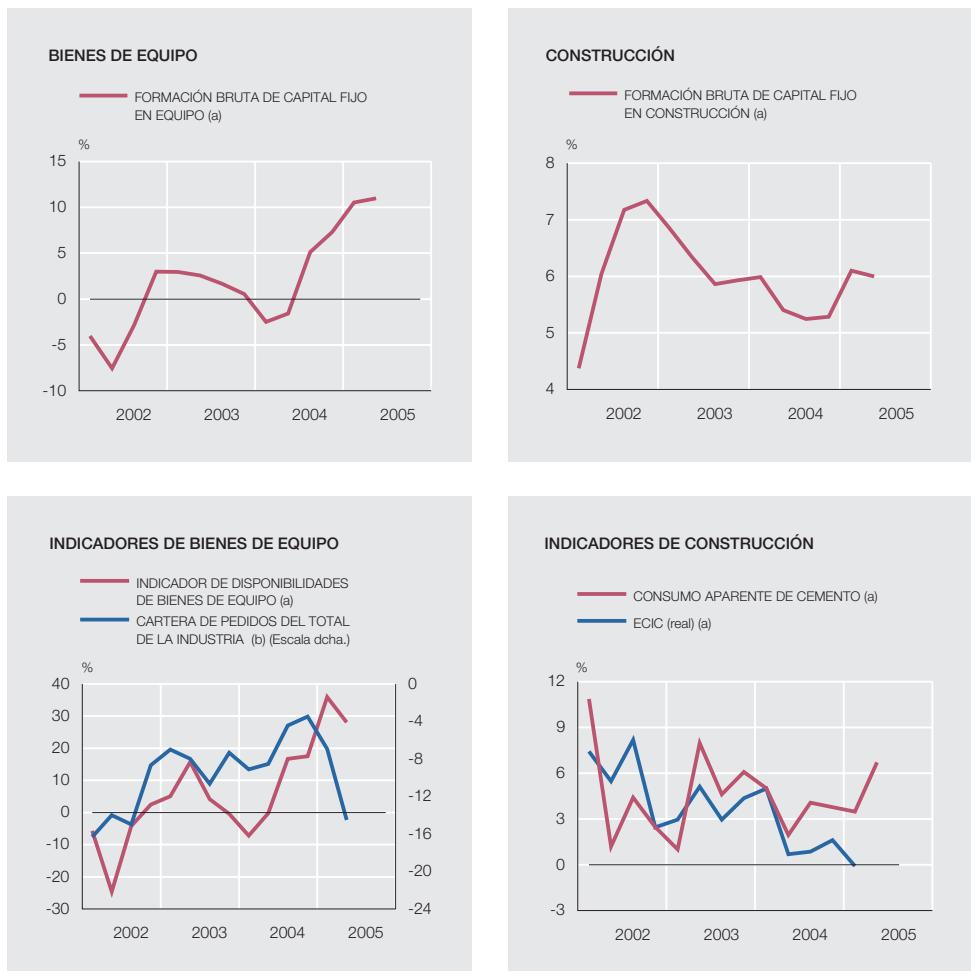
a. Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

La inversión en bienes de equipo comenzó el año 2005 manteniendo la intensa aceleración con que finalizó 2004, mostrando una tasa de avance interanual del 10,5% en el primer trimestre, 3,2 puntos porcentuales más que en el cuarto trimestre de 2004. La información disponible sugiere que este dinamismo se ha prolongado durante el segundo trimestre (véase gráfico 17). Así, el indicador de disponibilidades de bienes de equipo, calculado con información todavía parcial para el segundo trimestre, se incrementó a tasas similares a las registradas en los tres primeros meses del año, debido fundamentalmente al extraordinario vigor de las importaciones de este tipo de bienes, mientras que la producción nacional exhibió cierta atonía. En este sentido, el indicador de clima industrial del sector productor de bienes de equipo ha continuado deteriorándose en los meses de abril y mayo, como continuación de lo observado en el primer trimestre. El nivel de utilización de la capacidad productiva se mantuvo en el 80% alcanzado en los tres primeros meses de 2005, que es el valor máximo de los últimos cuatro años, aunque, por otro lado, el número de empresas que consideraba su capacidad instalada como excesiva ha seguido aumentando.

El elevado dinamismo de la inversión en bienes de equipo se basa en diversos factores favorables. Según las estimaciones de la Central de Balances Trimestral, se observa un aumento de la rentabilidad de las sociedades no financieras hasta el primer trimestre del año. Esta

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

GRÁFICO 17



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Instituto Nacional de Empleo y Banco de España.

- a. Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.
b. Nivel, serie original.

La evolución positiva de la cuenta de resultados de las empresas se ha producido, en parte, gracias a los dividendos de las filiales en el extranjero, que han compensado los mayores gastos financieros y de personal —derivados de un mayor recurso a la financiación ajena y del incremento del empleo en estas empresas— y la mayor factura energética, inducida por el encarecimiento del petróleo. Todo lo cual constituye un marco propicio para que las empresas españolas destinen recursos a financiar nuevos proyectos de inversión. Además, las condiciones financieras han continuado mejorando, como consecuencia de las caídas en los tipos de interés a largo plazo y del incremento de la valoración en los mercados bursátiles, que mejoraron sustancialmente desde finales de abril. En cualquier caso, la prolongación de esta tendencia positiva de la inversión depende del mantenimiento de las expectativas de demanda, y los datos de opiniones de la cartera de pedidos de la industria suscitan alguna incertidumbre a este respecto.

La inversión en construcción registró en el primer trimestre de 2005 un avance del 6,1%, tras mostrar en la mayor parte del año 2004 ritmos de crecimiento inferiores al 5,5%; a la vista de la información coyuntural más reciente, se estima que este dinamismo se ha mantenido en el segundo trimestre. El indicador de confianza se redujo respecto a los registros de los dos últimos trimestres, aunque la valoración continúa siendo más positiva que en el conjunto de

2004. El consumo aparente de cemento y la producción de materiales de construcción han tendido a recuperarse de la atonía mostrada en el primer trimestre —por la incidencia de la Semana Santa y las condiciones climatológicas adversas—. Por su parte, los indicadores de afiliaciones y paro registrado mostraron en el segundo trimestre una trayectoria favorable, tras la ligera inflexión del período enero-marzo. El valor real de los trabajos realizados por las empresas, proporcionado por la Encuesta de Coyuntura de la Industria de la Construcción (ECIC), también se desaceleró en el primer trimestre, aunque este indicador parece haber perdido parte de su contenido informativo, pues ha venido mostrando en el último año un dinamismo muy inferior al que presenta la Contabilidad Nacional.

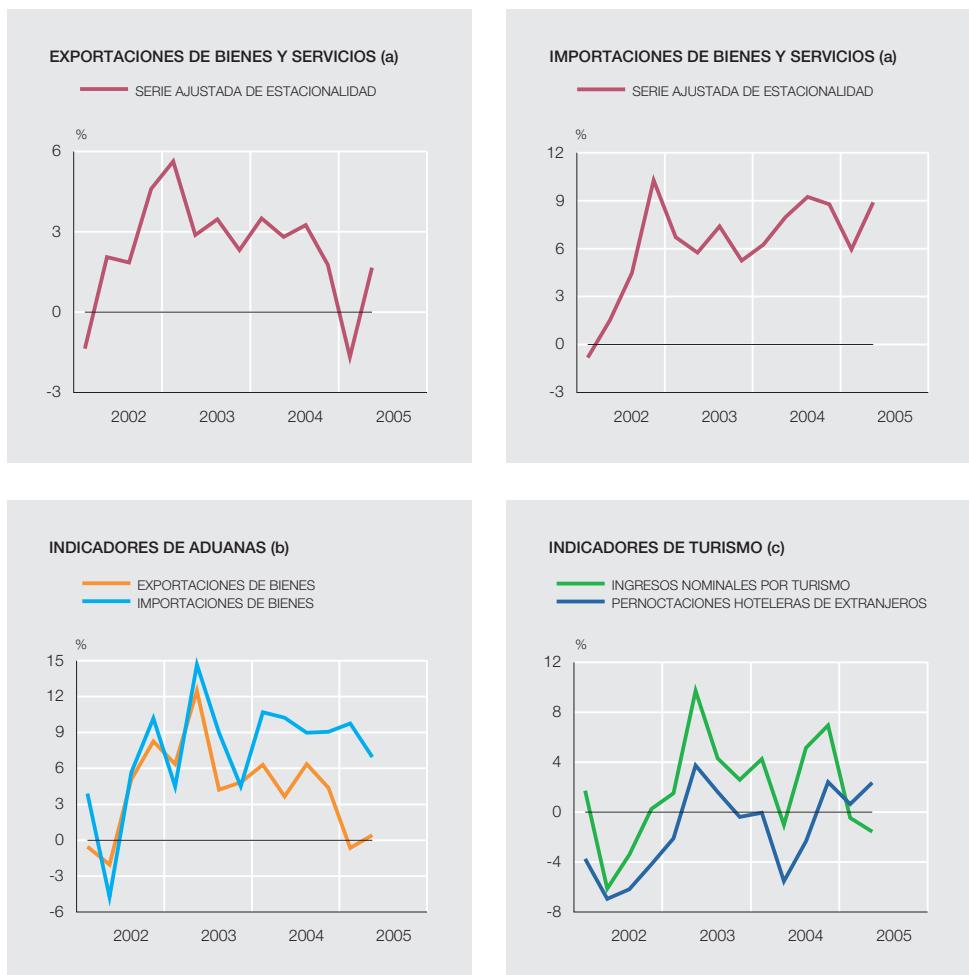
Diferenciando por tipo de obra, según la ECIC, la edificación se situó en el primer trimestre de 2005 en el ritmo de crecimiento más bajo de los últimos diez años. Sin embargo, en el caso de la edificación residencial, los indicadores adelantados apuntan a una suave aceleración hasta abril. El intenso dinamismo de la financiación de la inversión residencial respalda esta valoración, mientras que la inversión extranjera en inmuebles ha mostrado una creciente ralentización hasta marzo. Respecto a la edificación no residencial, tanto la licitación oficial como los visados han mostrado una considerable recuperación en los primeros meses de 2005, que podría materializarse en un aumento de la actividad en este tipo de obras en los próximos trimestres. Por su parte, la ECIC correspondiente a la obra civil viene mostrando una cierta atonía desde mediados del año 2004.

Según los últimos datos de la CNTR, en el primer trimestre de 2005, la demanda exterior neta detrajo 2,5 pp al crecimiento del producto, dos décimas más que en el trimestre precedente. En este período, se intensificó el perfil de desaceleración de las exportaciones reales de bienes y servicios del trimestre anterior, hasta situarse en tasas interanuales negativas (-1,7%), a la vez que los flujos reales de importaciones perdieron pulso (6%). Esa ampliación del desequilibrio exterior tuvo lugar en un contexto internacional ligeramente menos favorable que el de 2004, al prolongarse durante el primer trimestre de 2005 la ralentización que ha mostrado el comercio mundial de bienes y servicios desde la segunda mitad del ejercicio anterior. Además, se mantuvo la brecha negativa observada desde el ejercicio anterior entre la evolución de las exportaciones y la registrada por los mercados de exportación, como consecuencia de la pérdida de competitividad frente al conjunto de países desarrollados acumulada en los últimos años, en un contexto de apreciación del euro. La información aún incompleta correspondiente al segundo trimestre de 2005 apunta a que la demanda exterior neta habría tenido una aportación algo menos contractiva, en la medida en que las exportaciones señalan un perfil de cierta recuperación, apoyadas en la reciente depreciación del euro, mientras que las importaciones han conservado un notable vigor, dada la fortaleza de la demanda final.

Según la CNTR, las exportaciones de bienes se debilitaron notablemente durante el primer trimestre de 2005, hasta descender un 1,7% en tasa interanual, tras el moderado avance del 1,5% registrado en el trimestre anterior (véase gráfico 18). Las cifras de comercio exterior de Aduanas, correspondientes a abril y mayo, muestran una evolución más favorable de las exportaciones de bienes, con un incremento real del 3,5%. La evolución tendencial del indicador proyecta también una cierta recuperación en los próximos meses, hasta estabilizarse en tasas moderadamente positivas, más cercanas al crecimiento de nuestros mercados de exportación. En abril y mayo, la recuperación de las exportaciones se extendió tanto a las dirigidas a la UE, que crecieron un 1,4% en términos reales, como, especialmente, a las destinadas a las áreas extracomunitarias, con un avance real del 9%. No obstante, entre enero y mayo, las ventas comunitarias cayeron un 0,7%, en un contexto de aceleración de sus precios. Las exportaciones a Francia mantuvieron un tono positivo y las dirigidas a Alemania se desaceleraron rápidamente, tras su aumento en el primer trimestre, mientras que retrocedieron las

COMERCIO EXTERIOR
Tasas de variación interanual

GRÁFICO 18



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

- Datos de la CNTR a precios constantes.
- Series deflactadas ajustadas de estacionalidad.
- Serie ajustada de estacionalidad.

ventas destinadas a Italia, Reino Unido y Benelux, así como las dirigidas a los países más recientemente incorporados a la UE. Por su parte, las exportaciones reales extracomunitarias aumentaron un 1,3% en los cinco primeros meses de 2005. Por países, las ventas a Japón y a Estados Unidos presentaron resultados negativos (aunque se han recuperado más recientemente), y las dirigidas a la OPEP, Rusia y América Latina reflejaron un mayor dinamismo.

Según la CNTR, en el primer trimestre de 2005 los ingresos por turismo, en términos reales, accusaron una notable reducción (-3,2%), posiblemente algo más acusada que la experimentada por los indicadores reales del turismo. En cuanto al segundo trimestre, los datos de abril mantuvieron una tónica negativa, pero en mayo y junio las pernoctaciones hoteleras de extranjeros, uno de los indicadores más próximos al gasto real turístico, recuperaron tasas de avance positivas, truncando el perfil de caídas que les venía caracterizando. En el conjunto de los cinco primeros meses del año, las pernoctaciones hoteleras han aumentado un 1,1%, aunque las pernoctaciones en establecimientos reglados extrahoteleros descendieron un 8,2% hasta mayo. El gasto total real realizado por los turistas extranjeros apenas se incrementó entre enero y mayo (1,3%), ya que, a pesar del notable incremento de las entradas de turistas (5,7%, en el primer semestre), el gasto medio por turista se ha reducido un 3,5%. La

caída del gasto medio deriva de los nuevos hábitos de comportamiento de los turistas, que tienden a acortar sus estancias, utilizan aerolíneas de bajo coste, prescinden de los paquetes turísticos organizados y optan por alojamientos no reglados. Además, la evolución del turismo se ha visto lastrada por la pérdida de competitividad del producto turístico español, frente a los ofertados por otros países competidores en el segmento de sol y playa. En cuanto a los principales mercados emisores de turistas, en el período enero-junio el mercado británico mantuvo un avance moderado (2,1%) y continuó la recuperación del mercado alemán (4,6%), mientras que los turistas franceses experimentaron un notable repunte (13,3%). Por otra parte, también se ralentizaron significativamente las exportaciones de servicios no turísticos en el primer trimestre, según la CNTR, lo que está ligado a que los servicios de transporte de mercancías y viajeros —que son la principal rúbrica— acusaron la debilidad que mostró el turismo en ese trimestre.

Según la CNTR, durante el primer trimestre de 2005, las importaciones reales de bienes se desaceleraron 2,5 pp respecto al trimestre anterior, como consecuencia de la debilidad de las exportaciones y de la aceleración de sus precios, aunque conservaron un ritmo de crecimiento elevado (7,4%). Los datos de Aduanas correspondientes a abril y mayo reflejan un repunte de las importaciones, con un crecimiento real del 11,3% en esos dos meses, que refleja, en parte, la distorsión provocada por el diferente calendario de Semana Santa, si bien la evolución tendencial de estas cifras apunta a que han mantenido un crecimiento elevado durante el segundo trimestre de 2005, apoyadas en el impulso de la inversión en bienes de equipo, la recuperación de las exportaciones y el crecimiento sostenido del gasto en consumo final. No obstante, el lento ritmo de avance que ha mantenido la producción industrial y el encarecimiento de sus precios, debido a la depreciación del euro, han podido restarles cierto dinamismo. Por grupos de productos, en el conjunto de los cinco primeros meses del año destacó el fortísimo crecimiento de las importaciones de bienes de equipo, con un incremento real del 33,2%, y que es reflejo, fundamentalmente, del repunte que experimentaron las partidas de material de transporte y maquinaria. Por su parte, las importaciones reales de bienes de consumo situaron su tasa interanual en el 8,3%, destacando el dinamismo de las compras de automóviles y el vigor de las importaciones de manufacturas textiles y de calzado, vinculadas a la paulatina liberalización del comercio mundial de estos productos. Finalmente, las compras de bienes intermedios no energéticos se han moderado en relación con 2004 (3,1%), y las de bienes intermedios energéticos han reflejado un aumento elevado en este período (9,8%), a pesar del sustancial encarecimiento del crudo en los mercados internacionales.

Por último, en términos de la CNTR, en el primer trimestre de 2005, las importaciones reales de servicios mostraron una caída (-0,7%), fruto de la debilidad que acusaron las compras de servicios no turísticos (-5,8%), mientras que continuó el elevado dinamismo de los pagos por turismo (24,3%), que se explica por la fortaleza que mantiene la demanda de consumo de los hogares y por la apreciación acumulada por el euro.

4.2 Producción y empleo

La CNTR ha estimado que el crecimiento interanual del valor añadido de la economía de mercado en el primer trimestre fue del 3,4%, frente al 3,2% del trimestre anterior, con un mayor empuje de todas las ramas, especialmente de la construcción (véase gráfico 19).

La escasez de lluvias registrada en el presente año hidrológico —que solo alcanzaron un 63% respecto del régimen histórico de precipitaciones— ha afectado a la actividad de la rama agraria de forma apreciable en los últimos trimestres. Así, el valor añadido continuó presentando caídas en el primer trimestre de 2005, un -1,8%, según la CNTR, aunque ligeramente más atenuadas que las del trimestre anterior. Esta evolución negativa ha venido determinada por la producción vegetal y, más concretamente, por los cultivos de secano, entre los que destaca

VALOR AÑADIDO BRUTO Y EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 19



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

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad, excepto sobre series brutas en la EPA. Empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. EPA en personas. Para los trimestres incompletos, tasa interanual del período disponible dentro del trimestre.
 b. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en base a la información de la muestra testigo realizada con la metodología vigente hasta el cuarto trimestre de 2004.

el cereal, cuya producción estimada se situó un 32% por debajo de la de 2004. Por el contrario, la producción de frutas mostró unas elevadas tasas de crecimiento, en parte, provocadas por la baja producción del año anterior. Finalmente, la producción animal presenta signos de una ligera recuperación, tanto en la producción de carne como en la láctea. En cualquier caso, se estima que en el segundo trimestre de 2005 esta rama habrá seguido registrando un retroceso en términos interanuales.

En los primeros meses de 2005, la rama de industria y energía registró un ligero impulso en su actividad, que contrasta con la desaceleración observada en el segundo semestre de 2004. La CNTR ha estimado que el crecimiento observado en el primer trimestre de 2005 fue del 1,1%, tres décimas más que en los meses finales de 2004. La aceleración de la actividad se produjo más destacadamente en la producción energética (nueve décimas de avance, hasta el 3%), aunque la rama industrial también aumentó su ritmo de crecimiento en tres décimas, hasta alcanzar un 0,9%). El impulso de la actividad industrial provino de la fortaleza de la inversión en bienes de equipo y de una mayor demanda de los bienes de consumo no alimenticios, ya que las exportaciones, que habían sido el motor de la producción industrial en trimestres previos, se mostraron muy deprimidas. La información coyuntural relativa al segundo trimestre de 2005 sugiere que esta rama ha seguido creciendo a un ritmo modesto, motivado por la atonía de la demanda de bienes de equipo nacionales. Así, tanto el componente energético como el no energético del Índice de Producción Industrial (IPI) presentaron caídas en su ritmo de avance en el conjunto de los meses de abril y mayo. El índice de entradas de pedidos (IEP), una vez corregido por los efectos de calendario y descontado el aumento de los precios, confirma el bajo tono de la industria, aunque experimentó una cierta mejora en mayo. Finalmente, los indicadores de opinión —índices de gestores de compras e indicador de confianza— retrocedieron en el conjunto del trimestre. No obstante, en el mes de junio el índice de gestores de compras registró una apreciable mejora, que podría marcar el inicio de un cambio de tendencia en la evolución del sector, y las importaciones de bienes intermedios no energéticos se han recuperado en abril y mayo. La aceleración de las exportaciones de bienes en abril y mayo, con respecto al primer trimestre del año, también podría ser el indicio de una evolución futura más positiva para esta rama de actividad.

La rama de construcción inició el año 2005 con fuerza, en contraste con la desaceleración que experimentó a lo largo de 2004. La CNTR ha estimado que en el primer trimestre de 2005 la actividad de esta rama se aceleró ocho décimas y alcanzó un crecimiento interanual del 5,6%. La información coyuntural disponible, que se ha comentado en el epígrafe anterior, indica que en el segundo trimestre del año esta rama mantuvo un ritmo de expansión similar.

El impulso experimentado por la rama de servicios en el trimestre final de 2004 no tuvo continuidad en los primeros meses de 2005, estabilizándose la tasa de avance de esta rama en el 4%, según las estimaciones de la CNTR. Sin embargo, en sus dos componentes principales se produjeron algunas variaciones. Por un lado, los servicios no de mercado experimentaron una pérdida de dos décimas en su ritmo de crecimiento, hasta alcanzar el 3,6%; por otro, la actividad de los servicios de mercado se aceleró en una décima, y su tasa de variación se situó en el 4,2%. El impulso experimentado por este último componente ha continuado en el segundo trimestre de 2005, a la vista de la información coyuntural disponible: así, el indicador sintético integral de los servicios de mercado (ISIS) se aceleró en el período abril-junio; los indicadores de actividad del sector servicios (IASS) elaborados por el INE, una vez deflactados, ganaron vigor en abril y mayo, prolongando la aceleración que ya habían registrado en marzo; el indicador de confianza del sector elaborado por la Comisión Europea aumentó apreciablemente en el segundo trimestre, gracias, sobre todo, a la mejora de las perspectivas de los empresarios; y, finalmente, la afiliación a la Seguridad Social se aceleró en el segundo

trimestre del año. Entre las actividades encuadradas en los servicios de mercado, la de comercio y reparación ganó dinamismo en el período abril-junio, según muestran la aceleración de las ventas de automóviles en ese período y la mejoría del indicador de confianza de este sector; el transporte y las comunicaciones también se han fortalecido, aunque de forma contenida, mientras que las actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales mantuvieron un gran dinamismo.

Según la información de la CNTR, en el primer trimestre de 2005 se prolongó la senda de suave aceleración del empleo² de los últimos trimestres, al experimentar un ritmo de avance interanual del 3% —una décima más que en el trimestre anterior—. Dado que el crecimiento del PIB en el período presentó una aceleración similar respecto de finales de 2004, el aumento de la productividad aparente del trabajo permaneció, entre enero y marzo, en un nivel modesto del 0,3% (véase el recuadro 3 para una visión temporal más amplia del comportamiento reciente de la productividad). En cuanto a la información coyuntural, los principales indicadores de empleo³ muestran, en general, señales coincidentes en los meses más recientes. Así, se ha observado un considerable repunte de la afiliación a la Seguridad Social hasta el mes de junio que, en términos de datos a fin de mes, elevó su crecimiento en más de un punto porcentual, hasta el 3,9%, en el conjunto del segundo trimestre —un 4,6% en junio—. Detrás de esa notable aceleración en la afiliación, se encuentran los efectos del proceso de regularización de inmigrantes iniciado el pasado 7 de febrero, cuyas primeras consecuencias se vienen reflejando desde el mes de abril. No obstante, aun si se descuentan las altas atribuibles al mencionado proceso de regularización, la afiliación también ha mostrado en el segundo trimestre un mayor empuje que en el primero, retornando a un crecimiento medio del 3,1% con datos a fin de mes. Por otra parte, la contratación, que registró un retroceso del 8,8% en el primer trimestre, se recuperó con creces en el segundo —con un incremento del 10%—, de forma que en los seis primeros meses del año se incrementó modestamente respecto al mismo período del año anterior. Finalmente, la información correspondiente al segundo trimestre de la EPA señala que el empleo mantuvo un dinamismo muy notable en este período, con una creación neta de 402.300 puestos de trabajo respecto al trimestre precedente. Una vez corregida por el impacto de los cambios metodológicos introducidos en el primer trimestre de 2005, la variación interanual del empleo fue del 5% (5,8%, según los datos no corregidos), 7 décimas por encima de la registrada en los tres primeros meses del año. Este aumento del empleo, junto con una suave aceleración de la población activa se tradujo en una disminución muy apreciable del desempleo ($-9,6\%$ en términos interanuales), que ha llevado la tasa de paro al 9,3%.

Según la CNTR, el empleo mostró una evolución favorable en todas las ramas durante el primer trimestre, excepto en la agricultura, donde continuó el proceso de destrucción de empleo, que se inició a principios del pasado año. Los datos de la EPA, referidos al segundo trimestre del año, indican que el dinamismo del empleo en este trimestre se ha sustentado en la creación de empleo en los sectores de construcción y servicios, mientras que en la agricultura y la industria el crecimiento interanual del empleo fue próximo a cero. En particular, siempre según las series corregidas, el empleo agrícola volvió a tasas interanuales de variación positivas en el segundo trimestre (0,5%), después de caídas en los seis meses previos, mientras que, en las ramas industriales, el empleo se desaceleró con intensidad, hasta un crecimiento del 0,3%, 0,7 pp por debajo del ritmo de avance en el primer trimestre del año. La construcción registró un crecimiento interanual de los ocupados del 7,5%, que, no obstante, supone una leve desaceleración respecto al primer trimestre del

2. En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. 3. Las tasas de los indicadores comentadas en el texto se refieren a datos brutos.

El bajo crecimiento de la productividad aparente del trabajo, medida como el valor añadido por ocupado, es uno de los rasgos básicos del patrón de expansión registrado por la economía española en los últimos años. La evolución de esta variable se ha visto modificada, en cierta medida, por la revisión de las cifras de PIB y empleo llevada a cabo por el INE tras la publicación de las cifras de Contabilidad Nacional en base 2000 (CNE 2000) para el período 2000-2004. En este recuadro se realiza un primer análisis de la evolución más reciente de la productividad acudiendo a una amplia desagregación sectorial para identificar los diferentes patrones que se observan por sectores.

Las nuevas estimaciones de la CNE han revisado a la baja el crecimiento de la productividad del trabajo en tres décimas para el promedio del período 2001-2004, con lo que el crecimiento medio de esta variable ha quedado reducido al 0,2% para el total de la economía y ha sido nulo en la economía de mercado. Por ramas de actividad, las revisiones a la baja más acusadas han tenido lugar en la agricultura (-1,8 pp) y en la construcción (-1,3 pp), y están relacionadas con el mayor crecimiento del empleo asignado a estos sectores. En las ramas industriales, la revisión a la baja ha sido inferior (-0,4 pp), mientras que en los servicios se estima un crecimiento de la productividad algo superior (0,2 pp)

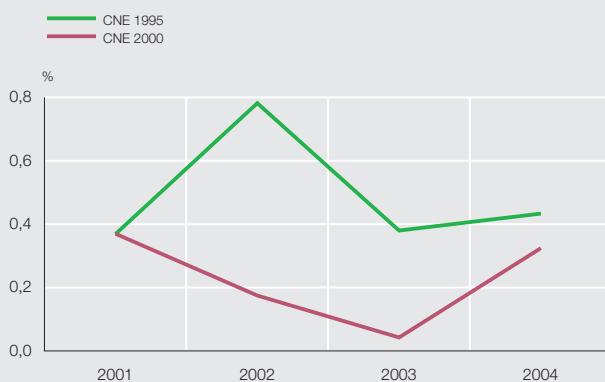
al de la CNE 1995, debido a la revisión efectuada en los servicios de mercado¹.

Adicionalmente, la CNE 2000 ha modificado el perfil de la productividad que se estimaba con las cifras anteriores, de modo que la productividad se recuperó levemente en 2004, tras la desaceleración observada en los dos años anteriores, mostrando un crecimiento del 0,3% en el total de la economía y del 0,1% en la economía de mercado (véase el gráfico adjunto). Por sectores, los perfiles de la productividad del trabajo son más suaves que los estimados previamente. En la agricultura y en la construcción, esta revisión se ha traducido en caídas de la productividad muy estables entre 2001 y 2004 (en torno al 0,6% en la agricultura y al 0,9% en la construcción). Por su parte, en las ramas industriales, la revisión a la baja en los dos últimos años en el crecimiento de la productividad ha sido de mayor intensidad, reduciendo las estimaciones previas que señalaban tasas supe-

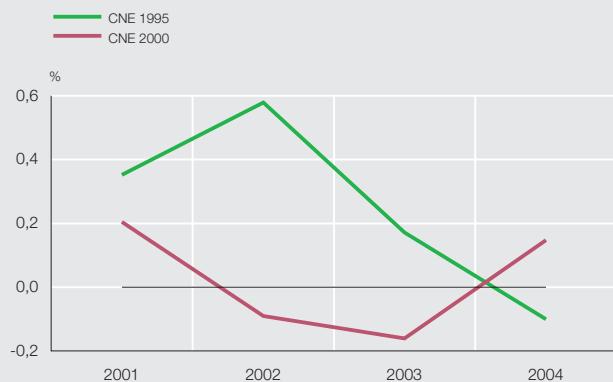
1. Esta revisión al alza de la productividad del trabajo puede estar parcialmente explicada por el incremento de las cifras de valor añadido en los servicios de mercado derivado del cambio metodológico en la contabilización de los SIFMI (Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente). Por otra parte, la revisión al alza de las cifras de creación de empleo en este sector ha sido reducida y notablemente inferior a la efectuada en las cifras de la EPA.

VALOR AÑADIDO POR OCUPADO

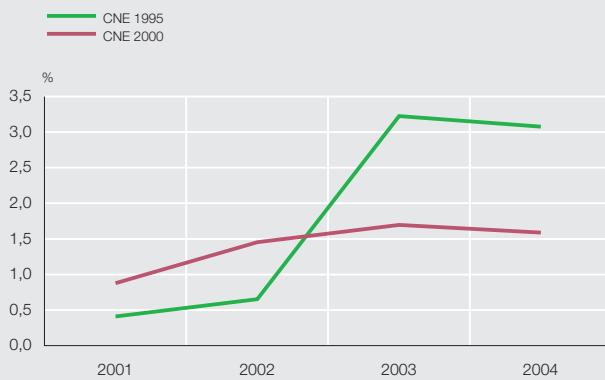
TOTAL ECONOMÍA



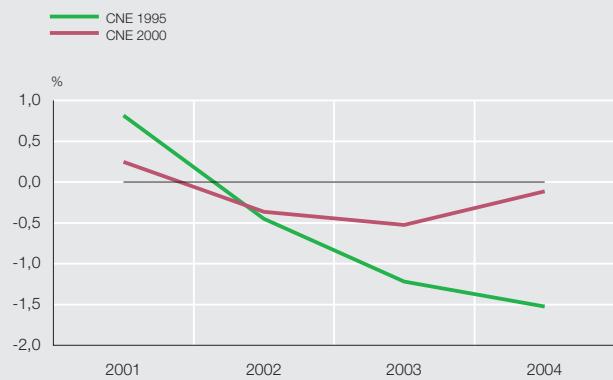
ECONOMÍA DE MERCADO



INDUSTRIA



SERVICIOS DE MERCADO



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

riores al 3%. Asimismo, cabe resaltar que en los servicios de mercado las nuevas estimaciones mantienen un comportamiento negativo en los dos últimos años, pero sin alcanzar las caídas de productividad, superiores al punto porcentual, que se estimaban en la CNE 1995.

A un nivel más desagregado, las estimaciones de la CNE 2000 indican que, en promedio del período 2001-2004, el crecimiento de la productividad en la industria es bastante generalizado en las diferentes sub-ramas, si bien sobresalen, por su mayor dinamismo, la industria química, la industria del caucho y materias plásticas, y la fabricación de material eléctrico y electrónico, en las que se aprecian avances que son, en promedio, superiores al 2%. En el lado negativo, destacan la industria textil y la de la madera y corcho, que registraron caídas de la productividad en el período 2001-2004. Por su parte, entre las ramas de servicios de mercado, la productividad presenta descensos muy elevados (por encima del 1% al año) en tres sub-ramas que acumulan el 80% del empleo del sector (comercio, hostelería y servicios empresariales), donde la creación de puestos de trabajo está siendo muy intensa en estos últimos años. La rama de transporte y comunicaciones ha experimentado incrementos positivos de la productividad, aunque algo reducidos (del 0,6%), y, final-

mente, resulta destacable el comportamiento de la productividad en la rama de intermediación financiera, con un crecimiento medio en este período del 5,1%.

El menor crecimiento de la productividad según la CNE 2000 no se ha traducido en una revisión al alza de los costes laborales unitarios de las empresas, puesto que el incremento de la remuneración por asalariado ha sido revisado a la baja con mayor intensidad, dando lugar, por tanto, a un aumento de los márgenes empresariales más elevado de lo que se estimaba previamente. En definitiva, según la información por sectores, las revisiones efectuadas sobre el crecimiento de la productividad han sido más intensas en algunos casos, aunque se mantiene el comportamiento diferencial que se observaba entre los diferentes sectores con la base anterior. En particular, se aprecian descensos en las ramas de la agricultura, la construcción y los servicios de mercado, que contrastan con incrementos anuales de la productividad por encima del punto porcentual en las ramas industriales y los servicios no de mercado. La disponibilidad de series de valor añadido por ocupado en base 2000 para un período más amplio y la estimación de la productividad total de los factores con la nueva información permitirán analizar con más profundidad el comportamiento de la productividad en la economía española.

año. Finalmente, el empleo en el sector servicios se aceleró con fuerza, con una creación de casi 360.000 puestos de trabajo netos en el segundo trimestre y una tasa interanual de crecimiento del 6,2%, más de un punto por encima de su incremento en los tres meses anteriores.

El avance del empleo total de Contabilidad Nacional en el primer trimestre del año se debió principalmente al aumento en el número de trabajadores no asalariados —cuya tasa de crecimiento interanual aumentó casi un punto porcentual, hasta el 3,4%—, mientras que el colectivo de asalariados se expandió a un ritmo del 3% interanual, una décima más que en el trimestre anterior. Por su parte, los datos de la EPA señalan una aceleración muy notable de los asalariados en el segundo trimestre, hasta un crecimiento del 6,2%, 1,5 pp por encima del crecimiento a principios de año. En el caso de los trabajadores por cuenta propia, se observó una acusada caída interanual en este trimestre (del 1,9%), rompiendo así una senda de crecimientos por encima del 2% en los cinco trimestres anteriores. Por el contrario, según la estadística de afiliaciones, los trabajadores autónomos registraron un mayor dinamismo en el segundo trimestre, alcanzando una tasa de crecimiento interanual del 5,6% en junio.

Atendiendo a la duración del contrato, según datos de la EPA, en el segundo trimestre de 2005, el número de asalariados temporales volvió a crecer a un ritmo muy elevado, intensificando el dinamismo que viene presentando en los últimos trimestres. En particular, la cifra de trabajadores con contrato temporal aumentó a una tasa del 13,2% en este trimestre, casi 5 pp por encima de la registrada en los primeros meses del año y muy superior a la de los asalariados indefinidos (que fue del 3% en este mismo período). Como resultado, la ratio de temporalidad se elevó en más de 2 pp respecto a la del mismo trimestre del año pasado,

hasta el 33,3%. La información procedente de la estadística de contratos del INEM también reflejó un gran dinamismo en este segundo trimestre —con un aumento del 10,1%—, recuperando los niveles que mostraba hace un año.

Respecto a la duración de la jornada, los ocupados a jornada completa recuperaron un ritmo de crecimiento más elevado en este trimestre, hasta el 2,7%, más próximo al observado el año pasado, tras la desaceleración registrada en los tres primeros meses del año. Por el contrario, el número de ocupados a tiempo parcial se desaceleró en el trimestre, aunque mantuvo ritmos interanuales de crecimiento muy elevados (28,5%). Como resultado, la ratio de parcialidad se redujo en 0,3 pp respecto al trimestre pasado (hasta el 12,8%), aunque se situó más de 2 pp por encima de su nivel de hace un año.

La población activa mostró un mayor dinamismo en el segundo trimestre de 2005, con una tasa de avance del 3,4%, una décima más que el trimestre precedente. Detrás de esta evolución, se encuentra un incremento importante de la tasa de participación, que alcanzó el 57,4%, un punto porcentual más que en igual período del año anterior. En el segundo trimestre de 2005, el número de desempleados descendió un 9,6% respecto al segundo trimestre del año anterior, intensificándose el ritmo de caída que venía mostrando el desempleo. Como resultado de ello, la tasa de paro se situó en el 9,3%, nueve décimas menos que hace tres meses y 1,4 pp por debajo de su nivel de hace un año. Esta positiva evolución del desempleo se ve refrendada, en parte, por la información más reciente que proporciona la estadística de paro registrado, que muestra una disminución menos intensa del número de parados: desde una caída del 2,2% en el primer trimestre, hasta el -3,6% entre abril y junio.

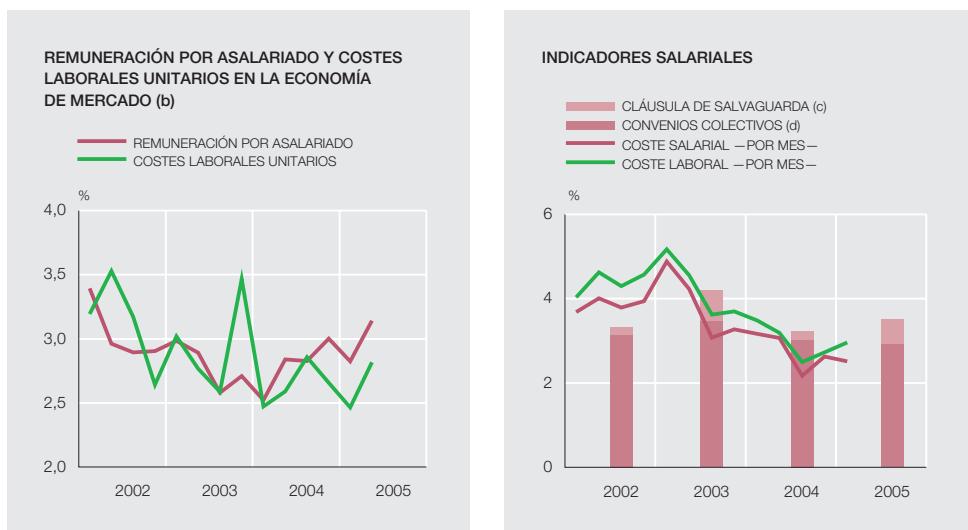
4.3 Costes y precios

La remuneración por asalariado estimada en el marco de la CNTR en base 2000 aumentó un 2,9% en el primer trimestre para el total de la economía, por debajo del incremento registrado en el período precedente (3,1%). Una desaceleración similar se observó en la economía de mercado, donde la remuneración creció un 2,8%, y, en mayor o menor medida, en todas las ramas no agrícolas (véase gráfico 20). Conviene destacar que las estimaciones de la Contabilidad en base 2000 han supuesto una revisión a la baja en el nivel de la remuneración por asalariado, tanto en los agregados principales (del 2,4% en el total de la economía y del 4,7% en la de mercado) como en las ramas de mercado no agrícolas, dándose el efecto contrario en la agricultura y los servicios no de mercado. En contraste con la CNTR, de acuerdo con la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), el coste laboral por trabajador y mes se aceleró en el primer trimestre de 2005 hasta el 3% en tasa interanual, frente al 2,7% de finales de 2004, aumento propiciado por la aceleración del componente no salarial, que elevó su tasa de avance (en 1,2 pp) hasta el 4,2%, mientras que el salario se ralentizó levemente, al crecer un 2,5%, frente al 2,6% del período precedente.

Los convenios colectivos registrados en el primer semestre del presente año reflejan un aumento de las tarifas salariales del 2,9%, similar al pactado en 2004, antes de incluir la cláusula de salvaguarda. A finales de junio, el número de trabajadores con la negociación cerrada para 2005 superaba los 5.500.000, la mayor parte de los cuales (un 88,6%) estaba afectado por un convenio revisado, con un incremento salarial del 2,9%, mientras que en los de nueva firma el aumento de las tarifas era medio punto superior, del 3,4%, afectando a 633.000 trabajadores. En conjunto, la evolución de las tarifas salariales está siguiendo hasta ahora las pautas marcadas por el Acuerdo Interconfederal de Negociación Colectiva (AINC) firmado el 4 de marzo por los agentes sociales. Sin embargo, dado que aún queda un gran número de convenios nuevos que negociar, parece probable que la negociación colectiva cierre el año con incrementos salariales algo superiores a los negociados hasta ahora. La aplicación de la cláu-

EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS Y COSTES LABORALES (a)

GRÁFICO 20



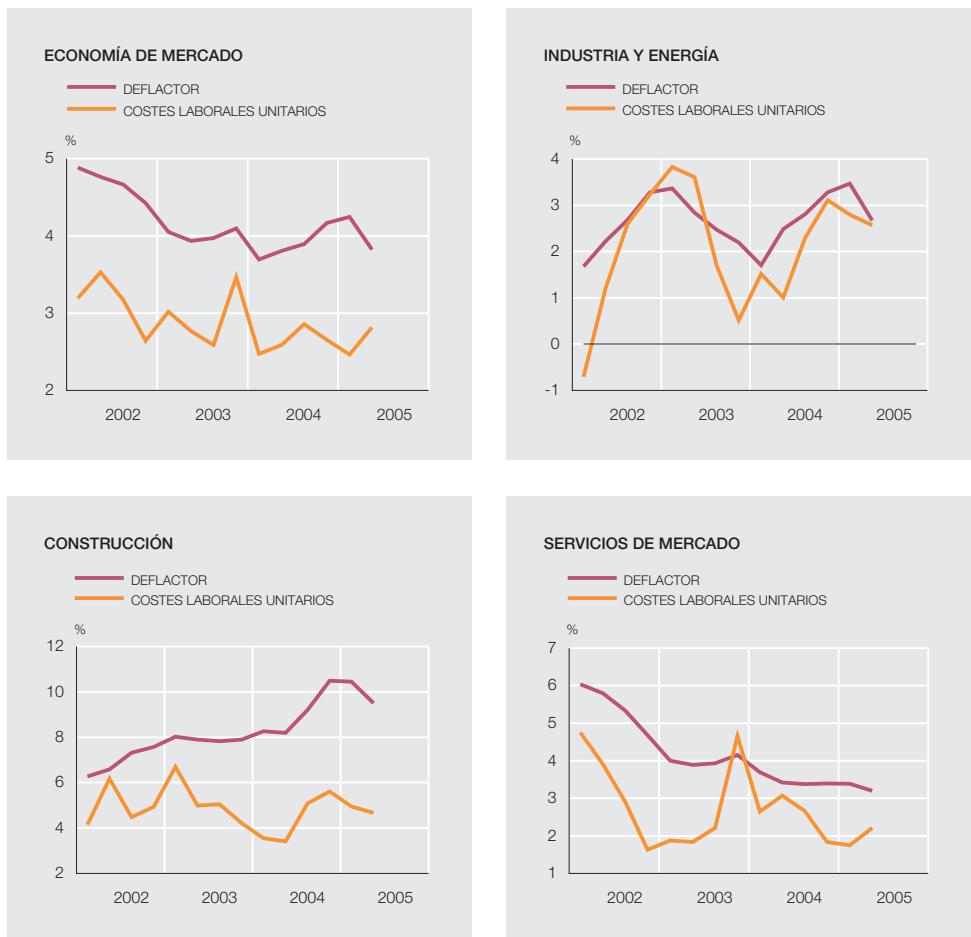
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

- a. Tasas de variación interanuales.
 - b. Tasas calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.
 - c. Cláusula de salvaguarda del año anterior.
 - d. Incremento acumulado.

sula de salvaguarda, que aparecía en el convenio del 77% de los trabajadores en diciembre de 2004, ha elevado el crecimiento de las tarifas en 2004 al 3,6%, pero su repercusión sobre los costes laborales se dejará sentir en el presente ejercicio, valorándose ese impacto en 0,6 pp, superior a los 0,2 pp correspondiente a 2003. La presencia de estas cláusulas para 2005 se mantiene, hasta mayo, en un porcentaje similar.

La moderación en el crecimiento de la remuneración por asalariado en el primer trimestre se tradujo en un menor incremento del coste laboral por unidad de valor añadido, ya que el valor añadido por ocupado mantuvo estable su tasa de variación. En concreto, el coste laboral por unidad de valor añadido se desaceleró 0,2 pp, hasta crecer un 2,5% en el primer trimestre. En cambio, el deflactor del valor añadido intensificó su ritmo de crecimiento, al crecer un 4,1%, frente al 4% del período anterior. Como resultado de esta evolución contrapuesta, el excedente unitario aumentó un 6,7%, manteniéndose de esta forma el proceso de ampliación de márgenes que ya se observaba en trimestres anteriores. En la economía de mercado también se produjo una ampliación de los márgenes, en un contexto de desaceleración de los costes similar al del total de la economía, mientras que se mantuvo estable el ritmo de crecimiento de los precios (véase gráfico 21).

En el primer trimestre del año, se observaron ciertas diferencias en el comportamiento del deflactor y del coste laboral unitario en la economía de mercado y en las principales ramas que la forman. El deflactor se aceleró en la industria y energía (también en la agricultura), mientras que en la construcción y en los servicios de mercado creció lo mismo que en el cuarto trimestre de 2004. En cambio, el coste laboral unitario se desaceleró en la rama de industria y energía y en la construcción, manteniendo el ritmo de aumento en los servicios de mercado. A pesar de estas diferencias, la ampliación de los márgenes fue común a todas las ramas de actividad. Los indicadores disponibles para el segundo trimestre del año muestran una continuación de estas pautas de comportamiento, si bien es posible que se aproximen los incrementos de precios y costes, especialmente en la rama de industria y energía. Cuando se



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasas interanuales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.

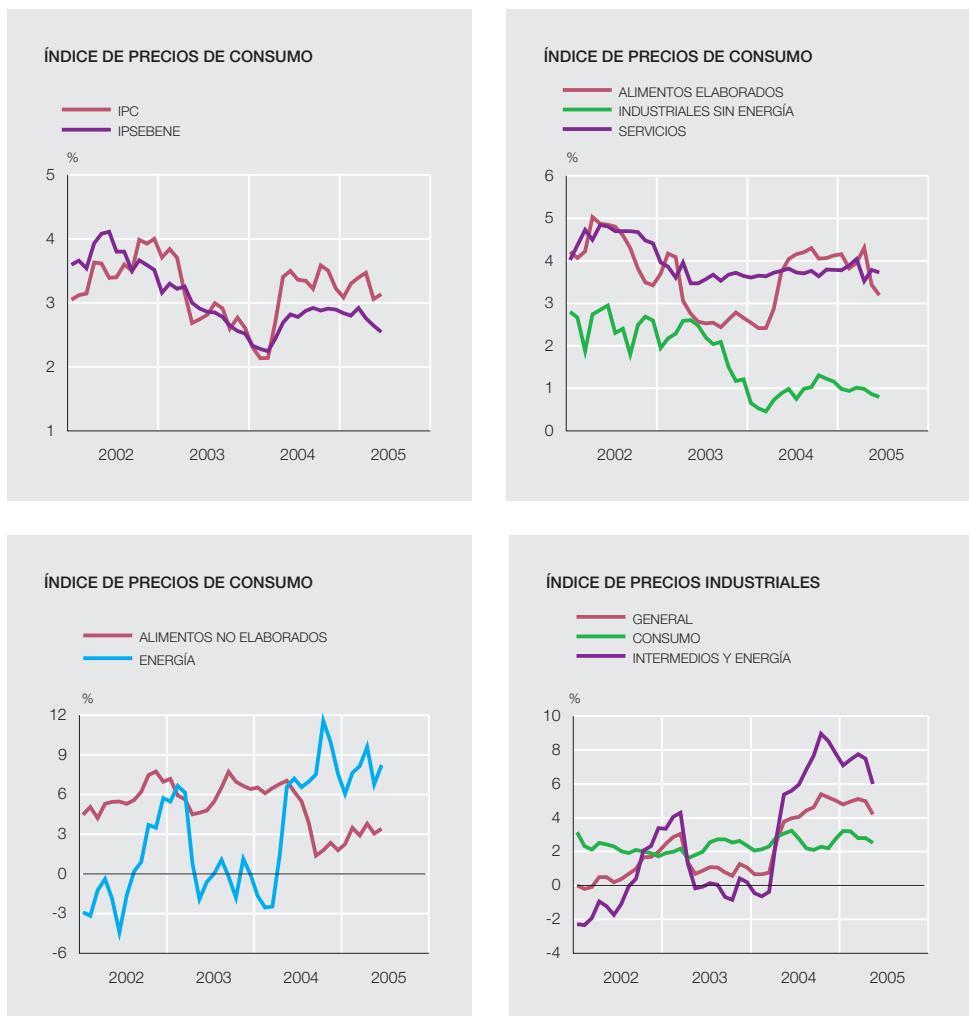
analiza la evolución de los costes salariales desde la óptica de las empresas, es decir, deflaciéndolo por los precios que afrontan estas, medidos por el deflactor del VAB, se aprecia que en el conjunto de la economía de mercado la remuneración por asalariado en términos reales volvió a registrar tasas negativas, lo que favoreció la creación de empleo.

El deflactor de la demanda final aumentó una décima su ritmo de avance interanual, hasta el 4,2%, en el primer trimestre, al tiempo que el deflactor del PIB mantuvo estable su ritmo de crecimiento interanual en el 4,2% y el de las importaciones se aceleró siete décimas, hasta el 4,9%, como consecuencia del encarecimiento del petróleo y de la depreciación del euro.

En el primer trimestre del año, el deflactor del consumo privado se desaceleró dos décimas, hasta situar su crecimiento interanual en el 3,4%, contrastando con la trayectoria alcista registrada a lo largo del pasado año. El IPC mostró una trayectoria similar, situando su tasa de crecimiento interanual en el 3,3% en el primer trimestre, una décima menos que en el trimestre anterior. Nuevamente, su crecimiento interanual se redujo una décima en el segundo trimestre, mientras que el IPSEBENE retrocedió tres décimas, tras la estabilidad mostrada desde el pasado verano, hasta alcanzar un crecimiento medio del 2,6% en el período abril-junio (véase gráfico 22). Como viene siendo habitual en los últimos doce meses, el componente más inflacionista volvió a ser el de los precios energéticos, con un crecimiento medio del 8,3%, a lo que contribuyeron las subidas del gas natural y butano en el mes de abril. Además, los

**INDICADORES DE PRECIOS (a)
España**

GRÁFICO 22



FUENTE: INE.

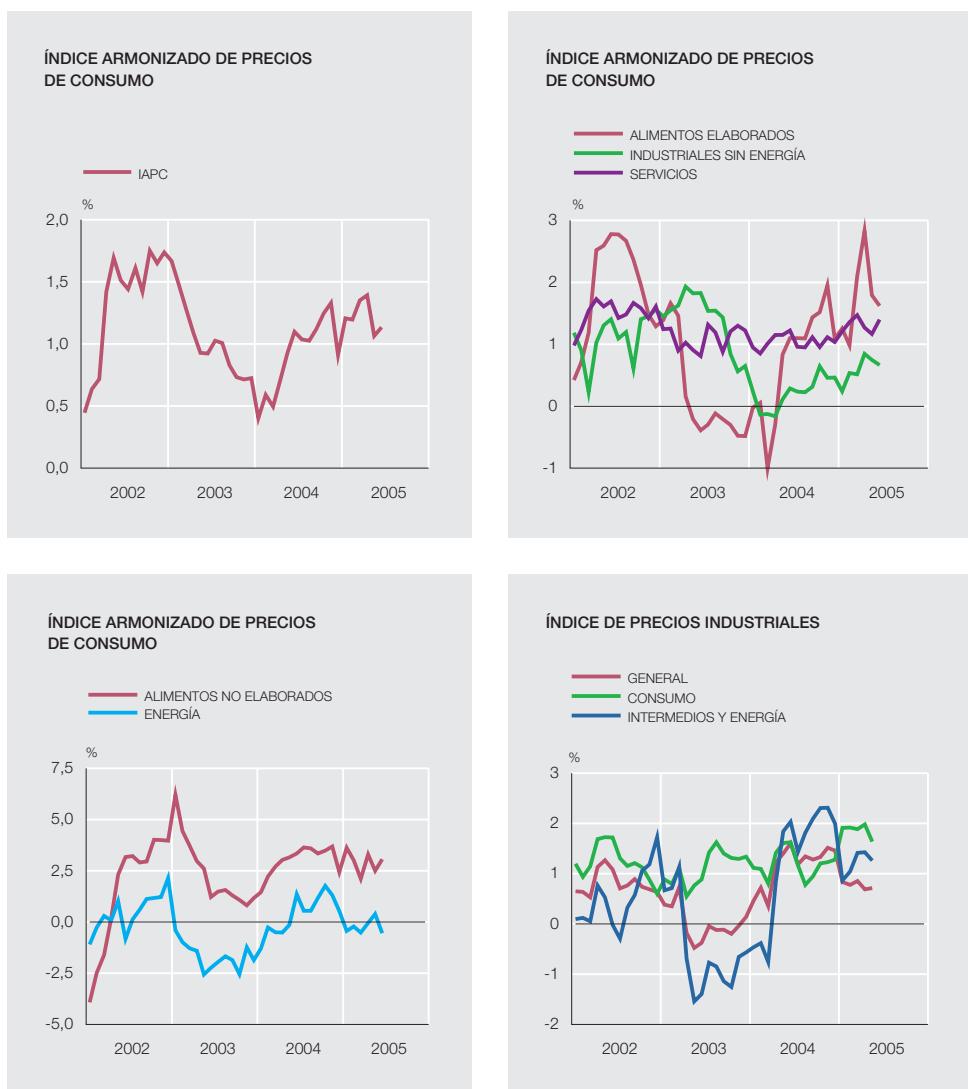
a. Tasas interanuales sobre las series originales.

precios de los carburantes describieron una trayectoria alcista a lo largo del trimestre, en línea con la evolución del precio del crudo en los mercados internacionales. En el segundo trimestre, el precio medio del petróleo subió tres dólares por barril, en relación con el trimestre anterior. Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados aumentaron su ritmo de crecimiento interanual medio en cinco décimas, hasta alcanzar un 3,4% en el segundo trimestre. Las partidas de frutas y hortalizas aceleraron su ritmo de avance interanual, posiblemente a causa de las heladas ocurridas en febrero, lo que, por la metodología de incorporación de los precios de estos bienes en el IPC —utilizando medias móviles—, ha inducido incrementos posteriores.

La desaceleración del IPSEBENE ha sido el reflejo del menor ritmo de crecimiento de sus tres principales componentes. Los precios de los alimentos elaborados se desaceleraron cuatro décimas en el período abril-junio, en relación con el primer trimestre, hasta situar su crecimiento interanual medio en el 3,6%. Los precios de los servicios se desaceleraron dos décimas en el segundo trimestre, hasta una tasa interanual media del 3,7%, lo que, en parte, se debió a la Semana Santa, que supuso una aceleración de los precios relacionados con turismo y viajes en marzo, que fue compensada el mes siguiente. Además, continuaron abaratándose, en

INDICADORES DE PRECIOS
Diferenciales con la UEM (a)

GRÁFICO 23



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. Tasas interanuales sobre las series originales.

términos interanuales, los servicios telefónicos, y se frenó parcialmente la escalada de precios en algunos servicios de transporte. Por último, los precios de los bienes industriales no energéticos se desaceleraron una décima, hasta alcanzar un incremento interanual medio del 0,9% en el segundo trimestre. En general, los precios de vestido y calzado registraron comportamientos algo más moderados que el año anterior, al igual que los precios interiores de producción de este tipo de bienes.

En el segundo trimestre del año, la inflación española medida por el IAPC disminuyó una décima, hasta el 3,2%, mientras que en el conjunto de la UEM la inflación permaneció en el 2% en el período abril-junio, con lo que el diferencial apenas se contraíó una décima (véase gráfico 23). La reducción de la inflación en los servicios resultó algo mayor en España que en la zona del euro, con el consiguiente recorte del diferencial. En cualquier caso, los incrementos de los precios de los servicios siguen siendo muy elevados, y entorpecen la convergencia de la inflación española con la de la zona del euro. En cuanto a los bienes, el diferencial se amplió en los alimentos elaborados y en los industriales no energéticos, al haberse desacelerado más

intensamente en la UEM que en España. Tanto los precios energéticos como los de alimentos no elaborados se aceleraron de forma similar en ambas zonas.

El índice de precios industriales (IPRI) se incrementó un 0,3% en junio, de forma que su tasa de crecimiento interanual se elevó ligeramente, hasta el 4,4%, debido al repunte experimentado por los precios de producción de la energía. Los precios de producción de los bienes intermedios continuaron moderando su crecimiento interanual, que es ahora la mitad del registrado al inicio de 2005, debido, en parte, a la evolución de precios metalúrgicos. Los precios de fabricación de los bienes de equipo mantuvieron un ritmo de aumento interanual muy estable, en torno al 2%, mientras que los precios de producción de los bienes de consumo redujeron su tasa de avance interanual hasta el 2,2%, al continuar la moderación de los incrementos de precios de los bienes de consumo no duradero. El diferencial de crecimiento con los precios de producción de la zona del euro se mantuvo, en mayo, en 0,7 pp, similar al del inicio del año. Entre los restantes indicadores de precios, los percibidos por los agricultores se aceleraron intensamente a lo largo del primer trimestre del año, debido, principalmente, a la evolución fuertemente alcista de los precios de hortalizas y frutas. Por último, se ha intensificado la desaceleración de los precios hoteleros observada en meses anteriores, de modo que los precios en mayo eran similares a los del año anterior.

4.4 La actuación del Estado

Las cifras publicadas, siguiendo la metodología de la Contabilidad Nacional, sobre la ejecución del presupuesto del Estado hasta el mes de junio del año corriente muestran un déficit de 1.194 millones de euros (0,1% del PIB), frente al déficit de 5.348 millones (0,6% del PIB) registrado en el mismo período del año anterior. Esta evolución se debió al dinamismo de los impuestos, que impulsaron el crecimiento de los recursos hasta un 13,8%, mientras que los empleos aumentaron un 4,4% durante este período (véase cuadro 3). Asimismo, el saldo de caja no financiero muestra una mejora en la cuenta del Estado. En efecto, siguiendo el criterio de caja, el Estado registró un déficit de 3.503 millones de euros en el primer semestre del 2005, frente al déficit de 6.737 millones registrado en igual período del año anterior. Esta reducción del déficit contrasta vivamente con el aumento presupuestado para el conjunto del año, y se debió, fundamentalmente, a un aumento de los ingresos muy superior al previsto, dado que los pagos se incrementaron en línea con lo esperado. En cuanto a la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social, véase el recuadro 4.

Hay que señalar que, tanto con el criterio de CN como de caja, el fuerte crecimiento de los ingresos refleja, en parte, un cierto retraso en el ritmo de ejecución de devoluciones (especialmente en el impuesto sobre sociedades y en el IVA), por lo que se prevé una desaceleración de los ingresos en la segunda parte del año, aunque manteniéndose, en cualquier caso, por encima de la previsión inicial. En consecuencia, la ejecución presupuestaria del Estado en esta primera parte del año apunta a un cierre del año mejor de lo presupuestado. Por otra parte, la discrepancia entre ambos saldos responde principalmente al ajuste debido al distinto criterio de contabilización de los intereses pagados.

En cuanto a los ingresos de caja, estos aumentaron un 17% hasta junio, por la fortaleza de las principales figuras impositivas, lo que contrasta vivamente con la previsión presupuestaria de un aumento del 2% para el conjunto del año 2005. Sin embargo, la aceleración de los ingresos durante el segundo trimestre, en comparación con el primero, se debió a la moderación en el ritmo de caída de los ingresos no impositivos. El IRPF aumentó un 21,8% (en particular, las retenciones del trabajo se incrementaron un 16,4%; por otra parte, no se espera que el proceso de regularización de inmigrantes tenga un impacto notable sobre estos ingresos). Por su parte, el impuesto sobre sociedades, tras el primer pago a cuenta de abril, registró un crecimiento del 31% en este primer semestre, aunque debido, en parte, al retraso

	m€ y %		Liquidación					
	Liquidación 2004	Variación porcentual 2004/2003	Presupuesto inicial 2005	Variación porcentual 2005/2004	Liquidación ENE-MAR Variación porcentual 2005/2004	2004 ENE-JUN	2005 ENE-JUN	Variación porcentual 8 = 7/6
	1	2	3	4 = 3/1	5	6	7	
1 INGRESOS NO FINANCIEROS	115.270	5,1	117.592	2,0	13,8	47.670	55.775	17,0
Impuestos directos	58.668	3,8	63.689	8,6	23,0	19.337	23.592	22,0
<i>IRPF</i>	30.405	-7,4	33.703	10,8	16,6	13.608	16.572	21,8
<i>Sociedades</i>	26.019	18,7	27.901	7,2	--	4.587	6.012	31,0
Otros (a)	2.244	26,5	2.085	-7,1	2,0	1.142	1.008	-11,7
Impuestos indirectos	41.350	5,8	43.051	4,1	18,7	21.385	25.418	18,9
<i>IVA</i>	29.108	7,3	30.015	3,1	22,0	15.214	19.320	27,0
<i>Especiales</i>	9.751	-0,4	10.413	6,8	3,9	4.960	4.733	-4,6
Otros (b)	2.491	14,9	2.623	5,3	14,5	1.211	1.366	12,9
Otros ingresos	15.252	8,5	10.852	-28,9	-26,1	6.948	6.764	-2,7
2 PAGOS NO FINANCIEROS	114.743	0,8	124.527	8,5	15,1	54.407	59.278	9,0
Personal	19.488	5,6	20.447	4,9	3,1	9.511	10.217	7,4
Compras	3.510	17,2	2.905	-17,2	-15,8	1.789	1.582	-11,6
Intereses	16.760	-15,3	19.293	15,1	36,7	7.638	9.257	21,2
Transferencias corrientes	61.006	5,0	63.565	4,2	13,0	29.123	31.345	7,6
Fondo de contingencia	...	...	...	...	...	...	...	...
Inversiones reales	7.104	-5,7	8.841	24,5	22,0	3.310	3.709	12,0
Transferencias de capital	6.875	-0,9	6.986	1,6	-3,1	3.036	3.169	4,4
3 SALDO DE CAJA (3 = 1 - 2)	527	...	-6.935	...	--	-6.737	-3.503	...
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL								
Recursos no financieros	115.683	4,6	118.145	2,1	12,7	46.836	53.290	13,8
Empleos no financieros	125.546	11,6	121.538	-3,2	5,2	52.184	54.484	4,4
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	-9.863	...	-3.392	...	...	-5.348	-1.194	...
(en porcentajes del PIB)	-1,2		-0,4			-0,1	-0,6	

FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

b. Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

en las devoluciones realizadas. El IVA acentuó su dinamismo en el segundo trimestre, hasta registrar una tasa del 27%. No obstante, se ha acumulado un notable retraso en el ritmo de ejecución de devoluciones con respecto al año anterior, que seguramente se corregirá en la segunda parte del año, causando una desaceleración de estos ingresos, aunque es muy probable que la recaudación se mantenga por encima de la previsión inicial. Los impuestos especiales pasaron a registrar una caída del 4,6%, frente al moderado aumento del primer trimestre, debido, sobre todo, a la evolución del impuesto sobre hidrocarburos (con una caída del 12,7% hasta junio, por la moderación del consumo de estos bienes, ante los elevados precios alcanzados). En cuanto a los capítulos agregados en la rúbrica de Otros ingresos, la caída registrada vino determinada por las fuertes reducciones en los ingresos procedentes del Banco de España y de los Fondos que provienen de la Unión Europea (transferencias, estas últimas, que tienen una evolución muy errática), aunque durante el segundo trimestre estas caídas se vieron contrarrestadas parcialmente por la recuperación del capítulo de Tasas.

