BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

enero 2004

boletín económico

enero 2004

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España difunde todos sus informes
y publicaciones periódicas a través de la red INTERNET
en la dirección http://www.bde.es

ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 5852 - 1979
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

Siglas empleadas

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

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

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

M1 Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.

M2 M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.

M3 M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.

me m de € / Millones de euros.

mm Miles de millones.

A Avance.

P Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.

SO Serie original.

SD Serie desestacionalizada.

T^i_j Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.

m_j Tasa de crecimiento básico de período j.

M Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.

R Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.

... Dato no disponible.

— Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.

0,0 Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

Índice

Páginas

Informe trimestral de la economía española 9

1. Rasgos básicos 9
2. Entorno exterior del área del euro 15
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo 19
4. La economía española 30
5. Evolución financiera 48

La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español 61

Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros 71

Banca extranjera y estabilidad financiera en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea 75

Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003 81

Información del Banco de España 91

- Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación al día 31 de diciembre de 2003 93
- Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España 97
- Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 16 de diciembre de 2003 y el 19 de enero de 2004 98
- Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 16 de diciembre de 2003 y el 19 de enero de 2004 . 99

Indicadores económicos 1*

Artículos y publicaciones del Banco de España 65*

Informe trimestral de la economía española

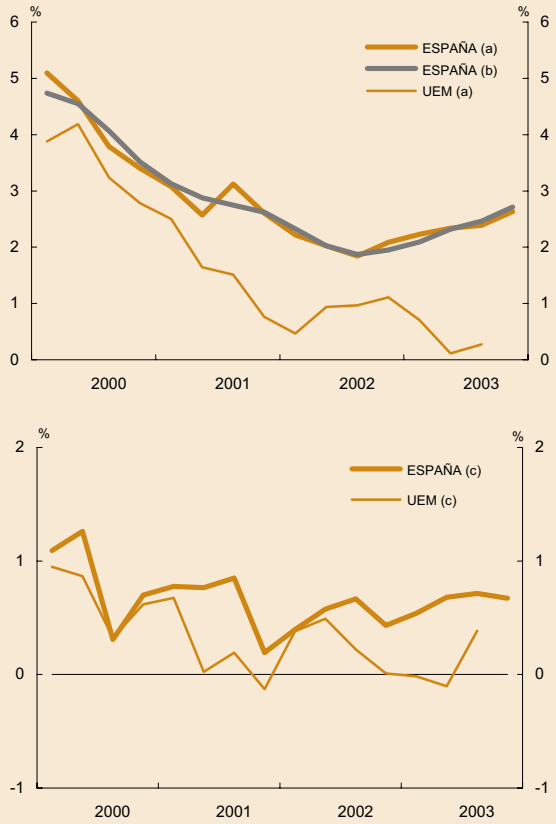
1. Rasgos básicos

La ausencia de tensiones inflacionistas y las expectativas favorables sobre la evolución de los precios han permitido que se prolongasen durante el pasado año las políticas macroeconómicas de corte expansivo que, con distinta intensidad, han venido aplicándose en las principales economías. La forma en que estas han reaccionado ante los impulsos recibidos ha sido muy desigual, en función de las diferentes posiciones de partida y de los distintos grados de flexibilidad con los que funcionan los mercados. Así, Estados Unidos se encontraba, al finalizar 2003, en plena recuperación, mientras que los países de la zona del euro parece que han superado más recientemente la fase de estancamiento en la que estuvieron inmersos en la primera mitad del año pasado, con lo que las perspectivas para 2004 son más favorables. Otros países del este de Asia, del centro de Europa y de América Latina han contribuido también a la recuperación de la economía mundial. Las condiciones en los mercados financieros han seguido siendo favorables para un mayor dinamismo económico: los tipos de interés a largo plazo, aunque con algunas fluctuaciones, se han mantenido bajos, las bolsas de valores han experimentado una importante recuperación y la variabilidad de las cotizaciones y las primas de riesgo crediticio han tendido a reducirse. La gradual depreciación del dólar estadounidense, especialmente frente al euro, que se ha intensificado a partir del pasado mes de diciembre, no ha evitado el predominio de unas condiciones financieras globalmente favorables, aunque puede acabar afectando a los flujos comerciales y financieros entre las distintas áreas y a las contribuciones de la demanda exterior al crecimiento de cada zona.

En este contexto internacional, poco expansivo aún en el promedio del año pero en franca recuperación, se estima que la economía española registró una tasa de crecimiento de su Producto Interior Bruto (PIB) real del 2,4% en 2003, superior en cuatro décimas porcentuales a la del año precedente. El aumento del producto estuvo basado en la demanda nacional, que con una tasa del orden del 3,2% superó en más de medio punto porcentual a la de 2002, habiéndose ampliado, sin embargo, la contribución negativa de la demanda exterior neta en unas tres décimas porcentuales, hasta restar, el pasado año, nueve décimas, aproximadamente, al crecimiento del producto real. La expansión del consumo —privado y público— y la de la inversión en construcción han sido los dos pilares en los que siguió asentándose el dinamismo de la economía en el pasado año, aunque la nota más destacada ha sido, sin duda, el comienzo de la recuperación de la inversión en equipo, así como la notable fortaleza de los flujos comerciales con el exterior, de forma que las ex-

GRÁFICO 1

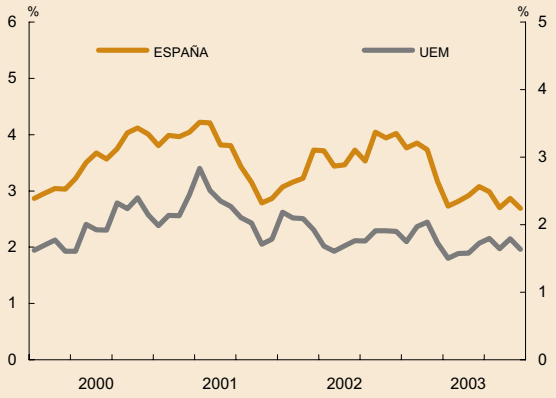
Producto interior bruto



Fuentes: BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.
(b) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ciclo-tendencia.
(c) Tasas de variación intertrimestrales, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 2

Índices armonizados de precios de consumo (a)



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.
(a) Tasas de variación interanual. Hasta diciembre de 2001, las tasas corresponden a las publicadas en esa fecha.

portaciones han ganado cuota en nuestros mercados exteriores y las importaciones atienden a una mayor proporción del mercado interior. La creación de empleo ha sido elevada y los avances en la productividad limitados, manteniendo los costes laborales unitarios tasas de aumento por encima del 3%, a pesar de lo cual las empresas han aumentado sus excedentes, pero con una disparidad considerable entre las distintas ramas. La reducción de la tasa de inflación en el promedio del año, medida a través del IPC, ha sido de medio punto porcentual, algo menos si se mide a través del deflactor del PIB. El recorte alcanzó una mayor entidad si se toman como referencia los resultados del mes de diciembre, cuando la tasa de aumento interanual de los precios de consumo, del 2,6%, corregía de forma significativa el 4% con el que se cerró el año 2002, lo que ha atenuado el diferencial de inflación entre la economía española y el conjunto de países de la UEM. Las cuentas públicas, en fin, se saldaron con un superávit de medio punto de PIB nominal, muy por encima de lo esperado.

Estos resultados los ha alcanzado la economía española manteniendo un ritmo de crecimiento sostenido a lo largo del año, sin que tampoco hayan cambiado de forma significativa los componentes internos, ya mencionados, en los que ha radicado su dinamismo. De hecho, la tasa de crecimiento interanual estimada para el PIB real en el cuarto trimestre ha sido del 2,6%, superior en dos décimas porcentuales a la del período precedente, pero la tasa intertrimestral calculada sobre la serie desestacionalizada, del orden del 0,7%, ha vuelto a repetir los valores avanzados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) para los dos trimestres inmediatamente anteriores. El aumento interanual de la demanda nacional, si se excluyen los movimientos de la variación de existencias, ha sido prácticamente idéntico en los cuatro trimestres —ligeramente por encima del 3%— y ha sido la persistente contribución negativa de la demanda neta exterior la que ha marcado el ritmo de variación del producto. En el cuarto trimestre, esta detracción ha sido muy inferior a la de los trimestres precedentes, lo que explica la recuperación en la tasa interanual del PIB.

La mejora del entorno internacional durante 2003 no acabó de plasmarse en los mercados de exportación españoles, cuya tasa de crecimiento ha sido del orden del 2%, solo marginalmente superior a la del año precedente y por debajo del crecimiento del comercio mundial, ya que los comportamientos más dinámicos

estaban teniendo lugar en aquellas áreas en las que la presencia de los productos españoles es, relativamente, más reducida, como puede ser el caso de la economía norteamericana.

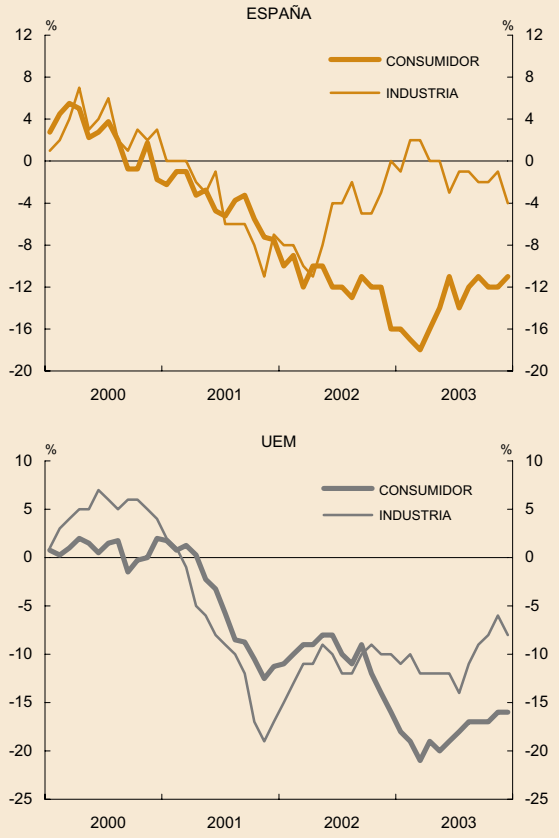
En Estados Unidos, los indicadores más recientes proporcionan señales dispares, ya que, si bien el empleo no ha crecido como se esperaba, han mejorado las expectativas de consumidores y empresas. En cualquier caso, el retraso en las expectativas de aumento de los tipos de interés y el efecto residual expansivo de las medidas fiscales acordadas el pasado año apoyan la fortaleza de esta economía en el año que empieza. En un horizonte más dilatado, subsisten las dudas sobre el posible impacto del desequilibrio fiscal en los tipos a largo plazo —que no se ha producido hasta ahora—, o sobre las presiones inflacionistas que pudieran derivarse de la evolución del tipo de cambio del dólar —más inciertas—, cuya debilidad, por otra parte, parece que ha empezado a tener algún efecto sobre la corrección del abultado déficit exterior.

A corto plazo, no se esperan cambios, tampoco, en las condiciones en las que se desenvuelven algunos países del este asiático o del centro de Europa, que están creciendo a ritmos elevados. Hay más dudas sobre la continuidad en la recuperación de la economía japonesa, que, hasta ahora, se ha basado, sobre todo, en el dinamismo de sus exportaciones. La recuperación de las principales economías latinoamericanas descansa en el comportamiento favorable de las condiciones financieras, que está permitiendo, en líneas generales, la reducción de los diferenciales soberanos, avances en la consolidación fiscal y mejora en los saldos por cuenta corriente.

En cuanto a la zona euro, los últimos indicadores disponibles han sido, en conjunto, favorables, con lo que se espera que la tasa de variación del PIB real en el cuarto trimestre confirme el inicio de la recuperación que tuvo lugar en el período inmediatamente anterior. Con ello, el crecimiento del conjunto del área se situaría, en el promedio del año, ligeramente por debajo del 0,5%. Dada la incertidumbre sobre la evolución futura del tipo de cambio y su impacto sobre la contribución de la demanda exterior al crecimiento, la consolidación de la recuperación exigiría un mayor dinamismo de la demanda interna. Las favorables condiciones monetarias y financieras, caracterizadas por un nivel relativamente bajo de los tipos de interés y un buen comportamiento bursátil, deberían impulsar la expansión de ese agregado. No obstante, persisten algunas dudas acerca de la evolución del gasto privado, como muestran los indicadores de confianza de empresas y consumidores, que,

GRÁFICO 3

Indicadores de confianza



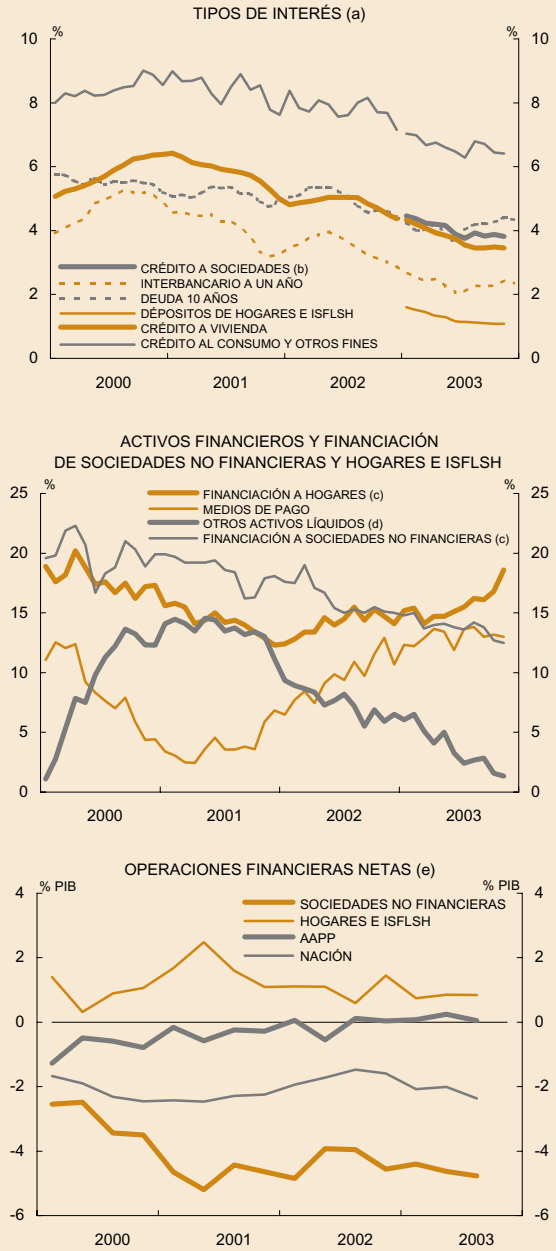
Fuente: Comisión Europea.

a pesar de haber mejorado en los últimos meses, se sitúan en unos niveles bastante reducidos, en comparación con su media histórica.

En el ámbito de la política presupuestaria, los países europeos han presentado recientemente la actualización de sus programas de estabilidad y de convergencia, que contienen los objetivos fiscales para los próximos años. En la información de estos programas se observa que gran parte del incremento del déficit público en 2003 fue debido a la reducción del crecimiento, mientras que, para los años siguientes, se prevé una mejora del saldo presupuestario mediante la instrumentación de una política fiscal ligeramente restrictiva. En líneas generales, los países que no han alcanzado el equilibrio de sus cuentas públicas aspiran a mejorar en el futuro sus saldos estructurales en, al menos, el 0,5% del PIB, que fue el compromiso alcanzado por el Eurogrupo. Por su parte, Francia y Alemania han planteado unos objetivos presupuestarios que están de acuerdo con las conclusiones del Consejo ECOFIN del pasado 25 de noviembre, donde, tras discutirse

GRÁFICO 4

Indicadores financieros de la economía española



Fuente: Banco de España.

(a) 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.

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

(c) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores y financiación intermediada por fondos de titulización. La financiación a sociedades no financieras incluye, además, valores de renta fija.

(d) Incluye depósitos a plazo, adquisiciones temporales, valores bancarios, depósitos de residentes en el exterior y participaciones en FIAMM.

(e) Datos acumulados de cuatro trimestres.

la situación fiscal, se rechazaron las recomendaciones de la Comisión y se dejó en suspenso el procedimiento de déficit excesivo. A este respecto, debe señalarse que la Comisión Europea acaba de denunciar ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas el modo de proceder de ese Consejo, con el fin de aclarar si decisiones sustantivas relacionadas con la evaluación de las políticas fiscales pueden tomarse al margen del procedimiento de déficit excesivo y la validez de las conclusiones adoptadas por el ECOFIN. A la vez, la Comisión ha anunciado que en las próximas semanas publicará una iniciativa para mejorar los mecanismos de coordinación de las políticas económicas en la UEM, que puede contener alguna propuesta para mejorar la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

La tasa de inflación del conjunto de la zona, medida a partir del IAPC, ha estado fluctuando a lo largo del año alrededor del 2%, el valor alcanzado en el pasado mes de diciembre. Es previsible que, en función de cómo evolucionen los precios de la energía y de los alimentos —el componente más inflacionista—, el ritmo de aumento del IAPC tienda a reducirse ligeramente en los primeros meses de este año. La evolución posterior dependerá, en gran medida, del comportamiento de sus determinantes fundamentales y, en concreto, de cómo evolucionen los costes del trabajo. En este sentido, aunque los costes salariales han mantenido unos ritmos de crecimiento relativamente moderados, han seguido mostrando una escasa sensibilidad a la evolución de la productividad, cuyas ganancias en los últimos años han sido reducidas. Con ello, el comportamiento de los costes laborales unitarios no está favoreciendo el aumento de la rentabilidad de las empresas, lo que limita su disposición para crear empleo y acometer los planes de inversión necesarios para consolidar la expansión incipiente.

Los resultados alcanzados por la economía española en 2003 y su posición al comienzo de un nuevo ejercicio contrastan con la situación descrita para el conjunto de la zona euro y con la que están experimentando algunas de sus economías más significativas. El diferencial entre las tasas de crecimiento respectivas en el promedio del pasado año ha sido favorable a la economía española en dos puntos porcentuales, aproximadamente, y de ese orden podría ser el correspondiente al último trimestre.

El aumento en la renta real disponible de las familias —al que ha contribuido de forma destacada la capacidad de la economía española para la creación de puestos de trabajo, así como, más recientemente, la desaceleración de la tasa de inflación—, las ganancias de riqueza

financiera y la persistencia de unas condiciones monetarias muy holgadas han sido los principales factores que explican el dinamismo sostenido del gasto de los hogares, el componente más dinámico de la economía española a lo largo de 2003. Los ritmos de crecimiento alcanzados por esta variable en el cuarto trimestre no difieren, significativamente, de los resultados correspondientes al promedio del año.

El crecimiento de la renta real disponible de las familias en 2003 ha sido del orden del 3%, similar al del consumo privado, con lo que la tasa de ahorro puede que haya aumentado muy ligeramente. La fortaleza que ha mantenido la inversión residencial ha hecho que, previsiblemente, el ahorro financiero neto de los hogares haya disminuido su participación en el PIB durante el pasado año, habiendo aumentado apreciablemente el endeudamiento de las familias. Estas, en un contexto de bajos tipos de interés, de aumentos sostenidos en el precio de la vivienda —que solo han comenzado a ceder, ligeramente, en el tercer trimestre— y de mejora de su riqueza financiera, han seguido acudiendo de forma persistente al crédito para financiar sus gastos, de manera que, en el cuarto trimestre, la financiación recibida creció por encima del 18%, lo que supone una aceleración de más de dos puntos porcentuales con respecto a la tasa registrada a finales del tercer trimestre. Los préstamos para la adquisición de vivienda fueron el principal motor de este comportamiento. En cualquier caso, la situación patrimonial de los hogares sigue siendo sólida y la carga financiera, en relación con su renta bruta disponible, ha seguido situada en niveles moderados.

Aunque el crecimiento de la inversión en equipo en 2003 ha sido modesto —entre el 2% y el 2,5%—, este resultado contrasta favorablemente con el acusado descenso registrado en el año precedente, superior al 5%. La tasa del cuarto trimestre puede que haya sido inferior a la del promedio del año, ya que, aunque las condiciones de financiación de los proyectos hayan sido muy favorables y las *ratios* de rentabilidad de las empresas elevadas, algunas grandes empresas se encuentran acometiendo procesos de saneamiento financiero y siguen afectadas todavía por determinadas incertidumbres asociadas al entorno internacional. La actividad de la industria, tras haberse recuperado en la primera mitad del año, ha tendido también a moderarse, y así lo reflejan igualmente las variables financieras: el crédito recibido por las sociedades se desaceleró en los tres últimos meses del año, de manera que su tasa de crecimiento se redujo hasta el entorno del 12,5%. Mientras que la financiación de las actividades relacionadas con la promoción y otros servicios inmobiliarios ha crecido de forma sustancial, el crédito a la construcción y el dirigido al sector industrial han tendido a desacelerarse.

Ya se ha señalado el aumento notable que se estima que los flujos comerciales con el exterior han alcanzado en el conjunto de 2003. Las tasas de crecimiento real para las exportaciones e importaciones de bienes y servicios podrían superar el 4%, en el primer caso, y el 6,5%, en el segundo. Estos resultados se derivan, en gran medida, de las altas tasas que se habían alcanzado en la primera mitad del año y que reflejaron, a su vez, la recuperación experimentada respecto a los resultados muy negativos del primer semestre de 2002. Los datos más recientes muestran una evolución más acorde con la de los mercados relevantes y, en el cuarto trimestre, parece que la pérdida de ritmo de las importaciones está siendo algo superior a la de las exportaciones, de ahí la menor contribución negativa del saldo neto al aumento del producto en ese período. En cualquier caso, el hecho más significativo de cara a la evolución futura de las exportaciones en un contexto internacional más expansivo es que la apreciación del euro ha obligado a las empresas exportadoras a reducir de forma notable sus precios de exportación en el área del dólar, con el consiguiente estrechamiento de sus márgenes.

El cierre de las cuentas públicas el pasado año ha supuesto un paso importante en el proceso de consolidación fiscal. Aunque la política fiscal, valorada en su conjunto, tuvo un carácter contractivo, la actuación de las Administraciones Públicas ha tendido a estimular aquellas actividades que estaban dando pruebas de un mayor dinamismo: el consumo y el sector de la construcción. El impacto fiscal sobre la renta disponible de las familias en 2003 ha seguido siendo apreciable, aunque menor que en el ejercicio precedente, y ha descansado más en la reducción del impacto negativo habitual que tiene la imposición directa sobre la renta que en la aportación positiva de las trasferencias netas a los hogares, que se han desacelerado. El consumo y la actividad inversora del sector público han sido también notables, especialmente la inversión en infraestructuras canalizada a través de las empresas privadas que no se recoge en los presupuestos. Lógicamente, todo esto ha sido posible gracias al alto rendimiento obtenido de algunos tributos, en especial los impuestos sobre el valor añadido y sociedades, así como a la fortaleza que, a pesar de la reforma, ha experimentado la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas.

La persistencia de un ritmo de creación de empleo considerable y el descenso experimentado por la tasa de inflación en el último trimes-

tre han sido dos hechos destacados en la evolución de la actividad económica durante 2003. El aumento del empleo, en términos homogéneos de la Contabilidad Nacional, pudiera situarse algo por debajo del 2% en el promedio del año y la tasa de variación del IPC en diciembre, del 2,6% (una décima más el índice armonizado), ha supuesto un recorte de tres décimas porcentuales con respecto al cierre del tercer trimestre, que se ha fraguado, principalmente, por el comportamiento del componente de bienes industriales no energéticos, que estaba registrando tasas muy elevadas en los dos últimos años. Esto ha permitido que el diferencial con respecto a la inflación en el conjunto de la zona euro, que se había estabilizado en valores próximos al punto porcentual —el resultado para el promedio del año—, haya descendido hasta las siete décimas porcentuales en los tres meses finales del año.

Para consolidar la desaceleración de los precios y para que se modere de forma permanente el diferencial de inflación con los países de la zona, los costes unitarios laborales deben atenuar su ritmo de crecimiento, que se ha estabilizado en tasas por encima del 3%. Para ello se requiere que mejore la productividad de la economía y que los salarios, una vez superado el impacto de las cláusulas de revisión, vuelvan —en un contexto de descenso de la tasa de inflación— a la senda de moderación que permitirá que se mantenga el proceso de aumento del empleo.

Pero sigue siendo necesario, igualmente, que los mercados profundicen en su eficiencia y niveles de competencia, de forma que la desaceleración de sus costes no vaya, exclusivamente, a la ampliación de los márgenes. El aumento de los márgenes empresariales el pasado año volvió a ser notable, sobre todo en aquellas ramas menos expuestas a la competencia y en las que la presión de la demanda ha sido más elevada. Los sectores exportadores, que deben aumentar su protagonismo en el proceso de crecimiento de la economía española, una vez que se vaya consolidando la recuperación económica mundial, fueron los que, sin embargo, tuvieron unos resultados más negativos, en un contexto de apreciación del tipo de cambio del euro.

2. Entorno exterior del área del euro

La evolución económica del entorno exterior del área del euro ha venido caracterizada, en el último trimestre de 2003, por una recuperación más vigorosa y más extendida geográficamente, apoyada en el dinamismo que desde el tercer trimestre han mostrado las economías de Estados Unidos y el Sudeste asiático, en un contexto de políticas de demanda expansivas.

El aspecto más destacado en los mercados financieros internacionales hasta mediados del mes de enero fue la acentuación de la depreciación del dólar frente a las principales monedas, especialmente frente al euro. En ese período, el dólar llegó a cotizar a niveles mínimos frente a la moneda europea, cercanos a 1,29 dólares por euro, aunque posteriormente recuperó parte del terreno perdido. Entre los factores que explican esa evolución juega un papel indiscutible el elevado déficit por cuenta corriente en Estados Unidos. La evolución del resto de las variables financieras fue bastante positiva. Los tipos de interés a largo plazo continúan en niveles muy reducidos, favorecidos por políticas monetarias bastante laxas. Las condiciones de financiación empresarial siguieron mejorando y los diferenciales de deuda soberana de los países emergentes se redujeron, en algunos casos, a mínimos históricos. El comportamiento de la renta variable fue también muy favorable, tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes, cerrando un año de fuertes ganancias, después de tres años consecutivos con caídas en los principales índices bursátiles.

En Estados Unidos, tras el fuerte crecimiento del tercer trimestre (8,2% trimestral anualizado), los indicadores más recientes han ofrecido señales mixtas, al menos por el lado de las empresas, lo que vaticina un crecimiento más moderado para el último trimestre de 2003. En noviembre y diciembre, se produjo un inesperado retroceso de la demanda de bienes duraderos y, de forma también inesperada, se estancó la creación de empleo. Mientras que el retroceso de la inversión puede interpretarse como un alto temporal tras el crecimiento anterior, el dato de empleo es particularmente negativo porque en los tres últimos meses del año apenas se crearon 143.000 empleos, cifra muy inferior a la esperada. Pese a que la tasa de paro se redujo del 5,9% al 5,7% de la población activa, ello se debió a la caída en 300.000 personas de la población activa. Estos datos negativos se vieron parcialmente compensados por los positivos indicadores de opinión empresarial, especialmente el ISM de manufacturas de diciembre, que registró el nivel más alto en 20 años, y por el buen momento de las empresas, que en el tercer trimestre alcanzaron una de las mayores *ratios* de beneficios sobre el PIB de la historia.

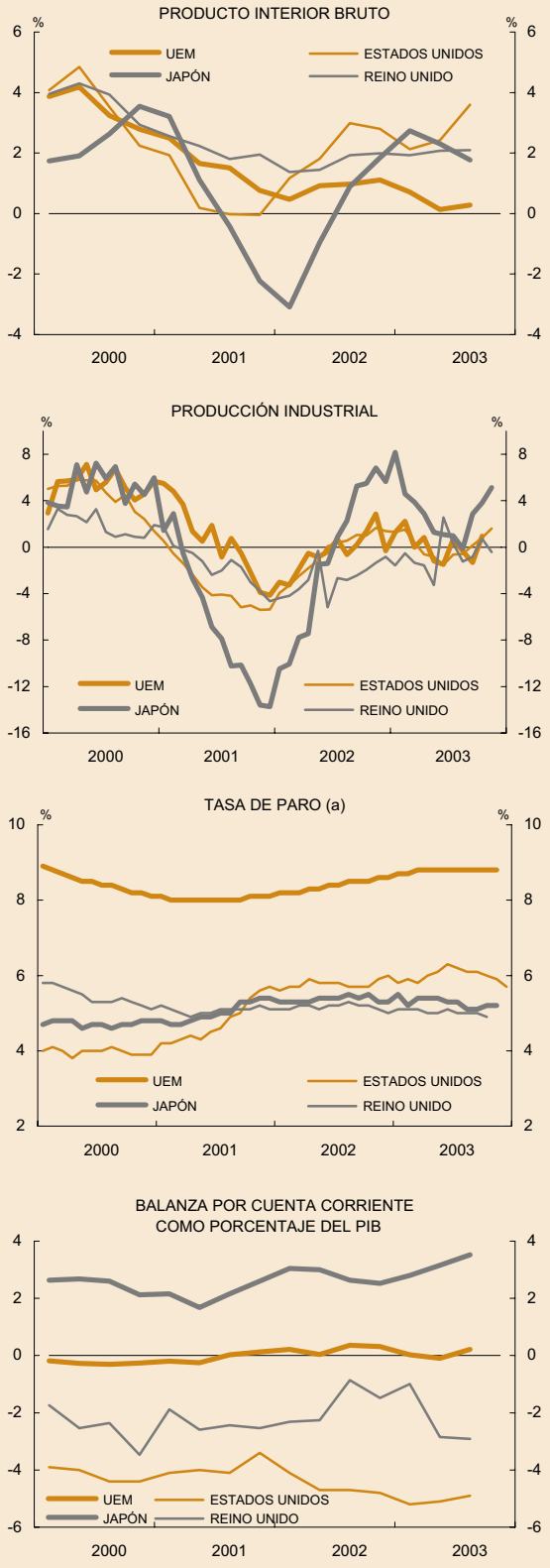
Por su parte, el gasto de los hogares evolucionó mejor de lo esperado, dada la fortaleza del tercer trimestre. Las ventas al por menor de noviembre y diciembre mostraron un crecimiento notable y el indicador de sentimiento del consumidor se repuso en enero y alcanzó el mayor nivel desde noviembre de 2000, tras el leve retroceso que sufrió en diciembre por la debilidad del empleo. El déficit exterior se contrajo inesperadamente en noviembre, gracias a un aumento de las exportaciones y a una caída moderada de las importaciones. En cuanto a los precios, el IPC de diciembre creció a una tasa interanual del 1,9%, mientras que las tasas subyacentes de los indicadores de precios de consumo, importación y producción siguieron muy contenidas, en torno al 1%, lo que, junto con la decepcionante creación de empleo, ha retrasado considerablemente el horizonte previsto de subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal.

En Japón, los indicadores disponibles del cuarto trimestre muestran un repunte de la actividad, tras la ligera desaceleración del tercer trimestre (1,9% interanual). La mejoría se apoyó en el dinamismo de las exportaciones, que tuvo su reflejo en los aumentos de la producción industrial, de la confianza empresarial y de la demanda de inversión. Sin embargo, persistió la relativa debilidad del consumo privado, con descensos en las ventas al por menor en noviembre y diciembre, y en la confianza de los consumidores en diciembre, a consecuencia de las pérdidas de empleo registradas en los dos meses anteriores, que llevaron la tasa de paro hasta el 5,2% de la población activa. Las presiones deflacionistas volvieron a aparecer en noviembre, con una caída interanual en el índice de precios de consumo del 0,5%, tras haberse registrado en octubre una tasa nula, si bien la subyacente fue del –0,1%. El Banco de Japón decidió suavizar aún más su política monetaria, aumentando el objetivo para los saldos de cuentas corrientes en el banco central, desde un rango de 27-32 billones de yenes a 30-35 billones. Finalmente, el Gobierno anunció la ausencia de paquetes suplementarios de gasto público en el último tramo del año fiscal 2003 y presentó su plan de presupuesto para el año fiscal 2004, sin cambios relevantes en el tono de la política fiscal, aunque cabe mencionar la reducción de la inversión pública, compensada por un aumento del gasto en Seguridad Social.

En el Reino Unido, el PIB creció un 0,9% en el cuarto trimestre (2,5% interanual), una décima más que en el tercero. Las encuestas de directores de compras de diciembre siguieron registrando una intensa actividad en los servicios y la construcción, si bien las buenas perspectivas para la industria se vieron frustra-

GRÁFICO 5

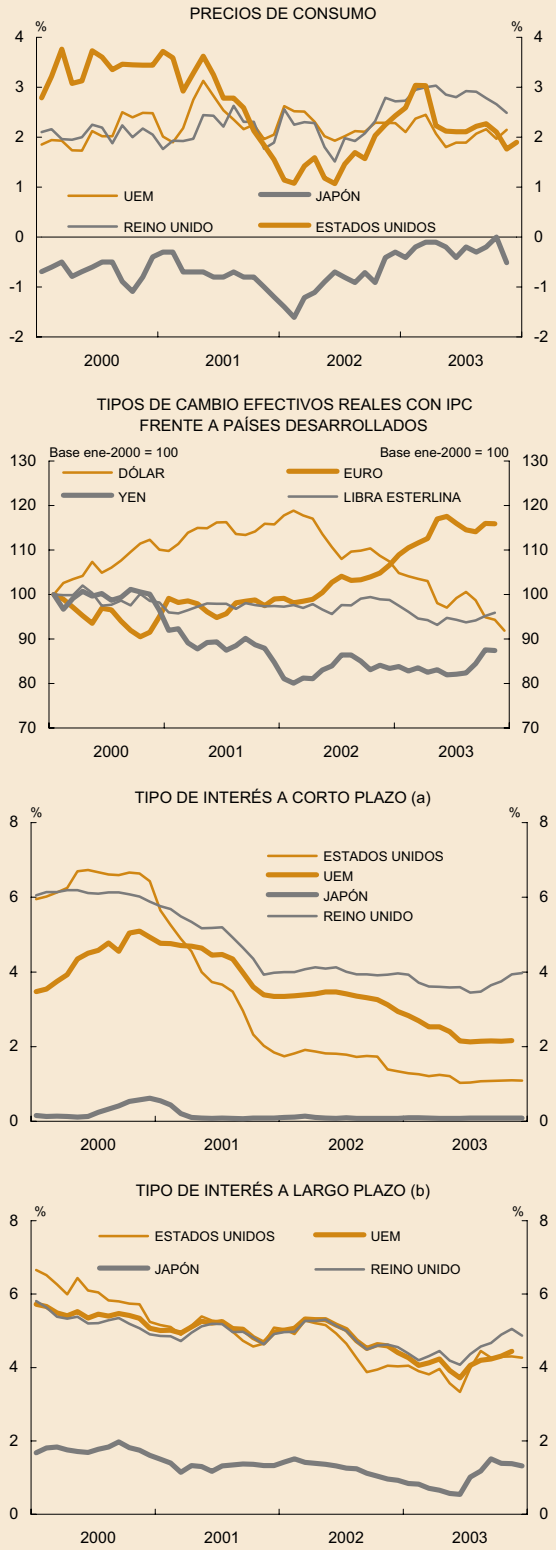
Principales indicadores macroeconómicos
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.
(a) Porcentaje de la población activa.

GRÁFICO 6

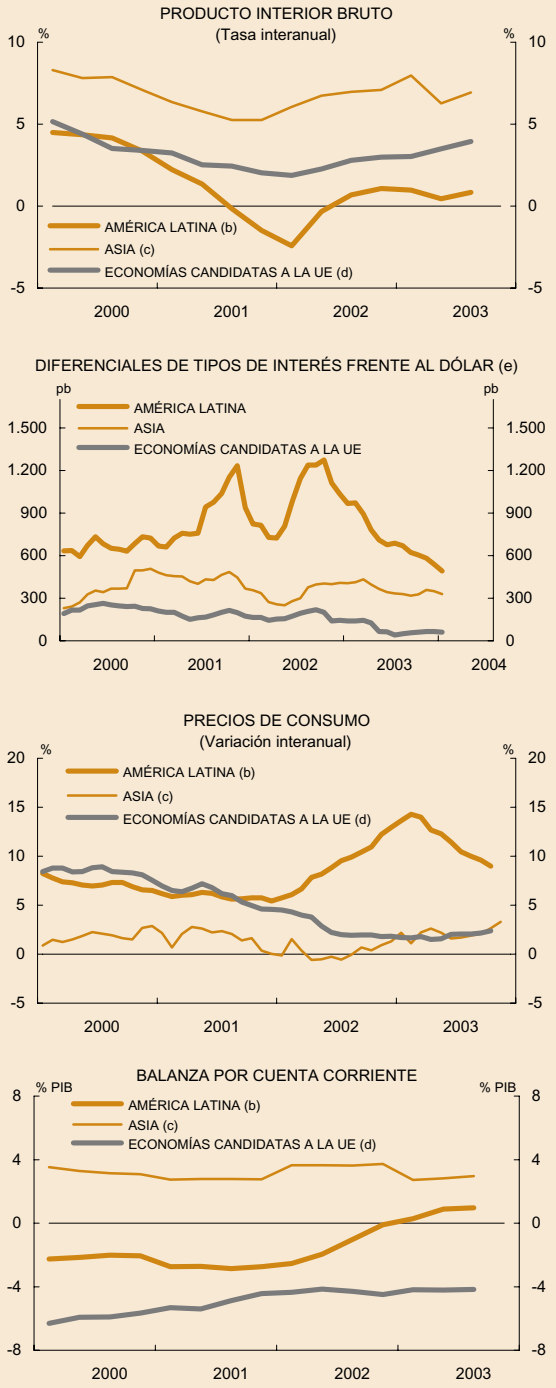
Precios, tipo de cambio real y tipos de interés



Fuente: Banco de España.
(a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario.
(b) Rendimientos de la deuda pública a diez años.

GRÁFICO 7

Economías emergentes: principales indicadores macroeconómicos (a)



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, Méjico, Colombia, Venezuela y Perú.
(c) China, Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur y Taiwán.
(d) Letonia, Lituania, Estonia, Chequia, Hungría, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.
(e) Diferenciales del EMBI de JP Morgan. Los datos de las economías candidatas corresponden a Hungría y Polonia.

das por la caída de la producción del sector en un 1% en noviembre. El gasto de los hogares siguió creciendo de manera sostenida en el cuarto trimestre, apoyado en el crédito a los consumidores y en la favorable situación del mercado laboral, con una tasa de paro del 4,9% de la población activa. En los tres meses hasta noviembre prosiguió el deterioro del déficit comercial, debido, en parte, a la apreciación de la libra esterlina. El índice armonizado de precios de consumo creció en diciembre a una tasa del 1,3%, bastante inferior al objetivo del 2%, mientras que el crecimiento de los precios de la vivienda repuntó en diciembre.

En los países en proceso de adhesión a la Unión Europea se produjo una notable aceleración de la actividad en el tercer trimestre, que continuó en el cuarto. Destaca el elevado crecimiento de los países bálticos, en algunos casos por encima del 6%, y la recuperación de Hungría y la República Checa. Las tasas de inflación repuntaron ligeramente en los últimos meses, por lo que las autoridades monetarias mantuvieron en general los tipos de interés oficiales estables, salvo en Hungría, donde aumentó del 9,5% al 12,5% en noviembre, en un contexto de fuertes presiones en los mercados de bonos y de divisas, ante los elevados déficit fiscal y por cuenta corriente. El forint húngaro se depreció más de un 3% frente al euro en el cuarto trimestre, mientras que el resto de monedas con tipos de cambio flexible se depreciaron más moderadamente o incluso se apreciaron.