Los pagos de caja, por su parte, se desaceleraron durante el segundo trimestre, hasta quedar su crecimiento acumulado (un 9%) en línea con la previsión presupuestaria. La desaceleración

El sistema de la Seguridad Social presentó un superávit no financiero de 7.488 millones de euros hasta abril de 2005, superior en 616 millones de euros (un 9%) al registrado en el mismo período del año precedente, con un crecimiento del 7% en los ingresos y del 6,4% en los pagos (véase cuadro adjunto).

Los ingresos por cotizaciones sociales experimentaron un incremento del 7,1% hasta abril, similar al observado a lo largo del segundo semestre del año 2004. El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó un 3,4% hasta junio de 2005, lo que supone una cierta aceleración respecto al crecimiento registrado en los tres años anteriores. Si se descontaran las 250.175 altas de trabajadores extranjeros producidas hasta el pasado 30 de junio como consecuencia del proceso de regularización, el crecimiento del número de afiliados en el primer semestre del 2005 se situaría en el 3,1%, ligeramente por encima de la tasa registrada en el año anterior.

En cuanto al gasto, el destinado a pensiones contributivas creció un 6,9% hasta abril, ligeramente por debajo de lo presupuestado para el conjunto del año. El número de pensiones contributivas sigue una evolución muy contenida, y su aumento permaneció estabilizado en el 0,8%, idéntico al previsto y al registrado en el año anterior. Por su parte, el gasto en incapacidad temporal aumentó

un 8,3% en este primer cuatrimestre, muy por debajo de la previsión presupuestaria.

Con respecto al Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE), cuya información no se recoge en el cuadro adjunto, referido exclusivamente al sistema de la Seguridad Social, las cotizaciones percibidas se incrementaron un 6,6% hasta febrero, en línea con lo presupuestado, mientras que las bonificaciones de cuotas por fomento del empleo aumentaron un 18,4% en los dos primeros meses de 2005, frente a la congelación que establecía la previsión presupuestaria.

Por otra parte, el gasto del SPEE destinado a prestaciones por desempleo aumentó un 6,3% hasta mayo, frente al incremento del 9,6% en el conjunto del año 2004. Esta desaceleración estuvo determinada por la evolución del número de beneficiarios, que creció un 2,3% hasta abril, frente al 5,6% de crecimiento medio en 2004. Dicha evolución se produjo a su vez como resultado de dos factores contrapuestos. Por un lado, la caída del paro registrado, que llegó a reducirse un 1,3% en el primer semestre de 2005, frente al 1,6% de crecimiento en el conjunto del año anterior. Por el otro, el aumento de la tasa de cobertura, que se situó en el 58,8% hasta abril del 2005.

SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL (a)

Repartidas las transferencias a Comunidades Autónomas (b)

Operaciones corrientes y de capital, en términos de derechos y obligaciones reconocidos

m€ y %

	Presupuesto			Liquidación ENE-ABR		
	2004	2005	% variación	2004	2005	% variación
	1	2	3 = 2/1	4	5	6 = 5/4
1 INGRESOS NO FINANCIEROS	82.217	90.040	9,5	28.895	30.917	7,0
1.1 Cotizaciones sociales (c)	76.753	83.915	9,3	26.932	28.840	7,1
1.2 Transferencias corrientes	4.672	4.874	4,3	1.688	1.646	-2,5
1.3 Otros (d)	793	1.251	57,8	275	431	56,6
2 PAGOS NO FINANCIEROS	78.691	84.100	6,9	22.023	23.429	6,4
2.1 Personal	1.907	1.998	4,8	579	647	11,8
2.2 Gastos en bienes y servicios	1.497	1.566	4,6	370	417	12,9
2.3 Transferencias corrientes	74.775	80.060	7,1	21.026	22.329	6,2
Prestaciones	74.774	80.059	7,1	21.026	22.328	6,2
Pensiones contributivas	64.307	68.905	7,1	17.999	19.234	6,9
Incapacidad temporal	5.312	5.925	11,5	1.556	1.686	8,3
Resto	5.155	5.229	1,4	1.471	1.409	-4,2
Resto transferencias corrientes	1	1	0,3	0	0	—
2.4 Otros (e)	512	476	-7,0	48	35	-26,5
3 SALDO NO FINANCIERO	3.526	5.940	68,4	6.872	7.488	9,0

FUENTES: Ministerios de Economía y Hacienda, y de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

a. Solo se presentan datos referidos al Sistema, y no al total del sector de Administraciones de Seguridad Social, pues los correspondientes a las otras Administraciones de Seguridad Social no están disponibles hasta abril de 2005.

b. Las transferencias del ISM a las Comunidades Autónomas para financiar la sanidad y los servicios sociales asumidos se han distribuido entre los diferentes capítulos de gasto según los porcentajes resultantes de las Cuentas de las Administraciones Públicas para 1997.

c. Incluye recargos y multas.

d. Excluye recargos y multas.

e. Minorados por la enajenación de inversiones.

vino marcada por los pagos de intereses, las transferencias corrientes (con un peso algo superior al 50% de los pagos totales) y las inversiones reales. Hay que recordar, no obstante, que en la evolución global de los pagos no debería influir el proceso de reestructuración del sistema ferroviario, puesto que los mayores pagos del Estado por intereses y por inversiones reales se compensan con menores volúmenes de transferencias corrientes y de capital, respectivamente, destinadas a RENFE a partir de 2005. Los gastos de funcionamiento (personal y compras), por su parte, se aceleraron en estos tres meses, aunque el capítulo de compras mantuvo tasas negativas, por los menores gastos electorales, en comparación con el año anterior.

4.5 La balanza de pagos y la cuenta de capital de la economía

En el primer cuatrimestre de 2005, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 19.269 millones de euros, lo que supone el doble del contabilizado un año antes (véase cuadro 4). Este resultado fue consecuencia, fundamentalmente, del notable deterioro del saldo de la cuenta corriente, cuyo déficit se duplicó, hasta situarse en 20.782 millones de euros, y, en menor medida, del leve descenso que experimentó el superávit por operaciones de capital, en relación con los niveles observados en el mismo período de 2004. Las principales partidas de la cuenta corriente se deterioraron, especialmente el déficit comercial y el desequilibrio negativo de rentas, aunque también descendieron los saldos positivos de turismo y transferencias corrientes; por el contrario, el déficit de servicios no turísticos mejoró ligeramente.

En los cuatro primeros meses de 2005, el déficit de la balanza comercial se amplió en 6.545 millones de euros sobre el nivel alcanzado en el mismo período del año anterior, hasta situarse en 20.520 millones de euros. En tasas interanuales, el saldo negativo aumentó un 47%, con lo que se acentuó el deterioro observado el ejercicio anterior. La debilidad que mostraron en este período los flujos reales de exportaciones, frente al vigor que mantuvieron las importaciones, en un contexto de ampliación del diferencial de crecimiento económico con nuestros principales socios comerciales, unida al fuerte encarecimiento que mantuvo la factura energética, coherente con la escalada de los precios del crudo en los mercados internacionales, propiciaron esta importante ampliación del déficit comercial.

En cuanto a la balanza de servicios, en el primer cuatrimestre de 2005 se saldó con un superávit de 3.916 millones de euros, inferior al contabilizado en iguales fechas del año anterior: este deterioro se explica por el descenso que experimentó el superávit turístico (-14%), ya que el déficit de servicios no turísticos registró una cierta corrección. Los ingresos turísticos descendieron un 2,4% en el conjunto de los cuatro primeros meses del año —truncando la recuperación que mostraron a finales del ejercicio anterior—, en línea con el perfil de desaceleración que mantuvieron en este período los indicadores de pernoctaciones de extranjeros en hoteles y apartamentos turísticos. Por su parte, los pagos turísticos aumentaron un 26,6% en el primer cuatrimestre del año, continuando con el notable dinamismo que les caracterizó en el ejercicio anterior, impulsados por la fortaleza de nuestra divisa.

El saldo negativo de la balanza de rentas registró un deterioro significativo durante el primer cuatrimestre de 2005, hasta situarse en 4.880 millones de euros. Los ingresos mostraron una notable atonía (-0,3%), frente al aumento del 20,7% que registraron los pagos, debido al incremento de los pagos realizados por las instituciones financieras y por el sector privado no financiero residente.

El superávit de la balanza de transferencias corrientes se situó en 702 millones de euros, en el período enero-abril, menos de la mitad del saldo observado en idéntico período de 2004. Los ingresos apenas se incrementaron un 1,5%, a pesar de la favorable evolución que registraron los flujos procedentes de la UE en concepto de FEOGA-Garantía; sin embargo, retrocedieron los

		ENERO - ABRIL	
		2004	2005
INGRESOS	CUENTA CORRIENTE	82.216	84.055
	Mercancías	48.220	49.884
	Servicios	19.079	19.177
	<i>Turismo</i>	9.110	8.889
	<i>Otros servicios</i>	9.969	10.288
	Rentas	8.151	8.152
	Transferencias corrientes	6.767	6.842
	CUENTA DE CAPITAL	1.960	1.673
	CUENTAS CORRIENTE + CAPITAL	84.177	85.728
PAGOS	CUENTA CORRIENTE	92.621	104.836
	Mercancías	62.194	70.404
	Servicios	14.559	15.261
	<i>Turismo</i>	2.662	3.370
	<i>Otros servicios</i>	11.897	11.891
	Rentas	10.770	13.032
	Transferencias corrientes	5.097	6.140
	CUENTA DE CAPITAL	228	160
	CUENTAS CORRIENTE + CAPITAL	92.849	104.997
SALDOS	CUENTA CORRIENTE	-10.405	-20.782
	Mercancías	-13.974	-20.520
	Servicios	4.520	3.916
	<i>Turismo</i>	6.448	5.519
	<i>Otros servicios</i>	-1.928	-1.603
	Rentas	-2.619	-4.880
	Transferencias corrientes	1.669	702
	CUENTA DE CAPITAL	1.732	1.513
	CUENTAS CORRIENTE + CAPITAL	-8.672	-19.269

FUENTE: Banco de España.

a. Avance provisional.

dirigidos al sector público en la rúbrica de Fondo Social Europeo. Los pagos, por su parte, aumentaron a un ritmo muy superior, el 20,5%, como consecuencia, fundamentalmente, del notable incremento de los pagos destinados a las arcas comunitarias en las partidas de Recurso PNB y Recurso IVA; del mismo modo, los pagos por remesas de emigrantes crecieron a un ritmo elevado, aunque algo inferior al del ejercicio anterior.

Finalmente, el superávit de la cuenta de capital se situó en 1.513 millones de euros en los cuatro primeros meses de 2005, saldo algo inferior al de idéntico período del año anterior: este deterioro se explica por el notable retroceso que experimentaron las transferencias comunitarias del Fondo de Cohesión y del FEOGA-Orientación, mientras que los fondos estructurales en concepto de FEDER mostraron una evolución positiva.

5.1 Rasgos más destacados

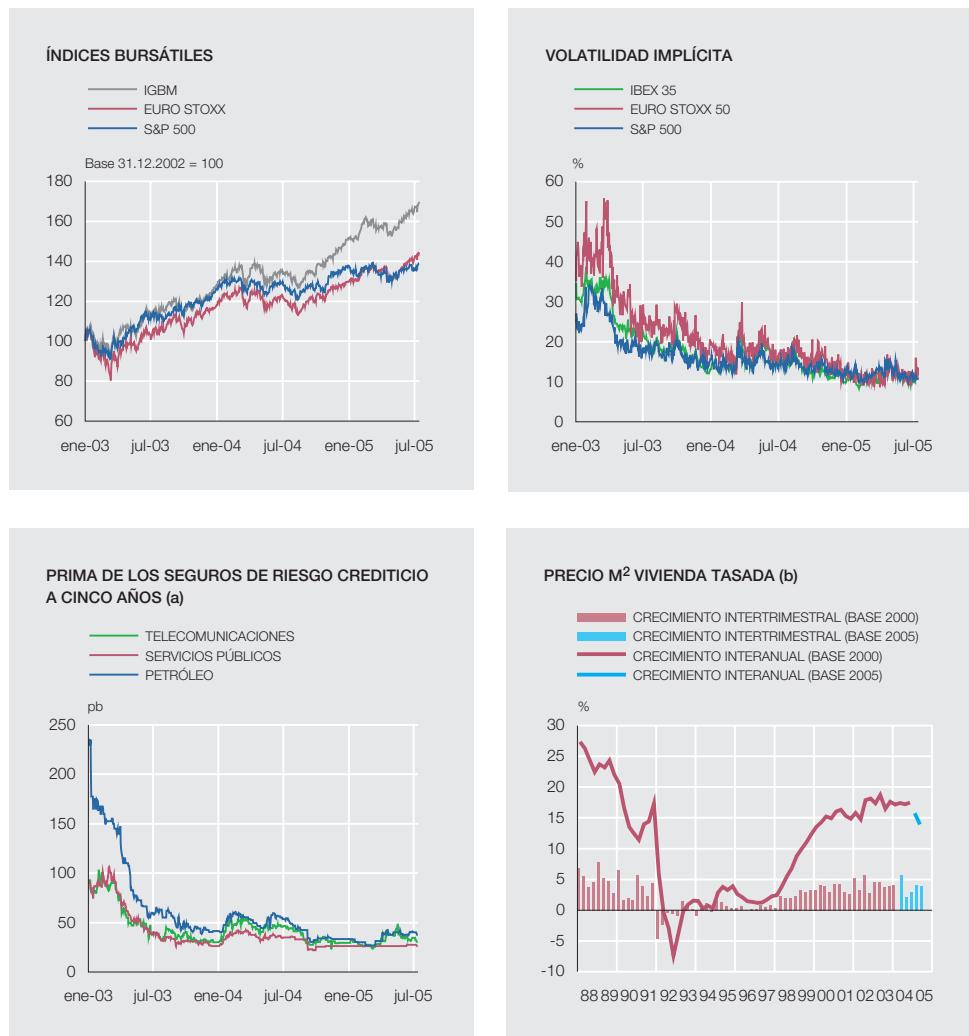
A lo largo del segundo trimestre de 2005, las condiciones financieras de los hogares y las sociedades españolas se enmarcaron en un entorno de descenso de los tipos de interés negociados en los mercados monetarios y de deuda pública. Así, entre marzo y junio, el EURIBOR medio a un año disminuyó 23 puntos básicos (pb), hasta situarse en el 2,1%, lo que se tradujo en una curva de rendimientos horizontal entre las referencias de un mes y de un año. La rentabilidad del bono español a diez años se redujo en mayor medida, 54 pb, y alcanzó el 3,19%, lo que representa un mínimo histórico. Estos desarrollos, junto con el mantenimiento de las primas de riesgo de las empresas españolas en registros moderados, determinaron una nueva contracción en el coste de la financiación con valores de renta fija. Por su parte, según la información disponible más reciente, el precio del crédito bancario a empresas y familias no experimentó variaciones significativas durante abril y mayo, y se mantuvo en niveles reducidos (véase gráfico 24).

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones retomaron, a finales de abril, la senda ascendente que habían interrumpido durante los dos meses anteriores, en un contexto de reducida volatilidad, de bajos tipos de interés a largo plazo y en el que los beneficios publicados de las empresas cotizadas, correspondientes al primer trimestre de 2005, resultaron, en general, bastante favorables. Los atentados terroristas del 7 de julio en Londres provocaron descensos bruscos de los índices bursátiles europeos, aunque posteriormente se recuperaron de forma rápida. De este modo, el 11 de julio el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba una ganancia desde principio de año cercana al 9%. Esta evolución fue muy similar a la del EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y mucho mejor que la del S&P 500 de las de EEUU, que, durante el mismo período, aumentó un 3%. En el caso español, además, estos desarrollos vinieron acompañados de unos elevados volúmenes de contratación.

En relación con el valor de mercado de los inmuebles, los últimos datos oficiales publicados por el Ministerio de Vivienda muestran un cierto descenso en su crecimiento interanual, desde el 15,7% observado en el primer trimestre, a un 13,9% en los tres meses siguientes. No obstante, dada la corta historia de la nueva serie elaborada por el Ministerio —en principio, más volátil que la antigua—, es todavía pronto para evaluar si esto supone el inicio de un claro cambio de tendencia.

En este entorno, el volumen de financiación recibida por el sector privado durante el primer trimestre siguió mostrando un dinamismo notable. En particular, los recursos ajenos de las sociedades se aceleraron y su tasa de crecimiento interanual se situó cerca del 16%. Por su parte, los pasivos de los hogares mantuvieron un ritmo de avance muy elevado, en el entorno del 20%. El desglose del crédito de entidades residentes por finalidad indica que, entre enero y marzo, continuó destacando el papel protagonista del sector inmobiliario y de la construcción. Además, se consolidó el perfil expansivo, observado a lo largo de 2004, en los fondos

4. La última actualización de las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE) incorpora las revisiones de la Contabilidad Nacional de España (CNE) y de la Balanza de Pagos (véase nota de Novedades de la actualización electrónica de las CFEE). Por otro lado, la nueva CNE, base 2000, ha supuesto modificaciones en los niveles de los indicadores financieros expresados como ratios de variables de la CNE, que en este Informe aparecen con una ruptura en el año 2000, ya que dichas series no están disponibles antes de dicha fecha. En el caso de las variables sectoriales, se emplean estimaciones internas provisionales coherentes con la nueva CNE, base 2000, ya que las cuentas sectoriales de la CNE no se han publicado todavía. Por este motivo, la interpretación de los nuevos niveles de los indicadores basados en dichas variables debe realizarse con las debidas cautelas.



FUENTES: Bloomberg, Credit Trade, Ministerio de Vivienda y Banco de España.

- a. Primas medias ponderadas por activos. El día 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociado unas primas menores (en torno al 10%).
 b. Nueva estadística a partir de 2004.

dirigidos a la industria, que aumentaron cerca del 10% en términos interanuales. La información provisional disponible hasta mayo apunta a una continuidad de las mismas pautas de los meses precedentes en la evolución de la deuda de empresas y familias.

Los desarrollos anteriores se reflejaron en un nuevo deterioro de los indicadores de presión financiera de las familias. Así, de acuerdo con las Cuentas Financieras del primer trimestre, el saldo deudor de las operaciones financieras de este sector aumentó hasta alcanzar un valor equivalente al 0,4% del PIB (véase cuadro 5). Asimismo, el endeudamiento y la carga financiera de los hogares en relación con la renta bruta disponible (RBD) siguieron aumentando, al tiempo que se volvió a reducir su capacidad de ahorro, después de atender el servicio de la deuda. No obstante, su riqueza neta habría continuado con la trayectoria ascendente, especialmente en el componente inmobiliario. La información provisional más reciente apunta a un mantenimiento de las mismas tendencias.

En el caso de las sociedades no financieras, también se produjeron aumentos en la ratio agrégada de deuda sobre resultados y, de forma moderada, en la carga financiera por intereses.

% del PIB (a)	2000	2001	2002	2003	I TR	II TR	III TR	IV TR	2005
									I TR
Economía nacional	-3,2	-3,4	-2,5	-3,1	-3,1	-3,3	-3,6	-4,1	-4,9
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	-3,1	-4,4	-3,7	-4,8	-4,3	-4,8	-5,4	-4,5	-5,7
<i>Sociedades no financieras</i>	-4,7	-5,8	-4,7	-5,0	-5,0	-5,2	-5,3	-4,5	-5,3
<i>Hogares e ISFLSH</i>	1,6	1,4	1,0	0,2	0,7	0,4	-0,1	-0,1	-0,4
Instituciones financieras	0,8	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4	1,2	0,7	0,6
Administraciones Públicas	-0,9	-0,5	-0,3	0,3	-0,2	0,1	0,6	-0,3	0,1
PRO MEMORIA:									
Brecha de financiación sociedades no financieras (b)	-14,8	-9,1	-9,4	-9,6	-8,3	-9,2	-8,6	-7,1	-8,7

FUENTE: Banco de España.

a. CNE, base 2000.

b. Recursos financieros que cubren el diferencial entre la formación bruta de capital ampliado (inversión real más financiera permanente) y el ahorro bruto.

Además, el saldo deudor de las operaciones financieras se incrementó notablemente, hasta un 5,3% del PIB, mientras que la brecha de financiación interrumpió la senda de ligera reducción observada en los trimestres anteriores. Sin embargo, la última información de la Central de Balances Trimestral (CBT) indica una estabilidad de las ratios de endeudamiento y de carga financiera, en un contexto de evolución favorable de la rentabilidad, que determinó un nuevo descenso del indicador sintético de presión financiera sobre la inversión y un mantenimiento de los niveles reducidos alcanzados en los últimos meses del correspondiente al empleo. Además, estos desarrollos vinieron acompañados de una mejoría de los beneficios de las empresas cotizadas previstos por los analistas, un mayor dinamismo del crédito a la rama industrial y, según la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB), del destinado a la inversión en capital fijo.

El mantenimiento de la trayectoria creciente del precio de los activos financieros y reales, y los reducidos niveles de tipos de interés, han continuado favoreciendo, durante los últimos trimestres, la expansión del consumo privado y la inversión residencial. Sin embargo, el nivel alcanzado por los indicadores de presión financiera de los hogares y la evidencia de sobrevaloración de la vivienda constituyen, como se ha señalado en Informes anteriores, elementos de riesgo para la evolución del gasto de las familias en el medio y largo plazo.

En el caso de las sociedades, aunque el endeudamiento y la carga financiera agregados han vuelto a aumentar, algunos datos recientes a nivel microeconómico apuntan a una mejoría. Así, durante los últimos trimestres se ha producido una revisión al alza de las perspectivas de rentabilidad de las empresas cotizadas, los indicadores sintéticos de presión financiera construidos a partir de datos de la CBT se han mantenido en niveles reducidos y se ha observado un aumento de la demanda de financiación de las empresas de la rama industrial y de la relacionada con la inversión en capital fijo. En conjunto, esta evidencia, junto con la situación más saneada de las grandes empresas y las holgadas condiciones de financiación, configura un escenario favorable para que se mantenga el dinamismo de la inversión productiva.

5.2 El sector hogares

Las condiciones de financiación de los hogares mantuvieron un grado de holgura amplio durante el segundo trimestre del año. Así, en mayo, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las nuevas operaciones de préstamo se situaron en torno a los reducidos

% del PIB (a)	2001	2002	2003	2004	2005
				III TR	IV TR
					I TR
HOGARES E ISFLSH:					
Operaciones financieras (activos)	7,5	8,2	9,2	10,4	10,0
Medios de pago	1,1	3,6	4,2	4,0	3,9
Otros depósitos y valores de renta fija (b)	3,4	1,6	-0,1	1,4	1,9
Acciones y otras participaciones (c)	-0,2	0,6	0,6	0,6	0,1
Fondos de inversión	0,8	0,2	2,3	1,7	1,5
<i>FIAMM</i>	1,2	0,7	0,6	-0,3	-0,2
<i>FIM</i>	-0,5	-0,5	1,7	1,9	1,6
Reservas técnicas de seguros	2,6	2,5	1,8	1,8	1,8
<i>De las cuales:</i>					
<i>De vida</i>	1,4	1,4	0,7	0,7	0,8
<i>De jubilación</i>	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9
Resto	-0,1	-0,3	0,5	0,8	0,8
Operaciones financieras (pasivos)	6,1	7,2	9,0	10,5	10,0
Créditos de instituciones financieras residentes (d)	5,2	6,9	8,9	10,4	10,5
Créditos para adquisición de vivienda (d)	4,6	4,9	6,9	8,3	8,6
Créditos para consumo y otros fines (d)	0,6	2,0	2,0	2,1	1,8
Resto	0,9	0,3	0,1	0,1	-0,4
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:					
Operaciones financieras (activos)	14,6	14,6	16,2	15,3	15,0
Medios de pago	1,6	1,6	0,8	1,1	1,0
Otros depósitos y valores de renta fija (b)	0,9	1,7	1,4	0,2	0,9
Acciones y otras participaciones	5,4	6,6	7,4	5,5	4,2
<i>De las cuales:</i>					
<i>Frente al resto del mundo</i>	3,9	4,8	4,5	3,3	2,6
Resto	6,8	4,7	6,5	8,4	8,9
Operaciones financieras (pasivos)	20,5	19,3	21,2	20,6	19,5
Créditos de instituciones financieras residentes (d)	6,0	5,9	6,8	7,9	9,3
Préstamos exteriores	3,8	2,7	2,7	1,7	0,5
Valores de renta fija (b)	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Acciones y otras participaciones	4,9	5,9	5,2	3,9	2,7
Resto	5,8	5,1	6,7	7,0	7,0
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):					
Financiación (e)	15,4	14,1	16,0	16,7	16,3
Hogares e ISFLSH	12,3	15,6	18,7	20,5	19,7
Sociedades no financieras	17,7	13,1	14,0	13,9	13,8
					15,5

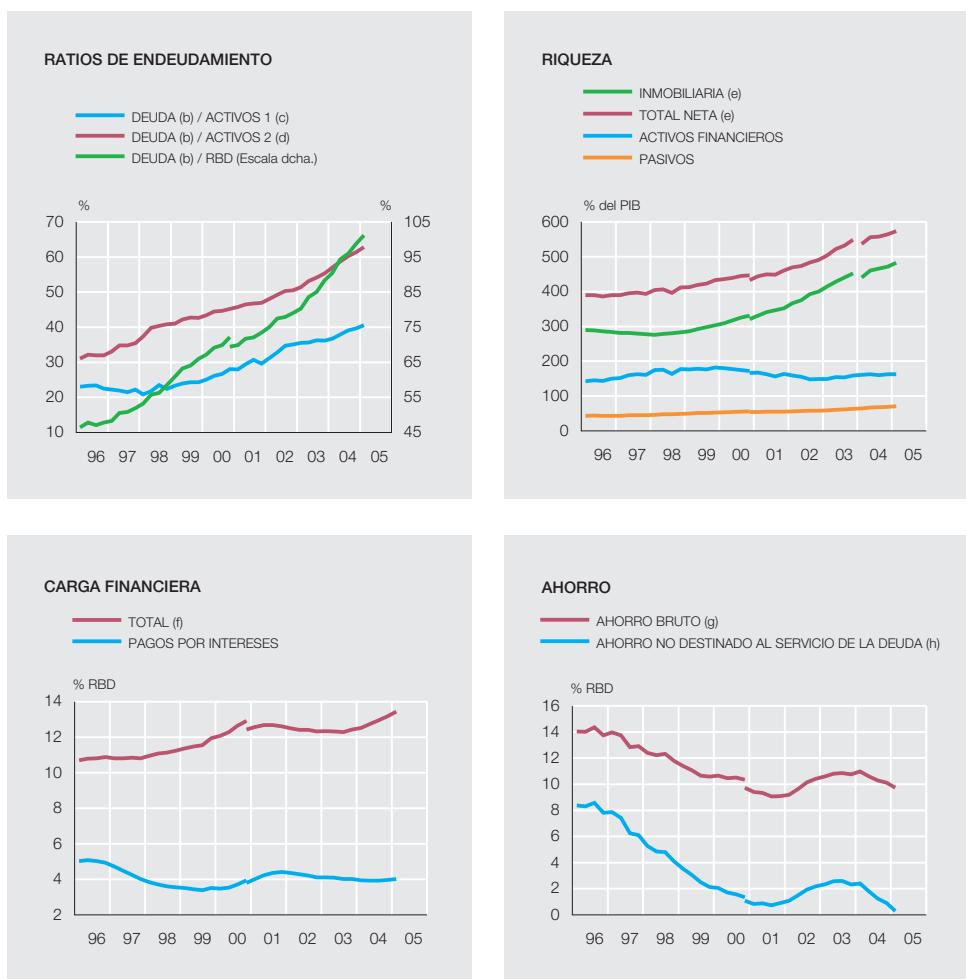
FUENTE: Banco de España.

- a. CNE, base 2000.
- b. No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.
- c. Excluye los fondos de inversión.
- d. Incluye los créditos titulizados.
- e. Definida como la suma de crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

valores observados durante los meses anteriores. Concretamente, los costes del crédito a la vivienda y para consumo y otros fines fueron del 3,4% y 6,3%, respectivamente, niveles similares a los de finales de 2004. Por su parte, la EPB correspondiente al período enero-marzo de 2005 indica que la política de concesión de crédito a las familias para la adquisición de vivienda siguió endureciéndose de forma moderada, mientras que para el resto de préstamos al sector se produjo una nueva relajación, pautas que las entidades preveían mantener entre abril y junio.

INDICADORES DE POSICIÓN PATRIMONIAL DE LOS HOGARES E ISFLSH (a)

GRÁFICO 25



FUENTE: Banco de España.

- Para los datos de la Contabilidad Nacional sectorial, a partir de 2000, se utiliza una estimación provisional coherente con la CNE, base 2000.
- Incluye crédito bancario y titulización.
- Activos 1 = Total de activos financieros — la rúbrica de «Otros».
- Activos 2 = Activos 1 — acciones — participaciones de FIM.
- Estimación basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de la superficie media de las mismas y del precio del m². A partir de 2004, se considera la nueva estadística de precio de la vivienda.
- Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.
- Saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible.
- Ahorro bruto menos estimación de pagos por amortización.

Entre enero y marzo, la deuda de los hogares mantuvo el fuerte ritmo de avance de los trimestres anteriores, con un crecimiento cercano al 20% en términos interanuales, nivel que se viene observando desde mediados de 2004 (véase cuadro 6). La expansión de los pasivos continuó estando condicionada por el comportamiento del crédito para la adquisición de vivienda, que creció en torno al 24%, lo que representa un flujo equivalente al 9% del PIB, en términos acumulados de doce meses, 0,6 pp más que en 2004. Esta evolución expansiva de los fondos vinculados a la financiación de los inmuebles repercute sobre los precios de la vivienda de la forma que se discute en el recuadro 5. Por su parte, los préstamos para el consumo y otros fines experimentaron una cierta desaceleración y aumentaron de forma más moderada, un 10%. La información provisional disponible hasta mayo indica una continuidad en el dinamismo de la deuda para la adquisición de vivienda y una ligera aceleración de los recursos destinados a otras finalidades.

El crédito y el precio de la vivienda están estrechamente relacionados. Así, un aumento del valor de los inmuebles incrementa el importe de las garantías que las familias disponen para solicitar préstamos, lo que estimula su demanda. En la dirección contraria, un mayor volumen de financiación facilita la adquisición de dichos activos, lo que, en un contexto en el que la oferta es fija en el corto plazo, tenderá a traducirse en ascensos en los precios de dicho bien. Existe cierta evidencia descriptiva a nivel internacional de episodios en los que ciclos expansivos en ambas variables han tendido a alimentarse mutuamente, de modo que se han llegado a acumular desequilibrios que se han corregido posteriormente de forma más o menos abrupta, en algunos casos con implicaciones severas sobre el sistema bancario y la economía en general. Por ello, resulta relevante analizar empíricamente la interrelación existente en España entre dichos agregados, especialmente en el momento actual, en el que ambos están creciendo a tasas muy elevadas.

Para analizar la interrelación existente entre la financiación destinada a la compra de vivienda y el precio de este activo en la economía española, se ha estimado un modelo que recoge las relaciones de largo plazo para ambas variables y su dinámica de corto plazo (incluyendo el ajuste de los desequilibrios respecto a las sendas de largo plazo)¹.

1. Véase Gimeno y Martínez-Carrascal (2005): *The interaction between loans for house purchase and housing prices. An analysis for Spain*, mimeo, Banco de España.

Los resultados obtenidos, que se presentan en el cuadro adjunto, muestran que, en el corto plazo, existe una correlación positiva entre ambas variables. Así, ante un crecimiento de un punto porcentual del crédito (valor de las viviendas), el ritmo de avance del precio de los inmuebles (deuda para adquirir este activo) se incrementa en ese período en 0,15 (0,09) pp, indicando, de este modo, que los movimientos en dichos agregados se refuerzan mutuamente.

Por otra parte, los resultados indican que, cuando el crédito no se encuentra en su nivel de equilibrio de largo plazo, las dos variables analizadas tienden a moverse para restablecerlo. Concretamente, cuando la deuda se sitúa un punto porcentual por encima (debajo) del nivel coherente con sus determinantes de largo plazo, en el trimestre inmediatamente posterior se registra una reducción (aumento) en el crédito de 0,13 pp, al tiempo que el valor de los inmuebles desciende (se incrementa) en 0,08 pp. Esta dinámica se mantiene en los meses sucesivos, a una velocidad implícita en estos cambios de un 6,2% por trimestre, de manera que estos efectos se prolongan durante un período largo. Por el contrario, las desviaciones respecto de la senda de equilibrio en el mercado de la vivienda se corrigen exclusivamente a través de variaciones en el precio de dicho activo de 0,07 pp por cada punto porcentual de desequilibrio, a la baja o al alza, según la sobrevaloración sea positiva o negativa.

RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DE UN MODELO PARA EL CRÉDITO DESTINADO A LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA Y PRECIO DE LOS INMUEBLES (Datos trimestrales 1984-2004) (a)

VARIABLE EXPLICATIVA	Variable dependiente	
	crédito (por hogar)	precio vivienda
Crecimiento del crédito	—	0,150
Crecimiento del precio de la vivienda	0,09	—
Crecimiento de la renta laboral	0,23	—
Desequilibrio en el crédito (en el trimestre previo)	-0,13	-0,08
Desequilibrio en el precio de la vivienda (en el trimestre previo)	—	-0,07

a. El cuadro muestra los cambios porcentuales (en un trimestre) en cada una de las variables dependientes (crédito para adquisición de vivienda y precio de los inmuebles) asociados a un incremento contemporáneo de un punto porcentual en la deuda, precio de los inmuebles y renta laboral, y a un desequilibrio de la misma cuantía en cada una de las variables dependientes en el trimestre previo. Todas las variables están expresadas en términos reales y la renta laboral está corregida de atípicos.

Las decisiones de cartera de las familias mantuvieron, durante el primer trimestre, las mismas pautas del año pasado (véase cuadro 6). Así, el volumen de fondos materializado en activos financieros fue muy similar al de 2004, cerca del 10% del PIB, en términos acumulados de doce meses. Por instrumentos, el principal destino volvieron a ser los activos líquidos y de menor riesgo (efectivo y depósitos), cuyas tenencias aumentaron por una cuantía equivalente al 6% del PIB. En cambio, el importe de las compras de acciones fue nulo y las suscripciones netas de fondos de inversión continuaron reduciéndose, alcanzando un 1,3% del PIB. Finalmente, la inversión en reservas técnicas de seguros aumentó ligeramente, hasta representar un 2% del PIB.

La expansión del crédito hizo que el endeudamiento de los hogares, medido en términos de la RBD, continuara avanzando, hasta alcanzar en marzo valores superiores al 100% (véase gráfico 25)⁵. Esta evolución, junto con la estabilidad en el coste de financiación, resultó en un nuevo aumento de la carga financiera asociada, hasta niveles próximos al 14% de la RBD, lo que, a su vez, se tradujo en un descenso de la capacidad de ahorro del sector, una vez descontadas las obligaciones financieras derivadas de los pasivos contraídos. En línea con estos desarrollos, durante el primer trimestre, el saldo deudor de las operaciones financieras netas del sector se incrementó hasta el 0,4% del PIB, en términos acumulados de doce meses. Sin embargo, la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares muestra que el porcentaje de familias que pueden destinar dinero al ahorro se mantuvo en una senda de suave crecimiento, hasta situarse en el 38,5% en el primer trimestre de 2005, al tiempo que la proporción de familias que manifiestan algún grado de dificultad para llegar a fin de mes se redujo ligeramente, hasta el 54,7%.

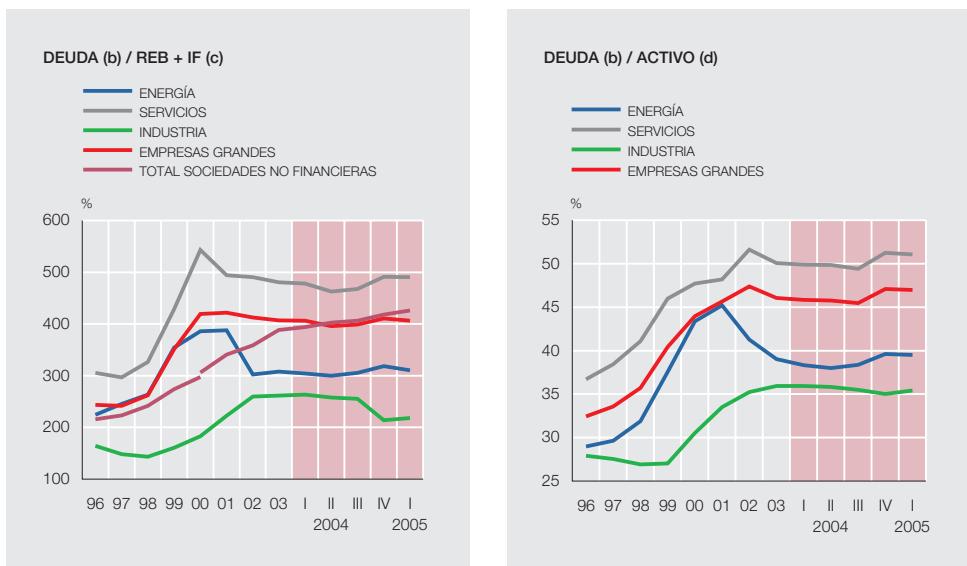
Finalmente, durante el primer trimestre, la riqueza del sector continuó incrementándose como consecuencia, principalmente, de la evolución expansiva del precio de los activos inmobiliarios. Fruto de este avance, siguió aumentando el esfuerzo teórico que supone la adquisición de una nueva vivienda: por un lado, la carga financiera correspondiente al primer año de vida de un préstamo teórico que, en las condiciones actuales de tipos y plazos, financiará el 80% del valor de inmueble supone ya el 35% de la RBD por hogar. Por otro, la ratio entre el precio de la vivienda y la RBD por hogar volvió a incrementarse⁶.

5.3 El sector de sociedades no financieras

Las condiciones de financiación de las sociedades experimentaron ligeros cambios, manteniendo un grado de holgura amplio durante el primer semestre del año. Así, en el mes de mayo, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las nuevas operaciones de préstamo continuaron en niveles reducidos, en torno al 4% y el 3%, dependiendo del volumen de la operación. Asimismo, según la EPB correspondiente al primer trimestre, los criterios de aprobación de los préstamos fueron menos restrictivos, en un contexto en el que, en línea con lo que se había anticipado, la demanda percibida continuó acelerándose de forma significativa. Además, las entidades encuestadas esperaban mantener estas mismas pautas entre abril y junio. Por otro lado, el coste de la financiación con valores de renta fija se redujo gracias a la evolución descendente de las rentabilidades de la deuda pública y al mantenimiento de las primas de riesgo en niveles reducidos. Igualmente, la trayectoria ascendente de los índices bursátiles a partir de mayo, junto con su reducida volatilidad, mejoró las condiciones para la obtención de fondos en los mercados de renta variable.

En este entorno, las operaciones de pasivo de las sociedades durante el primer trimestre alcanzaron un volumen elevado, superior al 22% del PIB en términos acumulados de doce meses, 2,7 pp por encima del dato de 2004 (véase cuadro 6). Por instrumentos, la principal fuente de recursos fueron los préstamos, cuyo flujo alcanzó el 11% del PIB, ya que la emisión de valores de renta fija fue nula y los fondos materializados en acciones y otras participaciones supusieron un importe equivalente al 2,7% del PIB. Por otra parte, aunque los créditos de no residentes experimentaron un avance, la financiación procedente de entidades residentes fue nuevamente el componente más expansivo. En términos de tasas de variación, el crecimiento interanual de la deuda se situó en marzo por encima del 15%, lo que representa un aumento de más de un punto porcentual en relación con el cierre de

5. Con la CNE, base 1995, dichos niveles ya se habían alcanzado a finales de 2004. 6. Los cambios en dicha ratio aproximan las variaciones tanto en el esfuerzo previo necesario para afrontar el pago inicial en la adquisición de vivienda como en el tiempo que sería necesario mantener un determinado nivel teórico de esfuerzo para adquirir un inmueble y amortizar completamente el préstamo tipo asociado.



FUENTE: Banco de España.

a. Indicadores calculados a partir de la Central de Balances Anual y Trimestral, excepto la serie «Total sociedades no financieras», que se ha obtenido a partir de las Cuentas Nacionales (CNE y CFEE). Desde 2000, se utiliza una estimación provisional de las rentas coherente con la CNE, base 2000.

b. Recursos ajenos con coste.

c. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

d. Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.

2004. Según los últimos datos disponibles, este perfil de aceleración se habría prolongado hasta mayo.

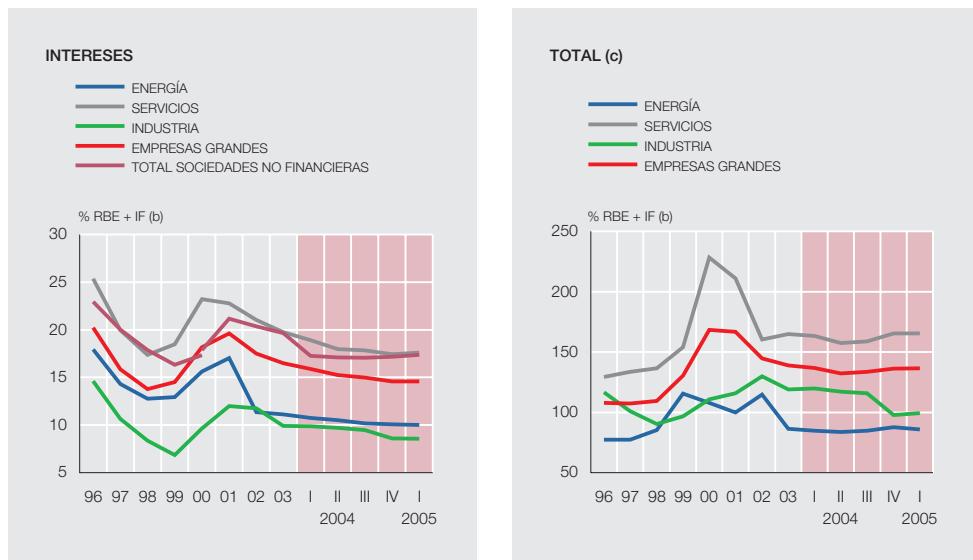
El desglose del crédito bancario por actividad productiva continuó mostrando un elevado dinamismo de los fondos destinados a la construcción y los servicios inmobiliarios, que en marzo crecieron, respectivamente, por encima del 22% y 42% en relación con el mismo período del año pasado. Por su parte, los préstamos destinados a la industria volvieron a experimentar, por cuarto trimestre consecutivo, una notable aceleración, de modo que su ritmo de avance interanual se situó cerca del 10%. En cambio, la rama de servicios (excluidos los inmobiliarios) mantuvo la suave desaceleración observada a lo largo de 2004. Finalmente, según la información de la CBT, las grandes empresas siguieron aumentando sus recursos ajenos, aunque a unos ritmos de avance moderados.

Por el lado del activo, el importe de las operaciones de las sociedades no financieras creció de forma más moderada, hasta el 17% del PIB en términos acumulados de doce meses, casi 2 pp por encima del dato de 2004. Por instrumentos, se produjo un aumento de la rúbrica que recoge el crédito comercial —incluido en la partida «Resto» del cuadro 6—. Resulta, asimismo, destacable la recuperación de la inversión en acciones del exterior por parte de las sociedades españolas.

Fruto de la evolución comentada de las operaciones de activo y de pasivo, las necesidades de financiación de las sociedades se incrementaron notablemente durante el primer trimestre del año y se situaron, en términos acumulados de doce meses, en el 5,3% del PIB, 0,8 pp por encima del registro de 2004 (véase cuadro 5). Este desarrollo, junto con la incipiente recuperación de la inversión directa en el extranjero, determinó que la brecha de financiación, que aproxima los recursos necesarios para acometer la inversión real y financiera de carácter permanente en el exterior, interrumpiera la tendencia descendente reciente y aumentara hasta el

CARGA FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)

GRÁFICO 27



FUENTE: Banco de España.

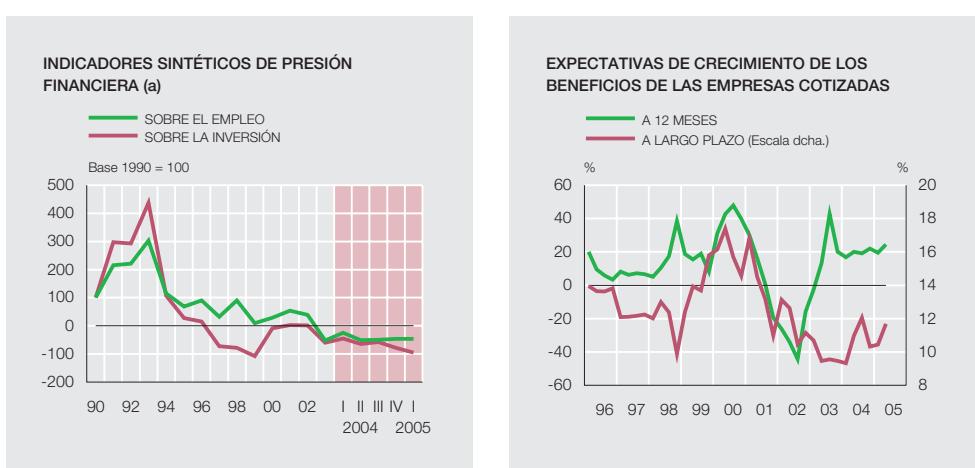
a. Indicadores calculados a partir de la Central de Balances Anual y Trimestral, excepto la serie «Total sociedades no financieras», que se ha obtenido a partir de las Cuentas Nacionales (CNE y CFE). Desde 2000, se utiliza una estimación provisional de las rentas coherente con la CNE, base 2000.

b. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

c. Incluye intereses más deuda a corto plazo con coste.

OTROS INDICADORES FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

GRÁFICO 28

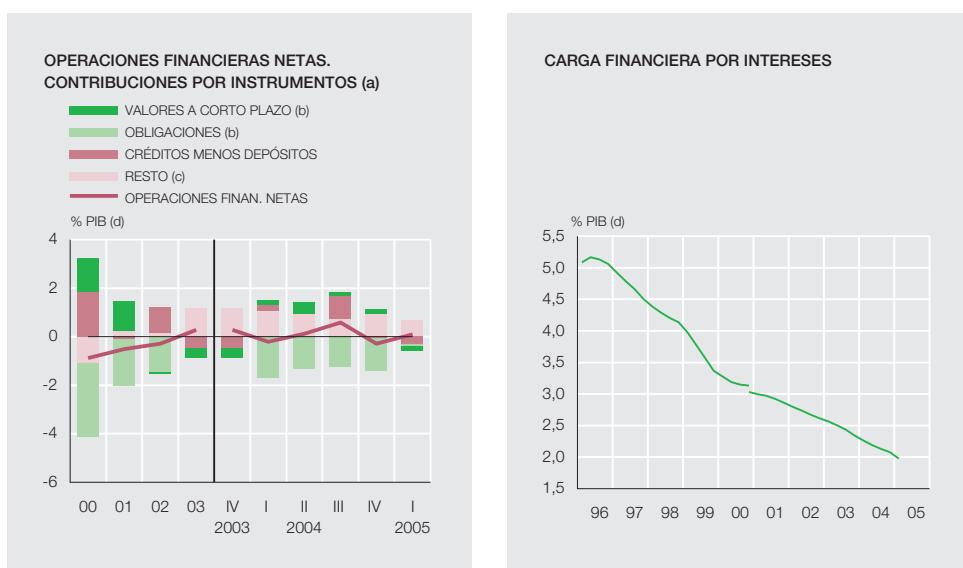


FUENTES: I/B/E/S y Banco de España.

a. Indicadores estimados a partir de la Central de Balances Anual y Trimestral. Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la de referencia.

8,7% del PIB. No obstante, este indicador se sitúa todavía por debajo de los niveles observados a principios de la década actual.

El dinamismo de los recursos ajenos se tradujo en una continuidad de la trayectoria creciente del endeudamiento del sector, que se situó, en marzo, en el 426% del resultado económico bruto más los ingresos financieros (véase gráfico 26). Estos movimientos, en un contexto de estabilidad del coste de financiación, resultaron en un ligero incremento de los pagos por intereses, que, no obstante, permanecieron en niveles moderados, en torno al 17% de los beneficios (véase gráfico 27). Por otra parte, según la información de la CBT, tanto la ratio de



FUENTE: Banco de España.

- a. Un signo positivo (negativo) significa aumento (disminución) de activos o disminución (aumento) de pasivos.
- b. Solo recoge operaciones de pasivo.
- c. Incorpora los intereses devengados no pagados de las obligaciones.
- d. CNE, base 2000, a partir del cuarto trimestre de 2000.

endeudamiento como la de carga financiera del conjunto de empresas colaboradoras se mantuvieron relativamente estables, sin que se observen diferencias significativas por ramas productivas. Además, el Resultado Ordinario Neto de estas compañías creció a un ritmo elevado, alrededor del 14%, lo que se reflejó en una mejora adicional de la rentabilidad de las empresas. No obstante, esta evolución positiva se explica, en parte, por el favorable comportamiento de los ingresos financieros, dividendos fundamentalmente, ya que el Resultado Económico Bruto creció a una tasa inferior (5,9%). Como resultado conjunto de estos desarrollos, se produjo un descenso en el indicador sintético de presión financiera sobre la inversión y un mantenimiento en torno a los niveles reducidos del trimestre pasado en el correspondiente al empleo (véase gráfico 28).

Por último, las expectativas de los analistas sobre el crecimiento de los beneficios de las empresas no financieras cotizadas experimentaron una recuperación durante el segundo trimestre. Así, en dicho período, el crecimiento esperado del EBITDA para los próximos doce meses se situó en niveles relativamente elevados, cercanos al 25%, frente a una media del 19% en 2004. Por su parte, la tasa de variación anual a largo plazo de los resultados se elevó ligeramente, hasta situarse cerca del 12%.

5.4 Las Administraciones Públicas

En el primer trimestre de 2005 el saldo de las operaciones financieras de las AAPP fue positivo, lo que se tradujo en una ligera mejora del ahorro financiero del sector en términos acumulados de cuatro trimestres, que se situó en el 0,1% del PIB, frente al -0,3% de 2004 (véase gráfico 29).

Por instrumentos, entre enero y marzo las AAPP realizaron una amortización neta de obligaciones, si bien en términos acumulados de cuatro trimestres los recursos obtenidos por esta vía fueron prácticamente nulos. En el caso de los valores a corto plazo, la emisión neta en los tres primeros meses del año fue positiva y, en términos acumulados de doce meses, los fon-

% del PIB (a)	2001	2002	2003	2004	2005
				III TR	IV TR
OPERACIONES FINANCIERAS NETAS	-3,4	-2,5	-3,1	-3,6	-4,1
OPERACIONES FINANCIERAS (ACTIVOS)	11,0	13,0	12,9	11,5	12,3
Oro y DEG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	-2,6	3,3	0,7	4,2	3,6
Valores distintos de acciones	6,9	4,1	6,5	1,5	1,7
<i>De los cuales:</i>					
<i>Entidades de crédito</i>	1,9	0,5	3,5	0,7	1,0
<i>Inversores institucionales (b)</i>	5,2	3,1	3,1	0,4	0,0
<i>Acciones y otras participaciones</i>	4,4	5,0	4,7	4,3	5,7
<i>De las cuales:</i>					
<i>Sociedades no financieras</i>	3,9	4,8	4,5	3,3	2,6
<i>Inversores institucionales (b)</i>	0,4	-0,1	1,1	1,2	1,0
Créditos	2,3	0,6	0,9	1,4	1,4
OPERACIONES FINANCIERAS (PASIVOS)	14,4	15,5	16,0	15,1	16,4
Depósitos	2,5	4,0	6,9	2,9	1,7
Valores distintos de acciones	2,9	4,3	5,3	10,7	12,2
<i>Instituciones financieras</i>	1,4	3,1	6,4	8,6	9,6
<i>Resto de sectores nacionales</i>	1,5	1,2	-1,1	2,1	2,6
<i>Acciones y otras participaciones</i>	4,4	4,0	1,1	-0,3	1,9
<i>De las cuales:</i>					
<i>Sociedades no financieras</i>	3,8	3,3	1,3	0,3	0,9
Créditos	4,2	3,3	3,2	2,5	1,6
Otros neto (c)	0,5	0,0	-0,5	-0,7	-0,9
					-0,6

FUENTE: Banco de España.

a. CNE, base 2000.

b. Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

c. Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

dos recibidos fueron también muy reducidos. Por su parte, los pagos por intereses en relación al PIB continuaron reduciéndose gracias al descenso de los costes de financiación.

5.5 El resto del mundo

En el primer trimestre de 2005, el saldo deudor de las operaciones financieras de la nación continuó deteriorándose, hasta alcanzar el 4,9% del PIB, en términos acumulados de cuatro trimestres, ocho décimas del PIB por encima del dato de 2004 (véase cuadro 5). Por sectores, las mayores necesidades de financiación resultaron del incremento del saldo deudor de los hogares y empresas no financieras, que no fue compensado por la recuperación del ahorro de las AAPP.

La inversión en activos exteriores por parte de los sectores residentes alcanzó, en el primer trimestre, el 13,5% del PIB, en términos acumulados de doce meses, 1,2 pp por encima de la cifra de 2004 (véase cuadro 7). Por instrumentos, se produjeron ligeros cambios respecto a las tendencias observadas el pasado año. Así, se mantuvo el volumen en relación con el PIB de la inversión en efectivo y depósitos exteriores, al tiempo que aumentó la adquisición de valores distintos de acciones, como resultado de las compras realizadas por los inversores institucionales. Por otro lado, la adquisición de acciones y otras participaciones en el extranjero continuó concentrando un porcentaje elevado de los flujos (5,8% del PIB), en un contexto en el

% del PIB (b)	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (c)
Economía nacional	-26,1	-27,1	-30,0	-36,0	-42,1	-43,0
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	-9,6	-10,6	-11,2	-13,6	-12,4	-11,6
Sociedades no financieras	-16,6	-17,7	-18,0	-21,1	-20,6	-19,8
Hogares e ISFLSH	6,9	7,0	6,8	7,5	8,2	8,2
Instituciones financieras	7,3	7,4	5,6	-1,3	-6,6	-8,6
Instituciones de crédito (d)	-11,9	-14,1	-14,3	-21,7	-22,9	-24,3
Inversores institucionales (e)	20,1	23,3	23,4	26,4	26,6	27,5
Resto de instituciones financieras	-0,9	-1,8	-3,4	-6,0	-10,4	-11,8
Administraciones Públicas	-23,7	-23,9	-24,4	-21,1	-23,0	-22,8

FUENTE: Banco de España.

a. Calculados como diferencia entre el saldo de activos financieros y de pasivos frente al resto del mundo con los datos de las cuentas financieras trimestrales.

b. CNE, base 2000.

c. Datos del primer trimestre.

d. Definido según la 1.^a Directiva bancaria.

e. Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

que, según la información provisional de la Balanza de Pagos, tanto la inversión directa como la de cartera experimentaron un mayor dinamismo.

Por su parte, las entradas netas de capital alcanzaron un importe equivalente al 18,4% del PIB, en términos acumulados de doce meses, 2 pp por encima del volumen registrado en 2004. Por instrumentos, se produjo un aumento en la mayoría de rúbricas, aunque la fuente de recursos de mayor relevancia continuó siendo la emisión de valores distintos de acciones por parte de las instituciones financieras, que viene constituyendo la principal vía por la que se canalizan los fondos del exterior para cubrir las necesidades de financiación de nuestra economía.

Finalmente, como resultado de esta evolución de los flujos con el exterior y de las variaciones en el precio de los activos financieros y el tipo de cambio, se produjo un nuevo aumento de la posición deudora de la economía española frente al exterior, que, en el primer trimestre del año, se situó en el 43% del PIB. Por sectores, estos cambios resultaron de un deterioro de la posición deudora de las instituciones financieras, que no fue compensado por la mejoría de la posición de las sociedades y las AAPP.

29.7.2005.

LA EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS:
2000-2004

Este artículo ha sido elaborado por Francisco Martí, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El Banco de España elabora y difunde las estadísticas financieras de España, que incluyen las relativas a la deuda pública. En este artículo se describe la evolución de la deuda pública, con especial atención a la deuda de las Comunidades Autónomas (CCAA) y de las Corporaciones Locales (CCLL), en los últimos cinco años, definida según la metodología del protocolo de déficit excesivo (PDE)¹. Se ha decidido concentrar el análisis en el período 2000-2004, que es aquel para el que las estimaciones se han visto afectadas por el cambio de base en la Contabilidad Nacional de España (CNE)². En este sentido, cabe recordar que la revisión llevada a cabo por el INE ha implicado, entre otros aspectos, la incorporación a las cuentas del sector Administraciones Públicas (AAPP), a partir del año 2000, de unos 200 entes y empresas públicas, dependientes en su mayoría de las CCAA, que con anterioridad estaban clasificados en el sector Sociedades no financieras³. En consecuencia, la deuda de estas empresas ha pasado a computarse como deuda de las AAPP. No obstante, esta reclasificación ha tenido un impacto muy reducido sobre la cifra agregada de deuda del sector AAPP (del 0,3% del PIB, entre el cuarto trimestre de 1999 y el primero de 2000, por este motivo). De hecho, con el cambio de base de la CNE, el PIB nominal es superior al que resultaba con la base anterior, lo que se ha traducido en una reducción de la ratio de deuda pública sobre PIB hasta el 46,6%, más cómodamente por debajo del límite del 60% del PIB del Tratado de Maastricht.

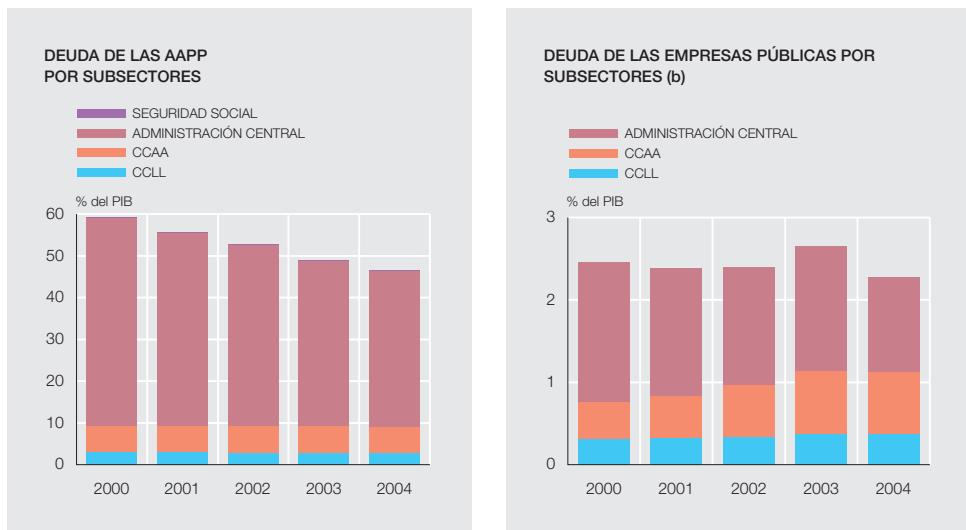
Por otra parte, en este artículo se analizan los datos de la deuda de las CCLL, en los que se singulariza, por primera vez, la información relativa a la deuda de cada uno de los municipios de más de 500.000 habitantes. La publicación de estos datos por el Banco de España desde enero de 2005 se enmarca en los compromisos asumidos en el Acuerdo de junio de 2004 sobre la transparencia de la información económica y estadística impulsado por el Gobierno, que también incluye la difusión de datos de las empresas públicas, dependientes de las CCAA, con un detalle por Comunidades, que se publicará en la segunda mitad de 2005.

Por último, el análisis de la evolución de la deuda de las AAPP se complementa con la descripción de la evolución de la deuda de las empresas públicas clasificadas como Sociedades no financieras⁴, a partir de la información que se viene publicando.

La distribución de la deuda de las AAPP por subsectores

En el período 2000-2004, ha proseguido la mejora gradual en el saldo de las cuentas de las AAPP. De hecho, de no haberse producido el efecto inducido por la reorganización del sector ferroviario, en el año 2004 se habría alcanzado un superávit del 0,4% del PIB⁵. En este contexto de continua reducción de las necesidades de financiación del sector y de crecimientos

1. La deuda PDE no incluye los pasivos contabilizados como créditos comerciales ni otras obligaciones de pago devengadas y no pagadas. 2. En el artículo del Boletín Económico «La evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas: 1995-2003», de septiembre de 2004, se presentaron algunas de estas cifras, correspondientes a la anterior base contable, para un período más dilatado. 3. Esta decisión se ha tomado siguiendo los criterios contables establecidos en el SEC 95 y en el Manual SEC 95 sobre el déficit público y la deuda pública. El cambio de base ha supuesto también, en el ámbito del sector de las AAPP, cambios entre subsectores, dado que las unidades que gestionan la sanidad, que antes figuraban en las cuentas de la Seguridad Social, han pasado a computarse en las cuentas de los subsectores de los que dependen. Para un análisis más general de los cambios en la CNE, puede consultarse el artículo «La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos», del Boletín Económico del Banco de España de junio de 2005. 4. La expresión «empresas públicas» comprende los organismos no administrativos, entes y empresas no incluidos en el sector AAPP de la CNE, pero que son propiedad de las AAPP. 5. Antes de descontar este efecto, las cuentas de las AAPP han registrado un déficit del 0,3% del PIB en 2004. En el Informe Anual de 2004, puede encontrarse una descripción más detallada de esta medida y de sus implicaciones sobre las cuentas públicas.



FUENTE: Banco de España.

a. Deuda elaborada según la metodología del PDE. Los datos corresponden al cuarto trimestre del año correspondiente.

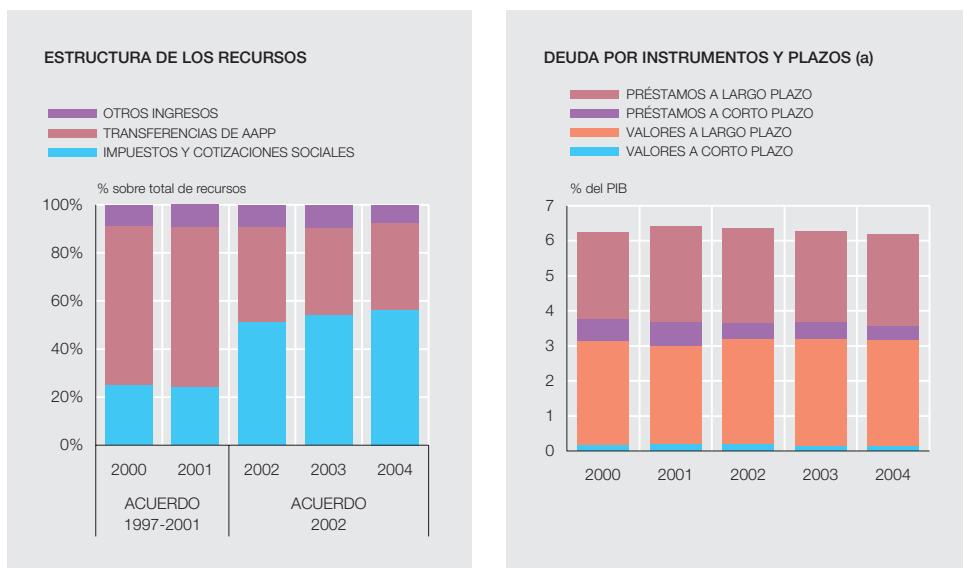
b. Dada la metodología del SEC 95, seguida en la elaboración de la deuda, el número de empresas puede cambiar período a período.

elevados del PIB nominal, la ratio de la deuda de las AAPP continuó disminuyendo su importancia relativa entre los años 2000 y 2004, hasta situarse en el 46,6% del PIB a finales de este último año, frente al 59,3% de 2000 (véase gráfico 1), o niveles próximos al 70% en los años centrales de la década de los noventa.