En Asia, continuó la recuperación de la actividad ya iniciada en el tercer trimestre, gracias al dinamismo de las exportaciones, especialmente en China y en Corea del Sur. La economía china está liderando el crecimiento en la región, con un aumento estimado del PIB en el cuarto trimestre de 2003 del 9,9% interanual, superior incluso al 9,6% del tercero, con lo que el crecimiento en 2003 habría sido del 9,1%. Los indicadores del cuarto trimestre confirman la aceleración de la producción industrial y de la demanda interna, con elevados incrementos de la inversión fija y de las ventas al por menor. Todo ello, en contrapartida, propició un rápido incremento de la inflación, hasta el 3% interanual en noviembre. Por otra parte, las autoridades chinas iniciaron un programa de capitalización bancaria, con la finalidad de sanear el sistema financiero.

La recuperación económica en América Latina se está desarrollando a un ritmo muy pausado, debido a los pobres resultados en términos de actividad registrados en las dos principales economías de la región, Brasil y Méjico. En contraste, las variables financieras, en particular los diferenciales soberanos y las bolsas, han seguido mostrando un comportamiento muy positivo, lo que ha permitido a los índices bursátiles de Brasil y Argentina convertirse en las bolsas mundiales que más han subido en 2003. Esta mejora del clima de confianza, junto con la consolidación de las cuentas fiscales, la holgura de la posición exterior —reflejada en superávit por cuenta corriente inusuales en la región—, y la flexión a la baja de la inflación, que se ha vuelto a situar en tasas de un dígito para el conjunto de estos países, permite cerrar un ejercicio de bajo crecimiento, apenas por encima del 1%, con buenas expectativas para el año 2004.

Por países, destaca el dinamismo de la recuperación en Argentina, con un crecimiento del 9,8% interanual en el tercer trimestre, que, dada la fortaleza de la actividad en el cuarto trimestre, podría superar el 8% en el conjunto de 2003. Ello refleja, sobre todo, la reversión de la fuerte caída acumulada en los cuatro años previos de recesión, lo que también se traduce en una inflación muy reducida. Por otra parte, ha tenido una negativa acogida por parte de los acreedores internacionales privados la propuesta de reestructuración de la deuda exterior realizada por las autoridades argentinas. En Brasil, pese al buen comportamiento del sector exterior y a los notables recortes de los tipos de interés, justificados por la moderación de la inflación, el crecimiento del PIB cayó hasta el –1,5% interanual en el tercer trimestre, si bien los indicadores más recientes de actividad apuntan a una leve mejoría. Las variables financieras siguen reflejando un elevado optimismo, avalado por la aprobación definitiva de los principales puntos de las reformas de la Seguridad Social y tributaria en el mes de diciembre. En Méjico, por el contrario, la reforma fiscal no se aprobó en el Congreso, lo que llevó a cierta turbulencia en los mercados cambiarios, superada hacia final de año. El crecimiento del tercer trimestre estuvo por debajo de las expectativas (0,4% en tasa interanual), si bien en el cuarto trimestre se aprecian indicios de mayor actividad en el sector industrial, por la recuperación de este sector en Estados Unidos. Respecto al resto de países de la región, destaca, en Chile, la combinación de crecimiento relativamente elevado y baja inflación, que permitió acabar el año con tipos de interés en mínimos históricos; el rechazo en referendo de la reforma fiscal y política en Colombia, que ha llevado a la aprobación de un programa de austeridad fiscal; y la fuerte caída de la actividad registrada este año en Venezuela (en torno al 9%), aunque menor de lo inicialmente esperado.

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

La información disponible acerca de la evolución económica del área del euro en el cuarto trimestre de 2003 parece confirmar la recuperación de la actividad iniciada durante el verano. Por el momento, este mayor dinamismo se ha apoyado, fundamentalmente, en el crecimiento de la demanda de las exportaciones del área, que se han beneficiado de la expansión del producto mundial. Por el contrario, existen escasos indicios de que la demanda interna haya superado la fase de debilidad mostrada durante los trimestres centrales de 2003, a pesar del mantenimiento de elementos propicios para su recuperación, como los que representan unas condiciones monetarias y financieras favorables. Dentro de este panorama persisten, no obstante, algunos riesgos que podrían condicionar el alcance de la mejora de la actividad. Por un lado, es probable que la reciente agudización del proceso de apreciación del tipo de cambio del euro ejerza algún efecto moderador sobre la senda de expansión de las exportaciones, lo que confiere una cierta incertidumbre a las perspectivas de crecimiento. Por otra parte, las dificultades en la aplicación y cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituyen un importante foco de preocupación. En este sentido, el cumplimiento de los compromisos adquiridos dentro del marco institucional de las políticas fiscales del área constituye un ingrediente importante para reforzar la confianza de los agentes y alcanzar un crecimiento sostenido de la economía del área.

3.1 Evolución económica

Según la estimación más reciente de Eurostat, el PIB del área del euro creció un 0,4% en términos intertrimestrales en el tercer trimestre de 2003, en contraste con el estancamiento mostrado desde finales de 2002 (véase cuadro 1). En términos interanuales, la tasa de avance fue del 0,3%, lo que representa una ligera aceleración en comparación con el segundo trimestre. Por componentes, la recuperación se apoyó en un fuerte repunte de las exportaciones, que crecieron un 2%, en tasa intertrimestral, tras los descensos sufridos desde el último trimestre de 2002. Ello dio lugar, en un contexto de mantenimiento de la atonía de las importaciones, a una elevada aportación positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del producto, hasta alcanzar 0,8 pp (véase gráfico 8). Por el contrario, la demanda interna, excluyendo existencias, siguió mostrando, como a lo largo de todo el año, una escasa pujanza, con una contribución de tan solo una décima a la expansión del PIB. El débil pulso del gasto interno fue consecuencia del escaso dinamismo del consumo privado y de la continuación del descenso de la inversión, aunque a un ritmo más moderado que en los dos trimestres

CUADRO 1

Indicadores económicos de la UEM

	2002			2003				2004
	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR (a)	I TR (b)
PIB								
Crecimiento interanual	0,9	1,0	1,1	0,7	0,1	0,3		
Crecimiento intertrimestral	0,5	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,4		
Previsiones de la Comisión Europea (c)							(0,3; 0,7)	(0,3; 0,7)
IPI (d)	-0,6	0,0	1,1	0,8	-0,5	0,1	1,1	
Sentimiento económico	96,0	95,4	95,3	94,9	94,8	95,0	95,7	
Confianza industrial	-10,0	-11,3	-9,7	-11,0	-12,0	-11,4	-7,3	
PMI manufacturas	51,4	50,5	49,0	49,3	47,1	49,1	52,0	
Confianza servicios	5,3	-0,7	-4,3	-5,7	-2,0	5,3	10,0	
PMI servicios	52,9	50,9	50,5	48,9	47,9	51,9	56,7	
Tasa de paro	8,3	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	*8,8*	
Confianza consumidores	-8,3	-10,0	-14,0	-19,3	-19,3	-17,3	-16,3	
IAPC (d) (e)	1,9	2,1	2,3	2,4	1,9	2,2	2,0	
IPRI (d) (e)	-0,9	0,2	1,5	2,4	1,4	1,1	1,4	
Precio del petróleo en $ (e)	24,1	28,4	28,2	30,3	27,6	27,1	29,9	31,5
Préstamos al sector privado (d) (e)	5,4	5,2	4,8	4,7	4,6	5,0	5,4	
Rendimiento bonos a diez años UEM	5,3	4,8	4,5	4,2	4,0	4,2	4,4	4,2
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,10	-0,46	-0,51	-0,22	-0,32	0,09	-0,05	-0,03
Tipo de cambio dólar/euro (e)	0,998	0,986	1,049	1,090	1,143	1,165	1,263	1,254
Apreciación / Depreciación del euro (e)	13,2	11,9	19,0	3,9	9,0	11,1	20,4	-0,7
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	-15,2	-39,1	-34,5	-12,9	2,9	4,1	18,1	3,9

Fuentes: Eurostat, BCE y Banco de España.
(a) La información en cursiva no recoge el trimestre completo.
(b) Información disponible hasta el día 20 de enero de 2003.
(c) Previsiones de crecimiento intertrimestral.
(d) Crecimiento interanual.
(e) Datos de fin de período. Para la variación del tipo de cambio y la bolsa, son variaciones porcentuales acumuladas en el año.

anteriores. Finalmente, la variación de existencias restó 0,5 puntos porcentuales al crecimiento del producto. Esta reducción de inventarios podría interpretarse como un proceso no deseado por parte de las empresas, en la medida en que pudo ser el resultado de un incremento inesperadamente pronunciado de la demanda exterior.

La recuperación de la actividad en el tercer trimestre ha constituido un rasgo generalizado de la evolución económica en los nueve países del área para los que se dispone de datos de contabilidad nacional trimestral. Todos ellos registraron un crecimiento intertrimestral positivo en ese período, con la excepción de los Países Bajos, donde el PIB no varió. Además, en los cinco países en los que el producto se contrajo en el segundo trimestre se observó un fuerte repunte de sus tasas de crecimiento. La expansión de las exportaciones y el consiguiente aumento de la demanda exterior neta contribuyeron de forma muy importante a la mejora de los resultados de algunas economías, como Alemania e Italia, donde la aportación del sector exterior al crecimiento del producto alcanzó 1,8 y 1,2 pp, respectivamente. Por el lado de la demanda interna (excluidas las existencias), el comportamiento de los tres mayores países de la UEM fue más diferenciado: mientras que en Alemania se acentuó ligeramente el ritmo de caída tanto del consumo privado como de la formación bruta de capital fijo, en Francia e Italia se observó una recuperación del gasto interno privado.

Por ramas de producción, todos los sectores, excepto la agricultura, experimentaron una perceptible recuperación en el tercer trimestre en términos del crecimiento de su valor añadido. Cabe destacar la notable recuperación de la rama industrial (excluida la construcción), que retornó a tasas de crecimiento positivas, tras la fuerte contracción que presentó en el trimestre anterior. Los avances en los ritmos de expansión de la construcción y los servicios fueron más moderados. La recuperación más pronunciada en la industria, en comparación con los servicios, es coherente con la mayor sensibilidad cíclica de la primera de estas ramas (véase recuadro 1).

RECUADRO 1

El comportamiento cíclico de las ramas de servicios de mercado y de industria en la UEM

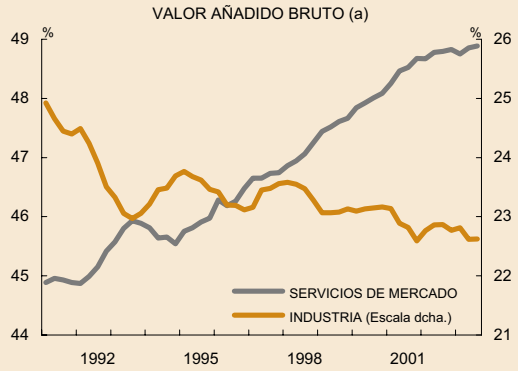
La evolución desde comienzos de los noventa de las dos principales ramas productivas de la economía del área del euro, la de servicios de mercado (en adelante, servicios) y la de industria excluida construcción (en adelante, industria), muestra un conjunto de hechos estilizados que pueden resumirse, por un lado, en un aumento del peso en la economía de los servicios —que se han expandido, tanto en términos de valor añadido bruto (VAB) como de empleo, a costa del retroceso de la industria (y también de la agricultura y la construcción)— y, por otro lado, en una menor volatilidad relativa del crecimiento de los servicios en comparación con la industria.

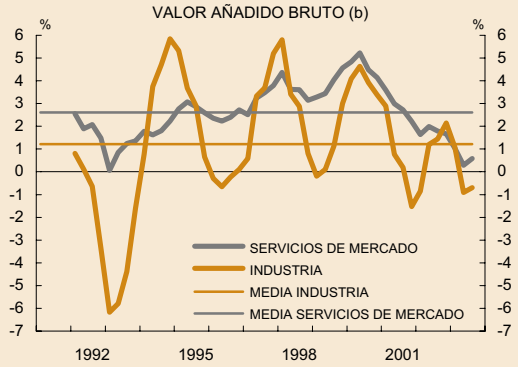
El peso de los servicios en el VAB del total de la economía ha aumentado 4 puntos porcentuales en la última década, en detrimento de la industria (véase gráfico superior). Esto es el resultado de una mayor tasa media interanual de variación del VAB de los servicios en el conjunto del período —del 2,6% frente al 1,2% de la industria, tal como se observa en el segundo gráfico—. Este fenómeno vendría explicado por factores de distinta naturaleza. En primer lugar, la demanda relativa de servicios en una economía crece al hacerlo el nivel de renta *per capita* (en la medida en que, por ejemplo, necesidades antes satisfechas dentro de los hogares pasan a ser provistas fuera de ellos). En segundo lugar, la importancia creciente de los procesos de *outsourcing,* a través de los cuales las empresas industriales demandan en el mercado servicios que antes se proporcionaban internamente, puede estar generando un cierto desplazamiento del VAB de uno a otro sector. Finalmente, el proceso de inversiones en países de fuera del área del euro en búsqueda de menores costes de producción y mayor rentabilidad está originando una cierta deslocalización industrial, lo que reduce el peso de este sector dentro de la UEM.

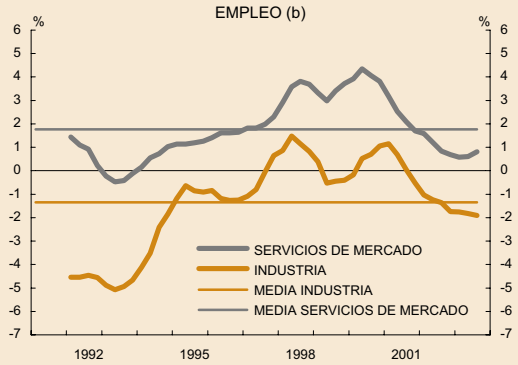
El crecimiento del VAB en los servicios muestra, además, una menor volatilidad relativa. En el período considerado, la desviación típica de las tasas de variación interanual del VAB de la industria fue más del doble que la que registraron los servicios. Este dato está relacionado, probablemente, con el hecho de que los servicios incluyen una mayor proporción relativa de productos cuya demanda muestra una menor respuesta al ciclo económico —tales como la educación o la sanidad privada—, o con un grado bajo de comerciabilidad internacional, lo que evita que estén sometidos directamente a las perturbaciones procedentes del entorno exterior o generadas por los movimientos cambiarios. Además, las tasas de variación del VAB en los servicios muestran una mayor persistencia que las correspondientes a la industria, lo que se refleja en una duración más prolongada de los ciclos de aquella rama.

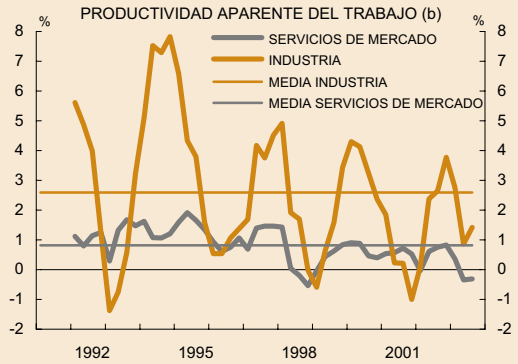
El diferencial de las tasas medias de crecimiento interanual del empleo entre ambas ramas es muy superior al del VAB (véase el tercer gráfico). En la industria se ha destruido empleo durante el período considerado a un ritmo medio superior al 1% anual; de hecho, solo durante dos breves períodos se creó empleo en este sector en términos interanuales. Por el contrario, en los servicios el empleo solo se redujo en una fase especialmente desfavorable del ciclo, como la registrada en 1993, mientras que el crecimiento medio en el período se aproxima al 2%. Ese mayor diferencial se corresponde con un comportamiento más dinámico de la productividad aparente del trabajo en la industria —con un incremento medio anual en torno al 2,5%— que en los servicios, en los que el incremento de la productividad es inferior al 1% (véase gráfico inferior). Al contrario de lo que ocurre con el VAB, la volatilidad del empleo no es muy diferente en ambas ramas, lo que sugiere que la respuesta a corto plazo de las empresas manufactureras a la elevada variabilidad coyuntural de su actividad se produce, fundamentalmente, modificando la intensidad con la que utilizan el factor trabajo, y no con variaciones de su plantilla.

La evolución reciente del VAB en las dos ramas muestra que ambas han contribuido de forma similar al proceso de desaceleración del producto registrado en la UEM desde mediados de 2000. La ralentización de la actividad ha sido más persistente en la rama de servicios, en la que las tasas de variación interanual han sufrido una reducción progresiva durante los últimos tres años —tras el prolongado proceso de aceleración que se produjo entre 1992 y 2000—. En la industria han seguido observándose las oscilaciones cíclicas habituales, si bien dentro de una tendencia general de ralentización del ritmo de expansión del VAB. En el tercer trimestre de 2003 se ha iniciado una modesta recuperación en los dos sectores, que es todavía prematuro calificar como definitiva, aunque su continuidad en el futuro inmediato parece avalada por la mejora sostenida que los indicadores de confianza —en particular, los referidos al sector servicios— vienen mostrando desde la primavera pasada.





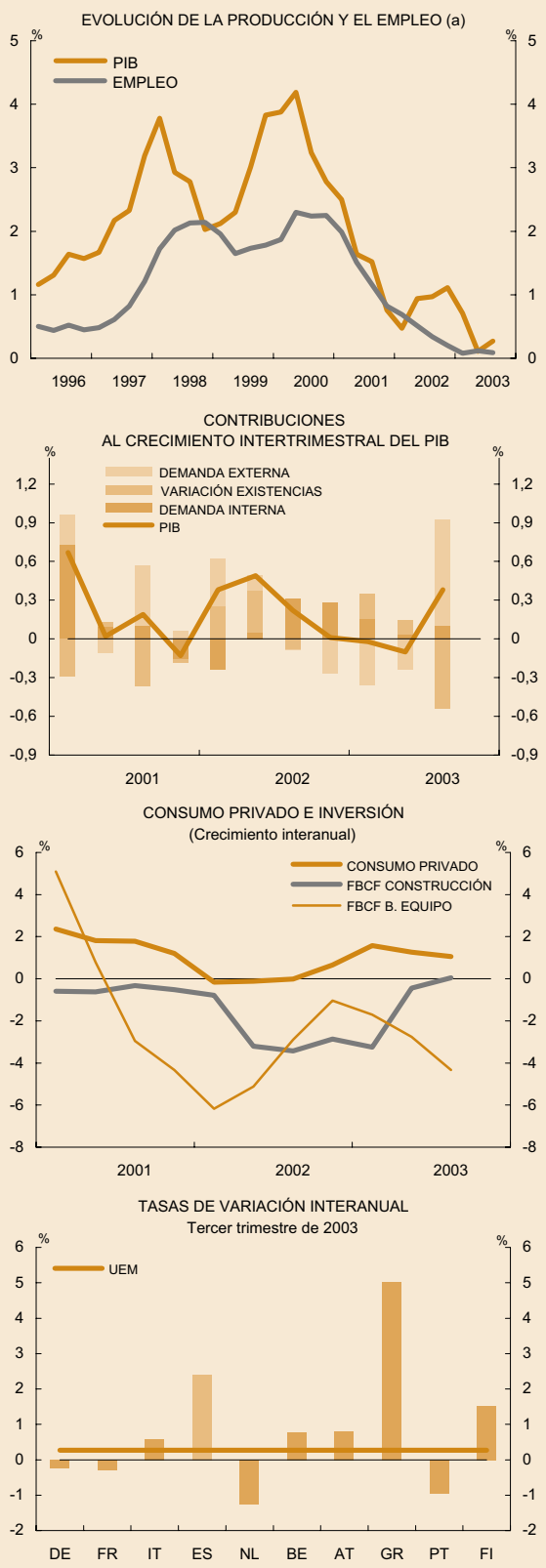




Fuentes: Eurostat y BCE.
(a) En porcentaje sobre el valor añadido bruto total.
(b) Tasas de variación interanual

GRÁFICO 8

Contabilidad nacional de la UEM



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.
(a) Tasas de variación interanual.

La información disponible del cuarto trimestre resulta coherente con un escenario de moderado fortalecimiento de la actividad. Por el lado de la oferta, los indicadores cualitativos procedentes de las encuestas de confianza realizadas al sector manufacturero han continuado arrojando mejoras en el promedio del trimestre, reflejando una consolidación de las perspectivas de recuperación (véase gráfico 9). No obstante, si bien el índice de directores de compras del sector ha experimentado continuos avances a lo largo de todo el trimestre —rebasando cada vez por mayor margen el nivel 50, indicativo de una expansión de la producción—, los resultados de la encuesta de confianza industrial de la Comisión Europea presentaron un retroceso en el último mes del año, que afectó, además, a todos sus componentes. El índice de producción industrial, disponible hasta noviembre, reflejó la tendencia hacia una progresiva recuperación del sector a lo largo de la segunda mitad del año.

Por el lado de la demanda interna, la información disponible tiende a esbozar un perfil de recuperación más vacilante, especialmente por lo que se refiere al consumo privado. En relación con este componente, la confianza de los consumidores mejoró muy ligeramente en el cuarto trimestre, en tanto que la de los minoristas retrocedió en los dos últimos meses del año. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de automóviles y las ventas al por menor continuaron sin dar muestras claras de recuperación. En cuanto a la demanda de bienes de equipo, parecen percibirse algunas señales alentadoras en relación con trimestres precedentes, en términos de la evolución tanto del grado de utilización de la capacidad productiva como de la valoración de la cartera de pedidos realizada por los empresarios, indicadores que alcanzaron en el último trimestre los mejores registros del año 2003. Por lo que respecta a la demanda externa, también la valoración de la cartera de pedidos procedentes del exterior mantiene una tendencia positiva, reflejando la pujanza de la demanda mundial.

En el mercado de trabajo del área, el empleo continuó estancado en el tercer trimestre del año en los niveles alcanzados a comienzos de 2002, lo que ha supuesto que la tasa de paro se mantenga también inalterada en torno al 8,8% de la población activa. Los indicadores de expectativas de creación de empleo en las distintas ramas productivas apuntan a una modesta mejora de las perspectivas en la construcción y, en menor medida, en los servicios (véase la parte inferior del gráfico 10).

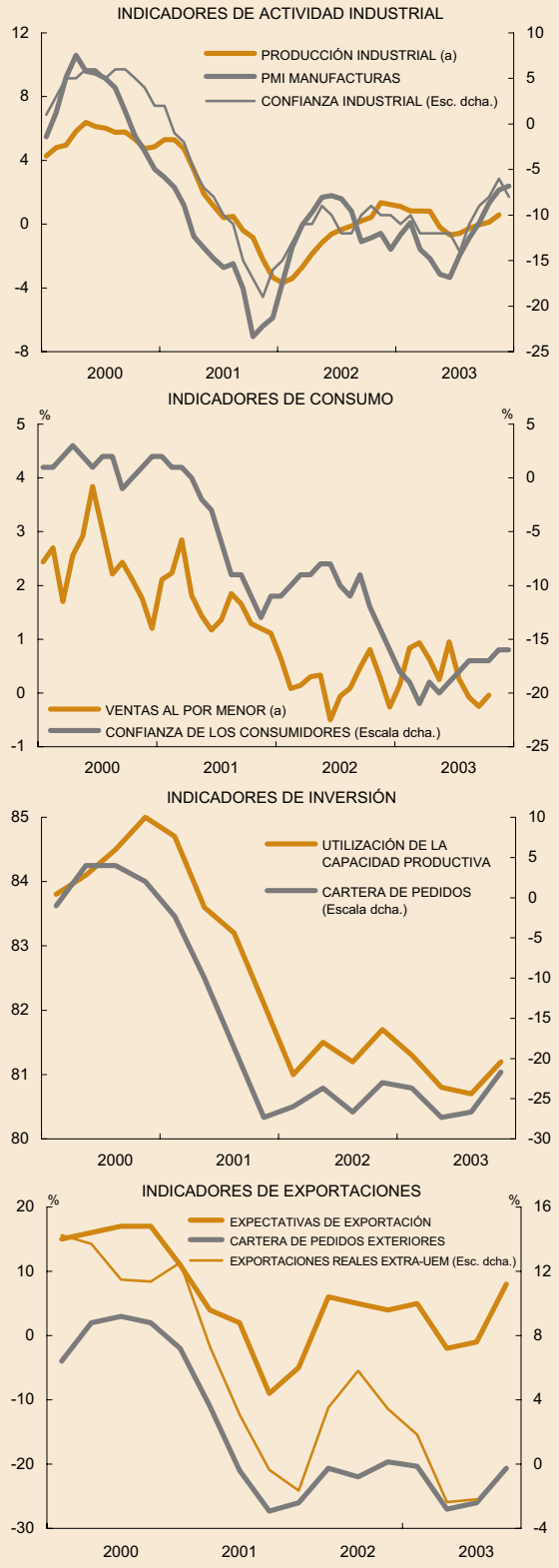
Así pues, tras el fortalecimiento de la actividad económica del área observado a lo largo

de la segunda mitad del año 2003, las perspectivas apuntan hacia una suave y progresiva consolidación de la recuperación durante los próximos meses. La continuación del proceso de saneamiento de los balances de las empresas, la existencia de una situación patrimonial de las familias sólida y los tímidos indicios de reactivación del empleo que comienzan a vislumbrarse configuran un panorama favorable para la evolución de la actividad. No obstante, existen algunos riesgos que podrían condicionar la consolidación de la mejoría. En particular, durante la segunda parte del año, esta se ha asentado sobre bases que le confieren una cierta vulnerabilidad, toda vez que, desde el punto de vista de su composición, se ha basado casi exclusivamente en la demanda exterior, con un escaso dinamismo de la demanda interna. Aunque esta evolución resulta coherente con el patrón observado al inicio de otras fases alcistas del ciclo económico, en esta ocasión resulta más problemática que en el pasado, al coincidir con una acentuación del proceso de apreciación del euro. Aunque la incidencia de este fenómeno sobre la demanda exterior neta parece haberse visto eclipsada en el tercer trimestre por el dinamismo de los mercados mundiales, el recrudecimiento del movimiento apreciatorio del tipo de cambio en el tramo final del año podría comenzar a afectar al comportamiento de la actividad del área. En particular, existe cierta evidencia de que, por el momento, las empresas exportadoras han repercutido a los precios aplicados a sus productos solamente una parte de la evolución cambiaria, lo que implica una compresión de sus márgenes que puede ser difícil de mantener en el futuro.

El ritmo de avance del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se ha desacelerado en dos décimas entre los meses de septiembre y diciembre, hasta cerrar el año en el 2%. Por su parte, la tasa de incremento del IPSEBENE —indicador que excluye los precios de los bienes energéticos y los alimentos no elaborados, dada su naturaleza más volátil— se redujo, a lo largo del trimestre, en una décima, hasta el 1,9%. Ello fue el resultado de la moderación de la dinámica de los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos, en tanto que el de los alimentos elaborados registró un repunte de 0,6 pp, impulsado por el efecto de la elevación de impuestos indirectos en Francia, en especial, sobre el tabaco. Por su parte, los precios industriales, que habían venido desacelerándose a lo largo del año, repuntaron en noviembre hasta el 1,4%, lo que se debió al comportamiento expansivo de los precios energéticos, componente cuya elevada volatilidad contrasta con la estabilidad, en niveles reducidos, que han mostrado las tasas de crecimiento del resto de componentes.

GRÁFICO 9

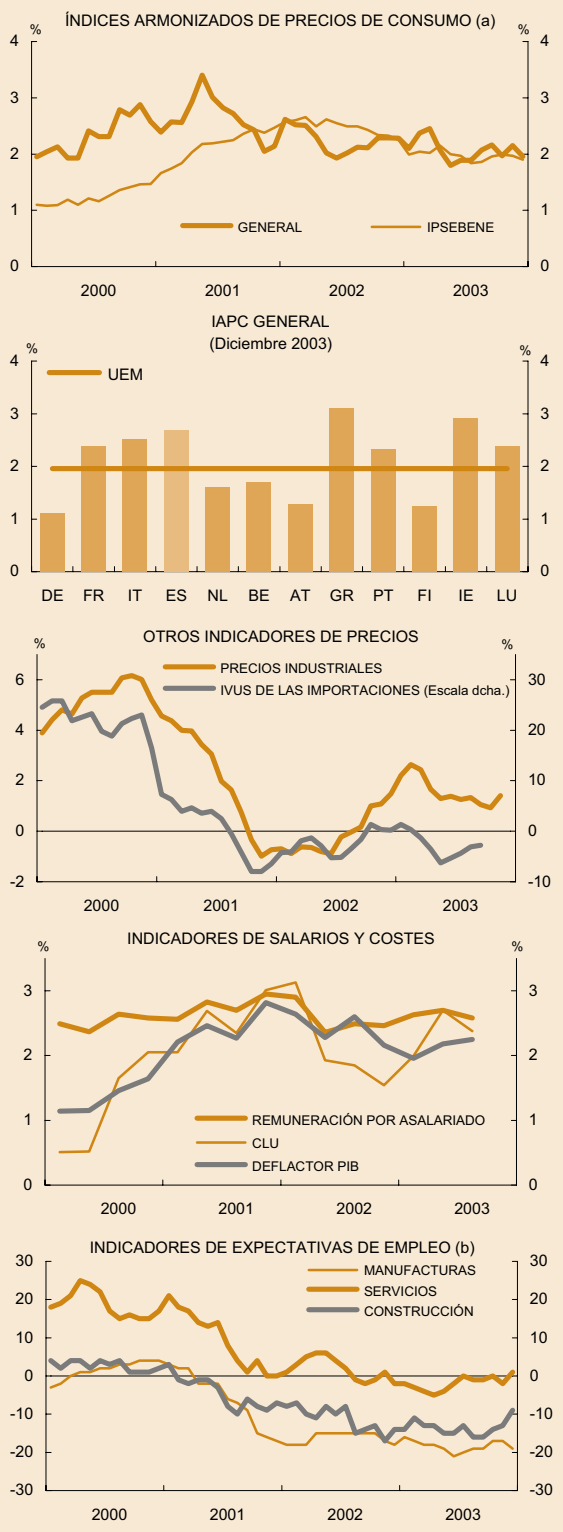
UEM. Indicadores reales



Fuentes: Eurostat y Comisión Europea.
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 10

UEM. Indicadores de precios, salarios y empleo
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.
(a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001.
(b) Expectativas basadas en los indicadores de opinión de la Comisión Europea.

La evolución en el tramo final del pasado año de la tendencia subyacente de la inflación fue moderadamente más favorable que la prevista, lo que sitúa al área al inicio de 2004 en una posición propicia para que la inflación se sitúe de modo estable por debajo del 2%. A ello debería contribuir también la evolución cambiaria, dada la evidencia existente de que la traslación de la apreciación del euro a los precios de las importaciones del área ha sido, por el momento, incompleta. En todo caso, la apreciación ya ha permitido neutralizar el impacto del encarecimiento del petróleo sobre los precios de los bienes energéticos expresados en euros. Entre los factores que han favorecido el alza del precio del petróleo se encuentran la continuación de las incertidumbres geopolíticas, el impacto de la inesperada intensidad de la recuperación de la economía mundial sobre la demanda de crudo, el reducido nivel de existencias en algunos países demandantes y la aparente intención de la OPEP de compensar a través de incrementos de precios los efectos de la depreciación del dólar sobre su poder adquisitivo.

No obstante, los precios han mostrado, en general, a lo largo de 2003, una persistente rigidez a la baja, a pesar de que el escaso dinamismo de la actividad ha provocado que el nivel de producción observado esté situado por debajo del potencial. En este contexto, la evolución de los costes internos constituye un elemento crucial para la valoración de las perspectivas inflacionistas. Así, los costes laborales unitarios continúan creciendo a tasas elevadas, en torno al 2,5%, a pesar de la ligera moderación observada en el tercer trimestre de 2003. En particular, la tasa de expansión de la remuneración por asalariado ha mostrado una persistente resistencia a la baja y una notable falta de sensibilidad a la posición cíclica de la economía durante la última fase de desaceleración de la actividad.

La evolución de la balanza de pagos del área durante el período enero-octubre de 2003 ha reflejado los efectos de la apreciación del euro. Así, el superávit acumulado de la balanza por cuenta corriente ha experimentado una reducción aproximada de 28 mm de euros en relación con el mismo período del año anterior, hasta situarse en 20 mm. Esto se debió, principalmente, a un aumento del déficit de la balanza de rentas en 16 mm de euros (al disminuir el valor en euros de las rentas procedentes del resto del mundo como consecuencia de la apreciación cambiaria) y a la disminución del superávit de la balanza de bienes por valor de 13 mm, como consecuencia de que la caída del valor de las exportaciones superó a la de las importaciones.

En el ámbito de la política fiscal, durante el pasado año, el déficit público en la zona del euro

CUADRO 2

Administraciones Públicas del área del euro: saldos presupuestarios (a)

% del PIB

	2000	2001	2002	2003 (b)	2003 (c)	2004 (b)	2004 (c)
Bélgica	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,0	-0,4
Alemania	-1,2	-2,8	-3,5	-4,0	-4,2	-3,5	-3,9
Grecia	-1,9	-2,0	-1,2	-1,4	-1,7	-1,2	-2,4
España	-0,9	-0,3	0,1	0,5	0,0	0,0	0,1
Francia	-1,4	-1,6	-3,1	-4,0	-4,2	-3,6	-3,8
Irlanda	4,4	0,9	-0,4	-0,4	-0,9	-1,1	-1,2
Italia	-1,8	-2,6	-2,3	-2,5	-2,6	-2,2	-2,8
Luxemburgo	6,4	6,2	2,4	-0,6	-0,6	-1,8	-2,1
Holanda	1,5	0,0	-1,6	-2,3	-2,6	-2,3	-2,7
Austria	-1,9	0,3	-0,2	-1,3	-1,0	-0,7	-0,6
Portugal	-3,1	-4,2	-2,7	-2,9	-2,9	-2,8	-3,3
Finlandia	7,1	5,2	4,2	2,3	2,4	1,7	1,7
PRO MEMORIA:							
UEM							
Saldo primario	4,2	2,3	1,4		0,7		0,7
Saldo total	-0,9	-1,6	-2,2	-2,7	-2,8	-2,4	-2,7
Deuda pública	70,2	69,2	69,0	70,1	70,4	70,0	70,7

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 otoño de 2003 de la Comisión Europea.

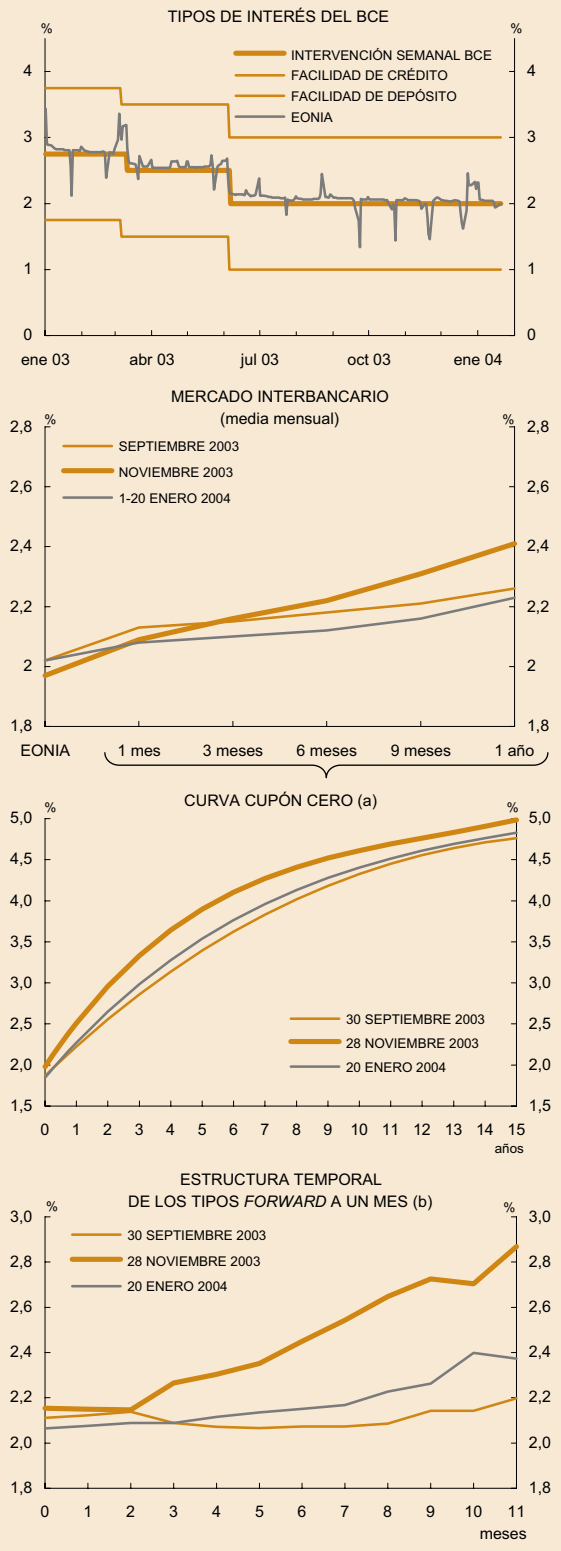
se deterioró por tercer año consecutivo, hasta alcanzar, según las previsiones de otoño de la Comisión Europea, el 2,8% del PIB, frente al 2,2% en 2002 (véase cuadro 2). De esta forma, el saldo presupuestario en el conjunto del área se alejó en 9 décimas del PIB del que se desprendía de los programas de estabilidad nacionales presentados entre finales de 2002 y principios de 2003, lo que fue consecuencia, en gran medida, del débil crecimiento económico en la UEM.

En su reunión del 25 de noviembre, el Consejo ECOFIN rechazó las recomendaciones de la Comisión Europea en relación con el procedimiento de déficit excesivo abierto contra Francia y Alemania. En su lugar, el Consejo dejó en suspenso el procedimiento y aprobó unas conclusiones con nuevas recomendaciones, según las cuales se retrasa hasta 2005 la fecha para corregir el déficit excesivo en estos países y se pide una reducción del déficit ajustado del ciclo mayor que la contemplada en las últimas Orientaciones Generales de Política Económica. Aunque el contenido de estas recomendaciones no difiere sustancialmente de las propuestas que había realizado la Comisión, existen dudas acerca del procedimiento utilizado por el Consejo y del carácter vinculante de las conclusiones, a pesar de que los gobiernos de Francia y Alemania hayan hecho público su compromiso de cumplirlas. En consecuencia, el pasado 13 de enero, la Comisión Europea decidió recurrir la decisión del Consejo ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas con el objetivo de clarificar hasta qué punto el procedimiento empleado por el ECOFIN se ajusta a lo establecido en el Tratado. Esta iniciativa de la Comisión forma parte de una estrategia más amplia con la que pretende aclarar y mejorar los mecanismos de la coordinación y vigilancia de las políticas económicas en la UEM. Las propuestas concretas están pendientes de especificación por la Comisión.