El descenso en la ratio de deuda de las AAPP en ese período, de casi 13 puntos porcentuales (pp), se explica prácticamente en su totalidad por la caída de la correspondiente a la Administración Central, que alcanzó el 37,4% del PIB al finalizar 2004 (12,3 pp por debajo de la cifra registrada en el año 2000)⁶. Por su parte, la deuda de las CCAA se situó en el 6,2% del PIB al finalizar el año 2004 (ratio que ha permanecido en línea con la del año 2000), mientras que las ratios correspondientes a las CCLL y a la Seguridad Social disminuyeron ligeramente (en 3 décimas y 1 décima del PIB, respectivamente)⁷. En consecuencia, en este período se redujo el peso de la deuda de la Administración Central y, en menor medida, el de la Seguridad Social, con respecto al volumen total de deuda pública en circulación —quedando sus participaciones sobre el total de deuda en el 80,2% y el 0,3%, respectivamente—, mientras que se amplió el de las CCAA y el de las CCLL —hasta el 13,3% y el 6,2% del total, respectivamente—.

Adicionalmente, tras la incorporación de un número no desdeñable de empresas públicas al sector de AAPP, debido al cambio de base, tiene interés analizar la evolución de la deuda emitida por el resto de empresas públicas que, por sus características operativas y atendiendo a los criterios contables establecidos en el ámbito del SEC 95, han permanecido en el sector Sociedades no financieras. Conviene recordar que estas empresas se financian, principalmente, mediante su actividad mercantil, aunque también a través de

6. Hay que tener en cuenta, no obstante, que la cifra de deuda pública de la Administración Central correspondiente al último trimestre de 2004 está afectada por la asunción de deuda de RENFE, con un impacto de 0,7% del PIB sobre la ratio deuda pública. 7. Hay que subrayar que, siguiendo la metodología del PDE, todas estas cifras presentan la deuda de forma consolidada (es decir, excluyendo la deuda de cualquier Administración Pública en poder de otra Administración Pública). Esta consolidación afecta, exclusivamente, a la Administración Central y a la Seguridad Social, que, en conjunto, mantenían a finales del año 2004 un volumen bruto de deuda pública consolidable del 4,1% del PIB. En concreto, la Administración Central tenía deuda de la Seguridad Social por un volumen cercano al 2,1% del PIB, mientras que esta mantenía un volumen similar de deuda de la Administración Central.



FUENTE: Banco de España.

a. Los datos corresponden al cuarto trimestre del año correspondiente.

aportaciones de capital de las AAPP, y, en caso de ser necesario, acudiendo a los mercados financieros. En esta última actividad, las empresas públicas han acumulado un volumen de deuda que a finales de 2004 ascendía al 2,3% del PIB, frente al 2,5% de 2000 (véase gráfico 1). Las empresas dependientes de la Administración Central (1,1% del PIB) y de las CCAA (0,7% del PIB) mantenían los mayores volúmenes de deuda, mientras que las empresas dependientes de las CCLL alcanzaban un 0,4% del PIB.

Por su parte, entre 2000 y 2004, se observa un aumento del peso de la deuda de las empresas públicas dependientes de las CCAA (del 0,4% del PIB), un leve ascenso del de las CCLL (del 0,1% del PIB) y el mantenimiento, durante la mayor parte del período, del peso de la deuda de las empresas dependientes de la Administración Central. De hecho, el descenso que se produjo en el último trimestre del año 2004 en la deuda de las empresas públicas adscritas a la Administración Central se debe a la asunción por el Estado de deuda de RENFE, en el contexto del proceso de la reestructuración del sistema ferroviario.

La evolución del endeudamiento del subsector CCAA: 2000-2004

En los últimos años se han introducido cambios en el sistema de financiación autonómica que han alterado de manera significativa la composición de las fuentes de obtención de recursos de estas Administraciones. Tanto el acuerdo de financiación del período 1997-2001 como, especialmente, el que entró en vigor en el año 2002 han ido incrementando la corresponsabilidad fiscal de las CCAA, al aumentar el conjunto de los impuestos cedidos y ampliar la capacidad normativa de las CCAA en materia impositiva. Como resultado de estos cambios, las transferencias procedentes de otras AAPP han reducido su importancia, hasta representar el 33,2% del total de recursos de las CCAA en el año 2004, frente al 66,4% del año 2000 (véase gráfico 2). Por otra parte, en los años más recientes se han reducido las necesidades de financiación del subsector, hasta alcanzar una posición próxima al equilibrio presupuestario en 2004. A pesar de esa mejora en la posición fiscal de las CCAA, su ratio de deuda en proporción al PIB se ha mantenido muy estable, en niveles ligeramente superiores al 6%, entre los años 2000 y 2004⁸.

8. Cabe recordar que en 2004 el Estado transfirió recursos a la Comunidad Autónoma de Andalucía para cancelar la deuda pendiente que mantenía con dicha Comunidad en relación con el Acuerdo de financiación autonómica del período 1997-2001.

LA DINÁMICA DE LA DEUDA DE LAS CCAA

CUADRO 1

% del PIB	2000	2001	2002	2003	2004	2000-2004
DEUDA PDE	6,3	6,4	6,4	6,3	6,2	—
Variación de la deuda	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Contribuciones a la variación debidas a:						
<i>Déficit</i>	0,6	0,5	0,3	0,0	1,5	
<i>Crecimiento nominal PIB</i>	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-1,6	
<i>Ajustes flujo-fondo (a)</i>	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	

FUENTE: Banco de España.

a. Incluyen la adquisición neta de activos financieros, ajustes de valoración, etc.

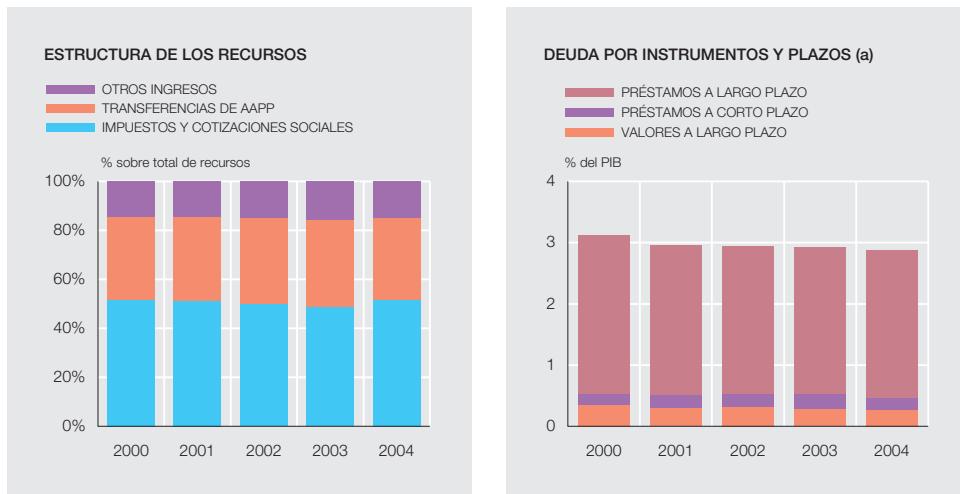
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PDE POR CCAA

CUADRO 2

% del PIB regional y total	2000	2001	2002	2003	2004	2000-2004
TOTAL	6,3	6,4	6,4	6,3	6,2	-0,1
Andalucía	8,2	7,9	7,3	7,0	6,4	-1,8
Aragón	4,8	4,5	4,8	4,6	4,4	-0,4
Asturias	4,3	4,3	5,1	5,2	4,4	0,2
Baleares	3,2	3,0	3,6	4,4	4,5	1,3
Canarias	3,6	3,6	3,1	3,5	3,4	-0,1
Cantabria	3,1	3,3	3,2	3,8	3,5	0,4
Castilla-La Mancha	2,8	2,6	3,1	3,0	3,7	1,0
Castilla y León	3,0	3,3	3,3	3,3	3,1	0,1
Cataluña	8,7	8,6	8,1	7,6	8,0	-0,8
Extremadura	5,6	6,1	6,2	5,7	5,3	-0,3
Galicia	9,0	8,6	8,1	7,7	7,3	-1,7
La Rioja	2,9	3,2	3,0	3,1	3,1	0,1
Madrid	3,9	5,8	6,8	6,7	6,2	2,3
Murcia	4,0	4,2	3,9	3,6	3,6	-0,4
Comunidad Foral de Navarra	6,1	5,6	5,2	4,9	4,6	-1,5
Comunidad Autónoma del País Vasco	5,2	3,8	2,9	3,0	2,6	-2,6
Comunidad Valenciana	9,8	10,0	10,0	10,5	11,5	1,7
PRO MEMORIA						
Empresas públicas	0,4	0,5	0,6	0,8	0,7	0,3
Deuda incluida en las CCLL:						
<i>Diputaciones de Régimen Común</i>	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	-0,1
<i>Diputaciones Forales del País Vasco</i>	3,8	3,4	3,3	3,1	2,8	-1,0
<i>Deuda de Consejos y Cabildos Insulares</i>	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	0,4

FUENTE: Banco de España.

Para precisar mejor los factores que han impulsado esta evolución de la ratio de deuda, resulta útil descomponer la variación registrada en las contribuciones de sus tres componentes básicos: la capacidad o necesidad de financiación, el crecimiento del PIB nominal y la variación de los activos financieros y de otras partidas de ajuste, englobadas en lo que se conoce como ajustes flujo-fondo (debidos a los diferentes criterios de valoración y de clasificación entre la contabilidad presupuestaria y la CNE). Como se observa en el cuadro 1, según este desglose, el efecto del crecimiento del PIB nominal —que ha tendido a reducir el peso de la deuda de las CCAA con respecto al PIB— ha podido compensar el efecto expansivo sobre dicha ratio de los déficits acumulados en este período. Por su parte, la contribución de los



FUENTE: Banco de España.

a. La financiación mediante valores a corto plazo es prácticamente nula. Los datos corresponden al cuarto trimestre del año correspondiente.

ajustes flujo-fondo al crecimiento de la deuda ha sido muy pequeño, en el conjunto del período, concentrándose en el año 2004.

En relación con los instrumentos en los que se ha materializado la deuda, las CCAA han mantenido en los últimos años la tendencia al aumento de la financiación a largo plazo en detrimento de los préstamos a corto plazo (véase gráfico 2). Así, los préstamos a corto plazo han continuado disminuyendo su importancia relativa, y han pasado a representar un 6,4% del total de la deuda, frente al 10,3% de finales del año 2000, mientras que los valores a corto plazo apenas han modificado su escasa importancia durante todo el período, en torno al 2,7% del total. Por su parte, el desplazamiento hacia instrumentos a largo plazo ha favorecido en mayor medida a los préstamos, que han alcanzado un peso del 42,3% de la deuda en el año 2004, frente al 39,5% del año 2000, aunque los valores a largo plazo siguen siendo el instrumento de mayor importancia, con un peso del 48,6% en el año 2004, frente al 47,5% del año 2000.

Finalmente, como puede verse en el cuadro 2, el nivel y la evolución del endeudamiento por CCAA, calculados en relación con el correspondiente PIB regional, no han sido homogéneos. En este sentido, hay que tener en cuenta que en la Comunidad Autónoma del País Vasco la gestión de la mayoría de los gastos los realiza la Comunidad Autónoma, mientras que la recaudación de los impuestos corre a cargo de las Diputaciones Forales (incluidas en el sector de CCLL), que transfieren a aquella los importes correspondientes. Así, el mayor volumen de ingresos de esta Comunidad procede de transferencias de las CCLL. Por tanto, el análisis de la evolución de la deuda de esta Comunidad resulta más completo si se tiene en cuenta la contraída por las Diputaciones Forales (véase el pro memoria del cuadro 2). Asimismo, la evolución de la deuda habría que ponderarla teniendo en cuenta la actividad de las empresas públicas de cada Comunidad, puesto que ni la canalización de gasto de las distintas CCAA hacia dichas empresas públicas ni las formas elegidas para su financiación y, por tanto, su endeudamiento, han seguido las mismas pautas.

En comparación con el año 2000, cabe destacar las reducciones en la deuda de las CCAA del País Vasco (incluyendo las Diputaciones Forales), Galicia y Andalucía. Por el contrario, las CCAA de Madrid, Valencia, Baleares y Castilla-La Mancha aumentaron notablemente su endeudamiento.

	% del PIB					
	2000	2001	2002	2003	2004	2000-2004
TOTAL	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9	-0,3
Barcelona	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
Madrid	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1
Málaga	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sevilla	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valencia	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Zaragoza	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Resto Aytos., mancoms. y otras agrups.	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	-0,1
Diputaciones, Consejos y Cabildos Insulares	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	-0,1
PRO MEMORIA						
Empresas públicas	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,1

FUENTE: Banco de España.

***La evolución
del endeudamiento del
subsector CCLL:
2000-2004***

El marco de financiación de las CCLL, que desde una perspectiva histórica ha experimentado menos variaciones que el de las CCAA, se modificó tras la entrada en vigor de la Ley 51/2002, de 27 de diciembre, reguladora de las Haciendas Locales. Reflejando el impacto de dicha modificación⁹, las CCLL comenzaron a participar en la recaudación de algunos impuestos estatales en 2004, reduciendo ligeramente su dependencia de las transferencias recibidas de otras AAPP (véase gráfico 3). Así, los impuestos pasaron a suponer un 51,9% del total de recursos de las CCLL en ese año (frente al 48,9% de 2003), mientras que las transferencias de otras AAPP redujeron su peso hasta el 33,2% en 2004, frente al 35,5% del año anterior.

Por otra parte, el subsector de CCLL ha cerrado tradicionalmente sus cuentas en torno al equilibrio presupuestario, por lo que su recurso al endeudamiento ha sido reducido y su nivel de deuda muy inferior al de la Administración Central y al de las CCAA, aunque hay que tener en cuenta que el nivel de gasto de las CCLL es comparativamente muy inferior. En el período analizado, la deuda de las CCLL se ha reducido ligeramente como porcentaje del PIB, desde el 3,1% en el año 2000 hasta el 2,9% del año 2004 (véase gráfico 3). La composición por instrumentos de la financiación obtenida por las CCLL ha sido algo distinta a la de CCAA. En particular, se observa un aumento de la financiación a corto plazo, que ha pasado a suponer un 7,3% del total de la deuda en el año 2004 (6,3% en 2000), y de los préstamos a largo plazo, mientras que el recurso a los valores a largo plazo se ha reducido notablemente, desde el 11% en el año 2000, al 8,8% en el año 2004.

Cabe señalar que la disminución del peso de la deuda en el período considerado se ha concentrado en los pequeños Ayuntamientos y en las Diputaciones, Consejos y Cabildos Insulares (véase cuadro 3), dado que el conjunto de municipios de más de 500.000 habitantes ha mantenido prácticamente inalterado el nivel de su deuda en el 0,6% del PIB. No obstante, la evolución de estos grandes Ayuntamientos no ha sido homogénea, pues, mientras que el Ayuntamiento de Madrid aumentó su deuda en 1 décima porcentual del PIB, el de Barcelona la redujo, y la ratio de endeudamiento de los otros cuatro se mantuvo invariable. Cabe añadir, finalmente, que las empresas dependientes de las CCLL alcanzaron un nivel de deuda del 0,4% del PIB a finales del año 2004, tras aumentar ligeramente su endeudamiento durante el período considerado.

9. Entre otros aspectos, la reforma contemplaba la cesión a las Diputaciones Provinciales, a las capitales de provincia o de Comunidad Autónoma, y a los municipios de más de 75.000 habitantes, de un porcentaje de la recaudación del IRPF, del IVA y de los impuestos especiales, cesión que entró en vigor en el año 2004.

Conclusiones

En este artículo se han presentado los nuevos datos de endeudamiento de las AAPP para el período 2000-2004, y de las empresas públicas dependientes del sector. Frente a la progresiva reducción de la deuda pública agregada, en porcentaje del PIB, la de las CCAA se ha mantenido algo por encima del 6%, a pesar de la mejora observada en el saldo de las cuentas de este subsector. Cabe destacar que la evolución por CCAA no ha sido homogénea, habiéndose observado reducciones de la ratio de endeudamiento en el País Vasco, Andalucía y Galicia, frente a los incrementos contabilizados en Madrid, Valencia, Baleares y Castilla-La Mancha; no obstante, los niveles de partida son también muy diferentes. En cuanto a las CCLL, cabe señalar la menor importancia cuantitativa de su deuda, que además se ha reducido, en porcentaje del PIB, en los últimos años; sin embargo, el endeudamiento de las ciudades más grandes ha mantenido, en conjunto, su peso en el PIB, observándose, asimismo, algunas diferencias por municipios.

20.7.2005.

EL IMPACTO DE CHINA EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
HACIA AMÉRICA LATINA

Este artículo ha sido elaborado por Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García, de la Dirección General de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

La rápida expansión de China en la economía mundial está teniendo importantes repercusiones globales. Una de ellas es la atracción por parte de China de una enorme cantidad de inversión extranjera directa (IED). De hecho, dicho país se ha convertido en el primer receptor de IED del mundo, con un flujo equivalente a 61.000 millones de dólares en 2004. Dado el fuerte crecimiento en la acumulación de IED de los últimos años, China alcanza ya el tercer puesto en términos de capital acumulado derivado de la IED, después de Estados Unidos y el Reino Unido.

Los inversores extranjeros, fundamentalmente asiáticos, se han sentido atraídos, por un lado, por el fuerte crecimiento económico chino, su enorme población y su creciente demanda interna y, por otro, por su ventaja comparativa como plataforma de exportación, gracias a sus bajos costes laborales. Además, la entrada de China en la Organización Mundial de Comercio (OMC) en 2001 ha proporcionado una mayor seguridad jurídica a los inversores, al establecer un calendario gradual para el trato no discriminatorio de las empresas extranjeras, la eliminación de requisitos para la inversión y el compromiso de proteger los derechos de propiedad intelectual.

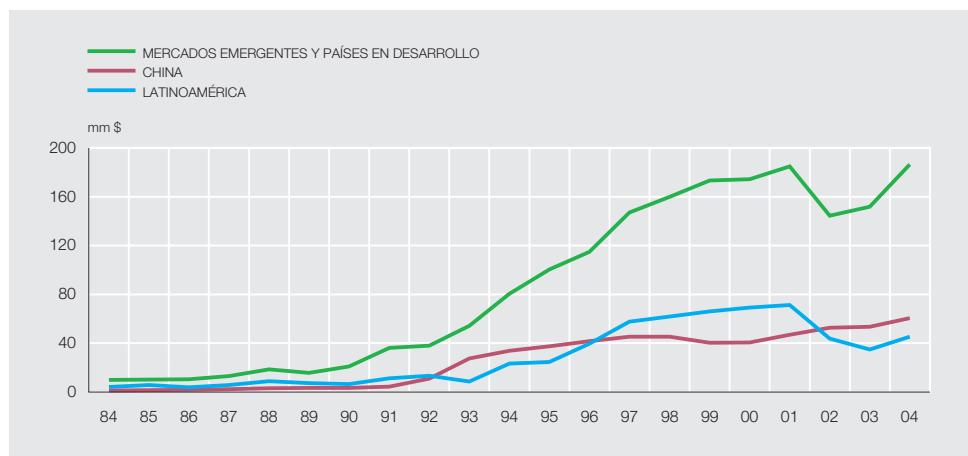
Desde los años ochenta, los principales inversores directos en China han sido Hong Kong, Japón, Corea, Taiwán, Macao y Singapur, lo que da muestras, junto con los altos flujos comerciales, de la elevada integración económica de la región. Les siguen como inversores Estados Unidos y la Unión Europea, aunque a mucha distancia.

Del mismo modo que muchos países ven China como un claro competidor en los mercados de exportación, existe una preocupación creciente, en especial en los países en desarrollo, por un posible desvío de la IED que reciben hacia China. Este es el caso de América Latina, donde la IED ha sido la mayor fuente de financiación externa en los últimos años y ha tenido un papel determinante en la modernización de su estructura económica. Sin embargo, la IED dirigida a América Latina comenzó a caer en el año 2000, al tiempo que la IED destinada a China seguía creciendo rápidamente (véase gráfico 1). Dada la enorme relevancia de la IED para la región latinoamericana, profundizar en el conocimiento de los determinantes de los flujos de entrada de IED es crucial. Además, dado que los flujos destinados a China son cada vez una parte más importante del total de IED y no tienen visos de reducirse, también es relevante analizar qué impacto pueden tener sobre los países latinoamericanos.

Determinantes de la IED

Aunque existe una amplia literatura que ha analizado empíricamente los determinantes de los flujos de entrada de IED, aún no se ha alcanzado un consenso. Durante mucho tiempo, la visión general era que cuanto mejor fuera el país de destino, en términos de condiciones macroeconómicas y entramado institucional, más fácilmente atraería IED. Sin embargo, Haussmann (2001) puso en duda este consenso, al mostrar que los países con baja renta per cápita, un desarrollo macroeconómico deficiente e instituciones débiles tendían a atraer más IED, como porcentaje de los flujos totales recibidos.

1. Este artículo resume el Documento de Trabajo n.º 0517, *Does China Have an Impact on Foreign Direct Investment to Latin America?*, de próxima publicación.



FUENTES: FMI y Oficina de Estadística de China.

Tampoco hay acuerdo sobre la relación entre la inversión directa entre dos países y sus relaciones comerciales. Mientras que unos estudios encuentran un efecto sustitución entre ambos factores, otros los consideran complementarios. El fenómeno de sustitución entre el comercio entre dos países y su IED surgiría en la medida en que los exportadores de un determinado bien deciden producirlo en el país de destino para evitar barreras arancelarias o reducir costes de producción. En cambio, existiría complementariedad si la IED de un determinado país en otro requiriera importaciones de factores de producción del país inversor y/o tuviese por objeto la producción de bienes para exportarlos al país de origen.

Estudios recientes han insistido en la importancia de factores de oferta para explicar la IED, tanto específicos del país de origen como globales. Albuquerque, Loyza y Servén (2002) estiman que los factores de oferta explicarían más del 50% de la IED. Del mismo modo, Levy-Yeyati, Panizza y Stein (2002) muestran que el ciclo económico en los países industrializados es un determinante relevante de la IED hacia economías emergentes.

En el trabajo empírico que se describe a continuación, se tienen en cuenta todos estos posibles determinantes a la hora de analizar cómo China puede influir en la cantidad de IED que reciben los países latinoamericanos.

Potenciales efectos en América Latina de la IED en China

Existen varios factores en juego, algunos contrapuestos, que pueden influir en cómo la IED destinada a China puede afectar a la que reciben las economías latinoamericanas.

El primero es el grado de integración de los mercados financieros. Si los mercados de capitales presentan fricciones, podría existir escasa sustituibilidad entre la IED dirigida a dos países o regiones y, por tanto, una segmentación en el mercado de la IED. Este parece ser el caso de una buena parte de la IED que recibe China, en concreto la de otros países asiáticos con estrechos lazos culturales y raciales, como Hong Kong, Taiwán, Macao y Singapur, cuya inversión supuso el 44% del total en 2003. No resulta plausible pensar que los países latinoamericanos podrían ser un sustituto de China para este tipo de IED, pues parece tratarse de un mercado segmentado. La IED destinada a América Latina, por el contrario, tiene su origen mayoritariamente en la OCDE, que representó el 76% de la IED total recibida por estos países en 2002, respecto a un 35% en el caso de China. Este estudio se concentra, por tanto, en la IED originada en la OCDE, bien sea para China o bien para América Latina, pues solo para este tipo de IED se puede hablar de un mercado integrado, donde existe una mayor posibilidad de sustitución entre los países de destino.

Un segundo aspecto interesante es si la oferta global de IED es constante o, más concretamente, si la IED dirigida a China puede afectar a la IED total. Si fuera constante, sería lógico que un aumento de la IED hacia China supusiera una reducción de la IED destinada a otras regiones (una de las cuales podría ser América Latina, pero no necesariamente). Si, en cambio, no lo fuera, y si los inversores extranjeros obtuvieran unos elevados beneficios de su presencia en China, y/o estos mayores beneficios se extendieran a los países de origen, es probable que la IED total aumentara y, con ello, la destinada a otras partes del mundo. Asimismo, esa mayor rentabilidad de la IED en China podría modificar la preferencia relativa de los inversores por la IED respecto a otros flujos de capital, principalmente inversión en cartera o préstamos bancarios trasfronterizos, lo que también incrementaría el total de la IED. Por último, China —con su elevada tasa de ahorro— es una importante fuente potencial de IED. De hecho, la IED de China ha crecido un 66% anual desde su incorporación a la OMC, aunque partía de niveles muy bajos.

Un tercer punto que hay que tener en consideración es el destino sectorial de la IED. Si la IED hacia China se orienta hacia el sector exportador, debería tener un mayor efecto de sustitución en terceros países que reciban IED para competir en los mismos mercados de exportación. Si, por el contrario, se destina a abastecer la demanda interna china, el impacto sobre terceros países es menos obvio. Otro aspecto interesante es en qué medida la IED hacia China incrementa las importaciones de este país; el caso paradigmático son las materias primas. De aumentarlas sustancialmente, también debería fomentar la IED hacia los países suministradores de estos factores de producción, en la medida en que se permita la entrada de la inversión extranjera en esos mercados.

Dada la diversidad —y contraposición de factores—, parece claro que un análisis empírico es la mejor manera de estudiar cómo la IED destinada a China puede afectar a la que reciben los países latinoamericanos.

Existen pocos trabajos en los que se haya planteado este problema anteriormente. Un primer esfuerzo, aunque puramente descriptivo, se encuentra en una reciente publicación del BID (2004), en la que se construye un índice de coincidencia de los países de origen de la IED para un buen número de países latinoamericanos y China. Un segundo paso es un trabajo de Chantarasawat et al. (2004) donde se analiza empíricamente cómo China afecta a la IED hacia Asia y América Latina, y se encuentra un efecto positivo en el primer caso, mientras que no se percibe ningún impacto en el segundo. Estos autores también llevan a cabo un estudio sobre la participación de estos países en la IED global, y llegan a la conclusión de que existe una relación negativa entre la cuota de IED destinada a China y las de Asia y América Latina.

El trabajo que se resume en este artículo profundiza este análisis empírico y lo mejora en varias direcciones. En primer lugar, se emplean datos bilaterales para recoger la IED entre los países inversores y receptores, y no la IED total que recibe un país. Los datos bilaterales tienen la ventaja de que permiten tener en cuenta el comportamiento potencialmente diferente de los inversores directos según su país de origen, por lo que limitan el sesgo de agregación. Segundo, se estudia el impacto de la IED hacia China sobre diferentes países latinoamericanos, y no sobre el conjunto de la región. Esto es importante porque las diferentes características de los países latinoamericanos —especialmente en lo que se refiere a la estructura productiva y al tipo de IED recibida— apuntarían a efectos opuestos entre países. En concreto, mientras que la IED destinada a México y Centroamérica se ha encauzado hacia el sector exportador, en Sudamérica la IED se ha empleado en los sectores no comercializables, como el sector financiero, los suministros e infraestructuras, junto con la extracción de recursos naturales. Por tanto, cabría esperar que la IED destinada a China tuviera un efecto distinto

en el primer grupo de países respecto al segundo. En tercer lugar, se introduce la posibilidad de una oferta de IED elástica, al incluir otros flujos de capital como variables explicativas. De este modo, se capturan los potenciales efectos cruzados entre los distintos flujos. También se considera la posibilidad de costes de ajuste de la IED, por lo que cambios en el nivel se producirían lentamente, hasta alcanzar el nivel deseado a largo plazo. El trabajo también presta atención al posible problema de endogeneidad, por el que la IED hacia América Latina podría influir en la IED hacia China o, incluso, en los otros determinantes de la IED hacia América Latina incluidos en dicho estudio. Para ello, se utiliza el método generalizado de los momentos como procedimiento de estimación, basado en Arellano y Bover (1995). Por último, el estudio considera dos horizontes temporales alternativos. El primer período, que representa la muestra más larga de que se dispone con datos bilaterales (1984-2001), se inicia en los albores del proceso reformista chino con la introducción de la política de puertas abiertas. El segundo se concentra en los años en los que se aceleraron las negociaciones para la entrada de China en la OMC (1995-2001), que de hecho coincide con el fuerte aumento de los flujos de IED a nivel global.

Variables y metodología

DESCRIPCIÓN DE LOS DATOS

Para el análisis empírico descrito, la *variable dependiente* es la IED de cada uno de los países de la OCDE destinada a cada una de las seis mayores economías de América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela.

La variable objetivo es la IED de cada país de la OCDE hacia China. Si hubiera un efecto sustitución entre la IED destinada a cada uno de los países latinoamericanos y la dirigida a China, el signo de este coeficiente sería negativo. Para asegurar la robustez de los resultados, se incluye como variable objetivo adicional la IED hacia Hong Kong. El motivo es la probable sobreestimación de la IED dirigida a China, pues existe un elevado porcentaje de flujos financieros que abandona China por motivos fiscales con destino a Hong Kong, y que luego regresa en forma de IED. Este fenómeno es conocido como «*roundtripping*».

Además, se han incluido en la especificación del modelo algunas *variables de control* que potencialmente podrían determinar la IED sobre la base de la literatura anteriormente descrita. Así, se evitan problemas de omisión de variables relevantes, que, entre otras consecuencias, sesgarían el coeficiente de la variable objetivo. Estas variables se clasifican en cinco categorías: (i) flujos de capital, (ii) variables bilaterales, (iii) características del país de destino, (iv) características del país de origen y (v) factores globales.

Entre los *flujos de capital* se incluyen otros flujos diferentes a la IED, en concreto la inversión en cartera y los préstamos bancarios trasfronterizos, que recogerían la posible sustitución entre los distintos tipos de entradas de capital. Segundo, se tiene en consideración la persistencia de la IED, debido a la existencia de costes de ajuste, mediante la inclusión de un desfase de la variable dependiente. Tercero, se intenta recoger si los inversores extranjeros reaccionan a lo que hacen el resto de inversores, es decir, si existe comportamiento de rebaño entre los mismos. Para capturar este efecto se incluye la IED del conjunto de la OCDE en América Latina, en China y en Hong Kong. Cuarto, se permite la posibilidad de que las decisiones de IED se tomen para regiones en su conjunto: por ejemplo, si un país decide invertir en Chile, este comportamiento podría favorecer otras inversiones en Argentina o en el conjunto de América Latina. Quinto, se incluye la IED total destinada a los países de la OCDE para comprobar si los inversores extranjeros tienen una preferencia sistemática por los países industrializados, lo que desincentivaría la IED dirigida a los países emergentes y, por tanto, a América Latina. Por último, se controla por las tendencias globales de la IED, ya que podría ser más fácil para América Latina recibir IED en los años de expansión que en los de retramiento de la misma.

Como factores *bilaterales* se incluyen el tipo de cambio, el coste relativo de la inversión, las exportaciones e importaciones bilaterales y la similitud de su estructura productiva. Una depreciación del tipo de cambio de la moneda local respecto a la del país inversor abarata el coste de la inversión si se paga en moneda local, pero también reduce el valor de los beneficios repatriados, por lo que el signo esperado es ambiguo. El coste relativo de la inversión se aproxima a través del diferencial de tipos de interés a corto plazo entre el país receptor y el inversor. Al introducir las exportaciones e importaciones bilaterales, se puede determinar si existe sustituibilidad o complementariedad entre el comercio bilateral y la IED entre dos países. Por último, el índice de similitud de la estructura productiva entre los países de origen y de destino debería capturar la afinidad de ambas economías y el grado de competencia que existe entre ellas para atraer IED de terceros países.

También se han considerado un elevado número de factores *del país destino*. Un primer grupo recoge las condiciones externas, tales como el nivel de deuda externa respecto al PIB, los pagos de intereses de la deuda, las reservas de divisas y el crecimiento de las exportaciones. Un segundo grupo de variables son el crecimiento del PIB, la inversión interna respecto al PIB, el saldo fiscal, la tasa de inflación y el tipo de cambio real. Además, como características generales se han incluido el tamaño económico del país receptor y su dotación de recursos naturales. Por último, dadas las restricciones impuestas por la metodología de estimación considerada, bajo la cual solo es posible estimar los coeficientes de los regresores con variabilidad temporal, se ha tenido en cuenta un reducido número de características institucionales (cuyos datos varían con el tiempo y son relevantes para el estudio). Estas son los controles de capitales, la protección de los derechos de los acreedores y el nivel de capital humano (aproximado a través de la tasa de alfabetización). Por último, se ha incluido una serie de variables ficticias para capturar el impacto acumulado de las crisis financieras (soberanas, cambiarias y bancarias) a las que se enfrentaron los países de América Latina en el período de referencia, pues, en principio, deberían reducir la IED que recibe un país, aunque, de nuevo, esto está sujeto a la crítica de Haussmann, según la cual son los países más débiles los que atraen más IED en términos relativos.

Entre los efectos *del país de origen* de la IED, se incluye el tamaño de su economía, medido por una variable conjunta de PIB y PIB per cápita. Por último, se tiene en cuenta la evolución del precio del petróleo como el principal *factor global* que afecta a la IED.

Resultados

Tal y como se ha descrito, se construye un modelo econométrico para explicar la IED recibida por los seis principales países de América Latina desde cada uno de los países de la OCDE, sobre la base de una serie de factores que incluye la IED hacia China. En este artículo, únicamente se muestran los resultados del modelo construido para el horizonte temporal de 1995-2001, pues es el más reciente y, por tanto, el más relevante para conocer cuáles pueden ser las tendencias futuras. El cuadro 1 muestra las estimaciones del modelo considerado. La columna 1 incluye los resultados suponiendo que existe un efecto común para toda América Latina de la IED destinada a China. La columna 2 permite un efecto diferencial entre los distintos países de América Latina de la IED destinada a China. En ambas se han eliminado las variables no significativas, tras haber realizado un contraste conjunto de las mismas, pero se pueden encontrar más detalles en el trabajo de García-Herrero y Santabárbara (2005), así como del total de período para el que existen datos (1984-2001).

Los resultados muestran un efecto negativo y significativo de la IED destinada a China sobre la IED en América Latina (véase la columna 1 del cuadro 1). En concreto, un dólar adicional invertido en China reduce la IED destinada al conjunto de América Latina en casi 16 centavos de dólar. Cuando se analiza este impacto país por país (véase la columna 2 del cuadro 1), México y Co-

	(1) Efecto común para la región latinoamericana		(2) Efecto individual para cada país latinoamericano (a)	
Variable dependiente: Flujo de IED bilateral entre el país de origen y el de destino	Coeficiente	P-valor	Coeficiente	P-valor
VARIABLES OBJETIVO				
América Latina				
<i>IED bilateral destinada a China</i>	-0,157**	(0,024)		
Específicas para cada país de destino				
<i>Impacto de la IED bilateral destinada a China en Argentina</i>			-0,08	(0,244)
<i>Impacto de la IED bilateral destinada a China en Brasil</i>			-0,22	(0,260)
<i>Impacto de la IED bilateral destinada a China en Chile</i>			0,04	(0,737)
<i>Impacto de la IED bilateral destinada a China en Colombia</i>			-0,844**	(0,013)
<i>Impacto de la IED bilateral destinada a China en México</i>			-0,287***	(0,007)
<i>Impacto de la IED bilateral destinada a China en Venezuela</i>			-0,20	(0,230)
VARIABLES DE CONTROL				
Flujos de capital				
Flujos de capital sobre PIB	9,17	(0,193)	7,46	(0,296)
<i>Desfase de la IED bilateral</i>	0,05	(0,259)	0,064*	(0,055)
<i>IED bilateral destinada a América Latina</i>	0,121***	(0,001)	0,108***	(0,001)
VARIABLES BILATERALES				
Tipo de cambio nominal bilateral (un aumento indica una depreciación de la divisa del país de destino)	0,179**	(0,045)	0,276***	(0,008)
<i>Exportaciones</i>	0,247***	(0,000)	0,250***	(0,002)
<i>Importaciones</i>	-0,168***	(0,003)	-0,167**	(0,011)
VARIABLES DEL PAÍS DE DESTINO				
Variables macroeconómicas				
<i>Reservas internacionales</i>	-0,007	(0,151)	-0,005	(0,250)
Características generales				
<i>Recursos naturales</i>	0,677**	(0,022)	0,621**	(0,032)
Características institucionales				
<i>Alfabetización</i>	46,056*	(0,085)	35,217	(0,189)
Crisis financieras				
<i>Crisis bancarias</i>	222,233***	(0,000)	217,170***	(0,001)
Constante	-4.928,704*	(0,062)	-3.882,540	(0,138)
Estadístico F	338,92	(0,000)	291,51	(0,000)
Observacione	428		428	
Número de grupos (origen/destino)	99		99	

FUENTE: García-Herrero y Santabárbara (2005).

P-valores robustos entre paréntesis.

*Significativo al 10%; **Significativo al 5%; ***Significativo al 1%.

Variables en cursiva instrumentadas con el MGM a través de la metodología de Arellano y Bover (1995).

Las variables cuyos coeficientes son estadísticamente y conjuntamente no significativas al 95% de significatividad no se incluyen en este cuadro.

a. Aunque cuantitativamente los coeficientes de las variables de control difieren entre ambos modelos por la inclusión de nuevos regresores, cualitativamente los resultados son similares.

lombia son los que se ven afectados negativamente de una manera significativa, especialmente en el caso de México (al 99% de significatividad). Aunque el coeficiente de Colombia es mayor (por cada dólar invertido en China, la IED a Colombia cae 84 centavos, y 29 en el caso de México), no se puede rechazar la hipótesis de que la magnitud de dichos efectos sea equivalente.

El resultado es particularmente interesante en el caso de México, dado que, durante el período considerado, la evolución de la IED fue muy positiva, gracias, en parte, al acuerdo de libre comercio con Estados Unidos. De hecho, solo empezó a caer a partir de 2002. Esta evolución

no quiere decir que la IED destinada a China no haya tenido consecuencias negativas, al menos a tenor de los resultados obtenidos, sino más bien que, sin el efecto substitución hacia China, la IED destinada a México habría sido incluso mayor. Es importante notar que el impacto negativo sobre la región latinoamericana en su conjunto se explica exclusivamente por México y Colombia. De hecho, si se excluyen estos países del total, no se encuentra ningún impacto para el resto de la región.

En cuanto a las variables de control, se obtiene una serie de resultados interesantes. Primero, parece existir un comportamiento regional de los inversores, dado que un aumento de la IED destinada a un país latinoamericano aumenta la IED en otro país de la misma área. Este resultado se refleja en el coeficiente altamente significativo, aunque reducido, de la *IED bilateral destinada a América Latina*. Segundo, se observa cierta complementariedad entre distintos flujos, dado que el coeficiente de *flujos de capital sobre PIB* es positivo, si bien no significativo, lo que apoyaría la hipótesis de una oferta elástica de IED. Tercero, una depreciación del *tipo de cambio nominal bilateral* del receptor aumentaría la IED a los países de América Latina, por lo que el efecto del menor coste de la inversión podría parecer que prevalece sobre el de la reducción de los beneficios repatriados. Cuarto, las *exportaciones bilaterales* impulsan la IED, lo que apoyaría la hipótesis de complementariedad entre IED y comercio bilateral. Esto se explicaría más fácilmente en la medida en que la IED de un cierto país inversor se revierte en exportaciones del país de destino al inversor. Además, un aumento de las *importaciones bilaterales* implicaría una menor IED en América Latina, lo que apoyaría la idea de que una buena parte de la IED destinada a América Latina abastece la demanda interna. En cualquier caso, esta hipótesis no puede ser contrastada al no disponer de datos bilaterales de IED de carácter sectorial. Quinto, los *recursos naturales* de los países receptores atraen IED. Sexto, la existencia de *crisis bancarias* parece impulsar la IED. Este resultado, que a primera vista puede resultar paradójico, está relacionado con la manera en la que se resolvieron dichas crisis bancarias en América Latina, en concreto a través de la privatización y la apertura a la competencia extranjera de la banca local, lo que supuso importantes entradas de IED.

Conclusiones

La IED dirigida hacia China, que ha adquirido un peso crecimiento en el total de IED, parece haber afectado negativamente a la IED destinada a México y Colombia, pero no ya a la del resto de las principales economías latinoamericanas: Argentina, Brasil, Chile y Venezuela.

Desde una óptica prospectiva, hay numerosas razones que hacen pensar que China continuará atrayendo un elevado volumen de flujos de IED, y que estos incluso podrían aumentar. China ha anunciado que profundizará en el proceso de privatización y que lo abrirá al capital extranjero. Además, es previsible que el diferencial de salarios con América Latina se mantenga por un tiempo, dada la gran elasticidad de la oferta de trabajo china. Además, aunque los salarios crecieran, también lo haría la capacidad de compra de su enorme población, por lo que ganaría atractivo como destino para la IED interesada en abastecer el mercado interno.

Este escenario, en el que China continuará atrayendo una parte significativa de la IED global, podría parecer preocupante para los países latinoamericanos, en particular para aquellos con una estructura productiva muy similar a la china. Sin embargo, China también generará un gran número de oportunidades en el medio plazo. Algunas de esas oportunidades no son particularmente relevantes para los países latinoamericanos, especialmente las derivadas de la integración productiva, que se puede obtener mucho más fácilmente con los países vecinos de China, como de hecho está ocurriendo.

Aun así, si China continúa creciendo vigorosamente, América Latina se beneficiará de su importante y creciente demanda de materias primas. Esto no solo impulsará las exportaciones

de productos básicos de América Latina a China, sino que también debería incrementar la IED destinada a este sector, en la medida en que esté permitida la entrada de inversores extranjeros. Además, es probable que los inversores interesados no sean solo los de la OCDE, como considera este estudio, sino también la propia China, que está aumentando rápidamente su papel inversor en el mundo y que prefiere asegurarse el acceso a su factor de producción más escaso: las materias primas. Por ello, los países latinoamericanos deben ser conscientes de que liberalizar estos sectores a la inversión extranjera es un requisito para aprovechar los beneficios que otorga el mayor peso de China en el escenario económico internacional.

8.7.2005.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBUQUERQUE, R., LOAYZA y SERVÉN (2003). *World market integration through the lens of foreign direct investors*, Policy Research Working Paper Series, n.º 3060, The World Bank.
- ARELLANO, M., y O. BOVER (1995). «Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models», *Journal of Econometrics*, vol. 68, pp. 29-52.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) (2004). *The emergence of China: Opportunities and challenges for Latin America and the Caribbean*.
- BRAINARD, L. (1997). «An empirical assessment of the proximity-concentration trade-off between multinational sales and trade», *American Economic Review*, 87 (4), pp. 520-544.
- CHANTASASAWAT, B., FUNG, IIZAKA y SIU (2004). *Foreign direct investment in East Asia and Latin America: Is there a People's Republic of China effect?*, ADB Institute Discussion Paper, n.º 17.
- CHEN, E. (1994). *Foreign direct investment and trade as a vehicle for rapid economic growth: The NIE experience*, Documento de Trabajo presentado en Colombo, Sri Lanka, febrero.
- GARCÍA-HERRERO, A., y SANTABÁRBARA (2005). *Does China have an impact on foreign direct investment to Latin America?*, Documento de Trabajo, n.º 0517, Banco de España.
- HAUSSMANN, R. (2001). «Foreign direct investment: Good cholesterol?», trabajo preparado para la Reunión Anual del IADB y IAIC.
- JAUMOTTE, F. (2004). *Foreign direct investment and regional trade agreements: The market size effect revisited*, Working Paper, n.º 04/206, IMF.
- LEVY-YEYATI, E., PANIZZA y STEIN (2002). «The cyclical nature of North-South FDI flows», presentado en Joint Conference of IADB-WB, *The DFI Race: Who Gets the Prize? Is it Worth the Effort?*, octubre.
- LOVE, J. H., y LAGE-HIDALGO (2000). «Analysing the determinants of US direct investment in México», *Applied Economics*, 32, pp. 1259-1267.

LOS DEPÓSITOS AUXILIARES DEL BANCO DE ESPAÑA

Introducción

El Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de la zona del euro son los responsables de emitir billetes en euros dentro de la Unión Económica y Monetaria y de velar por el buen estado de los billetes en circulación. Para cumplir con dicha responsabilidad, los bancos centrales han de facilitar su distribución y garantizar su integridad. Es tarea del banco central lograr que la demanda de billetes del público sea satisfecha con billetes auténticos que estén en buen estado de conservación.

La logística y el control de los billetes en circulación difieren por países y dependen, entre otros factores, del distinto grado de implicación que asuman los bancos centrales en el ciclo del efectivo. En este ámbito, la intervención de la autoridad monetaria es necesaria porque las fuerzas del mercado no generan un estado óptimo del circulante, ya que los agentes, al tratar de minimizar los costes de manejo y de transporte, apuran la utilización de los billetes antes de devolverlos al banco central. En última instancia, solo el banco central, como responsable del ciclo del efectivo, puede garantizar la buena circulación de los billetes que emite, implicándose materialmente en la logística de los mismos o regulando su distribución.

El Banco de España, partícipe de la preocupación del Eurosistema por la problemática comentada, ha considerado vías para lograr un flujo de billetes más eficaz y un mejor estado de los mismos, concluyendo que es conveniente mejorar la distribución de los billetes existente en España, que, por razones históricas, presenta algunas limitaciones.

En este contexto se inscriben los depósitos auxiliares, instrumento creado en enero de 2005 para hacer más fluido el movimiento de efectivo entre el propio Banco y las entidades de crédito, y para mejorar el estado de uso de los billetes en circulación. Se trata de una red de depósitos de billetes del Banco de España distribuidos a lo largo del territorio nacional, donde las entidades de crédito pueden acudir a retirar y devolver billetes. Se denomina «auxiliar» porque viene a complementar el servicio de caja que el Banco proporciona a través de sus propias sucursales. Es un procedimiento que incentiva la vuelta al Banco de España de los billetes usados, para que este pueda revisar y volver a poner en circulación aquellos billetes que se encuentran en condiciones óptimas de conservación. Con ello, el Banco podrá desempeñar mejor una de sus funciones básicas, como es garantizar el buen estado de uso de los billetes emitidos por el Eurosistema que circulan en el territorio nacional.

Tras esta introducción, en el apartado segundo se expone el sistema de abastecimiento y retirada de billetes que lleva a cabo el sistema bancario español. El tercer apartado sintetiza las principales características de los depósitos. El cuarto analiza las repercusiones de los depósitos auxiliares sobre las entidades de crédito, el Banco de España y el público en general. Finalmente, el apartado quinto extrae una serie de conclusiones.

El abastecimiento y la retirada de billetes del sector bancario

El abastecimiento, la circulación y la retirada de los billetes difieren de unos países a otros de la zona del euro. Además de factores históricos y culturales, influyen en esta diversidad las tradiciones nacionales sobre el transporte del efectivo desde las agencias bancarias a los bancos centrales para su selección, retorno o eventual retirada de la circulación.

A grandes rasgos, puede afirmarse que en algunos países, como Alemania, Holanda y Austria, las entidades de crédito han firmado acuerdos con el banco central por los que están

obligadas a transportar diariamente al banco emisor los billetes que ingresan en sus ventanillas, entregando a la clientela únicamente efectivo proporcionado por el banco central. En otros países, como Italia, Irlanda, Grecia o España, no existen acuerdos similares y las entidades de crédito reciclan el efectivo y retornan al banco central tanto los billetes en buen estado que exceden el nivel deseado de existencias, como el efectivo inadecuado para entregar en ventanilla o para alimentar los cajeros automáticos.

EMISIÓN

El Banco de España, en general, solo opera con el sistema bancario¹. En consecuencia, los billetes se ponen en circulación cuando se entregan a las entidades de crédito. Son estas las que, en última instancia, introducen los billetes en el circuito económico.

Las entidades solicitan al Banco de España el efectivo que necesitan para atender la demanda de su clientela. El Banco, por su parte, atiende las peticiones que recibe de forma gratuita y sin restricciones, puesto que ni cobra por el servicio que presta, ni está sujeto a limitación alguna con respecto al volumen de emisión. Entrega los billetes solicitados siempre previo cargo de la cuantía equivalente en la cuenta de tesorería de la entidad demandante. Posteriormente, las compañías de transporte de seguridad, que trabajan para las entidades de crédito, retiran los billetes del Banco de España, en Madrid y en las sucursales con servicio de caja abiertas en el territorio nacional. Siguiendo las instrucciones impartidas por las entidades de crédito, las compañías de transporte llevan los billetes a sus propios almacenes, a las oficinas bancarias, a los cajeros expendedores instalados fuera de dichas oficinas y a las sedes de las empresas que utilizan intensamente el efectivo.

INTRODUCCIÓN DE LOS BILLETES EN LA ECONOMÍA NO FINANCIERA

El Banco de España solo pone en circulación billetes nuevos o billetes usados que han pasado los más estrictos controles de calidad. Las entidades introducen dichos billetes en el circuito económico cuando los entregan al público, directamente o mediante cajeros automáticos que los expenden. Actualmente, la entrega de billetes en las ventanillas bancarias es una práctica de menor importancia que la dispensación de billetes al público a través de los cajeros colocados en las propias oficinas de las entidades de crédito y en otros lugares públicos, como grandes superficies, estaciones de tren, metro o autobús, etc.

Como puede observarse en el cuadro 1, España es el país europeo que dispone de mayor densidad de cajeros expendedores de billetes por número de habitantes, con unas 55.000 unidades aproximadamente, frente a los 52.000 instalados en Alemania y los 39.000 de Francia. De hecho, los cajeros automáticos desplegados en España suponen un 24% del total instalado en la Unión Económica y Monetaria y representan la segunda red mundial.

Las razones explicativas de la proliferación de cajeros expendedores de billetes son básicamente dos. En primer lugar, la preferencia de los consumidores por disponer de dinero en efectivo, por encima de otros medios de pago². En segundo lugar, la política de minimizar costes de las entidades de crédito, que ha impulsado la automatización de un servicio que no proporcionaba margen directo de beneficio. La abundancia de cajeros automáticos disponibles hace que en España la obtención de billetes por parte del público sea bastante sencilla y rápida, disponible a cualquier hora y muy extendida entre la población, gracias a la amplia red de cajeros existente y al buen funcionamiento general del sistema. Los últimos años muestran un incremento notable del número de operaciones y, simultáneamente, una disminución del importe medio de retirada de billetes por operación.

1. El Banco de España solo ofrece al público en general los servicios de canje de billetes y monedas de acuerdo con la práctica habitual del Eurosistema en relación con el efectivo. 2. Según los últimos datos disponibles de finales de 2003, el saldo de los billetes en circulación suponía un 8,5% del PIB, frente al 7,5% que alcanzó la suma total de los pagos efectuados mediante tarjeta de crédito y de débito.

País	Población (millones) (a)	Número de sucursales bancarias (b)	Número de cajeros automáticos (c)	Número de puntos de distribución	Sucursales bancarias / millón habitantes	Cajeros automáticos / millón habitantes	Puntos de distribución / millón habitantes
	a	b	c	d = b + c	e = b / a	f = c / a	g = d / a
Bélgica	10,4	6.750	6.942	13.692	649	668	1.317
Alemania	82,5	49.716	51.129	100.845	603	620	1.222
Grecia	11,0	3.328	5.468	8.796	303	497	800
España	41,6	39.550	50.627	90.177	951	1.217	2.168
Francia	59,6	26.162	38.975	65.137	439	654	1.093
Irlanda	4,0	790	1.300	2.090	198	325	523
Italia	57,3	30.502	34.354	64.856	532	600	1.132
Luxemburgo	0,4	396	391	787	990	978	1.968
Holanda	16,2	3.998	7.000	10.998	247	432	679
Austria	8,1	5.297	7.711	13.008	654	952	1.606
Portugal	10,4	5.882	9.690	15.572	566	932	1.497
Finlandia	5,2	1.600	2.120	3.720	308	408	715
Total	306,7	173.971	215.707	389.678	567	703	1.271

a. Eurostat Yearbook 2004. Datos de enero de 2003.

b. BCE. Datos de junio de 2004.

c. BCE. Datos de junio de 2004. El número de cajeros de España era de 55.000 a finales de 2004.

RECICLADO DE BILLETES

Se denomina «reciclado del billete» al proceso de «reutilización» de los billetes que, siendo retirados de la circulación, después de ser revisados, controlados y recontados, vuelven al circuito económico. Este proceso es realizado normalmente por los bancos centrales bajo rigurosos sistemas de control, con máquinas altamente especializadas y de elevada tecnología. En algunos países, tal como se ha indicado, no se permite este tipo de actividad a las entidades de crédito, mientras que en otros, como es el caso de nuestro país, las entidades juegan un papel muy importante en esta actividad.

Según el procedimiento habitual, las entidades examinan los billetes que el público les entrega y separan los claramente aptos para colocar a la clientela, por ventanilla o mediante cajero automático, de los que presentan un cierto deterioro o envejecimiento. Estos últimos se entregan a las compañías de transporte de fondos, las cuales, en las bases operativas de que disponen al efecto distribuidas por toda la geografía nacional, realizan una segunda selección más rigurosa entre billetes aptos y no aptos para la circulación. Los que resultan de calidad suficiente para seguir circulando se reenvían a las agencias bancarias, en función de las demandas diarias de efectivo de la red de sucursales, mientras que el resto se entrega al Banco de España³ en nombre de las entidades bancarias, para que estas reduzcan su nivel de efectivo y rentabilicen su saldo de tesorería.

En general, no existe en España un problema de introducción de billetes falsos en el circuito económico, entre otros factores porque las empresas que utilizan el efectivo a título profesional y, en especial, las entidades de crédito, son sensibles a los riesgos de falsificación, por motivos legales y por el impacto inmediato que tiene sobre sus cuentas de resultados. No ocurre lo mismo con el buen estado del billete que manejan, ya que, para reducir costes, las

3. Obviamente, esta es una descripción simplificada del proceso de «reciclado». En la práctica, la actuación de las distintas agencias y de las redes de oficinas de las entidades de crédito está también influida por la posición excedentaria o deficitaria de billetes de cada entidad, que determina el envío al Banco emisor, en determinadas circunstancias, de billetes sobrantes en buen estado.

entidades dilatan su uso, hasta que su desgaste impide la reutilización. Esto es especialmente marcado en los billetes de baja denominación —de 5 y 10 euros—, que se utilizan menos en los cajeros automáticos y en los que el deterioro es más apreciable. En general, las necesidades técnicas de funcionamiento de los automatismos imponen un mínimo de calidad en los billetes introducidos, lo que supone un mayor control en la calidad de los billetes de denominación media —de 20 y 50 euros—. De ahí que los bancos centrales, siguiendo tradiciones diversas, se hayan planteado la necesidad de actuar en el ciclo del efectivo para controlar el proceso de circulación de los billetes, y mejorar su estado de uso y presentación.

RETIRADA DE BILLETES

El proceso de envejecimiento que experimentan los billetes por su utilización en el circuito económico finaliza cuando el Banco de España los retira y destruye. En la práctica, el Banco retira de la circulación los billetes usados que presentan las compañías de transporte para ingresar en las cuentas de las entidades crediticias, sometiéndolos a un riguroso proceso de control de verificación, control de calidad, recuento y revisión de su estado de uso. Solo aquellos que superen con éxito tales controles podrán volver a la circulación. En su actividad diaria de puesta en circulación de billetes, el Banco selecciona y determina, según denominaciones, y en función del estado de uso de los billetes en circulación, la proporción adecuada de billetes nuevos o usados —de máxima calidad— que se entregan al sistema bancario.

Para mejorar el flujo de distribución, reducir la tasa de reutilización y ampliar el índice de retorno de los billetes a sus cajas, y para incrementar el control sobre la calidad de los billetes en circulación, el Banco de España ha decidido aumentar su grado de participación en las operaciones de control y reciclado de billetes. En particular, el Banco ha tratado de incidir en los factores clave que han sustentado el uso dilatado de los billetes, como son la búsqueda del mínimo coste de transporte por parte de las entidades y la inexistencia de un entramado próximo y de fácil acceso de servicios de caja.

Características de los depósitos auxiliares

La red de depósitos auxiliares de billetes, que se puso en marcha en enero de 2005, pretende acercar los billetes propiedad del Banco de España a la amplia red de sucursales del sistema bancario utilizando las bases de las compañías de transporte de fondos, donde actualmente se efectúa una parte importante del reciclado que se realiza fuera de las instalaciones del Banco de España. De esta manera, se facilita de forma significativa a las entidades el abastecimiento de billetes nuevos y la retirada de billetes envejecidos. La aproximación de existencias de billetes al sistema bancario es una práctica relativamente habitual en América, que se lleva a cabo, entre otros países, en Estados Unidos, México, Colombia y Argentina. En Europa, dicha técnica se utiliza en el Reino Unido, Finlandia, Irlanda y Grecia. Los depósitos auxiliares presentan las características que se enuncian a continuación.

La *localización* de los billetes dejados en custodia se acopla a la red de bases de las compañías de transporte de fondos en la geografía española. A partir de la década de los ochenta, las entidades de crédito dejaron de realizar directamente el transporte de efectivo entre sus agencias y el Banco de España, contratándolo con empresas de seguridad, y, en algunos casos, contratando también la custodia de su caja central. Dichas empresas crearon una red de bases operativas para almacenar el encaje bancario, seleccionar las entregas de billetes provenientes de los grandes usuarios de efectivo y centralizar el transporte de fondos en la demarcación respectiva. Esta es la red que el Banco de España ha utilizado para depositar una pequeña parte de sus inventarios de efectivo.

Jurídicamente, el sistema se apoya en un contrato firmado entre el Banco de España y una entidad representante de una agrupación de entidades de crédito, mediante el cual el primero deposita billetes de su propiedad en determinados centros operativos. La entidad, denomina-

da «entidad gestora», se compromete a encargarse de la custodia y de la gestión de los fondos. Además de administrar el depósito propiedad del Banco, la entidad gestora actúa de vínculo entre este y las entidades adheridas. Son entidades adheridas aquellos bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito que desean utilizar las cajas desplazadas del Banco de España y que firman un contrato de servicios con las entidades gestoras.

La *garantía* del contrato de custodia está constituida por las cuentas de tesorería que el sistema bancario mantiene en el Banco de España, puesto que el depósito está respaldado directamente por la entidad gestora y, subsidiariamente, por las entidades adheridas. Se ha creado un esquema de cargo inmediato en las cuentas de tesorería que mantienen las gestoras y las entidades adheridas en el Banco de España, para activar en caso de pérdida o indisponibilidad del dinero depositado.

Además, existe un *procedimiento de control e inspección*, por el que el Banco de España se cerciora de la integridad de sus depósitos. Dicha tarea se realiza por los servicios de Intervención del Banco, a través de las sucursales localizadas en la demarcación de las bases de las compañías de transporte de fondos donde se encuentran los depósitos auxiliares.

La *operativa* para la obtención de billetes procedentes de los depósitos sigue los pasos siguientes. Las entidades adheridas que desean billetes dirigen su solicitud a la entidad gestora, dándole orden expresa de compra incondicional e irrevocable de los mismos. La gestora solicita al Banco de España la aprobación de la operación y que se realice el adeudo correspondiente en la cuenta de tesorería de la entidad. El Banco efectúa el adeudo en el momento en que aprueba la operación y procede a la entrega de los billetes. Finalmente, la gestora, a través de las compañías de transporte, envía los billetes a las entidades adheridas. El procedimiento de ingreso de billetes y el abono de los mismos en la cuenta de tesorería es equivalente, pero de signo contrario.

La gestora centraliza y coordina el almacenaje y el transporte que las compañías de seguridad llevan a cabo desde las bases operativas a las entidades adheridas y con las sucursales del Banco de España. El horario de apertura y operatividad de los depósitos auxiliares es de siete de la mañana a seis de la tarde, el mismo horario que TARGET, para que sea posible adeudar y abonar «en tiempo real» en las cuentas de tesorería los billetes entregados.

La principal *restricción* establecida por el Banco de España es la prohibición de extraer de estos depósitos billetes que no hayan sido previamente tratados y seleccionados por el Banco. En otras palabras, no se permite el «reciclado» bancario de los billetes ingresados en estas cajas, con el objetivo de incrementar la tasa de retorno de los billetes hacia el banco central y potenciar su labor de selección. Por esta vía, los incentivos obtenidos por el sistema bancario, en forma de mayor disponibilidad de los inventarios del banco central, se transfieren parcialmente a la colectividad, a través de la mayor absorción por el Banco de España de los billetes ya usados, el menor reciclado bancario y, en definitiva, la mejora de la calidad del efectivo circulante.

Repercusiones de los depósitos auxiliares

La nueva red de depósitos auxiliares de billetes del Banco de España ha producido efectos inmediatos en el sistema bancario y en el banco emisor. Sin embargo, las repercusiones sobre el público en general tardarán algo más en percibirse.

Las *entidades de crédito* han registrado costes y beneficios adicionales a los que experimentaban antes de la creación de los depósitos auxiliares. Básicamente, han surgido algu-

nos gastos por el almacenaje y custodia de billetes en los centros operativos, y por la actividad de administración que realizan las entidades gestoras. Los beneficios proceden de la reducción de los gastos de transporte, de la disminución de los riesgos inherentes al transporte de los fondos, de un menor saldo de billetes (el denominado «encaje bancario») en sus cajas centralizadas ante la mejora en el abastecimiento, del descenso de las tareas de manipulado y selección, y de la ampliación de los horarios operativos para la entrada y salida de billetes procedentes del Banco de España. Claramente, las ventajas han superado a los costes adicionales.

En relación con el *Banco de España*, la creación de los depósitos auxiliares ha supuesto un mejor cumplimiento de su función de velar por la calidad de los billetes en circulación. Además, el nuevo sistema supone una serie de costes y beneficios adicionales. Entre los costes, se encuentra, además del ligero descenso del encaje bancario, un aumento en el volumen de tratamiento y de destrucción de billetes y una ampliación de las tareas de control. El aumento de la cifra de destrucción procede del mayor retorno de billetes envejecidos al Banco, que han de ser retirados de la circulación. Las sucursales del Banco realizan las actividades de intervención y control sobre los billetes depositados en las entidades gestoras. Entre los beneficios, destaca la simplificación de los flujos de entradas y salidas de billetes, inducida por la concentración de los transportes y la centralización de la operativa con las entidades gestoras.

La repercusión de los depósitos auxiliares en el *conjunto de la economía* empezará a notarse de forma significativa a medida que la nueva logística para el abastecimiento de billetes se consolide y empiecen a renovarse significativamente los billetes en circulación. El Banco de España aspira a controlar la calidad de una parte significativa de los billetes que maneja el sistema bancario, canalizando los billetes usados hacia sus propias sucursales. El mejor estado de uso de los billetes en circulación incidirá directamente en el grado de satisfacción de los agentes económicos, al incorporar una mejora en un bien público como es el dinero.

Conclusiones

Los depósitos auxiliares constituyen una vía a través de la cual el Banco de España persigue incrementar su papel en el ciclo del efectivo y en el reciclado de billetes, ejerciendo un mayor control sobre la calidad de los billetes en circulación y colaborando de forma activa en un proceso de distribución de billetes más ágil, eficiente y con menos riesgos. Este resultado entraña con la responsabilidad de los bancos centrales integrados en el Eurosistema de garantizar la buena circulación y la integridad de los billetes en euros.

La experiencia de los primeros meses permite afirmar que los depósitos auxiliares del Banco de España están funcionando satisfactoriamente. A pesar de que el sistema todavía tiene un alcance limitado, se está observando una mejoría en los sistemas de distribución de billetes y una ampliación de horarios. Se percibe una mejora en el servicio y un aumento en el número de billetes usados que vuelven al banco emisor. En el futuro próximo, la operativa redundará en una mejora en el estado de los billetes que circulan en España. Además, los depósitos auxiliares han incidido en la creación de unos procedimientos más sencillos y ágiles para la movilización del efectivo, lo que ha favorecido un aumento de la eficacia operativa de las entidades de crédito.

El Banco de España ha firmado contratos de depósitos auxiliares con la Sociedad Española de Sistemas de Pago, SA (SESPA), y con la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA). Como entidades gestoras, ambas instituciones agrupan la gran mayoría de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. A finales del mes de junio de 2005, estaban

en funcionamiento 35 centros operativos en 15 ciudades y está previsto que se abran nuevos centros en los próximos meses. Se estima que se desplace a los depósitos auxiliares alrededor del 5% de los inventarios logísticos de billetes en euros que almacena el Banco de España.

Finalmente, cabe reseñar que el Banco tiene previsto desarrollar un mecanismo similar para la moneda metálica en circulación, en colaboración con el Tesoro público y las entidades de crédito. Previsiblemente, el nuevo sistema estará en funcionamiento a finales de 2005.

6.7.2005.

REGULACIÓN FINANCIERA: SEGUNDO TRIMESTRE DE 2005

Introducción

Durante el segundo trimestre de 2005, el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente escaso en relación con el período anterior.

En el ámbito de la UEM y de la política monetaria única, se han publicado cuatro normas. En primer lugar, el Banco de España ha modificado las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria para adaptarlas a las nuevas orientaciones publicadas recientemente por el Banco Central Europeo (en adelante, BCE). En segundo lugar, el BCE ha publicado durante este trimestre tres nuevas orientaciones. Las dos primeras, en relación con las exigencias de información de las estadísticas monetarias, bancarias y de las finanzas públicas; y la tercera, relativa a la gestión de activos exteriores de reserva del BCE por los bancos centrales nacionales y la documentación jurídica requerida para las operaciones en activos exteriores de reserva del BCE.

En el terreno de las entidades financieras de la UE, han visto la luz dos importantes normas, que pretenden adaptar a nuestro ordenamiento jurídico sendas directivas comunitarias en el ámbito financiero: por un lado, la transposición parcial de la directiva comunitaria relativa a la supervisión de los conglomerados financieros, a la que tendrán que adaptarse todas las entidades financieras, y otras entidades integradas en un conglomerado financiero. Por otro, la directiva comunitaria relativa al saneamiento y liquidación de las entidades de crédito, dejando excluidas del ámbito de la norma aquellas actuaciones que, bajo idéntica denominación, pueden adoptar los fondos de garantía de depósitos en entidades de crédito.

En la órbita del mercado de valores, se han promulgado cuatro disposiciones. La primera de ellas modifica los modelos de información pública periódica de las entidades emisoras de valores, para adaptarlos a las normas internacionales de información financiera, así como para incluir la información relativa a las operaciones con partes vinculadas. La segunda determina el régimen de la inversión de los saldos de las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que las sociedades y agencias de valores mantengan con sus clientes. La tercera establece una serie de instrucciones para facilitar el cumplimiento de las sociedades gestoras de fondos de titulización de activos de remitir a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro) la información necesaria para el control del riesgo asumido por parte del Estado por los avales concedidos a los *FTPyme*. Y la cuarta detalla el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Banco de España: modificación de las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria

La Ley 13/1994, de 1 de junio de 1994¹, de Autonomía del Banco de España, adaptó su Estatuto jurídico a los preceptos del Tratado de la Unión Europea, relativos a la política monetaria, a las relaciones con el Tesoro, y a la futura vinculación del primero con el SEBC. Más adelante, desarrollando el mandato de la Ley de Autonomía, se publicó el Reglamento del Banco de España, mediante la Resolución de 14 de noviembre de 1996² del Consejo de Gobierno de esta institución (modificada por la Resolución de 22 de febrero de 2000, y finalmente derogada por la Resolución de 28 de marzo de 2000 vigente en la actualidad), que constituye la norma básica y de más alto rango del régimen de autogobierno de la entidad. Posterior-

1. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1994, Banco de España, pp. 86-92. 2. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», *Boletín Económico*, enero de 1997, Banco de España, pp. 104-106.

mente, una Resolución de 11 de diciembre de 1998³ de la Comisión Ejecutiva del Banco de España estableció las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria, y supuso el marco general al que habrían de sujetarse tales operaciones de acuerdo con las orientaciones del BCE. Dichas cláusulas han sido modificadas recientemente.

En efecto, se ha publicado la *Resolución de 4 de marzo de 2005*, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (BOE de 19 de mayo), por la que se modifica la Resolución de 11 de diciembre de 1998, con motivo de la adopción por parte del BCE de la *Orientación BCE/2005/2, de 3 de febrero de 2005* (DOUE de 2 de mayo), por la que se modifica la Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto de 2000, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, debido a los cambios recientes en la definición y ejecución de la política monetaria en la zona del euro.

Las modificaciones más relevantes se reseñan suintamente a continuación:

En la cláusula tercera, «*Régimen jurídico de constitución de las garantías*», se revisa el concepto de subasta rápida. Este procedimiento de subasta es utilizado principalmente para operaciones de ajuste, cuando se considera deseable producir un efecto rápido sobre la situación de mercado. A partir de esta norma, las subastas rápidas serán realizadas dentro de un período de tiempo de noventa minutos (antes era de una hora), y continuarán quedando restringidas a un conjunto limitado de entidades de contrapartida.

En la cláusula sexta, «*Activos de garantía*», al igual que en la Resolución anterior, el Banco de España no admitirá como activos de garantía aquellos activos emitidos o garantizados por la entidad de contrapartida o por otra entidad con la que la anterior tenga vínculos estrechos. A estos efectos, la Resolución define que existen vínculos estrechos⁴, cuando la entidad de contrapartida esté vinculada al emisor del instrumento de deuda aportado como garantía de alguna de las formas siguientes:

- a) La entidad de contrapartida posee el 20% o más del capital del emisor, directamente o bien a través de otras empresas; o
- b) el emisor posee el 20% o más del capital de la entidad de contrapartida, directamente o bien a través de otras empresas; o
- c) un tercero posee la mayoría del capital de la entidad de contrapartida y la mayoría del capital del emisor, bien sea de una forma directa o indirecta a través de una o más empresas en las cuales dicho tercero posee la mayoría del capital.

Respecto a la valoración de las garantías se suprime el apartado dedicado a las acciones, al quedar este instrumento subsumido en los apartados siguientes. Asimismo, la revisión de la valoración de las garantías se realizará periódicamente, sin especificar la frecuencia (antes era diariamente).

Por último, en el anexo de la Resolución se acompaña el texto consolidado de las Cláusulas Generales Aplicables a las Operaciones de Política Monetaria del Banco de España (adoptadas por Resolución de su Comisión Ejecutiva de 11 de diciembre de 1998), con las modifica-

3. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín Económico*, enero de 1999, Banco de España, pp. 65-69. **4.** En la anterior Resolución, trasladaba la definición de los vínculos estrechos en los términos en los que venían recogidos en el artículo 1, apartado 5, de la Directiva 77/780/CEE OJ L 322, de 17 de diciembre de 1977, modificada por la Directiva 95/26/CE OJ L 168, de 29 de junio de 1995.

ciones introducidas por las Resoluciones de dicha Comisión Ejecutiva de 23 de julio de 1999 (BOE de 7 de agosto), 26 de octubre de 1999 (BOE de 7 de diciembre), 10 de octubre de 2000 (BOE de 20 de diciembre), 19 de abril de 2002 (BOE de 29 de junio) y 23 de diciembre de 2003 (BOE de 5 de marzo de 2004), y por la presente Resolución, cuya entrada en vigor fue el pasado 30 de mayo.

**Banco Central Europeo:
exigencias de información
de las estadísticas
monetarias, bancarias
y de las finanzas públicas**

Se ha publicado la *Orientación BCE/2005/4 del Banco Central Europeo, de 15 de febrero de 2005* (DOUE de 29 de abril), por la que se modifica la Orientación BCE/2003/2, de 6 de febrero de 2003, relativa a determinadas exigencias de información estadística del BCE y los procedimientos de presentación de información estadística por los bancos centrales nacionales (en adelante, BCN) en el ámbito de las estadísticas monetarias y bancarias, como consecuencia de la adhesión de los nuevos Estados miembros el 1 de mayo de 2004 y de la expiración de algunas disposiciones y derogaciones transitorias sobre la presentación de la información, así como las nuevas exigencias de información estadística de los BCN en el ámbito de las estadísticas monetarias y bancarias.

Por otro lado, la *Orientación BCE/2005/5 del Banco Central Europeo, de 17 de febrero de 2005* (DOUE de 29 de abril), sobre las exigencias de información estadística del BCE y los procedimientos de intercambio de información estadística en el SEBC, en materia de estadísticas de las finanzas públicas, viene a facilitar el cumplimiento de las funciones del SEBC. El objetivo de esta Orientación es el establecimiento de procedimientos eficaces de intercambio de las estadísticas de las finanzas públicas en el SEBC para garantizar que este tenga información de las finanzas públicas puntuales y ajustadas a sus necesidades y que las estadísticas sean compatibles con las previsiones de las mismas variables preparadas por los BCN, independientemente de que las estadísticas las elaboren los BCN o las autoridades nacionales competentes.

**Banco Central Europeo:
modificación de la
normativa sobre la gestión
de activos exteriores de
reserva**

Se ha promulgado la *Orientación BCE/2005/6 del Banco Central Europeo, de 11 de marzo de 2005* (DOUE de 29 de abril), por la que se modifica la Orientación BCE/2000/1 del BCE, de 3 de febrero de 2000, sobre la gestión de activos exteriores de reserva del BCE por los bancos centrales nacionales y la documentación jurídica requerida para las operaciones en activos exteriores de reserva del BCE.

Además de actualizar la Orientación BCE/2000/1, el BCE introduce el uso del *contrato marco* de las operaciones financieras de la Federación Bancaria Europea (edición revisada de 2004) para todas las operaciones con garantía en activos exteriores de reserva del BCE (incluidas las operaciones simultáneas y las operaciones de compraventa con pacto de recompra en ambos sentidos) cuando las entidades de contrapartida estén constituidas u operen con arreglo a las leyes de cualquiera de los países de la UE 15 y Suiza, así como para todas las operaciones con derivados en mercados no organizados que se realicen con activos exteriores de reserva del BCE.

**Supervisión de los
conglomerados
financieros**

La evolución reciente de los mercados financieros ha dado lugar a la creación de grupos financieros que ofrecen servicios y productos en diversos mercados, los denominados *conglomerados financieros*.

En la normativa nacional, la Ley 13/1992, de 1 de junio⁵, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, estableció un sistema de vigilancia prudencial

5. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1992, Banco de España, pp. 82-86.

conjunta de las actividades de los grupos financieros mixtos, es decir, los que desarrollan, al mismo tiempo, servicios de: banca o valores y el negocio de seguros. También se dispuso de un conjunto de reglas especiales de vigilancia aplicables a los grupos mixtos no consolidables. La norma se estructuró en torno a una serie de requisitos de solvencia aparte de los establecidos en el marco sectorial (individual o consolidado) para las entidades bancarias, de valores y seguros, consideradas individualmente, o de grupos con actividades financieras homogéneas.

A nivel comunitario, se aprobó la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002⁶, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de servicios de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modificaban determinadas directivas. El ámbito de la aplicación de esta Directiva era la supervisión adicional de las entidades financieras reguladas de un conglomerado financiero cuyas actividades financieras intersectoriales fueran significativas. Abarcaba todas las actividades financieras contempladas por las legislaciones financieras sectoriales y todas las entidades dedicadas principalmente a estas actividades, incluidas las empresas de gestión de activos y las sociedades financieras mixtas de cartera.

Con el fin de incorporar parcialmente esta Directiva al ordenamiento jurídico español, se ha publicado la *Ley 5/2005, de 22 de abril* (BOE del 23), de supervisión de los conglomerados financieros, por la que se modifican otras leyes del sector financiero, y que responde al objetivo de establecer un régimen prudencial específico aplicable a los conglomerados financieros, y de avanzar hacia una mayor coherencia entre las distintas legislaciones sectoriales, aplicables a los grupos homogéneos, y entre estas y la propia de los conglomerados financieros.

DEFINICIONES Y ÁMBITO DE APLICACIÓN

La Ley diseña un nuevo sistema de supervisión, al que habrán de sujetarse las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y las entidades aseguradoras y reaseguradoras, así como las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las entidades gestoras de fondos de pensiones —a las que tanto la Directiva como la Ley se refieren genéricamente como *entidades reguladas*— integradas en un conglomerado financiero.

Asimismo, considera que un grupo⁷ constituye un conglomerado financiero cuando concurren simultáneamente las siguientes circunstancias: a) que la entidad dominante del grupo sea una entidad regulada o, en caso contrario, que las actividades del grupo se desarrollen principalmente en el sector financiero; b) que, al menos, una de las entidades del grupo pertenezca al sector de los seguros, y otra, al sector bancario o de los servicios de inversión, y c) que tanto las actividades consolidadas o agregadas de las entidades del grupo incluidas en el sector de seguros, como las de las entidades del grupo incluidas en los sectores bancario y de los servicios de inversión, sean significativas⁸.

En cuanto al ámbito de aplicación de la norma, estarán sujetos a ella los conglomerados financieros en los que:

6. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2003», *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 2003, pp. 93-96. 7. Se entenderá que pertenecen a un mismo grupo las entidades que entre sí constituyan una unidad de decisión, o mantengan una participación, es decir, un derecho sobre el capital de otras sociedades que, creando con estas una vinculación duradera, esté destinado a contribuir a la actividad de la sociedad, y, en todo caso, la tenencia, de manera directa o indirecta, de al menos el 20% del capital o de los derechos de voto. 8. Se entenderá que las actividades en un sector financiero son significativas cuando el sector de menor tamaño supere ciertos límites relativos (si resulta ser superior al 10% la media del cociente entre el balance total de dicho sector y el balance total de las entidades del sector financiero del grupo y el cociente entre los requisitos de solvencia de dicho sector y los requisitos totales de solvencia de las entidades del sector financiero del grupo) o absolutos (6.000 millones de euros de balance agregado).

- a) La entidad dominante sea una entidad regulada española.
- b) La entidad dominante sea una sociedad financiera mixta de cartera⁹ con domicilio en España, y al menos una de las entidades dependientes sea una entidad regulada española.
- c) Siendo la entidad dominante una sociedad financiera mixta de cartera extranjera, todas las entidades dependientes sean entidades reguladas españolas, o bien sea española la entidad regulada dependiente con el mayor balance total del sector financiero más importante.
- d) En los demás supuestos, la entidad regulada con el mayor balance total en el sector financiero más importante sea española.

Igualmente, estarán sometidas a esta Ley y a su normativa de desarrollo: las entidades españolas que formen parte de un conglomerado financiero sujeto a supervisión adicional por autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea, y las entidades reguladas de los antiguos grupos mixtos que no cumplan la condición de tener actividad significativa en ambos tipos de negocio y, por tanto, no puedan calificarse como conglomerados financieros, en la medida en que las normas de desarrollo de la Ley así lo determinen.

SUPERVISIÓN ADICIONAL

La Ley establece un conjunto de medidas orientadas a facilitar el ejercicio de la supervisión adicional. De este modo, sin perjuicio de los requerimientos prudenciales que les sean exigibles individualmente o en base consolidada de acuerdo con las normas sectoriales, las entidades reguladas de los conglomerados financieros deberán mantener, en todo momento, en el nivel del conglomerado financiero, un volumen suficiente de recursos propios o margen de solvencia en relación con las inversiones realizadas y los riesgos asumidos, cuyos criterios se establecerán reglamentariamente. Asimismo, deberán respetar los límites cuantitativos a los riesgos y a las operaciones intragrupo y demás requisitos que puedan fijarse reglamentariamente.

Por otro lado, se crea la figura del *coordinador*, como autoridad competente a quien corresponderá el ejercicio y la coordinación de la actividad supervisora, en un marco en el que puede llegar a concurrir un alto número de autoridades, si el conglomerado financiero presenta un alto grado de diversificación sectorial y territorial.

Las funciones del coordinador, en relación con la supervisión adicional de las entidades reguladas de un conglomerado financiero, son las siguientes:

- a) La coordinación de la recopilación y la difusión de la información pertinente o esencial, incluida la difusión de la información que resulte relevante para la labor de supervisión de una autoridad competente con arreglo a las normas sectoriales.
- b) La supervisión general y la evaluación de la situación financiera de un conglomerado financiero.
- c) La evaluación del cumplimiento de las obligaciones contempladas en la Ley y sus normas de desarrollo.

9. Tendrá la consideración de sociedad financiera mixta de cartera la empresa dominante que no sea una entidad regulada y que, junto con sus dependientes, de las cuales al menos una será una entidad regulada, y otras entidades, constituya un conglomerado financiero.

- d) La evaluación de la estructura, organización y sistemas de control interno del conglomerado financiero.
- e) La planificación y coordinación de las actividades de supervisión cuando resulte necesario para los objetivos de la supervisión adicional y, en todo caso, en situaciones graves.
- f) El resto de funciones que se le atribuyan por las disposiciones de desarrollo de esa Ley.

COOPERACIÓN ENTRE AUTORIDADES COMPETENTES

En la norma se establecen una serie de obligaciones de cooperación y consulta entre todas las autoridades competentes implicadas en la supervisión de un mismo conglomerado financiero. En este sentido, las autoridades españolas competentes —siempre que les corresponda desempeñar la función de coordinador o sean responsables de la supervisión en base consolidada de un grupo de entidades financieras integrado en conglomerados financieros— deberán establecer acuerdos de coordinación con el resto de autoridades competentes del mismo conglomerado financiero. También deberán celebrar los referidos acuerdos cuando, siendo autoridades competentes, sean requeridas para ello por las autoridades de otros Estados miembros de la Unión Europea que desempeñen las funciones de coordinador. Este régimen de intercambio de información podrá extenderse a los bancos centrales, el SEBC y el BCE.

GRUPOS DE TERCEROS ESTADOS

Se aborda el problema de los conglomerados financieros de terceros Estados cuyas entidades reguladas operan en España, siendo el principio de reciprocidad el eje que explica el régimen aplicable a este tipo de entidades. A tal efecto, cuando a las autoridades españolas competentes les corresponda la función de coordinador, deberán comprobar si las entidades reguladas cuya entidad dominante sea una entidad regulada o una sociedad financiera mixta de cartera que tengan su domicilio fuera de la Unión Europea están sujetas a una supervisión por parte de una autoridad de un tercer país, que sea equivalente a la prevista en esta Ley y en sus normas de desarrollo, ya que, en caso contrario, les será de aplicación el régimen de supervisión previsto en las mismas.

MODIFICACIÓN DE NORMAS SECTORIALES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Por último, cabe reseñar que la Ley modifica determinadas normas sectoriales de las entidades de crédito (la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito), de las sociedades y agencias de valores, y empresas de inversión (la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores), y de las empresas de seguros (Texto Refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre), para ajustarlas a su contenido, así como a lo establecido en la Directiva 2002/87/CE.

Entre esas normas destaca la que establece, como nueva deducción de los recursos propios (computables a efectos de sus requerimientos mínimos de solvencia) de las entidades de crédito, valores o seguros, las participaciones cruzadas entre ellas, antes tratadas de manera menos rigurosa.

Saneamiento y liquidación de las entidades de crédito

La globalización de la actividad económica y la innovación tecnológica han originado, entre otros aspectos, la necesidad de coordinar la ordenación y la supervisión de los servicios financieros. La Unión Europea se ve afectada especialmente por dichos factores, y ha ido adoptando una serie de medidas de armonización y coordinación en este ámbito, que han desembo-

cado en la Directiva 2001/24/CE del Parlamento y el Consejo, de 4 de abril de 2001¹⁰, relativa al saneamiento y liquidación de las entidades de crédito, que regula el régimen y tratamiento de la adopción de las medidas de saneamiento, y los procedimientos de liquidación que afecten a las entidades de crédito comunitarias que realicen una actividad transfronteriza. Esta Directiva, sobre la base del principio de unidad y universalidad, trata de dar solución y facilitar la adopción de medidas y la incoación de procedimientos dentro de la Unión Europea. Y, para ello, parte de principios básicos, como son el de reconocimiento mutuo de las decisiones y el de coordinación entre las diferentes autoridades que intervienen en dichos procesos.

Recientemente, se ha publicado la *Ley 6/2005, de 22 de abril* (BOE del 23), sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito, que incorpora a nuestro ordenamiento jurídico las disposiciones de la Directiva 2001/24/CE, así como diversos aspectos del tratamiento de las crisis de las entidades de crédito, referidas al concurso de acreedores en los términos en los que se contempla en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Las medidas de saneamiento a las que se refiere esta Ley no incluyen aquellas actuaciones que, bajo idéntica denominación, pueden adoptar los fondos de garantía de depósitos en entidades de crédito conforme a lo establecido en el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre.

DEFINICIONES Y ÁMBITO DE APLICACIÓN

A los efectos previstos en la norma, se entiende por medidas de saneamiento las adoptadas por las autoridades administrativas o judiciales de un Estado miembro de la Unión Europea, que van encaminadas a preservar o restablecer la situación financiera de una entidad de crédito, y que puedan afectar a los derechos preexistentes de terceras partes, ajenas a la propia entidad. Por su parte, los procedimientos de liquidación son aquellos incoados y controlados por las autoridades administrativas o judiciales de un Estado miembro de la Unión Europea, con el fin de liquidar activos y pasivos bajo la supervisión de estas autoridades, incluso cuando los procedimientos concluyan mediante un convenio u otra medida análoga.

Esta ley será aplicable a las entidades de crédito autorizadas en España que tengan, al menos, una sucursal o presten servicios sin establecimiento permanente en otro Estado miembro; a las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro que también tengan, al menos, una sucursal o presten servicios sin establecimiento permanente en España; y a las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras no autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, cuando tales entidades de crédito tengan, al menos, una sucursal en otro Estado miembro.

Siguiendo el esquema de la Directiva 2001/24/CE, la Ley se basa en los principios de «competencia» y «ley» del Estado miembro donde la entidad de crédito ha sido autorizada, salvo determinadas excepciones. Por lo tanto, la ley española será la aplicable en los concursos de entidades de crédito autorizadas en España que tengan sucursales en otros Estados miembros de la Unión Europea, y cuyos efectos deberán reconocerse de modo automático en dichos Estados. Dichos principios son coherentes con la normativa europea relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, que concibe a la entidad de crédito y sus sucursales bajo una perspectiva unitaria, sometida a la supervisión de las autoridades competentes del Estado en que se haya expedido la autorización, que es válida para el conjunto de la Unión Europea.

10. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2001», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2001, Banco de España, pp. 104 y 105.

MEDIDAS DE SANEAMIENTO
Y PROCEDIMIENTOS DE
LIQUIDACIÓN SOBRE ENTIDADES
DE CRÉDITO AUTORIZADAS EN
ESPAÑA QUE TENGAN
SUCURSALES O PRESTEN
SERVICIOS SIN ESTABLECIMIENTO
PERMANENTE EN OTROS
ESTADOS MIEMBROS
DE LA UNIÓN EUROPEA

Las autoridades judiciales españolas serán las únicas competentes para decidir la aplicación a una entidad de crédito autorizada en España, incluidas las sucursales en otros Estados miembros de la Unión Europea, de una medida de saneamiento¹¹ o de un procedimiento de liquidación¹². Dichas autoridades informarán, sin demora, a través del Banco de España, a las autoridades supervisoras competentes de los diferentes Estados miembros de acogida, sobre su decisión de adoptar una medida de saneamiento o incoar un procedimiento de liquidación y sus repercusiones.

Si dichas autoridades considerasen necesario que se tenga que aplicar sobre las sucursales de entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro alguna medida de saneamiento, tendrán la obligación de informar de ello, a través del Banco de España, a las autoridades supervisoras competentes del Estado miembro de origen.

Tanto la adopción de las medidas de saneamiento como la apertura de los procedimientos de liquidación deberán publicarse en el «Diario Oficial de la Unión Europea» y en, al menos, dos diarios de difusión nacional en cada uno de los Estados miembros de acogida.

MEDIDAS DE SANEAMIENTO
Y PROCEDIMIENTOS DE
LIQUIDACIÓN SOBRE
SUCURSALES DE ENTIDADES
DE CRÉDITO NO AUTORIZADAS
EN UN ESTADO MIEMBRO DE LA
UNIÓN EUROPEA

Las autoridades judiciales españolas informarán, a través del Banco de España, sin demora y por todos los medios posibles, a las autoridades supervisoras competentes de los diferentes Estados miembros de acogida, en relación con su decisión de adoptar una medida de saneamiento o incoar un procedimiento de liquidación y sus repercusiones, sobre las sucursales de entidades de crédito extranjeras no autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea. Las autoridades judiciales españolas deberán coordinar su actuación con las autoridades administrativas o judiciales de los diferentes Estados de acogida. Igualmente, los liquidadores, si los hubiera, se esforzarán por coordinar sus actuaciones.

MEDIDAS DE SANEAMIENTO
Y DE LOS PROCEDIMIENTOS DE
LIQUIDACIÓN ADOPTADOS
EN OTROS ESTADOS MIEMBROS
DE LA UNIÓN EUROPEA

Cuando se haya adoptado una medida de saneamiento o incoado un procedimiento de liquidación a una entidad de crédito autorizada en un Estado miembro de la Unión Europea que tenga al menos una sucursal o preste servicios en España, dicha medida o procedimiento surtirá todos sus efectos en España tan pronto como lo haga en el Estado miembro en el que se hayan adoptado tales medidas. El Banco de España, una vez haya recibido la correspondiente notificación de la autoridad supervisora competente, informará, a través del BOE, de la decisión de adopción de la medida de saneamiento o de la incoación del procedimiento de liquidación.

OTRAS DISPOSICIONES

Derivado de la transposición de la citada Directiva 2001/24/CE, la Ley incorpora una serie de modificaciones a la Ley de Ordenación Bancaria, de 31 de diciembre de 1946, y a la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, en lo referente, respectivamente, al régimen de revocación de la autorización y de disolución y liquidación de las entidades de crédito.

Por último, la Ley solo será aplicable a aquellas medidas de saneamiento y procedimientos de liquidación incoados con posterioridad a su entrada en vigor. Las medidas de saneamiento y los procedimientos de liquidación incoados con anterioridad a dicha fecha se regularán por las leyes aplicables en el momento de su adopción.

11. Tendrá la consideración de medida de saneamiento en España la apertura del concurso en los términos previstos en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. **12.** Tendrá la consideración de procedimiento de liquidación en España la apertura de la fase de liquidación del concurso de conformidad con lo establecido en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

**Modificación de los
modelos de información
pública periódica de las
entidades emisoras
de valores, e información
relativa a operaciones
con partes vinculadas**

La Orden Ministerial de 18 de enero de 1991¹³ estableció el contenido de los modelos de información pública periódica a las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en bolsas de valores y habilitó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) para modificar dichos modelos.

Por otro lado, el Reglamento 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, señaló que, para los ejercicios financieros que comienzan a partir del 1 de enero de 2005, las entidades que, a la fecha de cierre de su balance, tengan valores admitidos a negociación en un mercado regulado, deberán elaborar sus cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las normas internacionales de información financiera (en adelante, las NIIF adoptadas).

En relación con las operaciones con partes vinculadas¹⁴, la Ley 24/1988, de 28 de julio, en la redacción dada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre¹⁵, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, señaló que las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial deberían incluir necesariamente, en las informaciones semestrales que les exige la ley, información cuantificada de todas las operaciones realizadas por la sociedad con partes vinculadas. Recientemente, la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, habilitó expresamente a la CNMV para determinar la forma y el grado de detalle de la información que deberá suministrarse.

En este contexto, se ha hecho necesario modificar los modelos de información para posibilitar la remisión de información financiera de acuerdo con las NIIF e incluir la información relativa a operaciones con partes vinculadas, por lo que se ha publicado la CCNMV 1/2005, de 1 de abril (BOE del día 6), que modifica los modelos de información pública periódica de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en bolsas de valores, recogidos en la CCNMV 2/2002, de 27 de noviembre, cuya elaboración deberá responder a la aplicación de los principios de reconocimiento y valoración de las NIIF adoptadas.

Al objeto de explicar el proceso de transición, desde la normativa contable actualmente en vigor a la utilización de los principios de reconocimiento y valoración de las NIIF adoptadas, se han incluido en la Circular cuatro normas transitorias.

En la primera, se establece que las sociedades, excepto las entidades de crédito, obligadas a formular las cuentas anuales consolidadas que a la fecha de cierre del ejercicio únicamente hayan emitido valores de renta fija admitidos a cotización en una bolsa de valores, deberán aplicar las NIIF adoptadas a partir del 1 de enero de 2007, siempre y cuando no las hubieran aplicado en un ejercicio anterior.

En la norma segunda, se indica que, en la información pública periódica que tenga que remitirse en el primer ejercicio en que se presenten las cuentas anuales consolidadas de conformidad con las NIIF adoptadas, la información comparativa a incluir en la columna correspondiente al ejercicio anterior tendrá que ser elaborada de acuerdo con los principios de reconocimiento y valoración que la entidad aplicaría para formular sus primeras cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las NIIF adoptadas, salvo que alguna norma internacional de información financiera permitiera alguna excepción.

13. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1991», *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1991, p. 52. **14.** A efectos de la norma, una parte se considera vinculada a otra cuando una de ellas, o un grupo que actúa en concierto, ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente, o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, el control sobre otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y operativas de la otra. **15.** Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín Económico*, enero de 2003, Banco de España, pp. 75-89.

La norma transitoria tercera establece la forma de presentación de la información pública periódica semestral cuando el primer ejercicio conforme a las NIIF adoptadas haya comenzado en 2005.

Por último, en la cuarta se recoge el caso de las entidades que adopten por primera vez las NIIF antes del 1 de enero de 2006, y decidan por propia voluntad informar expresamente sobre el efecto, en el balance de apertura del ejercicio que comience en 2004, de la transición desde los principios contables generalmente aceptados en España a las NIIF adoptadas.

En relación con las operaciones con partes vinculadas, la Circular introduce un nuevo apartado en los modelos de información pública periódica semestral, en el que se deberán detallar las operaciones realizadas con partes vinculadas, obligación que será aplicable por primera vez a las informaciones semestrales que deban presentarse a partir del 30 de junio de 2005. La información relativa a las operaciones con partes vinculadas desglosará las distintas partes vinculadas que intervienen en las operaciones, aportando, a su vez, información cuantificada, que puede ser agregada cuando se trate de partidas de contenido similar. No obstante, se tendrá que facilitar información de carácter individualizado sobre las operaciones vinculadas que fueran significativas por su cuantía o relevantes para una adecuada comprensión de la información pública periódica.

Adicionalmente, conforme se indica en la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, se ha considerado necesario homogeneizar y completar la información suministrada al mercado de valores en los modelos de información pública periódica semestral sobre las emisiones de empréstitos u otros valores que generen deuda.

Actualmente, dicha información tiene que desglosarse en los modelos de información pública periódica en el epígrafe de *emisiones, reembolsos o cancelaciones de empréstitos*, dentro del apartado de hechos significativos. Este requisito de información indica la necesidad de que todo emisor de valores distintos de las acciones, admitidos a cotización en un mercado regulado, publique inmediatamente las nuevas emisiones de préstamos, y en especial cualquier garantía o seguridad relacionada con ellas, cuando pudieran tener un efecto relevante en los estados financieros consolidados de la entidad que remite la información pública periódica. En este sentido, se introduce un nuevo apartado en el modelo de información pública periódica semestral, que incorporará dos tipos de desgloses. El primero de ellos hace referencia a diversa información que se ha de proporcionar acerca de las principales características de los empréstitos u otros valores que generen deuda emitidos por las entidades obligadas a presentar la información pública periódica semestral o por una sociedad perteneciente a su perímetro de consolidación. El segundo de los desgloses, que complementa al anterior, hace referencia a las operaciones de financiación mediante emisiones de empréstitos u otros valores que generen deuda, cuando alguna entidad del perímetro de consolidación de la entidad que presenta la información haya prestado algún tipo de garantía.

Por último, se establece que la Circular, que entró en vigor el pasado 7 de abril, será de aplicación a la información pública periódica trimestral y semestral que deba remitirse a partir del 31 de marzo de 2005 y 30 de junio de 2005, respectivamente. En consecuencia, aquellas entidades que presenten sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio que comience en 2005, de acuerdo con las NIIF adoptadas, deberán preparar las informaciones públicas periódicas correspondientes a dicho ejercicio de acuerdo con los principios de reconocimiento y valoración de las NIIF adoptadas, incluida la información pública periódica del primer trimestre de 2005.

Sociedades y agencias de valores: régimen de la inversión de los saldos de las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que mantengan con sus clientes

De acuerdo con el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio¹⁶, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, las sociedades y agencias de valores pueden mantener cuentas acreedoras de clientes con carácter transitorio e instrumental en relación con la ejecución de operaciones desarrolladas por cuenta de ellos. El mantenimiento de estas cuentas constituye una excepción a la prohibición expresa a las sociedades y agencias de valores para recibir fondos del público a través de depósitos o instrumentos análogos.

Dado el carácter excepcional de estos saldos, su mantenimiento queda sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones específicas, una de las cuales establece que los saldos de las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que estas entidades abran a sus clientes en relación con la ejecución de operaciones desarrolladas por cuenta de ellos, deberán estar invertidos en aquellas categorías de activos líquidos y de bajo riesgo que el Ministerio de Economía y Hacienda determine.

Haciendo uso de la habilitación otorgada por el Real Decreto, se ha publicado la *Orden EHA/848/2005, de 18 de marzo* (BOE del 6 de abril), por la que se determina el régimen de la inversión de los saldos de las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que las sociedades y agencias de valores mantengan con sus clientes.

Por un lado, la Orden establece las categorías de activos líquidos y de bajo riesgo en que deben estar invertidos los saldos de las mencionadas cuentas, y, por otro, señala determinadas situaciones de las sociedades y agencias de valores en las que la CNMV establece una mayor restricción en la inversión en tales activos.

Los activos líquidos y de bajo riesgo (a efectos de la inversión de los saldos de las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio de clientes) que señala la Orden son los siguientes: los depósitos a la vista en entidades de crédito sometidas a supervisión prudencial y domiciliadas en Estados pertenecientes a la Unión Europea o en Estados miembros de la OCDE; y las adquisiciones temporales de activos, con plazo de vencimiento residual menor o igual a dos días, que tengan una ponderación nula a efectos del riesgo de crédito.

En aquellas circunstancias en las que las sociedades y agencias de valores puedan presentar una situación de riesgo relativa a su solvencia, resultados, viabilidad, liquidez o deficiencia organizativa, la CNMV podrá acordar cautelarmente una o ambas de las siguientes medidas: 1) que dichos saldos sean invertidos exclusivamente en depósitos a la vista, y 2) que la materialización de estos saldos en activos se realice individualmente y a nombre de cada uno de los clientes a los que pertenezcan, de tal forma que la titularidad de estos saldos en ningún caso pueda corresponder a la sociedad o agencia de valores, ni asignarse a otros clientes.

Por último, la Orden incluye una disposición adicional única de aplicación exclusiva a determinadas sociedades de inversión colectiva. En concreto, se trata de exonerar de determinadas obligaciones de información —propias de las sociedades cotizadas— a aquellas sociedades de inversión colectiva que durante 2004 hayan adoptado el acuerdo de excluir sus acciones de cotización oficial en Bolsa, y las que adopten dicho acuerdo durante 2005, siempre que soliciten la correspondiente baja en la cotización antes del 30 de junio de 2006.

16. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2001», *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 2001, pp. 10-14.

Sociedades Gestoras de Fondos de titulización de activos: obligación de suministro de información

La Ley 49/1998, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1999¹⁷, facultó al Ministerio de Economía para el otorgamiento de avales que garantizasen valores de renta fija emitidos por Fondos de titulización de activos (FTA), constituidos al amparo de los convenios que suscribiría aquél con sus sociedades gestoras, y, al mismo tiempo, para que estableciera las normas y requisitos a los que se deberían de ajustar los mencionados convenios.

Posteriormente, la OM de 28 de mayo de 1999¹⁸ reguló el régimen y contenido de los convenios de promoción que podría suscribir el Ministerio de Economía —a través del Tesoro— con las sociedades gestoras de los FTA, con el objeto de promover la creación de FTA, que, bajo la denominación comercial *FTPyme*, podrán beneficiarse del aval del Estado para garantizar valores de renta fija que emitan con el fin de favorecer la financiación empresarial. Posteriormente, las sucesivas leyes de presupuestos generales del Estado han venido autorizando a este para otorgar avales con el objeto de garantizar valores de renta fija emitidos por FTA constituidos al amparo de los convenios que suscriban la Administración General del Estado y las Sociedades Gestoras de FTA inscritas en la CNMV, con el fin de mejorar la financiación de la actividad productiva empresarial.

Recientemente, la Ley 2/2004, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2005 estableció para las Sociedades Gestoras la obligación de remitir al Tesoro la información necesaria para el control del riesgo asumido por parte del Estado en virtud de los avales, en particular, la referente al volumen total del principal pendiente de amortización de los valores de renta fija emitidos por los Fondos de titulización de activos y a la tasa de activos impagados o fallidos de la cartera titulizada.

Al objeto de facilitar el cumplimiento de esa obligación, se ha publicado la *Resolución de 23 de junio de 2005* (BOE del 30), del Tesoro, por la que se establecen instrucciones para el cumplimiento de la obligación de suministro de información que tienen las Sociedades Gestoras de Fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial.

En este sentido, las Sociedades Gestoras deberán remitir al Tesoro después de cada fecha de pago a los titulares de los valores emitidos por el fondo, y de acuerdo con las especificaciones recogidas en el anexo de esta Resolución, la siguiente información:

- Los datos identificativos del fondo, concretando la fecha de generación de los datos, así como la denominación del fondo y la de la Sociedad Gestora.
- En relación con la cartera de activos titulizados y tomando como referencia siempre la fecha de pago, se consignará el saldo no vencido de los derechos de crédito, así como las tasas de amortización anticipada en términos anualizados del último mes, trimestre y año.
- En cuanto a la morosidad de la cartera de activos titulizada, se informará del número de derechos impagados, de su saldo no vencido y del importe vencido y no pagado de principal y de intereses desde la fecha de constitución del fondo, teniendo en cuenta las posibles recuperaciones efectuadas.

17. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín Económico*, enero de 1999, Banco de España, pp. 98 y 99. **18.** Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1999», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1999, Banco de España, p. 112.

- En relación con el pasivo del fondo se detallará por cada clase, serie o tramo de valores de renta fija emitidos por el fondo el saldo de los mismos a la fecha de su constitución y después de cada fecha de pago.
- Por cada clase, serie o tramo de valores emitidos se detallará el tipo de interés abonado en la fecha de pago, su vida media estimada en años, y la próxima fecha de pago a los titulares de los mismos.
- Finalmente, se informará, en su caso y en cada fecha de pago, del saldo del fondo de reserva, especificando su importe inicial a la fecha de constitución del fondo, el importe mínimo requerido y el saldo existente tras la fecha de pago.

En cuanto al plazo de presentación, la información se remitirá dentro de los diez días hábiles siguientes a la fecha de pago de los valores emitidos por el fondo.

Informe anual de gobierno corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores

La Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero¹⁹, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, facultó a la CNMV para detallar el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo, así como para determinar las especificaciones técnicas y jurídicas sobre la información que las cajas de ahorros que emitan tales valores puedan difundir, en su caso, en el sitio web de la entidad sobre cuestiones análogas.

Haciendo uso de la referida habilitación, se ha publicado la CCNMV 2/2005, de 21 de abril (BOE del 29), de la CNMV, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

La Circular quiere destacar que toda la información que se incluya tanto en el informe anual de gobierno corporativo de las entidades obligadas por esta norma como en sus sitios web, ya sea con carácter obligatorio o voluntario, deberá ser clara, íntegra, correcta y veraz, sin que pueda incluirse información que, por ser sesgada, abarcar un lapso insuficiente, no ser contrastable, no incluir las oportunas advertencias o cualquier otro motivo, pueda inducir a error o confusión o no permita al inversor hacerse un juicio fundado de la entidad.

INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

La Circular contiene un modelo detallado de la estructura y contenido del Informe, algunos de cuyos puntos solo deben completarse si la caja ha emitido cuotas participativas, y en el que se deberá incluir un resumen del elaborado anualmente por el Comité de Inversiones.

La responsabilidad de la elaboración y del contenido de la información de los informes anuales de gobierno corporativo corresponde al órgano de administración de las cajas, que deberá comunicarlos a la CNMV como hecho relevante. También deberá ponerse a disposición de los inversores a través, entre otros medios, del sitio web de la entidad. La difusión del informe anual de gobierno corporativo como hecho relevante no podrá efectuarse más tarde del día en que se publique el primer anuncio de la convocatoria de la Asamblea General ordinaria para la aprobación de las cuentas anuales de la entidad correspondientes al mismo ejercicio que el citado informe.

En el caso de que la Comisión de Control se hubiera pronunciado desfavorablemente sobre algún apartado del informe anual de gobierno corporativo o hubiera propuesto la suspensión

19. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2004», *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 2004, pp. 90-92.

del acuerdo, la caja deberá comunicar a la CNMV de forma inmediata un hecho relevante indicando esta circunstancia, así como remitir información adicional con las actuaciones derivadas del pronunciamiento de la Comisión de Control.

Por otro lado, las entidades que hayan emitido valores que coticen en mercados secundarios oficiales españoles y que estén controladas en su totalidad, ya sea de forma directa o indirecta, por una caja podrán remitir el informe anual de gobierno corporativo de la caja de ahorros dominante. En tal caso, la entidad controlada remitirá anualmente a la CNMV una copia del informe elaborado por su caja de ahorros dominante, junto con un escrito en el que se señale que se encuentra en la situación mencionada, y se identifique a la caja de ahorros dominante.

El primer informe anual de gobierno corporativo deberá aprobarse a lo largo del primer semestre de 2005. Solo deberá distribuirse a la Asamblea General ordinaria que se convoque para la aprobación de las cuentas anuales de la entidad correspondiente al ejercicio de 2004, si hubiera sido aprobado por el Consejo de Administración con anterioridad a la adopción del acuerdo de convocatoria de la citada Asamblea.

CONTENIDO MÍNIMO

OBLIGATORIO DE LOS SITIOS

WEB DE LAS CAJAS DE AHORROS

Las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores tendrán un sitio web con nombre de dominio Internet registrado. Cada entidad pondrá los medios necesarios para que su sitio web pueda ser fácilmente localizado en Internet a través de los buscadores de uso más frecuente.

Los contenidos deberán presentarse estructurados y jerarquizados, con un título conciso y explicativo, de modo que se permita una accesibilidad rápida y directa a cada uno de ellos, y gratuita para el usuario. Al menos, el último informe anual de gobierno corporativo publicado y los hechos relevantes deberán estar directamente referenciados en el mapa o cualquier otro índice de contenidos del sitio web. La estructura técnica del sitio web y los ficheros que den soporte a los contenidos permitirán su navegabilidad y accesibilidad con productos informáticos de uso común en el entorno de Internet y con un tiempo de respuesta que no impida la operatividad de la consulta. En el caso de que se produzcan discrepancias relevantes entre la información contenida en el sitio web de la caja de ahorros y la información contenida en los registros públicos de la CNMV, la entidad estará obligada a eliminar tales discrepancias a la mayor brevedad.

Será responsabilidad del Director General mantener actualizada la información del sitio web, tanto la exigida por la Orden ECO/354/2004 como la difundida de manera voluntaria, y coordinar su contenido con el que resulte de los documentos depositados e inscritos en los correspondientes registros públicos.

Por último, en los anejos de la Circular se detalla la información que han de incluir con carácter obligatorio en sus sitios web.

8.7.2005.

INDICADORES ECONÓMICOS

Novedades

Indicadores 1.1 a 1.4 Principales macromagnitudes

Indicador 4.8 Costes Laborales unitarios

Los indicadores 1.1 a 1.4 y 4.8 se han actualizado con los datos de la Contabilidad Nacional de España, Base 2000, publicadas por el INE el 19 de mayo de 2005, relativos a la serie anual 2000-2004 y a la serie trimestral 2001-I a 2005-I. La Base 2000 ha sustituido a la Base 1995, en vigor hasta la fecha indicada. Para más precisiones se puede consultar www.ine.es.

ÍNDICE

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES		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.
		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. Deflactores implícitos. España 10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL		2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11* 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12* 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13* 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14* 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15* 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16* 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD		3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18* 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19* 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 20* 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21* 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22* 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 23* 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24*
MERCADO DE TRABAJO		4.1 Población activa. España 25* 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26* 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27* 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28* 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 29* 4.6 Convenios colectivos. España 30* 4.7 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 ¹ 38*
	6.3 Estado. Pasivos en circulación. España ¹ 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 ¹ 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 ¹ 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 ¹ 46*
	7.8 Activos de reserva de España ¹ 47*
	7.9 Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ 48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1 Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas 49*
	8.2 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España 50*
	8.3 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España 51*
	8.4 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España 52*
	8.5 Financiación a los sectores no financieros, residentes en España 53*
	8.6 Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España 54*
	8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España 55*
	8.8 Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España 56*
	8.9 Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57*
	8.10 Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España 58*

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

	8.11	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
	8.12	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO	9.1	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español 61*
	9.2	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo ¹ 62*
	9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002) ¹ 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).

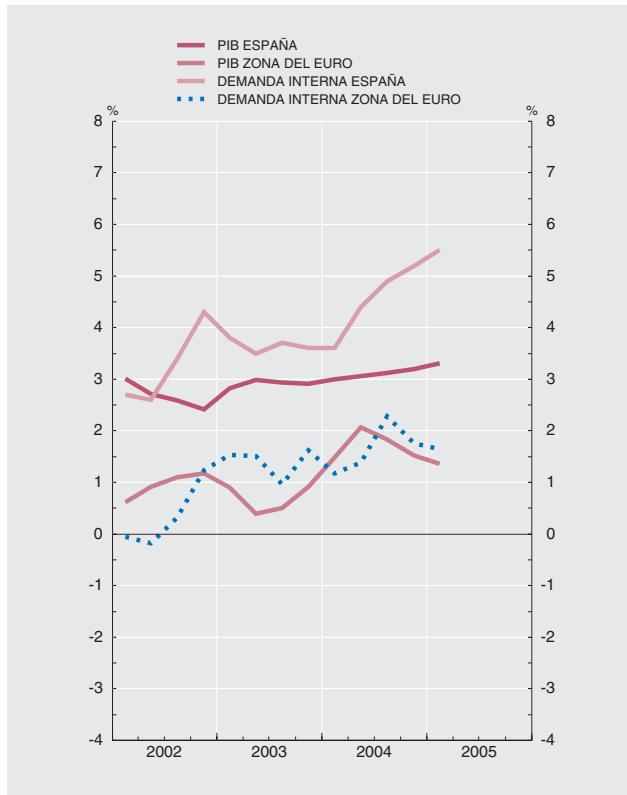
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

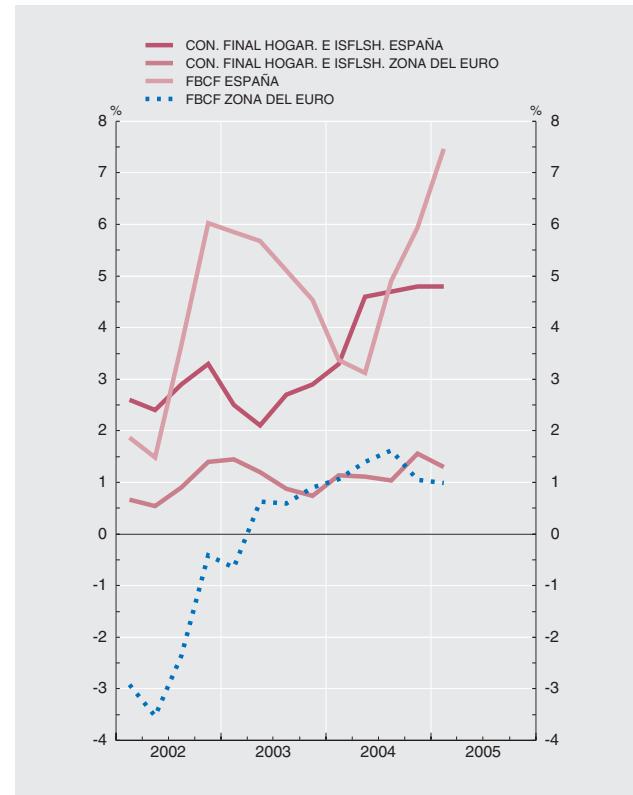
Tasas de variación interanual

	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	2,8	0,9	4,5	2,6	3,3	-2,3	3,3	0,3	1,8	2,1	3,8	0,5	729	7 124
03	P	2,9	0,7	2,6	1,1	3,9	1,3	5,3	0,4	3,7	1,4	3,6	0,6	6,3	2,6	781	7 324
04	P	3,1	1,7	4,4	1,2	6,4	2,6	4,4	1,3	4,5	1,6	2,8	5,8	8,1	5,8	838	7 588
02 //	P	2,7	0,9	2,4	0,5	4,8	3,0	1,5	-3,5	2,6	0,9	2,1	2,2	1,5	-0,6	181	1 774
//	P	2,6	1,1	2,9	0,9	4,6	2,6	3,7	-2,4	3,4	1,1	1,9	3,5	4,5	1,6	184	1 791
/IV	P	2,4	1,2	3,3	1,4	4,2	2,2	6,0	-0,4	4,3	1,2	4,6	3,7	10,3	4,1	186	1 800
03 /	P	2,8	0,9	2,5	1,4	4,0	0,9	5,9	-0,6	3,8	0,9	5,6	2,5	6,7	4,3	190	1 810
//	P	3,0	0,4	2,1	1,2	3,7	0,7	5,7	0,6	3,5	0,4	2,9	-1,1	5,8	1,7	194	1 819
/III	P	2,9	0,5	2,7	0,9	3,7	1,2	5,1	0,6	3,7	0,5	3,5	0,4	7,4	1,7	197	1 842
/V	P	2,9	0,9	2,9	0,7	4,1	2,3	4,5	0,9	3,6	0,9	2,3	0,7	5,2	2,5	200	1 852
04 /	P	3,0	1,5	3,3	1,1	5,4	2,6	3,4	1,1	3,6	1,5	3,5	3,3	6,2	2,5	204	1 874
//	P	3,1	2,1	4,6	1,1	6,3	2,9	3,1	1,4	4,4	2,1	2,8	7,6	8,0	6,1	208	1 895
/III	P	3,1	1,8	4,7	1,0	7,1	2,8	4,9	1,6	4,9	1,8	3,2	6,2	9,2	7,7	212	1 905
/V	P	3,2	1,5	4,8	1,6	6,7	2,1	5,9	1,1	5,2	1,5	1,8	6,1	8,8	7,0	215	1 914
05 /	P	3,3	1,4	4,8	1,3	6,0	1,8	7,5	1,0	5,5	1,4	-1,7	3,9	6,0	4,8	219	1 932

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.

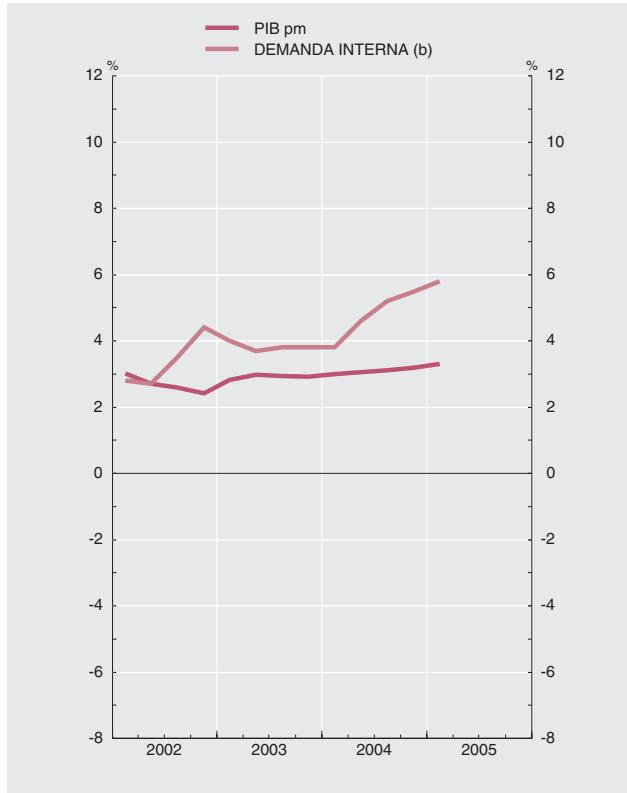
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

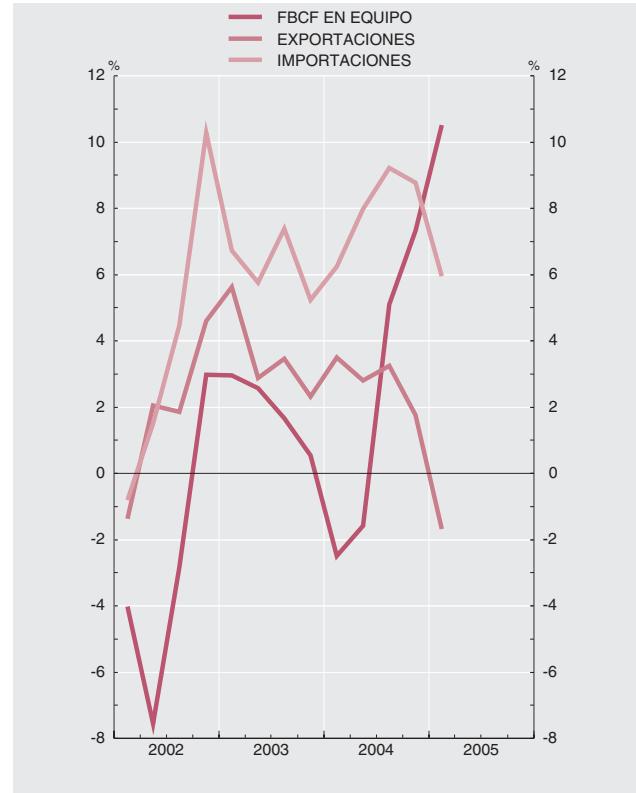
Tasas de variación interanual

	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	Demandada 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	4,3	3,8	4,4	1,8	0,9	3,4	2,7
03	P	5,3	1,9	6,2	7,8	0,2	3,6	4,8	0,5	0,8	6,3	6,8	5,1	3,8	3,8	2,9
04	P	4,4	2,1	5,5	4,4	-0,1	2,8	4,0	-0,1	0,3	8,1	8,9	20,7	1,2	4,8	3,1
02 //	P	1,5	-7,6	6,0	3,7	-0,0	2,1	4,4	-10,1	6,0	1,5	2,0	1,4	-1,0	2,7	2,7
//	P	3,7	-2,8	7,2	4,3	0,0	1,9	3,9	-7,9	4,1	4,5	4,9	3,6	2,7	3,5	2,6
/V	P	6,0	3,0	7,3	7,1	0,1	4,6	7,0	-4,1	3,3	10,3	11,9	1,2	3,6	4,4	2,4
03 I	P	5,9	3,0	6,8	7,6	0,2	5,6	7,9	-2,1	3,7	6,7	7,0	0,8	6,4	4,0	2,8
//	P	5,7	2,6	6,3	8,6	0,3	2,9	2,8	4,9	1,1	5,8	6,2	3,6	4,0	3,7	3,0
///	P	5,1	1,7	5,9	8,3	0,2	3,5	4,9	0,2	-	7,4	8,4	5,7	2,4	3,8	2,9
/V	P	4,5	0,5	5,9	6,6	0,1	2,3	3,9	-1,0	-1,6	5,2	5,6	10,1	2,3	3,8	2,9
04 I	P	3,4	-2,5	6,0	4,7	-0,0	3,5	4,9	1,0	-0,8	6,2	6,5	17,4	2,8	3,8	3,0
//	P	3,1	-1,6	5,4	3,3	-0,1	2,8	5,1	-4,7	-0,2	8,0	8,7	20,2	1,7	4,6	3,1
///	P	4,9	5,1	5,2	3,6	-0,2	3,2	4,4	0,6	0,3	9,2	10,3	20,6	1,1	5,2	3,1
/V	P	5,9	7,3	5,3	5,9	-0,2	1,8	1,5	2,7	2,0	8,8	9,9	24,1	-0,7	5,5	3,2
05 I	P	7,5	10,5	6,1	7,2	-0,1	-1,7	-1,7	-3,3	0,1	6,0	7,4	24,4	-5,8	5,8	3,3

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).

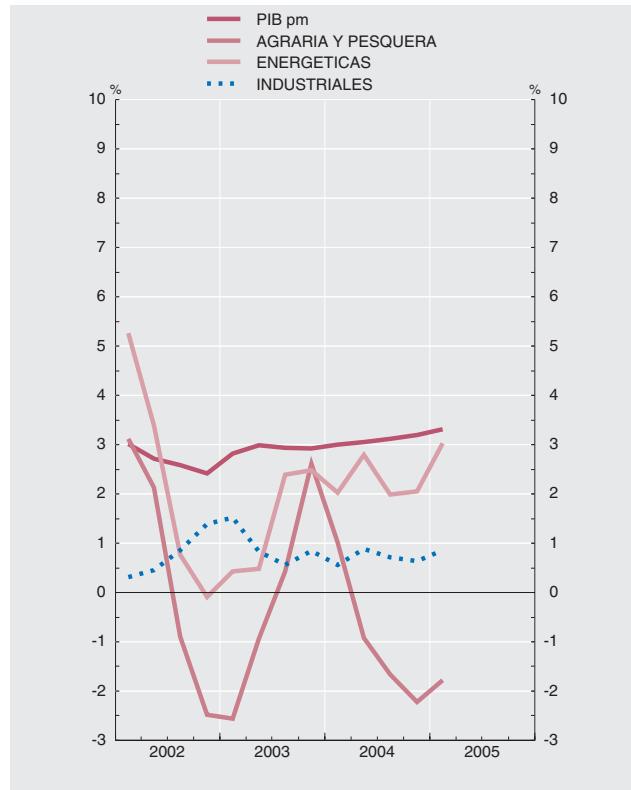
b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

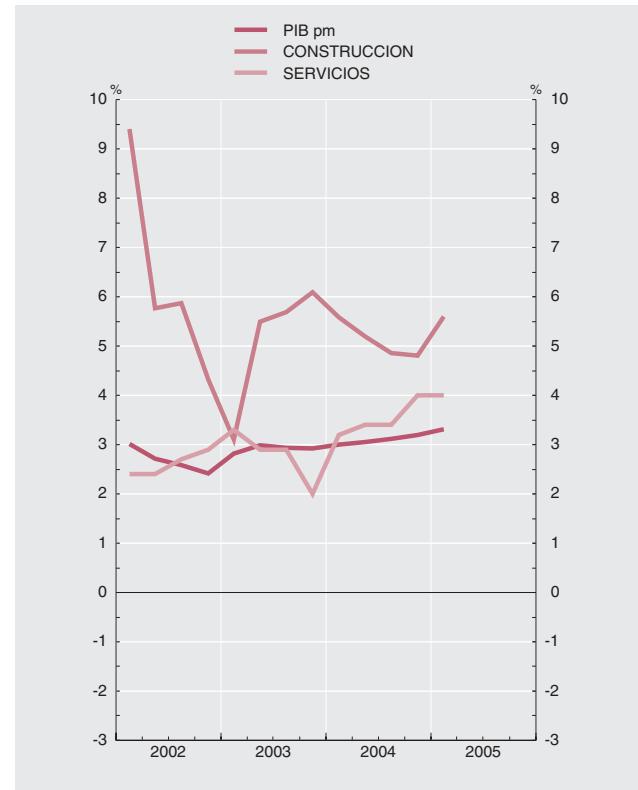
■ Serie representada gráficamente.

		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Ramas de los servicios			IVAs que gravan los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Tasas de variación interanual
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	2,9	-0,1	1,4	0,9	5,1	2,8	2,7	3,2	5,3	5,9	8,7
04	P	3,1	-1,0	2,2	0,7	5,1	3,5	3,6	3,1	2,5	12,2	6,3
02 //	P	2,7	2,1	3,4	0,4	5,8	2,4	2,4	2,7	6,1	-0,7	5,8
//	P	2,6	-0,9	0,8	0,9	5,9	2,7	2,5	3,3	0,6	1,1	10,0
/V	P	2,4	-2,5	-0,1	1,4	4,3	2,9	3,0	2,5	-1,9	1,9	9,5
03 /	P	2,8	-2,6	0,4	1,5	3,1	3,3	3,1	4,1	1,3	3,8	9,6
//	P	3,0	-0,9	0,5	0,8	5,5	2,9	2,9	3,2	7,1	4,8	6,4
///	P	2,9	0,4	2,4	0,6	5,7	2,9	3,0	2,7	4,3	7,4	7,4
/V	P	2,9	2,6	2,5	0,8	6,1	2,0	1,7	3,0	8,8	7,7	11,3
04 /	P	3,0	1,0	2,0	0,6	5,6	3,2	3,3	2,9	1,3	12,7	9,3
//	P	3,1	-0,9	2,8	0,9	5,2	3,4	3,5	2,8	0,1	13,1	10,4
///	P	3,1	-1,7	2,0	0,7	4,9	3,4	3,5	3,0	4,7	11,0	6,0
/V	P	3,2	-2,2	2,1	0,6	4,8	4,0	4,1	3,8	3,9	12,2	0,1
05 /	P	3,3	-1,8	3,0	0,9	5,6	4,0	4,2	3,6	4,2	7,1	-0,6

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).