Por otro lado, los Estados miembros han presentado las actualizaciones de sus programas de estabilidad, en los que definen sus objetivos fiscales a medio plazo. De la agregación de los saldos presupuestarios de los distintos países resulta un déficit público para la zona euro del 2,4% y 1,7% del PIB en 2004 y 2005, respectivamente. Estas proyecciones son más favorables que las previsiones de otoño de la Comisión Europea según las cuales el déficit público del área se mantendría en el 2,7% en 2004 y 2005. Las diferencias se deben a que los programas de estabilidad de algunos países incluyen previsiones de crecimiento económico más optimistas y, además, consideran medidas de consolidación fiscal que no se incorporan en

GRÁFICO 11

Tipos de interés de la zona del euro



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

las previsiones de la Comisión, por lo que la mejora en los saldos públicos proyectada por los países está condicionada al cumplimiento de ambos supuestos. Según las cifras de los programas de estabilidad, el déficit público ajustado del ciclo del conjunto del área registrará una mejora moderada en 2004, de donde se deduce un tono de la política fiscal ligeramente restrictivo. En líneas generales, las estrategias presupuestarias presentadas por los Estados miembros cumplen con el acuerdo del Eurogrupo según el cual aquellos países con déficit público en términos estructurales deberían reducirlo en medio punto del PIB cada año hasta alcanzar el equilibrio. No obstante, en el año 2006 todavía no se alcanzará para el conjunto de la UEM una situación próxima al equilibrio presupuestario de acuerdo con la información contenida en los programas.

El empeoramiento de las finanzas públicas en un contexto de desfavorable evolución de la actividad ha dado lugar a dos tipos de acciones de las autoridades de política económica. Por un lado, ha dado pie al Consejo Europeo a poner en marcha un programa de fomento de la inversión, conocido como Acción Europea para el Crecimiento, cuyo contenido se describe en el recuadro 2. Por otro lado, ha obligado a algunos Estados miembros a trazar un difícil equilibrio entre la adopción de medidas orientadas, por un lado, a sanear sus cuentas públicas y, por otro lado, a reactivar el crecimiento económico. Este es el caso de Alemania, donde el pasado diciembre se aprobó un conjunto amplio de reformas enmarcado dentro de la denominada Agenda 2010. En particular, se ha adelantado a 2004 una parte de la rebaja de los tipos marginales del impuesto sobre la renta prevista inicialmente para 2005, lo que ha sido compensado por la reducción de algunas desgravaciones. En el ámbito del mercado de trabajo, las reformas incluyen la equiparación de la prestación por desempleo y la ayuda social para los parados de larga duración, la obligatoriedad de que los desempleados acepten ofertas de empleo bajo determinados supuestos y la flexibilización de la legislación sobre despido.

3.2. Evolución monetaria y financiera

Como se ha descrito en el apartado previo, el contexto económico vigente en el área del euro durante el último trimestre del año pasado se ha caracterizado por una moderada mejoría de la actividad, acompañada de unas perspectivas favorables para el presente ejercicio, y por una evolución del panorama inflacionista que se mantiene en línea con la definición de estabilidad de precios. A la luz de este conjunto de información, el Consejo de Gobierno del BCE

RECUADRO 2

La acción europea para el crecimiento

En la segunda mitad de 2003, en el contexto de la Presidencia italiana de la UE, se puso en marcha un conjunto de iniciativas encaminadas a impulsar diversos proyectos de inversión. Finalmente, en diciembre, el Consejo Europeo aprobó la denominada Acción Europea para el Crecimiento, un programa de fomento de la inversión que tiene un doble objetivo. A corto plazo, pretende aumentar la demanda y la confianza en la Unión Europea, en un contexto de relativa debilidad económica y escaso dinamismo de la inversión. A más largo plazo, se trata de impulsar los objetivos de la Agenda de Lisboa, que aspira a situar a Europa, a finales de la presente década, a la cabeza de las economías desarrolladas en términos de productividad y capacidad de innovación. En principio, este esfuerzo no supondrá una carga presupuestaria adicional, de forma que se respetarán los compromisos adquiridos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y las perspectivas financieras de la UE. Por lo que se refiere a las actuaciones previstas, se considera crucial trabajar en la ejecución de redes transeuropeas de transporte, energía y telecomunicaciones, así como en la inversión en capital humano, con especial énfasis en sus vertientes de inversión en I+D y de innovación tecnológica.

Los proyectos de redes transeuropeas pretenden mejorar la conexión entre los Estados miembros de la Unión Europea con el fin de avanzar en la integración del mercado interior. En el desarrollo de redes de transporte se ha otorgado prioridad a los tramos transfronterizos que mejoren la interconexión de las redes nacionales ya existentes, tanto entre los Estados miembros actuales como con los países que van a acceder próximamente a la UE. La Acción trata, además, de completar el mercado único de electricidad y gas, mejorando la interconexión entre las redes eléctricas europeas y potenciando las conexiones con el norte de África y el norte y este de Europa, áreas que suministran energía a los países comunitarios. El tercer ámbito de actuación en infraestructura es el de las telecomunicaciones. La Unión Europea tiene el objetivo de asegurar para 2005 el acceso generalizado a las comunicaciones de banda ancha, así como estimular la oferta en regiones distantes, rurales o desfavorecidas, y la demanda, creando o fomentando servicios que utilizan estas tecnologías.

Financiación comprometida en los distintos ámbitos

ÁMBITO DE ACTUACIÓN	mm	% PIB	plazo
REDES TRANSEUROPEAS (TEN)			
Transporte (TEN-T)			
Inversión total	220,0	3,0	Hasta 2020
De la cual:	*160,0*	*2,2*	*Hasta 2010*
Fondos UE Redes TEN-T	0,6	...	Anuales
Fondos BEI dispositivo inversión TEN	50,0	0,7	2004-2010
Fondo Cohesión (infraestructuras)	1,5	...	2000-2006
Galileo (red europea satélites navegación)			
Fondos UE Redes TEN-T	0,6	...	2002-2005
6º Programa-Marco I+D	0,1	...	2003-2006
Banda ancha y redes transeuropeas electrónicas (eTEN)			
Fondos estructurales	5,5	0,1	2002-2007
Redes electrónicas eTEN	0,4	...	2000-2005
6º Programa-Marco I+D	4,0	0,1	2000-2006
CONOCIMIENTO			
Investigación y desarrollo (I+D)			
6º Programa-Marco I+D	17,5	0,2	2003-2006
Fondos estructurales	10,5	0,1	2000-2006
Fondos BEI Iniciativas «i2i» e «Innovación 2010»	50,5	0,7	2000-2010
Fondo Euro peo Inversiones para Fondos de Capital Riesgo	2,5	...	...
Innovación y adiestramiento relacionado con investigación			
Fondo Social Europeo: adiestramiento	27,0	0,4	2000-2006

Fuente: Comisión Europea.

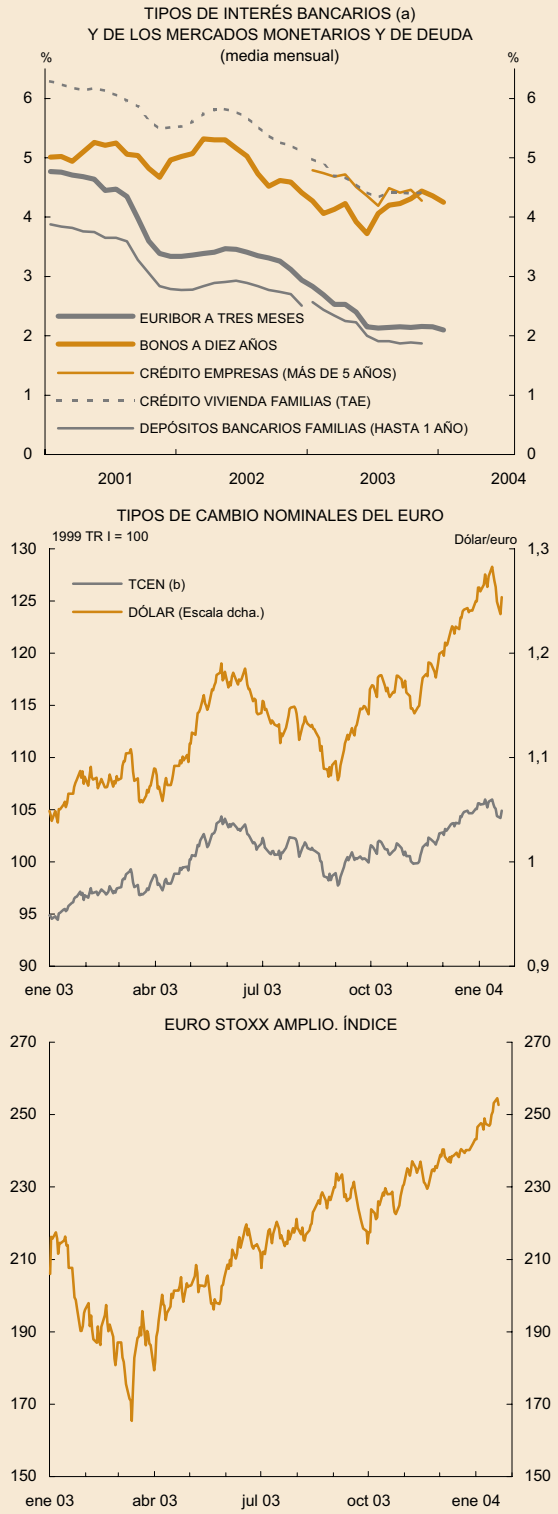
En el ámbito de la investigación, el programa recuerda el objetivo establecido en la Agenda de Lisboa de alcanzar una inversión en I+D del 3% del PIB en 2010 (en la actualidad no llega al 2%), lo que implica aumentar la inversión privada y pública a una tasa anual del 8% (en el presente crece al 1,3%). Se espera que la iniciativa privada se ocupe de dos terceras partes de este esfuerzo inversor. Para ello, se fomentará la inversión en infraestructuras para la investigación, parques científicos, innovación industrial, proyectos de I+D, tecnologías de información y comunicaciones, y la financiación de centros de educación y adiestramiento, a través de una inversión creciente en educación y una mejor integración con las políticas de empleo y sociales.

Dentro de este marco de actuaciones, el Consejo Europeo aprobó en diciembre un conjunto de actuaciones prioritarias, conocido como Programa de Puesta en Práctica Inmediata, para asegurar que un nivel sustancial de inversión se pone en marcha antes de finales de 2006. Para ello se han seleccionado proyectos de inversión maduros, que pueden iniciarse inmediatamente o en plazo muy breve, poniendo énfasis en los enlaces de transporte transfronterizos.

Para financiar estos proyectos, los países no deberán aumentar sus presupuestos públicos, sino modificar la composición del gasto, haciendo un uso óptimo de la financiación comunitaria existente y dejando que la iniciativa privada sea la que lleve la mayor parte del peso de la inversión. Con el fin de aumentar los incentivos para la participación del sector privado en la provisión de infraestructuras, se contempla promover las asociaciones con el sector público (conocidas como *public-private partnerships* o PPP), de forma que sea la iniciativa privada la propietaria de los activos físicos y la que preste los servicios de infraestructura, siendo el Estado el que le proporcione, en contrapartida, un flujo adecuado de ingresos. En la financiación de este tipo de proyectos y en los referentes al desarrollo del capital humano, se estudia involucrar en mayor medida al Banco Europeo de Inversiones y desarrollar nuevos instrumentos de garantía, fondos de capital especializados y operaciones de financiación estructuradas. También se quiere fomentar la titulización de la financiación concedida por los bancos para proyectos de infraestructuras, lo que generaría liquidez que podría reinvertirse en otros proyectos de este tipo. Para dar una idea de la envergadura de los proyectos, en el cuadro adjunto se incluye información sobre los fondos comprometidos en los diversos campos de actuación.

GRÁFICO 12

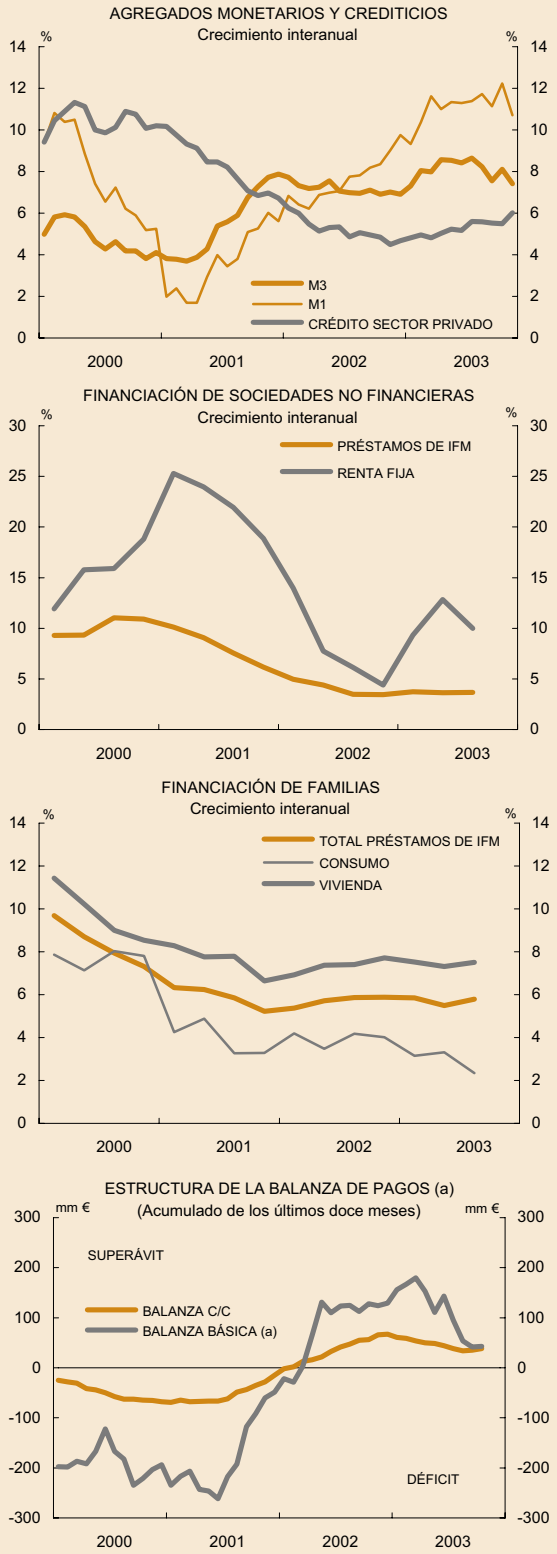
Tipos de interés de la zona del euro Tipo de cambio y bolsa



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.
(a) Datos obtenidos de las nuevas estadísticas de tipos de interés elaboradas por el BCE, correspondientes a nuevas operaciones.
(b) Índice de tipo de cambio efectivo nominal. Grupo reducido de monedas definidas por el BCE.

GRÁFICO 13

Agregados monetarios y crediticios y balanza de pagos



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.

decidió mantener, en el tramo final de 2003, los tipos de interés oficiales en los niveles acordados el pasado 5 de junio. De esta forma, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación, a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito permanecieron en el 2%, el 1% y el 3%, respectivamente.

La evolución de los tipos de interés de los mercados monetarios ha mostrado dos fases diferenciadas desde el final del tercer trimestre de 2003, como puede apreciarse en el gráfico 11. Durante los meses de octubre y noviembre, las curvas de rendimientos se desplazaron al alza a partir, aproximadamente, del plazo de tres meses, reflejando expectativas de subidas de tipos de interés en torno a la primavera de 2004, que se justificaban por un clima económico que se perfilaba como más favorable y por un ligero empeoramiento de las perspectivas inflacionistas. Sin embargo, desde comienzos de diciembre se produjo una revisión a la baja de tales expectativas —posiblemente vinculada a la agudización de la apreciación de la divisa europea frente al dólar—, como resultado de la cual, a finales de enero, los mercados parecen asignar una probabilidad muy baja a la elevación de los tipos de interés oficiales antes de finales del próximo verano. De esta forma, el EURIBOR a un año volvió a niveles del 2,2%, similares a los vigentes en verano de 2003. En los mercados secundarios de deuda, las rentabilidades a diez años se han movido ligeramente a la baja en el conjunto del trimestre, hasta situarse, en los últimos días de enero, en torno al 4,2% (véase gráfico 12).

Finalmente, en los mercados de renta fija privada, la mejora del clima económico ha favorecido la disminución paulatina de los *spreads* de los bonos corporativos. Por su parte, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a sus operaciones de crédito con familias y empresas han continuado a niveles históricamente reducidos. En consonancia con el resto de las bolsas internacionales, los mercados bursátiles del área han mostrado recientemente un comportamiento positivo. En el último trimestre del año, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se revalorizó en torno a un 16%, cerrando el ejercicio 2003 con una rentabilidad acumulada del 18%. En las primeras semanas del año 2004, este recorrido alcista ha continuado, apoyado en el mantenimiento de las favorables perspectivas económicas globales.

Como ya se ha mencionado, la acusada apreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar durante la última parte del año ha constituido uno de los aspectos más destacados de la evolución económica del área en el período objeto de análisis, aunque en los últimos días ha estado sometido a algunas oscilaciones. Desde finales de septiembre, tras la reunión del G-7 en Dubai, donde se emitió un comunicado que abogaba por una mayor flexibilidad cambiaria al objeto de favorecer un ajuste ordenado de los desequilibrios mundiales, el euro ha acumulado una apreciación algo inferior al 10% frente al dólar. En términos efectivos nominales, la apreciación de la moneda única europea ha sido más reducida, alcanzando el 4% en el mismo período.

En los últimos meses, el agregado monetario M3 ha mostrado una senda de moderada desaceleración, aunque su tasa de variación interanual siguió siendo elevada (7,1% en diciembre). El incipiente proceso de reasignación en las carteras del público hacia activos financieros a más largo plazo, con mayor rentabilidad y riesgo, podría resultar coherente con la disminución de la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros. Los datos disponibles sobre el crédito al sector privado evidencian la continuación del proceso de suave aceleración iniciado en el trimestre anterior, situándose la tasa de crecimiento interanual en el 5,7% en diciembre. Esta evolución resulta acorde con el contexto de reactivación económica que se ha observado a lo largo de la segunda mitad del año y con el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables. La financiación concedida a familias y, en particular, la destinada a la adquisición de vivienda ha seguido siendo el componente más dinámico del crédito bancario. En cuanto a la evolución de la oferta de crédito por sectores, la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del tercer trimestre apunta a una disminución de la proporción de instituciones que declara haber endurecido las condiciones de concesión de préstamos a las empresas del área. Por el contrario, en el tercer trimestre aumentó el número de entidades que afirmaban haber adoptado una actitud más restrictiva por lo que se refiere al crédito concedido a las familias, si bien las entidades preveían aplicar, en el cuarto trimestre, criterios más laxos al componente de crédito al consumo. Es preciso tener presente, no obstante, que la reducida historia de dicha encuesta aconseja que estos resultados sean interpretados con cautela.

4. La economía española

Las estimaciones de la CNTR del tercer trimestre de 2003 reflejaron un fortalecimiento de la demanda nacional de la economía española en ese período, en el que su ritmo de crecimiento se elevó hasta el 3,4%, en tasa real interanual. A ello contribuyeron el renovado dinamismo del consumo privado y, en menor medida, del gasto en construcción, mientras que la inversión en bienes de equipo se desaceleró (véase gráfico 14). Por su parte, el sector exterior aumentó ligeramente su aportación negativa al crecimiento del producto, hasta –1,1 pp, de forma que el incremento interanual del PIB se situó en el 2,4%, una décima por encima del observado en el segundo trimestre. La información disponible para el cuarto trimestre indica un comportamiento algo menos expansivo de la demanda interna, que habría registrado un avance próximo al 3%, en un contexto de cierta moderación del consumo de los hogares, de estabilidad del gasto en capital fijo y con una contribución de la variación de existencias inferior a la del trimestre anterior. No obstante, la aportación negativa al crecimiento del sector exterior se habría mitigado considerablemente, debido a la pérdida de impulso de las importaciones, más intensa que la de las exportaciones. En consecuencia, se estima que el PIB experimentó un incremento real del 2,6%, en tasa interanual, en el cuarto trimestre de 2003, situando el crecimiento en el promedio del año en el 2,4%.

El aumento del producto en el conjunto del año 2003, cuatro décimas mayor que el del año anterior, fue el resultado del fortalecimiento de la demanda interna, que creció un 3,2%, y, en especial, de la inversión en equipo, tras el comportamiento negativo de esta variable en 2002. El consumo también intensificó su crecimiento, apoyado en la recuperación del empleo y en las ganancias de riqueza de los hogares, en tanto que la inversión en construcción solo se moderó levemente y siguió siendo el componente más dinámico del gasto. Por el contrario, la aportación del sector exterior alcanzó los –0,9 pp, reflejo de una recuperación de las importaciones más intensa que la de las exportaciones, en un contexto en el que la economía española aumentó su diferencial de crecimiento respecto a la zona del euro.

Desde la óptica de la actividad y de acuerdo con los indicadores disponibles, en el cuarto trimestre de 2003 el valor añadido habría crecido a un ritmo interanual similar al del tercero, al haberse prolongado la recuperación en las ramas agrícolas y haberse detenido el debilitamiento mostrado por la industria en el tercer trimestre; los servicios tendieron a estabilizar su tasa de variación, mientras que la actividad constructora registró una cierta desaceleración. En el conjunto del año, el rasgo más destaca-

ble fue la recuperación de la industria, aunque también la agricultura y los servicios de mercado mejoraron su comportamiento en relación con 2002, en tanto que el valor añadido de la construcción continuó avanzando a tasas elevadas aunque algo inferiores a las del año anterior. El empleo mostró un perfil de moderada recuperación entre el primer y el segundo semestre de 2003, estimándose que el número de puestos de trabajo aumentó en torno al 1,8% en el conjunto del año, tres décimas más que en 2002. En la economía de mercado, se observó un comportamiento más estable del empleo a lo largo de los tres primeros trimestres de 2003, cuando avanzó a tasas de entre el 1,8% y el 1,9%, acompañado de ganancias muy modestas de la productividad aparente del trabajo; la información disponible indica que el año finalizó con una suave aceleración de los ocupados. Por ramas de actividad, la creación de puestos de trabajo se concentró en la construcción y, en menor medida, en los servicios.

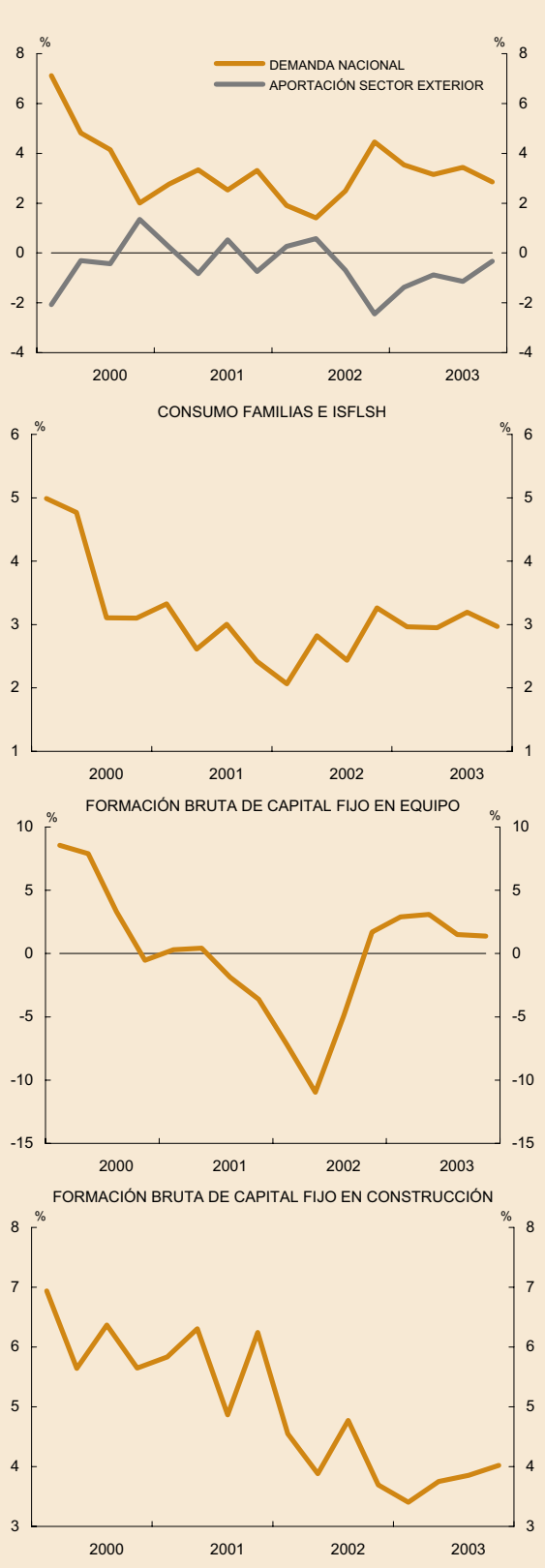
Por último, en el año 2003 el comportamiento de los salarios vino impulsado por un mayor crecimiento de las tarifas salariales que en 2002 y por el pago de los atrasos derivados de las cláusulas de salvaguarda de ese año, lo que se tradujo en un repunte de la remuneración por asalariado en la economía de mercado, especialmente marcada al comienzo del ejercicio. No obstante, a lo largo del año se observó una progresiva moderación del crecimiento de la remuneración, que se transmitió a la evolución de los costes laborales por unidad de producto. Por otra parte, la evolución expansiva de los márgenes empresariales perdió intensidad en relación con 2002. Ambos factores explican el recorte en el ritmo de crecimiento del deflactor del PIB en el transcurso de 2003. A la moderación de los precios también contribuyeron los precios exteriores, en un contexto de apreciación del tipo de cambio, de forma que, en términos del IPC, el descenso de la tasa de inflación superó 1 pp, quedando situada en el 2,6% en diciembre.

4.1 Demanda

El gasto en consumo final de los hogares españoles, en términos reales, registró un crecimiento elevado en los tres primeros trimestres de 2003, que, en tasa interanual, se incrementó ligeramente en el tercer trimestre, hasta el 3,2%, como consecuencia, en gran medida, de su desaceleración un año antes (véase gráfico 14). La información disponible para el cuarto trimestre indica que la fortaleza del consumo continuó en ese período, cerrando el año 2003 con un crecimiento medio del 3%. El dinamismo del consumo privado en el pasado año estuvo

GRÁFICO 14

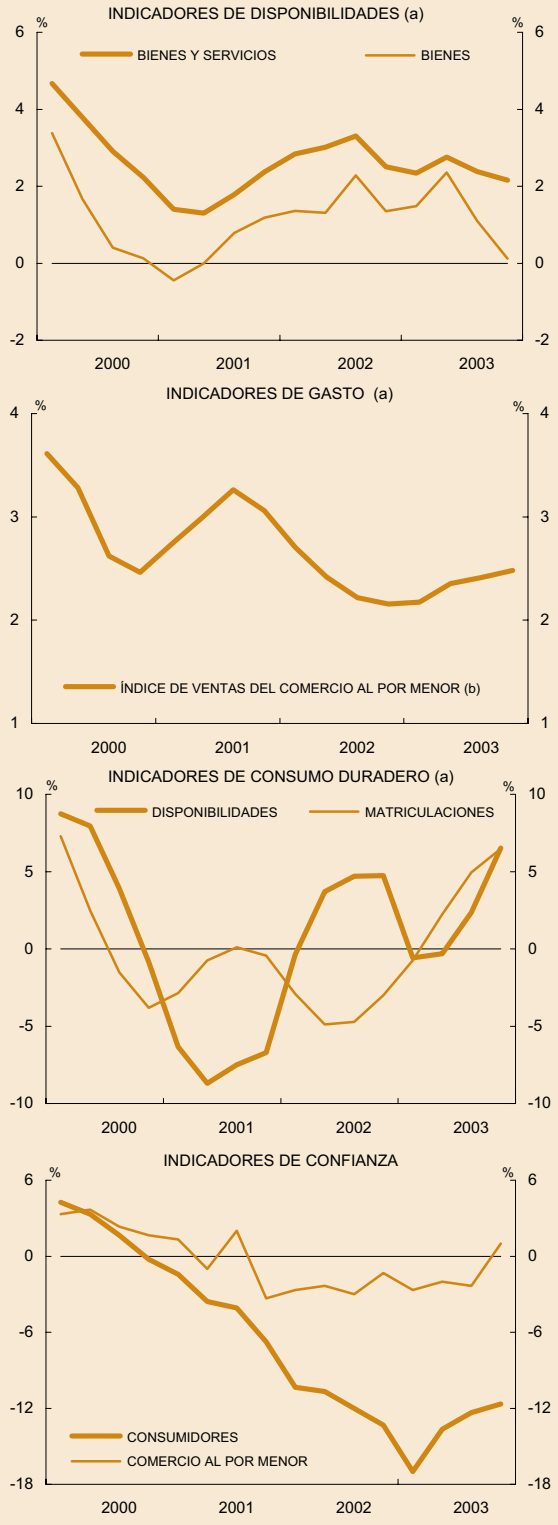
Principales agregados de la demanda
Tasas de variación interanual (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 15

Indicadores de consumo privado



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Dirección General de Tráfico y Banco de España.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Deflactado por el IPC.

basado en el sólido crecimiento de la renta real de las familias, que lo hizo compatible con un ligero avance de su tasa de ahorro, en la permanencia de unas condiciones financieras holgadas y en el aumento de la riqueza de este sector, factores que también se reflejaron en una mejora gradual de la percepción de la situación económica por parte de las familias.

Entre los indicadores del consumo privado, representados en el gráfico 15, las disponibilidades de bienes de consumo, estimadas con información todavía incompleta para el cuarto trimestre, han mostrado una tendencia descendente, atenuada por la evolución de las disponibilidades de servicios. Otros indicadores más directamente relacionados con el gasto han registrado comportamientos más positivos, como el índice de ventas al por menor, en términos reales, o el indicador de confianza, que se situó en diciembre en el nivel más alto del año. Dentro del consumo, la adquisición de bienes duraderos ha experimentado una fortaleza especial; en particular, las matriculaciones de automóviles se incrementaron sustancialmente en el último trimestre del año, consolidando la recuperación observada en los dos trimestres anteriores.

Entre los determinantes del consumo, la renta real disponible creció a una tasa próxima a la del año anterior, en un contexto de reducción de la inflación. A precios corrientes, el mayor avance de la masa salarial —resultado principalmente del mayor crecimiento del empleo— se vio contrarrestado por una contribución algo menos expansiva de las transferencias netas de las Administraciones Públicas (AAPP) y de las rentas no salariales. Como ya se ha señalado, la evolución de la riqueza de las familias también apoyó el crecimiento del consumo, al prolongarse la significativa revalorización de los activos inmobiliarios y producirse a la vez una recuperación en las cotizaciones bursátiles, que ha impulsado la riqueza financiera. En conjunto, el consumo se aceleró cuatro décimas en 2003, en relación con el año 2002, a pesar de lo cual se mantuvo el proceso de recuperación de la tasa de ahorro de las familias.

En el tercer trimestre de 2003, el consumo final de las AAPP registró un crecimiento del 3,6%, en tasa interanual, una décima por debajo del período precedente, y se estima que esta tendencia de ligera desaceleración pudo prolongarse en el cuarto trimestre, en línea con la evolución de los gastos de personal, que se observa en la ejecución presupuestaria del Estado.

La formación bruta de capital fijo aumentó un 3,1% interanual en el tercer trimestre del pasado año, tres décimas menos que en el segundo

trimestre, frenando la senda de recuperación iniciada en el verano de 2002. La pérdida de dinamismo se limitó a la inversión en bienes de equipo, que se desaceleró en 1,6 puntos porcentuales y creció un 1,5% interanual, mientras que el gasto en construcción experimentó un avance del 3,9%, una décima más que en el período previo, y la inversión en otros productos —que recoge, en su mayor parte, el gasto en servicios relacionados con la construcción— experimentó un repunte algo mayor. De la información disponible se desprende que en los últimos meses de 2003 la formación bruta de capital fijo habría registrado un ritmo de crecimiento similar al del trimestre anterior, sin variaciones significativas entre sus principales componentes.

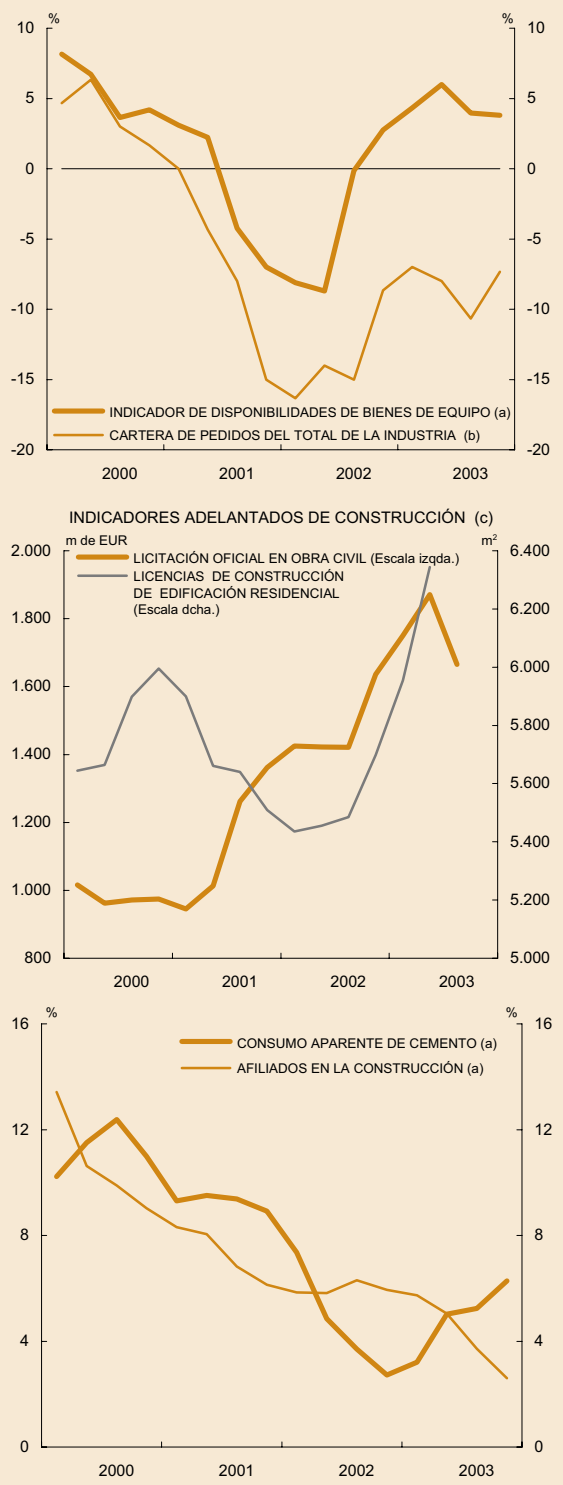
Los indicadores correspondientes a la inversión en bienes de equipo señalan que en el cuarto trimestre de 2003 podría haberse producido una ligera pérdida de ritmo adicional (véase gráfico 16). En particular, con información todavía incompleta, las disponibilidades de bienes de equipo habrían perdido fuerza en ese período, a pesar del comportamiento sostenido de la producción interior. Entre los indicadores más representativos de las condiciones de demanda, se observan comportamientos contrapuestos; así, la previsión de cartera de pedidos de los productores de bienes de equipo mejoró en los últimos meses del año, como también lo hizo la cartera de pedidos de la industria en su conjunto; no obstante, la utilización de la capacidad productiva en la industria se ha reducido ligeramente —si bien se mantiene por encima de su media histórica— y el indicador de confianza industrial empeoró en el cuarto trimestre respecto al tercero.

La información sobre sociedades no financieras recopilada por la Central de Balances y referida a los tres primeros trimestres de 2003 señala que, en un marco de moderada recuperación de su actividad, las empresas representadas mantuvieron una situación financiera favorable: la rentabilidad ordinaria sigue en niveles elevados, en tanto que las reducciones experimentadas por los tipos de interés han situado el coste de la financiación ajena en mínimos históricos. De esta forma, el diferencial entre las *ratios* de rentabilidad y de coste ha continuado ofreciendo valores positivos y crecientes con respecto a los períodos anteriores. Por tanto, las empresas españolas siguen situadas en un punto de partida favorable frente a la recuperación de la economía mundial, en particular, de la zona euro.

Por lo que se refiere a la inversión en construcción, el vigoroso crecimiento mantenido por este agregado a lo largo del año 2003 vino acompañado por una tendencia de ligera aceleración hasta el tercer trimestre, que podría ha-

GRÁFICO 16

Indicadores de formación bruta de capital fijo



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

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Nivel, serie original.

(c) Medias móviles anuales.

berse prolongado en el último período del año, como apuntan, entre los indicadores contemporáneos de esta actividad, el consumo aparente de cemento y la producción de algunos materiales empleados en la construcción. Sin embargo, los indicadores de empleo parecen haber perdido dinamismo respecto al tercer trimestre, especialmente el número de afiliados (véase gráfico 16).

Los indicadores relacionados con las iniciaciones de obras avalarían el mantenimiento de un ritmo de avance elevado en la construcción, al menos en lo referido a la edificación residencial. Las estadísticas de visados y de licencias (con información hasta octubre y julio, respectivamente) indican que la superficie de edificación residencial para construir creció en 2003 a tasas muy superiores a las registradas en 2002. En cuanto a la edificación no residencial, los indicadores señalan también una recuperación en relación con el año 2002. Por último, el valor de la obra civil licitada por las Administraciones Públicas y por las Entidades Públicas del Estado del Grupo Fomento solo aumentó un 2,9% hasta septiembre, por la pérdida de pulso observada en el tercer trimestre de 2003 y a pesar de los fuertes crecimientos registrados en la primera mitad del año.

De acuerdo con los resultados de la CNTR, la inversión en existencias tuvo una aportación positiva de dos décimas al crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre de 2003, compatible con la información proporcionada por la encuesta de coyuntura industrial, que ha mostrado un aumento en los niveles de existencias en esa actividad, en relación con los deseados, a lo largo del año.

Como ya se ha señalado, en el tercer trimestre de 2003 la demanda exterior neta detrajo 1,1 puntos porcentuales del crecimiento interanual del producto, en un contexto de fuerte desaceleración de los flujos reales de comercio exterior, más intensa en la vertiente de exportaciones, que situaron su tasa de crecimiento interanual en el 2,5%, que en el de las importaciones, cuyo avance se moderó hasta el 5,7%. En cualquier caso, el avance de las exportaciones continuó superando al crecimiento del comercio mundial, a pesar del intenso deterioro de la competitividad de los productos españoles frente al conjunto de países desarrollados, derivada de la elevada fortaleza del euro en este período. La información aún muy incompleta correspondiente al trimestre final de 2003 apunta hacia un comportamiento algo menos contractivo de la demanda exterior neta, en un contexto internacional caracterizado por la incipiente recuperación de la zona del euro; según dicha información, las ventas exteriores habrían prolongado el tono moderado del trimestre anterior, mientras que las importaciones habrían acusado una desaceleración más intensa, reflejando, en parte, la comparación con los elevados niveles alcanzados en el mismo período del año anterior (véase gráfico 17). No obstante, no cabe excluir un efecto contractivo adicional derivado de la intensa apreciación experimentada por el euro en los últimos meses sobre las ventas al exterior.