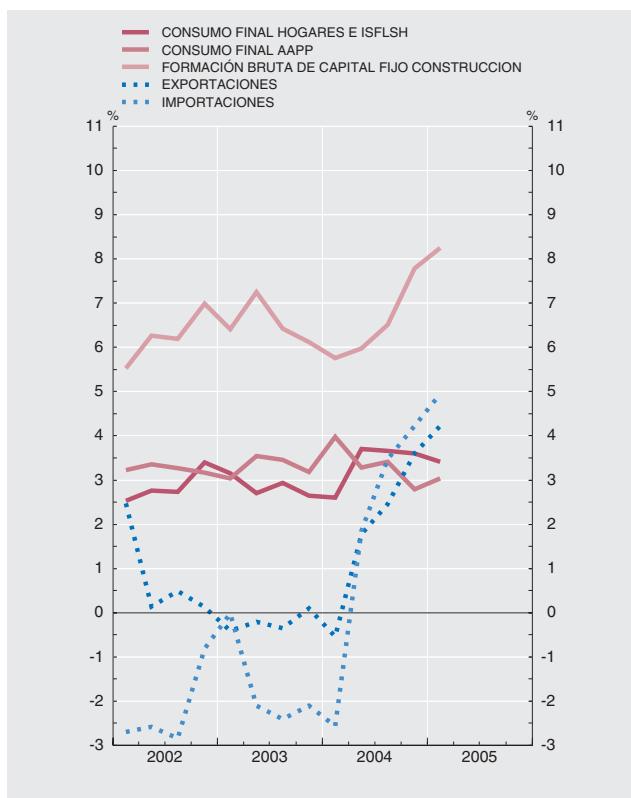
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

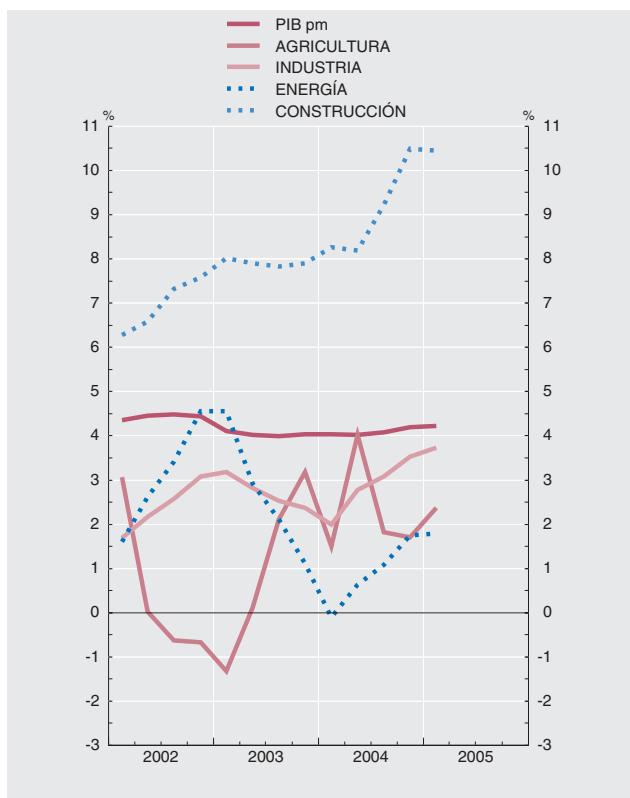
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad					
	Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que			
			Bienes	Construcción	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	1,6	6,2	4,7	0,8	-2,2	4,4	0,4	3,0	2,4	6,9	5,0	5,5
03	P	2,8	3,3	2,1	6,5	4,6	-0,2	-1,7	4,0	1,0	2,7	2,7	7,9	3,8	4,0
04	P	3,4	3,4	3,1	6,5	5,8	1,8	1,7	4,1	2,3	0,8	2,8	9,0	3,5	3,5
02 //	P	2,8	3,4	2,2	6,3	5,1	0,1	-2,6	4,5	0,0	2,6	2,2	6,6	5,2	3,2
//	P	2,7	3,3	1,2	6,2	4,4	0,5	-2,8	4,5	-0,6	3,4	2,6	7,3	4,9	3,4
/V	P	3,4	3,2	1,8	7,0	5,1	0,1	-0,8	4,4	-0,7	4,6	3,1	7,6	4,4	3,2
03 /	P	3,1	3,0	1,0	6,4	3,5	-0,4	-0,0	4,1	-1,3	4,6	3,2	8,0	3,9	3,4
//	P	2,7	3,5	2,4	7,2	5,1	-0,2	-2,1	4,0	0,1	2,9	2,8	7,9	3,8	3,4
///	P	2,9	3,5	2,4	6,4	4,9	-0,4	-2,4	4,0	2,1	2,1	2,5	7,8	3,8	3,4
/V	P	2,6	3,2	2,5	6,1	4,7	0,1	-2,1	4,0	3,2	1,1	2,4	7,9	3,9	3,2
04 /	P	2,6	4,0	2,4	5,8	5,2	-0,5	-2,6	4,0	1,5	-0,1	2,0	8,3	3,8	4,1
//	P	3,7	3,3	3,1	6,0	6,0	1,8	1,9	4,0	4,0	0,6	2,8	8,2	3,4	3,4
///	P	3,7	3,4	3,5	6,5	5,8	2,5	3,5	4,1	1,8	1,1	3,1	9,2	3,4	3,6
/V	P	3,6	2,8	3,5	7,8	6,3	3,6	4,2	4,2	1,7	1,7	3,5	10,5	3,3	2,9
05 /	P	3,4	3,0	3,5	8,2	6,3	4,2	4,9	4,2	2,4	1,8	3,7	10,5	3,3	3,0

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

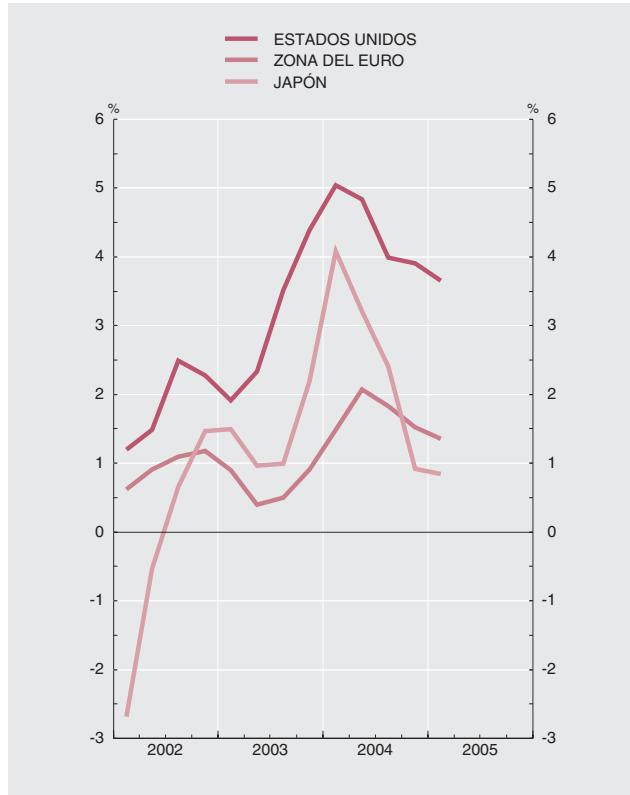
a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

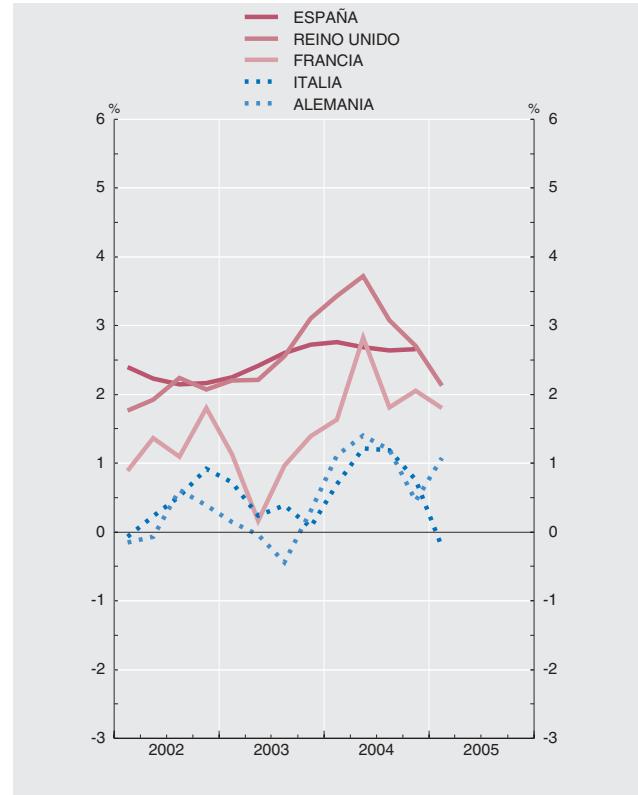
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

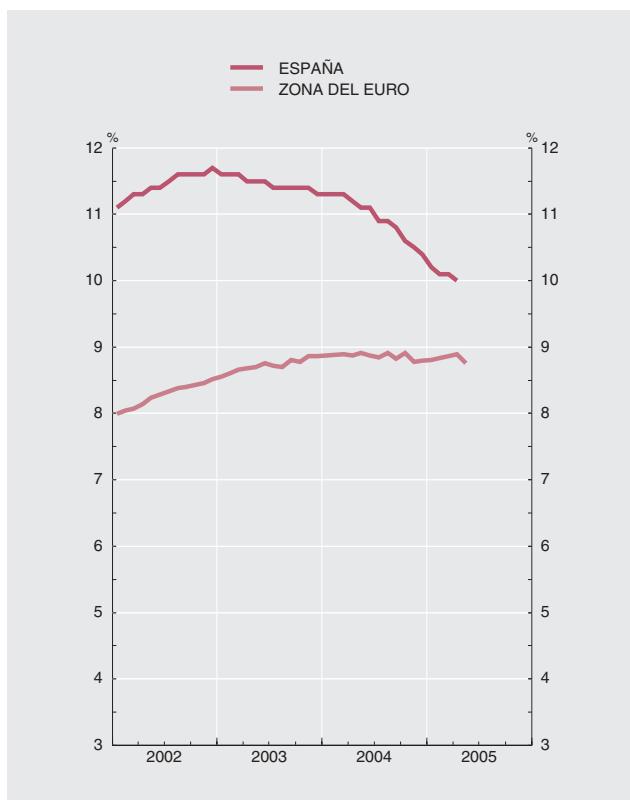
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

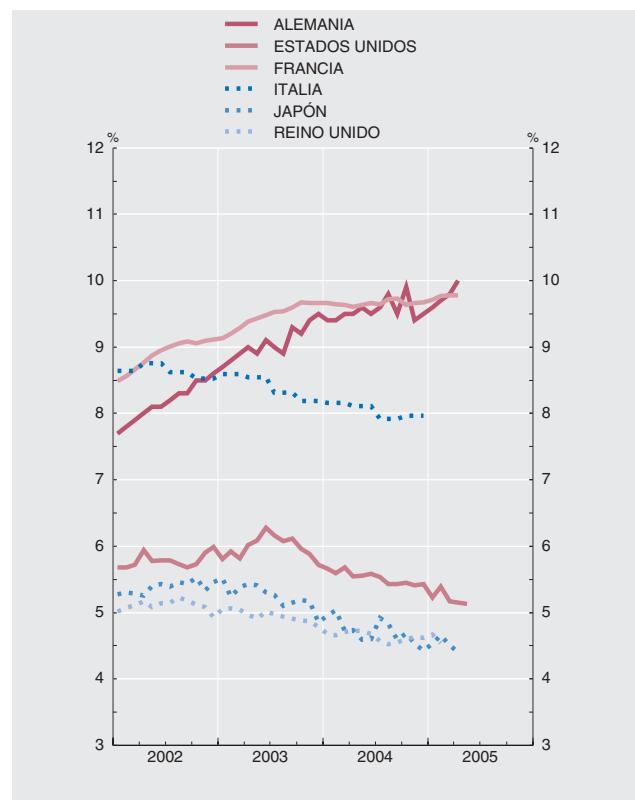
■ Serie representada gráficamente.

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



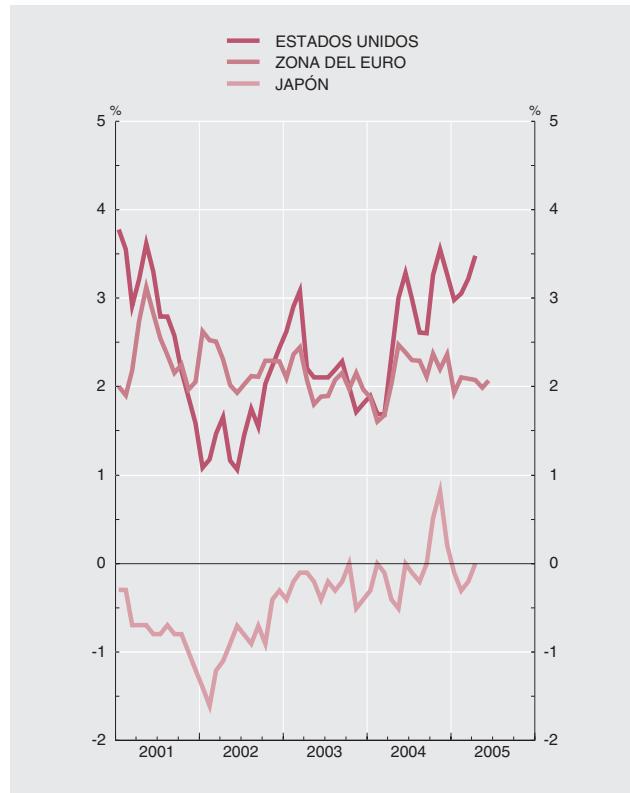
FUENTES: BCE y OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

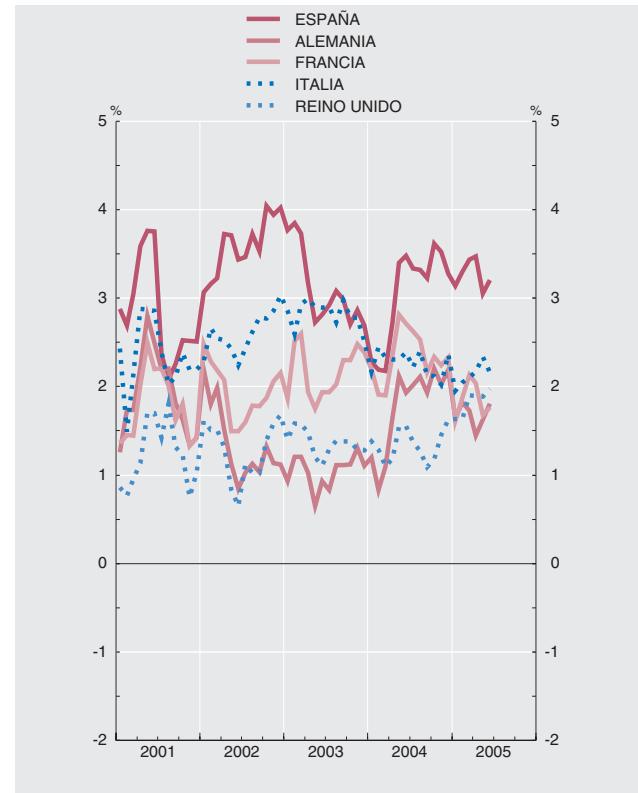
■ Serie representada gráficamente.

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

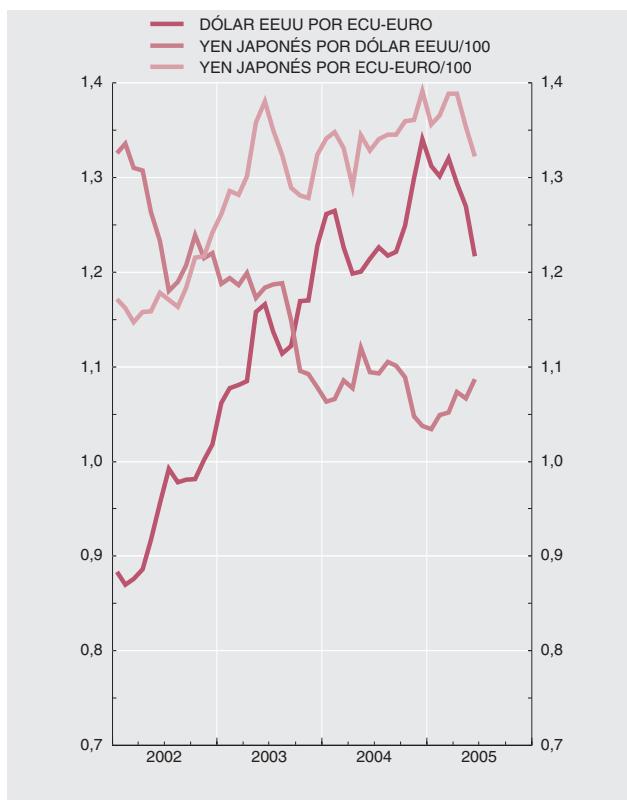
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

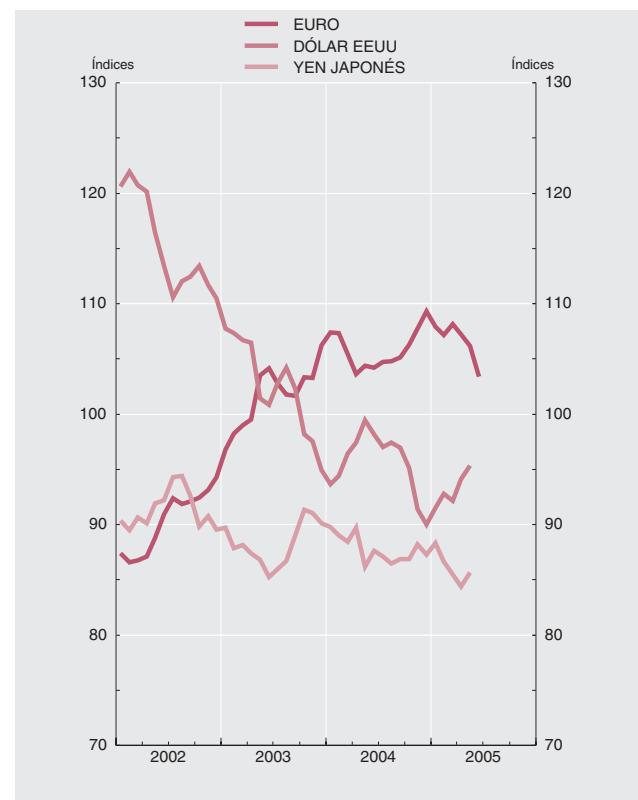
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados. Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/ecu	Yen japonés por euro/ecu	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	88,0
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-J	1,2274	133,08	108,47	103,4	90,9	101,9	105,4	96,6	88,4	105,0	97,4	88,4
05 E-J	1,2856	136,24	106,02	104,5	86,7	101,7	106,7	93,2	86,1	105,6	94,4	86,3
04 Abr	1,1985	129,08	107,72	101,6	91,6	103,7	103,7	97,4	89,7	103,2	98,2	89,8
May	1,2007	134,48	112,02	102,4	93,3	99,9	104,4	99,5	86,2	103,9	100,4	85,9
Jun	1,2138	132,86	109,46	102,3	91,8	101,6	104,2	98,2	87,7	103,7	98,6	87,6
Jul	1,2266	134,08	109,32	102,8	90,7	101,0	104,7	97,0	87,1	104,4	97,4	87,2
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	94,3	86,7
Mar	1,3201	138,83	105,18	106,0	85,2	101,1	108,2	92,1	85,5	107,5	94,1	85,4
Abr	1,2938	138,84	107,31	105,1	86,7	100,1	107,2	94,1	84,4	106,0	95,9	85,0
May	1,2694	135,37	106,66	104,0	87,7	101,7	106,2	95,3	85,6	104,6	...	...
Jun	1,2165	132,22	108,69	101,2	89,4	101,7	103,4	...	...	101,6	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

- a. Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.
b. Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

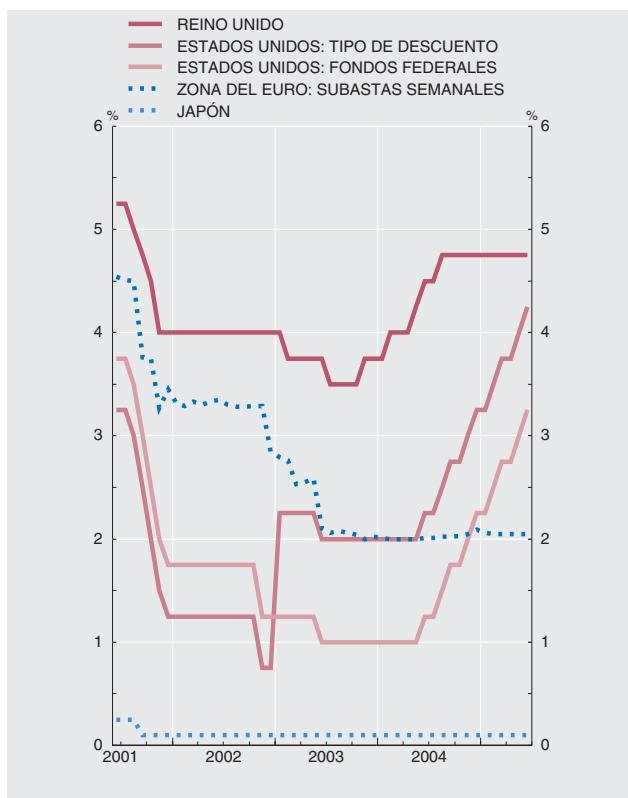
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

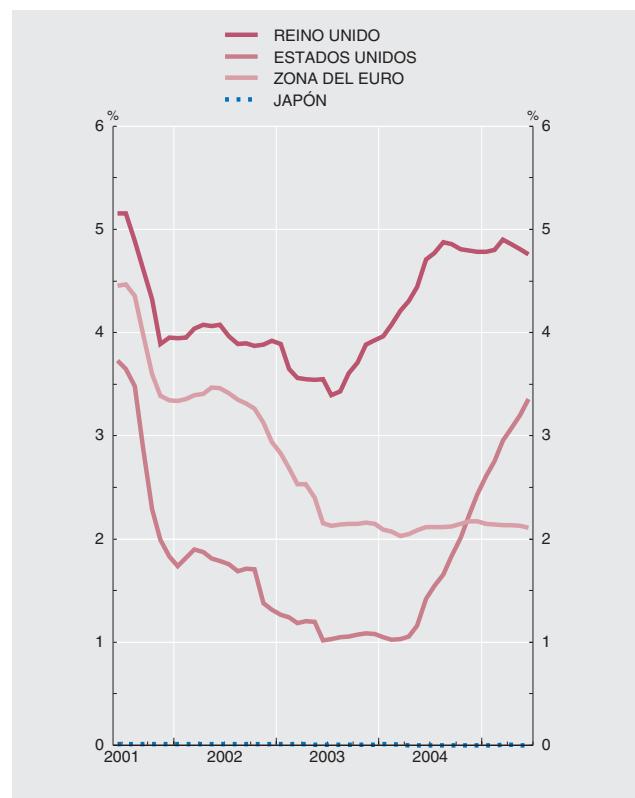
Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 Ene	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,39	2,09	-	-	1,05	-	-	0,01	3,96
Feb	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,51	2,39	2,07	-	-	1,02	-	-	0,01	4,08
Mar	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21
Abr	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,52	2,39	2,05	-	-	1,06	-	-	0,00	4,30
May	2,00	2,00	1,00	0,10	4,25	1,58	2,44	2,09	-	-	1,16	-	-	0,00	4,44
Jun	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
Jul	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
Ago	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
Sep	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
Oct	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81
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

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

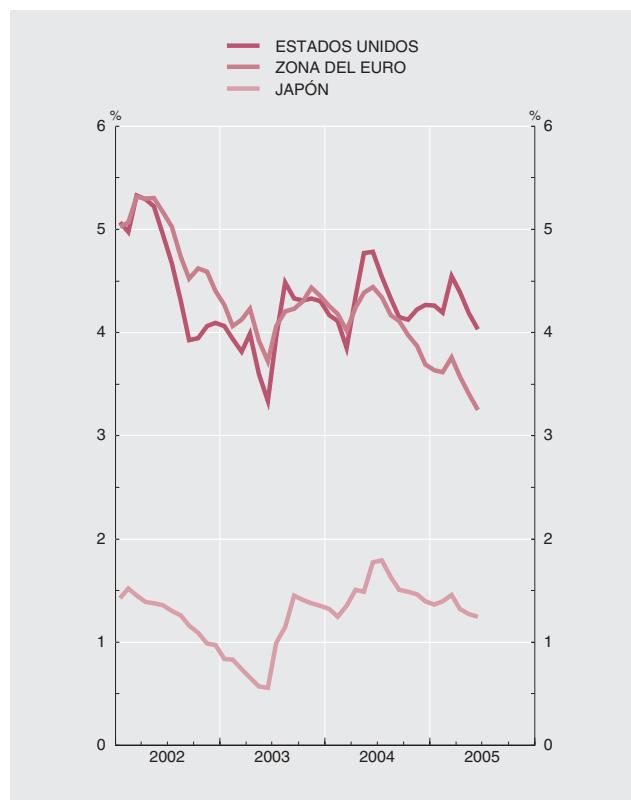
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

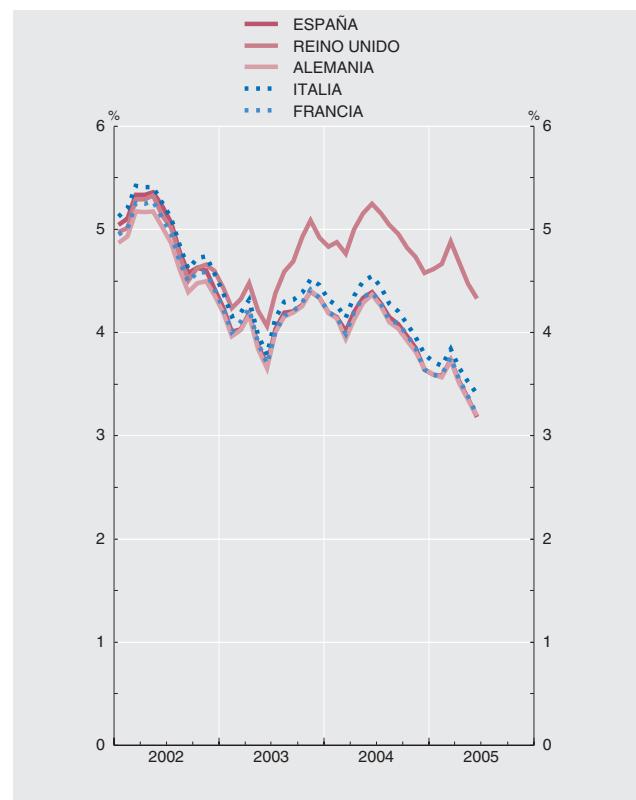
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
02	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93	
03	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53	
04	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93	
04 Ene	3,82	4,33	4,26	4,19	4,19	4,17	4,20	4,32	1,32	4,83	
Feb	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88	
Mar	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77	
Abr	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00	
May	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16	
Jun	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25	
Jul	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15	
Ago	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04	
Sep	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96	
Oct	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82	
Nov	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74	
Dic	3,66	3,82	3,69	3,65	3,64	4,27	3,64	3,79	1,39	4,58	
05 Ene	3,63	3,77	3,63	3,59	3,59	4,26	3,58	3,72	1,36	4,62	
Feb	3,60	3,76	3,62	3,57	3,58	4,20	3,59	3,68	1,40	4,66	
Mar	3,83	3,93	3,76	3,73	3,73	4,55	3,76	3,84	1,46	4,88	
Abr	3,66	3,73	3,57	3,51	3,53	4,39	3,55	3,66	1,32	4,69	
May	3,49	3,56	3,41	3,35	3,36	4,19	3,38	3,52	1,27	4,47	
Jun	3,36	3,40	3,25	3,19	3,19	4,04	3,20	3,41	1,24	4,33	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

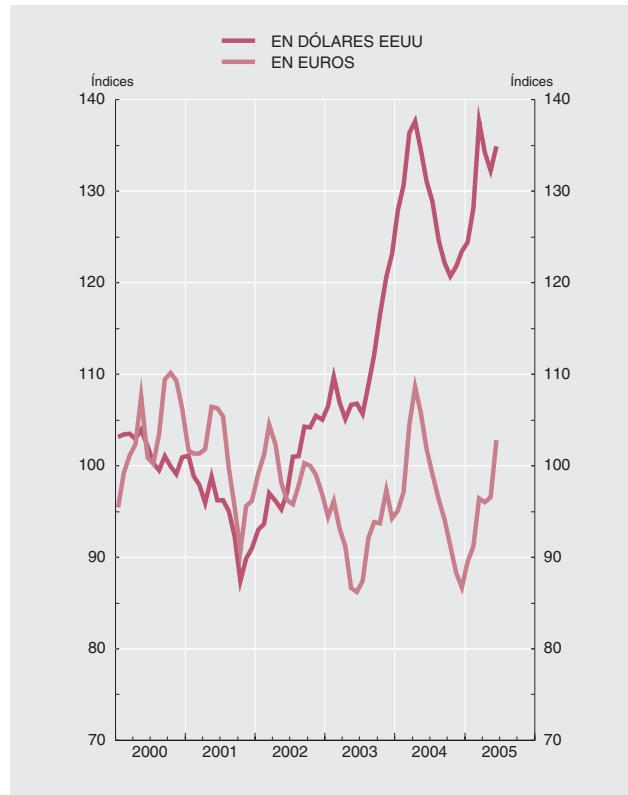
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS.
PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

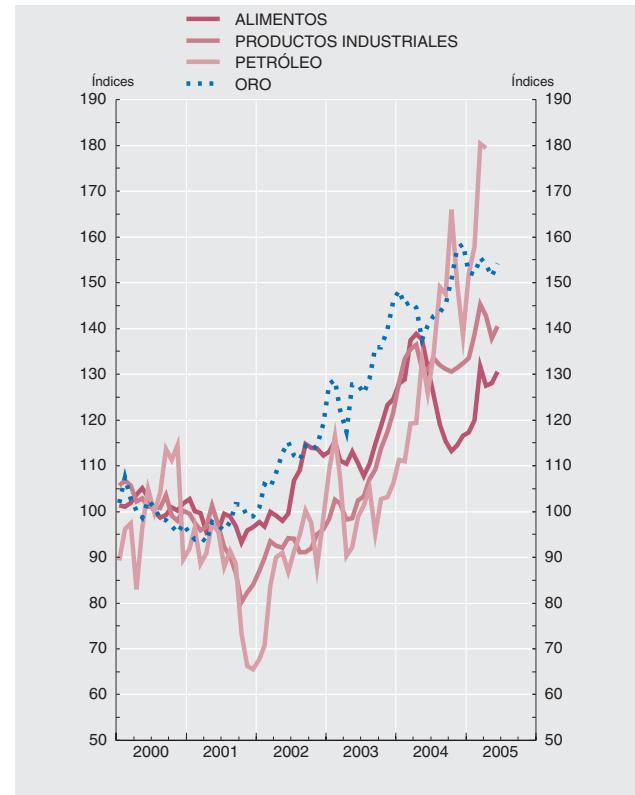
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro							
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte Dólares estadounidenses por barril	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo					
		General	General	Alimentos	Productos industriales												
					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-J	102,2	133,0	133,7	132,6	138,1	126,5	120,1	33,7	143,7	400,7	10,49						
05 E-J	95,4	131,9	125,9	139,7	128,2	146,0	...	49,3	153,2	427,3	10,61						
04 May	105,7	134,5	137,6	131,2	141,2	121,8	133,3	37,6	137,5	383,6	10,28						
Jun	101,8	131,0	131,4	131,0	135,2	125,9	125,9	35,3	140,7	392,4	10,38						
Jul	99,1	128,9	125,5	133,5	133,4	131,5	134,3	38,4	142,7	398,1	10,43						
Ago	96,3	124,6	119,0	132,0	132,8	129,5	149,0	42,5	143,6	400,5	10,57						
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	...	48,0	151,4	422,3	10,69						
Jun	102,8	134,9	130,5	140,6	129,7	146,1	...	54,0	154,3	430,4	10,86						

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.

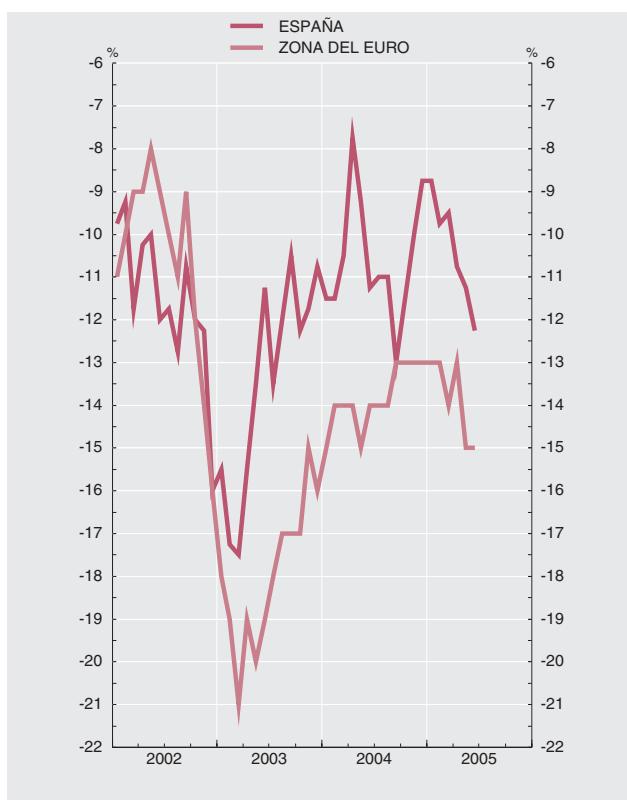
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

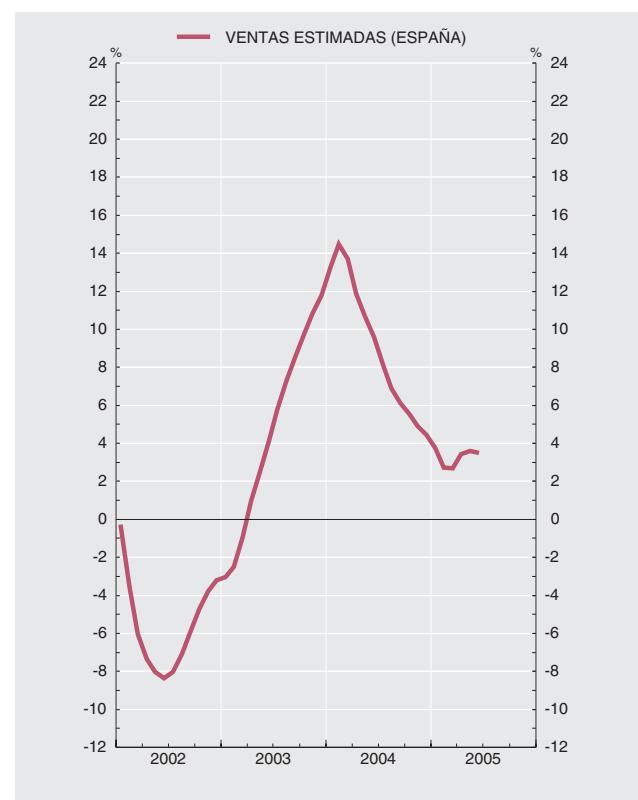
Tasas de variación interanual

	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	Deflactado (a)	Del cual Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Resto (c)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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-J	P	-10	-4	-1	-2	-14	-8	15,9	18,4	14,6	2,0	6,1	3,9	5,5	0,5	6,1	0,7
05 E-J	A	-10	-6	-1	-7	-14	-8	3,2	3,1	2,6	0,6	...	...	...	...	...	...
04 Jul	P	-11	-2	-1	-6	-14	-9	4,8	7,8	3,8	-1,6	6,4	3,1	7,3	0,7	4,8	1,0
Ago	P	-11	-7	-1	-9	-14	-7	9,1	10,7	7,3	-9,4	2,6	-0,5	0,1	-4,0	2,3	1,2
Sep	P	-13	-6	-2	-10	-13	-9	7,2	8,6	6,2	-0,5	3,8	0,9	2,3	-0,9	2,2	0,5
Oct	P	-12	-5	-1	-11	-13	-7	-1,3	-2,1	-1,7	4,0	2,6	-1,0	3,6	-0,5	-1,2	0,0
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
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	1,0
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
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	1,4
Apr	P	-11	-7	-2	-2	-13	-8	7,7	14,0	6,5	1,0	7,1	3,6	5,8	0,8	5,4	-1,0
May	A	-11	-9	-1	-2	-15	-8	7,8	3,0	7,1	-4,2	4,8	2,1	1,6	-0,2	3,6	2,1
Jun	A	-12	-9	-2	-6	-15	-9	1,6	-0,8	1,8	6,1	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

a. Hasta diciembre de 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.

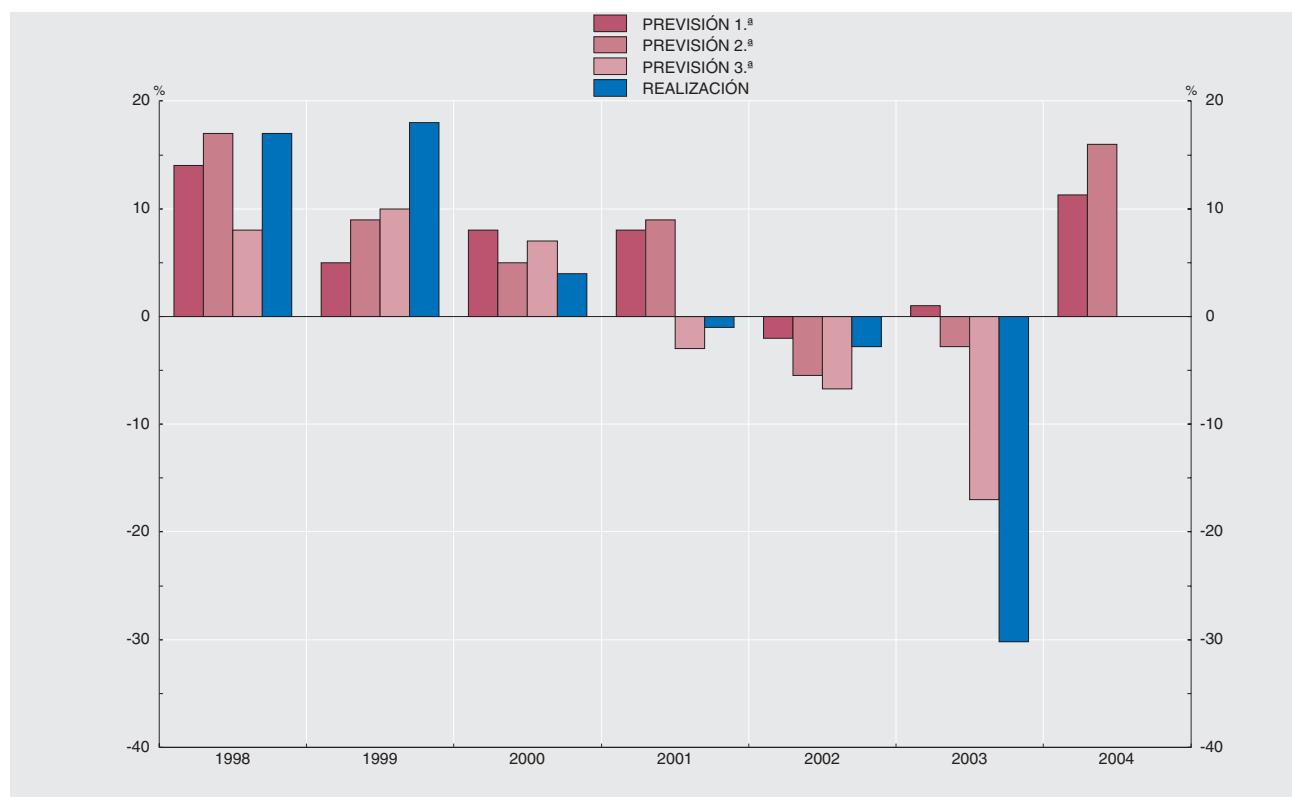
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

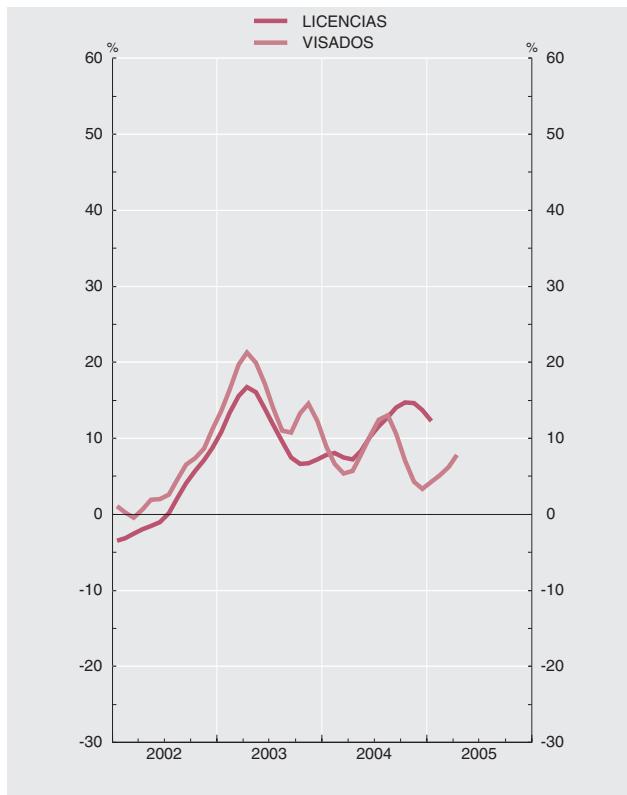
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

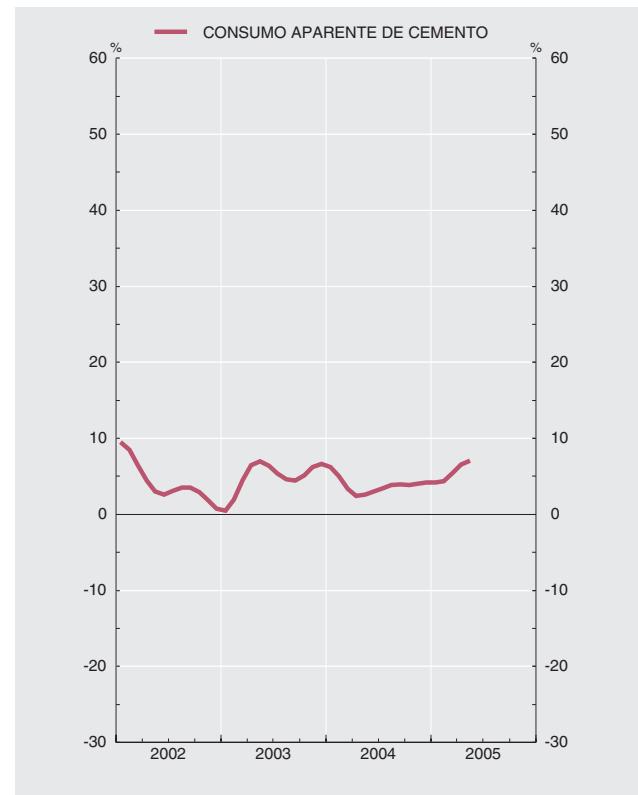
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento		
	Total	De la cual			Total	De la cual			Total		Edificación								
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
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	-5,1	24,2	3,8					
04 E-M	3,3	2,3	4,0	8,5	3,5	7,6	-18,4	-18,4	-43,0	-47,5	-53,7	-41,2	-7,7	3,0					
05 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...			5,4
04 Feb	29,3	29,6	31,4	28,2	4,3	10,4	83,4	24,2	-18,0	33,5	-64,6	-36,4	147,2	6,4					
Mar	4,2	3,1	4,7	9,6	13,1	20,9	-28,0	-3,0	-59,8	7,5	82,7	-67,6	-13,5	6,8					
Abr	-2,1	-4,9	-2,4	18,0	0,8	3,6	-8,5	-4,0	-25,0	-62,4	-31,5	-11,1	-1,2	-0,1					
May	-10,1	-10,1	-10,5	-10,2	2,2	10,4	-62,5	-18,4	-40,2	-32,8	125,6	-42,7	-68,3	-0,7					
Jun	32,6	26,3	25,6	70,5	18,6	20,6	74,4	-6,0	62,2	162,7	277,6	35,9	77,3	7,9					
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	-1,0					
Ago	14,2	18,4	20,0	-2,8	33,9	39,3	97,0	15,2	30,8	226,0	-68,0	-20,4	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	-6,1					
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	55,0	17,9	145,0	365,4	259,0	102,9	19,1	6,1					
05 Ene	4,4	6,0	4,9	-87,8	4,7	13,2	62,9	62,9	20,8	117,9	-17,8	-1,1	74,6	1,5					
Feb	...	...	...	...	6,8	5,8	-38,8	4,6	25,8	-52,7	91,5	84,7	-52,3	1,0			
Mar	...	...	...	...	3,0	-3,2	7,9	5,8	102,3	110,3	-16,4	99,2	-12,2	-2,7			
Abr	...	...	...	...	7,6	12,9	61,4	16,3	102,4	229,3	213,0	82,5	47,7	16,0			
May	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	11,3			

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



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



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

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

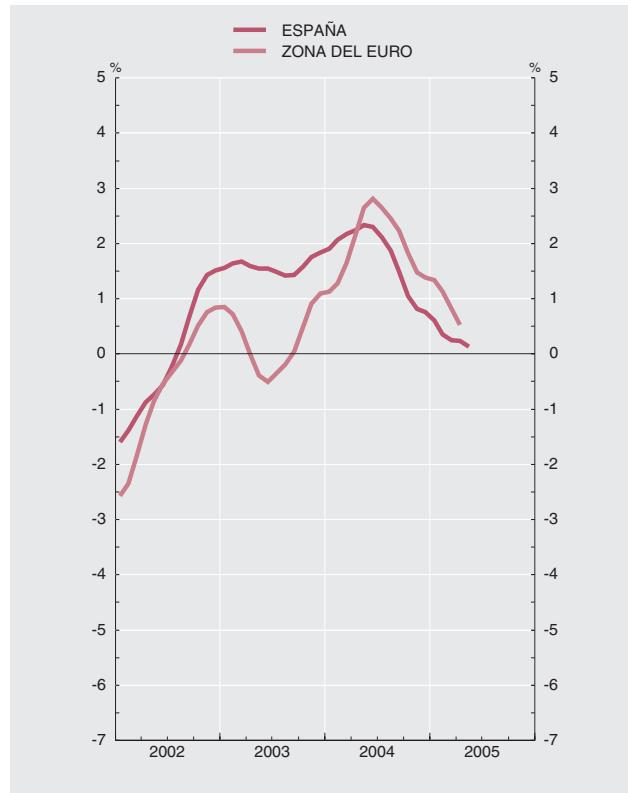
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

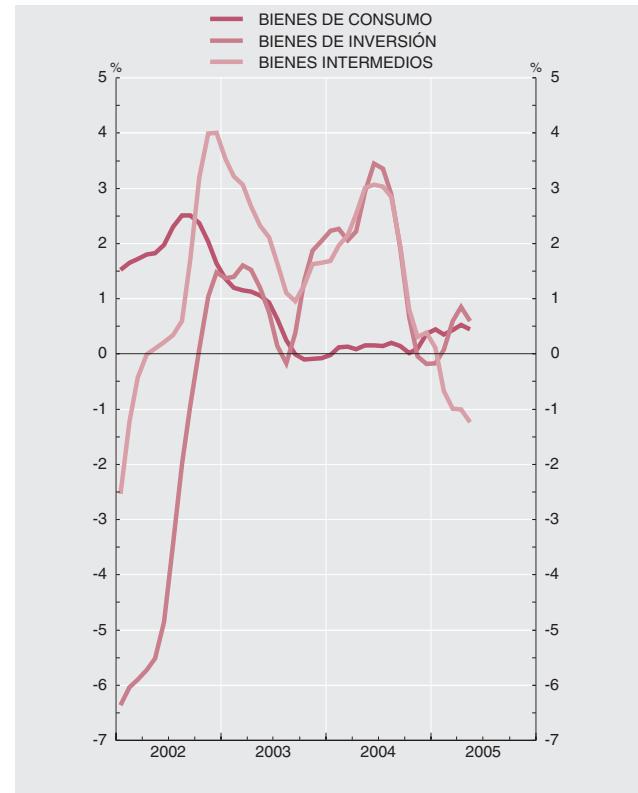
Tasas de variación interanual

	Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro							
	Total		Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes					
	Serie original	T 12	3	4	5	6	7	8	9	Total	Manufac- turas	Consumo	Inversión	Intermedios			
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	-0,4	-0,2	0,4		
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	1,9	2,0	0,5	2,9	1,8		
04	E-M	MP	103,3	2,0	-	1,5	2,1	6,4	-4,3	1,4	7,7	1,7	1,7	0,9	1,8	1,4	
05	E-M	MP	103,3	-	0,3	0,1	-1,1	2,6	-6,7	-0,5	5,3	...	...	...	...	...
04	Feb	P	101,1	1,8	-0,5	1,6	2,1	6,0	-6,5	1,6	4,2	1,0	1,2	0,1	0,1	1,9	
Mar	P	112,6	7,2	7,9	6,0	5,3	12,7	1,1	6,4	15,3	1,7	1,4	1,8	1,9	-0,0		
Abr	P	99,8	0,7	-2,8	-1,6	2,6	6,7	-5,4	-0,2	10,7	1,6	1,8	0,9	2,0	1,7		
May	P	106,8	2,7	0,3	3,1	3,0	6,5	-7,6	2,1	9,9	3,7	3,9	2,4	5,3	3,0		
Jun	P	110,3	5,7	2,4	11,2	5,4	5,4	-0,7	5,4	7,9	3,6	4,0	1,4	6,6	3,1		
Jul	P	110,1	-	-3,3	2,5	0,6	2,5	-8,7	-0,6	6,8	2,7	2,8	-0,2	3,9	3,4		
Ago	P	73,3	5,3	4,6	6,6	7,9	1,9	-5,5	6,0	3,1	1,8	2,3	0,4	4,7	1,6		
Sep	P	107,7	3,8	2,5	6,6	2,5	7,0	-7,4	3,4	9,6	3,6	3,6	0,7	6,2	3,2		
Oct	P	104,8	-7,0	-9,1	-10,2	-5,9	-0,6	-16,4	8,0	4,1	1,3	1,2	-1,1	4,8	1,4		
Nov	P	109,6	4,3	4,5	4,1	3,5	6,1	3,6	3,9	7,6	0,8	0,2	-0,5	0,7	0,8		
Dic	P	95,5	1,2	1,4	-1,7	1,1	4,8	2,3	0,4	6,4	1,2	0,8	1,0	-0,5	1,1		
05	Ene	P	96,8	0,8	1,1	-4,7	0,6	7,8	-10,1	-0,3	10,9	2,3	3,0	2,2	2,9	3,2	
Feb	P	100,1	-1,0	-1,7	-1,4	-2,0	3,6	-11,6	-2,0	7,7	0,5	0,1	-0,2	1,3	0,2		
Mar	P	105,0	-6,7	-7,0	-6,7	-8,7	-0,4	-16,2	-7,7	2,9	0,1	-0,7	-1,0	1,6	-0,5		
Abr	P	107,1	7,3	9,8	11,7	6,0	0,2	0,6	8,1	1,3	1,0	1,9	0,6	2,8	0,3		
May	P	107,3	0,5	0,7	1,9	-0,6	1,5	4,8	0,2	2,9	...	...	...	...	...

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

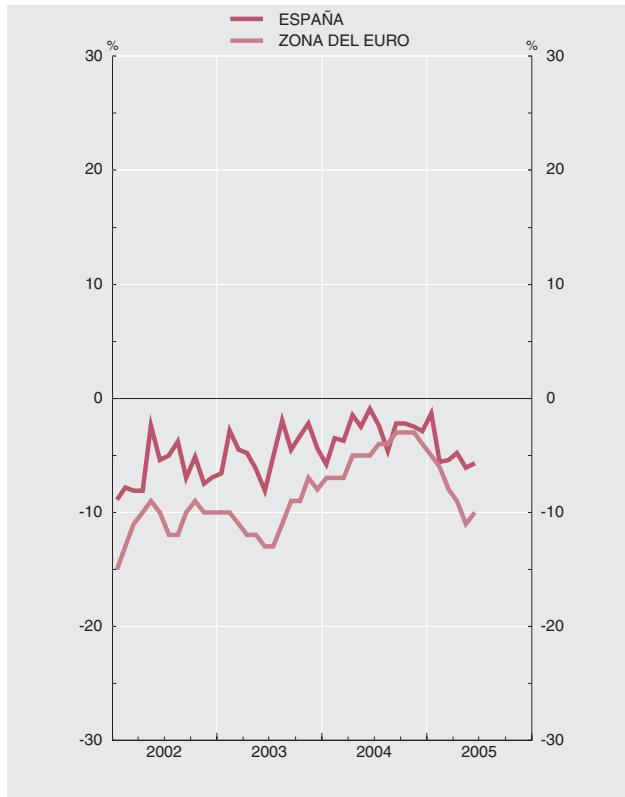
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

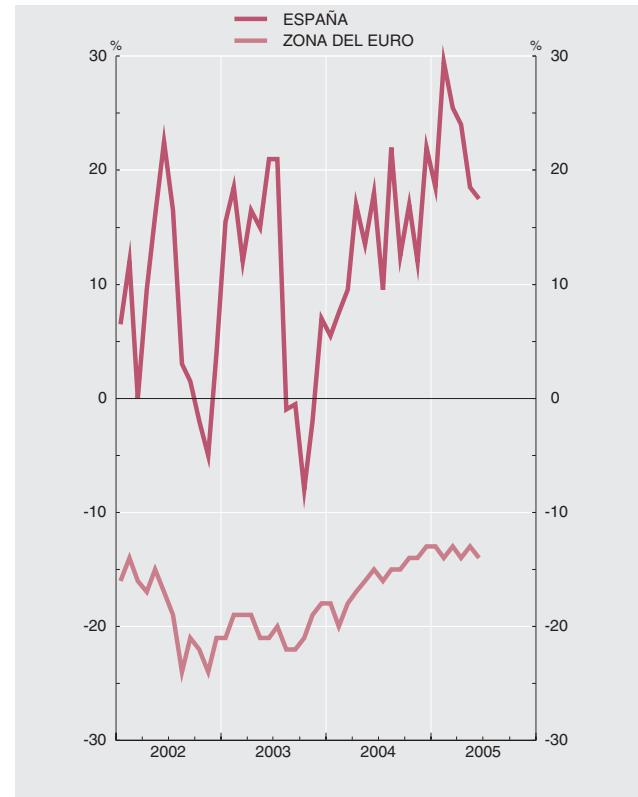
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro						
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción (a)	Nivel de producción (a)	Nivel de contratación (a)	Tendencia		Industria, sin construcción Indicador del clima industrial (a)	Cartera de pedidos (a)	Indicador del clima en la construcción (a)	
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción (a)	Contratación (a)				
		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	-25	-19	
03	M	-5	4	8	-11	-20	10	-1	-3	-9	1	10	9	20	19	-10	-25	-20		
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	0	14	7	21	30	26	-5	-25	-20	
04	E-J	M	-3	1	10	-9	-21	10	-3	0	-5	1	12	1	16	35	27	-6	-19	-17
05	E-J	M	-5	-1	8	-10	-18	12	-3	-4	-7	-0	22	23	38	37	21	-8	-17	-14
04	Mar	-4	-8	13	-13	-27	12	-4	3	-7	-1	10	-12	18	29	40	-7	-22	-18	
	Abr	-2	5	11	-6	-19	9	-1	-1	-2	-0	17	14	21	43	44	-5	-16	-17	
	May	-3	3	13	-10	-21	10	-3	1	-4	-	14	10	25	35	20	-5	-18	-16	
	Jun	-1	7	11	-6	-13	7	0	1	-3	0	18	12	17	46	13	-5	-16	-15	
	Jul	-2	11	8	-6	-15	9	-4	1	-3	0	10	27	15	34	24	-4	-12	-16	
	Ago	-5	12	5	-7	-9	12	-8	-1	-4	-0	22	25	35	38	34	-4	-13	-15	
	Sep	-2	5	13	-6	-13	14	-2	3	-5	-4	13	2	22	19	17	-3	-12	-15	
	Oct	-2	8	11	-5	-9	12	-6	3	-2	-2	17	24	20	31	32	-3	-11	-14	
	Nov	-3	-1	13	-8	-16	13	-3	-1	-3	1	12	-8	33	16	37	-3	-12	-14	
	Dic	-3	3	10	-7	-12	12	-1	-1	-6	-	22	15	28	9	13	-4	-12	-13	
05	Ene	-1	2	8	-3	-15	9	-2	-5	1	-1	19	12	27	44	38	-5	-11	-13	
	Feb	-6	-4	6	-11	-17	12	-4	-2	-9	-0	30	-1	56	21	6	-6	-15	-14	
	Mar	-5	-7	7	-10	-17	12	-6	-4	-6	-1	26	-8	46	29	17	-8	-17	-13	
	Abr	-5	-5	10	-12	-20	13	-4	-1	-8	-1	24	38	33	49	16	-9	-19	-14	
	May	-6	2	8	-12	-21	14	-2	-7	-9	1	19	55	36	48	20	-11	-21	-13	
	Jun	-6	6	8	-12	-21	13	-2	-2	-11	-1	18	42	30	28	27	-10	-21	-14	

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

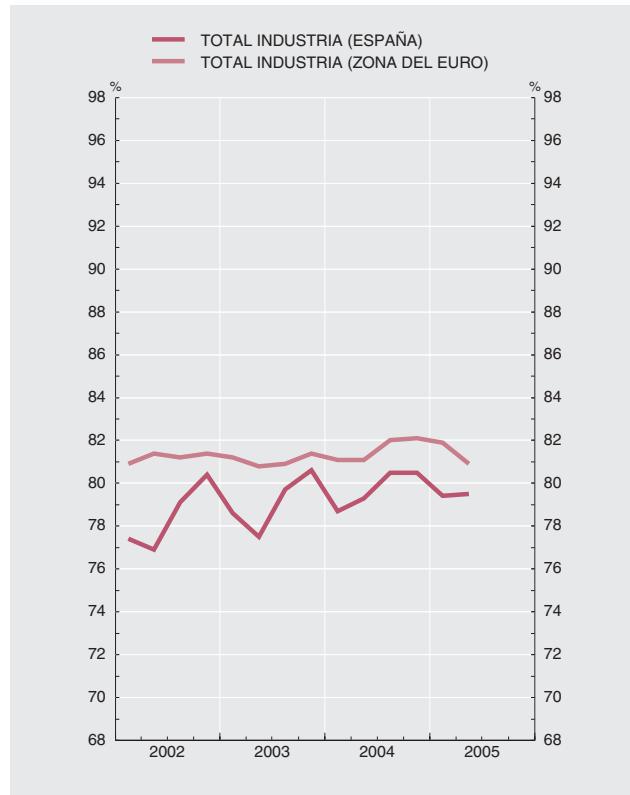
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

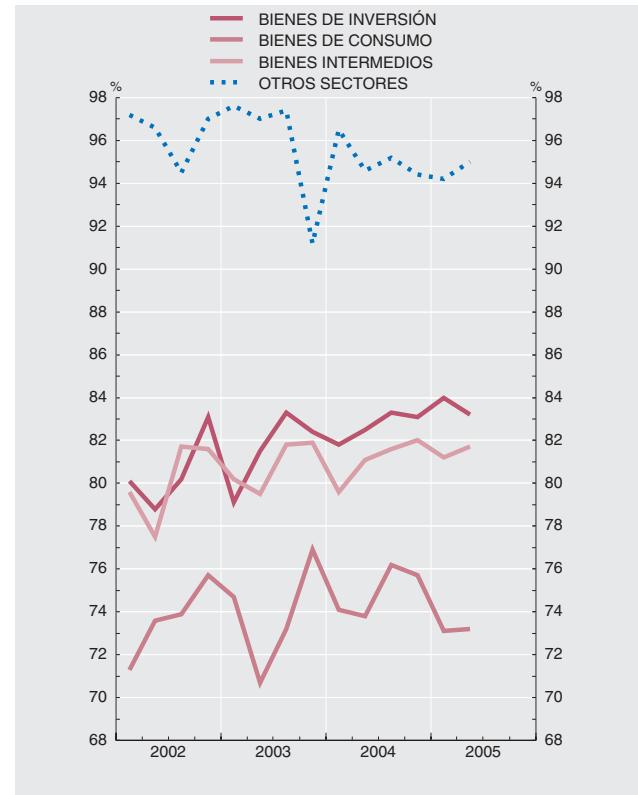
Porcentajes y saldos

	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 productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada			
	En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)	En los tres últimos meses	
	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	81,1
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	81,6
04 I-II	79,0	80,7	8	74,0	76,0	9	82,2	83,3	9	80,4	82,2	7	95,6	95,5	-	81,1
05 I-II	79,5	81,5	4	73,2	76,1	4	83,6	85,0	3	81,5	83,0	4	94,6	95,8	-	81,4
02 IV	80,4	81,0	5	75,7	76,1	4	83,1	83,9	12	81,6	82,4	2	97,0	97,1	-	81,4
03 I	78,6	80,6	3	74,7	77,4	2	79,1	81,8	6	80,2	81,6	4	97,6	96,8	-	81,2
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	80,8
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	-	80,9
IV	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,4
04 I	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	81,1
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	-	81,1
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	-	80,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

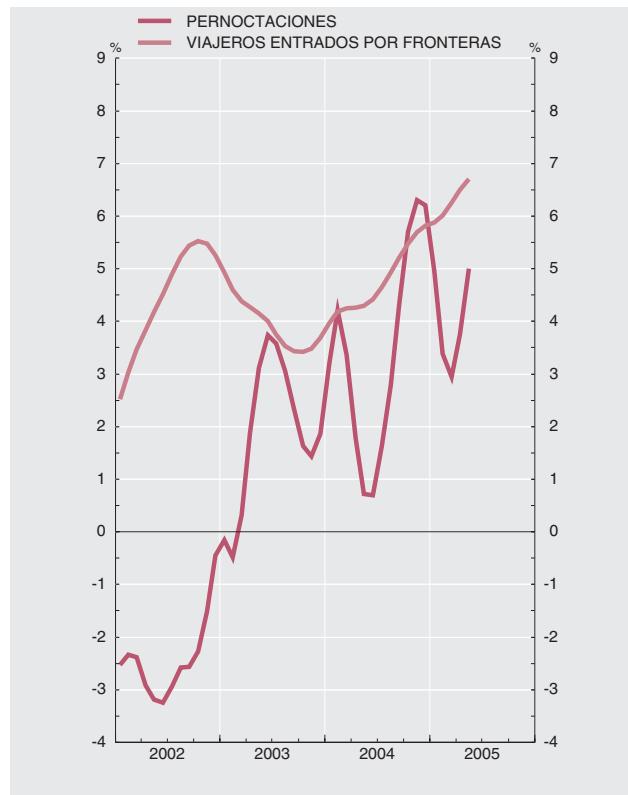
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

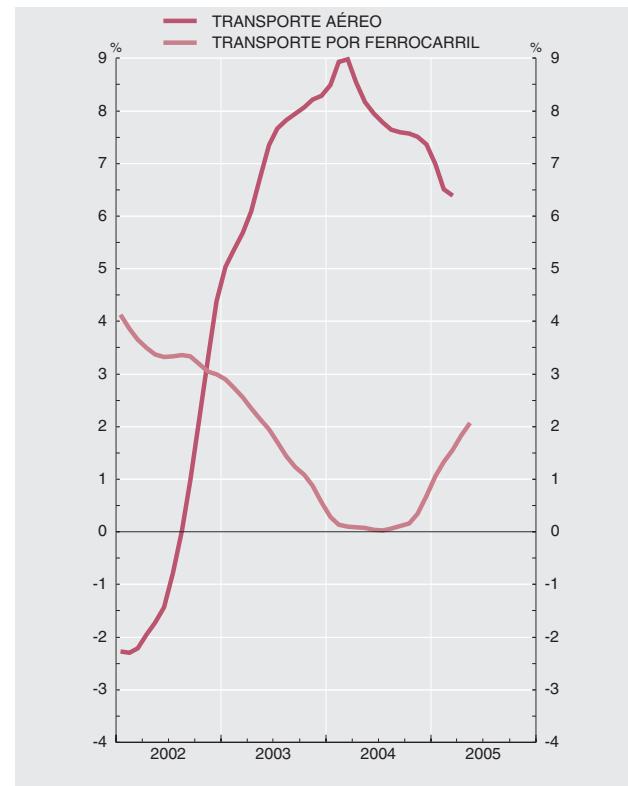
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril			
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros		Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías		
								Total	En vuelos nacionales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	6,8	1,4	3,0	-1,3	4,6	2,8	7,7	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-1,1	
04 E-M	6,3	1,9	2,0	-2,4	6,0	2,1	12,5	9,2	10,9	8,0	8,4	10,8	3,9	-2,0	7,7	
05 E-M	5,2	1,3	3,6	-0,1	6,1	5,1	7,6	...	...	...	...	...	...	5,1	...	
04 Feb	14,6	11,3	10,3	5,8	17,3	9,3	30,1	15,6	13,4	17,5	7,4	7,5	9,2	0,4	6,7	
Mar	7,1	2,7	2,2	-2,8	0,6	-2,0	4,5	10,1	13,3	7,8	13,2	3,2	7,8	-4,2	14,9	
Abr	3,4	-1,3	0,3	-5,6	4,6	-1,8	15,8	7,0	8,5	5,9	9,0	8,7	10,9	-6,5	11,8	
May	3,8	-0,6	-1,7	-4,6	3,6	3,1	4,6	7,3	14,9	2,8	11,5	27,3	3,8	2,1	6,5	
Jun	P	3,4	-4,6	-0,9	-6,2	-1,5	-3,2	2,0	6,1	12,2	2,6	14,6	17,8	9,4	2,2	12,8
Jul	P	6,6	-0,3	2,0	-2,8	3,4	0,6	9,4	8,0	8,1	7,9	11,1	11,1	10,0	-2,5	-9,3
Ago	P	6,3	1,2	2,3	-2,9	-0,4	-0,8	0,3	5,3	8,7	3,3	12,5	12,0	14,2	1,9	5,6
Sep	P	7,2	4,2	3,9	2,4	4,6	5,7	2,5	6,8	7,1	6,6	11,0	-1,0	10,0	2,1	-10,1
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	-3,4
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
Apr	P	-1,4	-3,6	-6,7	-5,5	-0,7	0,0	-1,7	...	...	...	...	...	15,9	...	
May	P	8,1	3,8	8,0	2,3	7,6	5,4	11,6	...	...	...	...	...	5,3	...	

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

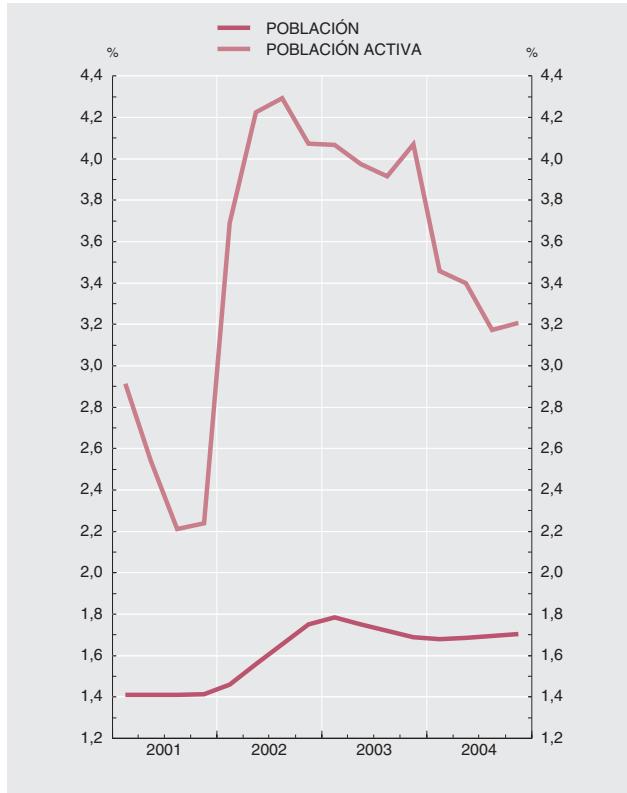
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

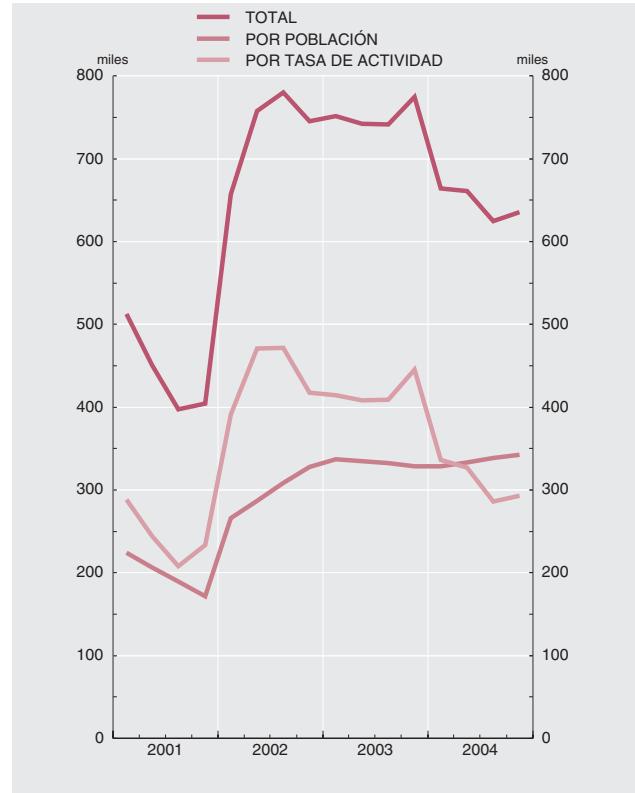
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				$\frac{1}{4}$
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	$\frac{1}{4}$	Tasa de actividad (%) (a)		Variación interanual (b)				
						Miles de personas (a)	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	10
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-I	M	35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5
05 I-I	MP	36 188	604	1,7	56,90	20 592	705	344	361	3,5
02 III /IV		34 692	565	1,7	54,61	18 944	780	308	471	4,3
		34 846	600	1,8	54,63	19 037	745	328	418	4,1
03 I //		34 996	613	1,8	54,93	19 223	751	337	414	4,1
		35 142	605	1,8	55,30	19 432	743	334	408	4,0
03 III /IV		35 288	597	1,7	55,79	19 685	742	333	409	3,9
		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
		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4
04 III /IV		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2
		36 038	604	1,7	56,74	20 447	636	343	293	3,2
05 I	P	36 188	604	1,7	56,90	20 592	705	344	361	3,5

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)

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.

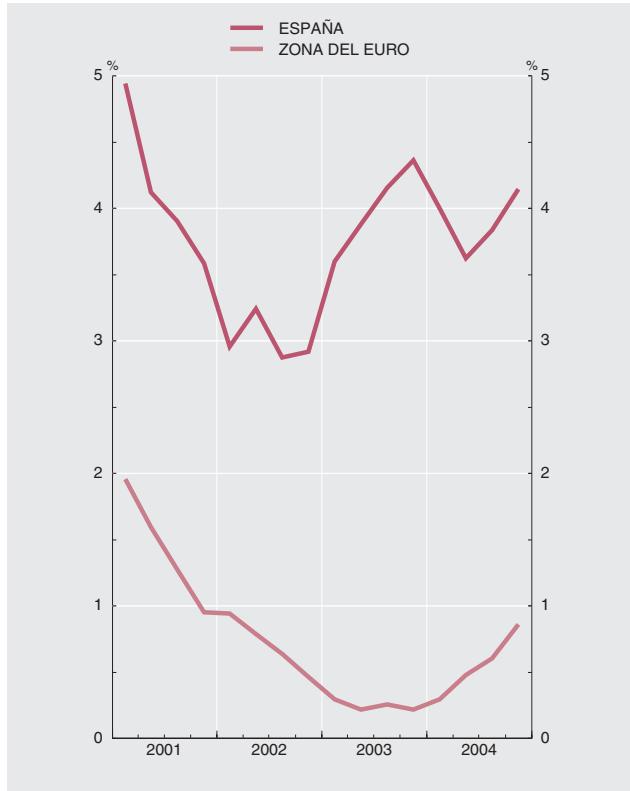
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

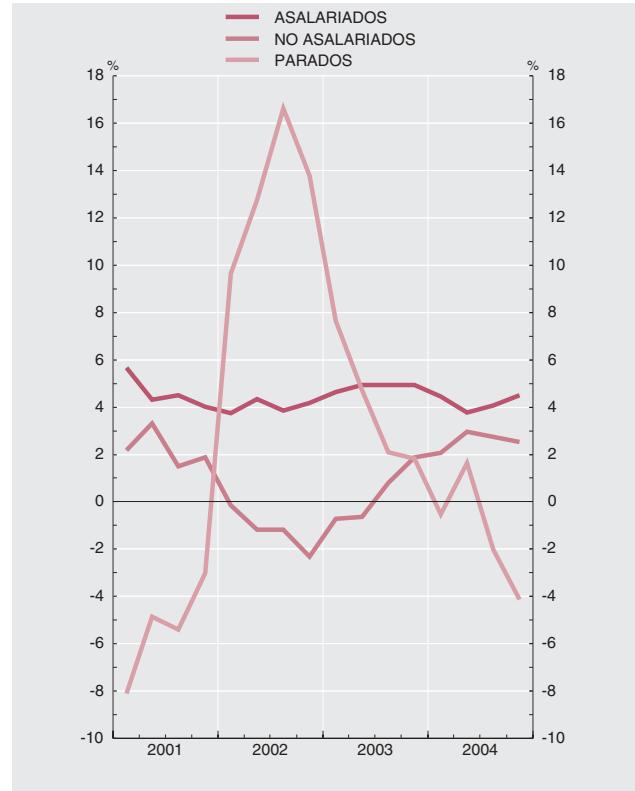
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4			
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	(a)	Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	0,2	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-I	M P	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	
05 I-I	M P	18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 100	-188	-8,2	10,20	0,9	8,83	
02 III /IV		16 763	469	2,9	13 622	506	3,9	3 142	-37	-1,2	2 181	311	16,6	11,51	0,6	8,37	
16 825		477	2,9	13 699	551	4,2	3 127	-74	-2,3	2 212	268	13,8	11,62	0,5	8,47		
03 I II		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	
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		
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		
17 560		734	4,4	14 375	676	4,9	3 185	59	1,9	2 252	40	1,8	11,37	0,2	8,83		
04 I II		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	
17 866		625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,5	8,89		
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	8,86	
IV		18 288	728	4,1	15 022	648	4,5	3 266	81	2,5	2 159	-93	-4,1	10,56	0,9	8,83	
05 I	P	18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 100	-188	-8,2	10,20	0,9	8,83	

OCCUPADOS
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)

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.

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

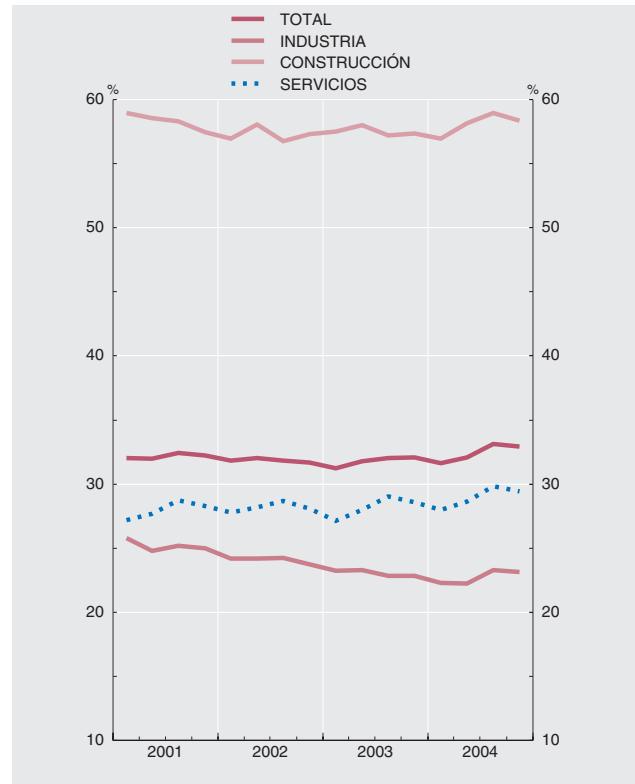
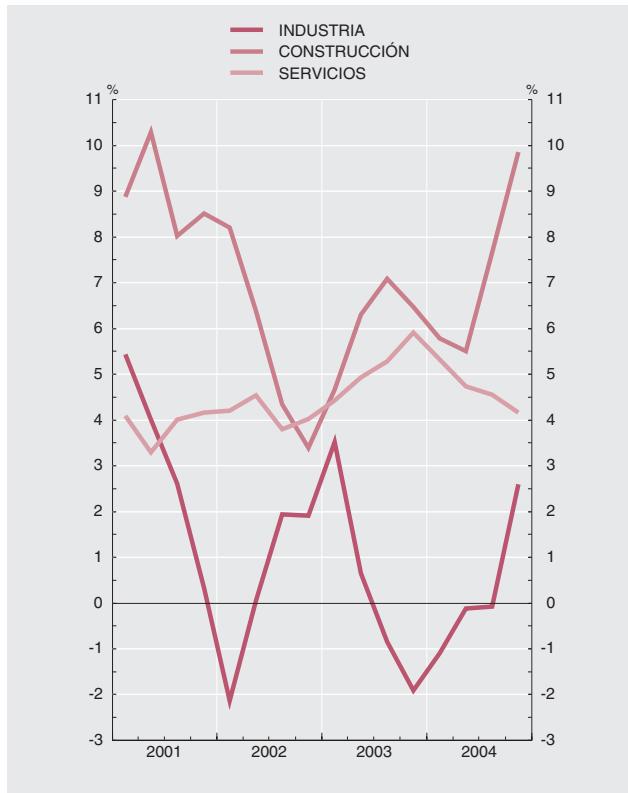
■ Serie representada gráficamente.

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	4,2
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	4,1	5,2
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-I	M	4,0	4,4	1,3	2,6	8,4	-0,2	-1,1	-0,5	-4,1	5,8	5,5	-1,0	5,3	5,6	3,1	4,1	4,2	5,8
05 I-I	M P	5,1	4,2	0,8	-1,4	-8,5	-3,1	2,6	0,9	3,1	5,1	3,4	-3,9	6,4	6,0	3,2	5,5	...	...
02 III-IV		2,9	3,9	31,8	-6,3	-6,0	55,4	1,9	2,0	24,2	4,3	4,8	56,8	3,8	4,8	28,7	3,5	3,6	4,0
02 III-IV		2,9	4,2	31,7	-5,8	-6,0	61,3	1,9	2,2	23,7	3,4	4,2	57,3	4,0	5,4	28,1	3,5	3,4	4,0
03 I-II		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	4,2	4,3
03 I-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	3,9	4,6
03 I-II		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	4,0	5,2
03 I-II		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	6,5
04 I-II		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	5,8
04 I-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	4,0	5,2
04 I-II		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	4,7
04 I-II		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	P	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	...	...

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.

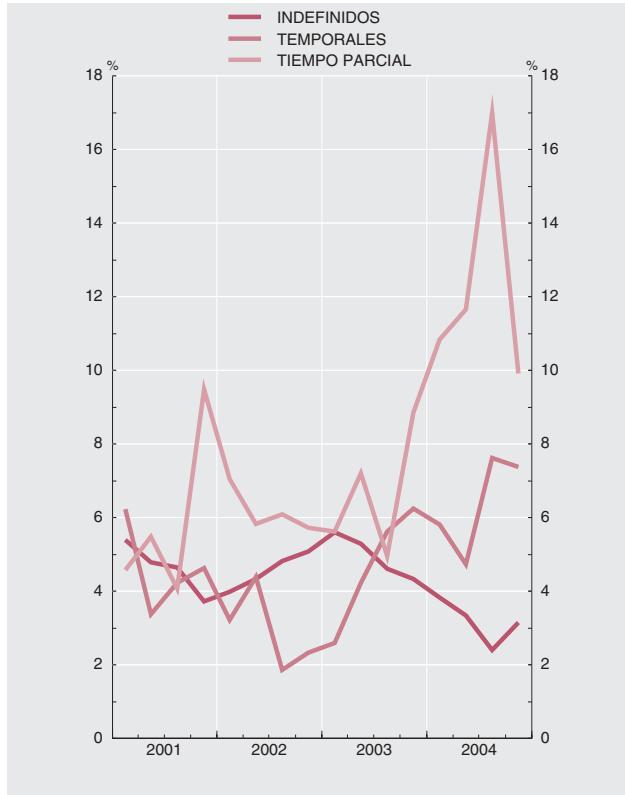
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

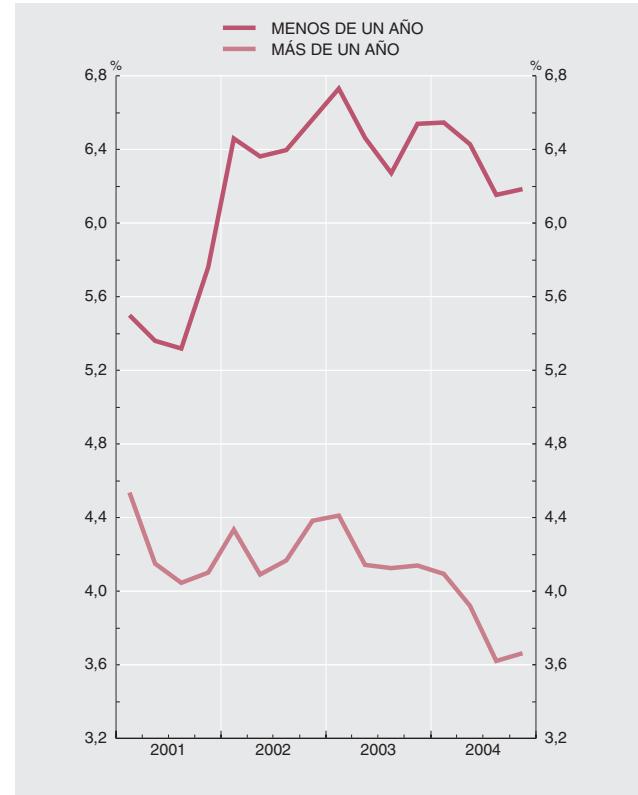
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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		Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría				
Variación interanual (Miles de personas)	1	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1	T 4	Ratio de temporalidad (%)	6	Variación interanual (Miles de personas)	1	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1	T 4	Tasa de paro (%) (a)	1	T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
	1	2		3	4		5		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	146	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33		
04 I-I	M	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		
05 I-I	MP	375	3,8	227	5,0	31,88	-52	-0,4	654	50,5	13,00	6,18	-2,3	3,03	-23,3	...	...	...
02 III		427	4,8	79	1,9	31,83	443	3,7	63	6,1	8,03	6,40	25,4	4,17	7,4	20,63	41,13	46,97		
IV		452	5,1	99	2,3	31,66	489	4,1	62	5,7	8,35	6,57	18,6	4,38	11,2	19,76	43,91	48,94		
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	525	4,0	123	9,9	9,11	6,19	-2,4	3,66	-8,6	17,78	42,57	47,38		
05 I	P	375	3,8	227	5,0	31,88	-52	-0,4	654	50,5	13,00	6,18	-2,3	3,03	-23,3	...	...	...

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)

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.

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

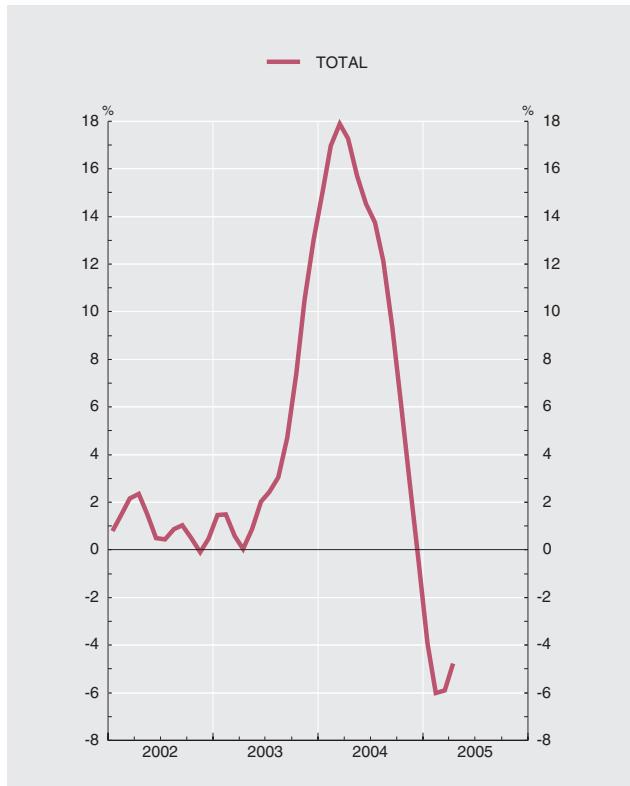
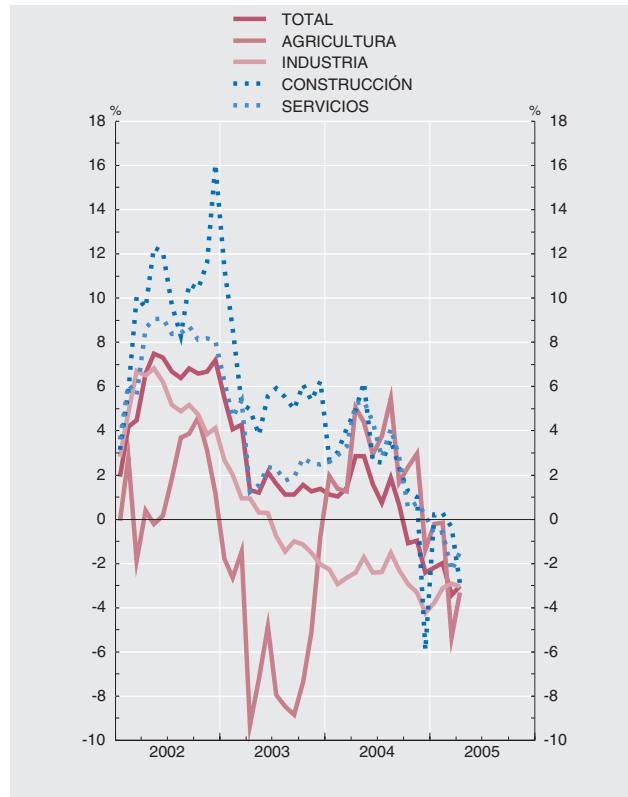
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratados					Colocaciones		
	Total			Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total			
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12			
					Total	Agricul-	Total	Industria	Construc-	Servicios										
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0		
03	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2		
04	M	1 671	13	0,8	-5,2	1,8	2,6	1,8	-2,6	2,2	2,9	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0		
04 E-A	M	1 741	27	1,6	-3,1	2,4	2,4	2,4	-2,6	3,7	3,5	1 363	15,1	9,55	20,92	90,45	1 348	18,0		
05 E-A	M	1 695	-46	-2,6	-9,6	-1,6	-2,3	-1,5	-3,2	-0,7	-1,3	1 286	-5,6	10,28	21,87	89,72	1 239	-8,1		
04 Mar		1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7		
Abr		1 705	47	2,8	-2,5	3,8	5,1	3,7	-2,4	4,9	5,2	1 257	19,4	10,09	21,94	89,91	1 234	21,7		
May		1 654	46	2,9	-4,4	4,1	4,4	4,1	-1,7	6,2	5,3	1 279	6,9	9,60	22,11	90,40	1 253	8,0		
Jun		1 626	25	1,6	-5,5	2,9	2,9	2,9	-2,4	2,6	4,4	1 392	16,0	8,43	22,30	91,57	1 350	16,2		
Jul		1 585	12	0,7	-5,7	1,8	3,7	1,8	-2,4	2,6	2,8	1 487	14,2	7,45	23,45	92,55	1 450	14,2		
Ago		1 598	29	1,9	-5,1	3,0	5,5	2,9	-1,5	3,6	4,1	1 125	15,9	7,23	22,01	92,77	1 111	16,6		
Sep		1 618	11	0,7	-6,1	1,8	1,7	1,8	-2,3	2,3	2,8	1 476	15,0	8,36	24,18	91,64	1 445	14,0		
Oct		1 649	-18	-1,1	-7,8	0,0	2,4	-0,0	-2,9	1,3	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2		
Nov		1 683	-16	-1,0	-7,7	0,1	3,0	0,1	-3,3	1,0	0,7	1 447	12,3	8,63	24,87	91,37	1 414	10,7		
Dic		1 670	-41	-2,4	-8,2	-1,5	-1,4	-1,5	-4,2	-5,9	0,2	1 223	7,6	7,49	23,64	92,51	1 183	4,8		
05 Ene		1 723	-39	-2,2	-9,3	-1,1	-0,2	-1,1	-3,8	0,2	-0,7	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9		
Feb		1 717	-35	-2,0	-8,8	-0,9	-0,2	-0,9	-3,1	0,3	-0,6	1 230	-11,0	10,98	21,72	89,02	1 175	-14,2		
Mar		1 684	-60	-3,4	-10,6	-2,3	-5,3	-2,2	-2,9	-0,3	-2,3	1 307	-8,0	10,76	22,91	89,24	1 248	-11,5		
Apr		1 654	-52	-3,0	-9,4	-2,0	-3,3	-2,0	-3,0	-2,9	-1,5	1 323	5,3	10,07	22,68	89,93	1 278	3,6		

PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual

COLOCACIONES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: INEM (Estadística de Empleo).

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

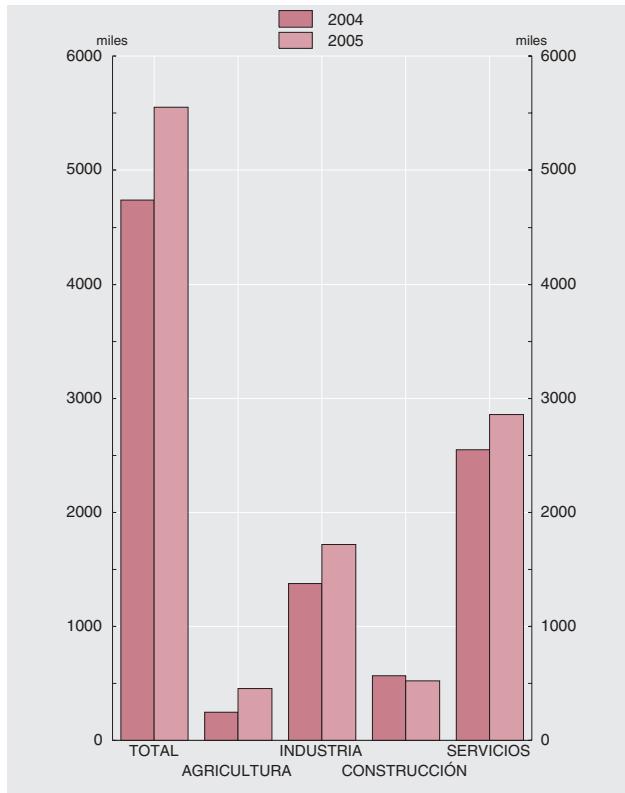
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

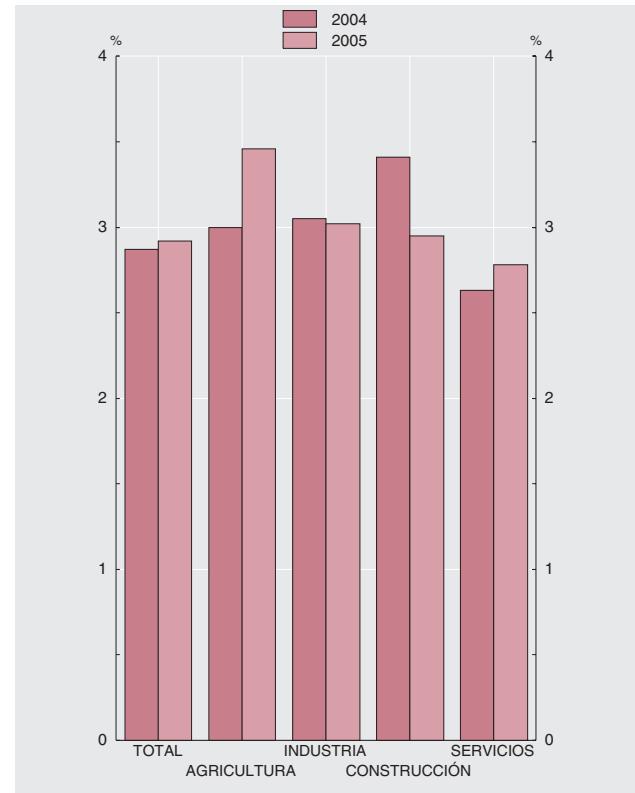
Miles de personas y porcentajes

Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro													
		Miles de trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado									
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
02	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03	9 995	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
04	9 052	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
03 Dic	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
04 Ene	8 390	3,61	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70
Feb	8 405	3,61	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71
Mar	8 457	3,60	4 102	9	4 111	-284	239	1 305	192	2 375	2,84	3,42	2,84	3,02	3,06	3,46	2,65
Abr	8 635	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
May	8 819	3,59	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63
Jun	8 855	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
Jul	8 863	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
Ago	8 864	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
Sep	8 939	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
Oct	9 050	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
Nov	9 052	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
Dic	9 052	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
05 Ene	5 385	2,92	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
Feb	5 385	2,92	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
Mar	5 386	2,92	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
Abr	5 436	2,92	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
May	5 548	2,92	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

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-mayo



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

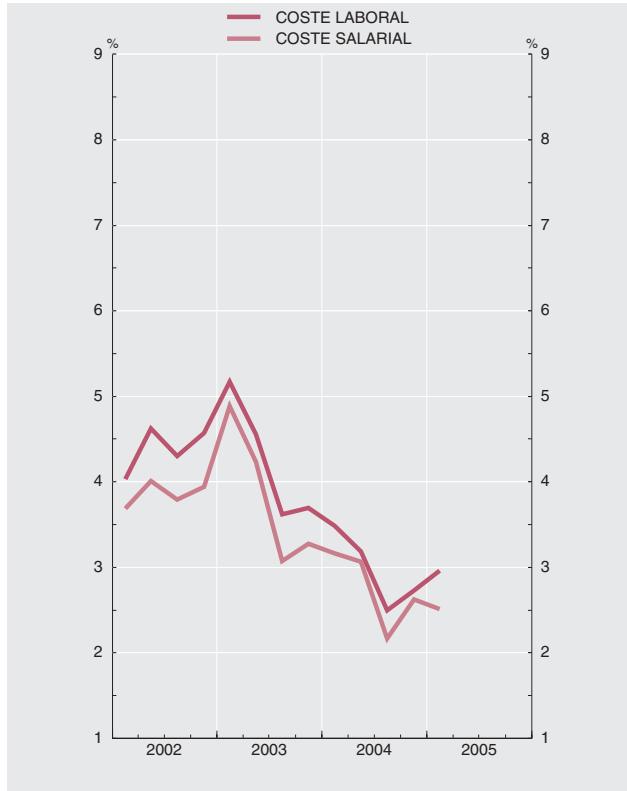
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

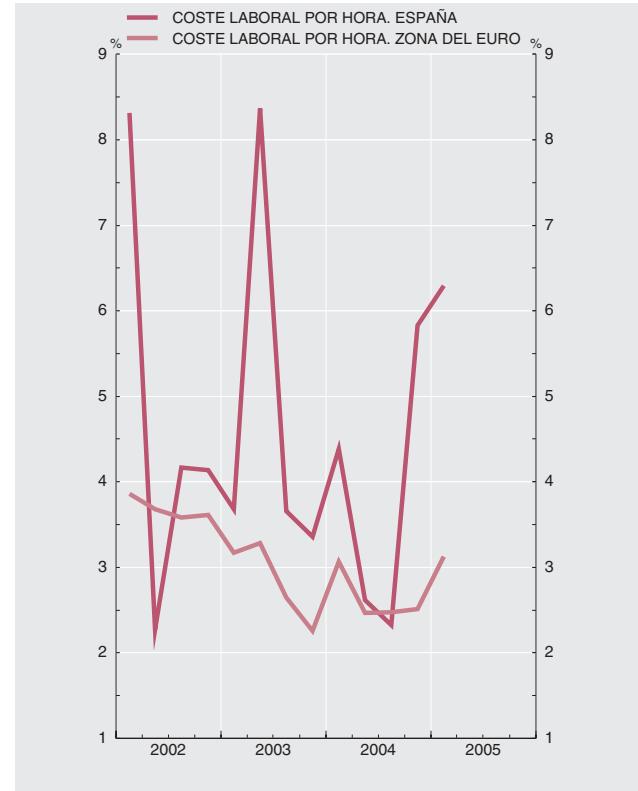
Tasas de variación interanual

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

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.

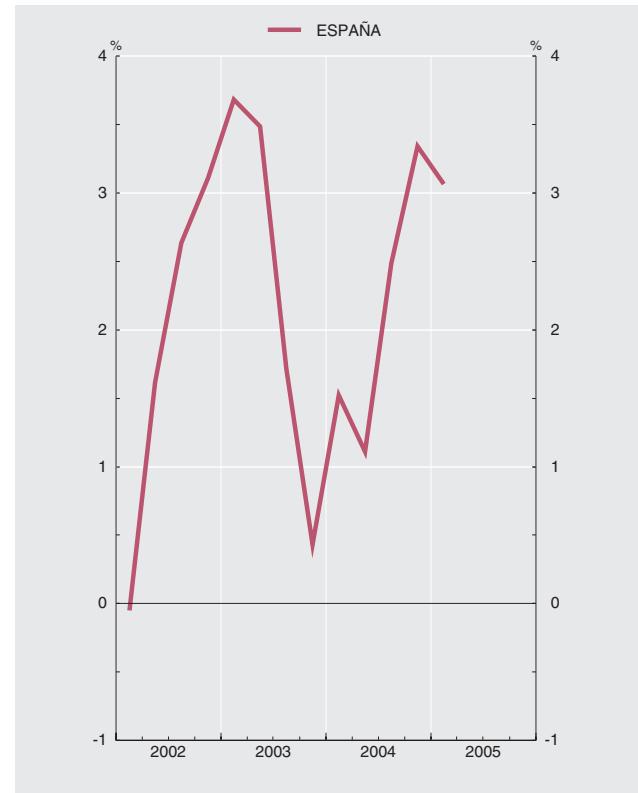
Tasas de variación interanual

	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
							7	8	9	10		
	1	2	3	4	5	6					11	12
02	P	3,0	2,3	3,3	2,6	0,3	0,2	2,7	0,9	2,3	0,7	1,8
03	P	2,7	1,8	3,1	2,3	0,4	0,4	2,9	0,7	2,5	0,2	2,3
04	P	2,7	0,9	3,1	2,1	0,4	1,2	3,1	1,7	2,7	0,6	2,1
02 //	P	3,2	2,4	3,2	2,5	0,1	0,1	2,7	0,9	2,6	0,8	1,6
//	P	3,1	2,1	3,5	2,5	0,3	0,4	2,6	1,1	2,3	0,6	2,6
/IV	P	2,8	1,7	3,2	2,4	0,4	0,7	2,4	1,2	2,0	0,5	3,1
03 I	P	3,0	1,6	3,4	2,2	0,5	0,6	2,8	0,9	2,3	0,3	3,7
//	P	2,5	2,1	3,1	2,3	0,6	0,2	3,0	0,4	2,4	0,2	3,5
///	P	2,5	2,1	2,8	2,4	0,3	0,2	2,9	0,5	2,6	0,3	1,7
/IV	P	2,8	1,4	3,1	2,1	0,3	0,7	2,9	0,9	2,6	0,2	0,4
04 I	P	2,7	1,2	3,1	2,4	0,4	1,2	3,0	1,5	2,6	0,3	1,5
//	P	2,6	0,8	3,2	2,4	0,6	1,6	3,1	2,1	2,5	0,5	1,1
///	P	2,7	0,6	3,2	1,8	0,4	1,2	3,1	1,8	2,7	0,6	2,5
/IV	P	2,8	1,1	3,1	1,8	0,3	0,7	3,2	1,5	2,9	0,9	3,3
05 I	P	2,6	1,6	2,9	2,0	0,3	0,4	3,3	1,4	3,0	0,9	3,1

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.

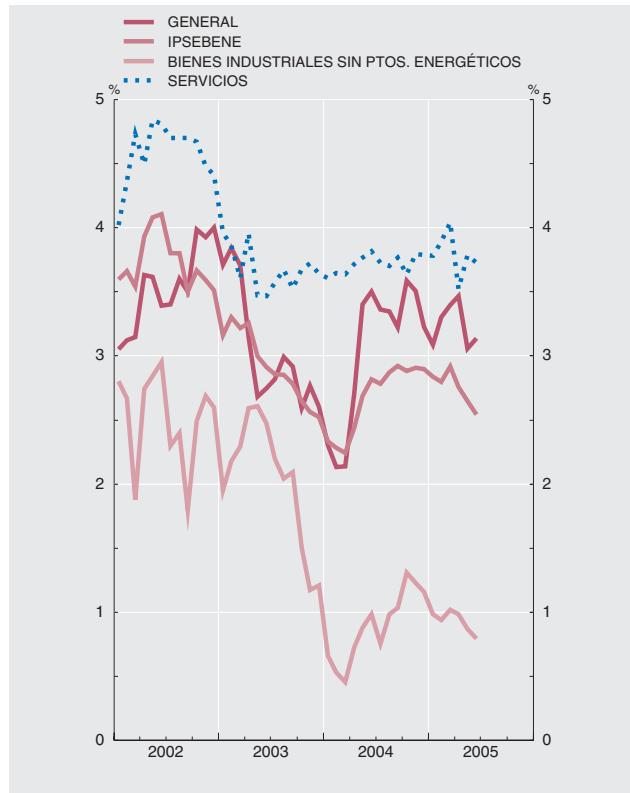
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

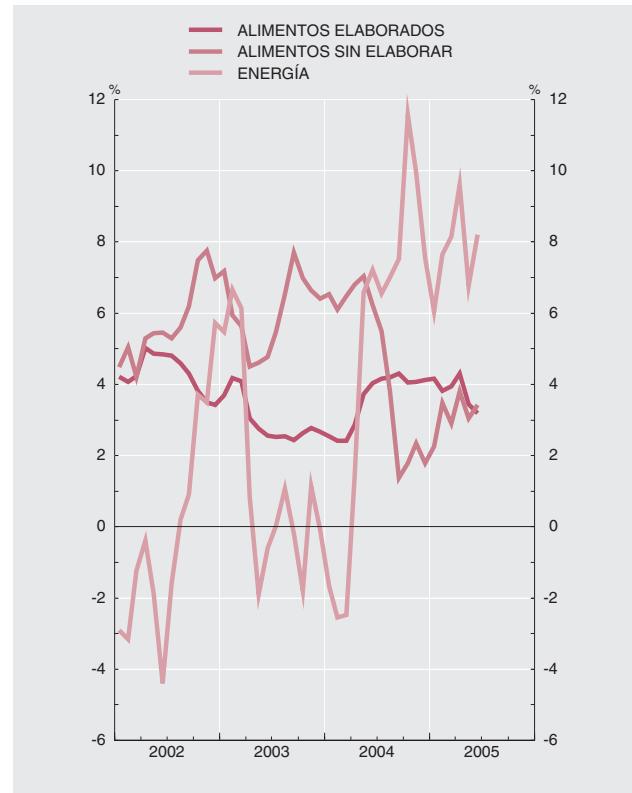
Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
	Serie original	m 1 (b)	1 T 12 (c)	s/ dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T 12	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	-2,6
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
04	M	109,9	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	3,7	2,7	106,8	0,9
04 E-J	M	109,0	0,4	2,7	0,7	6,5	3,0	0,7	1,4	3,7	2,5	113,9	4,3
05 E-J	M	112,5	0,3	3,2	0,7	3,1	3,8	0,9	7,7	3,8	2,8	...	...
04 Mar		108,2	0,7	2,1	0,0	6,5	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,2	111,8	1,3
Abr		109,7	1,4	2,7	1,4	6,8	2,9	0,7	1,4	3,7	2,4	115,1	3,3
May		110,4	0,6	3,4	2,0	7,0	3,7	0,9	6,6	3,8	2,7	121,2	7,1
Jun		110,5	0,2	3,5	2,2	6,2	4,0	1,0	7,2	3,8	2,8	121,3	12,0
Jul		109,7	-0,8	3,4	1,4	5,5	4,2	0,8	6,6	3,7	2,8	108,4	11,2
Ago		110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	2,9	93,7	-5,4
Sep		110,4	0,2	3,2	2,0	1,4	4,3	1,0	7,5	3,8	2,9	93,2	-10,4
Oct		111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	2,9	100,4	-5,1
Nov		111,8	0,3	3,5	3,3	2,3	4,1	1,2	9,9	3,8	2,9	104,8	-0,4
Dic		111,7	-0,1	3,2	3,2	1,8	4,1	1,2	7,6	3,8	2,9	111,3	2,5
05 Ene		110,8	-0,8	3,1	-0,8	2,3	4,2	1,0	6,1	3,8	2,8	115,2	8,4
Feb		111,0	0,3	3,3	-0,6	3,5	3,8	0,9	7,6	3,9	2,8	120,5	12,2
Mar		111,9	0,8	3,4	0,2	2,9	4,0	1,0	8,2	4,0	2,9	126,5	13,2
Abr		113,5	1,4	3,5	1,6	3,8	4,3	1,0	9,6	3,5	2,8	...	...
May		113,7	0,2	3,1	1,8	3,0	3,4	0,9	6,8	3,8	2,6	...	...
Jun		114,0	0,2	3,1	2,1	3,4	3,2	0,8	8,2	3,7	2,5	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

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

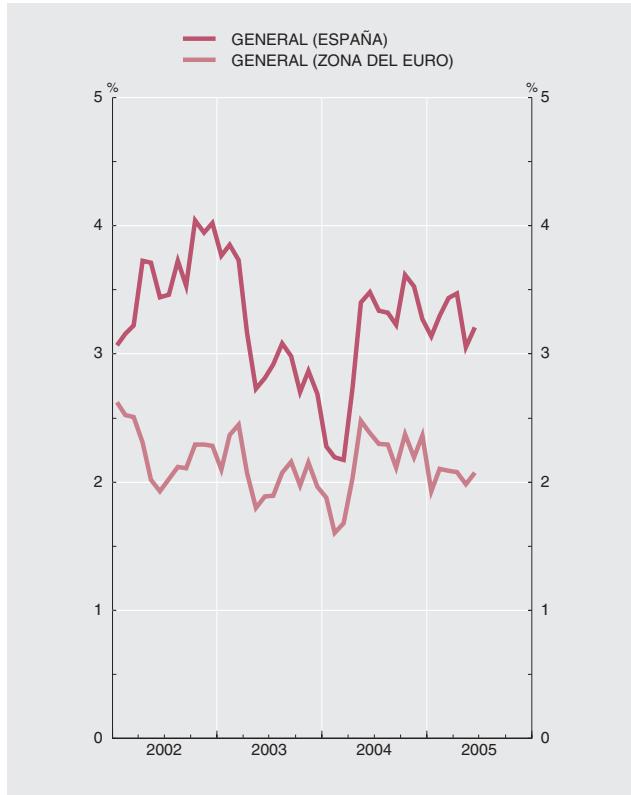
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

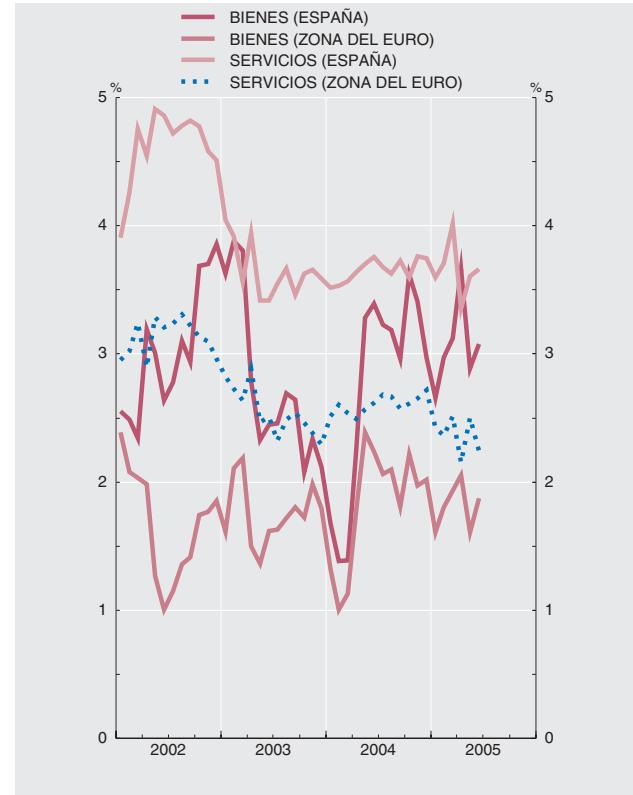
Tasas de variación interanual

	Índice general				Bienes												Servicios			
	España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
					Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
					España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
02	M	3,6	2,3	3,0	1,7	4,8	3,1	4,9	3,1	4,7	3,1	1,0	2,6	1,5	-0,2	-0,6	4,6	3,1		
03	M	3,1	2,1	2,8	1,8	4,0	2,8	3,5	3,3	4,6	2,1	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 E-J	M	2,7	2,0	2,2	1,6	4,2	3,0	3,8	3,7	4,5	1,8	1,0	0,9	0,8	1,4	1,6	3,6	2,6		
05 E-J	MP	3,3	2,0	3,1	1,8	3,6	1,4	3,7	2,0	3,5	0,6	2,6	2,0	0,9	0,3	8,0	8,2	3,7	2,4	
04 Mar		2,2	1,7	1,4	1,1	3,7	3,1	3,2	4,1	4,4	1,7	-0,1	0,1	0,6	0,7	-2,5	-2,0	3,6	2,5	
Abr		2,7	2,0	2,2	1,8	4,2	2,9	3,6	3,9	4,7	1,6	1,0	1,2	0,9	1,0	1,5	2,0	3,6	2,5	
May		3,4	2,5	3,3	2,4	4,8	3,1	4,7	3,9	4,9	1,7	2,3	2,1	1,0	0,9	6,6	6,7	3,7	2,6	
Jun		3,5	2,4	3,4	2,2	4,8	2,8	4,9	3,8	4,7	1,2	2,5	2,0	1,1	0,9	7,2	5,9	3,8	2,6	
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	
Ago		3,3	2,3	3,2	2,1	4,1	2,1	4,8	3,6	3,4	-0,2	2,6	2,1	1,1	0,9	7,0	6,5	3,6	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	
Dic		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 Ene		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	
Abr		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	P	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	

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.eurostat.eu.int)

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

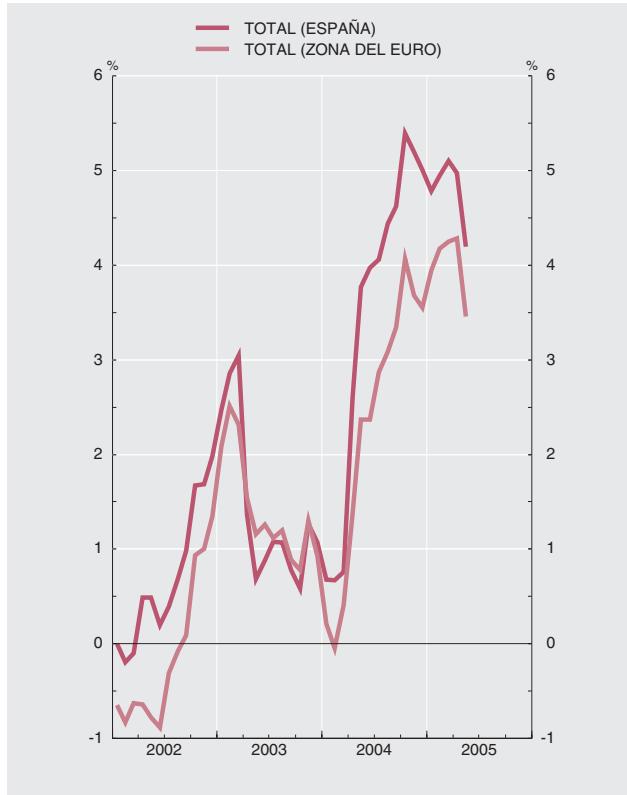
■ Serie representada gráficamente.

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 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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-M	MP	105,9	—	1,7	—	2,5	—	1,3	—	2,8	—	-1,4	0,9	1,3	0,4	1,6	-0,2
05 E-M	MP	110,9	—	4,8	—	2,9	—	2,0	—	4,7	—	11,7	4,0	1,0	1,6	4,4	10,6
04 Feb	P	105,1	0,6	0,7	0,5	2,1	0,3	1,3	1,2	2,0	-0,5	-5,4	-0,0	1,0	0,3	0,9	-3,5
Mar	P	105,8	0,7	0,8	0,7	2,3	0,1	1,3	0,8	2,6	1,5	-5,6	0,4	1,5	0,3	1,5	-2,8
Abr	P	106,6	0,8	2,6	0,4	2,9	0,1	1,3	1,1	3,7	1,3	1,3	1,4	1,5	0,5	2,3	1,2
May	P	107,3	0,7	3,8	0,4	3,1	-	1,2	0,6	4,4	2,3	7,2	2,4	1,4	0,6	2,9	5,5
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	4,3	0,9	1,7	4,5	11,8
Abr	P	111,9	0,6	5,0	0,4	2,8	0,1	2,0	-	3,7	2,6	14,5	4,3	0,8	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

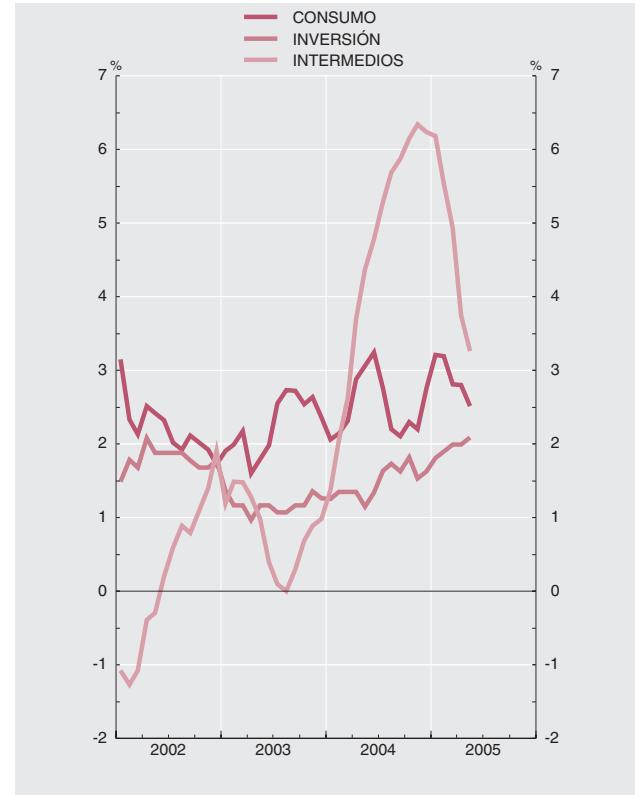
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

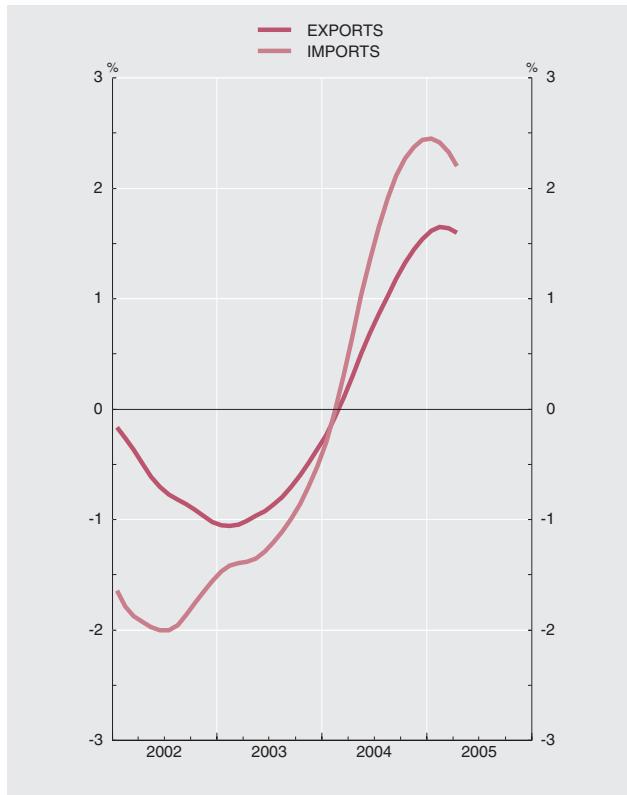
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

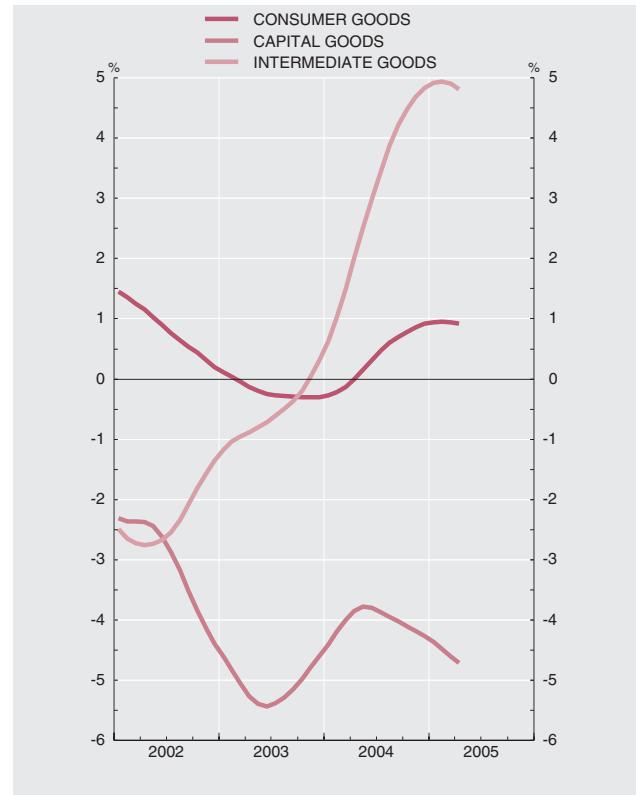
Tasas de variación interanual

	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	-1,6	-1,8	-4,4	-0,7	-7,9	-0,3	-2,4	-3,2	-0,7	-2,2	-9,4	-0,5
05 E-A	4,5	2,5	2,5	6,4	34,3	5,0	5,1	2,0	-4,7	8,8	25,1	5,3
03 Nov	-0,7	0,9	-5,1	-1,4	-7,6	-1,0	-2,3	-0,7	-1,4	-3,2	-3,0	-3,1
Dic	0,1	2,5	-11,1	0,7	-2,8	0,9	-2,9	-1,8	-8,6	-2,3	-5,9	-1,4
04 Ene	-3,0	-2,8	-8,2	-1,9	1,2	-2,1	-4,1	-2,1	-3,4	-4,9	-11,7	-3,0
Feb	-2,7	-3,7	-2,5	-1,7	-19,4	-0,7	-4,3	-5,0	-3,0	-4,0	-12,8	-2,1
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	0,8	-7,5	9,1	32,8	4,2

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).

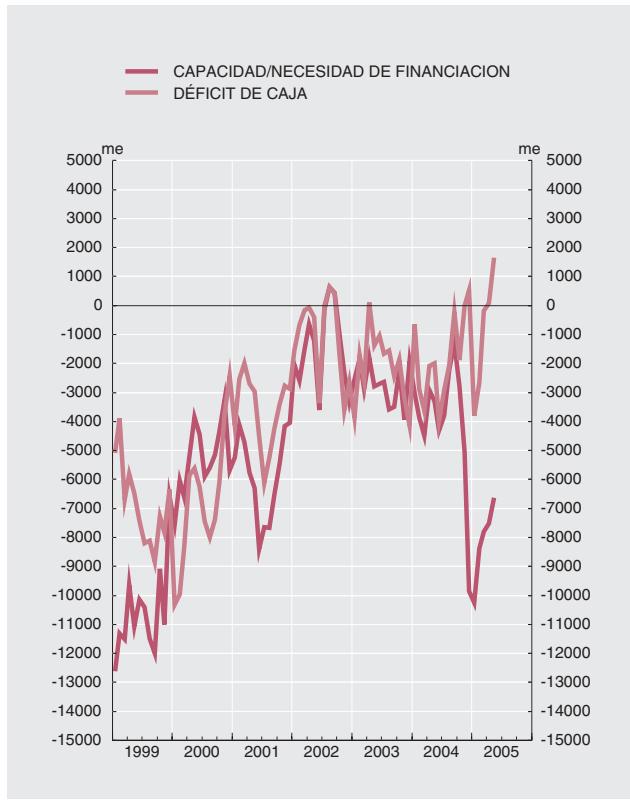
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

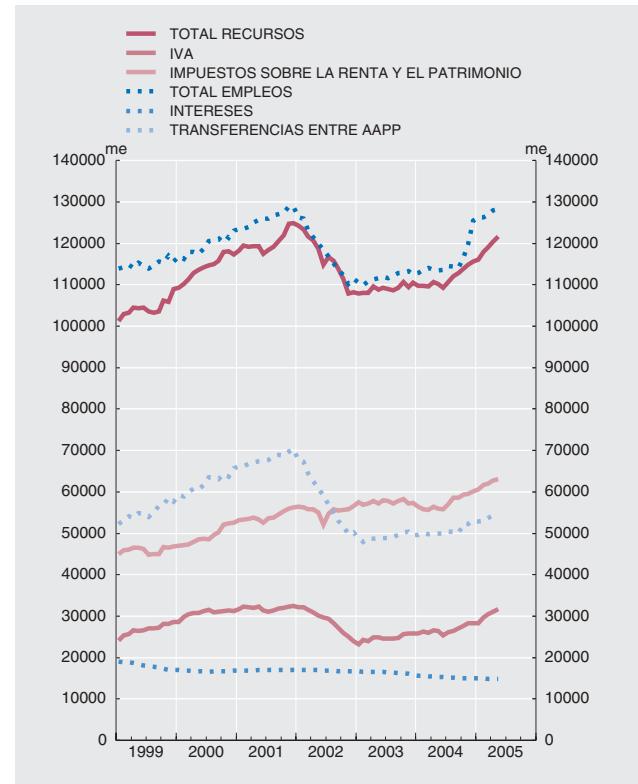
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	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	-5 675	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	123 021	15 806	16 809	65 703	3 705	20 998	-2 431	118 693	121 124
01	-4 046	124 838	32 433	17 838	6 913	56 267	11 387	128 884	16 067	17 030	70 319	3 379	22 089	-2 884	125 193	128 077
02	P -3 336	108 150	24 005	11 431	5 319	56 616	10 779	111 486	16 978	16 666	50 217	3 318	24 307	-2 626	108 456	111 082
03	A -1 937	110 544	25 764	10 918	5 029	57 415	11 418	112 481	17 670	15 806	49 406	2 695	26 904	-4 132	109 655	113 787
04	A -9 863	115 683	28 230	10 991	4 588	60 063	11 811	125 546	18 866	15 005	52 995	7 519	31 161	527	115 270	114 743
04 E-M	A 3 980	46 490	16 261	4 434	1 890	19 903	4 002	42 510	6 815	6 293	19 248	948	9 206	2 370	46 889	44 518
05 E-M	A 7 215	52 533	19 741	4 539	1 423	22 934	3 896	45 318	7 196	6 054	20 952	853	10 263	3 489	53 369	49 880
04 Jun	A -9 147	1 517	-1 486	1 103	145	297	1 458	10 664	2 372	1 226	4 585	272	2 209	-9 107	782	9 889
Jul	A 5 689	15 047	4 757	803	178	9 020	289	9 358	1 437	1 291	4 456	135	2 039	2 708	15 824	13 117
Ago	A -86	7 906	-1 613	895	278	7 771	575	7 992	1 360	1 242	3 651	100	1 639	92	7 290	7 198
Sep	A 409	8 928	3 049	1 088	161	3 541	1 089	8 519	1 434	1 213	3 746	228	1 898	1 424	8 808	7 384
Oct	A 6 833	18 696	5 831	749	181	11 631	304	11 863	1 385	1 275	7 094	264	1 845	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 -11 845	9 686	91	1 038	1 140	4 717	2 700	21 531	2 533	1 255	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
Apr	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

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN
(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.

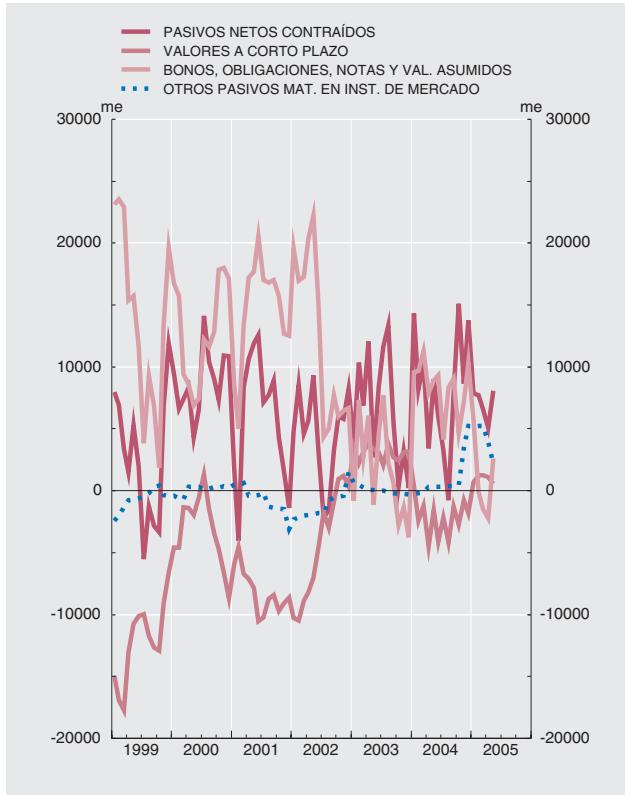
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

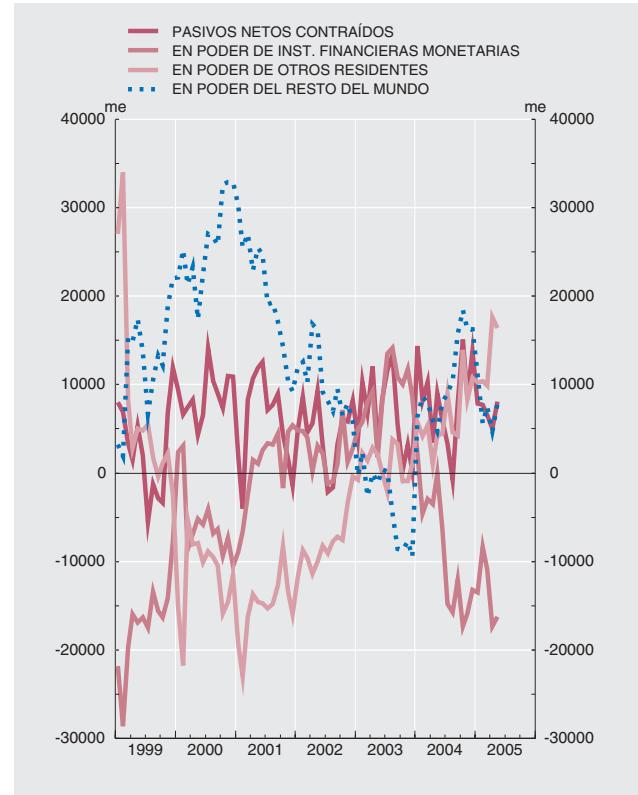
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
	Del cual	Depósitos en el Banco de España	Por instrumentos						Por sectores de contrapartida						
			Del cual		En monedas distintas de la peseta/euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
			Total	4	5	6	7	8	9	10	Total	12	13	14	15
1	2	3	4	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
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	-5 675	5 191	5 690	10 866	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 638	-22 058	-10 554	-11 504	32 924	8 228
01	-4 046	-5 445	-20 141	-1 399	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 704	-10 605	5 387	-15 992	9 206	305
02	P -3 336	4 872	-95	8 208	-888	346	6 655	-486	1 488	205	2 422	2 798	-375	5 785	8 002
03	A -1 937	-1 699	0	238	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 620	9 710	8 664	1 047	-9 472	-1 381
04	A -9 863	3 896	-0	13 759	-660	-1 813	10 356	-486	5 204	498	-2 488	-13 231	10 743	16 247	13 261
04 E-M	A 3 980	13 319	0	9 339	-895	-1 737	10 920	-	272	-116	-2 697	-6 201	3 505	12 036	9 455
05 E-M	A 7 215	10 857	-0	3 642	-2 334	665	3 171	-	-2 769	2 574	-21	-9 190	9 170	3 662	1 067
04 Jun	A -9 147	-7 328	-1	1 819	31	-2 882	5 038	-	58	-394	-81	325	-406	1 900	2 213
Jul	A 5 689	-2 705	0	-8 394	-1 224	2 877	-12 939	-	-9	1 677	-7 516	-7 675	159	-878	-10 071
Ago	A -86	-2 854	-0	-2 768	19	-2 735	1 146	-	13	-1 193	-154	-1 861	1 706	-2 614	-1 575
Sep	A 409	9 576	1	9 167	-15	2 883	5 232	-	3	1 049	2 904	3 572	-668	6 264	8 118
Oct	A 6 833	9 506	12 897	2 673	1 206	-1 534	-7 868	-	0	12 074	169	-6 632	6 801	2 504	-9 401
Nov	A -5 696	-8 594	-12 897	-2 898	22	2 738	5 434	-	3 052	-14 121	-1 130	3 824	-4 955	-1 767	11 224
Dic	A -11 845	-7 025	-0	4 820	196	-1 423	3 393	-486	1 815	1 522	6 018	1 417	4 601	-1 198	3 298
05 Ene	A 83	-264	0	-347	-19	2 712	-2 202	-	-38	-820	-4 710	-4 511	-200	4 363	473
Feb	A 8 249	4 830	-0	-3 419	-1 192	-3 174	-2 553	-	-10	2 317	-1 297	-838	-459	-2 122	-5 736
Mar	A -5 192	-1 876	0	3 316	-1 138	1 779	1 729	-	-32	-159	3 840	1 320	2 519	-524	3 475
Apr	A 9 277	7 587	275	-1 690	-3	-2 662	2 045	-	-974	-99	-1 576	-5 345	3 769	-114	-1 591
May	A -5 202	580	-275	5 782	18	2 010	4 151	-	-1 715	1 336	3 723	183	3 540	2 059	4 446

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.