Según la CNTR, las exportaciones reales de bienes moderaron notablemente su ritmo de avance interanual en el tercer trimestre de 2003, hasta el 3,8%, desde el 10,8% del trimestre anterior. Asimismo, las cifras de Aduanas mostraron una desaceleración en ese período, que se habría consolidado en octubre, mes en el que las ventas exteriores registraron un incremento interanual del 4,4%, en términos reales, muy próximo al del tercer trimestre. La valoración de este único dato para el cuarto trimestre requiere cierta cautela, si bien la evolución tendencial del indicador, recogida en el gráfico 17, apunta una moderación, coherente con la lentitud de la recuperación en la zona del euro y con la pérdida de competitividad, derivada de la intensa apreciación del euro. En el conjunto de los diez primeros meses del año, las exportaciones de bienes crecieron un 7%, en términos reales, cifra que combina un avance del 5,5% en las ventas destinadas a los mercados comunitarios —destacando las dirigidas a Alemania, Italia y Francia— y un crecimiento del 10,3% de las exportaciones extra-comunitarias, en un contexto de fuerte descenso de sus precios en euros. Las ventas a China, África y los países del centro y este de Europa reflejaron un notable dinamismo, mientras que las exportaciones a los nuevos países industrializados se debilitaron notablemente. Por grupos de productos, en el período enero-octubre, las exportaciones reales de bienes de equipo se incrementaron un 16,8%; las de bienes de consumo también reflejaron un buen tono, como consecuencia, principalmente, del comportamiento expansivo de las ventas de automóviles. Finalmente, las ventas reales de bienes intermedios no energéticos se han ralentizado.

En el tercer trimestre de 2003, los ingresos reales por turismo atenuaron la recuperación observada en el trimestre anterior, avanzando un 0,7% interanual. Este resultado es coherente con la ralentización experimentada por los indicadores de turismo en ese período. Los datos del último trimestre, aún incompletos, señalan un nuevo empeoramiento de los indicadores reales: el número de pernoctaciones de extranjeros en hoteles, el indicador más próximo al gasto, retomó un comportamiento negativo en los meses de octubre y noviembre, mientras que los turistas extranjeros entrados por fronte-

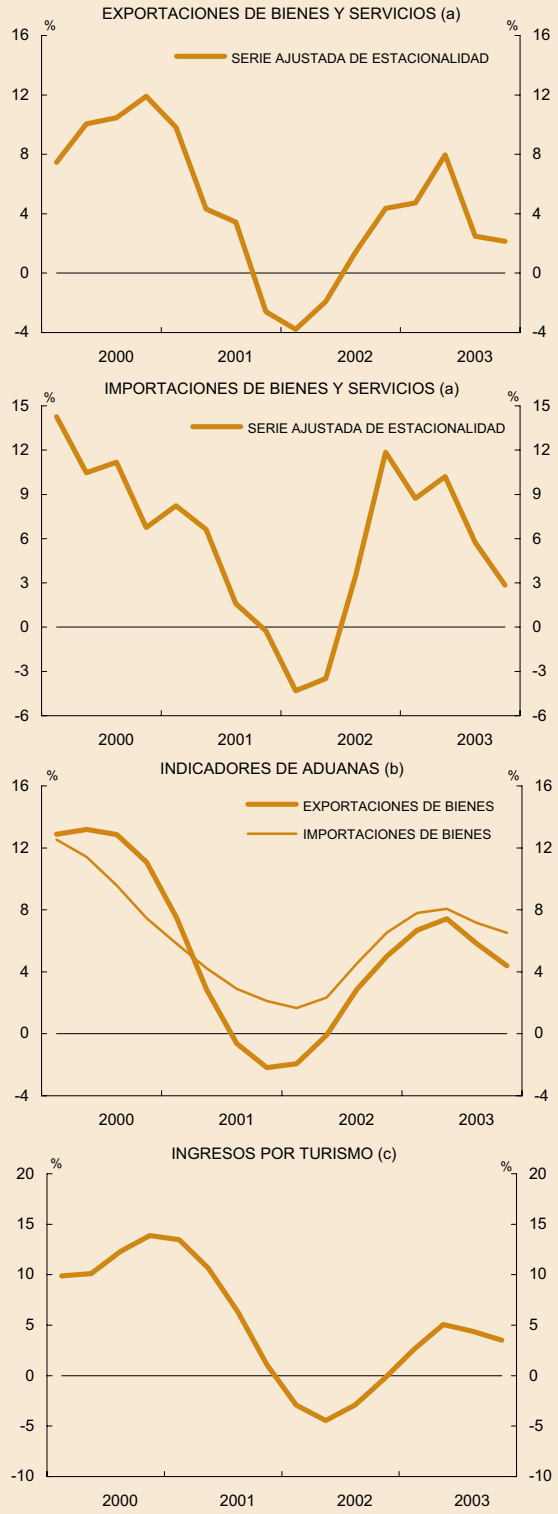
ras se estancaron en ese período. Por países de procedencia, cabe mencionar el tirón del turismo británico, frente al retroceso de otros mercados europeos. El estancamiento económico de la zona del euro sería el principal factor determinante de este comportamiento del turismo receptor, aunque la evolución adversa de los indicadores de competitividad, principalmente frente a los países competidores, debida a la creciente fortaleza del euro, también estaría influyendo en la afluencia de turistas. Por otra parte, los servicios no relacionados con el turismo intensificaron su perfil de desaceleración en el tercer trimestre de 2003, hasta situarse en tasas reales negativas (–2,4%), en línea con la tónica descendente que mantuvo el indicador nominal de Balanza de Pagos.

Durante el tercer trimestre de 2003, las importaciones reales de bienes atenuaron su ritmo de avance interanual hasta el 7,2%, desde el 11,5% del trimestre anterior, conservando a pesar de ello un tono elevado, que cabe explicar por la fortaleza de la demanda interna y la notable apreciación del euro. Las cifras de Aduanas también mostraron una desaceleración de las importaciones durante el tercer trimestre (7,8%), que se ha intensificado notablemente en octubre, con un crecimiento real apenas positivo (0,8%). La desaceleración del último mes fue consecuencia de la fuerte ralentización experimentada por las compras de bienes de equipo y del retroceso de las de bienes de consumo no duradero y bienes intermedios. No obstante, en el conjunto de los diez primeros meses de 2003 las importaciones registraron un incremento real elevado, destacando el intenso avance de las compras de bienes de equipo (17,3%); las importaciones reales de bienes de consumo crecieron un 9,9% en ese período, sobresaliendo las compras de alimentos y también las de manufacturas de consumo y automóviles. Sin embargo, los bienes intermedios no energéticos mostraron un perfil de notable desaceleración en el transcurso del ejercicio, acumulando un incremento del 5,2% hasta octubre. Por su parte, las importaciones reales de bienes intermedios energéticos se incrementaron un 0,4% entre enero y octubre, acusando el fuerte descenso del primer trimestre, que coincidió con una intensa escalada de los precios del petróleo.

Por último, las importaciones reales de servicios descendieron un 2,6% en el tercer trimestre, intensificando el perfil de desaceleración iniciado el trimestre anterior. Cabe mencionar el retroceso que registraron las importaciones de servicios no turísticos (–2,6%), acorde con la evolución de esta rúbrica en la Balanza de Pagos. Los pagos por turismo crecieron un 5% real, impulsados por la apreciación del euro.

GRÁFICO 17

Comercio exterior
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, Ministerios de Economía y Hacienda y Banco de España.
(a) Datos de la CNTR a precios constantes.
(b) Series deflactadas de ciclo-tendencia.
(c) Serie nominal de ciclo-tendencia.

4.2. Producción y empleo

Como se ha señalado al inicio de este epígrafe, en el tercer trimestre se produjo una recuperación de la actividad en las principales ramas productivas, con la excepción de la industria (véase gráfico 18). En las ramas pesquera y agraria, la mejora de la actividad observada en el primer semestre de 2003 tuvo su continuidad en el tercer trimestre, período en el que su VAB creció un 1,8%, aún cuando las condiciones climatológicas no fueron las más propicias para muchos cultivos agrícolas. Este comportamiento expansivo ha debido de tener continuidad en los meses finales del año, favorecido por la excelente cosecha olivarera; por su parte, la evolución expansiva de la uva y de los cítricos habría compensado ampliamente los recortes de producción en el resto de cultivos. La producción animal ha mostrado un vigor decreciente, destacando la contracción de la producción láctea desde finales de 2002. Las perspectivas iniciales para 2004 son optimistas, dado el inicio del año hidrológico, que ha registrado un 23% más de precipitaciones que la media histórica, para el conjunto del período octubre-diciembre.

Tras un período de crecimiento estable, la rama de industria y energía perdió tono en el tercer trimestre de 2003, al recortarse en seis décimas en su tasa de crecimiento interanual, que se situó en el 1,5%. A esta pérdida de vigor no fue ajena la desaceleración de las exportaciones, que habían venido impulsando la actividad industrial. No obstante, en los meses finales de 2003 se está observando un nuevo impulso. Entre la información coyuntural disponible, el índice de producción industrial (IPI) registró sendas mejoras en los meses de octubre y noviembre, superando la ralentización observada en el tercer trimestre. Este impulso se concentró en la producción de bienes de equipo e intermedios, mientras que los bienes de consumo registraron caídas de su producción. Por su parte, el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea retrocedió ligeramente en los meses finales de 2003 —si bien el índice de clima industrial publicado por el Ministerio de Ciencia y Tecnología tendió a mejorar—. En cualquier caso, la aparente expansión de la actividad no se estaría trasladando todavía al empleo, que, según la información proporcionada por los afiliados a la Seguridad Social, mantuvo en el cuarto trimestre el perfil contractivo de trimestres anteriores.

Al igual que el gasto en construcción, la actividad constructora volvió a mostrar un elevado dinamismo en el tercer trimestre de 2003, registrando incluso una ligera aceleración. El crecimiento interanual de su VAB se incrementó en una décima, hasta el 4%, según la CNTR, manteniéndose como el sector más dinámico de la economía. La información disponible para el cuarto trimestre confirma que este sector continuó mostrando un elevado pulso, aunque algunos indicadores contemporáneos apuntan ya una desaceleración. Como se señaló al comentar el gasto, los indicadores de carácter adelantado muestran que la edificación residencial conserva un potencial expansivo, mientras que el resto de usos de edificación registra una mayor atonía. La licitación oficial de obra civil, por su parte, también ha experimentado una notable pérdida de ritmo.

La actividad en rama de los servicios se aceleró cuatro décimas en el tercer trimestre, creciendo un 2,3% interanual. Esta aceleración fue común a los servicios de mercado y no de mercado, aunque resultó ser mucho más acusada en el primer caso, con una aceleración de cuatro décimas también, hasta el 2,4%, mientras que en el segundo fue de una sola décima (1,8%). La información coyuntural disponible señalaría que en los meses finales de 2003 los servicios de mercado registraron también un comportamiento expansivo: el número de afiliados a la Seguridad Social en estas actividades experimentó un impulso entre octubre y diciembre, tras haberse desacelerado en el tercer trimestre, y el indicador de confianza del sector mejoró sensiblemente en ese mismo período; únicamente el indicador sintético para los servicios de mercado (ISIS) estabilizó su ritmo de avance en el cuarto trimestre. A nivel desagregado, la mayor parte de las actividades incluidas en los servicios de mercado registró un mayor empuje en el trimestre final del año. La rama de comercio y reparación superó la pérdida de dinamismo experimentada en el tercer trimestre, según señalarían el índice de ventas del comercio al por menor y las afiliaciones a la Seguridad Social; el indicador de confianza del comercio minorista también reflejó una mejora en el conjunto del cuarto trimestre, basada en una valoración más positiva de la evolución actual de los negocios. La rama de actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales presentó asimismo un tono positivo, recogido por la aceleración de las afiliaciones a la Seguridad Social, que aumentaron incluso en el sector de informática e I+D. El sector hostelero también finalizó 2003 en una fase de revitalización, como indica la afiliación; no obstante, la pérdida de tono de las pernoctaciones en octubre y noviembre matiza dicha expansión. Por último, la afiliación en las actividades de transporte y comunicaciones registró un menor pulso en el cuarto trimestre.

Según la CNTR, en el tercer trimestre de 2003 el empleo consolidó la senda de recuperación iniciada a principios de año, al registrar un crecimiento interanual del 1,9%, frente al

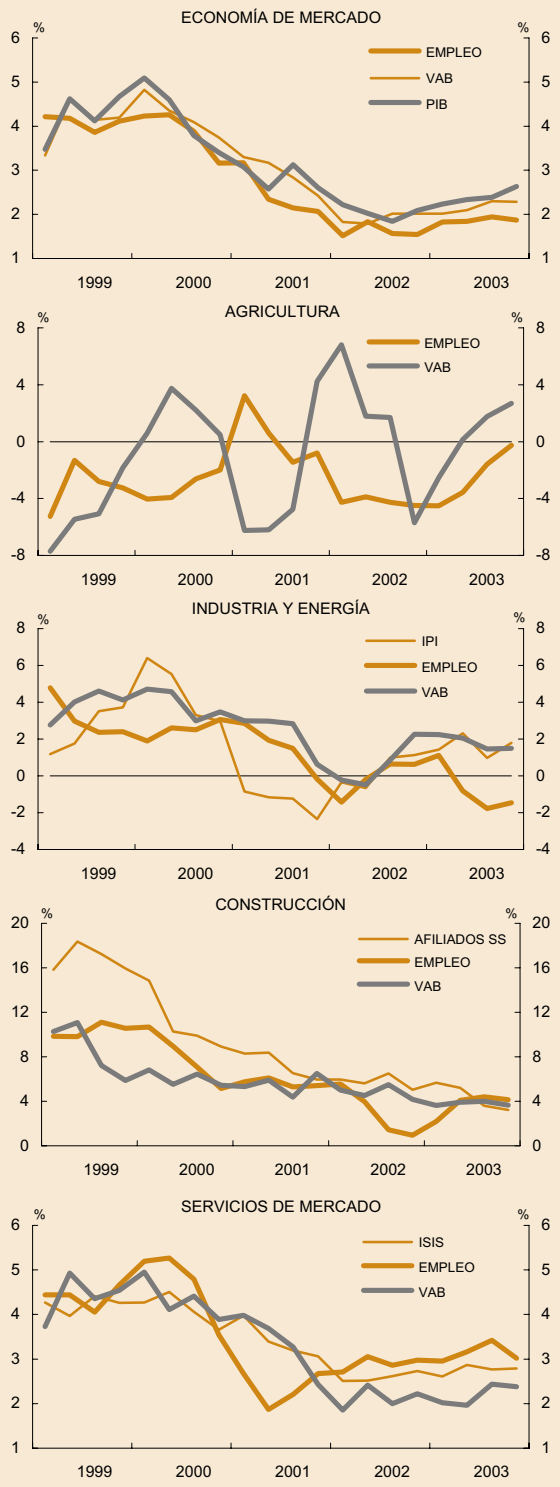
1,7% del trimestre anterior. La aceleración del empleo fue algo más intensa que la registrada por el PIB, de forma que la productividad aparente del trabajo volvió a experimentar un crecimiento modesto (0,5%), en línea con su comportamiento en los últimos años. En la economía de mercado, el empleo se aceleró ligeramente, hasta el 1,9%, de forma que, también en este caso, la productividad aparente del trabajo registró ganancias muy reducidas (0,3%), en línea con su avance en 2002, aunque por encima del crecimiento del primer semestre.

Los principales indicadores reflejaron la fortaleza relativa del empleo en el tercer trimestre, aunque con algunas diferencias: la EPA arrojó un aumento interanual del número de ocupados del 2,8% en ese período, 0,2 pp por encima del observado en el segundo trimestre, mientras que las afiliaciones a la Seguridad Social, aunque mantuvieron un crecimiento elevado, se desaceleraron ligeramente, hasta el 2,8%. En el último trimestre del año, las afiliaciones mostraron, no obstante, una leve recuperación, con un crecimiento medio del 2,9% en el cuarto trimestre, a pesar de la fuerte reducción del mes de diciembre. Según la estadística de contratación del INEM, el número de contratos firmados experimentó una suave recuperación en el tercer trimestre, tras la caída del segundo trimestre, que se ha afianzado en el cuarto, cuando el crecimiento interanual del número de contratos se ha elevado al 8,1%, debido en gran medida a la contratación temporal. Finalmente, la información de la EPA correspondiente al cuarto trimestre, aparecida cuando se cerraba este Boletín, ha mostrado una nueva aceleración del empleo, con una tasa de crecimiento interanual de los ocupados del 3%, 0,2 pp por encima del crecimiento observado en el tercer trimestre. En conjunto, se estima que en el cuarto trimestre de 2003 el empleo habrá crecido a un ritmo incluso algo superior al del trimestre anterior, lo que, en un contexto de recuperación adicional del PIB, supone prolongar la trayectoria de ganancias reducidas de la productividad aparente del trabajo en la economía de mercado.

Por ramas de actividad, en el cuarto trimestre el número de puestos de trabajo registró una nueva aceleración en las ramas de servicios y en la agricultura, mientras que se mantuvo estable el fuerte ritmo de crecimiento del empleo en la construcción y se intensificó el proceso de destrucción de empleo en la industria, con un descenso del 3%. Esta evolución del empleo en el cuarto trimestre implica el mantenimiento de crecimientos muy elevados de la productividad en esta rama, mientras que en la construcción y en los servicios habrían continuado los retrocesos de la productividad aparente del trabajo observados en trimestres anteriores.

GRÁFICO 18

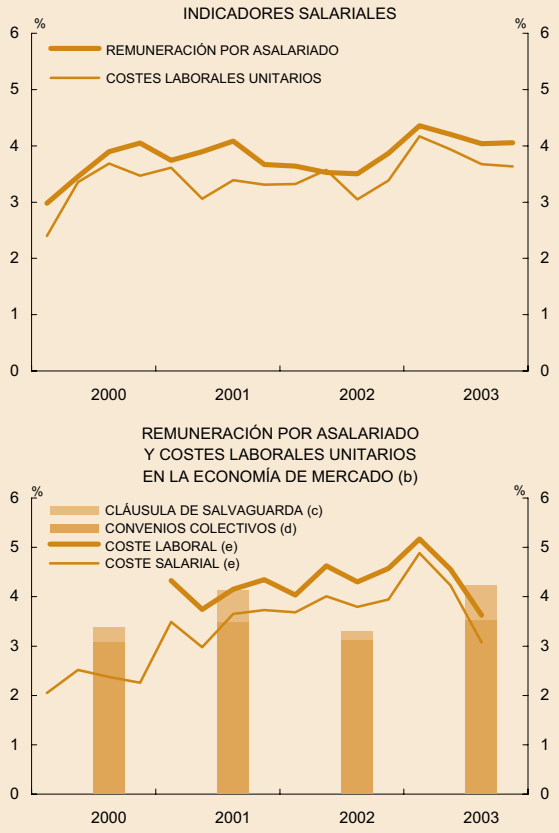
Valor añadido bruto y empleo por ramas de actividad
Tasas interanuales (a)



Fuentes: INE y Banco de España.
(a) Series ajustadas de estacionalidad. Empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Para los trimestres incompletos, tasa interanual del período disponible dentro del trimestre.

GRÁFICO 19

Evolución de los salarios y costes laborales (a)



Fuentes: INE, 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.
(e) Por trabajador y mes.

Por otra parte, el aumento del empleo en el cuarto trimestre volvió a ser notable en el colectivo de trabajadores asalariados, cuya tasa de crecimiento interanual, según la EPA, fue del 3,4%, frente al 3,5% anterior; los trabajadores por cuenta propia aumentaron un 1%, por encima del trimestre precedente. Según esta estadística, la tasa de asalariados con contrato indefinido mantuvo el buen comportamiento de los trimestres anteriores, creciendo un 3,4% —no obstante, esta tasa fue cinco décimas inferior a la del trimestre precedente—, mientras que la de los trabajadores con contrato temporal registró una nueva aceleración, al crecer un 3,3%. En conjunto, el empleo temporal elevó su contribución positiva al crecimiento interanual del empleo asalariado, mientras que la *ratio* de temporalidad se mantuvo en el 30,7%. La información de contratos del INEM coincide en sus rasgos básicos con la anterior: en el cuarto trimestre, se observó un leve crecimiento del 0,2% de los contratos indefinidos (su peso se situó en el 8,3% del total de contratos firmados), al tiempo que los contratos temporales se incrementaron en un 8,8%. Esta evolución de los contratos y de los asalariados se tradujo, sin embargo, en un nuevo descenso de la rotación en el mercado de trabajo. No obstante, el menor peso de los contratos de duración inferior a un mes ha venido acompañado de un aumento de los que se firman para una semana o menos.

La población activa conserva un notable dinamismo. En el cuarto trimestre registró, según la EPA, un avance interanual del 2,7% en el tercer trimestre, que supone una suave aceleración respecto al trimestre anterior (2,5%). La fortaleza de la oferta de trabajo es consecuencia de la senda ascendente que está siguiendo la tasa de actividad, que se situó en el 55,4% en el cuarto trimestre, lo que representa un aumento de 1,1 pp en el último año—. Este incremento de la participación en el mercado de trabajo está siendo más intenso entre las mujeres, los más jóvenes y los más formados, si bien persisten diferenciales muy importantes en cuanto a la participación laboral entre distintos colectivos: las mujeres, los mayores de 45 años y las personas con menor nivel de formación presentan tasas de participación notablemente inferiores a la media. Por su parte, la tasa de desempleo se situó en el cuarto trimestre tres décimas porcentuales por debajo de su nivel un año antes, en el 11,2%, mientras que en promedio la tasa de desempleo se situó en el año 2003 en el 11,3%, 0,1 pp por debajo de la de 2002. El paro registrado en las oficinas del INEM mantuvo el comportamiento de los últimos trimestres, con un aumento del 1,4% interanual, tras crecer un 1,3% en el trimestre anterior.

4.3. Costes y precios

De acuerdo con la CNTR, el coste laboral por unidad de valor añadido creció un 3,3% en el tercer trimestre, en el conjunto de la economía, algo menos que en el trimestre precedente, como consecuencia de la moderación en el avance de la remuneración por asalariado, que aumentó un 3,7%, en un contexto de estabilidad de la productividad aparente de trabajo. En la economía de mercado los costes laborales unitarios aumentaron un 3,3% y la remuneración un 4%, siguiendo un perfil similar de moderación (véase grafico 19).

Según el Índice de Costes Laborales (ICL), principal indicador de la remuneración por asalariado en las actividades de mercado, el aumento interanual de los costes laborales por trabajador y mes en el tercer trimestre de 2003 fue del 3,6%, resultado de un aumento del

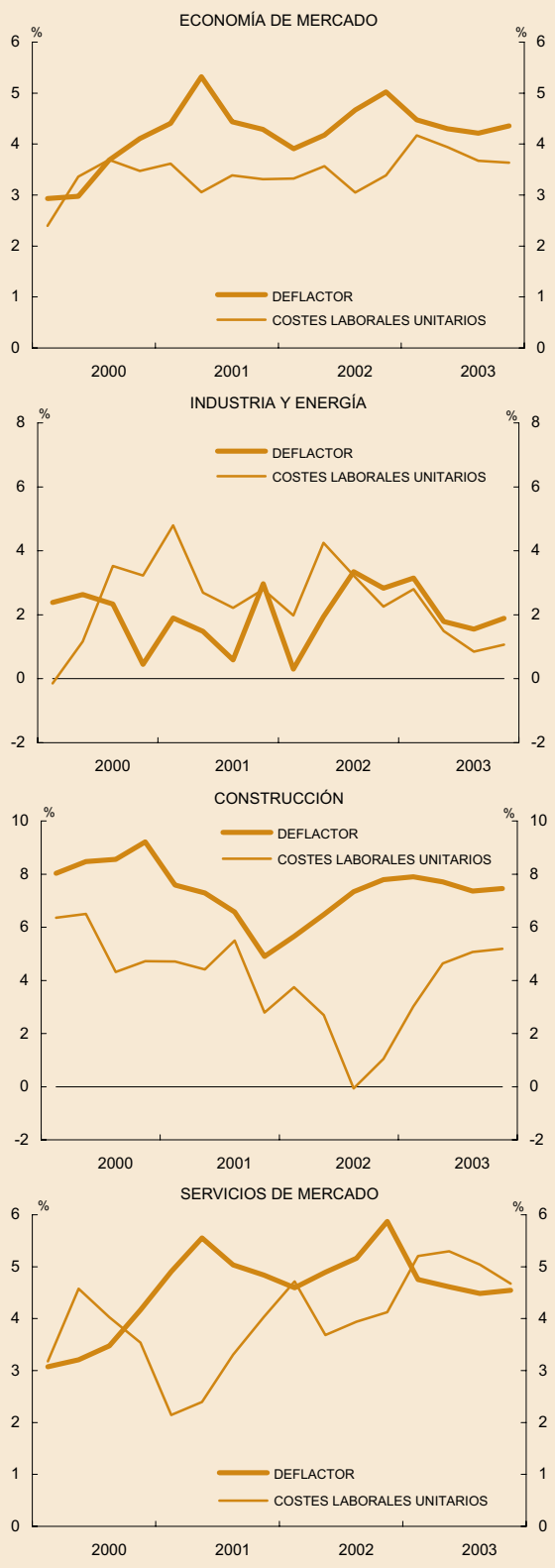
3,1% en el componente salarial y del 5,2% en los costes no salariales. Estos datos suponen una desaceleración de los costes laborales de un punto porcentual respecto al segundo trimestre. La ralentización del coste salarial tuvo su origen en la evolución del coste salarial ordinario y en el menor incremento de los pagos extraordinarios, mientras que los atrasos se aceleraron ligeramente. Por su parte, los otros costes se desaceleraron en tres décimas. Por ramas de actividad, el crecimiento del coste laboral por persona y mes se redujo en 1,1 pp en la industria y los servicios (hasta el 4,4% y el 2,9%, respectivamente), mientras que se incrementó ligeramente en la construcción.

En cuanto a la información de los convenios colectivos, los registrados hasta el pasado 31 de diciembre incorporaban un incremento medio de las tarifas salariales del 3,5%, cuatro décimas más que el observado en 2002, antes de incluir las cláusulas de salvaguarda. Estos convenios afectaban ya a algo más de 8 millones de trabajadores, la mayoría de ellos con convenios revisados. Con datos hasta noviembre, en los convenios revisados el incremento pactado se situaba en el 3,5%, mientras que en los de nueva firma era del 3,6%, subida que se encuentra por encima de lo pactado por los agentes sociales en el Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva 2003, aunque en algunos casos puede estar recogiendo el efecto de la desviación entre la inflación observada en 2002 y la referencia de la previsión oficial. Por su parte, se estima que el efecto de la activación de las cláusulas de salvaguarda salarial por la desviación de la inflación en 2002 sobre el incremento salarial pactado para ese año fue de 0,7 pp, lo que eleva el crecimiento medio de las tarifas salariales en ese año hasta el 3,8%. Se espera que el porcentaje de convenios con cláusulas de salvaguarda en 2003 sea similar al del año anterior (superior al 70%), aunque es previsible que su impacto sea mucho más reducido, dada la evolución más favorable de la inflación.

En el contexto de la ligera desaceleración que se acaba de describir para los costes laborales, el deflactor del valor añadido —una medida de las presiones internas sobre los precios— tendió asimismo a moderar su avance en el tercer trimestre de 2003, continuando la trayectoria del primer semestre, aunque el margen de explotación unitario siguió ampliándose en el conjunto de la economía. En la economía de mercado, el deflactor se desaceleró en una décima (creciendo el 4,2% en tasa interanual), observándose también un repunte del excedente unitario (véase gráfico 20). Como se observa en este gráfico, en el tercer trimestre el deflactor del valor añadido en las actividades de industria y energía se desaceleró tres décimas,

GRÁFICO 20

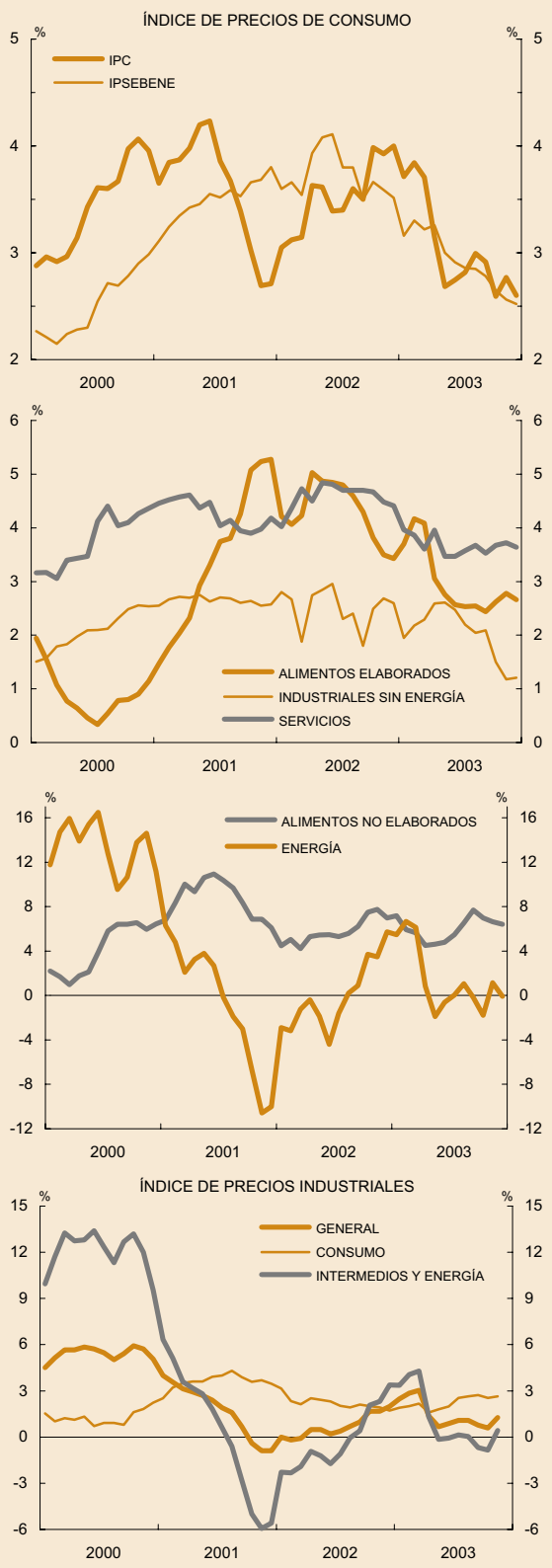
Precios y costes por ramas de actividad (a)



Fuentes: INE y Banco de España.
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.

GRÁFICO 21

Indicadores de precios (a)
España



Fuente: INE.
(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

hasta crecer el 1,5%, mientras que los costes laborales unitarios lo hicieron en menor medida, de forma que el excedente unitario se recuperó y mantuvo un ritmo de crecimiento superior al de los precios. Como se ha señalado antes, en estas actividades se ha observado un avance importante de la productividad, que está detrás de la moderación de los costes laborales y que se ha conseguido a través de una reducción neta del empleo. En los servicios de mercado, el deflactor creció algo menos que en el trimestre anterior, mientras que los costes laborales unitarios se desaceleraron en mayor medida, manteniéndose la tendencia al estrechamiento del margen unitario. Por último, en la construcción, los costes laborales unitarios se aceleraron, acompañados de una caída en la productividad aparente del trabajo, mientras que el deflactor se desaceleró, de forma que la ampliación del margen unitario fue menos intensa que en el pasado reciente.

En el tercer trimestre de 2003, el deflactor de la demanda final se aceleró en dos décimas, hasta alcanzar una tasa interanual del 2,9%, a pesar de la ralentización del deflactor del PIB y, por tanto, de las presiones interiores de costes. Esta evolución refleja el comportamiento de los precios exteriores, que experimentaron una acusada aminoración en su ritmo de caída, en el tercer trimestre. La fortaleza del euro frente al dólar y la estabilización del precio del petróleo en los mercados internacionales han sido los principales determinantes de la favorable evolución de los precios de importación, particularmente de los bienes energéticos. Cabe destacar que, sin embargo, los precios de importación de los bienes intermedios no energéticos han seguido registrando tasas de crecimiento sostenidas.

Entre los precios finales, los del consumo privado, medidos por el deflactor correspondiente, se aceleraron en una décima en el tercer trimestre de 2003, hasta el 3,1%, tras la abultada corrección a la baja experimentada en el primer semestre. Esta evolución coincide con la mostrada por el principal indicador de estos precios, el IPC, cuyo crecimiento se estabilizó en tasas del 2,9%, en el período comprendido entre julio y septiembre. En el último trimestre del pasado año, sin embargo, el indicador experimentó una ralentización adicional, y situó su tasa de variación interanual en el 2,6% en diciembre (véase gráfico 21).

Dentro del IPC, los precios de los bienes industriales evolucionaron muy favorablemente en el cuarto trimestre, en especial los no energéticos, debido al comportamiento moderado de los precios del vestido y el calzado. Los precios de consumo de la energía, aunque con

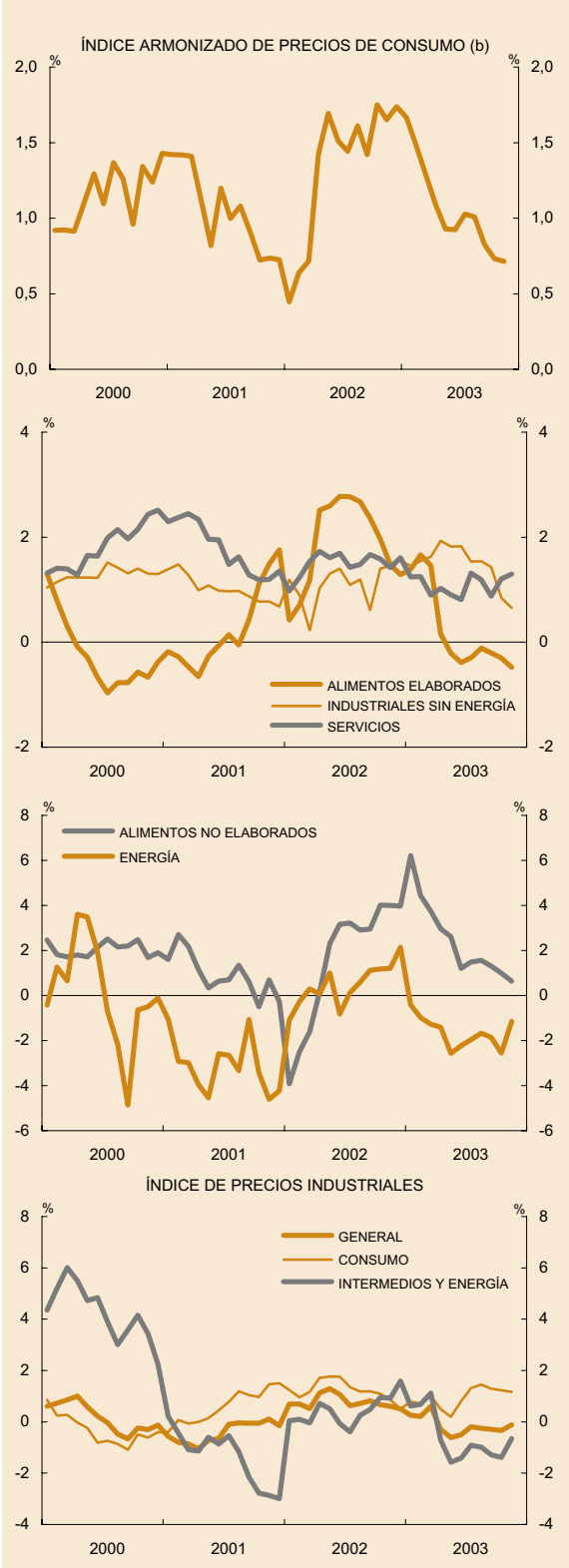
una evolución más oscilante, también se desaceleraron en el conjunto del trimestre, en el que la evolución del precio del crudo en los mercados internacionales se ha caracterizado por una relativa estabilidad, interrumpida por tensiones puntuales, que han venido sobradamente compensadas por la depreciación del dólar. No obstante, estas tensiones se han visto intensificadas en los primeros días de 2004, cuando se han llegado a superar los 32 dólares por barril de crudo. Por otra parte, los aumentos de precios de los alimentos no elaborados tendieron a normalizarse en el cuarto trimestre de 2003, tras los acusados deslizamientos de los meses estivales. Por último, los precios de los servicios y de los alimentos elaborados experimentaron ligeros repuntes, que se vieron sobradamente compensados por la mejora de otros componentes. Cabe señalar que la ralentización del IPC general en el último trimestre vino acompañada de un descenso en el ritmo de avance del IPSEBENE, que registró un aumento interanual del 2,5% en diciembre.

La inflación española medida por el IAPC se redujo en casi tres décimas entre septiembre y diciembre, mientras que en el conjunto de la UEM disminuyó en dos décimas, de forma que el diferencial de inflación se estrechó adicionalmente hasta los 0,7 pp (véase gráfico 22). Por componentes, el diferencial en el caso de los servicios ha aumentado, mientras que el de los bienes se ha comprimido sustancialmente. Tanto los diferenciales de inflación de la energía como los de los alimentos elaborados se mantuvieron favorables a nuestro país, deteriorándose algo en el primer caso y mejorando ligeramente en el segundo. Los deslizamientos observados en los precios de los alimentos no elaborados se prolongaron en la zona euro hasta el cuarto trimestre, mientras que en España se corrigieron, de forma que el correspondiente diferencial se redujo en más de un punto porcentual. Por último, la desaceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos en España ha permitido que el diferencial se haya estrechado, hasta situarse por debajo del punto porcentual al finalizar el año.

Entre los restantes indicadores de precios, el índice de precios industriales (IPRI) finalizó el año 2003 con un aumento interanual en diciembre del 1,1%, revertiendo, en parte, la aceleración registrada en los meses anteriores. La desaceleración de diciembre tuvo su origen, fundamentalmente, en el comportamiento de los precios de producción de la energía. Los precios de fabricación de los bienes de consumo crecieron establemente en torno al 2,6% hasta noviembre, situándose en el 2,4% en diciembre, mientras que los correspondientes a los bienes intermedios continuaron mostrando

GRÁFICO 22

Indicadores de precios
Diferenciales con la UEM (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.
(a) Tasas interanuales sobre las series originales.
(b) Hasta diciembre de 2001, las series corresponden a las publicadas en esa fecha.