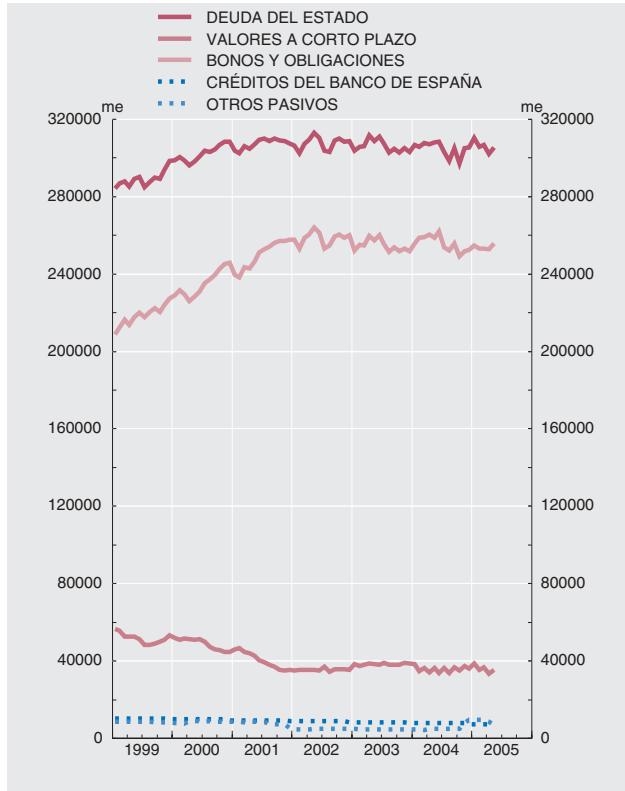
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

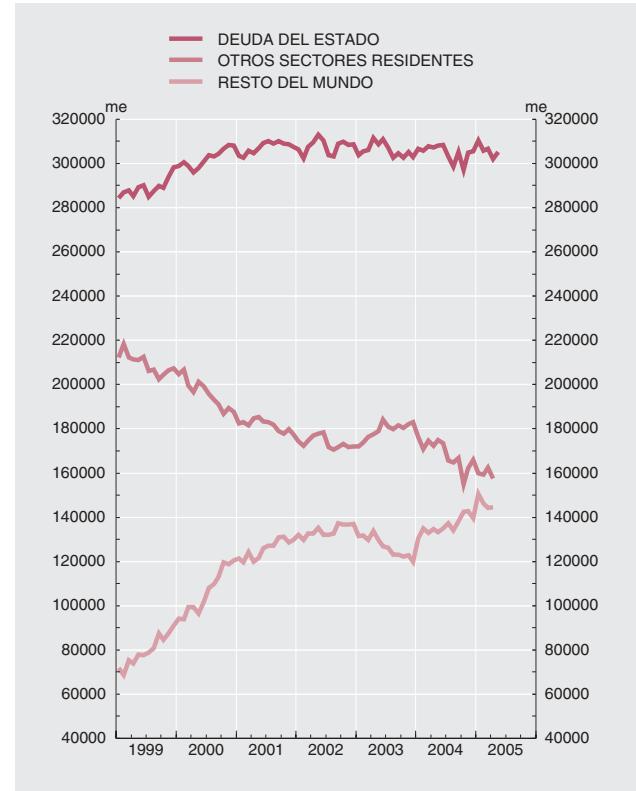
Millones de euros

Deuda del Estado elabora- da según la meto- dología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)						Pro memoria:			
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos presta- dos (saldo vivo)	
			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materiali- zados en instrumen- tos de mercado (a)	Total	Adminis- traciones Públicas	Otros sectores residen- tes		
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
97	274 168	23 270	71 730	180 566	10 578	11 295	211 530	445	211 085	63 083	9 829
98	284 153	30 048	59 939	205 189	10 341	8 684	215 200	305	214 895	69 258	10 273
99	298 378	7 189	53 142	227 157	9 843	8 236	207 458	150	207 308	91 070	14 846
00	308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536
01	307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395
02	P 308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300
03	P 302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 399	9 460	182 940	120 029	300
04	May	A 308 093	5 192	36 491	258 883	7 873	4 846	188 249	13 457	174 792	133 301
	<i>Jun</i>	A 308 495	5 215	33 625	262 091	7 873	4 906	187 737	14 291	173 446	135 049
	<i>Jul</i>	A 303 060	4 068	36 497	253 794	7 873	4 895	179 555	13 793	165 761	137 298
	<i>Ago</i>	A 298 595	4 065	33 775	252 037	7 873	4 909	180 190	15 552	164 638	133 956
	<i>Sep</i>	A 305 080	3 958	36 659	255 647	7 873	4 900	182 721	15 773	166 948	138 132
	<i>Oct</i>	A 297 219	3 949	35 149	249 297	7 873	4 900	169 986	15 110	154 875	142 344
	<i>Nov</i>	A 304 910	3 869	37 333	251 761	7 873	7 942	179 510	17 240	162 270	142 640
	<i>Dic</i>	A 305 529	3 267	36 033	252 362	7 388	9 746	182 967	17 138	165 829	139 700
05	Ene	A 310 453	3 380	38 732	254 615	7 388	9 718	176 232	16 255	159 977	150 476
	<i>Feb</i>	A 305 643	3 313	35 550	253 052	7 388	9 653	175 449	16 152	159 297	146 346
	<i>Mar</i>	A 306 704	3 301	36 739	252 954	7 388	9 624	180 027	17 455	162 572	144 132
	<i>Abr</i>	A 302 020	3 343	33 380	252 749	7 388	8 504	177 401	19 784	157 617	144 403
	<i>May</i>	A 305 293	3 426	35 370	255 733	7 388	6 802	...	19 784	...	300

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.

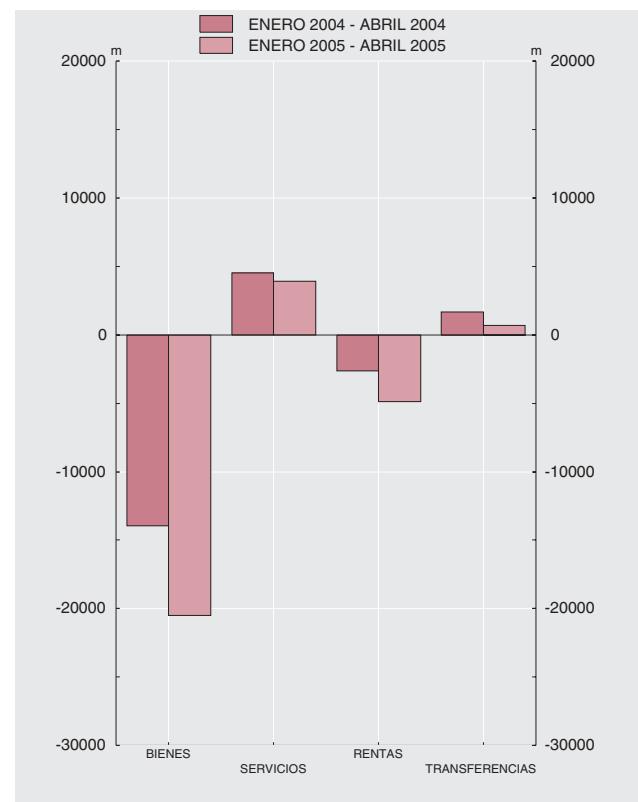
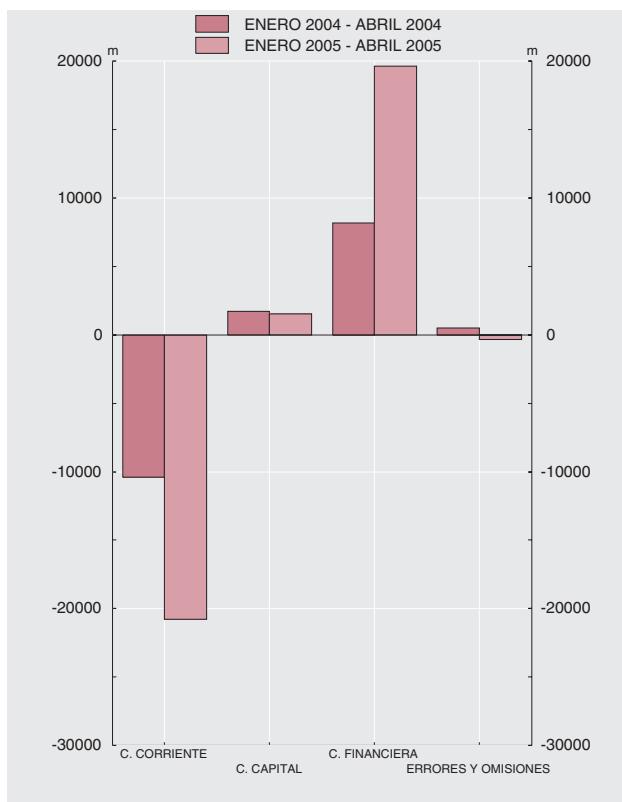
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENT A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

	Cuenta corriente (a)												Millones de euros					
	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias corrientes (saldo)		Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones				
	Total (saldo)	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	(a)	(b)						
	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-10 405	-13 974	48 220	62 194	4 520	19 079	9 110	14 559	2 662	-2 619	8 151	10 770	1 669	1 732	-8 672	8 171	501	
05 E-A	P-20 782	-20 520	49 884	70 404	3 916	19 177	8 889	15 261	3 370	-4 880	8 152	13 032	702	1 513	-19 269	19 620	-351	
04	Ene	P -936	-2 947	10 829	13 776	1 218	4 714	2 312	3 496	694	-731	1 579	2 309	1 524	218	-717	1 517	-800
	Feb	P -2 393	-3 165	11 665	14 830	1 029	4 404	2 071	3 376	668	-585	1 844	2 429	329	551	-1 842	2 028	-186
	Mar	P -3 998	-3 623	13 227	16 850	1 060	5 072	2 408	4 012	719	-1 252	1 788	3 041	-182	411	-3 587	3 172	415
	Abr	P -3 078	-4 239	12 499	16 738	1 214	4 889	2 318	3 675	581	-51	2 940	2 991	-2	552	-2 526	1 455	1 072
	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	6 978	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

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).

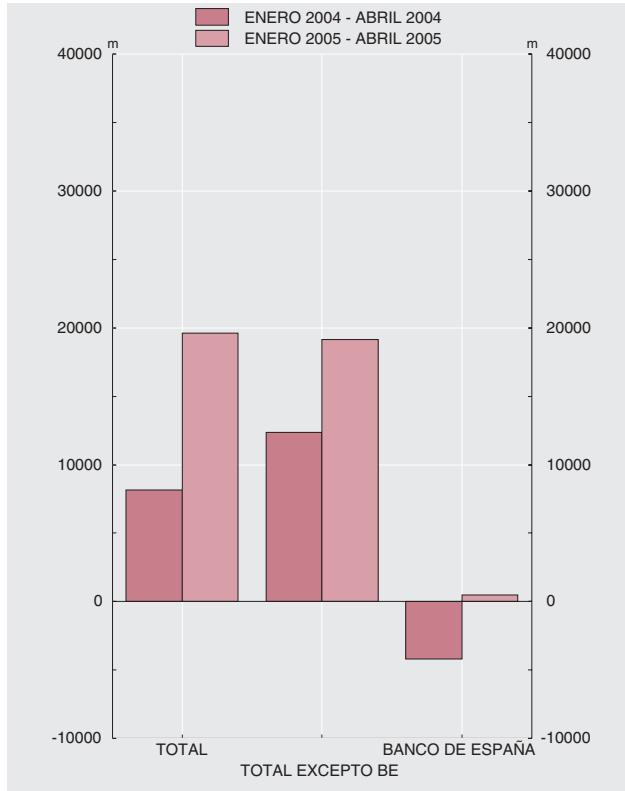
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

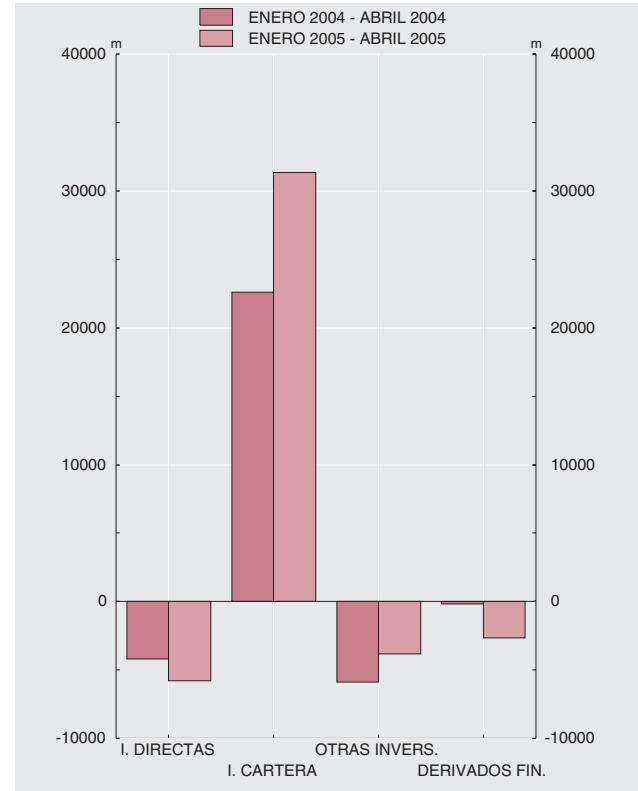
Millones de euros

Cuenta finan- ciera (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP- VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deri- vados finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA)	Reser- vas (e)	Activos frente al Euro- sistema (e)	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) (c)						
1=	2=3+6+	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+	14	15	16	
2+13	9+12											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 8 171	12 383	-4 181	5 813	1 633	22 625	13 356	35 981	-5 867	16 988	11 121	-194	-4 212	4 355	-4 288	-4 279
05 E-A	P 19 620	19 129	-5 772	11 390	5 618	31 375	9 436	40 811	-3 832	27 311	23 479	-2 642	492	1 738	7 749	-8 996
04 Ene	P 1 517	8 629	-341	713	371	7 862	981	8 844	833	9 526	10 359	275	-7 111	1 320	-7 132	-1 299
Feb	P 2 028	-2 691	-323	-345	-668	13 538	1 071	14 609	-15 947	3 920	-12 028	41	4 719	1 393	4 690	-1 365
Mar	P 3 172	5 629	-5 313	4 051	-1 262	2 467	4 654	7 121	8 680	-4 438	4 242	-205	-2 458	921	-2 416	-963
Abr	P 1 455	816	1 797	1 394	3 191	-1 243	6 650	5 407	568	7 980	8 548	-305	638	720	570	-652
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

**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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

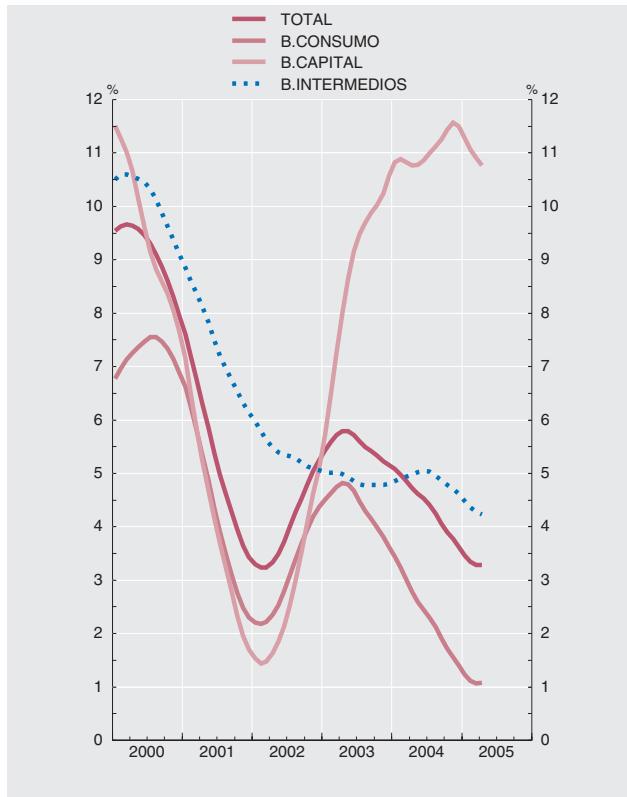
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)											
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados					
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual:	UE 15	Zona del euro	Del cual:	Estados Unidos							
						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	2,2	11,1	7,8	6,8						
04 Mar	13 080	6,8	6,5	5,6	16,5	5,6	23,1	4,8	3,4	3,3	3,9	6,4	13,5	14,1	-0,6	-14,7					
Abr	12 361	0,7	1,6	-2,1	-6,7	6,2	-11,1	7,3	-0,0	-0,3	-0,5	1,6	-4,9	7,1	-10,7	8,5					
May	12 702	2,8	1,0	-2,6	16,0	1,7	22,5	0,7	1,4	2,0	-0,2	3,1	2,7	-21,1	-3,1	-3,0					
Jun	13 084	12,0	8,7	3,9	22,2	10,4	9,2	10,5	8,9	9,5	9,4	10,6	1,8	11,2	-4,2	23,0					
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	4,0	4,8	5,3	6,5	5,2	10,7	47,6	21,3	1,7					

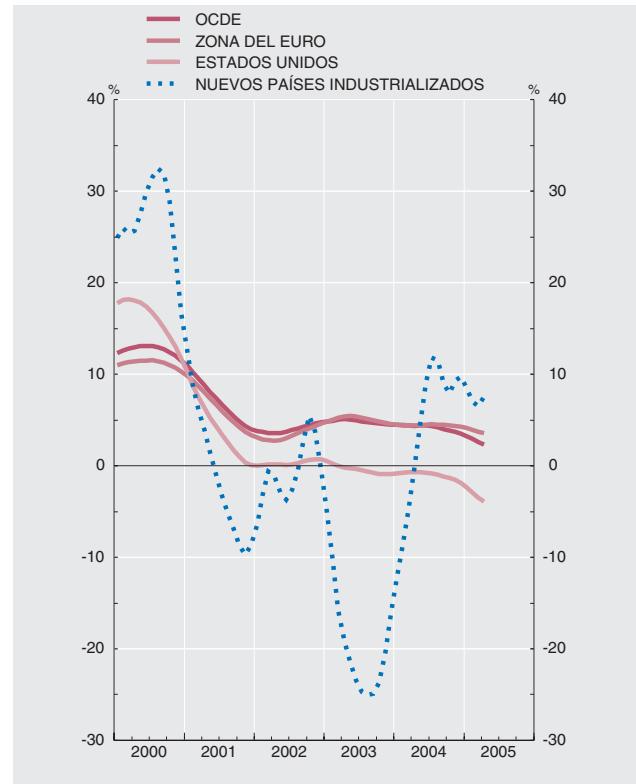
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

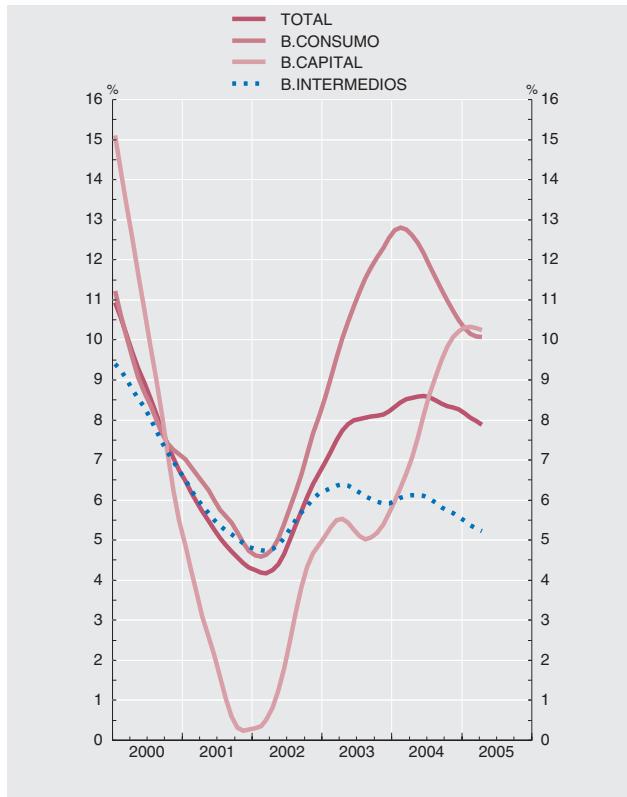
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)										
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados				
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual:	Zona del euro	Del cual:	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 Mar	17 440	11,3	13,1	21,0	4,2	11,0	8,4	11,5	8,7	7,5	7,8	11,2	8,9	-9,2	55,7	1,7				
Abr	17 216	10,5	10,2	19,4	1,3	7,8	12,4	6,7	8,4	6,9	8,5	10,2	15,8	-4,0	10,2	1,5				
May	17 429	8,6	2,8	7,6	-2,7	1,8	20,1	-1,6	8,9	8,0	9,7	7,7	-9,3	29,6	-8,7	4,9				
Jun	18 575	20,4	18,8	25,0	15,6	16,4	23,0	15,1	16,0	15,9	15,6	18,6	27,7	13,3	24,5	20,5				
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	5,9	3,3	6,4	8,3	8,6	8,4	11,7	33,1	60,6	19,8	24,1				

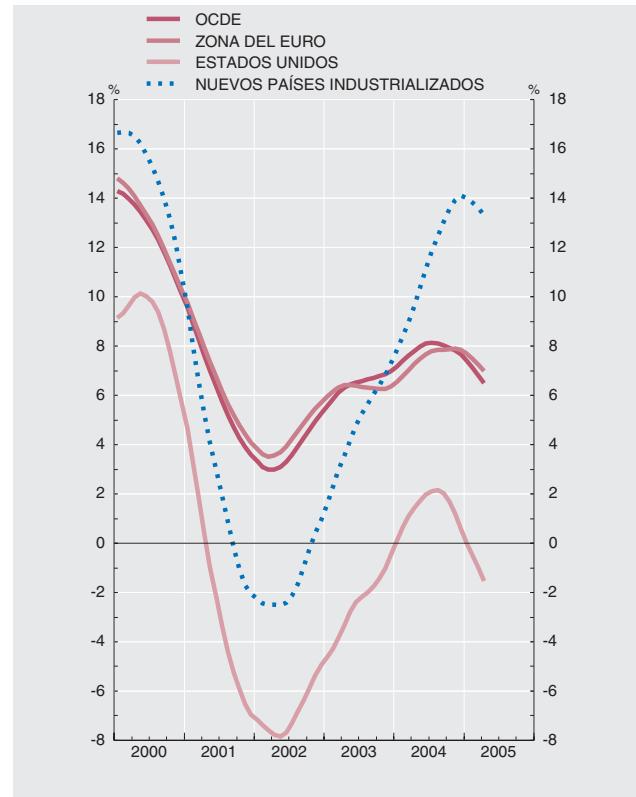
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

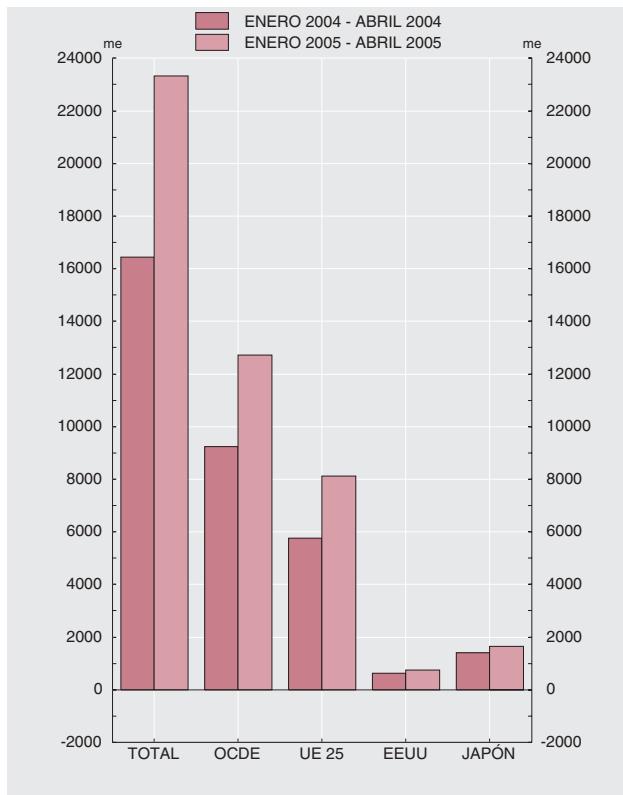
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

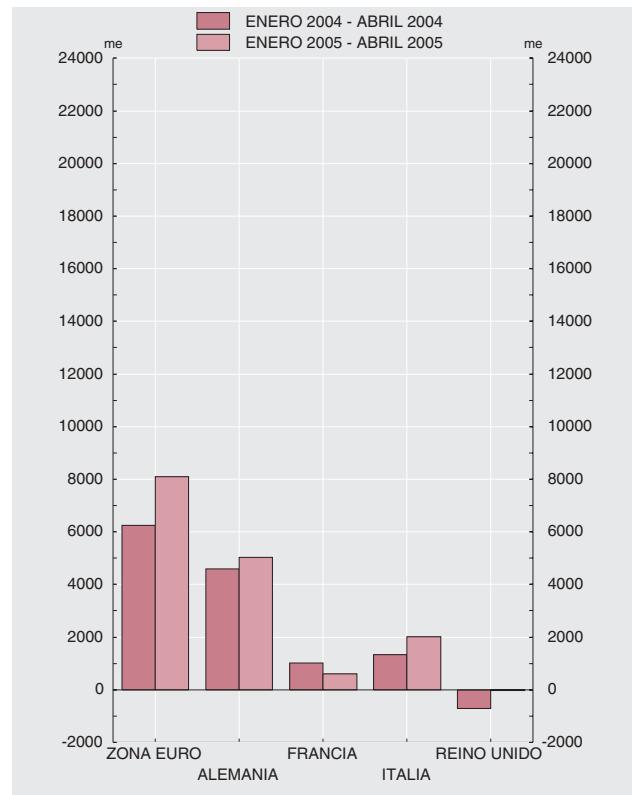
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 25)										OCDE			OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados			
		Total	Unión Europea (UE 15)									Del cual:								
			Zona del euro			Reino Unido			Resto UE 15			Total								
			Del cual:			Total	Alemania	Francia	Italia	8	9	10	11	12	13	14	15			
		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		-16 449	-5 946	-5 767	-6 238	-4 594	-1 012	-1 326	713	-241	-9 250	-618	-1 399	-2 689	-528	-895				
05 E-A		-23 328	-8 096	-8 111	-8 108	-5 032	-614	-2 011	39	-42	-12 718	-754	-1 653	-3 752	-917	-1 062				
04 Abr		-4 855	-2 005	-1 945	-1 950	-1 410	-173	-473	55	-50	-2 865	-136	-374	-572	-302	-216				
May		-4 727	-2 069	-1 990	-2 169	-1 740	-114	-392	196	-16	-2 887	-168	-357	-901	-79	-254				
Jun		-5 490	-2 441	-2 368	-2 322	-1 630	-40	-531	62	-109	-3 513	-188	-442	-698	-224	-278				
Jul		-5 077	-2 275	-2 266	-2 380	-1 736	-208	-489	176	-62	-3 048	-43	-386	-802	-134	-220				
Ago		-5 367	-2 201	-2 193	-1 955	-1 118	-309	-436	-206	-32	-3 050	-166	-294	-848	-168	-223				
Sep		-6 286	-2 330	-2 302	-2 218	-1 473	-98	-525	-19	-65	-3 362	-197	-390	-961	-410	-243				
Oct		-5 391	-2 614	-2 551	-2 454	-1 362	-339	-528	-97	1	-3 506	-81	-388	-673	-126	-275				
Nov		-5 687	-2 217	-2 216	-2 121	-1 335	-63	-608	-124	29	-3 462	-273	-450	-887	-112	-303				
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				
Feb		-5 093	-1 763	-1 816	-1 914	-1 256	-166	-492	133	-34	-2 645	-173	-332	-843	-145	-229				
Mar		-6 431	-2 445	-2 489	-2 407	-1 117	-363	-608	-62	-20	-3 568	-125	-479	-1 056	-207	-281				
Abr		-6 524	-2 494	-2 406	-2 257	-1 459	-37	-530	-132	-17	-3 878	-286	-385	-957	-358	-293				

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.

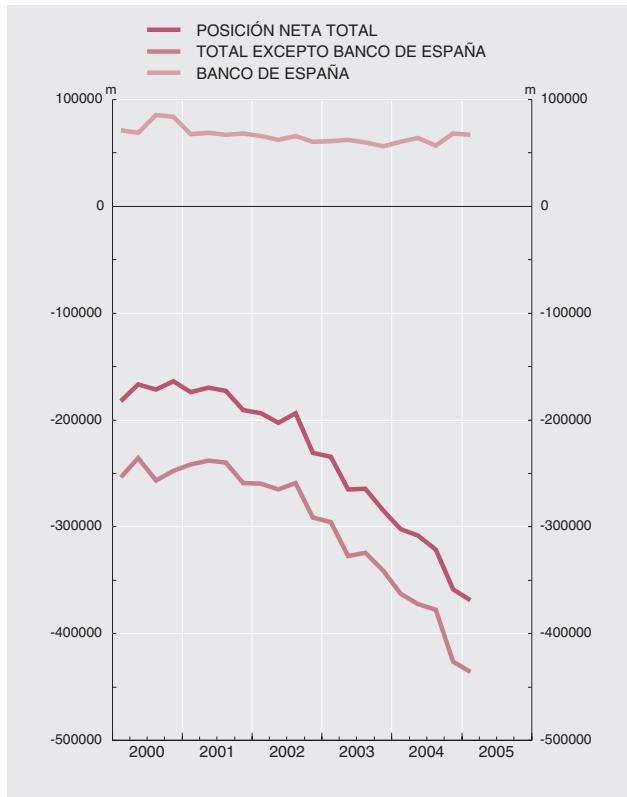
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Serie representada gráficamente.

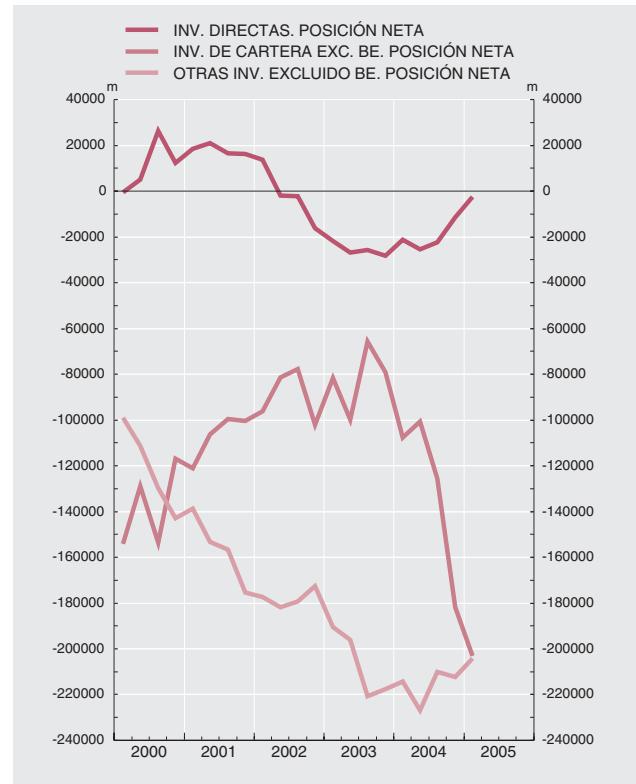
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13 a 15	13	14	15	
97	-124 372	-188 683	-47 635	48 368	96 003	-124 510	33 269	157 779	-16 539	141 396	157 935	64 311	64 174	-	137
98	-163 245	-215 787	-44 505	63 539	108 044	-136 322	73 126	209 447	-34 961	158 696	193 657	52 542	52 095	-	447
99	-168 264	-241 991	-7 287	117 500	124 787	-140 886	127 387	268 272	-93 818	149 562	243 380	73 727	37 288	36 028	411
00	-163 708	-247 665	12 220	180 246	168 026	-116 852	193 682	310 535	-143 033	162 942	305 975	83 957	38 234	45 278	445
01	-190 829	-259 296	16 336	217 464	201 128	-100 338	232 647	332 985	-175 294	169 551	344 845	68 466	38 865	29 156	445
02 I	-193 645	-259 692	13 783	220 543	206 760	-96 175	245 082	341 257	-177 299	174 490	351 790	66 047	41 015	26 173	-1 142
//	-202 560	-265 045	-1 934	211 008	212 943	-81 381	245 723	327 104	-181 730	180 990	362 720	62 485	36 400	26 005	80
///	R-193 583	-259 258	-2 105	213 316	215 421	-77 878	240 550	318 428	-179 275	186 203	365 478	65 674	38 425	27 657	-407
/V	-230 672	-291 313	-16 271	223 083	239 353	-102 593	256 806	359 399	-172 450	193 825	366 275	60 642	38 431	22 650	-440
03 I	-234 567	-295 592	-21 763	226 437	248 200	-83 276	278 284	361 560	-190 553	194 115	384 668	61 025	35 436	24 337	1 252
//	-265 023	-327 465	-26 793	225 425	252 218	-104 557	287 341	391 898	-196 115	193 650	389 765	62 442	31 326	26 766	4 350
///	-264 400	-324 158	-25 590	232 017	257 607	-77 863	309 568	387 431	-220 705	192 721	413 426	59 758	25 395	22 216	12 148
/V	-285 078	-341 157	-28 281	234 250	262 531	-95 312	319 783	415 096	-217 564	200 385	417 949	56 079	21 229	18 269	16 581
04 I	-302 008	-362 532	-21 156	244 119	265 275	-127 069	332 900	459 969	-214 308	210 001	424 309	60 525	17 578	23 071	19 876
//	-308 368	-372 598	-25 490	248 999	274 488	-120 271	347 896	468 167	-226 838	221 129	447 967	64 231	16 245	27 941	20 045
///	-321 157	-377 931	-22 512	253 744	276 255	-145 365	344 383	489 748	-210 054	229 264	439 318	56 774	15 889	20 504	20 381
/V	-358 382	-426 468	-11 600	267 833	279 433	-202 648	359 258	561 905	-212 220	218 792	431 013	68 086	14 505	31 909	21 672
05 I	-368 764	-436 065	-2 457	281 350	283 807	-229 443	367 536	596 978	-204 165	240 361	444 526	67 301	13 321	25 181	28 800

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.º 2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rubrica '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, a la resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

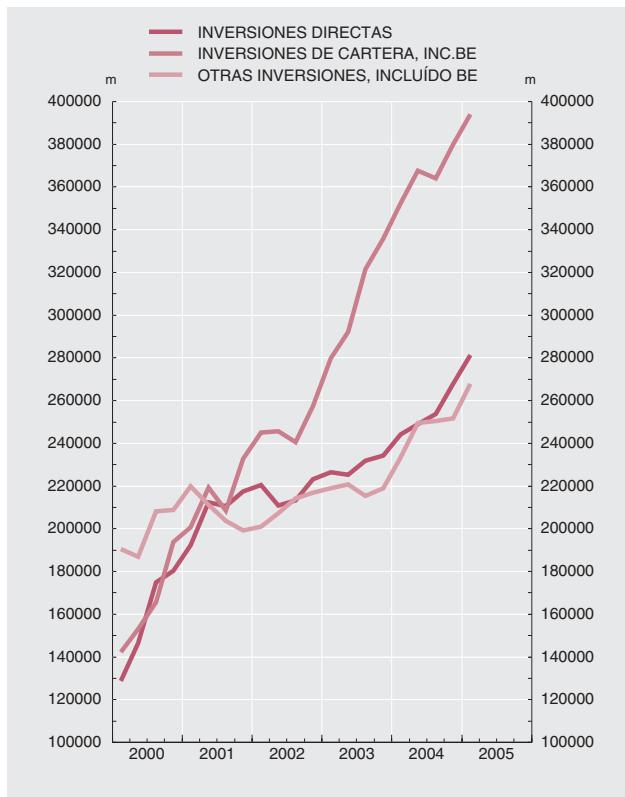
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

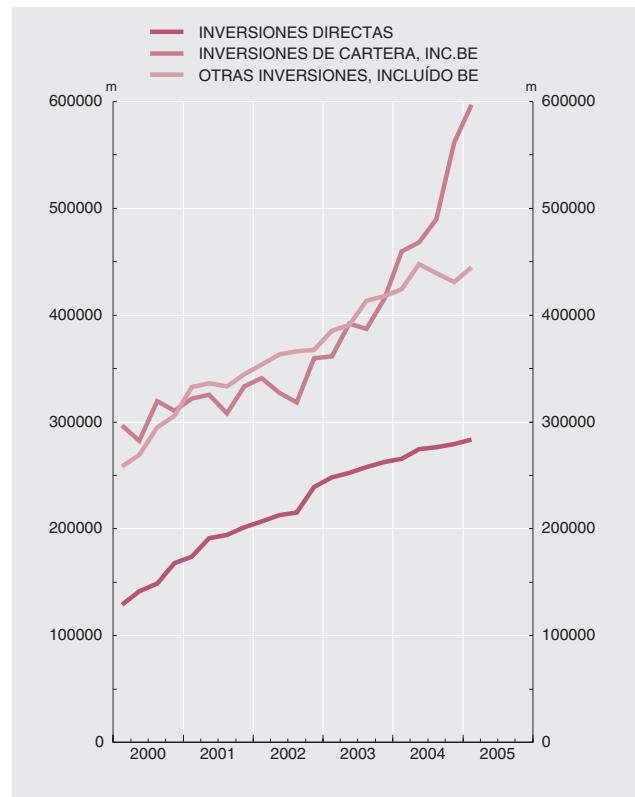
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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			
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	De España en el exterior	Del exterior en España
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
97	45 227	3 141	83 046	12 957	9 917	23 352	75 414	82 364	141 579	157 981
98	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 750	159 195	193 708
99	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 324	186 034	243 414
00	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 014	208 665	305 975
01	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 834	199 152	344 845
02 /	199 984	20 559	161 532	45 228	75 496	169 586	148 497	192 760	201 109	353 377
//	194 364	16 644	168 040	44 903	65 225	180 498	128 578	198 526	207 440	363 085
///	R 195 529	17 788	168 310	47 112	56 624	183 926	103 690	214 738	214 305	366 330
/V	206 268	16 815	188 898	50 456	50 712	206 581	116 967	242 432	216 920	367 646
03 /	209 136	17 301	198 182	50 018	47 089	232 800	116 359	245 201	218 897	385 465
//	208 085	17 340	201 738	50 480	51 400	240 716	133 812	258 086	220 861	390 636
///	216 213	15 804	204 784	52 823	56 847	264 737	130 593	256 839	215 382	413 739
/V	219 927	14 323	201 283	61 247	62 677	273 334	147 878	267 218	219 099	418 041
04 /	227 390	16 729	204 595	60 680	70 575	281 824	153 501	306 468	233 512	424 371
//	231 583	17 416	210 683	63 806	75 270	292 239	149 108	319 059	249 503	447 968
///	234 206	19 538	213 041	63 214	71 014	293 157	150 702	339 047	250 361	439 318
/V	250 128	17 705	213 738	65 695	78 052	302 019	183 210	378 695	251 575	431 028
05 /	261 525	19 825	215 962	67 845	79 625	314 349	184 800	412 178	267 903	444 527

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

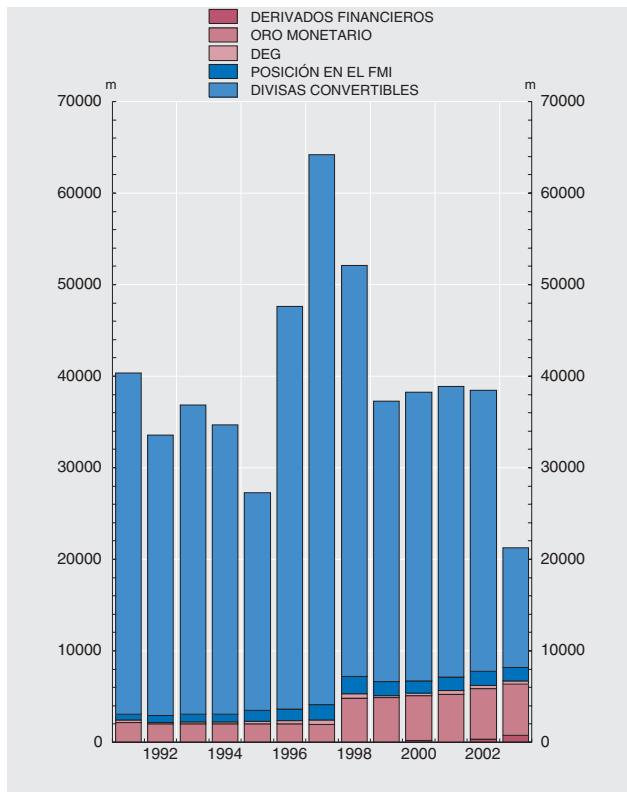
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

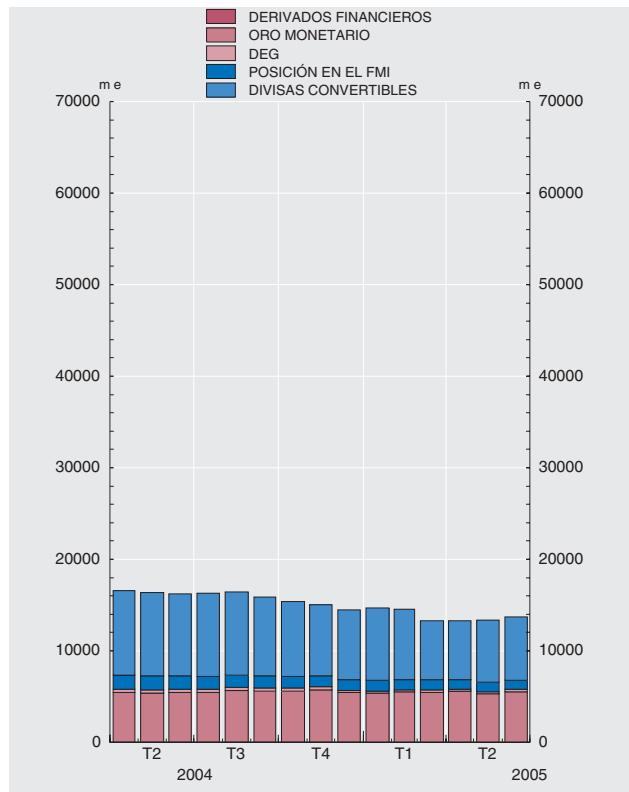
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
00	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04 Ene	19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
Feb	18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	16,8
Mar	17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
Abr	16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8
May	16 368	9 094	1 517	344	5 413	-	16,8
Jun	16 245	8 985	1 464	346	5 451	-	16,8
Jul	16 272	9 078	1 398	348	5 448	-	16,8
Ago	16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8
Sep	15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
Oct	15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	16,8
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
05 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

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 FRENTA 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	Total	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias							
		Corto plazo		Largo plazo					Total	Corto plazo		Largo plazo				
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos		10	11	12	
02 /IV	672 115	194 649	1 461	1 072	179 644	12 473	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237				
03 /I	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 /I	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 /I	952 037	206 501	2 600	1 024	185 181	17 695	-	456 927	467	202 197	121 962	132 301				

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTA 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:						
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas					
			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 /I	798	798	117 795	2 678	19 112	123	31 964	62 935	446	537	63 058	32 529	30 529				
II	870	870	119 510	2 497	17 755	167	34 248	63 830	437	576	65 429	32 735	32 694				
III	313	313	126 895	2 418	20 330	168	38 148	64 922	419	491	71 198	32 383	38 815				
IV	92	92	134 325	2 297	19 243	-	44 482	67 506	404	393	82 927	38 253	44 674				
04 /I	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 /I	0	0	193 277	4 274	20 720	787	97 695	68 889	405	507	95 333	38 252	57 081				

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

Total	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 finan- ción a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a APP	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	Ene	275 539	229 365	45 909	-	23	352	109	135 688	421 010	-2 873	306 360	23 910	2 600	136 198	1 054
	Feb	273 026	217 065	56 000	-	14	237	290	135 227	417 374	2 714	303 312	18 450	2 293	134 453	1 054
	Mar	283 136	218 533	64 999	-	48	84	528	145 578	423 041	9 494	299 843	12 886	1 713	134 791	1 054
	Abr	289 267	213 955	75 000	-	-1	449	135	151 317	434 742	4 739	310 312	22 148	689	136 207	1 054
	May	292 238	217 976	75 001	-619	1	129	249	153 524	439 836	4 579	311 341	20 449	940	136 720	1 054
	Jun	315 670	240 727	75 000	-	3	121	181	176 467	447 220	20 992	310 497	18 753	751	137 398	1 054
	Jul	328 587	253 319	75 001	-	-1	370	102	186 453	457 756	21 532	300 848	8 013	1 314	139 766	1 054
	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	-

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

Total	Préstamo neto						Contrapartidas											
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España		
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de finan- ción a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal de depó- sito	Total	Billetes	Pasi- vos netos frente a APP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto				
	1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
04	Ene	27 131	26 821	306	-	4	0	-	31 118	61 418	5 215	23 579	-11 936	-17 059	-16 088	-970	13 071	-
	Feb	24 426	23 140	1 284	-	2	-	-	29 157	60 837	5 076	22 214	-14 541	-16 993	-15 976	-1 017	12 262	-
	Mar	25 205	23 147	2 035	-	29	-	6	30 229	61 787	6 007	21 501	-16 064	-17 935	-16 675	-1 260	12 911	-
	Abr	24 386	21 735	2 618	-	0	32	-	33 475	63 565	5 800	20 812	-15 078	-22 119	-20 109	-2 010	13 030	-
	May	22 748	19 387	3 363	-	-2	-	-	35 358	63 690	7 633	20 683	-15 281	-25 148	-23 226	-1 922	12 538	-
	Jun	25 288	22 049	3 242	-	-1	-	2	38 291	64 808	8 776	20 671	-14 622	-26 221	-24 367	-1 854	13 218	-
	Jul	22 648	19 955	2 692	-	0	0	-	37 135	66 720	5 930	20 153	-15 361	-27 805	-26 029	-1 776	13 318	-
	Ago	26 132	24 479	1 652	-	1	-	1	37 297	66 578	6 180	20 080	-15 381	-24 634	-22 733	-1 901	13 469	-
	Sep	30 412	28 714	1 698	-	2	-	2	36 239	65 816	6 062	20 057	-15 583	-19 736	-18 003	-1 733	13 909	-
	Oct	28 088	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	-

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

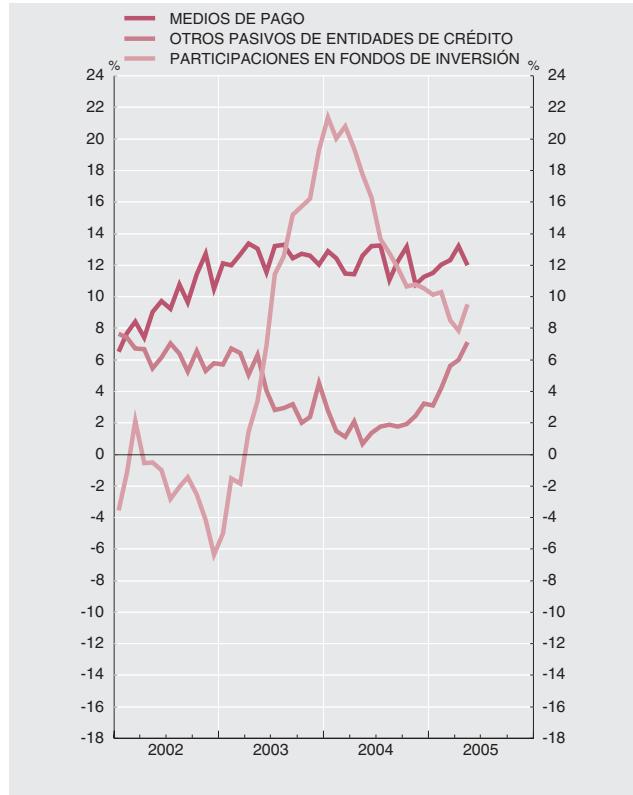
**8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a)
DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA**

■ Serie representada gráficamente.

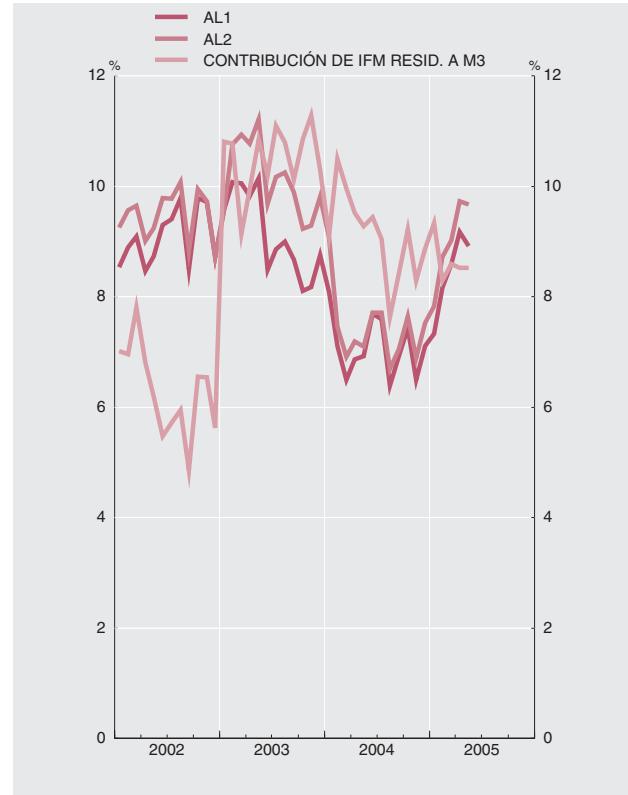
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago						Otros pasivos de entidades de crédito						Participaciones en fondos de inversión						Pro memoria				
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			AL1 (d)	AL2 (e)	Contribución de IFM resid. a M3					
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM			T 1/12					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18					
02	321 911	10,5	22,2	10,3	6,5	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	7,8	13,1	277 689	4,5	2,2	14,9	-0,7	173 917	19,3	10,1	30,7	20,2	8,8	9,8	9,8	10,3				
04	401 284	11,3	19,3	10,6	8,4	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,5	7,5	8,9				
04 Feb	358 985	12,4	21,0	8,6	13,1	275 187	1,5	2,1	5,4	-16,9	179 508	20,0	3,4	13,4	36,2	7,1	7,5	10,5					
Mar	363 756	11,5	20,7	7,4	12,2	274 987	1,1	3,0	-0,3	-17,1	183 325	20,8	3,1	14,1	38,1	6,5	6,9	10,0					
Abr	363 715	11,4	20,9	7,2	12,2	275 784	2,1	3,6	1,5	-14,4	185 263	19,4	2,9	12,6	35,4	6,9	7,2	9,5					
May	371 327	12,6	20,6	10,2	11,9	274 800	0,7	2,4	-3,1	-9,7	185 781	17,7	3,5	10,0	32,6	6,9	7,1	9,3					
Jun	388 989	13,2	20,4	12,5	11,0	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	12,4	10,7	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	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	11,2	9,6	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	13,2	10,0	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	10,3	7,6	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	10,6	8,4	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	396 589	11,5	19,5	11,3	8,3	285 064	3,1	8,7	-8,8	-28,5	194 486	10,1	1,0	16,0	12,7	7,3	7,8	9,3					
Feb	402 218	12,0	18,8	12,1	9,0	286 708	4,2	9,3	-8,9	-22,4	198 006	10,3	2,1	17,8	11,4	8,2	8,7	8,3					
Mar	408 519	12,3	18,3	12,2	9,7	290 441	5,6	8,8	-3,0	-9,1	198 909	8,5	-1,9	15,8	10,8	8,6	9,0	8,6					
Abr	P 411 788	13,2	17,6	15,0	9,3	292 260	6,0	9,5	-0,7	-21,3	199 792	7,8	-2,5	18,5	8,5	9,2	9,7	8,5					
May	P 415 930	12,0	16,3	13,1	8,8	294 425	7,1	10,0	3,0	-20,7	203 453	9,5	-4,0	21,7	11,3	8,9	9,7	8,5					

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
- b. Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
- d. AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.
- e. AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

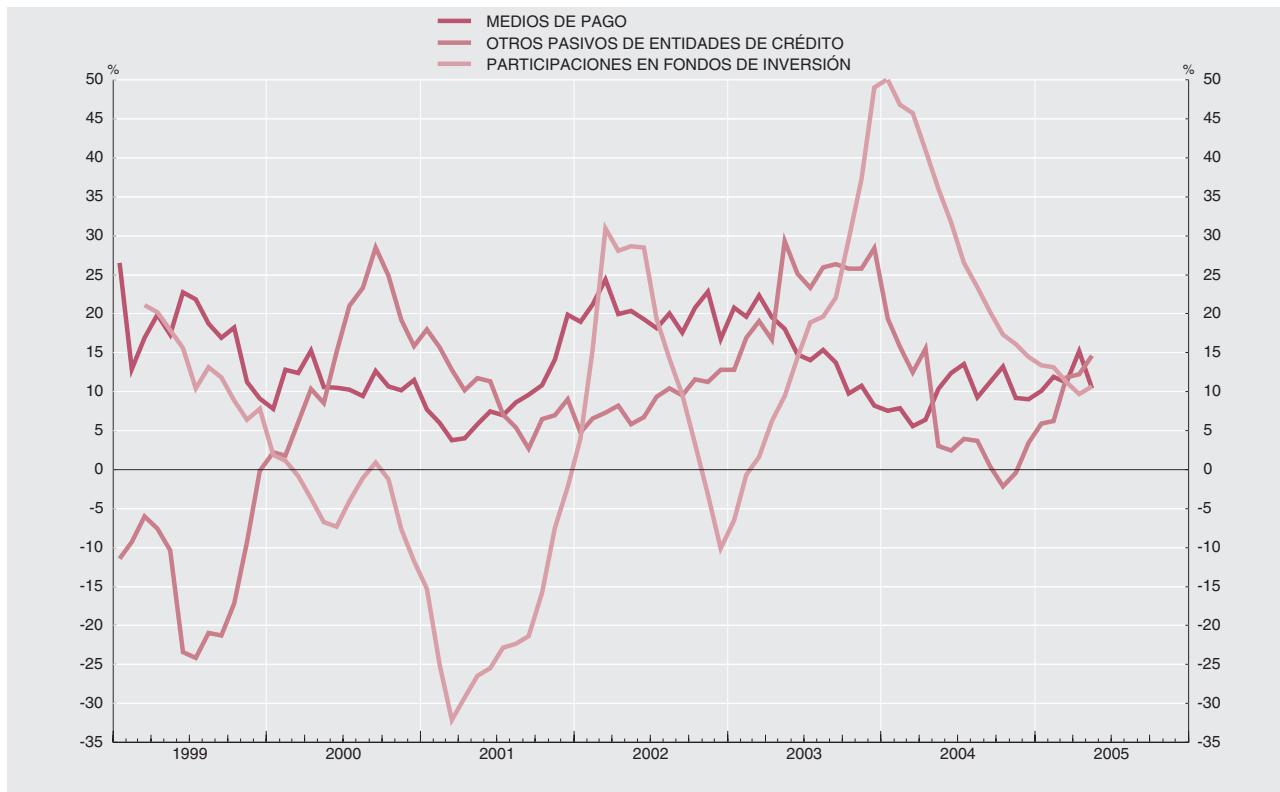
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)					
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
02	77 652	16,7	16,0	39,5	49 423	12,8	19,1	9,4	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7	
03	84 017	8,2	7,9	15,6	63 455	28,4	39,2	22,1	20 465	49,0	10,3	76,0	61,9	
04	91 617	9,0	9,8	-9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5	
04 Feb	82 354	7,9	8,4	-4,6	59 050	15,8	30,4	7,3	21 825	46,8	17,4	41,1	69,5	
Mar	84 465	5,6	5,9	-2,5	59 288	12,5	33,8	0,6	22 606	45,8	24,2	36,4	65,0	
Abr	82 928	6,4	6,4	5,5	59 737	15,5	34,4	4,5	23 021	41,0	27,4	29,7	55,9	
May	86 699	10,3	10,7	1,7	58 938	3,0	11,7	-3,2	23 263	36,1	31,4	22,0	47,1	
Jun	92 288	12,4	12,8	2,1	57 471	2,5	9,8	-3,1	23 587	31,7	35,0	15,7	39,0	
Jul	89 826	13,5	13,6	10,1	56 968	4,0	10,6	-1,3	23 064	26,5	31,1	14,2	30,9	
Ago	86 663	9,2	9,3	7,4	59 187	3,7	10,7	-1,7	22 706	23,4	31,3	13,0	24,9	
Sep	90 115	11,3	11,4	8,1	57 542	0,4	12,9	-9,1	22 178	20,2	31,5	7,6	21,2	
Oct	88 202	13,2	13,6	4,0	57 561	-2,1	17,8	-16,2	22 528	17,3	29,3	8,5	16,1	
Nov	90 453	9,2	9,7	-2,2	59 231	-0,4	19,7	-15,2	23 006	16,1	27,3	9,8	14,0	
Dic	91 617	9,0	9,8	-9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5	
05 Ene	89 730	10,1	10,8	-4,3	62 596	5,9	28,4	-9,9	23 976	13,4	16,5	14,6	11,3	
Feb	92 133	11,9	11,4	25,3	62 749	6,3	29,4	-10,1	24 689	13,1	8,2	19,0	12,5	
Mar	93 871	11,1	10,8	21,5	66 292	11,8	30,2	-1,9	25 141	11,2	-5,0	19,9	14,7	
Abr	P 95 523	15,2	15,3	12,2	67 063	12,3	29,7	-0,8	25 257	9,7	-10,6	23,8	13,2	
May	P 95 755	10,4	10,3	15,3	67 528	14,6	30,3	1,4	25 750	10,7	-16,6	28,2	17,1	

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	244 258	8,7	19,4	6,9	5,9	216 267	4,3	5,8	-3,7	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
03	276 676	13,3	21,2	8,2	13,0	214 234	-0,9	-1,4	1,9	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
04	309 667	11,9	19,7	11,7	8,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
04 Feb	276 631	13,8	21,4	9,2	13,5	216 137	-1,8	-0,8	-7,2	157 683	17,1	2,0	10,2	32,4
Mar	279 291	13,4	21,0	9,4	12,6	215 699	-1,6	-0,1	-9,3	160 719	18,0	1,0	11,4	34,9
Abr	280 788	13,0	21,2	8,5	12,3	216 047	-1,1	0,4	-8,8	162 242	16,8	0,3	10,5	32,8
May	284 627	13,3	21,0	10,0	12,1	215 862	0,0	1,2	-6,1	162 518	15,5	0,5	8,4	30,8
Jun	296 701	13,5	20,7	12,5	11,2	216 170	1,1	2,5	-6,8	163 360	14,4	0,5	7,1	28,6
Jul	300 446	13,2	21,8	11,4	10,7	215 853	1,2	3,3	-10,0	163 600	12,0	-3,4	9,0	25,0
Ago	295 015	11,6	20,6	9,4	9,2	216 891	1,4	4,0	-12,4	165 005	11,4	-4,4	11,3	23,1
Sep	298 864	12,5	21,3	11,3	9,7	216 608	2,1	4,5	-10,7	165 091	10,8	-5,2	9,4	23,3
Oct	300 796	13,1	21,0	12,8	10,1	218 718	3,1	6,0	-13,1	165 911	9,8	-4,9	11,4	19,2
Nov	302 438	11,3	20,0	11,1	7,8	219 305	3,3	6,5	-14,1	167 659	10,1	-4,6	13,7	18,1
Dic	309 667	11,9	19,7	11,7	8,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
05 Ene	306 859	11,9	20,0	11,9	8,6	222 469	2,3	6,0	-17,2	170 511	9,7	-0,7	16,2	12,9
Feb	310 085	12,1	19,2	12,8	8,7	223 958	3,6	6,7	-13,6	173 317	9,9	1,4	17,6	11,2
Mar	314 648	12,7	18,7	13,8	9,5	224 149	3,9	5,8	-7,0	173 768	8,1	-1,6	15,2	10,2
Abr	P 316 265	12,6	17,9	14,6	9,3	225 197	4,2	6,7	-9,8	174 536	7,6	-1,5	17,8	7,8
May	P 320 175	12,5	16,5	16,2	8,7	226 896	5,1	7,0	-6,0	177 704	9,3	-2,3	20,8	10,4

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

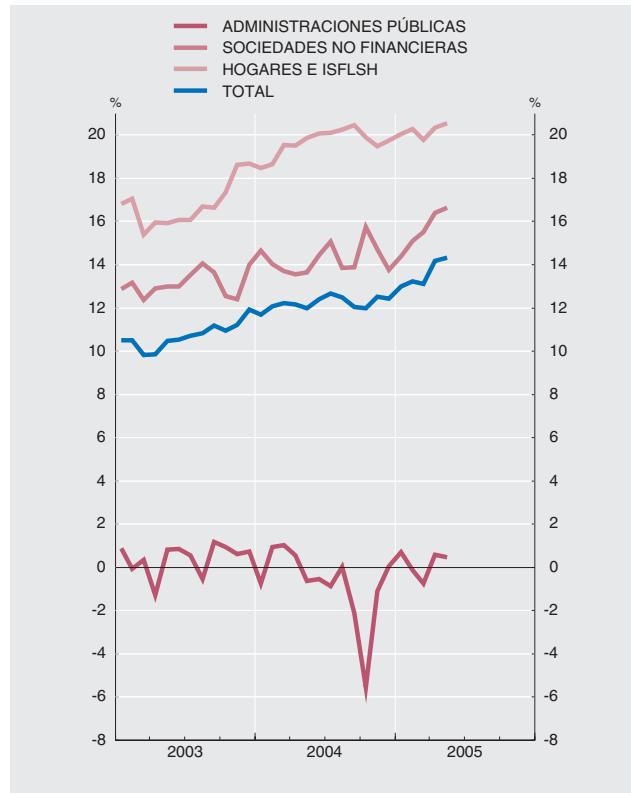
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

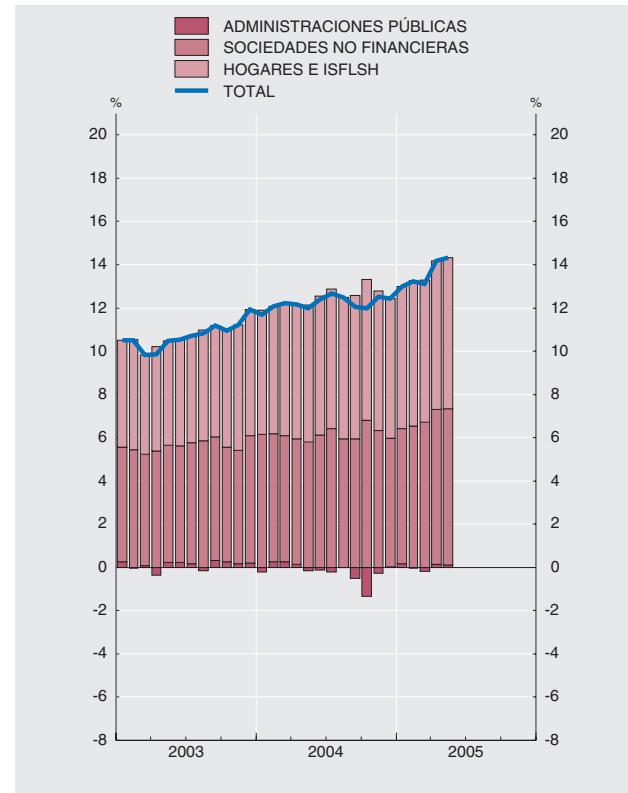
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual								Contribución a la tasa del total						Pro memoria: fondos de titulización			
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi-nistraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH								Admi-nistraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH								
					Por sectores				Por instrumentos					Por sectores				Por instrumentos				
					Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18				
02	1 197 865	106 949	9,8	-0,7	14,1	13,1	15,6	14,4	-16,7	16,4	-0,2	10,0	5,4	4,6	8,4	-0,2	1,8	38 508				
03	1 347 266	142 686	11,9	0,7	16,0	14,0	18,7	16,5	-7,8	15,3	0,2	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,8	55 970				
04	1 518 714	167 576	12,4	0,0	16,3	13,8	19,7	19,4	0,2	2,4	0,0	12,4	6,0	6,5	12,1	0,0	0,3	79 098				
04 Feb	1 360 697	4 109	12,1	0,9	16,0	14,0	18,7	16,6	-4,2	14,7	0,2	11,8	5,9	5,9	10,1	-0,0	1,7	56 565				
Mar	1 383 286	20 581	12,2	1,0	16,2	13,7	19,5	17,0	0,9	13,1	0,3	12,0	5,8	6,1	10,4	0,0	1,6	57 862				
Abr	1 385 132	2 127	12,2	0,6	16,1	13,5	19,5	16,9	2,3	13,2	0,1	12,0	5,8	6,2	10,4	0,0	1,6	59 126				
May	1 403 162	16 275	12,0	-0,6	16,3	13,6	19,9	17,2	-1,5	12,9	-0,2	12,1	5,8	6,3	10,6	-0,0	1,5	59 892				
Jun	1 433 124	30 067	12,4	-0,5	16,9	14,4	20,1	17,8	2,0	13,1	-0,1	12,6	6,1	6,4	11,0	0,0	1,5	64 644				
Jul	1 450 247	17 075	12,7	-0,9	17,2	15,1	20,1	18,4	-0,1	12,4	-0,2	12,9	6,4	6,5	11,4	-0,0	1,5	68 968				
Ago	1 446 134	-3 538	12,5	0,0	16,6	13,8	20,2	18,1	-2,7	10,6	0,0	12,5	5,9	6,5	11,2	-0,0	1,3	69 518				
Sep	1 455 624	8 951	12,1	-2,1	16,7	13,9	20,5	18,4	0,7	9,2	-0,5	12,6	5,9	6,6	11,5	0,0	1,1	68 535				
Oct	1 461 545	6 512	12,0	-5,5	17,5	15,8	19,9	19,0	-1,7	11,4	-1,3	13,3	6,8	6,5	11,9	-0,0	1,4	71 582				
Nov	1 487 291	25 563	12,5	-1,1	16,8	14,7	19,5	18,4	-1,9	9,7	-0,3	12,8	6,3	6,4	11,6	-0,0	1,2	74 455				
Dic	1 518 714	29 815	12,4	0,0	16,3	13,8	19,7	19,4	0,2	2,4	0,0	12,4	6,0	6,5	12,1	0,0	0,3	79 098				
05 Ene	1 537 392	18 822	13,0	0,7	16,8	14,4	20,0	20,1	1,4	1,7	0,2	12,8	6,2	6,6	12,6	0,0	0,2	77 907				
Feb	1 543 654	7 800	13,2	-0,1	17,3	15,1	20,3	20,2	0,6	4,0	-0,0	13,3	6,5	6,7	12,7	0,0	0,5	74 891				
Mar	1 567 867	21 925	13,1	-0,7	17,4	15,5	19,8	20,1	0,7	4,6	-0,2	13,3	6,7	6,6	12,7	0,0	0,6	76 582				
Abr	P 1 586 429	16 955	14,2	0,6	18,1	16,4	20,3	20,8	2,6	5,2	0,1	14,0	7,2	6,9	13,4	0,0	0,7	78 781				
May	P 1 607 260	20 862	14,3	0,5	18,3	16,6	20,5	20,9	1,1	6,4	0,1	14,2	7,2	7,0	13,4	0,0	0,8	81 424				

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.

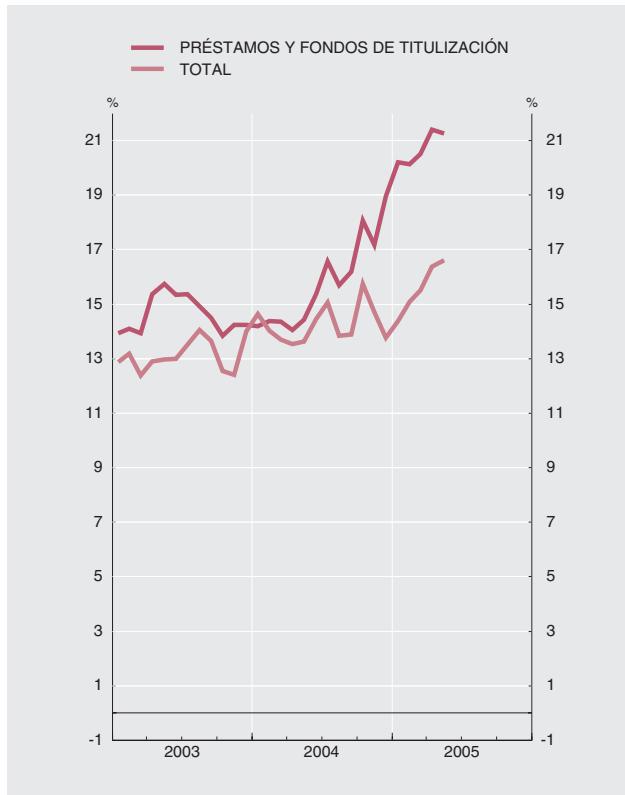
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

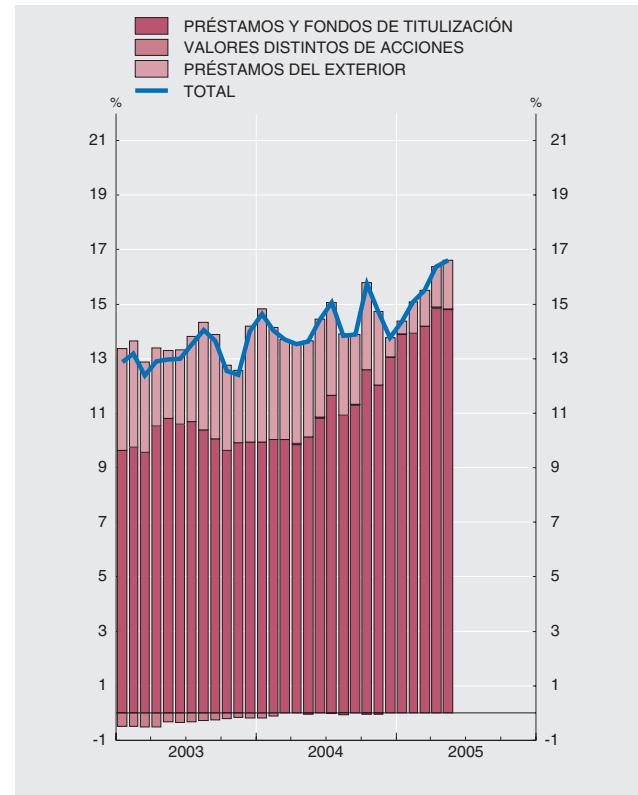
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
02	505 204	58 649	13,1	352 703	13,1	9,1	11 903	-16,7	-0,5	140 599	16,4	4,5	20 468
03	583 200	70 788	14,0	402 345	14,3	9,9	10 971	-7,8	-0,2	169 884	15,3	4,2	24 076
04	667 843	80 282	13,8	477 928	18,9	13,1	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	32 357
04 Feb	589 877	1 550	14,0	407 955	14,4	10,0	11 641	-4,2	-0,1	170 282	14,7	4,1	23 708
Mar	599 462	7 535	13,7	414 511	14,4	10,0	11 993	0,9	0,0	172 958	13,1	3,7	23 589
Abr	606 230	7 023	13,5	420 826	14,0	9,9	11 855	2,3	0,0	173 549	13,2	3,6	24 096
May	611 717	3 696	13,6	425 548	14,4	10,1	11 686	-1,5	-0,0	174 483	12,8	3,5	23 696
Jun	623 016	11 350	14,4	435 431	15,4	10,8	11 896	2,0	0,0	175 688	13,1	3,6	24 092
Jul	634 636	11 550	15,1	446 446	16,6	11,7	11 608	-0,1	-0,0	176 582	12,4	3,4	24 105
Ago	630 601	-3 496	13,8	442 821	15,7	10,9	11 386	-2,7	-0,1	176 395	10,5	3,0	24 643
Sep	637 627	6 424	13,9	448 801	16,2	11,3	11 789	0,7	0,0	177 038	9,1	2,6	24 406
Oct	654 015	16 951	15,8	461 711	18,1	12,6	11 546	-1,7	-0,0	180 758	11,3	3,2	26 940
Nov	654 463	231	14,7	465 604	17,2	12,0	11 185	-1,9	-0,0	177 675	9,7	2,7	29 227
Dic	667 843	11 684	13,8	477 928	18,9	13,1	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	32 357
05 Ene	678 012	10 291	14,4	486 114	20,2	13,9	11 222	1,4	0,0	180 676	1,6	0,5	31 720
Feb	682 279	5 782	15,1	489 552	20,1	13,9	11 706	0,6	0,0	181 021	4,0	1,1	28 013
Mar	696 084	11 462	15,5	499 056	20,5	14,2	12 075	0,7	0,0	184 953	4,5	1,3	27 942
Abr	P 711 108	13 412	16,4	510 401	21,4	14,9	12 160	2,6	0,1	188 548	5,2	1,5	27 113
May	P 717 124	6 037	16,6	515 599	21,3	14,8	11 812	1,1	0,0	189 714	6,3	1,8	26 714

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

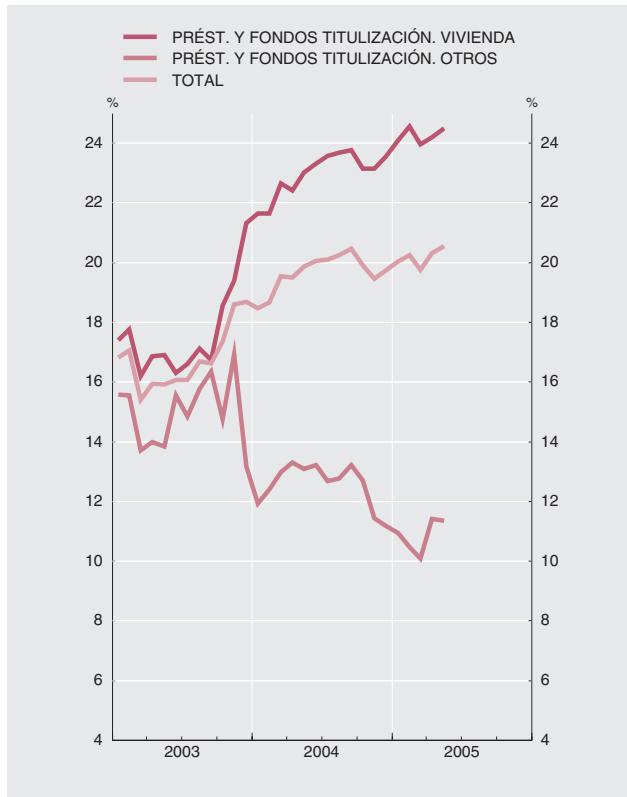
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

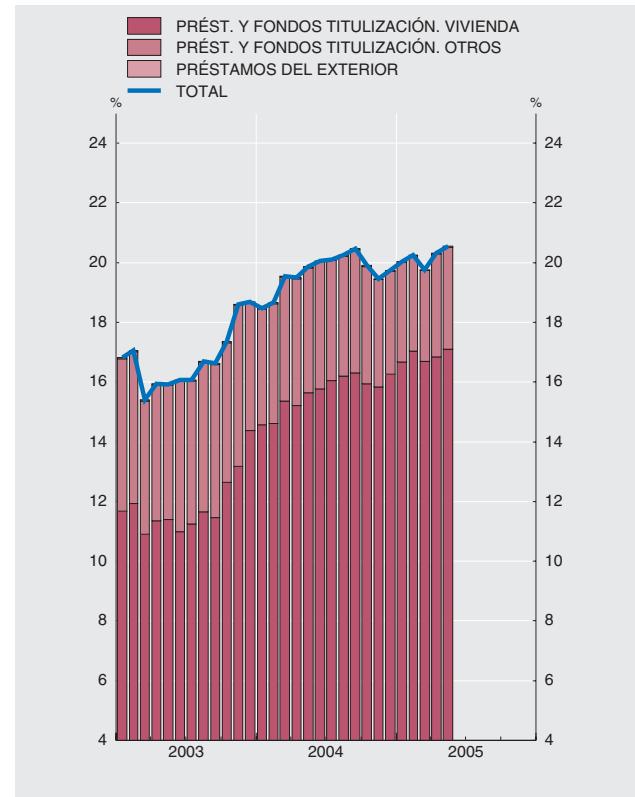
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	372 251	50 439	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	27,0	0,0	16 109	1 931
03	441 300	69 542	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	722	17,7	0,0	28 771	3 124
04	527 947	87 136	19,7	376 499	23,6	16,3	150 588	11,2	3,4	860	19,2	0,0	42 674	4 068
04 Feb	451 063	5 783	18,7	312 657	21,6	14,6	137 656	12,4	4,0	749	19,1	0,0	29 733	3 124
Mar	459 492	8 471	19,5	319 914	22,7	15,4	138 819	13,0	4,2	759	20,8	0,0	31 178	3 095
Abr	467 613	8 148	19,5	325 516	22,4	15,2	141 331	13,3	4,3	766	20,4	0,0	31 935	3 095
May	475 334	7 757	19,9	331 959	23,0	15,7	142 595	13,1	4,2	780	20,4	0,0	33 101	3 095
Jun	487 526	12 245	20,1	339 021	23,3	15,8	147 707	13,2	4,3	798	21,0	0,0	37 484	3 068
Jul	494 949	7 446	20,1	346 916	23,6	16,0	147 223	12,7	4,0	810	19,9	0,0	41 795	3 068
Ago	498 055	3 143	20,2	350 630	23,7	16,2	146 605	12,8	4,0	819	20,7	0,0	41 612	3 263
Sep	504 358	6 365	20,5	355 949	23,8	16,3	147 578	13,2	4,1	830	19,5	0,0	40 928	3 201
Oct	511 080	6 749	19,9	361 631	23,2	15,9	148 609	12,7	3,9	840	18,5	0,0	40 480	4 163
Nov	521 818	10 771	19,5	368 520	23,1	15,8	152 444	11,4	3,6	854	19,5	0,0	41 102	4 126
Dic	527 947	6 218	19,7	376 499	23,6	16,3	150 588	11,2	3,4	860	19,2	0,0	42 674	4 068
05 Ene	534 105	6 178	20,0	382 474	24,1	16,7	150 755	10,9	3,3	876	18,2	0,0	42 156	4 032
Feb	541 982	7 900	20,3	389 451	24,6	17,0	151 645	10,5	3,2	886	18,3	0,0	42 880	3 997
Mar	549 826	7 900	19,8	396 551	24,0	16,7	152 384	10,1	3,1	892	17,5	0,0	44 794	3 846
Abr	P 562 181	12 360	20,3	404 256	24,2	16,8	157 027	11,4	3,4	898	17,3	0,0	46 258	5 410
May	P 572 548	10 377	20,5	413 255	24,5	17,1	158 384	11,4	3,4	909	16,5	0,0	49 591	5 119

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

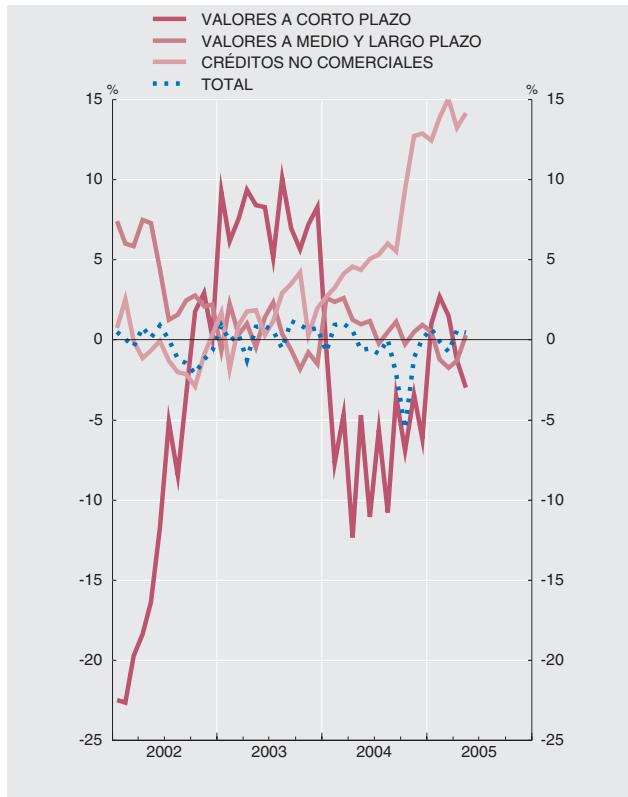
8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

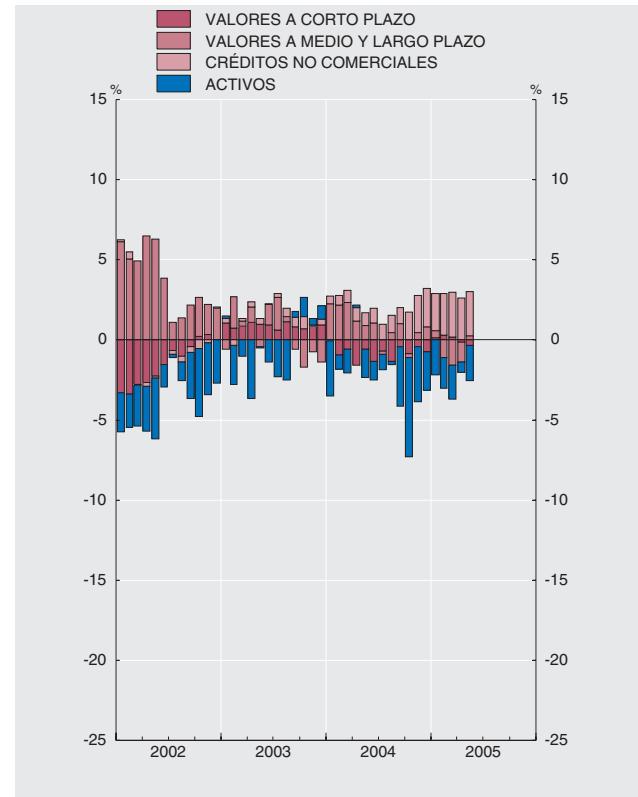
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total				
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos				Pasivos				
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores		Credito no comerciales y resto (a)	Activos
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
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	P 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
03 Dic	322 766	8 263	0,7	829	-242	-1 037	2 108	275	-7 709	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8
04 Ene	P 322 981	215	-0,8	4 136	-236	3 670	702	-1 730	5 651	2,3	-0,6	2,6	2,7	19,8	-0,1	2,3	0,5	-3,4
Feb	P 319 757	-3 224	0,9	-867	-3 632	2 968	-203	-11	2 367	1,5	-7,7	2,4	3,3	4,1	-0,9	2,2	0,6	-0,9
Mar	P 324 332	4 575	1,0	2 824	1 618	629	577	499	-2 250	2,1	-4,6	2,6	4,1	7,6	-0,6	2,3	0,7	-1,5
Abr	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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	A 325 275	2 352	0,7	5 577	2 621	2 431	526	2 095	1 131	2,4	1,0	0,5	12,4	10,4	0,1	0,5	2,3	-2,2
Feb	A 319 393	-5 882	-0,1	-4 472	-3 059	-2 041	628	209	1 201	1,5	2,7	-1,2	13,9	8,7	0,3	-1,1	2,6	-1,9
Mar	A 321 957	2 564	-0,7	1 631	1 207	-945	1 369	193	-1 125	1,1	1,5	-1,7	15,1	10,1	0,2	-1,6	2,8	-2,1
Abr	A 313 140	-8 817	0,6	-435	-3 320	2 697	188	584	7 798	1,0	-1,2	-1,3	13,2	2,4	-0,1	-1,2	2,6	-0,6
May	A 317 587	4 448	0,5	5 264	1 968	2 998	299	-316	1 132	2,1	-3,0	0,3	14,2	8,9	-0,4	0,3	2,7	-2,2

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.

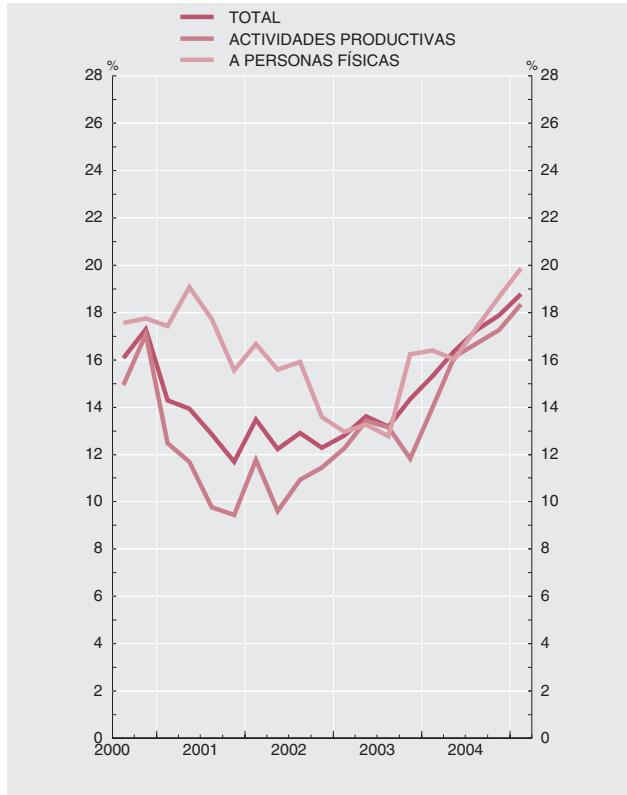
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

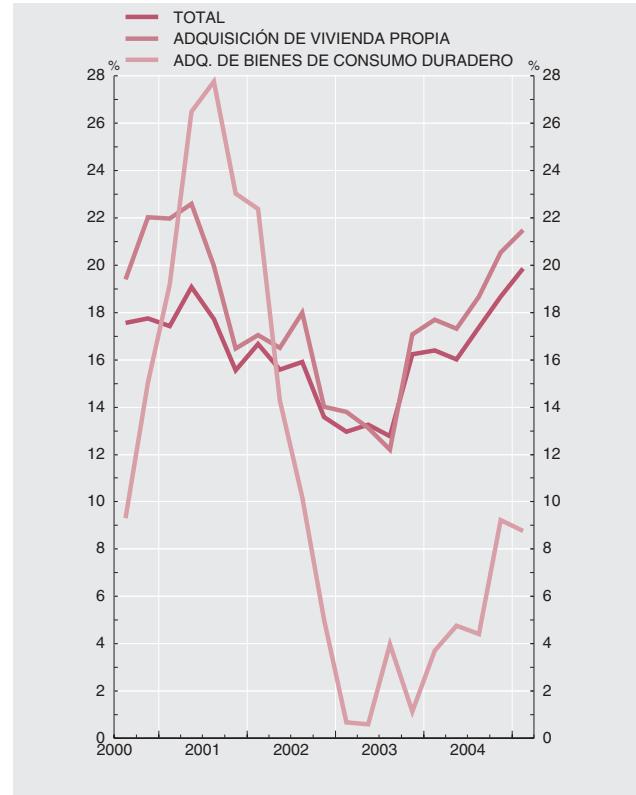
Milenes de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Total	Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Finan- cia- ción a insti- tu- cio- nes pri- va- da- s sin fines de lu- cro	Sin clasifi- car
		Total	Agricul- tura, ganade- ria y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)	
		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
//	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
/I	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
//	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
/I	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
//	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
/I	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.

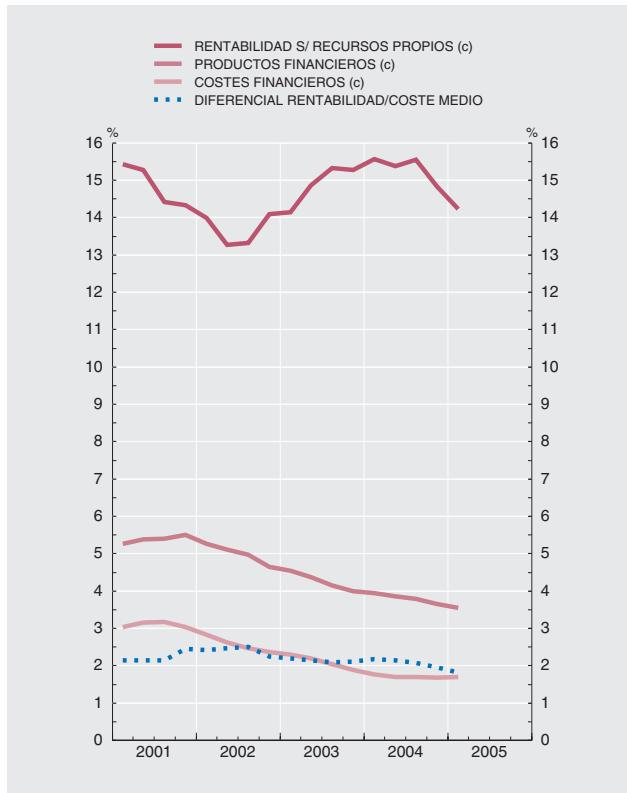
b. Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

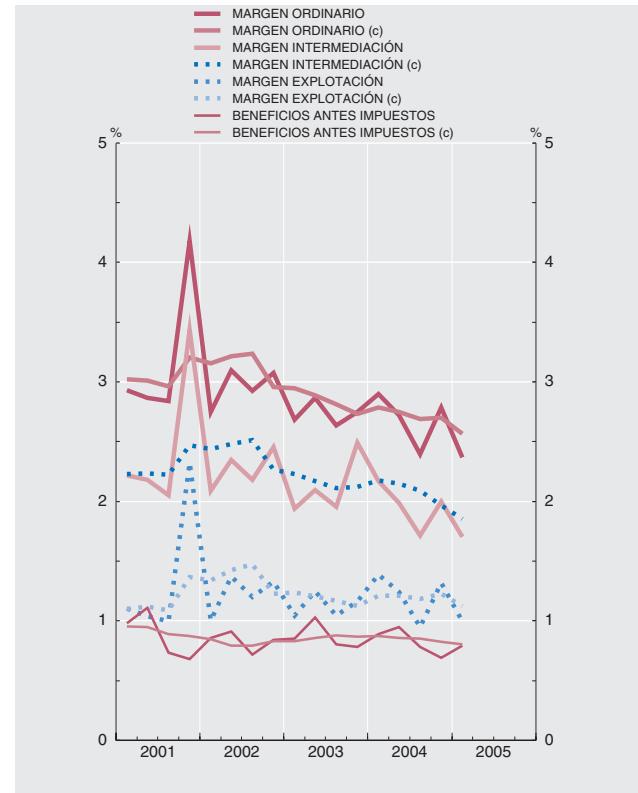
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margin de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margin ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margin de explotación	Resto de productos y costes	Beneficios antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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		
/V	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3		
03 /	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2		
//	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1		
///	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1		
/V	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1		
04 /	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2		
//	3,7	1,7	2,0	0,7	2,7	1,5	0,9	1,2	-0,3	0,9	17,1	4,1	1,9	2,1		
///	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		
/V	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
Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

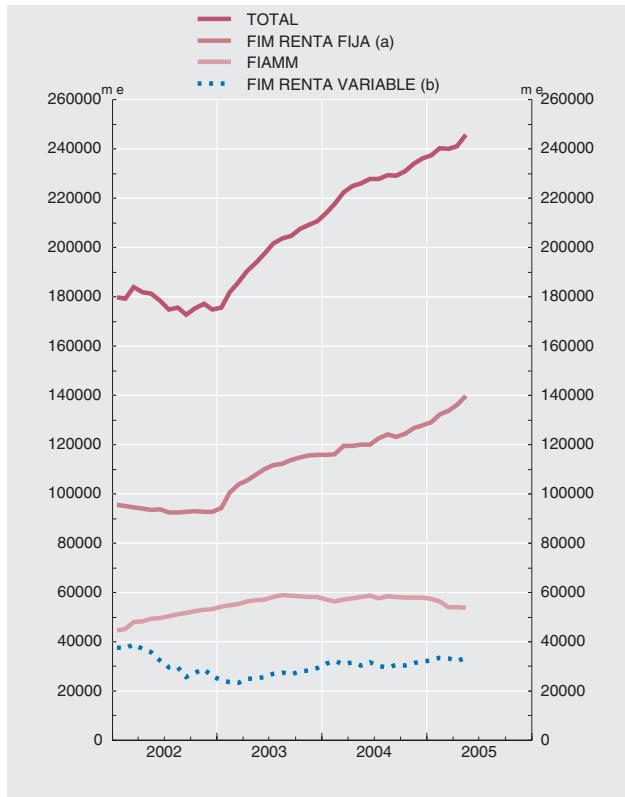
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

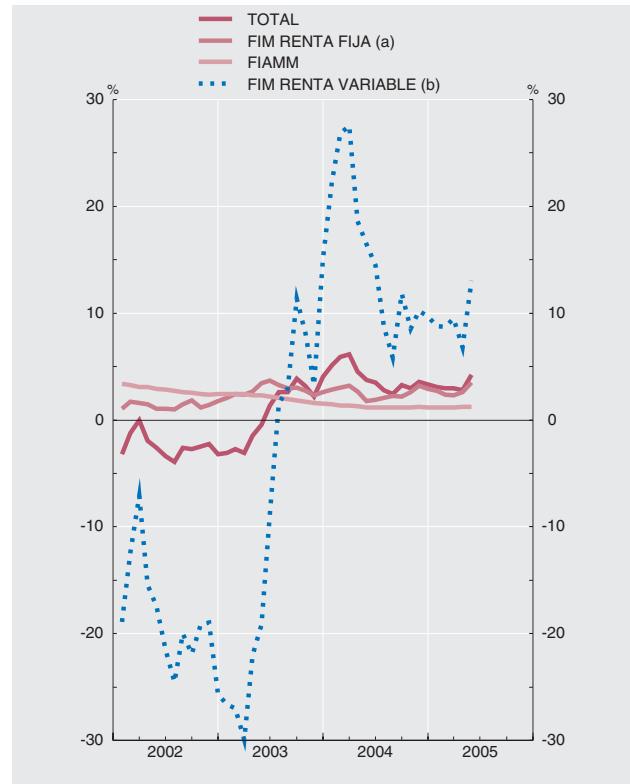
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)	
	Patri-monio	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-monio	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-monio	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-monio	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-monio	
			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
02	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558	
03	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353	
04	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	
04 Feb	217 640	3 617	2 284	5,9	56 357	-828	-892	1,4	116 217	339	-230	3,0	32 208	1 107	473	26,8	12 857	
Mar	222 254	4 615	4 899	6,2	57 102	745	685	1,3	119 477	3 259	2 553	3,2	30 782	-1 426	-199	27,5	14 894	
Abr	225 006	2 752	2 889	4,6	57 582	481	441	1,3	119 465	-11	515	2,6	31 578	796	621	18,6	16 380	
May	225 991	984	1 576	3,7	58 295	712	671	1,2	119 904	439	1 019	1,8	30 404	-1 174	-669	16,5	17 387	
Jun	227 806	1 816	800	3,5	58 666	371	311	1,2	119 975	71	316	1,9	31 647	1 243	66	14,5	17 518	
Jul	227 862	56	719	2,8	57 743	-923	-984	1,2	122 510	2 535	1 936	2,1	30 096	-1 552	-216	8,8	17 514	
Ago	229 421	1 559	1 318	2,4	58 502	759	707	1,2	124 031	1 521	1 115	2,3	29 565	-531	-300	5,9	17 323	
Sep	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	
Oct	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	
Nov	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	
Dic	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	
05 Ene	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	
Feb	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	
Mar	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	
Abr	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	
May	P 245 737	4 586	...	4,2	53 820	-243	...	1,2	139 748	3 622	...	3,5	33 512	1 179	...	13,0	18 657	

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

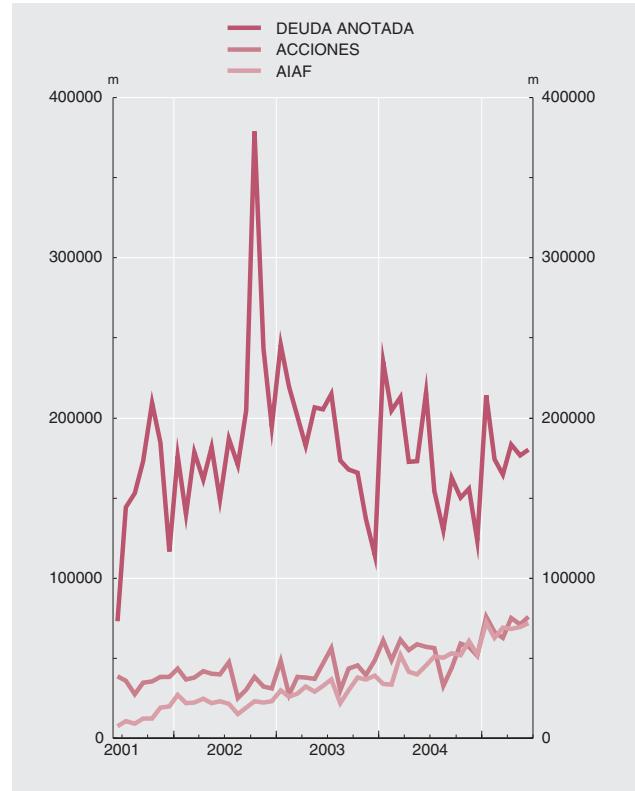
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)					
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURÓ STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03		706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1 3 653
04		863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0 4 473
05	A	1 004,74	9 346,39	278,60	3 047,57	427 624	44 560	1 093 595	414 082	...	4 603	... 2 497
04 Mar		841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	213 010	52 067	-	1 064	0 471
Abr		851,91	8 109,50	249,62	2 787,48	55 268	6 795	172 710	41 488	-	402	0 374
May		837,42	7 959,30	245,43	2 736,83	58 788	6 625	172 908	40 128	-	621	0 386
Jun		850,50	8 078,30	252,24	2 811,08	57 168	7 528	215 732	45 679	-	726	0 358
Jul		836,80	7 919,30	244,74	2 720,05	56 271	7 640	154 223	51 245	...	362	... 376
Ago		832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	... 324
Sep		850,78	8 029,20	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	...	854	... 335
Oct		888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	...	733	... 370
Nov		917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 757	60 867	...	882	... 400
Dic		959,06	9 080,80	267,38	2 951,24	51 572	6 405	123 480	52 341	...	1 101	... 358
05 Ene		983,75	9 223,90	272,56	2 984,59	76 049	6 420	214 225	72 492	...	747	... 409
Feb		1 004,92	9 391,00	280,02	3 058,32	66 419	5 676	174 280	62 893	...	990	... 414
Mar		994,40	9 258,80	278,89	3 055,73	62 722	7 491	164 770	69 095	...	916	... 422
Apr		970,02	9 001,60	267,92	2 930,10	75 282	8 902	183 502	68 311	...	542	... 462
May		1 020,21	9 427,10	281,26	3 076,70	71 094	8 654	176 431	69 387	...	499	... 376
Jun	P	1 055,65	9 783,20	291,17	3 181,54	76 059	7 417	180 388	71 904	...	910	... 414

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

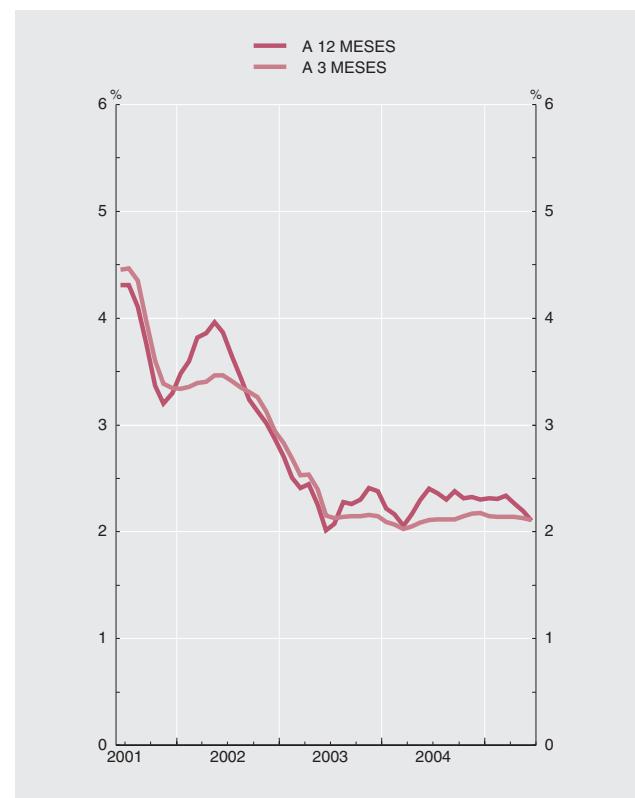
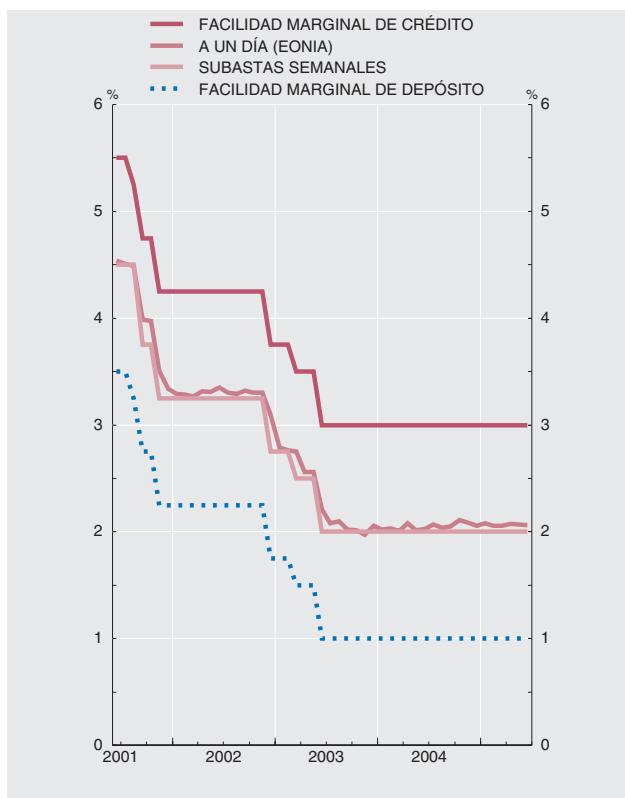
■ Serie representada gráficamente.

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		
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	-	2,06	3,00	1,00	2,07	2,11	2,13	2,17	2,25	2,06	2,09	2,13	2,25	2,02	2,02	2,03	2,15
04	Mar	2,00	-	3,00	1,00	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	2,00	2,02	2,03	2,03	1,94	1,95	1,93	1,87
	Abr	2,00	2,01	3,00	1,00	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	2,06	2,03	2,03	2,18	1,96	1,94	1,95	2,12
	May	2,00	2,04	3,00	1,00	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	2,01	2,05	2,08	2,30	1,97	1,96	1,97	2,18
	Jun	2,00	-	3,00	1,00	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	2,03	2,06	2,10	2,41	1,99	1,98	1,99	2,15
	Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	2,05	2,06	2,11	2,40	2,00	1,98	2,01	2,29
	Ago	2,00	2,06	3,00	1,00	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	2,03	2,06	2,11	2,33	2,00	2,00	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

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.

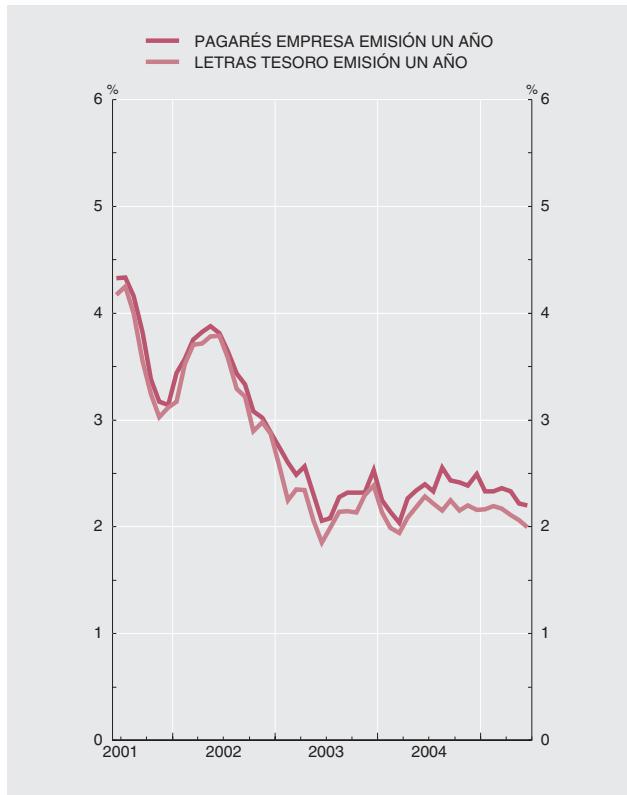
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

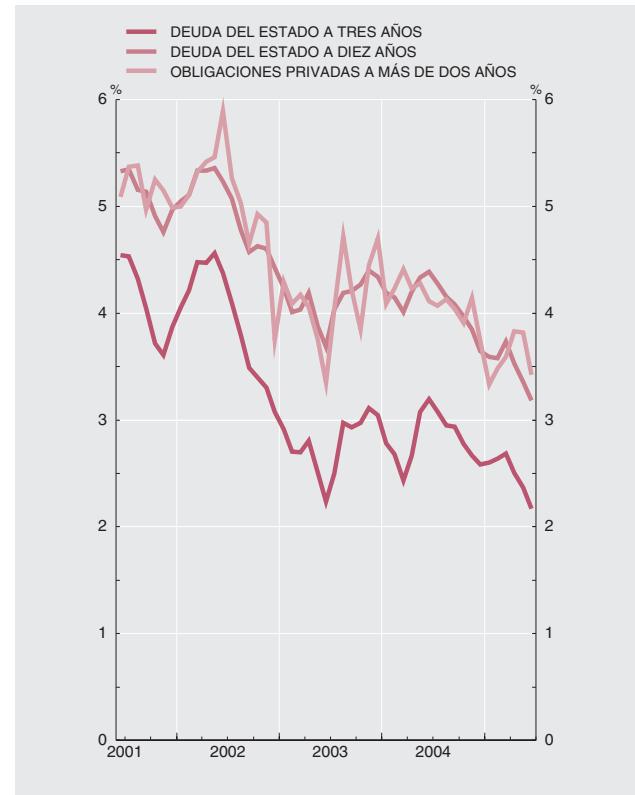
Porcentajes

	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					
	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	2,29	2,29	2,36	2,85	3,52	3,70	3,92	2,49	3,50	3,58	
04	Mar	1,95	2,08	2,04	1,97	-	3,29	-	4,24	-	2,43	4,01	4,41	
	Abr	2,09	2,08	2,26	2,16	-	3,03	-	-	4,91	2,67	4,20	4,23	
	May	2,18	2,14	2,34	2,30	2,93	-	-	4,63	-	3,08	4,33	4,28	
	Jun	2,29	2,30	2,40	2,26	3,15	-	4,44	-	-	3,20	4,39	4,11	
	Jul	2,22	2,24	2,33	2,28	-	3,53	-	4,51	-	3,08	4,28	4,07	
	Ago	2,15	2,16	2,56	2,38	-	-	-	-	-	2,95	4,15	4,13	
	Sep	2,25	2,17	2,44	2,36	2,78	-	4,13	-	4,71	2,94	4,08	4,04	
	Oct	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91	
	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	2,20	2,17	2,14	-	-	-	3,92	2,17	3,19	3,42	

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)

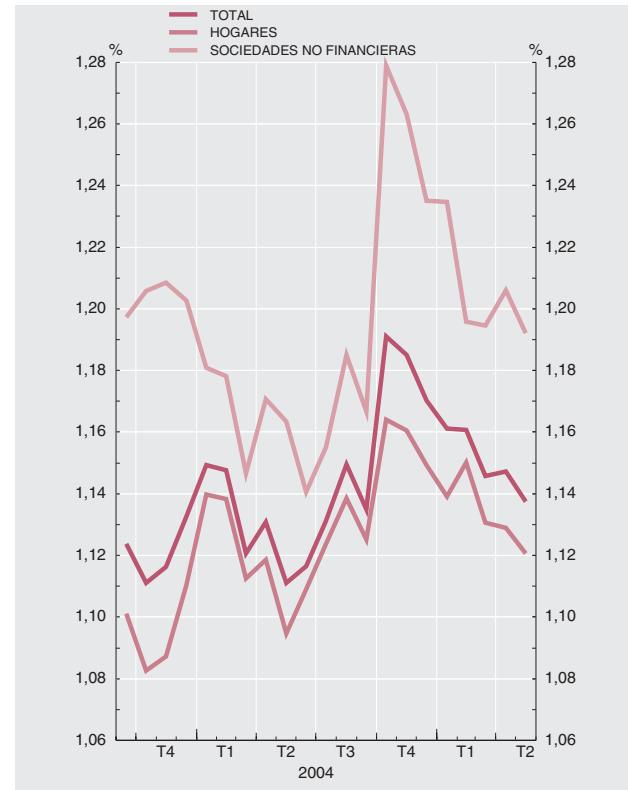
Porcentajes

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	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
03	May	4,46	4,76	3,85	6,62	4,14	4,68	3,67	1,33	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,33	2,51	
	Jun	4,28	4,65	3,75	6,48	3,87	4,48	3,45	1,19	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16	
	Jul	4,11	4,44	3,55	6,28	3,75	4,38	3,25	1,15	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05	
	Ago	4,24	4,54	3,45	6,80	3,91	4,47	3,45	1,14	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97	
	Sep	4,19	4,53	3,46	6,76	3,82	4,35	3,38	1,12	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02	
	Oct	4,17	4,45	3,48	6,46	3,86	4,41	3,39	1,11	1,08	0,40	1,84	2,03	1,21	0,68	1,98	2,00	
	Nov	4,13	4,43	3,46	6,41	3,80	4,37	3,33	1,12	1,09	0,39	1,88	1,97	1,21	0,69	2,03	1,97	
	Dic	4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,13	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98	
04	Ene	4,14	4,51	3,53	6,55	3,74	4,32	3,29	1,15	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	P	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

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.

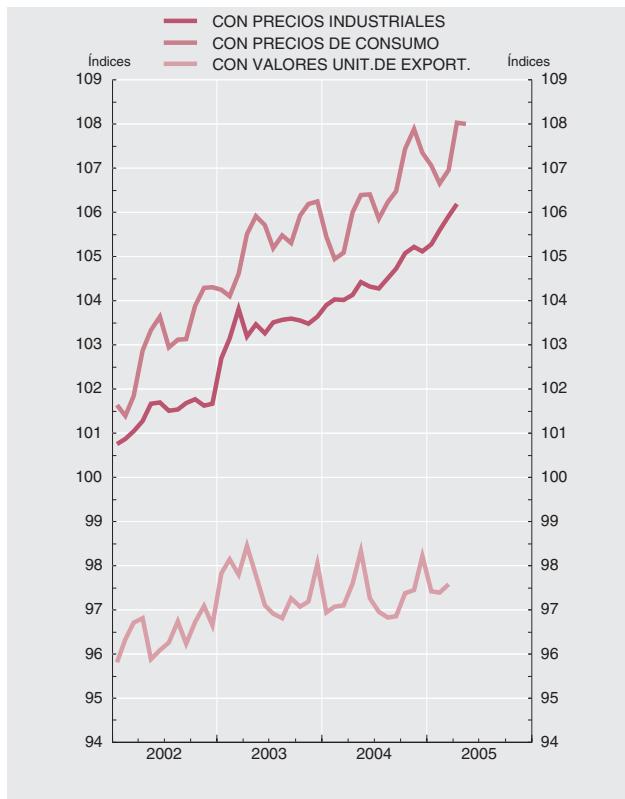
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

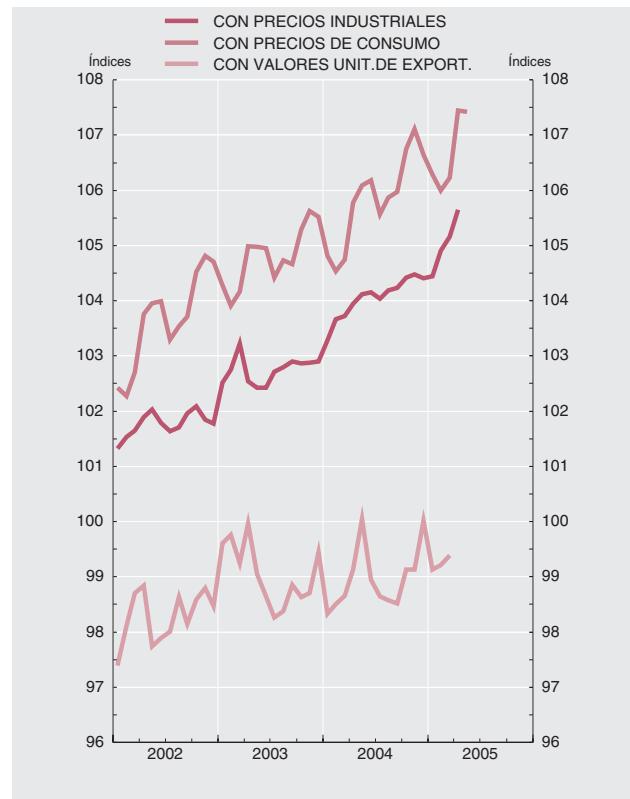
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 15)										Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufac-	Con valores unitarios de las exportaciones	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufac-	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufac-	Con valores unitarios de las exportaciones					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	103,3	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	104,6	106,4	109,3	97,4	104,1	105,8	108,5	99,0	
03 //	103,3	105,7	107,2	97,8	100,3	103,0	105,4	106,9	97,5	102,5	105,0	106,0	99,2	
//	103,6	105,3	106,9	97,0	100,3	103,3	105,0	106,6	96,7	102,8	104,6	105,7	98,5	
/V	103,6	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 /	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	
//	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	
/I	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	
/V	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 /	105,6	106,9	...	97,5	100,2	105,4	106,7	...	97,3	104,8	106,2	...	99,2	
04 Sep	104,7	106,5	...	96,9	100,0	104,8	106,5	...	96,9	104,2	106,0	...	98,5	
Oct	105,1	107,4	...	97,4	100,1	104,9	107,3	...	97,3	104,4	106,7	...	99,1	
Nov	105,2	107,9	...	97,5	100,2	105,0	107,6	...	97,2	104,5	107,1	...	99,1	
Dic	105,1	107,3	...	98,2	100,2	104,9	107,2	...	98,1	104,4	106,6	...	100,0	
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	106,7	...	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	106,2	108,0	...	...	100,0	106,2	108,0	...	...	105,7	107,4	...	...
May	...	108,0	...	...	100,0	...	108,0	...	...	...	107,4	...	...
Jun	...	...	...	...	99,8	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

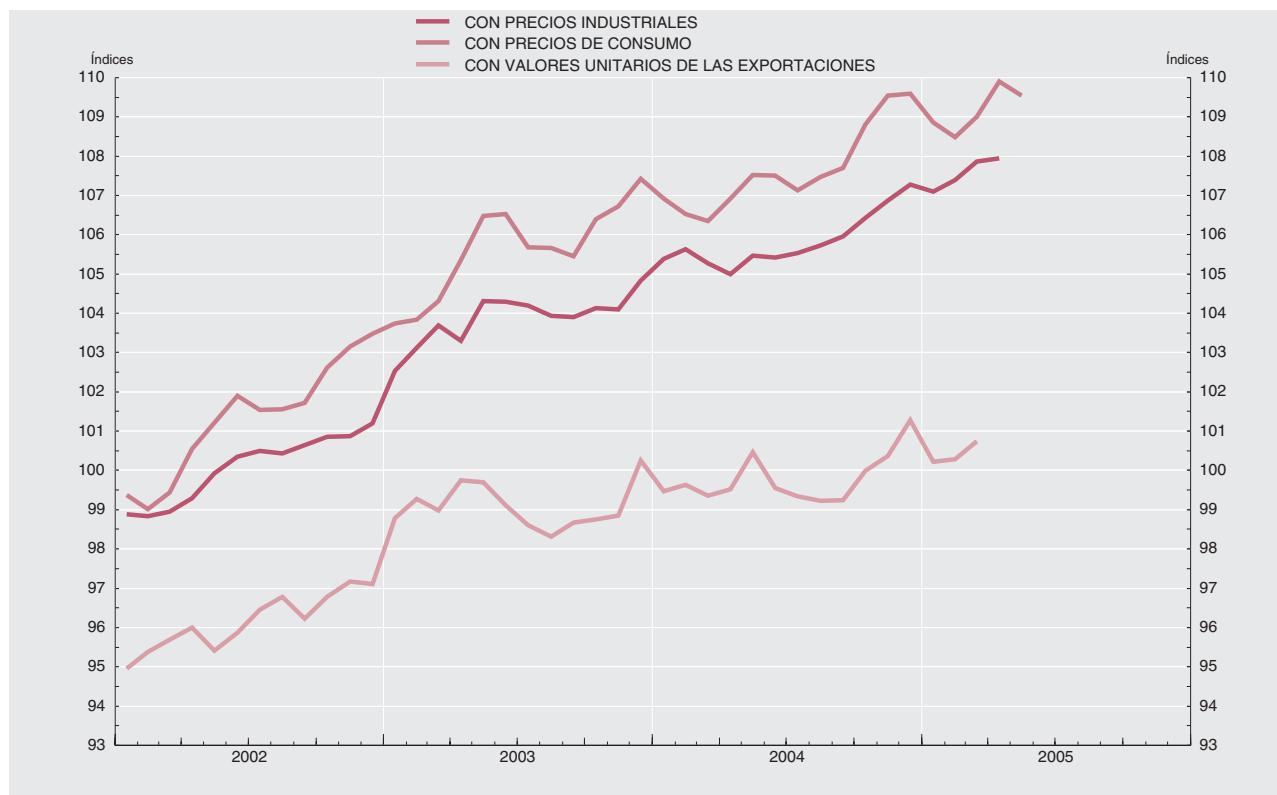
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ 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
02	100,1	101,3	104,4	96,2	97,1	103,1	104,3	107,5	99,0
03	103,9	105,6	108,0	99,1	100,0	103,9	105,6	108,0	99,1
04	105,8	107,7	111,2	99,8	100,8	105,0	106,9	110,4	99,0
03 //	104,0	106,1	108,5	99,5	100,3	103,6	105,8	108,2	99,2
//	104,0	105,6	108,0	98,5	100,1	103,9	105,5	107,8	98,4
/IV	104,4	106,8	108,4	99,3	100,4	103,9	106,4	108,0	98,9
04 /	105,4	106,6	109,5	99,5	100,9	104,5	105,7	108,6	98,6
//	105,3	107,3	110,1	99,8	100,3	105,0	107,0	109,8	99,6
/III	105,7	107,4	111,5	99,3	100,5	105,2	106,9	110,9	98,7
/IV	106,9	109,3	113,8	100,5	101,4	105,4	107,8	112,3	99,2
05 /	107,5	108,8	...	100,4	101,5	105,9	107,2	...	99,0
04 Sep	106,0	107,7	...	99,2	100,7	105,3	107,0	...	98,6
Oct	106,4	108,8	...	100,0	101,0	105,4	107,7	...	99,0
Nov	106,9	109,5	...	100,4	101,4	105,4	108,1	...	99,0
Dic	107,3	109,6	...	101,3	101,7	105,4	107,7	...	99,5
05 Ene	107,1	108,9	...	100,2	101,5	105,5	107,3	...	98,7
Feb	107,4	108,5	...	100,3	101,4	106,0	107,0	...	98,9
Mar	107,9	109,0	...	100,7	101,6	106,2	107,3	...	99,2
Abri	107,9	109,9	...	...	101,3	106,6	108,5	...	...
May	...	109,5	...	...	101,0	...	108,4	...	...
Jun	...	...	...	...	100,3	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

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

ENE 2005	Informe trimestral de la economía española 11 La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM 75 Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas 87 Efectos de balance y riesgo soberano en las economías emergentes 97 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004 107
FEB 2005	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro durante el año 2004, según la Encuesta de Población Activa 29 Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas 39 Los gastos en tecnología y la eficiencia, productividad y costes de las entidades bancarias españolas 51 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: cuarto trimestre de 2004 63 El sector textil de la UEM ante la eliminación de contingentes en el comercio exterior 73
MAR 2005	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004 y avance de cierre del ejercicio 29 Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas 45 Informe semestral de economía latinoamericana 55
ABR 2005	Informe trimestral de la economía española 11 Inflación, productividad y márgenes sectoriales 77 El sistema impositivo español y su comparación con el europeo 85 La recaudación impositiva en el último decenio 97 La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido 111 Evolución y retos de la economía china 135 Regulación financiera: primer trimestre de 2005 151
MAY 2005	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 29 La dinámica de los precios de producción en la economía española 41 Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 53 Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda 63 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2005 73 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2004 83
JUN 2005	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11 Evolución reciente de la economía española 21 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005 39 La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos 57 El relanzamiento de la estrategia de Lisboa 73 Características de la innovación tecnológica en las empresas españolas 93 La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España 109 El stock de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional 129 Las sociedades de garantía recíprocas: actividad y resultados en 2004 149
JUL-AGO 2005	Informe trimestral de la economía española 11 La evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas: 2000-2004 75 El impacto de China en la inversión extranjera directa hacia América Latina 85 Los depósitos auxiliares del Banco de España 95 Regulación financiera: segundo trimestre de 2005 105

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

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

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 51 ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
- 52 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIBÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 53 ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
- 54 JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

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

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

- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número).
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 25 MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
- 26 HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
- 27 JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

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

- 0418 JÉRÔME HENRY, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y SANDRO MOMIGLIANO: The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models.
- 0419 PILAR BENGOCHEA Y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: A useful tool to identify recessions in the euro area.
- 0420 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: Determinants of collateral.
- 0421 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y ANA DEL RÍO: Household borrowing and consumption in Spain: a VECM approach.
- 0422 LUIS J. ÁLVAREZ E IGNACIO HERNANDO: Price setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data.
- 0423 JUAN CARLOS BERGANZA Y ALICIA GARCÍA-HERRERO: What makes balance sheet effects detrimental for the country risk premium?
- 0501 ÓSCAR J. ARCE: The fiscal theory of the price level: a narrow theory for non-fiat money.
- 0502 ROBERT-PAUL BERBEN, ALBERTO LOCARNO, JULIAN MORGAN Y JAVIER VALLÉS: Cross-country differences in monetary policy transmission.
- 0503 ÁNGEL ESTRADA Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Sectoral mark-up dynamics in Spain.
- 0504 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO Y GONZALO RUBIO: Testing the forecasting performance of Ibex 35 option-implied risk-neutral densities.
- 0505 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y ÁLVARO ORTIZ: The role of global risk aversion in explaining Latin American sovereign spreads.
- 0506 ALFREDO MARTÍN, JESÚS SAURINA Y VICENTE SALAS: Interest rate dispersion in deposit and loan markets.
- 0507 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Jump-and-rest effect of U.S. business cycles.
- 0508 LUIS J. ÁLVAREZ, PABLO BURRIEL E IGNACIO HERNANDO: Do decreasing hazard functions for price changes make any sense?
- 0509 ÁNGEL DE LA FUENTE Y JUAN F. JIMENO: The private and fiscal returns to schooling and the effect of public policies on private incentives to invest in education: a general framework and some results for the EU.
- 0510 JUAN J. DOLADO, MARCEL JANSEN Y JUAN F. JIMENO: Dual employment protection legislation: a framework for analysis.
- 0511 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The determinants of unsecured borrowing: evidence from the British household panel survey.
- 0512 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The impact of unsecured debt on financial distress among British households.
- 0513ADELA LUQUE: Skill mix and technology in Spain: evidence from firm-level data.
- 0514 J. DAVID LÓPEZ-SALIDO, FERNANDO RESTOY Y JAVIER VALLÉS: Inflation differentials in EMU: the Spanish case.
- 0515 ISAAC ALFON, ISABEL ARGIMÓN Y PATRICIA BASCUÑANA-AMBRÓS: How individual capital requirements affect capital ratios in UK banks and building societies.
- 0516 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: M&As performance in the European financial industry.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU.
- 0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España.
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española.
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective.
- 0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ANA DEL RÍO: An analysis of the impacts of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS).
- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence.
- 0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y FERNANDO RESTOY: Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0403 ESTHER GORDO, ESTHER MORAL Y MIGUEL PÉREZ: Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española.
- 0404 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ, PILAR CUADRADO SALINAS, JAVIER JAREÑO MORAGO E ISABEL SÁNCHEZ GARCÍA: El impacto de la puesta en circulación del euro sobre los precios de consumo.
- 0405 ÁNGEL ESTRADA, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JAVIER JAREÑO: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española.
- 0406 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?
- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRASALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.
- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.

EDICIONES VARIAS¹

- 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 crédito²
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 <i>e-mail:</i> Publicaciones@bde.es www.bde.es
------------------------	--