CUADRO 3

Estado. Ejecución presupuestaria

me y %

	Liquidación 2002	Variación porcentual 2002/2001	Avance de liquidación	Variación porcentual 2003/2002	Liquidación ENE-SEP Variación porcentual 2003/2002	Liquidación 2002 ENE-NOV	Liquidación 2003 ENE-NOV	Liquidación Variación porcentual
	1	2	3	4=3/1	5	6	7	8=7/6
1. Ingresos no financieros	**108.456**	**-13,4**	**108.437**	**0,0**	**1,6**	**99.585**	**101.115**	**1,5**
Impuestos directos	55.531	-0,3	57.082	2,8	3,5	50.620	51.388	1,5
IRPF	*32.268*	*-11,5*	*33.079*	*2,5*	*7,4*	*30.362*	*30.582*	*0,7*
Sociedades	*21.420*	*24,4*	*22.151*	*3,4*	*-1,9*	*18.520*	*19.230*	*3,8*
Otros (a)	*1.843*	*-8,4*	*1.852*	*0,5*	*-8,7*	*1.737*	*1.576*	*-9,3*
Impuestos indirectos	38.026	-28,5	38.269	0,6	-0,5	36.429	37.656	3,4
IVA	*25.720*	*-25,8*	*26.296*	*2,2*	*1,7*	*25.064*	*26.662*	*6,4*
Especiales	*10.347*	*-37,7*	*9.819*	*-5,1*	*-7,7*	*9.569*	*9.027*	*-5,7*
Otros (b)	*1.959*	*4,7*	*2.154*	*9,9*	*8,7*	*1.796*	*1.968*	*9,6*
Otros ingresos	14.898	-8,8	13.086	-12,2	0,6	12.537	12.071	-3,7
2. Pagos no financieros	**111.082**	**-13,3**	**113.647**	**2,3**	**1,2**	**99.917**	**102.017**	**2,1**
Personal	17.554	4,3	18.536	5,6	5,4	15.328	16.079	4,9
Compras	2.843	11,3	3.123	9,9	9,3	2.355	2.484	5,5
Intereses	18.863	3,3	19.990	6,0	1,2	18.681	19.284	3,2
Transferencias corrientes	58.324	-24,4	58.246	-0,1	-1,6	52.560	52.227	-0,6
Fondo de contingencia	...	...	...	...	...	...	...	...
Inversiones reales	7.043	9,0	7.227	2,6	10,5	5.739	6.279	9,4
Transferencias de capital	6.455	-5,3	6.525	1,1	3,8	5.254	5.664	7,8
3. Saldo de caja (3=1-2)	**-2.626**	**...**	**-5.210**	**...**	**...**	**-332**	**-902**	**...**
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL:								
Ingresos no financieros	108.387	-12,5	109.770	1,3	1,4	100.469	101.677	1,2
Pagos no financieros	111.807	-12,4	113.390	1,4	1,6	94.757	96.521	1,9
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (c)	**-3.420**	**...**	**-3.620**	**...**	**...**	**5.712**	**5.156**	**...**

Fuente: Ministerio de Hacienda.
(a) Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.
(b) Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.
(c) Las cifras son conformes con el criterio del Protocolo sobre Déficit Excesivo.

un comportamiento muy moderado, igual que los de los bienes de equipo. En la zona euro la evolución de los precios de producción industrial ha sido bastante similar a la ocurrida en España, alcanzando una tasa interanual del 1,4% en el mes de noviembre. No obstante, la aceleración de los precios de producción de la energía hasta ese mes resultó algo más intensa en el caso español, contribuyendo a un ligero empeoramiento del diferencial de inflación. Por otra parte, los precios percibidos por los agricultores, aunque continúan mostrando un crecimiento muy abultado (11,9% en octubre), han registrado un recorte notable en su ritmo de avance. Por último, los precios hoteleros han evolucionado establemente en tasas en torno al 2% en los meses finales de 2003.

4.4. La actuación del Estado

Tras la aprobación y publicación a finales de diciembre de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2004 (véase recuadro 3), en enero se presentó la Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España, con proyecciones fiscales para el período 2003-2007. El Programa, que no modifica el escena-

RECUADRO 3

Presupuesto de gastos y principales medidas presupuestarias para 2004

En este recuadro se presenta de forma muy resumida la información de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) relativa a las distintas actuaciones de tipo discrecional que configuran el impacto de las AAPP sobre la actividad económica. En particular, se repasan el límite de gasto del Estado, las políticas de gasto consolidado, la inversión empresarial impulsada desde los Presupuestos y, finalmente, las principales medidas presupuestarias para el año 2004.

Por el lado del gasto, y de acuerdo con las directrices establecidas en la Ley de Estabilidad Presupuestaria, el Pleno del Congreso estableció en la primavera de 2003 el límite máximo de gasto no financiero del Estado para el año 2004, que quedó fijado en 117.260 millones de euros, un 2,4% por encima del límite establecido el año anterior. Esta tasa es inferior a la que se prevé para el PIB nominal, por lo que debería contribuir favorablemente a la consolidación fiscal.

Los PGE ofrecen una comparación de los Presupuestos iniciales de gasto consolidado del Estado, los organismos autónomos y la Seguridad Social por funciones para los años 2003 y 2004. De acuerdo con esta información, las políticas de gasto que registrarán mayor impulso, con crecimientos superiores a los del PIB nominal, serán las de justicia y seguridad ciudadana, gasto social (en especial, los gastos destinados al fomento del empleo y a la incapacidad temporal) y las actuaciones inversoras en infraestructuras e investigación. Por otra parte, disminuirá el peso de los gastos destinados a los pagos por intereses y a las Administraciones territoriales (estos últimos, afectados por los cambios llevados a cabo en los sistemas de financiación de dichas entidades). Todo ello implica una reducción del gasto consolidado de 5 décimas porcentuales con relación al PIB. No obstante, si se eliminan de este total las partidas correspondientes a la financiación de la deuda y a las Administraciones territoriales, el gasto crecerá un 6,2%, por encima del PIB nominal previsto, lo que en un contexto de recuperación de la actividad económica dota al presupuesto de gastos de un ligero tono expansivo.

Hay que tener en cuenta, además, que el gasto de inversión que se computa en el Presupuesto consolidado de gastos no incorpora la inversión en infraestructuras realizada por empresas (públicas o privadas) que no forman parte del sector Administraciones Públicas de la CN, a las que el Estado facilita recursos a través de operaciones financieras para el fomento de infraestructuras y proyectos tecnológicos industriales. El volumen de inversión realizado por este conjunto de entidades ha crecido de manera sustancial en los últimos años (en torno al 26% de media anual en los tres últimos años). De acuerdo con la información proporcionada por los PGE, los recursos destinados a este tipo de inversión aumentarán un 16,9% en el año 2004, por lo que, en conjunto, la suma de inversión del sector público empresarial y del Estado crecerá un 11,3%.

Las medidas de gasto introducidas por la Ley de Presupuestos para 2004 y por la Ley de Acompañamiento atenúan, como el año pasado, los criterios restrictivos en la contratación de personal al servicio de las Administraciones Públicas que estuvieron en vigor en años anteriores —la tasa de reposición se mantiene en el 100%—, mientras que las tarifas salariales aumentan en línea con la inflación prevista (2%), pero se introduce una mejora en las pagas extraordinarias de los funcionarios y se efectúa una primera dotación al fondo de pensiones para este colectivo, que el Programa de Estabilidad evalúa en 55 millones de euros. En el ámbito de las prestaciones económicas, las pensiones se actualizan de acuerdo con la evolución prevista para el IPC en 2004 (2%) y se introducen mejoras en las pensiones más bajas, en especial en las de viudedad. Finalmente, cabe citar la dotación al Fondo de Reserva de las Pensiones, que este año ascenderá a 3.008 millones de euros.

Por lo que respecta a los ingresos, las novedades incluidas en los Presupuestos son muy reducidas. Cabe mencionar, en relación con el fomento del empleo, el incremento previsto en las bonificaciones en las cuotas empresariales por contratación estable de trabajadores, que se incrementa más de un 20% (1) (en línea con lo establecido en el Acuerdo para la Mejora y el Desarrollo del Sistema de Protección Social) y la elevación de la reducción en la aportación empresarial en las cotizaciones a la Seguridad Social por contingencias comunes a los trabajadores mayores de 60 años. Ambas medidas tenderán a disminuir los ingresos. En sentido contrario, hay que señalar, en el ámbito del IRPF, la decisión de no actualizar la tarifa del impuesto (2) ni los mínimos personal y familiar y, en el impuesto sobre sociedades, la introducción de nuevos incentivos fiscales a las actividades de I+D+i. Finalmente, cabe mencionar la congelación de los tipos de los impuestos especiales, lo que naturalmente tendrá un efecto contractivo sobre los ingresos.

(1) El Real Decreto-Ley 2/2003 de Medidas de Reforma Económica introdujo la bonificación total de cotizaciones durante un año a las mujeres que se reincorporen a su trabajo tras la maternidad. Además, entre las medidas aprobadas por dicho Real Decreto-Ley figura la ampliación de la cobertura por incapacidad temporal para los trabajadores por cuenta propia, por lo que se elevan los tipos de cotización para esa contingencia en 1,5 puntos porcentuales.

(2) La reforma parcial del IRPF implementada en 2003 tendrá un impacto adicional de 800 millones de euros en 2004.

CUADRO 4

Balanza de Pagos: resumen (a)

me

	ENERO-OCTUBRE	
	2002	2003
	Ingresos	Ingresos
Cuenta corriente	**196.443**	**206.109**
Mercancías	110.281	116.962
Servicios	55.754	57.650
Turismo	*30.540*	*31.777*
Otros servicios	*25.215*	*25.874*
Rentas	17.280	18.522
Transferencias corrientes	13.128	12.975
Cuenta de capital	**7.970**	**7.247**
	Pagos	Pagos
Cuenta corriente	**206.781**	**222.766**
Mercancías	137.264	147.756
Servicios	33.035	34.188
Turismo	*5.954*	*6.141*
Otros servicios	*27.081*	*28.048*
Rentas	26.195	28.859
Transferencias corrientes	10.287	11.963
Cuenta de capital	**854**	**859**
	Saldos	Saldos
Cuenta corriente	**-10.338**	**-16.657**
Mercancías	-26.984	-30.794
Servicios	22.720	23.462
Turismo	*24.586*	*25.636*
Otros servicios	*-1.866*	*-2.174*
Rentas	-8.915	-10.338
Transferencias corrientes	2.841	1.012
Cuenta de capital	**7.116**	**6.388**

Fuente: Banco de España.
(a) Avance provisional.

rio macroeconómico que sirvió para la elaboración de los Presupuestos, anticipa un superávit en las cuentas públicas de 2003 del 0,5% del PIB —frente al saldo nulo previsto en el Proyecto de Presupuestos— y corrobora el objetivo de equilibrio presupuestario para 2004. Por agentes, el superávit en el saldo de las AAPP en 2003 vendría determinado por los saldos del Estado y de la Seguridad Social —para los que se proyectan déficit del 0,4% y superávit del 0,9%, respectivamente— (véase recuadro 4), dado que se asume que las Administraciones territoriales mantendrían una posición de equilibrio. Se prevé que el cambio de una posición de superávit a otra de equilibrio en la cuenta de las AAPP entre 2003 y 2004 se produzca por el descenso en el excedente de la Seguridad Social entre ambos años.

Con la información disponible según la metodología de Contabilidad Nacional (CN), el Estado registró hasta noviembre un superávit del 0,7% del PIB, ligeramente inferior al que había alcanzado un año antes. Esta cifra contrasta con las previsiones disponibles para el conjunto del año, si bien está muy condicionada por la marcada estacionalidad de las operaciones no financieras de este agente. Por el contrario, los resultados de caja se saldaron con un déficit de 902 millones de euros hasta noviembre. Las discrepancias entre ambos saldos —CN y caja— parecen responder, fundamentalmente, al ajuste por el diferente criterio de imputación de intereses y a la variación en los derechos y obligaciones pendientes. A continuación se comenta la evolución más reciente de ingresos y gastos del Estado, utilizando la información de caja, debido a que la información publicada contiene datos homogéneos (1) de los ingresos para los años 2002 y 2003.

Hasta noviembre, los ingresos crecieron algo por encima de lo previsto en el Avance de Liquidación, mientras que los gastos experimentaron un crecimiento algo más moderado de lo que señala el Avance, por lo que el aumento esperado en el déficit de caja no financiero podría ser menor que el que señala este último. Los mayores ingresos proceden de los impuestos indirectos y de los ingresos no impositivos, mientras que la contención de los pagos se debería a los pagos corrientes, puesto que los de capital crecieron a un ritmo superior al previsto.

En comparación con las cifras acumuladas hasta septiembre, se observa una cierta moderación en el crecimiento de los ingresos pero una aceleración en los pagos. Para el análisis de la evolución de los ingresos, se cuenta con información sobre la recaudación total de las principales figuras impositivas, tanto de la parte que se asigna al Estado como de la que corresponde a las Comunidades Autónomas de régimen común, información, esta última, que no se recoge en el cuadro 3. Según estas cifras, los impuestos directos se desaceleraron ligeramente en estos últimos meses, al contrario de lo ocurrido con los impuestos indirectos. El IRPF se desaceleró ligeramente, reflejando paulati-

(1) En este sentido conviene recordar que tanto las cifras de caja como las de Contabilidad Nacional están condicionadas por el hecho de que en buena parte de 2002 estuvo vigente el período transitorio en la aplicación del nuevo sistema de financiación autonómica. En este período, algunas Comunidades Autónomas de régimen común, que aún no habían asumido la Sanidad, recibían transferencias del Estado para financiarla. A medida que la iban asumiendo, su financiación pasaba a realizarse a través de los impuestos indirectos cedidos. Este proceso dificulta la comparación de las cifras de los impuestos, por el lado de los ingresos, y de las transferencias pagadas, por el lado del gasto.

RECUADRO 4

Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social

El Sistema de la Seguridad Social presentó un superávit no financiero de 9.206 millones de euros hasta septiembre de 2003, superior en un 17,7% al registrado en el mismo período del año precedente, en línea con el resultado hasta julio (véase cuadro adjunto). Esta notable mejora del saldo acumulado en los tres primeros trimestres del año contrasta con la disminución del superávit previsto en el Presupuesto inicial de 2003 en relación con la liquidación del año anterior. Como en el caso del Estado, la comparación interanual de los datos sobre ingresos y gastos se halla afectada por la culminación, en el transcurso del año 2002, del traspaso efectivo de la gestión de la asistencia sanitaria a todas las CCAA. Los ingresos no financieros experimentaron una nueva aceleración en los últimos meses y situaron su crecimiento en el 2,8%, frente a la reducción prevista en el Presupuesto. Por su parte, los pagos también elevaron su tasa de variación y pasaron a registrar un incremento del 0,5%, en contraste con la caída recogida en el Presupuesto.

Los ingresos por cotizaciones sociales mantuvieron un crecimiento del 8,4% hasta septiembre, lo que supone un incremento muy superior al previsto en el Presupuesto y una apreciable aceleración respecto a la evolución seguida en 2002. Sin embargo, el número de afiliados a la Seguridad Social creció en el conjunto del año 2003 al mismo ritmo (3%) que en el año anterior.

En cuanto al gasto, el destinado a pensiones contributivas mantuvo hasta septiembre un ritmo de crecimiento del 6,9%, ligeramente superior al experimentado en 2002. No obstante, y dado que la desviación de la inflación resultó en 2003 muy inferior a la del año anterior, es de esperar que el monto anual de gasto en pensiones registre finalmente un incremento similar al presupuestado. El número de pensiones contributivas sigue una evolución muy moderada, situándose su tasa de crecimiento en el 1% hasta octubre, ligeramente por encima de lo previsto y del crecimiento registrado en el año anterior.

Con respecto al INEM, las cotizaciones percibidas se incrementaron un 8,9% hasta julio, frente al 13,5% previsto en el Presupuesto, mientras que las bonificaciones de cuotas por fomento del empleo aumentaron un 13,3% hasta agosto, en contraste con el 0,4% de crecimiento previsto.

Por otra parte, el gasto del INEM destinado a prestaciones por desempleo aumentó un 6,3% hasta octubre de 2003, lo que supone una importante desaceleración respecto al 14,6% de crecimiento acumulado en el año 2002. Esta evolución estuvo determinada tanto por la desaceleración del paro registrado (que aumentó un 2,9% hasta octubre, frente al 7,4% en el conjunto de 2002) como de la tasa de cobertura, que se situó en el 71,8% hasta octubre, prácticamente al mismo nivel con que terminó 2002, después de haberse elevado sustancialmente en dicho año. Como consecuencia, el número de beneficiarios creció un 2,8% hasta octubre, frente al 12,3% de crecimiento medio en 2002.

Sistema de Seguridad Social (a)
(Repartidas las transferencias a Comunidades Autónomas) (b)
(Operaciones corrientes y de capital, en términos de derechos y obligaciones reconocidos)

me y %

	Liquidación	Presupuesto		Liquidación ENE-JUL	Liquidación ENE-SEP		
	2002	2003	% variación	% variación	2002	2003	% variación
	1	2	3=2/1	4	5	6	7=6/5
1. Ingresos no financieros	**80.280**	**77.096**	**-4,0**	**1,5**	**59.397**	**61.048**	**2,8**
Cotizaciones sociales (c)	71.703	72.174	0,7	8,5	52.754	57.204	8,4
Transferencias corrientes	7.701	4.294	-44,2	-51,4	6.075	3.325	-45,3
Otros (d)	876	628	-28,3	28,7	569	519	-8,8
2. Pagos no financieros	**73.374**	**73.187**	**-0,3**	**-1,0**	**51.574**	**51.842**	**0,5**
Personal	3.372	1.811	-46,3	-58,5	2.671	1.265	-52,7
Gastos en bienes y servicios	2.361	1.403	-40,6	-45,9	1.564	936	-40,1
Transferencias corrientes	67.145	69.525	3,5	4,3	47.160	49.453	4,9
Prestaciones	67.131	69.524	3,6	4,3	47.159	49.452	4,9
Pensiones contributivas	*56.853*	*60.024*	*5,6*	*6,9*	*39.787*	*42.537*	*6,9*
Incapacidad temporal	*4.754*	*4.623*	*-2,8*	*8,3*	*3.297*	*3.562*	*8,0*
Resto	*5.524*	*4.877*	*-11,7*	*-22,3*	*4.076*	*3.353*	*-17,7*
Resto transferencias corrientes	13	1	-89,4	—	0	1	—
Otros (e)	495	448	-9,5	-0,2	180	188	4,6
3. Saldo no financiero	**6.907**	**3.909**	**-43,4**	**21,8**	**7.824**	**9.206**	**17,7**

Fuentes: Ministerios de 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 solo se hallan disponibles hasta mayo de 2003.
(b) Las transferencias a las Comunidades Autónomas para financiar la Sanidad asumida durante el período transitorio de 2002 y las del ISM para financiar la Sanidad y los Servicios Sociales transferidos 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.

namente la rebaja de retenciones inducida por la reforma de este impuesto, mientras que el impuesto sobre sociedades se aceleró notablemente a causa del fuerte aumento (superior al 20%) del pago a cuenta de octubre, debido a la evolución de los beneficios de las empresas a lo largo del año 2003. En cuanto al IVA, siguió acelerándose, en términos homogéneos, en los últimos meses, hasta una tasa de crecimiento del 10,8% (muy por encima, incluso, de la previsión del Avance de Liquidación, que adelantó un crecimiento del 7,7%). Los impuestos especiales, por su parte, mantuvieron prácticamente sin cambios sus tasas de crecimiento, en cifras moderadas, debido a la congelación de tipos. Los otros ingresos, por último, se desaceleraron en estos últimos meses, debido, sobre todo, al menor volumen de transferencias de capital recibidas por el Estado, casi en su totalidad procedentes de la Unión Europea.

Por el lado del gasto, hay que destacar la desaceleración producida en los gastos de funcionamiento, en especial en el capítulo de compras, al contrario de lo ocurrido en los otros gastos corrientes. Entre estos, cabe destacar que la disminución de las transferencias corrientes (un 0,6%) se debe al cambio de la financiación territorial. Corregidos de este efecto, estos pagos crecerían un 6,7%. Finalmente, cabe señalar que los gastos de capital mantienen tasas de crecimiento muy elevadas que contrastan con las previsiones de crecimiento moderado incluidas en el Avance de Liquidación.

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

En el período comprendido entre enero y octubre de 2003, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 10.269 millones de euros, lo que supone un aumento de 7.047 millones en relación con el saldo negativo observado en el mismo período del ejercicio anterior. Este empeoramiento refleja principalmente el fuerte deterioro del déficit por cuenta corriente, que se amplió en 6.319 millones de euros, hasta situarse en 16.657 millones; el superávit de las operaciones de capital también empeoró en los diez primeros meses de 2002, situándose en 6.388 millones de euros. Entre las partidas de la cuenta corriente, destaca el notable aumento del déficit de mercancías y, en menor medida, del déficit de rentas, así como el menor superávit por transferencias corrientes, mientras que mejoró el saldo positivo de servicios gracias a la favorable evolución del superávit turístico.

En el conjunto de los diez primeros meses de 2003 el déficit de la balanza comercial registró un deterioro de 3.810 millones de euros sobre el nivel alcanzado en las mismas fechas del año anterior; en tasas interanuales, el saldo negativo aumentó un 14,1%. El vigor que han reflejado los flujos reales de importaciones en el conjunto del período, superior al de las exportaciones —a pesar de la notable moderación que registraron las compras exteriores en el último mes—, unido al importante aumento que experimentó la factura energética en los primeros meses del año, habrían propiciado esta notable ampliación del desequilibrio comercial.

En cuanto a la balanza de servicios, en el período comprendido entre enero y octubre su saldo positivo ascendió a 23.462 millones de euros, 742 millones por encima del contabilizado entre las mismas fechas del año anterior; por el contrario, el déficit de servicios no turísticos empeoró. Los ingresos turísticos reflejaron un comportamiento positivo en ese período, con un avance interanual del 4,1%, si bien en la segunda mitad del ejercicio han atenuado su recuperación, en línea con la desaceleración observada en los indicadores de viajeros extranjeros alojados en hoteles y de pernoctaciones. Por su parte, los pagos turísticos crecieron un 3,1% en dicho período, reflejando un renovado vigor a partir del segundo semestre de 2003, en un contexto de progresiva normalización de las tensiones geopolíticas mundiales e impulsados por la fortaleza del euro.

El déficit de la balanza de rentas registró un deterioro de 1.422 millones de euros en los diez primeros meses de 2003, en relación con el observado en idénticas fechas del ejercicio anterior, situando su déficit en 10.338 millones de euros. Los ingresos se incrementaron un 7,2%, gracias al dinamismo de los correspondientes al sector privado no financiero, mientras que descendieron en el resto de sectores, afectados por el recorte en los beneficios de las inversiones en el exterior y la depreciación del dólar, así como por el descenso de los flujos de inversiones directas que viene observándose desde el año 2002 anterior. Los pagos, por su parte, crecieron a un ritmo más elevado, el 10,2%, en consonancia con el notable incremento que experimentaron los pagos realizados por el sector privado no financiero.

El superávit de la balanza de transferencias corrientes se situó en 1.012 millones de euros, en el conjunto de los diez primeros meses del año, lo que supone una notable disminución, del orden de 1.829 millones de euros, en relación con el nivel observado en igual período de 2002. Los ingresos descendieron un 1,2% como consecuencia del notable retroceso que

experimentaron los flujos comunitarios correspondientes al Fondo Social Europeo, ya que las transferencias destinadas al sector privado en concepto de FEOGA-Garantía mostraron un comportamiento positivo. Los pagos, por su parte, crecieron a un ritmo muy elevado, el 16,3%, fruto, en buena medida, del notable incremento que reflejaron los pagos destinados a la UE, especialmente en concepto de Recurso PNB; destacó, nuevamente, el fuerte avance que mantienen los pagos por remesas de emigrantes.

Finalmente, el superávit de la cuenta de capital se situó en 6.388 millones de euros en el período de enero-octubre de 2003, lo que supone una disminución de 727 millones de euros en relación con el registrado en idénticas fechas del año anterior: este deterioro, que en tasas interanuales se cifró en un descenso del 10,2%, se explica por el fuerte retroceso que experimentaron las transferencias comunitarias en concepto de Fondo de Cohesión, mientras que el resto de fondos estructurales reflejó un comportamiento ligeramente positivo.

5. Evolución financiera

5.1. Rasgos más destacados

Las condiciones de financiación del sector privado durante el cuarto trimestre de 2003 continuaron siendo muy holgadas. En particular, los tipos de interés del mercado monetario del área euro se mantuvieron en torno a los reducidos registros alcanzados entre julio y septiembre, aunque en los plazos más largos se observó un aumento entre los meses de octubre y noviembre, que fue corregido durante la segunda quincena de diciembre. Por su parte, los tipos crediticios de la banca al sector privado mostraron, en general, escasas variaciones, por lo que permanecen en niveles moderados. En los mercados de deuda pública, las rentabilidades continuaron la tendencia ascendente iniciada en el tercer trimestre, aunque en diciembre se observaron reducciones en dichas rentabilidades, que terminaron situándose, a finales de 2003, en el 4,29% en el caso de la deuda del Tesoro español a 10 años, algo más de 20 pb por encima de los niveles observados a finales de septiembre. Las primas de riesgo crediticio continuaron la evolución descendente observada en meses anteriores, lo que permitió que el incremento de los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo no se trasladase completamente al coste de financiación de las sociedades con valores de renta fija (véase gráfico 23).

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales la trayectoria ascendente de las cotizaciones de los dos trimestres anteriores continuó durante los últimos tres meses de 2003, reflejando la mejora de las perspectivas sobre la evolución de la economía mundial, de modo que la mayoría de índices alcanzaron registros máximos anuales. El Índice General de la Bolsa de Madrid acumuló en el conjunto del año una revalorización del 27,4%, lo que contrasta con las rentabilidades negativas de los tres años anteriores. Este aumento, que fue similar al del S&P 500 de los mercados norteamericanos (26,4%), estuvo por encima del observado para el EURO STOXX de las bolsas del área euro (18,1%). La recuperación de los precios negociados vino acompañada de nuevas reducciones en la volatilidad, que se sitúa actualmente en niveles inferiores a su media histórica. Por otro lado, en el mercado de la vivienda, los precios mostraron una cierta desaceleración en el tercer trimestre, al reducirse su tasa de crecimiento interanual en 1,8 puntos porcentuales, hasta el 15,7% (véase gráfico 23).

Las decisiones de gasto de los hogares se apoyaron de nuevo, durante el tercer y cuarto trimestres, en una expansión de la demanda de crédito. Así, la financiación recibida por este sector aumentó su ritmo de avance interanual, entre julio y septiembre, en un punto porcentual,

hasta el 16,1%, y, según la información provisional de los últimos tres meses de 2003, podría haber experimentado una aceleración adicional, hasta situarse en niveles por encima del 18%. Por el contrario, la deuda de las empresas mantuvo en septiembre la misma tasa de crecimiento interanual de junio (13,8%) y, de acuerdo con los avances del cuatro trimestre, podría haberse desacelerado durante ese período.

Los indicadores más recientes sobre la situación financiera del sector privado muestran un comportamiento desigual. Así, en el caso de las familias, su riqueza neta continuó avanzando durante el tercer trimestre gracias a la revalorización de los activos inmobiliarios y financieros, el ahorro no destinado al servicio de la deuda siguió recuperándose durante el mismo período y, de acuerdo con los avances del cuarto trimestre, la carga financiera que soporta el sector en relación con su RBD seguiría situándose en valores moderados. Sin embargo, el ahorro financiero se mantuvo entre julio y septiembre en niveles bajos, al igual que el ahorro no destinado al servicio de la deuda, las *ratios* de endeudamiento continuaron creciendo durante dicho período y, según la información provisional disponible, también lo habrían hecho durante los últimos tres meses de 2003. En el caso de las sociedades, entre julio y septiembre, la carga financiera por intereses volvió a mostrar registros moderados y la rentabilidad mejoró. No obstante, sus necesidades de financiación aumentaron y, al igual que en el caso de las familias, sus *ratios* de endeudamiento también ascendieron durante el tercer trimestre; los datos disponibles correspondientes al cuarto apuntan a una continuidad de esta tendencia.

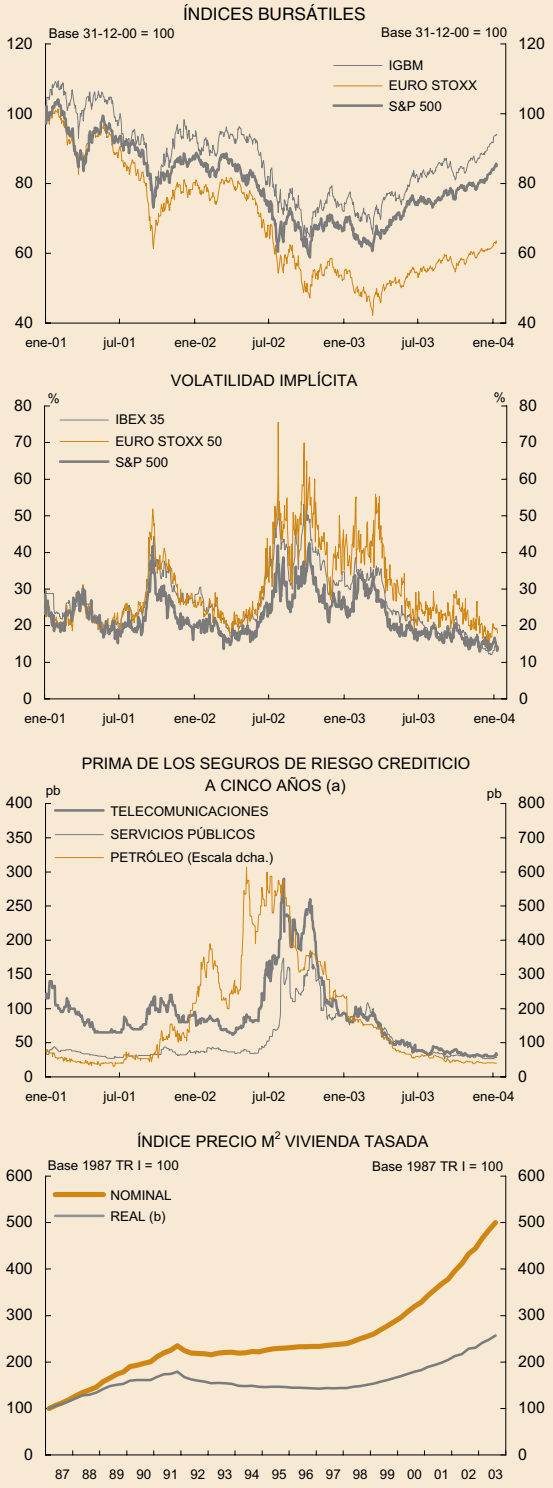
Valoradas en su conjunto, las condiciones financieras del sector privado no parecen suponer un obstáculo para el dinamismo de sus decisiones de gasto. No obstante, el elevado y creciente nivel de endeudamiento puede condicionar la evolución del consumo y la inversión de empresas y familias en una doble dirección. Por una parte, el margen para sustentar su expansión sobre el recurso a la financiación es menor. Por otra, las decisiones en este ámbito son más sensibles que en el pasado ante posibles cambios adversos en la renta, la riqueza o los costes de financiación del sector. La sensibilidad a las variaciones en los tipos de interés se habría visto también incrementada en el caso de los hogares por el aumento de la proporción de préstamos a tipo variable.

5.2. El sector de hogares

De acuerdo con la información disponible del cuarto trimestre, las condiciones de finan-

GRÁFICO 23

Indicadores de precios de distintos activos



Fuentes: Bloomberg, Credit Trade y Banco de España.
(a) Primas medias ponderadas por activos. El día 22.6.03 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) Deflatado con el IPC.

CUADRO 5

Operaciones financieras netas y flujos intersectoriales
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% del PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS								
	1998	1999	2000	2001	2002		2003		
					III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Economía nacional	**0,2**	**-1,0**	**-2,5**	**-2,2**	**-1,5**	**-1,6**	**-2,1**	**-2,0**	**-2,4**
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	**2,1**	**-0,3**	**-2,4**	**-3,6**	**-3,4**	**-3,1**	**-3,7**	**-3,8**	**-3,9**
Sociedades no financieras	-1,1	-2,3	-3,5	-4,6	-4,0	-4,6	-4,4	-4,6	-4,8
Hogares e ISFLSH	3,3	2,0	1,1	1,1	0,6	1,5	0,7	0,9	0,8
Instituciones financieras	**1,1**	**0,5**	**0,8**	**1,6**	**1,8**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,5**
Administraciones Públicas	**-3,0**	**-1,2**	**-0,8**	**-0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,1**
	FLUJOS INTERSECTORIALES (a)								
Hogares e ISFLSH	**3,3**	**2,0**	**1,1**	**1,1**	**0,6**	**1,4**	**0,7**	**0,9**	**0,8**
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-4,6	0,5	-0,2	-1,5	-3,6	-2,5	-3,4	-3,5	-4,1
Inversores institucionales (c)	7,6	0,9	0,4	3,5	3,1	3,1	3,8	4,2	4,7
Sociedades no financieras	**-1,1**	**-2,3**	**-3,5**	**-4,6**	**-4,0**	**-4,6**	**-4,4**	**-4,6**	**-4,8**
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-4,5	-4,1	-6,8	-3,9	-3,9	-3,5	-3,9	-4,2	-3,8
Resto del mundo	0,7	-0,7	2,0	-2,3	-1,5	-1,1	-1,1	-0,6	-0,7
Administraciones Públicas	**-3,0**	**-1,2**	**-0,8**	**-0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,1**
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	1,4	1,4	2,2	-2,3	0,9	0,9	-0,6	-0,3	-2,1
Inversores institucionales (c)	-2,6	1,7	3,9	2,8	0,8	0,5	0,7	0,4	0,6
Resto del mundo	-1,1	-4,3	-5,9	-1,6	-1,6	-1,1	0,1	-0,1	1,0
Resto del mundo	**-0,2**	**1,0**	**2,5**	**2,2**	**1,5**	**1,6**	**2,1**	**2,0**	**2,4**
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	7,1	1,9	5,1	3,8	3,4	2,9	4,6	4,3	6,5
Inversores institucionales (c)	-6,3	-3,6	-5,7	-5,0	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-4,0
Sociedades no financieras	-0,7	0,7	-2,0	2,3	1,5	1,1	1,1	0,6	0,7
Administraciones Públicas	1,1	4,3	5,9	1,6	1,6	1,1	-0,1	0,1	-1,0

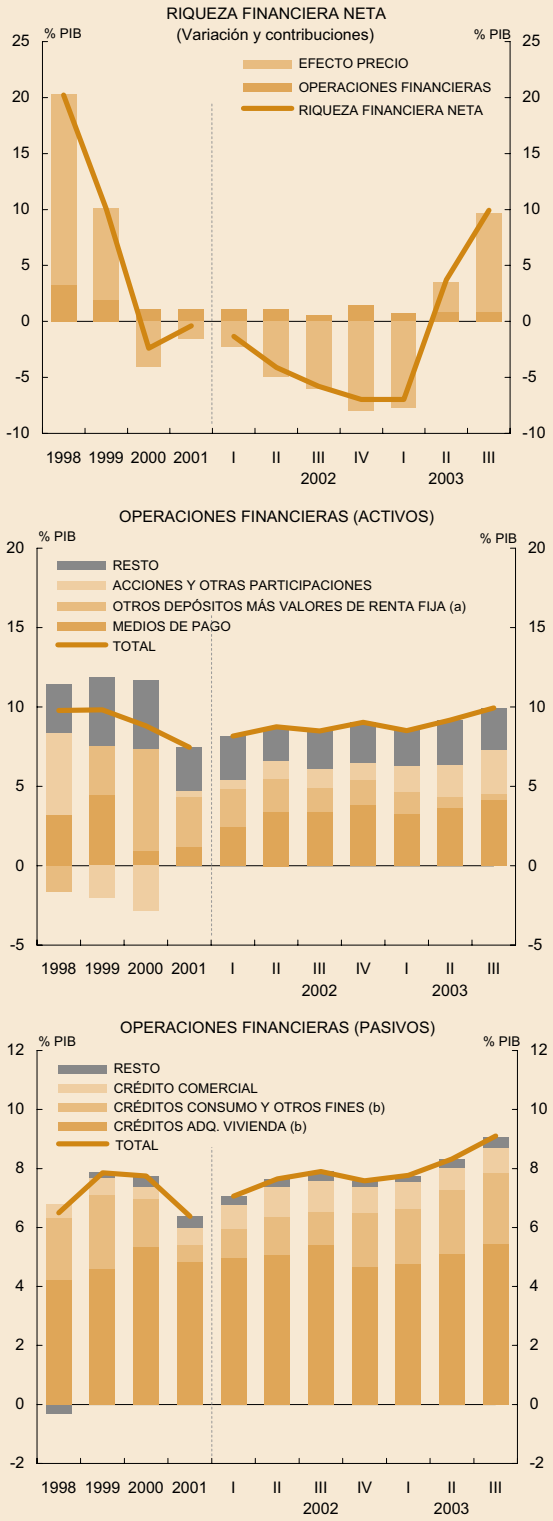
Fuente: Banco de España.
(a) Un signo positivo indica que se otorga financiación al sector de contrapartida. Un signo negativo refleja la financiación recibida del sector de contrapartida.
(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.
(c) Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

ciación de los hogares continuaron siendo holgadas. Así, el tipo de interés aplicado por las entidades en los créditos para la adquisición de vivienda a dicho sector se mantuvo en noviembre en el 3,46%, el mismo nivel que el observado en septiembre, mientras que el correspondiente a los préstamos al consumo y otras finalidades se redujo en 30 pb, hasta el 6,41%. No obstante, las previsiones de las entidades, recogidas en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del tercer trimestre, indicaban que las condiciones globales de oferta serían, durante los últimos tres meses de 2003, ligeramente más restrictivas que en el trimestre anterior en el caso de la financiación a la vivienda y similares en los créditos al consumo y otros fines.

Durante el tercer trimestre de 2003 la financiación obtenida por el sector mostró una aceleración de un punto porcentual en su tasa de crecimiento interanual, situándose, de este modo, en el 16,1% (véanse cuadro 6 y gráfico 24). En términos acumulados de doce meses, los nuevos fondos obtenidos representaron el 9,1% del PIB, 0,8 puntos porcentuales por encima de lo observado entre abril y junio. Este ascenso es fundamentalmente atribuible al comportamiento del crédito para la adquisición de

GRÁFICO 24

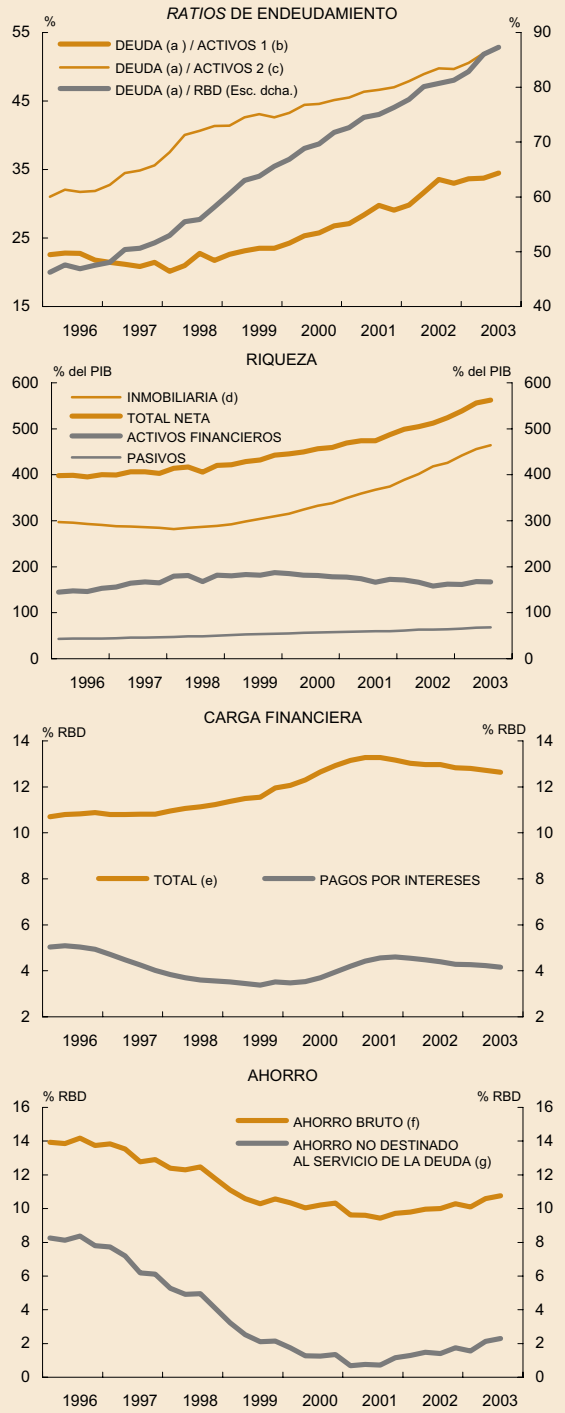
Hogares e ISFLSH
(Datos acumulados de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de España.
(a) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.
(b) Incluye los créditos titulizados.

GRÁFICO 25

Indicadores de posición patrimonial de los hogares e ISFLSH



Fuente: Banco de España.
(a) Incluye crédito bancario y titulización.
(b) Activos 1 = Total de activos financieros - la rúbrica de «Otros».
(c) Activos 2 = Activos 1 - acciones - participaciones de FIM.
(d) Estimación basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de la superficie media de las mismas y del precio del m².
(e) Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.
(f) Saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible.
(g) Ahorro bruto menos estimación de pagos por amortización.

CUADRO 6

Operaciones financieras de los hogares, ISFLSH y sociedades no financieras
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% del PIB

	2000	2001	2002	2003		
				I TR	II TR	III TR
HOGARES E ISFLSH:						
Operaciones financieras (activos)	**8,8**	**7,5**	**9,0**	**8,5**	**9,2**	**9,9**
Medios de pago	0,9	1,2	3,9	3,3	3,7	4,2
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	6,4	3,2	1,6	1,4	0,7	0,4
Acciones y otras participaciones (b)	0,5	-0,4	0,8	0,5	0,6	0,7
Fondos de inversión	-3,4	0,8	0,2	1,1	1,4	2,1
FIAMM	*-1,3*	*1,3*	*0,7*	*0,7*	*0,7*	*0,9*
FIM	*-2,0*	*-0,5*	*-0,5*	*0,3*	*0,7*	*1,2*
Reservas técnicas de seguros	3,4	2,4	2,6	2,4	2,4	2,2
De las cuales:						
Seguros de vida	*1,9*	*1,4*	*1,5*	*1,3*	*1,4*	*1,3*
Fondos de pensiones	*1,3*	*0,7*	*0,9*	*0,9*	*0,8*	*0,7*
Resto	0,9	0,4	0,0	-0,1	0,4	0,4
Operaciones financieras (pasivos)	**7,7**	**6,4**	**7,6**	**7,8**	**8,3**	**9,1**
Créditos de instituciones financieras residentes (c)	7,0	5,4	6,5	6,6	7,3	7,9
Créditos para adquisición de vivienda (c)	5,4	4,8	4,7	4,8	5,1	5,5
Créditos para consumo y otros fines (c)	1,6	0,6	1,8	1,9	2,2	2,4
Resto	0,8	1,0	1,1	1,1	1,0	1,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:						
Operaciones financieras (activos)	**27,8**	**19,0**	**14,6**	**15,3**	**16,0**	**15,2**
Medios de pago	0,9	1,7	1,6	2,0	1,4	1,3
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	1,2	1,1	1,5	2,3	2,3	2,4
Acciones y otras participaciones	14,9	5,8	4,0	3,9	3,3	3,6
De las cuales:						
Frente al resto del mundo	*11,3*	*4,9*	*2,6*	*2,7*	*2,2*	*2,7*
Resto	10,8	10,5	7,4	7,2	9,0	7,8
Operaciones financieras (pasivos)	**31,3**	**23,7**	**19,1**	**19,7**	**20,7**	**19,9**
Créditos de instituciones financieras residentes (c)	7,6	6,9	7,2	7,5	7,9	7,3
Préstamos exteriores	3,5	4,0	3,4	2,4	2,0	2,5
Valores de renta fija (a)	-0,7	0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Acciones y otras participaciones	12,8	5,3	3,1	3,5	3,4	3,2
Resto	8,1	7,3	5,8	6,6	7,6	7,1
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):						
Financiación (d)	**18,8**	**15,6**	**14,6**	**13,9**	**14,3**	**14,7**
Hogares e ISFLSH	17,3	12,4	14,1	14,1	15,1	16,1
Sociedades no financieras	19,9	18,1	15,0	13,7	13,8	13,8

Fuente: Banco de España.
(a) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.
(b) No incluye los fondos de inversión.
(c) Incluye los créditos titulizados.
(d) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

vivienda, ya que el destinado a consumo y otros fines contribuyó en menor medida al avance de los pasivos del sector. La información provisional correspondiente al cuarto trimestre de 2003 apunta a un nuevo avance en el ritmo de crecimiento de la deuda de los hogares, sobre todo como resultado de la aceleración del crédito destinado a vivienda.

En relación con sus decisiones de cartera, la adquisición de activos financieros por parte de los hogares se situó, en septiembre, en el 9,9% del PIB en términos acumulados de doce meses (véanse cuadro 6 y gráfico 24). Por instrumentos, se observó una continuidad del proceso de recomposición de las carteras observado en el trimestre anterior, desde la rúbrica

«Otros depósitos y valores de renta fija» hacia medios de pago y, sobre todo, participaciones en fondos de inversión. De este modo, las suscripciones netas de fondos de inversión se situaron en el 2,1% del PIB, frente al 1,4% del trimestre previo. Este avance fue el resultado de una mayor inversión tanto en FIAMM como, sobre todo, en FIM. Por su parte, la adquisición de acciones y participaciones acumulada durante los últimos doce meses fue ligeramente superior a la de junio.

Durante el tercer trimestre el ahorro financiero de los hogares fue negativo, si bien alcanzó, en términos acumulados de doce meses, el 0,8% del PIB, un registro similar al del mes de junio (véanse cuadro 5 y gráfico 24). El ahorro bruto del sector no destinado al servicio de la deuda se recuperó nuevamente durante este período, aunque todavía se situó en valores reducidos, ligeramente por encima del 2% de su RBD (véase gráfico 25). Por su parte, el endeudamiento relativo del sector siguió aumentando, hasta situarse en el 87% de su RBD, y la información provisional para el último trimestre de 2003 sugiere un nuevo incremento en dicha *ratio.* No obstante, el mantenimiento de los bajos costes de financiación permitió que la carga financiera asociada continuase en niveles moderados. A pesar de la expansión de los pasivos contraídos por el sector, la riqueza neta de los hogares continuó avanzando, gracias a la revalorización de la vivienda y al ascenso de las cotizaciones bursátiles.

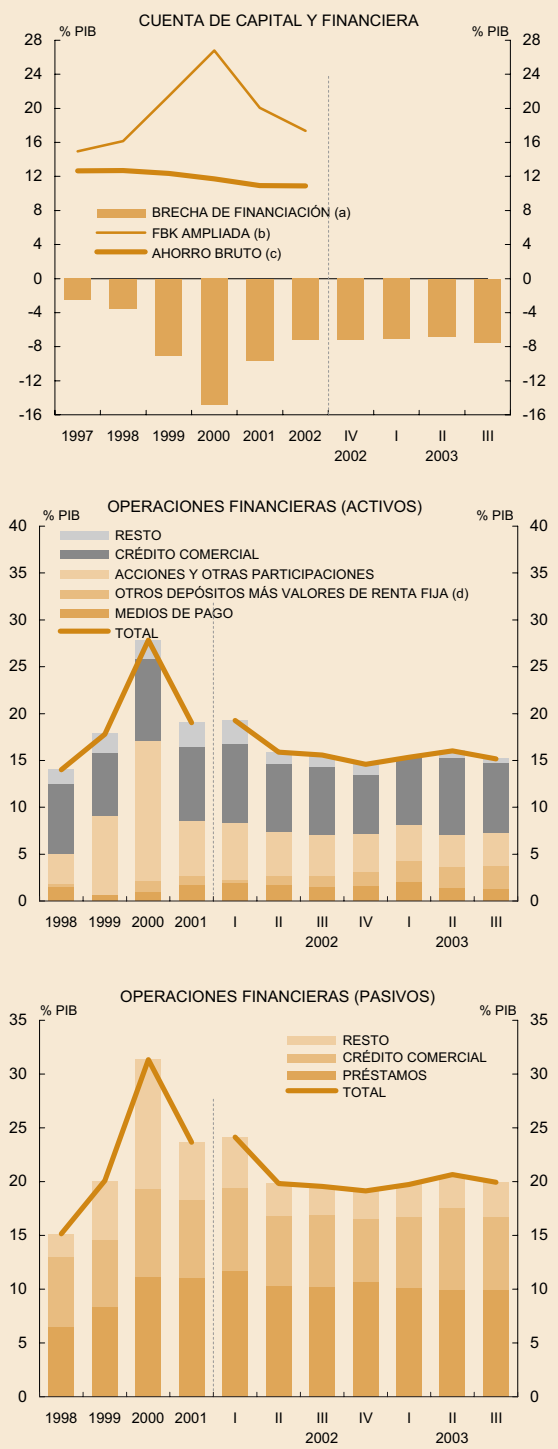
En consecuencia, los indicadores disponibles sobre la situación financiera de los hogares sugieren que esta sigue siendo sólida, si bien el bajo nivel que presenta el ahorro no destinado al servicio de la deuda hace que la capacidad del sector para hacer frente a un cambio adverso en su riqueza, renta o coste de financiación sin modificar su patrón de consumo e inversión residencial sea ahora menor que en el pasado.

5.3. El sector de sociedades no financieras

Las condiciones de financiación de las sociedades continuaron siendo holgadas durante los últimos tres meses de 2003. Así, los tipos de interés crediticios se mantuvieron en niveles bajos. Concretamente, el coste de la financiación bancaria se situó en noviembre en el 4,37% y el 3,35% para las operaciones inferiores y superiores al millón de euros, respectivamente, lo que significa un aumento de 2 pb y un descenso de 5 pb en relación con los niveles de septiembre. Además, según la Encuesta de Préstamos Bancarios del tercer trimestre, las condiciones de oferta previstas por las enti-

GRÁFICO 26

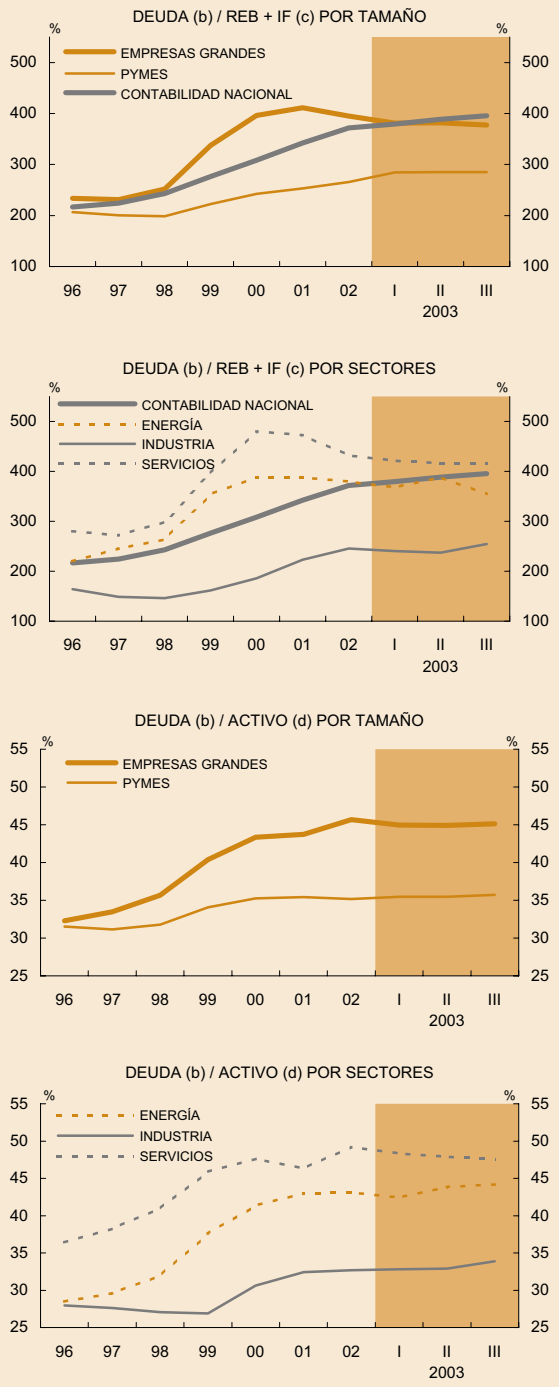
Sociedades no financieras
(Datos acumulados de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de España.
(a) Recursos financieros que cubren el diferencial entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.
(b) Incluye la formación bruta de capital, la variación de existencias y la renta variable en el exterior.
(c) Incluye las transferencias de capital.
(d) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

GRÁFICO 27

***Ratios* de endeudamiento de las sociedades no financieras** (a)



Fuente: Banco de España.

(a) El cálculo de todas las series, excepto «Contabilidad Nacional», se realiza con información de la Central de Balances. Hasta 2002 la información procede de la Central de Balances Anual. Desde esa fecha en adelante, los indicadores se han estimado a partir de la evolución de la Central de Balances Trimestral.

(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.

dades para el cuarto trimestre no mostraron variaciones significativas en relación con los tres meses anteriores. Por otra parte, las primas de riesgo exigidas a la financiación empresarial siguieron reduciéndose, lo que permitió que el incremento en las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo no se trasladase completamente al coste de financiación con valores de renta fija. Del mismo modo, las condiciones para la obtención de fondos en los mercados de renta variable mejoraron nuevamente gracias al ascenso en las cotizaciones bursátiles y a la reducción de sus volatilidades.

Durante el tercer trimestre de 2003, las operaciones de pasivo se situaron, en términos acumulados de doce meses, en el 19,9% del PIB, ligeramente por debajo del registro de junio, que fue del 20,7% (véanse cuadro 6 y gráfico 26). Por componentes, la financiación ajena con coste mantuvo durante este período la tasa de avance interanual observada en el trimestre previo (13,8%), si bien la información provisional de los últimos meses del año apunta a una cierta desaceleración de la misma. Los recursos obtenidos por esta vía representaron, en términos acumulados de doce meses, el 9,6% del PIB, un nivel similar al de junio, aunque con una composición por instrumentos algo diferente. Así, los préstamos exteriores ganaron importancia, y representaron el 2,5% del PIB, medio punto porcentual por encima de lo observado en el trimestre previo, mientras que el peso relativo de los préstamos procedentes de entidades de crédito se redujo. Por su parte, el volumen de emisiones netas de valores de renta fija se situó en los mismos niveles que el trimestre anterior (–0,2% del PIB). Los recursos captados por las sociedades a través de la emisión de acciones y participaciones alcanzaron el 3,2% del PIB, lo que representa una ligera reducción en relación con el trimestre anterior. Por último, se produjo también un descenso del crédito comercial, recogido en la rúbrica «Resto» (2).

Por ramas de producción, el crédito bancario obtenido por las sociedades mostró un comportamiento heterogéneo. Así, el concedido a los servicios inmobiliarios se aceleró ligeramente, hasta el 41,2%, mientras que el dirigido al resto de actividades redujo sus ritmos de avance, aunque en el caso de la construcción las tasas de expansión continuaron siendo elevadas.

En cuanto a las operaciones de adquisición de activos financieros por parte de las sociedades no financieras, entre julio y septiembre se

(2) Véase recuadro 5 para un análisis sobre la evolución de la composición de los pasivos de las sociedades españolas entre 1990 y 2003.

RECUADRO 5

Evolución de la financiación de las sociedades no financieras españolas

Las sociedades no financieras disponen de un conjunto amplio de instrumentos para financiar sus inversiones financieras y reales. La elección entre estos depende de factores de diversa índole, como el coste relativo de las distintas opciones, el grado de desarrollo de los mercados financieros y los posibles vínculos entre las entidades financieras y las sociedades, y tiene implicaciones relevantes tanto en términos de la valoración de su posición financiera como en términos de la caracterización del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

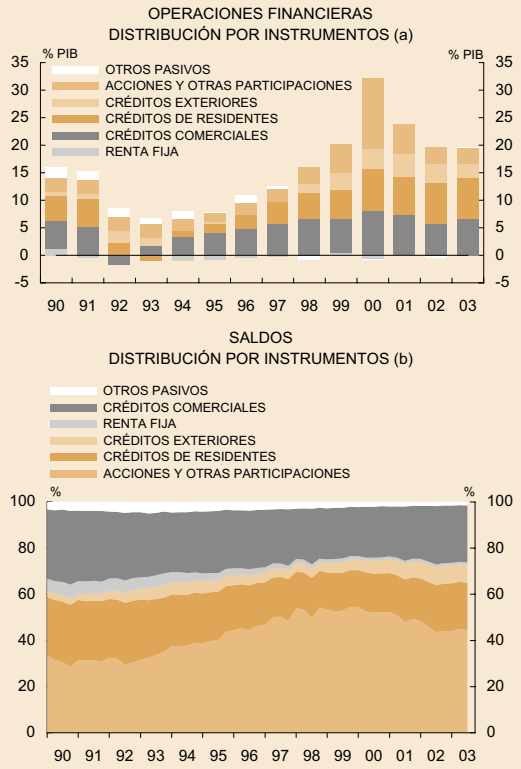
En el panel superior del gráfico adjunto se muestra la evolución, entre 1990 y 2003, de las operaciones pasivas de las sociedades no financieras españolas en términos de PIB y de su distribución por instrumentos. Con respecto al volumen de estas operaciones, destaca el claro perfil cíclico, que está, lógicamente, ligado al comportamiento de la inversión real y financiera. En cuanto a la composición, los recursos propios (acciones y otras participaciones), el crédito comercial y el crédito de residentes (de entidades de crédito, principalmente) han sido las principales fuentes de financiación utilizadas por las empresas españolas. Cada uno de estos instrumentos ha absorbido, en términos medios, alrededor del 30% de los fondos captados. El resto de las rúbricas ha tenido una importancia residual. Así, las emisiones de valores de renta fija han sido negativas la mayoría de los años, mientras que los créditos exteriores solo han comenzado a tener cierto peso a partir de 1998. Una parte importante de estos últimos recoge los recursos que algunas de las grandes empresas españolas reciben de sociedades instrumentales ubicadas en el extranjero, las cuales se financian, principalmente, mediante la emisión de valores de renta fija.

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

El panel central del gráfico muestra la evolución de los pasivos en términos de saldos, que resulta tanto del comportamiento de los flujos analizados anteriormente como de la evolución del precio de mercado de los instrumentos. Este análisis confirma que los recursos propios, el crédito comercial y los créditos de residentes son los tres instrumentos con una mayor importancia relativa. A lo largo del período se ha producido un aumento del peso de los recursos propios y un descenso de las otras dos rúbricas, como consecuencia, fundamentalmente, del perfil alcista que ha mostrado la valoración de las acciones durante la mayor parte del período. Por otra parte, se observa que la financiación con valores de renta fija en los mercados nacionales tiene un peso muy reducido. Si se suman las emisiones de estos instrumentos en el extranjero (aproximadas, como el saldo de los créditos exteriores), se obtiene un perfil creciente durante los últimos años, aunque los niveles alcanzados al final de la muestra están próximos a los del año 1990.

En definitiva, la evolución de los flujos y de los saldos de las operaciones pasivas sugiere que durante los últimos 15 años la estructura de financiación de las sociedades españolas no se ha visto sustancialmente alterada. La comparación, para el año 2002, con las empresas de la zona euro y de Estados Unidos (véase panel inferior del gráfico) muestra que en nuestro país el grado de intermediación de los pasivos empresariales, aproximado por la diferencia entre los pesos de la financiación crediticia y la emisión de valores de renta fija, es similar al de la UEM y muy superior al de EEUU. La principal diferencia con la UEM se produce en el crédito comercial, clasificado dentro de la rúbrica «Resto de pasivos», que es sustancialmente más relevante en España.

Pasivos de las sociedades no financieras



Fuente: Banco de España.
(a) Los datos de 2003 son acumulados de cuatro trimestres hasta el tercer trimestre.
(b) Los datos del año 2003 corresponden al tercer trimestre.

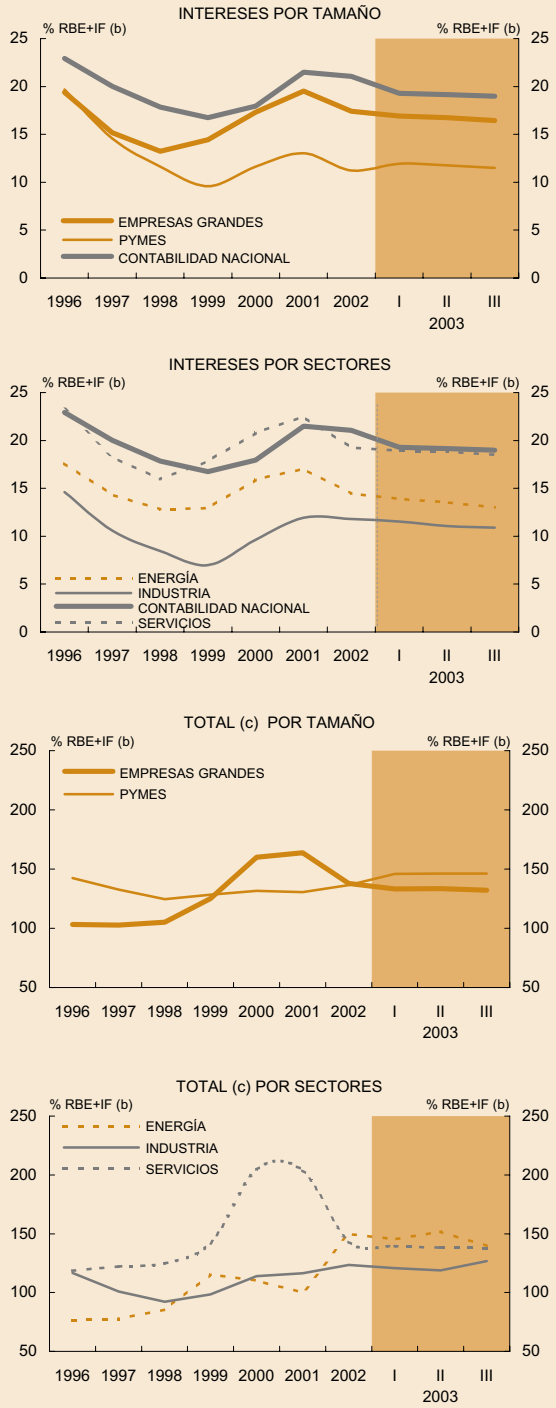
Comparación internacional 2002

	España	UEM	EEUU
Renta variable (a)	44,1	48,1	37,1
Renta fija	1,1	4,0	14,0
Créditos	28,3	33,3	19,3
Resto de pasivos (b)	26,5	14,5	29,6

Fuentes: Reserva Federal, BCE y Banco de España.
(a) Incluye acciones y otras participaciones.
(b) Incluye crédito comercial.

GRÁFICO 28

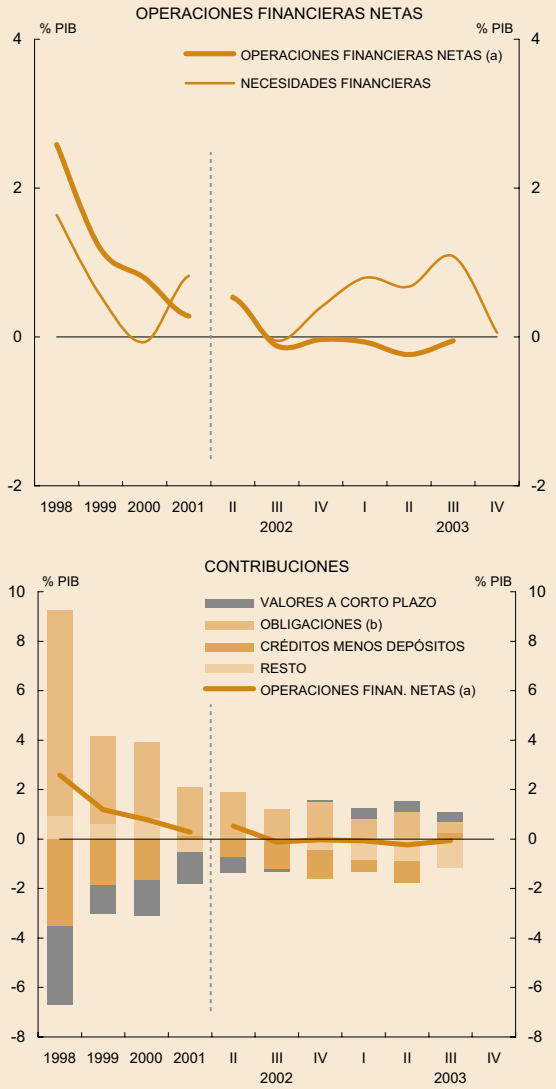
Carga financiera de las sociedades no financieras (a)



Fuente: Banco de España.
(a) El cálculo de todas las series, excepto «Contabilidad Nacional», se realiza con información de la Central de Balances. Hasta 2002 la información procede de la Central de Balances Anual. Desde esa fecha en adelante, los indicadores se han estimado a partir de la evolución de la Central de Balances Trimestral.
(b) Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.
(c) Incluye intereses más deuda a corto plazo con coste.

GRÁFICO 29

Administraciones Públicas (Datos acumulados de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de España.
(a) Cambiado de signo.
(b) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

redujo, en términos acumulados de doce meses, la inversión financiera, que quedó situada en el 15,2% del PIB (véanse cuadro 6 y gráfico 26). En relación con el trimestre anterior, lo más destacado fue el descenso, en términos acumulados de doce meses, del porcentaje de PIB que representaron los créditos comerciales activos, recogidos en la rúbrica «Resto», y el aumento en la adquisición de acciones y otras participaciones, especialmente frente al resto del mundo.

Las necesidades de financiación del sector entre julio y septiembre representaron, en

CUADRO 7

Operaciones financieras de la nación (datos acumulados de cuatro trimestres)

% del PIB

	2000	2001	2002	2003		
				I TR	II TR	III TR
Operaciones financieras netas	**-2,5**	**-2,2**	**-1,6**	**-2,1**	**-2,0**	**-2,4**
Operaciones financieras (activos)	**25,2**	**12,2**	**11,4**	**12,9**	**12,1**	**13,0**
Oro y DEG	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Efectivo y depósitos	**2,8**	**-2,7**	**3,5**	**4,0**	**2,7**	**0,6**
Sistema crediticio	2,5	-2,7	2,0	2,3	1,6	-0,4
Otros sectores residentes	0,4	0,0	1,5	1,7	1,2	1,0
Valores distintos de acciones	**3,9**	**7,2**	**4,3**	**5,3**	**5,8**	**8,6**
Sistema crediticio	-0,3	2,0	0,6	0,7	1,4	3,3
Otros sectores residentes	4,2	5,2	3,7	4,6	4,5	5,3
Acciones y otras participaciones	**15,6**	**5,2**	**3,1**	**3,0**	**2,2**	**3,2**
Sistema crediticio	1,8	0,0	0,2	0,0	-0,4	-0,3
Otros sectores residentes	13,8	5,2	2,9	2,9	2,6	3,5
De los cuales:						
Sociedades no financieras	11,3	4,9	2,6	2,7	2,2	2,7
Créditos	**2,8**	**2,5**	**0,6**	**0,6**	**1,3**	**0,7**
Sistema crediticio	0,5	0,8	0,1	0,2	0,2	0,3
Otros sectores residentes	2,3	1,7	0,4	0,4	1,1	0,4
Operaciones financieras (pasivos)	**27,7**	**14,4**	**13,0**	**15,0**	**14,1**	**15,4**
Depósitos	**6,8**	**2,8**	**4,4**	**6,0**	**4,5**	**6,5**
De los cuales:						
Sistema crediticio	6,8	2,8	4,4	6,0	4,5	6,4
Valores distintos de acciones	**7,0**	**3,1**	**4,2**	**4,1**	**5,3**	**4,5**
Sistema crediticio	0,7	0,6	1,4	1,8	2,7	3,0
Administraciones Públicas	5,7	1,6	1,1	-0,1	0,3	-1,1
Otros sectores residentes	0,5	0,9	1,7	2,3	2,3	2,6
Acciones y otras participaciones	**9,4**	**4,6**	**1,8**	**2,5**	**2,0**	**1,7**
Sistema crediticio	1,8	0,5	0,1	0,2	0,0	0,0
Otros sectores residentes	7,7	4,1	1,7	2,4	2,1	1,7
Créditos	**4,4**	**4,7**	**4,0**	**2,9**	**2,6**	**2,8**
Administraciones Públicas	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
Otros sectores residentes	4,4	4,7	3,9	2,8	2,6	2,8
Otros neto (a)	**0,1**	**-0,8**	**-1,3**	**-0,5**	**-0,3**	**-0,1**

Fuente: Banco de España.
(a) Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

términos acumulados de doce meses, el 4,8% del PIB, un registro ligeramente superior al del trimestre anterior (véase cuadro 5). Por su parte, la brecha de financiación, que recoge los recursos externos necesarios para llevar a cabo la inversión real y financiera permanente, también se incrementó durante el mismo período, hasta alcanzar el 7,5% del PIB, más de medio punto porcentual por encima del registro correspondiente a junio (véase gráfico 26).

La elevada tasa a la que creció la financiación recibida por las sociedades determinó un nuevo ascenso, entre julio y septiembre, de las *ratios* de endeudamiento agregadas del sector (véase gráfico 27). No obstante, de acuerdo con los datos de la Central de Balances, las grandes empresas continuaron, durante dicho período, reduciendo sus niveles relativos de deuda. A pesar de este nuevo aumento en las *ratios* de endeudamiento agregadas, la carga financiera por intereses volvió a mostrar una ligera contracción,

CUADRO 8

Activos financieros netos frente al resto del mundo (a)
(Datos del cuarto trimestre)

% del PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (b)
Economía nacional	**-21,8**	**-22,5**	**-20,4**	**-21,7**	**-24,6**	**-26,0**
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	**-8,7**	**-8,7**	**-0,4**	**-1,3**	**-1,5**	**-2,0**
Sociedades no financieras	-14,9	-16,3	-8,2	-9,2	-10,2	-11,9
Hogares e ISFLSH	6,2	7,6	7,7	7,9	8,7	9,9
Instituciones financieras	**4,8**	**6,8**	**4,9**	**4,6**	**2,2**	**-0,9**
Instituciones de crédito (b)	-5,5	-7,6	-12,6	-14,5	-15,3	-19,1
Inversores institucionales (c)	10,7	15,0	18,3	20,9	21,0	22,9
Resto de instituciones financieras	-0,4	-0,6	-0,9	-1,7	-3,5	-4,7
Administraciones Públicas	**-17,9**	**-20,6**	**-24,8**	**-25,0**	**-25,2**	**-23,0**

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) Datos del tercer trimestre.
(c) Definido según la 1ª Directiva bancaria.
(d) Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

gracias al reducido nivel en el que se ha mantenido el coste de financiación (véase gráfico 28). Este descenso se produjo de forma generalizada para las empresas de todos los sectores y tamaños. Si se añade la deuda a corto plazo a los intereses, el indicador de carga financiera resultante mostró también una ligera reducción en el tercer trimestre en todos los sectores a excepción del industrial. La información provisional de los últimos meses de 2003 apunta a una continuidad en la expansión del endeudamiento relativo agregado de las empresas.

Por su parte, los resultados económicos de las sociedades mostraron una evolución positiva durante los tres primeros trimestres de 2003. Así, el resultado ordinario neto, que excluye los ingresos y gastos extraordinarios, creció un 15,4% para el conjunto de las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral, casi 10 puntos porcentuales por encima de lo observado en el mismo período del año anterior. Esta mejora se observó principalmente en el sector de la energía, mientras que los resultados en la rama industrial se estabilizaron en torno a los mismos niveles del año anterior. Este comportamiento favorable se reflejó en un aumento de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, que se situó en el 11%.

En conjunto, la sólida situación patrimonial de las sociedades, junto con las condiciones financieras holgadas y la mejoría de las rentabilidades, constituye un escenario propicio para la recuperación de la inversión productiva. No obstante, el proceso de saneamiento financiero acometido por algunas grandes compañías puede estar conteniendo algo la expansión de sus planes de inversión. Por otra parte, la sensibilidad del gasto y de las decisiones de contratación de las empresas no financieras a cambios no anticipados en variables que influyen sobre su capacidad para atender a los pagos de la deuda es mayor que en ciclos anteriores, dado el grado de endeudamiento alcanzado.

5.4. Las Administraciones Públicas

Entre julio y septiembre de 2003 el saldo de las operaciones financieras netas de las AAPP fue positivo y, en términos acumulados de doce meses, se situó en el 0,1% del PIB, ligeramente por debajo del correspondiente al trimestre anterior (véase gráfico 29).

La emisión neta de valores negociables por parte de las AAPP durante ese trimestre fue negativa, lo que resultó de un volumen de fondos captados con valores a corto plazo (102 millones de euros) inferior a la amortización neta de obligaciones (6,1 mm de euros). Esta reducción de pasivos se compensó parcialmente con una contracción del saldo de sus depósitos no transferibles. En términos acumulados de doce meses, la emisión neta de valores negociables se situó, no obstante, en el 0,8% del PIB. Por instrumentos, el sector siguió recurriendo en una proporción mayor a los valores a largo plazo (0,5% del PIB), aunque en menor medida que en los trimestres anteriores

Los avances del cuarto trimestre de 2003 apuntan hacia un recorte de la emisión neta de

valores tanto a corto como a largo plazo y a un aumento del saldo de los depósitos del sector, en términos acumulados de cuatro trimestres. Como resultado de todo ello, las *necesidades financieras,* que recogen la apelación de las AAPP a los mercados financieros y constituyen un indicador adelantado del ahorro del sector, se han reducido.

5.5. El resto del mundo

El saldo deudor de las operaciones financieras de la nación aumentó entre julio y septiembre de 2003 y se situó, en términos acumulados de doce meses, en el 2,4% del PIB, cuatro décimas por encima de lo observado en el trimestre previo. Este deterioro fue el resultado de la reducción del saldo acreedor de las Administraciones Públicas y de las mayores necesidades de financiación del sector de sociedades no financieras, ya que el ahorro financiero del resto de sectores institucionales no experimentó cambios significativos. Los flujos de activos y pasivos, en términos acumulados de cuatro trimestres, se recuperaron parcialmente, tras la caída observada entre abril y junio.

La adquisición neta de activos exteriores ascendió hasta el 13% del PIB en términos acumulados de doce meses, frente al 12,1% del trimestre previo (véase cuadro 7). Por instrumentos, la evolución fue desigual. Así, los flujos positivos de efectivo y depósitos y de créditos se redujeron, mientras que los materializados en valores mobiliarios, tanto de renta fija como de renta variable, experimentaron una recuperación. Según la información provisional de Balanza de Pagos hasta octubre, la inversión en el exterior de carácter permanente, inversión directa, se contrajo en más de un 70% respecto al mismo período del año anterior, mientras que la inversión en cartera en el exterior se aceleró con respecto a 2002.

Por el lado de los pasivos, los flujos netos se situaron, en términos acumulados de doce meses, en el 15,4% del PIB, frente al 14,1% del trimestre anterior. Este aumento resultó del avance de peso los depósitos, que superó el descenso que mostró el de la financiación en el exterior con valores mobiliarios. El resto de rúbricas no experimentó variaciones significativas. De acuerdo con la Balanza de Pagos, la inversión directa del exterior en España se redujo casi un 30% durante los diez primeros meses de 2003 en relación con el mismo período del año anterior.

Finalmente, de acuerdo con la información provisional disponible, la posición deudora de la economía española frente al exterior se situó, en el tercer trimestre de 2003, en el 26% del PIB, lo que supone un deterioro de 1,4 puntos porcentuales frente a la situación de diciembre de 2002 (véase cuadro 8).

26.1.2004.

La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español

Este artículo ha sido elaborado por Pablo Hernández de Cos, M.ª de los Llanos Matea Rosa y Álvaro Menéndez, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

La utilización de la electricidad como *input* intermedio en casi todas las actividades productivas dota al sector eléctrico de una gran relevancia estratégica en la configuración del entorno económico. Su seguimiento forma parte del análisis de los condicionamientos estructurales que afectan a la eficiencia y competitividad de la economía. El sector eléctrico cuenta, además, con algunas características específicas que lo distinguen de otros sectores. De un lado, la producción eléctrica no se puede almacenar, por lo que es necesario coordinar las distintas actividades que intervienen en el proceso, que van desde la generación de electricidad hasta su provisión al consumidor final, para que se realicen simultáneamente de manera que satisfagan la demanda de cada momento. De otro, el desarrollo de las infraestructuras en este sector requiere de elevadas inversiones, con períodos de construcción muy dilatados, tanto para aumentar la capacidad productiva como para ampliar y mejorar las redes de transporte, lo que determina que, al menos en el corto y medio plazo, la cantidad de electricidad máxima que se puede suministrar esté prefijada. Este hecho, junto con las grandes oscilaciones que muestra la demanda, obliga a que, para poder hacer frente a «picos» de demanda máxima, deba mantenerse, durante buena parte del tiempo, una cierta sobrecapacidad instalada.

En los últimos años el sector eléctrico ha estado sometido en España a cambios de diversa índole. Por una parte, la demanda de electricidad ha crecido notablemente. Al mismo tiempo, se han producido innovaciones tecnológicas que han permitido una reducción del volumen de inversiones y del plazo de puesta en funcionamiento de las nuevas centrales. Este desarrollo tecnológico, unido a una mayor preocupación por la conservación del medio ambiente, ha propiciado, además, el uso de energías renovables para la generación de electricidad.

Estos cambios han venido acompañados de modificaciones fundamentales en la regulación del sector, a partir, sobre todo, de la aprobación de la Ley del Sector Eléctrico de 1997, que han tenido como objetivo prioritario impulsar su liberalización, introduciendo mecanismos de mercado en la determinación de los precios y fomentando la competencia en la generación y la comercialización. En particular, esta Ley creó un mercado mayorista de generación, estableció un calendario para que los consumidores pudie-

ran elegir suministrador y negociar libremente precios (que culminó el 1 de enero del año 2003), fijó una senda de reducción mínima de las tarifas para los consumidores no cualificados (los que compran a precio regulado o tarifa), confirmó la separación jurídica de las actividades que pueden desarrollarse en competencia (generación y comercialización) de las que siguen reguladas (transmisión y distribución), garantizó el acceso regulado de terceros a las redes de transporte, y aseguró a las empresas del sector la recuperación, a lo largo de un determinado período de tiempo, de los denominados costes de transición a la competencia.

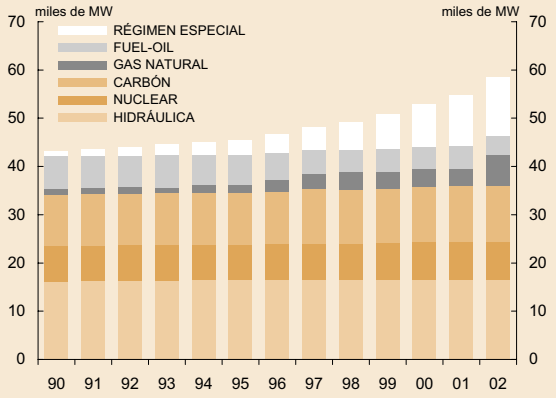
Todas estas transformaciones, aunque no de manera simultánea y con peculiaridades propias de cada país, han sido comunes a los países de nuestro entorno económico. En este contexto, este artículo se centra en el análisis de la evolución de la demanda y de la capacidad y estructura productiva del sector a nivel peninsular. Se trata, por tanto, de un análisis parcial, dado que no se estudiarán los aspectos relativos al resto de actividades de transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica, ni tampoco se tendrán en cuenta, en este caso por falta de información, las cuestiones relativas a la distribución regional o zonal de las inversiones y de la demanda. El análisis que aquí se presenta forma parte de un trabajo más amplio, en vías de elaboración, en el que se analizan otras cuestiones relativas al funcionamiento del sector. El resto del artículo se estructura de la siguiente forma. En la sección siguiente se presentan las principales características de la generación de energía eléctrica en España. En la tercera sección se examina la evolución de la demanda y de la potencia instalada desde 1990, y se efectúan distintos ejercicios de simulación de estas dos variables hacia el futuro. En la sección cuarta se analiza, desde una perspectiva empresarial, la evolución de la inversión y la financiación del sector en los últimos años. En la última sección se presentan las conclusiones.

2. CARACTERÍSTICAS DE LA GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN ESPAÑA

Desde un punto de vista regulatorio, en la generación de energía eléctrica se distinguen dos tipos de actividades, la correspondiente al denominado «régimen especial», que incluye la generación de energía eléctrica con tecnologías de menor impacto medioambiental, y la del régimen ordinario, que reúne el resto de la generación. La generación en régimen ordinario se realiza en libre competencia, de forma que no existen restricciones a la entrada de productores potenciales, las empresas que generan

GRÁFICO 1

Potencia instalada en el sistema peninsular



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

electricidad tienen libre acceso a las redes de transporte y los precios de venta de la producción se determinan libremente en un mercado, que está en funcionamiento desde diciembre de 1998, que se denomina *pool* eléctrico. El régimen especial se distingue del régimen ordinario en que su producción es incentivada por la legislación. El principal estímulo consiste en que las instalaciones del régimen especial tienen garantizada la venta de sus excedentes al precio de mercado, más una prima fijada por el Gobierno. Además, existen incentivos fiscales y subvenciones públicas a la inversión en este tipo de centrales.

Desde 1990 se han producido cambios importantes en la capacidad instalada y en la estructura de generación de energía eléctrica en España, tal y como se puede apreciar en el gráfico 1, en el que se representa la evolución, desde principios de la década de los noventa, de la estructura, por tipo de central, de la potencia instalada en el sistema peninsular, que es el que se analiza en este artículo (1). Según esta información, en el año 2002 la potencia instalada era un 35,5% mayor que la que existía en 1990, como resultado del fuerte avance de las instalaciones del régimen especial, en respuesta a las políticas de apoyo diseñadas con este fin, y del gas natural, gracias a las menores inversiones que requieren las nuevas centrales de ciclo combinado. Dentro del régimen

(1) La estructura del sector en las CCAA de Baleares y Canarias, así como en Ceuta y Melilla, está totalmente regulada y tiene dimensiones muy reducidas en comparación con el sistema peninsular. Además, en muchas ocasiones no hay información sobre el sistema extrapeninsular. Por todo ello, este artículo solo analiza las características del sistema peninsular.

CUADRO 1

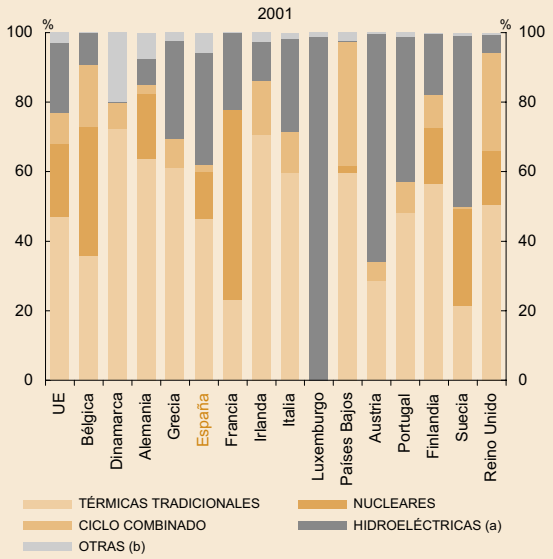
Puesta en marcha prevista por los promotores de centrales de ciclo combinado (a)

Año	Potencia nominal (MW)
2003	1.600
2004	3.200
2005	5.580
2006	10.300
2003-2006	20.680

Fuente: Comisión Nacional de la Energía.
(a) Prevista en noviembre de 2002 y recogida en el *Informe marco sobre la demanda de energía eléctrica y de gas natural, y su cobertura. Año 2002*.

GRÁFICO 2

Estructura de la capacidad instalada en los países de la UE



Fuente: Eurostat.
(a) Incluye minicentrales hidroeléctricas.
(b) Geotérmicas, eólicas y fotovoltaicas.

especial, la energía eólica ha mostrado el crecimiento más intenso, de manera que en el año 2002 su peso era el 7,5% de toda la potencia instalada en la Península (0,8% en 1997), por lo que España se ha convertido en el tercer país del mundo en generación de energía eólica, después de Alemania y Estados Unidos.

Es de esperar, además, que estas tendencias se intensifiquen en los próximos años a medida que vayan entrando en funcionamiento los nuevos grupos generadores de ciclo combinado que las empresas eléctricas tienen planeados (véase cuadro 1) y se avance hacia el objetivo, fijado en el Plan de Fomento de Energías Renovables 2000-2010 y en el Libro Blanco de la Unión Europea (UE), de alcanzar en 2010 una participación de las fuentes renovables en la generación de energía eléctrica del 12%. Asimismo, en relación con las instalaciones de carbón, el recorte en 1998 del 31% al 15% del consumo obligatorio de carbón nacional y la supresión de las ayudas a la producción de carbón en la UE prevista para finales de 2010 podrían llevar a medio plazo a una menor presencia de este tipo de centrales en el parque eléctrico.

La estructura del parque de generación ha ido variando, por tanto, a lo largo del tiempo en línea con los cambios que ha registrado la política energética y las innovaciones tecnológicas del sector. La comparación de la composición del parque de generación por países muestra, a su vez, que existen discrepancias apreciables, que se deben, además de a los factores anteriores, a las diferencias en la dotación de los recursos naturales, el tamaño del país y la situación geográfica (véase gráfico 2). En España, las térmicas tradicionales tienen un peso similar al promedio de la UE. Sin embargo, las centrales nucleares representan un porcentaje mucho más bajo, observándose en este caso grandes diferencias entre los Estados miembros (2). En cuanto a las centrales de ciclo combinado, que en España tenían un peso muy reducido en 2001, alcanzan una gran relevancia en los países productores de gas natural [Reino Unido, Países Bajos e Irlanda (3)].

La estructura de la producción de la energía eléctrica (véase gráfico 3) (4), por su parte, presenta algunas diferencias con la del parque de generación debido a las distintas características de las centrales. Así, las tecnologías con costes fijos más elevados han registrado una mayor utilización de su capacidad instalada: por encima del 85% en los últimos doce años en las centrales nucleares y entre el 60% y el 78% en las que utilizan carbón; por su parte, la producción hidroeléctrica muestra una gran variabili-

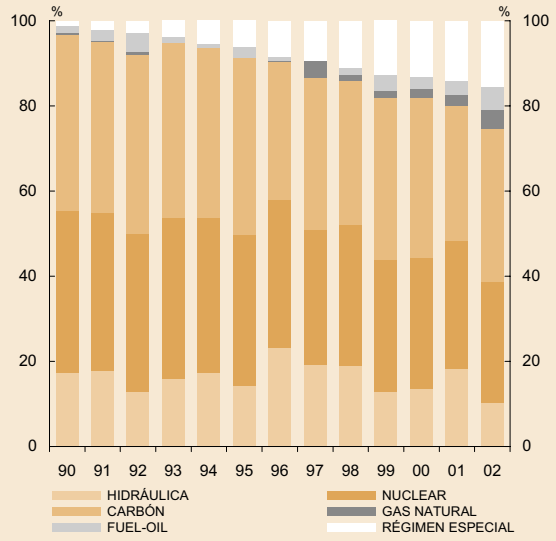
(2) Así, mientras que en Francia algo más del 50% de toda la capacidad instalada es nuclear, en casi la mitad de los países de la UE no hay centrales nucleares.

(3) Entre estos cabe destacar también Bélgica, que, aunque no es productor de gas natural, es un país que geográficamente se encuentra muy próximo a los productores de esta fuente energética.

(4) Por limitaciones estadísticas, la presentación de la información en los gráficos 1 (sobre estructura de la potencia instalada) y 3 (sobre estructura de la producción) es algo diferente. En particular, en el gráfico 3 solo se ha detallado la parte del régimen especial que corresponde a los autoproductores, mientras que el resto del régimen especial aparece junto al régimen ordinario. Por el contrario, en el gráfico 1 se ha agrupado todo el régimen especial, mientras que el resto de la información, que se proporciona diferenciando el tipo de central, corresponde al régimen ordinario.

GRÁFICO 3

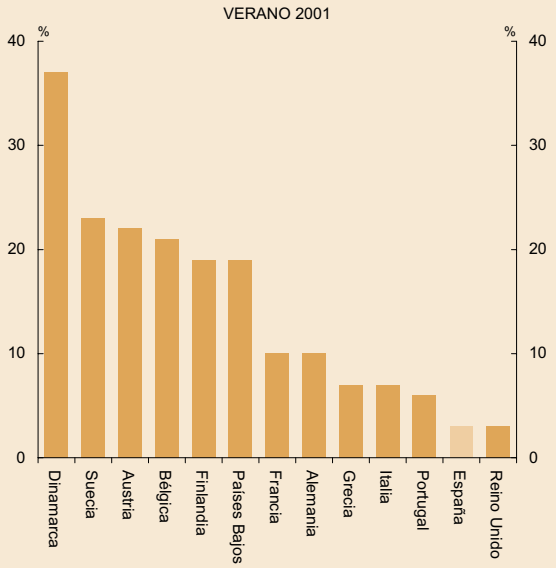
Producción de energía en el sistema peninsular (Porcentaje de cada tipo de central sobre el total)



Fuente: Red Eléctrica de España.

GRÁFICO 4

Apertura técnica en los países de la UE (a)



Fuente: OXERA.
(a) Capacidad de interconexión como porcentaje de la capacidad instalada total.

dad, debido a las oscilaciones de las condiciones hidrológicas.

Por otro lado, una de las características más relevantes de la actividad eléctrica en nuestro país es su notable aislamiento del exterior, dado que las interconexiones con otros sistemas eléctricos representan solo entre el 3% y el 4% de la potencia instalada. En este sentido, la capacidad de interconexión de los países miembros de la UE es muy heterogénea [véase gráfico 4 (5)]. Como consecuencia, la proporción que representa en España la suma de las exportaciones y las importaciones sobre la producción de energía eléctrica neta total ha oscilado en los últimos años entre el 7% y el 10%.

En relación con esta cuestión, no obstante, entre 2003 y 2006 está previsto que se desarrolle gradualmente el Mercado Ibérico de la Electricidad, lo que favorecerá el intercambio de electricidad con Portugal. Al mismo tiempo, el Consejo Europeo de Barcelona, celebrado en marzo de 2002, fijó como objetivo a alcanzar en 2005 una interconexión eléctrica mínima del 10% de la capacidad de producción instalada en cada Estado miembro, dado que se considera que la existencia de infraestructuras suficientes entre países vecinos es un requisito previo para que exista un mercado único eléctrico. El cumplimiento de estos objetivos podría, por tanto, corregir el aislamiento relativo del mercado eléctrico español.

3. DEMANDA Y POTENCIA DE GENERACIÓN EN EL SECTOR ELÉCTRICO ESPAÑOL

Una vez analizada la evolución de la capacidad instalada y de la estructura del parque de generación y de producción de la energía eléctrica, a continuación se examina la evolución experimentada por la demanda de energía y la relación que existe entre la potencia instalada, de una parte, y la producción y la demanda, de otra, de forma que se pueda valorar la capacidad del sistema para hacer frente a los crecimientos de la demanda.

Como puede verse en el gráfico 5, la evolución de la demanda de energía eléctrica, aunque está estrechamente relacionada con la actividad económica general, muestra, desde 1998, ritmos de crecimiento muy superiores a los del PIB. De esta forma, en 2002, la demanda de electricidad fue un 52% mayor que la de 1990, y el ritmo medio anual de crecimiento entre ambos años fue del 3,6%, elevándose esta tasa hasta el 5,3% en los últimos cinco años.

En el período analizado, el crecimiento de la demanda ha sido, además, superior al de la ca-

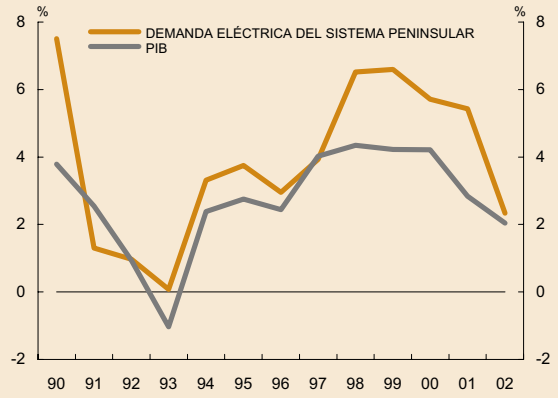
(5) Irlanda y Luxemburgo no se representan en el gráfico porque la información disponible no es coherente con la fuente empleada para el resto de países. Luxemburgo es, en todo caso, el país con una mayor apertura técnica, seguido de Dinamarca.

pacidad instalada. En relación con esta cuestión, en el cuadro 2 se presenta una estimación para el sistema peninsular del denominado factor de carga en la hora de demanda máxima, que mide la parte de la potencia disponible que fue necesaria para cubrir el momento de mayor demanda del año. El factor de carga se calcula, para cada año, como la relación porcentual entre la demanda máxima horaria registrada y la potencia disponible estimada que existía en dicha hora (6) [Marín (2001)]. Este indicador se refiere solo a la potencia disponible en generación y no tiene en cuenta, por tanto, los aspectos relativos al transporte o a la distribución de la electricidad. En 1996, primer año para el que se disponía de información suficiente para su cómputo, el factor de carga se situó en el 69%, proporcionando un margen de seguridad relativamente elevado, superior, con gran probabilidad, al necesario para atender picos de demanda imprevistos. Sin embargo, el factor de carga ha aumentado apreciablemente desde entonces, habiéndose situado en los años 2001 y 2002 próximo al 100%. A esta situación se ha llegado por el fuerte incremento de la demanda, en un contexto en el que, a pesar del crecimiento de la capacidad instalada, la potencia disponible estimada en ese período, con la excepción del año 2003, descendió respecto a los niveles de 1996, debido a la menor producción hidráulica y a unos coeficientes de indisponibilidad en las centrales de fuel-oil y gas anormalmente altos.

En cuanto a la evolución prevista del factor de carga en el futuro, debe tenerse en cuenta que existen ciertos compromisos y objetivos que deberían cumplirse en los próximos años, entre los que se incluyen la puesta en funcionamiento de los nuevos grupos de generadores de ciclo combinado, el aumento del grado de interconexión con otros sistemas eléctricos europeos, el mantenimiento de un crecimiento elevado de la electricidad producida por energías renovables, y la construcción de las infraestructuras de gas natural necesarias para satisfacer la demanda de las centrales de ciclo combinado y de las redes eléctricas, contempladas en la planificación del denominado «Informe marco» (7). En este contexto, en el cuadro 3 se presentan los supuestos y los resultados de distintos ejercicios de simulación del factor de carga para el

GRÁFICO 5

Demanda eléctrica y PIB real
(Tasas de variación)



Fuentes: Red Eléctrica de España e INE.

período 2004-2006. A partir de unos supuestos comunes que parten de las medias históricas registradas en el pasado y el cumplimiento de los objetivos y compromisos del sector (8), los distintos escenarios simulados varían en los niveles de energía hidráulica y en los coeficientes de indisponibilidad que se asumen. Para estas dos variables se utilizan dos alternativas posibles; por un lado, la que resulta de proyectar los valores medios históricos registrados en los meses de demanda máxima del período 1996-2003 y, por otro, la que se obtiene de extrapolar la situación más desfavorable registrada en el pasado, que se corresponde con los niveles de energía hidráulica media observados en los meses de máxima demanda horaria del período 1998-2002 —los más bajos de la etapa analizada— y con el coeficiente de indisponibilidad que se registró en enero de 2002.

En el caso más desfavorable (escenario 4, cuadro 3), el factor de carga se situaría en 2004 cercano al 100%, si bien para el año 2006 se reduciría hasta el 88%. Bajo unas hipótesis menos extremas, que se obtienen aplicando las medias históricas (escenarios 1 y 2), el factor de

(6) Nótese que en la construcción de este indicador no se utiliza la potencia instalada sino la potencia disponible, por tres razones. En primer lugar, debido a que las centrales sufren indisponibilidades que reducen su capacidad de producción; en segundo lugar, porque la producción hidráulica no solo depende de la potencia instalada sino también de las precipitaciones y las reservas de agua de los embalses, y, por último, puesto que en el régimen especial algunas de las centrales dependen de las condiciones climatológicas, como sucede con la energía eólica, a la vez que la producción de electricidad de los cogeneradores no se rige tanto por la demanda de electricidad como por otros aspectos relacionados con su producto principal.

(7) Véase CNE (2003).

(8) Estos supuestos comunes son los siguientes: la demanda punta crece anualmente al mismo ritmo que lo ha hecho en media en el período 1996-2003, es decir, al 5,6%, y se considera, además, que el máximo anual se registra a finales de año (cuando se encuentran operativas todas las nuevas centrales de ciclo combinado previstas para el año correspondiente); las nuevas centrales de ciclo combinado entran en funcionamiento según los calendarios previstos por los promotores, mientras que, de acuerdo con lo programado por el Gobierno, se cierra en el año 2006 la central nuclear más antigua; y la producción con energías renovables del régimen especial aumenta a una media anual del 17%, de manera que este tipo de energía represente un 12% de la demanda del año 2010, en línea con el Plan de Fomento de Energías Renovables 2000-2010.

CUADRO 2

Factor de carga en la hora de demanda máxima en el sistema peninsular

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	11-dic-18h	16-dic-18h	9-dic-19h	16-dic-19h	25-ene-19h	17-dic-18h	9-ene-20h	18-feb-19h
Demanda punta horaria (MW)	25.357	27.369	29.484	31.247	33.236	34.930	34.336	37.212
Potencia disponible estimada en una hora (MW) (a)	36.979	37.935	33.238	37.318	36.920	35.380	34.542	42.092
Térmica	*24.535*	*24.417*	*24.521*	*25.791*	*25.748*	*23.340*	*23.336*	*26.566*
Hidráulica	*10.669*	*11.525*	*6.296*	*8.423*	*7.856*	*8.424*	*7.232*	*10.531*
Adquirida al régimen especial	*1.774*	*1.993*	*2.421*	*3.103*	*3.316*	*3.617*	*3.974*	*4.996*
Factor de carga estimado (b)	68,6 %	72,1 %	88,7 %	83,7 %	90,0 %	98,7 %	99,4 %	88,4 %

Fuente: Banco de España a partir de información de REE.

(a) Para los equipos térmicos (centrales nucleares, de carbón, de fuel y de gas) la potencia disponible se estima corrigiendo la potencia instalada por el coeficiente de indisponibilidades registradas en el mes en el que se produjo la máxima demanda horaria. Para la energía hidráulica se computa la producción hidráulica programada horaria máxima de dicho mes (es decir, se aplica la mejor de las situaciones posibles). Por último, para el régimen especial se utiliza la electricidad adquirida en este régimen para calcular la potencia media del mes.

(b) El factor de carga es el cociente entre la demanda punta horaria y la potencia disponible estimada en una hora, en tanto por ciento.

carga se situaría, sin embargo, en torno al 90,5% y el 77,8% en 2004 y 2006, respectivamente, lo que indicaría un mayor margen de seguridad en el suministro. En todo caso, debe tenerse en cuenta que, de cumplirse el objetivo de interconexión con otros sistemas eléctricos europeos, el margen de seguridad necesario para garantizar el suministro eléctrico en el sistema peninsular debería ser, en principio, menor, al poder contar con las reservas de otros sistemas.

4. LA INVERSIÓN EN EL SECTOR ELÉCTRICO DESDE UNA PERSPECTIVA EMPRESARIAL (9)

Los cambios regulatorios que ha experimentado el sector en los últimos años, a los que se hizo mención en la introducción, han tenido importantes consecuencias en las empresas del sector, tanto en su organización, debido, fundamentalmente, a la exigencia de la separación jurídica de actividades, como en sus ingresos operativos, condicionados por las decisiones regulatorias sobre los precios [Lago y Rojas (2003)]. En efecto, estos últimos se han visto especialmente afectados desde 1997 por los acuerdos de reducción progresiva de las tarifas anuales aplicadas a los consumidores, lo que justifica que, a pesar del fuerte crecimiento experimentado por la demanda de energía entre 1997 y 2002, la tasa de crecimiento del VAB del sector fuera del 0,6% (véase gráfico 6). En 2002, sin embargo, el VAB del sector recuperó tasas de crecimiento elevadas, como consecuencia, entre otros factores, del reconocimiento legal a las empresas eléctricas del denominado déficit tarifario (10).

Las empresas del sector eléctrico compensaron esta moderación en el incremento de sus ingresos operativos en los años más recientes con ajustes de plantillas que han permitido reducir sus gastos de personal. Ello, unido a la fuerte disminución de los gastos financieros, derivada, fundamentalmente, de la

(9) El análisis empresarial de este apartado se realiza a partir de la información económico-financiera de las empresas del sector incluidas en la base de datos de la Central de Balances del Banco de España (CB), y se refiere a la actividad eléctrica desarrollada en el territorio nacional. La CB incluye todas las principales empresas del sector eléctrico, además de algunas de las empresas medianas y pequeñas. Su grado de representatividad, medido en términos de VAB, excedente bruto de la explotación y número medio de empleados, supera siempre el 80%, si bien se observa una caída de la representatividad en los últimos años como consecuencia de la progresiva y creciente importancia que ha ido alcanzando el régimen especial. A efectos expositivos, y con el fin de aislar la evolución de la inversión en las actividades de generación, distribución y comercialización, se ha eliminado del análisis la empresa Red Eléctrica de España. Adicionalmente, la información de la CB se complementa en algunas ocasiones con la proporcionada por la patronal del sector UNESA. Aunque la información de estas dos fuentes de datos no es totalmente compatible, dado que su grado de cobertura es distinto, la información proporcionada por UNESA es particularmente interesante en los últimos cuatro ejercicios, dado que ofrece la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance agregado de las principales empresas del sector por tipos de actividad.

(10) Debe tenerse en cuenta que, a pesar de que el importe reconocido como déficit tarifario del año 2002 (1.150 millones de euros) se cobrará linealmente en el período 2003-2010 a través de la tarifa eléctrica, la legislación contable permite incluirlo como ingreso ordinario de aquel año. Por su parte, los importes del déficit tarifario correspondientes a los años 2000 y 2001 han sido también incorporados a la cuenta de pérdidas y ganancias de 2002 de las compañías eléctricas, pero en este caso como ingresos extraordinarios, por lo que no influyen sobre el VAB de ese año ni de los dos años anteriores, aunque sí sobre el resultado neto final.

CUADRO 3

Estimación del factor de carga para el período 2004-2006

		Año	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4
		2004	89,2%	91,7%	95,8%	98,7%
		2005	84,9%	87,1%	92,8%	95,4%
		2006	76,5%	78,1%	85,9%	88,0%
SUPUESTOS ESPECÍFICOS	Potencia disponible en una hora	Hidráulica	La registrada en media en los meses de demanda horaria máxima de 1996-2003	La registrada en media en los meses de demanda horaria máxima de 1998-2002	La registrada en media en los meses de demanda horaria máxima de 1996-2003	La registrada en media en los meses de demanda horaria máxima de 1998-2002
		Térmica	Los coeficientes de indisponibilidad son los observados en media en los meses de demanda horaria máxima de 1996-2003		Los coeficientes de indisponibilidad son los observados en enero de 2002	
SUPUESTOS COMUNES	Potencia disponible en una hora	Térmica	La potencia instalada en centrales de ciclo combinado de gas aumenta según los proyectos de los promotores			
			La potencia instalada en el resto de centrales es la existente en septiembre de 2003, con la excepción del cierre en 2006 de la central nuclear más antigua			
		Adquirida al régimen especial	La adquirida a productores con energías no renovables se mantiene al nivel de febrero de 2003			
			La adquirida a productores con energías renovables aumenta a un ritmo anual del 17% a partir del dato de febrero de 2003, mes en el que se observó el máximo de demanda			
		La demanda punta horaria crece anualmente un 5,6% y el máximo anual se registra a finales de año				

Fuente: Banco de España a partir de información de REE.

progresiva y continuada caída de los tipos de interés, les ha permitido seguir mostrando una capacidad de generar excedentes suficientes como para mantener sus rentabilidades (véase gráfico 7).

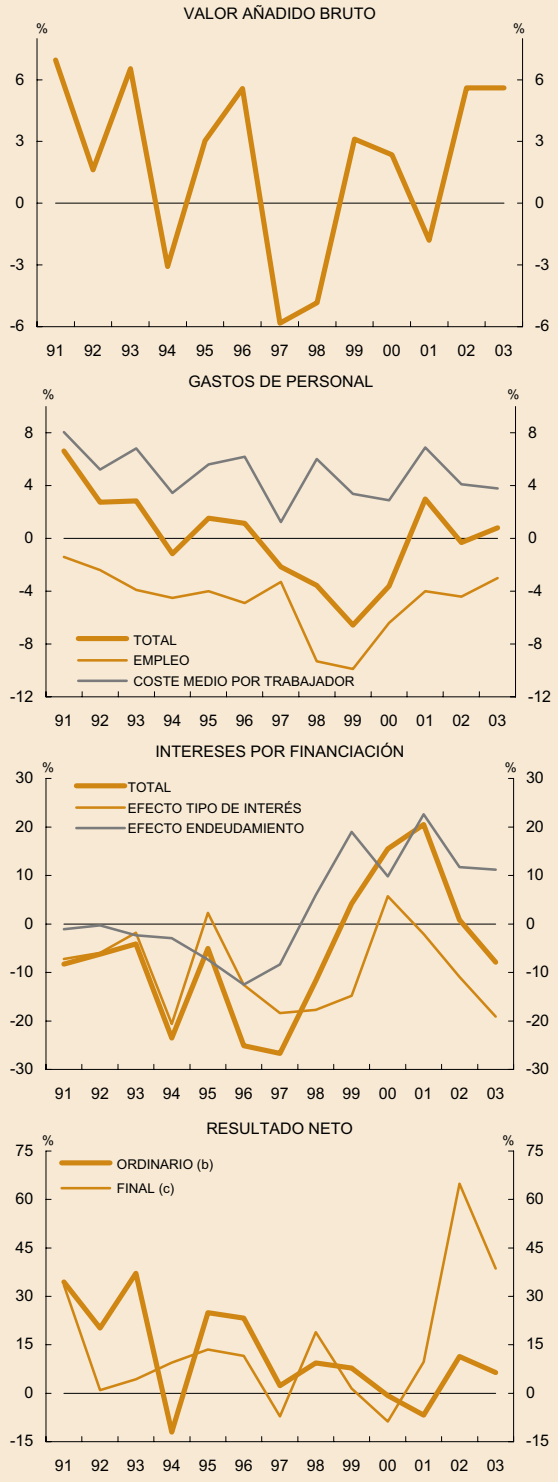
En este contexto, los procesos de inversión y financiación del sector, desde 1990 hasta la actualidad, presentan dos períodos claramente diferenciados. El período 1991-1998 se caracteriza por el mantenimiento de una tasa de crecimiento media anual de la formación bruta de capital fijo nominal negativa (–3,7%) (véase gráfico 8). Con todo, la inversión realizada se habría destinado, de acuerdo con la información proporcionada por UNESA, fundamentalmente, a las actividades de distribución y transporte (que concentraron alrededor del 60% del total de la inversión). Al mismo tiempo, la capacidad de autofinanciación (11) de las empresas del sector por su actividad ordinaria superó claramente las necesidades derivadas de los procesos de inversión, de forma que las empresas habrían destinado los recursos excedentes a reducir sus elevados niveles de endeudamiento de partida (véase gráfico 7). En efecto, el sector eléctrico redujo en más de 5 puntos porcentuales su nivel de endeudamiento en la primera mitad de los noventa, compensando el fuerte crecimiento que había registrado esta *ratio* a mediados de los ochenta (12). Tras situarse en el 44% en 1996, la *ratio* de endeudamiento alcanzó un mínimo del 42,7% en 1997.

(11) La autofinanciación se define como el beneficio no distribuido antes de amortizaciones, provisiones y plusvalías netas.

(12) La reducción de casi 8 puntos del endeudamiento en 1996 se explica por dos razones. Por un lado, en julio de ese año se permitió la titulización de los derechos de recuperación de la totalidad del coste de la moratoria nuclear a través del recargo sobre la tarifa eléctrica, lo que supuso la salida del balance de los activos de las centrales nucleares paralizadas y, con los fondos obtenidos, la cancelación de las deudas derivadas de su financiación. Esta operación supuso la cancelación de 4.300 millones de euros de deuda. Por otro lado, la actualización de balances de 1996, que permitió una revalorización de los activos fijos, principalmente los materiales, provocando un aumento paralelo de los recursos propios a través de la creación de la denominada «reserva de revalorización».

GRÁFICO 6

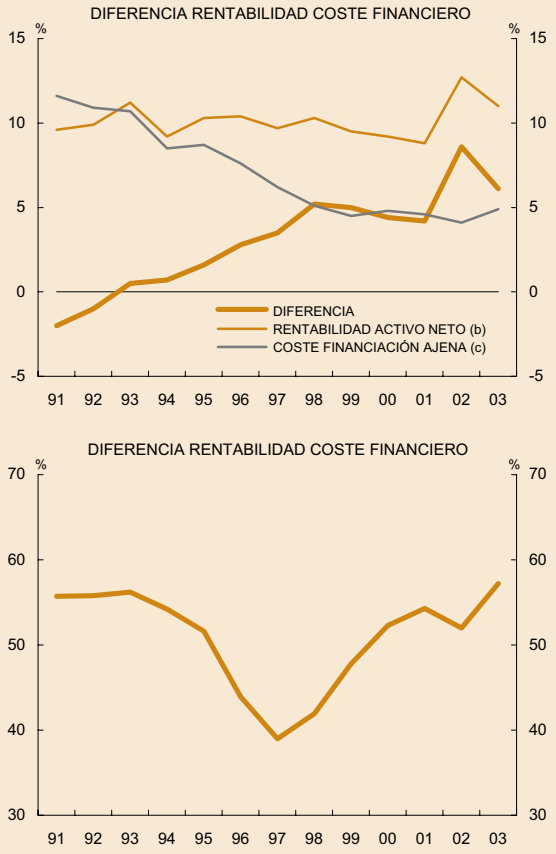
Cuenta de resultados del sector eléctrico (a)
Tasas de variación



Fuente: Central de Balances del Banco de España.
(a) El año 2003 se ha estimado a partir de los tres primeros trimestres del año.
(b) Resultado neto final = Resultado económico bruto – gastos financieros + ingresos financieros – amortizaciones y provisiones.
(c) Resultado neto final = Resultado neto ordinario + Resultados extraordinarios.

GRÁFICO 7

Determinantes financieros del sector eléctrico (a)

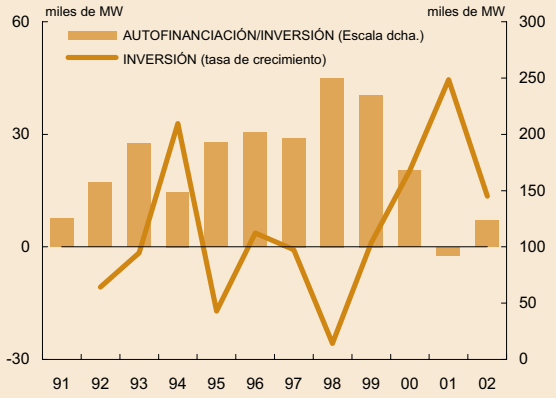


Fuente: Central de Balances del Banco de España.
(a) El año 2003 se ha estimado a partir de los tres primeros trimestres del año.
(b) Rentabilidad ordinaria del activo neto: resultado ordinario neto más intereses por financiación recibida, entre activo neto medio.
(c) Coste de la financiación ajena: intereses por financiación recibida entre recursos ajenos con coste medios.
(d) Endeudamiento medio: recursos ajenos con coste medios entre pasivo total medio.

Desde 1998, sin embargo, la inversión ha crecido a tasas muy elevadas (20% en media anual), y se habría destinado, según UNESA, tanto a la generación como al resto de actividades (véase gráfico 8). La autofinanciación de las empresas del sector fue, en todo caso, superior a la inversión, excepto en 2001, como consecuencia, en este año, tanto del fuerte incremento de la inversión como de la caída de los recursos generados. Durante la segunda mitad de los noventa se produjo, además, un incremento de las inversiones de las empresas, tanto en sectores estratégicos nacionales (telecomunicaciones, agua…) como en los sectores eléctricos de otros países, destacando, por su volumen, Latinoamérica. Como consecuencia de estas inversiones, la *ratio* de endeudamiento mostró un fuerte repunte desde 1997, hasta situarse casi 10

GRÁFICO 8

Inversión del sector eléctrico y *ratio* Autofinanciación/inversión



Fuente: Central de Balances del Banco de España.

puntos porcentuales por encima en 2002, lo que ha generado un incremento de la carga de la deuda en los últimos años, a pesar de la reducción experimentada por los tipos de interés. Más recientemente, sin embargo, la autorización a las empresas eléctricas de las operaciones de titulización de los derechos de cobro del déficit tarifario, así como la venta por parte de estas de algunos activos, en particular las participaciones en REE de los cuatro grandes operadores, habría permitido reducir su endeudamiento y mejorar, por tanto, su situación patrimonial.

5. CONCLUSIONES

Desde 1990, la capacidad instalada del sector eléctrico peninsular ha crecido de forma elevada como resultado del fuerte avance de las instalaciones del régimen especial y del gas natural. A pesar de ello, el dinamismo de la demanda ha provocado que el factor de carga o *ratio* entre la demanda máxima horaria registrada y la potencia disponible en dicho momento haya aumentado apreciablemente en los últimos años.

De cara al futuro, el cumplimiento de los compromisos de puesta en funcionamiento de los nuevos grupos de generadores de ciclo combinado y de los objetivos de interconexión con otros sistemas eléctricos europeos, así como el mantenimiento de un crecimiento elevado de la electricidad producida por energías renovables, y la construcción de las infraestructuras de gas natural necesarias para satisfacer la demanda de las centrales de ciclo combinado y de las redes eléctricas, contempladas en la planificación del denominado «informe marco», garantizaría un crecimiento de la potencia de generación disponible superior al de la demanda, en un escenario de mantenimiento de los niveles de indisponibilidad y de crecimiento de la demanda similares a los del pasado. La determinación de si este crecimiento de la potencia de generación será, además, suficiente para garantizar el abastecimiento requeriría analizar las cuestiones relativas a la distribución y transporte de electricidad, así como a la distribución regional o zonal de las inversiones y de la demanda, que, como se señaló en la introducción, no son objeto de estudio en este artículo.

En un escenario de reducción progresiva de las tarifas aplicadas a los consumidores, la evolución de las empresas del sector en los últimos años se ha caracterizado por el mantenimiento de su capacidad de generación de recursos a partir de factores que difícilmente se prolongarán en el futuro (reducción de la carga financiera y de los gastos de personal, fundamentalmente), y por las elevadas inversiones realizadas tanto en el sector eléctrico nacional como en otros sectores estratégicos nacionales y en los sectores eléctricos de otros países, principalmente de Latinoamérica, lo que ha generado un repunte del endeudamiento. El reciente reconocimiento legal del déficit tarifario y de la titulización de los derechos de cobros derivados del mismo, y la venta de algunos activos han mejorado, sin embargo, la perspectivas de generación de recursos y la situación patrimonial de las empresas, y, por tanto, su capacidad para afrontar las necesidades de inversión mencionadas.

8.1.2004.

BIBLIOGRAFÍA

COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA (2003). *Segundo informe semestral de seguimiento de las infraestructuras referidas en el informe marco sobre la demanda de energía eléctrica y de gas natural y su cobertura,* octubre.

— (varios años). *Información básica de los sectores de la energía.*

— (varios años). *Información básica del sector eléctrico.*

LAGO, M.ª J. y A. ROJAS (2003). «El sector eléctrico: la difícil apuesta por la competencia», en *1987-2003. Integración económica y financiera de España,* Analistas Financieros Internacionales.

MARÍN, P. L. (2001). «El problema de la garantía de suministro en los mercados liberalizados de electricidad», *Economistas,* n.º 91, pp. 345-348.

OXERA (2001). *Electricity Liberalisation Indicators in Europe,* octubre.

RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA (varios años). *El sistema eléctrico español.*

— (varios números). *Boletín estadístico de energía eléctrica.*

— (varios números). *Informe mensual.*

UNESA (varios años). *Memoria estadística eléctrica.*

Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros

Este artículo ha sido elaborado por Andrew Benito, del Banco de Inglaterra, e Ignacio Hernando, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

La flexibilidad del mercado de trabajo ocupa un papel central en los debates sobre política económica. De hecho, se argumenta con frecuencia que la rigidez del mercado de trabajo representa un serio obstáculo para el crecimiento económico y la creación de empleo en las economías europeas. Dentro de Europa, el caso español ha recibido una especial atención por ser una economía que ha padecido elevadas y persistentes tasas de desempleo y en la que se han introducido sucesivas reformas en el mercado de trabajo con orientación diversa.

Así, a partir de mediados de la década de los ochenta, con la liberalización de la contratación temporal, se produjo un intenso crecimiento del recurso a esta forma de contratación. La *ratio* de temporalidad —el cociente entre empleo temporal y empleo total— llegó a alcanzar, en 1995, el 35%; posteriormente descendió ligeramente pero se ha estabilizado en torno al 30% desde entonces. Ese auge de la contratación temporal, en un período de elevado desempleo, contribuyó a configurar un mercado de trabajo dual con escasas conversiones de contratos temporales en fijos. Dado su menor grado de protección, el elevado volumen de trabajadores temporales sirvió como un colchón sobre el que recaía, casi exclusivamente, el ajuste ante cualquier perturbación. Esta dualidad del mercado de trabajo ha comportado, sin duda, algunas ineficiencias para el funcionamiento de la economía. Ante esta situación, desde mediados de los años noventa se observó un cambio en la orientación de las reformas del mercado de trabajo, poniéndose el énfasis en la reducción de la brecha en el nivel de protección entre ambos tipos de empleo. La más significativa de estas reformas, realizada en 1997, introdujo un nuevo tipo de contrato permanente, que llevaba asociados unos menores costes de despido y que disfrutaba de reducciones transitorias en las cotizaciones a la Seguridad Social (2).

En este contexto, es relevante valorar las implicaciones del diferente grado de flexibilidad

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 0312 del Servicio de Estudios, publicado con el título *Labour demand, flexible contracts and financial factors: new evidence from Spain*.

(2) Este tipo de contrato era potencialmente utilizable para un amplio estrato de la fuerza laboral —trabajadores menores de 30 años, mayores de 45 y desempleados de larga duración, entre otros colectivos.

asociado con ambos tipos de contratos y los efectos de la reforma emprendida. Para ello, en este trabajo se analiza, en primer lugar, el comportamiento diferencial de la demanda de trabajo temporal y permanente y, en concreto, se evalúa en qué medida la evolución de la demanda de empleo temporal es más sensible a las condiciones salariales y a las perturbaciones de demanda. Además, dada la interrelación entre las decisiones financieras y reales de las empresas, se compara el efecto de los cambios en la situación financiera de las empresas sobre la demanda de empleo fijo y temporal. Finalmente, se valora hasta qué punto estas bonificaciones temporales en las cotizaciones a la Seguridad Social de los nuevos contratos permanentes introducidos en 1997 incidieron en la demanda de empleo.

2. PROCEDIMIENTO DE ANÁLISIS

Dentro de la literatura económica que ha analizado la relación entre protección del empleo y comportamiento del mercado laboral, algunos artículos han analizado el comportamiento de la demanda de trabajo en mercados duales confirmando que, en economías caracterizadas por una fuerza de trabajo segmentada, la mayor parte del ajuste a lo largo del ciclo recae sobre el empleo con menor grado de protección (3). En concreto, las implicaciones básicas de los modelos con mercados de trabajo duales son las siguientes:

— Como consecuencia de los mayores costes de ajuste asociados a la contratación permanente, esta muestra un mayor grado de persistencia que la contratación temporal.

— El empleo temporal es más sensible a las perturbaciones de demanda que el empleo permanente.

— La respuesta de la demanda de trabajo a las condiciones salariales es mayor en el caso del empleo temporal.

Por otro lado, a pesar del elevado número de estudios sobre la demanda de trabajo, muy pocos se ocupan de analizar la influencia de los factores financieros sobre la evolución de la demanda de trabajo (4), lo que resulta sorprendente si se compara con la abundancia de estudios que se ocupan de valorar el impacto de los factores financieros sobre las decisiones de inversión de las empresas. En particular, la hipótesis a contrastar es la siguiente:

— Si los factores financieros inciden en la demanda de trabajo, la carga del ajuste ante cambios en las condiciones financieras recae en mayor medida en el empleo temporal.

El contraste de estas hipótesis se realiza a partir de la estimación, mediante el método generalizado de momentos, de una ecuación de demanda de trabajo, haciendo uso de una muestra de 3.400 empresas manufactureras contenidas en la base de datos anual de la CBBE para el período comprendido entre 1985 y 2001. La especificación estimada se deriva inicialmente de un modelo estándar de demanda de trabajo que relaciona el nivel de empleo total con el *stock* de capital, con desfases del propio empleo y con el nivel y la tasa de crecimiento de los salarios (5). Sobre esta modelización, habitual en la literatura, se introducen tres modificaciones: En primer lugar, se incluye como variable explicativa el crecimiento de las ventas —con el que se busca aproximar posibles perturbaciones de demanda de carácter específico para cada empresa—. En segundo lugar, se ha incluido una variable financiera con objeto de valorar el impacto que los cambios en las condiciones financieras ejercen sobre las decisiones de contratación. En concreto, se ha elegido como principal variable financiera la carga relativa de la deuda, definida como el cociente entre los gastos financieros y el resultado económico bruto de la explotación (6). La evolución de esta variable refleja cambios en los tipos de interés, en la rentabilidad empresarial y en el nivel de endeudamiento de las empresas, por lo que puede considerarse como un indicador adecuado del grado de presión financiera al que se enfrentan las sociedades.

Finalmente, se estima una ecuación de demanda de trabajo tanto para el empleo total como para sus componentes, permanente y temporal. De la comparación de las estimaciones de la demanda de ambos tipos de empleo, puede obtenerse una valoración de sus diferentes sensibilidades ante distintas perturbaciones.

3. RESULTADOS

Los principales resultados del análisis se resumen en el cuadro 1. En él se recogen, tanto

(3) Véase, por ejemplo, Bentolila y Saint-Paul (1992).

(4) Notables excepciones son Nickell y Wadhwani (1991) y Nickell y Nicolitsas (1999), que analizan empresas del Reino Unido, y Ogawa (2003), que analiza la demanda de trabajo en un panel de empresas japonesas.

(5) Véase, por ejemplo, Nickell y Nicolitsas (1999) para la derivación de un modelo estándar de demanda de trabajo.

(6) Adicionalmente, se han considerado otras variables financieras que aproximan los niveles de rentabilidad y endeudamiento de las empresas.

para la ecuación de empleo total como para las de empleo permanente y empleo temporal, las estimaciones de las elasticidades de largo plazo ante cambios en los salarios (7), en las condiciones financieras y en las condiciones de demanda. El patrón de los resultados confirma las hipótesis enunciadas en la sección anterior. En primer lugar, la demanda de trabajadores temporales muestra una mayor sensibilidad a la evolución del salario medio. De hecho, en el caso del empleo permanente, esta elasticidad no es estadísticamente distinta de cero. En segundo lugar, la respuesta ante perturbaciones de demanda específicas es más acusada en el caso de la contratación temporal. En tercer lugar, la consideración de factores financieros en las ecuaciones para ambos tipos de empleo revela también un impacto más acusado de cambios en las condiciones financieras, aproximadas estas por la carga financiera de la deuda, en el caso del empleo temporal. Finalmente, las estimaciones también confirman que el empleo temporal presenta un menor grado de persistencia —aproximado este por el coeficiente de la variable dependiente desfasada— que el empleo permanente.

Con estas estimaciones es posible valorar el impacto sobre el empleo de la reducción transitoria en las cuotas a la Seguridad Social asociadas a los nuevos contratos permanentes introducidos en la reforma de 1997. Las cotizaciones sociales a cargo de las empresas suponen un impuesto específico sobre la demanda de empleo y, por tanto, cambios en su nivel afectan potencialmente tanto a los salarios como al empleo. La magnitud relativa de ambos efectos depende de la elasticidad de la curva de oferta de trabajo y del grado de competencia en el mercado laboral. La evidencia empírica sobre el impacto de los cambios en las cotizaciones sociales sobre el empleo, que en su mayor parte proviene de comparaciones internacionales basadas en datos agregados, no es concluyente. Así, los estudios revisados en Nickell y Layard (1999) apuntan a que este impacto es de magnitud moderada. Sin embargo, los resultados de Daveri y Tabellini (2000) sugieren que este efecto no es desdeñable, al menos en las economías europeas.

Para evaluar el impacto en el empleo de los cambios en las cotizaciones sociales asociados a la reforma de 1997, se puede introducir en las ecuaciones de empleo total y de empleo permanente una variable que mida para cada empresa el cambio inducido por la reforma en sus cuotas a la Seguridad Social. Este puede aproximarse como la diferencia entre las cuotas pagadas en 1998 y las satisfechas en 1996 (8). Esta variable resulta ser negativa y estadísticamente significativa en la ecuación de empleo permanente, lo que sugiere que la reducción transitoria en las cotizaciones sociales asociadas a los nuevos contratos permanentes introducidos en la reforma de 1997 tuvo un efecto positivo sobre el empleo.

CUADRO 1

Elasticidades de largo plazo en las ecuaciones de empleo

	Empleo total	Empleo permanente	Empleo temporal
Salario real medio	-0,37	-0,05	-2,11
Perturbación de demanda	0,05	0,02	0,07
Carga financiera	-0,18	0,00	-0,53

4. CONCLUSIONES

Este artículo ha analizado la demanda de trabajo en una muestra de 3.400 empresas manufactureras españolas, prestando especial atención a las diferencias de comportamiento entre el empleo temporal y el empleo permanente. Este análisis es especialmente relevante en una economía como la española en la que persiste una alta incidencia de la contratación temporal y en la que existe una diferencia significativa en el grado de protección asociado a ambas formas de contratación. Como era previsible, dados los mayores costes de ajuste asociados a la contratación permanente, la demanda de empleo temporal muestra una menor persistencia y una mayor sensibilidad a las condiciones salariales, y se ve más influenciada por la situación financiera de las compañías. Por tanto, en los episodios en que las empresas se ven obligadas a reducir sus plantillas, el ajuste recae prioritariamente sobre los trabajadores temporales.

En los últimos años, se han introducido diversas reformas que han tratado de atenuar la dualidad de nuestro mercado de trabajo, como la introducción de bonificaciones temporales en

(7) Dado que no se tiene información por separado del salario de trabajadores temporales y permanentes, lo que se evalúa en las tres ecuaciones es la respuesta del empleo (total, permanente y temporal) al salario medio agregado.

(8) Esta variable es claramente endógena ya que las empresas responden a las bonificaciones en las cotizaciones sociales mediante cambios en la composición de su plantilla, favoreciendo la contratación con carácter permanente, para reducir sus cuotas. Para tener en cuenta la endogeneidad de esta variable, en la estimación se utiliza como instrumento el cambio en el tipo medio sectorial de las cotizaciones sociales.

las cotizaciones sociales asociadas a los nuevos contratos permanentes en la reforma de 1997. Las estimaciones sugieren que la reducción en las cotizaciones sociales incrementó significativamente la demanda de trabajo permanente. Estos resultados deben ser tomados con cautela al derivarse de una muestra de empresas determinada. Además, es necesario introducir dos consideraciones adicionales. En primer lugar, el análisis aquí presentado se circunscribe al corto plazo y no es posible extrapolarlo a un horizonte temporal más amplio. En segundo lugar, el análisis presentado en este artículo ignora las pérdidas de ingresos públicos asociadas a la reforma, que deberían tenerse en cuenta para obtener una valoración global de los efectos de la misma.

22.1.2004.

BIBLIOGRAFÍA

BENTOLILA, S. y G. SAINT-PAUL (1992). «The macroeconomic impact of flexible labor contracts with an application to Spain», *European Economic Review,* 36, pp. 1013-1053.

DAVERI, F. y G. TABELLINI (2000). «Unemployment, growth and taxation in industrial countries», *Economic policy,* pp. 49-90.

NICKELL, S. y R. LAYARD (1999). «Labor market institutions and economic performance», en O. Ashenfelter y D. Card (eds.), *Handbook of Labor Economics,* vol. 3C, Amsterdam, Elsevier.

NICKELL, S. y D. NICOLITSAS (1999). «How does financial pressure affect firms?», *European Economic Review,* 43, pp. 1435-1456.

NICKELL, S. y S. WADHWANI (1991). «Employment determination in British industry: investigations using micro-data», *Review of Economic Studies,* 58, pp. 955-969.

OGAWA, K. (2003). *Financial distress and employment: the Japanese case in the 90s,* NBER Working Paper n.º 9646.

Banca extranjera y estabilidad financiera en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea (1)

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

1. INTRODUCCIÓN

Una de las características más notables de los sectores financieros en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea es el elevado peso de la financiación bancaria internacional, tanto a través de créditos transfronterizos como de la actividad de filiales y sucursales de bancos extranjeros (2). Para las economías de estos países, el rápido aumento del crédito concedido por entidades extranjeras ha permitido incrementar la cantidad y calidad de los servicios financieros disponibles. Los efectos favorables de la implantación de bancos extranjeros sobre la eficiencia del sector bancario y sobre la calidad de la gestión empresarial, tanto de los propios bancos como de sus clientes, han sido ampliamente reconocidos.

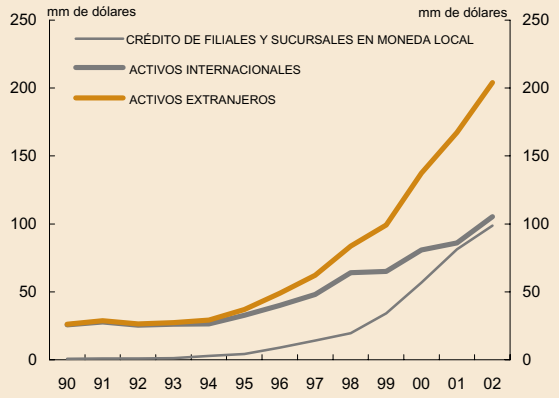
Frente a estos beneficios, se han planteado dudas en algunos ámbitos sobre el impacto que puede tener una elevada dependencia de la financiación bancaria internacional sobre la estabilidad financiera de los países receptores. Existe la preocupación de que la financiación bancaria internacional pudiera ser más volátil que su equivalente nacional ante perturbaciones domésticas o externas, al contar con mayores oportunidades para alterar su distribución geográfica. En sentido contrario, la relativamente mayor solidez y capitalización de los bancos internacionales que otorgan dicha financiación se traduciría en una volatilidad menor que la de sus equivalentes locales. A la luz de la experiencia reciente en varios episodios de crisis, la respuesta a esta cuestión requiere considerar las diferentes formas en que los bancos internacionales operan en estos países. En concreto, parecen existir diferencias significativas entre el comportamiento del crédito transfronterizo, que no requiere una presencia física en el país, y el de la financiación otorgada a través de filiales y sucursales.

(1) Este artículo se basa en un trabajo realizado conjuntamente con el Banco de Holanda y el Banco de Inglaterra.

(2) Las definiciones en las estadísticas del Banco de Pagos Internacionales agrupan la financiación bancaria internacional en dos categorías: *a)* activos internacionales *(international claims),* que agregan los créditos transfronterizos y la actividad local de filiales y sucursales denominada en moneda extranjera; *b)* los activos extranjeros *(foreign claims),* que incluyen la totalidad de la financiación bancaria internacional, es decir, tanto los activos internacionales como la actividad local de filiales y sucursales denominada en moneda local. En el resto del artículo, el término «financiación bancaria internacional» se corresponde con el concepto de «activos extranjeros». El término «actividad (o crédito) local» se refiere a la financiación local de filiales y sucursales en moneda local.

GRÁFICO 1

Evolución de la financiación bancaria internacional en los países candidatos (a)



Fuente: BPI.
(a) Véase la nota 2 del texto.

Ante la existencia de argumentos contrapuestos, el efecto de la financiación bancaria internacional sobre la estabilidad financiera debe ser analizado empíricamente, y esta ha sido la orientación de varias investigaciones recientes. Aunque aún subsisten opiniones diversas, la evidencia disponible tiende a apoyar la hipótesis de que la actuación de los bancos extranjeros no ha constituido un problema para la estabilidad financiera en los países involucrados y, en muchos casos, la ha favorecido.

En la siguiente sección de este artículo se analiza cómo ha cambiado en los últimos años el papel de la banca extranjera en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea (en adelante, países en adhesión). En la tercera sección, se revisa brevemente la literatura sobre la volatilidad de los activos bancarios extranjeros, dedicando especial atención al cambio en la composición de los mismos y a sus posibles consecuencias. Posteriormente, se analiza si la financiación bancaria internacional ha jugado algún papel en la transmisión de perturbaciones externas. La última sección resume las conclusiones principales del artículo.

2. EVOLUCIÓN DEL PAPEL DE LOS BANCOS EXTRANJEROS EN LOS PAÍSES EN PROCESO DE ADHESIÓN

Dos rasgos caracterizan la evolución del papel de los bancos extranjeros en los sistemas financieros de los países en adhesión. En primer lugar, la creciente importancia de la financiación bancaria internacional en estos países, que ha pasado de suponer un 12,5% del PIB en 1994 hasta el 45% en 2002. En segundo lugar, el cambio en la composición de la misma, como consecuencia del notable incremento de la implantación física en estos países de bancos de capital extranjero, a través de filiales y sucursales. Este último fenómeno, más reciente, es consecuencia fundamentalmente de la adquisición de bancos locales por parte de entidades internacionales, en el contexto de los procesos de privatización del sector financiero que se han venido produciendo en los países del antiguo bloque de economías de planificación central (3). Así, el porcentaje de los activos bancarios de esta región correspondientes a instituciones financieras de capital extranjero superaba el 60% en el año 2000, frente al 10% de 1990. Este porcentaje es muy superior al vigente en la Unión Europea (11%) y al de otras regiones emergentes, como Asia (10%) o incluso América Latina (40%).

En este punto, es conveniente mencionar que las estadísticas existentes no permiten una separación precisa entre los créditos transfronterizos y la actividad local de filiales y sucursales. Debido a esta limitación en los datos, es habitual medir la penetración física de los bancos extranjeros con las cifras de crédito concedido localmente en moneda local, lo que supone un sesgo a la baja en aquellas economías donde los depósitos y créditos en divisas están muy generalizados. Dentro de los países en adhesión, este sesgo es, en general, pequeño, excepto en los países bálticos.

Las cifras disponibles (4) muestran claramente los dos rasgos anteriormente reseñados. El total de la actividad bancaria internacional en los países en adhesión superó los 200.000 millones de dólares en 2002. Como se comentó anteriormente, el componente que ha experimentado un crecimiento más rápido ha sido la actividad local de sucursales y filiales en moneda local, desde 20.000 millones de dólares en 1998 hasta 105.000 millones en 2002 (ver gráfico 1). Así, frente a menos del 10% en 1994, más del 50% de la exposición de los bancos internacionales en la región se materializaba en 2002 a través de su actividad local, porcentaje que aumentaría si las estadísticas disponibles permitieran incluir la actividad local en monedad extranjera. Por tanto, y a pesar del sesgo a la baja que esto supone, es claro que la actividad local ha alcanzado un papel crucial en la financiación de los países en proceso de adhesión.

(3) Excepciones obvias entre los países que ingresarán en la UE en mayo de 2004 son Chipre y Malta.

(4) La fuente es el Banco de Pagos Internacionales. Cifras referidas al cuarto trimestre de 2002.

En cualquier caso, las cifras agregadas no reflejan las importantes diferencias entre los países en adhesión (véase cuadro 1). En Malta y Chipre, el peso de la financiación bancaria internacional ya era importante a inicios de la década de los noventa, por lo que su aumento, aunque destacable, no ha sido tan fuerte. En cambio, en los países de Europa central y del este, los activos extranjeros apenas eran relevantes a mediados de los noventa y han experimentado un crecimiento exponencial en un período muy breve de tiempo. En cuanto a la composición de los activos extranjeros, el componente de actividad local ha mostrado un crecimiento generalizado en todos los países, aunque hay diferencias significativas en su peso relativo en cada uno de ellos. En Chipre y Eslovenia, este componente aún tiene poca importancia, mientras que en la República Checa, Polonia y Eslovaquia la actividad local es claramente preponderante. En los países bálticos, como ya se comentó, las cifras disponibles sesgan a la baja la importancia de la actividad local por su importante grado de eurización, aunque otras fuentes (BCE, 2002) permiten concluir que también en ellos la actividad local ha superado ampliamente en importancia al crédito transfronterizo.

CUADRO 1

Financiación bancaria internacional
2002

	Activos extranjeros (en % sobre PIB)	De la cual (en %)	
		Actividad local	Resto
Chipre	78	1	99
República Checa	57	69	31
Estonia	78	15	85
Hungría (a)	50	33	67
Letonia	33	43	57
Lituania	24	31	69
Malta (a)	196	*35*	65
Polonia	38	57	43
Eslovenia (a)	23	4	96
Eslovaquia	44	54	46
Total	**45**	**50**	**50**

Fuente: BPI.
(a) Datos de 2001.

3. LA VOLATILIDAD DE LOS ACTIVOS BANCARIOS INTERNACIONALES EN LOS PAÍSES EN ADHESIÓN

Existen diversas teorías a la hora de explicar los motivos por los que un mayor peso de la financiación bancaria internacional puede contribuir positiva o negativamente a la volatilidad del crédito en los países receptores y, a través de dicha volatilidad, a la estabilidad financiera. Los argumentos a favor de la hipótesis de que la financiación bancaria internacional podría ayudar a aumentar la estabilidad del crédito cuando el país receptor se encuentra en una situación difícil se basan, fundamentalmente, en la mayor capitalización de los bancos extranjeros y de sus filiales, en comparación con los bancos nacionales, que les permitiría soportar mayores pérdidas en sus activos locales o transfronterizos antes de verse obligados a cancelar líneas de crédito. Otro argumento a favor es el mayor acceso a la liquidez del que disfrutan las matrices extranjeras respecto a los bancos nacionales [Stein (1997)]. Los argumentos en sentido contrario aluden a las mayores oportunidades de los bancos internacionales para diversificar geográficamente sus carteras, en comparación con un banco nacional. Si bien esta mayor diversificación es positiva a nivel global, la mayor flexibilidad podría también generar una oferta de crédito más volátil para el país receptor.

La mayoría de los estudios empíricos concluyen que la financiación bancaria internacional es positiva para la estabilidad financiera. Peek y Rosengren (2000), Goldberg (2001) y Clarke, Cull *et al.* (2002) encuentran que los bancos extranjeros no redujeron su oferta de crédito durante las recesiones ocurridas en los países latinoamericanos. También para esta región, Goldberg *et al.* (2000) demuestran que la solvencia financiera de las entidades es la variable fundamental a la hora de determinar la estabilidad de su crédito y que, en períodos de crisis, los bancos extranjeros han contribuido positivamente en este sentido. Los resultados referidos específicamente a los países en adhesión son aún poco numerosos. De Haas y Van Lelyveld (2002) (5) encuentran resultados parecidos, relativos a la actuación de los bancos europeos en los principales países en adhesión. En concreto, el crédito concedido por estos bancos no sufrió reducciones durante las crisis experimentadas por los países analizados, ya que la contracción sufrida por el crédito transfronterizo se compensó por incrementos en la financiación que otorgaron a través de filiales y sucursales.

En resumen, la evidencia disponible apunta a una menor volatilidad de la financiación bancaria internacional, respecto a la de los bancos nacionales, lo que hace pensar que la mayor capitalización y acceso a liquidez pesan más que los posibles efectos negativos sobre el país receptor derivados de la mayor posibilidad de

(5) Estos autores separan, de forma aproximada, el componente de crédito local en moneda extranjera.

CUADRO 2

Volatilidad del crédito local y transfronterizo
***Ratio* de los coeficientes de variación** (a)

Chipre	2,32
República Checa	0,82
Hungría	0,77
Polonia	0,25
Eslovaquia	0,83

Fuente: Banco de España a partir de datos del BPI.
(a) Un coeficiente menor que 1 indica que el crédito local fue menos volátil que el transfronterizo.

diversificación. Además, en el caso de los países en proceso de transición es la actividad local de sucursales y filiales la que explica esa menor volatilidad, en comparación con la financiación transfronteriza de los bancos extranjeros.

Algunos cálculos realizados para los países en adhesión permiten obtener conclusiones que corroboran a un nivel más general los resultados de De Haas y Van Lelyveld (2002). En el cuadro 2, se compara la volatilidad relativa de la financiación concedida por filiales y sucursales en moneda local con la de los activos internacionales (fundamentalmente, crédito transfronterizo). Una *ratio* menor que 1 entre los coeficientes de variación de la financiación a través de sucursales y filiales y la de los activos internacionales refleja una menor volatilidad relativa de la primera. Como se puede apreciar, hasta la fecha esta ha sido la situación en la mayoría de los países considerados (6), excepto Chipre, caso poco relevante ya que el tamaño de la actividad local es muy reducido.

Existen varias explicaciones para este resultado favorable a la financiación a través de sucursales y filiales en términos de estabilidad financiera. La presencia de bancos con capital extranjero podría disminuir las fugas de capitales características de las crisis financieras, en la medida en que los ahorradores percibieran los depósitos de estos bancos como una alternativa al mantenimiento de activos en el exterior y se produjera la denominada «fuga hacia la calidad», de forma que los depósitos de los bancos débiles se traspasaran a los bancos extranjeros. Adicionalmente, las características contractuales de los créditos transfronterizos pueden facilitar una reducción relativamente rápida de la exposición en un determinado país, mientras que las sucursales y filiales deben cumplir requisitos regulatorios más exigentes, por lo que un ajuste rápido de su actividad tendería a ser más costoso.

4. FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS DE VOLATILIDAD EN EL CRÉDITO BANCARIO INTERNACIONAL

Con frecuencia se ha señalado que mientras el crédito de los bancos nacionales está relativamente aislado de factores externos, la financiación bancaria internacional responde tanto a factores internos como a factores externos, ligados a la evolución de economías distintas a la receptora de los fondos. Como se ha argumentado, la evidencia empírica, en general, no apoya la idea de que la financiación bancaria internacional haya constituido un elemento desestabilizador en los sectores financieros de los países receptores, lo que vendría a indicar que este hecho diferenciador no es importante en términos de la volatilidad del crédito. Sin embargo, la posibilidad de que la financiación bancaria internacional haga vulnerables a los países receptores frente a perturbaciones externas ha recibido atención en la literatura, tanto teórica como empírica.

La transmisión de estas perturbaciones podría producirse a través de dos mecanismos. Por una parte, se ha argumentado que la concentración de un porcentaje importante de los activos bancarios extranjeros de estos países en bancos de una misma nacionalidad (o región integrada, como puede ser la UE) podría generar la propagación de fluctuaciones cíclicas, o incluso de crisis financieras, que se produzcan en el país de origen de estas entidades hacia los países receptores de sus inversiones. Según esta concepción, los resultados adversos de las matrices podrían generar reducciones en la financiación internacional que conceden, por lo que la relación entre esta variable y el crecimiento económico en los países de origen sería positiva. Por otra parte, podría producirse el efecto contrario, de relación negativa entre el ciclo económico de los países de origen y la disponibilidad de financiación bancaria internacional, si las matrices dedicasen una mayor parte de sus recursos al negocio internacional en fases recesivas del ciclo, para encontrar proyectos de inversión más atractivos en el exterior y mejorar sus resultados.

La evidencia empírica sobre esta cuestión no es concluyente. Peek y Rosengren (1997) muestran cómo el colapso bursátil japonés tuvo un efecto claramente contractivo sobre el crédito de las sucursales de bancos japoneses en Estados Unidos, lo que repercutió negativamente sobre la actividad estadounidense. Sin

(6) La elección de países se realiza por la disponibilidad de suficientes observaciones para calcular medias históricas significativas. La volatilidad se mide a través de los coeficientes de variación, que se calculan para las tasas de crecimiento anual de las series.

embargo, para el caso concreto de varias economías en adhesión, De Haas y Van Lelyveld (2003) aportan evidencia de una relación negativa entre el ciclo económico en la Unión Europea y la oferta de crédito bancario de los bancos europeos en estos países. Es decir, los bancos internacionales tienden a aumentar sus préstamos en estas economías durante las fases recesivas del ciclo económico en sus mercados de origen. Este resultado es especialmente interesante si se tiene en cuenta que la financiación bancaria internacional hacia los países en adhesión está muy concentrada en un grupo de acreedores de la zona del euro, que cuentan con un 85% de los activos bancarios extranjeros en la región. Destaca la preponderancia de los bancos alemanes, que poseen más del 30% del total de los activos bancarios extranjeros en los países en adhesión. Los bancos belgas, con el 17%, y, en menor medida, los italianos (14%) ocupan también posiciones de gran importancia.

Un segundo mecanismo implicaría la transmisión de crisis financieras entre países con una distribución muy similar de sus acreedores internacionales. Esta posible vía de contagio se ha denominado «canal del prestamista común». Ante la ocurrencia de una crisis en un país, los bancos extranjeros con alta exposición en el mismo podrían verse obligados a reducir su financiación o vender activos en otros países en los que estuvieran expuestos. De esta forma, la presencia de acreedores extranjeros comunes entre dos países facilitaría la aparición de fenómenos de contagio. La evidencia empírica disponible para otras regiones geográficas no es concluyente sobre la existencia de este canal de transmisión. Por un lado, Kaminsky y Reinhart (1999) muestran que los bancos japoneses, principales acreedores de las economías asiáticas a principios de 1997, cortaron su crédito en respuesta a la crisis en Tailandia, contribuyendo así a la propagación de la crisis a todo el Sudeste asiático. Sin embargo, estudios más recientes, como el de Hall y Taylor (2002), no encuentran evidencia del canal de prestamista común en el caso de América Latina.

En el caso de los países en proceso de adhesión, aunque la concentración de la financiación bancaria internacional en un conjunto reducido de acreedores es muy elevada, como se ha mencionado, existen motivos para pensar que una transmisión de volatilidad financiera de un país en adhesión a otro a través del canal del prestamista común es improbable. En primer lugar, para los principales países que operan en la región, el tamaño de sus actividades en los países en adhesión es relativamente pequeño en comparación con el total de sus actividades internacionales. En concreto, menos del 3% para Alemania y del 6% para Bélgica. Por tanto, es difícil que una crisis en alguna de estas economías obligara a los bancos a modificar la distribución de sus fondos de forma significativa. En segundo lugar, sus carteras internacionales suelen estar bien diversificadas geográficamente. Sbracia & Zaghini (2001) muestran cómo los grandes prestamistas internacionales diversificaron la composición de sus carteras crediticias a raíz de la crisis asiática.

5. CONCLUSIONES

Durante la segunda mitad de los noventa, la financiación bancaria internacional ha experimentado un incremento considerable en los países en proceso de adhesión. Hay consenso en la literatura sobre los beneficios asociados a este proceso en términos de la calidad y cantidad de los servicios financieros en estos países. A lo largo de este período, el peso de la financiación a través de filiales y sucursales ha aumentado significativamente respecto al negocio transfronterizo en prácticamente todos los países en adhesión.

Puesto que la financiación a través de sucursales y filiales ha sido históricamente menos volátil que el crédito transfronterizo, es posible concluir que este cambio en la composición de los activos bancarios extranjeros constituye un elemento positivo para el fortalecimiento de la estabilidad financiera en los países en adhesión. Junto a una menor volatilidad del crédito, la implantación física de bancos extranjeros a través de filiales y sucursales ha supuesto mejoras significativas en las técnicas de gestión del riesgo en estos países, así como un incentivo para la evolución de los estándares de supervisión y regulación.

22.1.2004.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (2002). *Financial Sectors in EU Accession Countries,* Thimann, C. Ed.

DE HAAS, R. e I. VAN LELYVELD (2002). *Foreign Bank Penetration and Private Sector Credit in Central and Eastern Europe,* DNB Staff Reports n.º 91/2002, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

— (2003). *Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes? A Panel Data Analysis,* MEB Series, n.º 2003-2004 / Research Series Supervision n.º 58, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

GOLDBERG, L., B. GERARD DAGES y D. KINNEY (2000). *Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons From Mexico and Argentina,* NBER Working Paper n.º 7714.

GOLDBERG, L. (2001). *When is US Bank Lending to Emerging Markets Volatile?,* NBER Working Paper n.º 8209.

HALL, S. y A. TAYLOR (2002). Spillovers from recent emerging market crises: what might account for limited contagion from Argentina?, *Bank of England Financial Stability Review,* junio.

KAMINSKY, G. y C. REINHART (2000). «On crisis, contagion and confusion», *Journal of International Economics,* 51, pp. 145-168.

MARTÍNEZ PERIA, M. S., A. POWELL e I. VLADKOVA (2002). *Banking on Foreigners: The Behavior of International Bank Lending to Latin America, 1985-2000,* World Bank Working Paper n.º 2893.

PEEK, J. y S. E. ROSENGREN (1997). «Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States», *The American Economic Review,* 87:4, pp. 495-505.

— (2000). «Implications of the Globalization of the Banking Sector: the Latin American Experience», *New England Economic Review,* septiembre/octubre, pp. 45-63.

SBRACIA, N. y A. ZAGHINI (2001). *The Role of the Banking System in the International Transmission of Shocks,* Banca D'Italia Discussion Paper n.º 409.

STEIN, J. (1997). «Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources», *Journal of Finance,* 52, pp. 111-134.

Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

Durante el cuarto trimestre de 2003, como viene siendo habitual en los últimos años, el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido grande, al tiempo que la extensión y profundidad de alguna de ellas, como el caso de la Ley de medidas fiscales, administrativas y del orden social (denominada habitualmente «de acompañamiento»), han sido especialmente elevadas, en gran medida por la necesidad de adaptar un buen número de directivas comunitarias a la normativa española.

Más concretamente, en este artículo se comenta, en primer lugar, la nueva norma que ha reducido las aportaciones de las cooperativas de crédito a su correspondiente fondo de garantía de depósitos. En el ámbito del mercado de valores y de otras instituciones financieras, se resumen los principales aspectos de la nueva Ley sobre instituciones de inversión colectiva que tiene por objeto flexibilizar y liberalizar diversos aspectos estructurales, así como adaptar a la legislación española varias directivas comunitarias. Además, se exponen las novedades de la nueva Ley de seguros privados, que traspone a la legislación española diversas directivas comunitarias.

Como es habitual en este período, se analizan asimismo las novedades, principalmente de carácter monetario, financiero y fiscal, contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2004 y en la denominada Ley de acompañamiento.

Finalmente, se comentan brevemente la nueva Ley general presupuestaria y la Ley de medidas de reforma económica que da el respaldo parlamentario al anterior Real Decreto-Ley 2/2003 del mes de abril.

2. FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS: REDUCCIÓN PARA COOPERATIVAS DE CRÉDITO

El Real Decreto-Ley 18/1982, de 24 de septiembre, y, más adelante, el Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, establecieron, por un lado, que el volumen de las aportaciones anuales al Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito (en adelante, el Fondo) sería del 2‰ de sus depósitos y, por otro, que cuando el patrimonio de un Fondo alcanzara una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines, el Ministro de Economía y Hacienda (en adelante, el Ministerio) podría acordar la disminución de las aportaciones mencionadas. Asimismo, fija-

ron que estas aportaciones se suspenderían cuando el Fondo patrimonial no comprometido igualase o superase el 1% de los depósitos de las entidades adscritas a él.

Posteriormente, la Orden ECO 316/2002, de 14 de febrero (1), del Ministerio, fijó las aportaciones al Fondo en el 1‰ de sus depósitos. No obstante, dada la situación patrimonial alcanzada por el mencionado Fondo, y las perspectivas del sector, el Ministerio ha aprobado la *Orden ECO/2801/2003, de 3 de octubre,* por la que se establece la reducción de las aportaciones a dicho Fondo (BOE del 14 de octubre).

En particular, esta Orden ha fijado el importe de las aportaciones de las cooperativas de crédito al Fondo en el 0,8‰ de una base integrada por los depósitos a los que se extiende la garantía. Dicha base se calculará conforme a lo previsto en el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito.

Finalmente, esta Orden entró en vigor el día de su publicación en el BOE, siendo de aplicación a las aportaciones que se desembolsen a partir del 1 de enero de 2004.

3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA: NUEVA LEY

La Ley 46/1984, de 26 de diciembre (2), reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) que ahora se deroga estableció un régimen jurídico orientado a facilitar el desarrollo pleno de la inversión colectiva en España, que la regulación anterior había sido incapaz de promover, en el marco de un sistema financiero que iniciaba entonces la fase definitiva de su proceso de reforma y modernización.

Sin embargo, pasados cerca de veinte años, las sucesivas modificaciones legislativas exigen una reforma en profundidad del régimen jurídico de la inversión colectiva española, cuyo patrimonio se ha estabilizado en torno al 30% del PIB y cuya composición comienza a ser muy sofisticada. Entre el conjunto de normas que justifican esta modificación hay que destacar dos grupos. Por un lado, aquellas normas nacionales más recientes, como la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, así como la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y por la que se modifican las leyes de los Impuestos sobre Sociedades y sobre la Renta de no Residentes. Por otro, las dos Directivas que han modificado recientemente la regulación comunitaria de los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (en adelante, OICVM): la Directiva 2001/107/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo reguladora de los OICVM, con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados, y la Directiva 2001/108/CEE, del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de enero de 2002, que modifica la mencionada Directiva 85/611/CEE en lo que se refiere a las inversiones de lo OICVM. Estas Directivas completan la introducción de la inversión colectiva mobiliaria en el mercado único de servicios financieros, al extender el pasaporte comunitario a las sociedades gestoras y al ampliar la gama de activos e instrumentos financieros en los que pueden invertir los OICVM.

Con estos antecedentes se ha aprobado la *Ley 35/2003, de 4 de noviembre,* de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE del 5 de noviembre) que persigue la adaptación a esta nueva realidad basándose en tres principios básicos:

a) La liberalización de la política de inversión. Las restricciones a las posibilidades de inversión de las IIC podrían convertirse en un freno para que la inversión colectiva española pueda satisfacer las aspiraciones de una base de inversores cada vez más exigente y diversa. La experiencia de estos últimos años ha mostrado que es preferible abandonar el enfoque basado en multitud de categorías legales de IIC y en la limitación de los activos aptos para la inversión, introduciendo más flexibilidad y libertad a la hora de definir los perfiles inversores de las IIC.

b) El reforzamiento de la protección a los inversores con nuevos instrumentos. El fortalecimiento de las obligaciones de transparencia y de las normas de conducta para prevenir conflictos de interés se ha revelado un medio más eficaz para proteger a los inversores que la imposición de restricciones a las posibilidades de actuación financiera de las IIC.

c) El perfeccionamiento del régimen de intervención administrativa. La Ley realiza un

(1) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2002, en *Boletín económico,* Banco de España, abril de 2002.

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín económico,* Banco de España, enero de 1985.

esfuerzo considerable para mejorar la agilidad del procedimiento administrativo y la seguridad jurídica para los administrados. En un sector en el que, como en el resto de actividades financieras, la intervención es elevada en relación con otros sectores de actividad económica, la calidad de la regulación depende en gran medida de estos dos factores.

Esta norma supone un cambio sustancial en la regulación de esta modalidad de inversión. Aunque una parte importante de la regulación se remite al desarrollo reglamentario, la filosofía de esta Ley tiene un enfoque más liberalizador y flexible que la anterior. A continuación se resumen las novedades y los aspectos más relevantes de esta nueva Ley.

En primer lugar, por lo que se refiere a la *definición y tipología de las IIC* la Ley define las IIC de forma amplia y flexible y establece su ámbito de aplicación, que comprende las IIC domiciliadas en España, las IIC autorizadas en otros Estados y comercializadas en España, las sociedades gestoras de IIC y los depositarios. Asimismo, regula los principios generales de las dos formas jurídicas que pueden adoptar las IIC: fondo y sociedad. Hay que destacar como novedad la posibilidad de que se creen IIC por compartimientos, de que existan, dentro de una misma IIC, diferentes clases de participaciones o de series de acciones, y de que, dentro de los límites reglamentariamente fijados, puedan establecerse comisiones distintas para las diferentes clases de participaciones de un mismo fondo o compartimiento. Igualmente, se incluye una lista de derechos mínimos de los partícipes, que en la ley derogada se encontraban dispersos o no se reconocían de forma explícita, entre los que destaca el de acudir al departamento de atención al cliente o al defensor del cliente, así como, en su caso, al comisionado para la defensa del inversor. Con carácter general, el número mínimo de partícipes o de accionistas no podrá ser inferior a 100.

Por otro lado, se definen dos clases de IIC: las financieras y las no financieras. Las IIC financieras son aquellas que invierten en activos e instrumentos financieros, y solo pueden adoptar la forma de fondo de inversión (FI), o de sociedad de inversión de capital variable (en adelante, SICAV). De este modo, la Ley suprime la figura de las sociedades de capital fijo (de hecho las SIMCF deberán transformarse en SICAV en el plazo de 2 años o les será revocada la autorización) que estableció la ley anterior y, por consiguiente, elimina la distinción entre SIMCAV y SIMCF. El régimen de funcionamiento de las SICAV se basará en el aumento o disminución de su capital dentro de los límites máximo y mínimo fijados en los estatutos, mediante la venta o adquisición por parte de la sociedad de sus propias acciones al valor liquidativo, sin necesidad de acuerdo de la Junta General. Como novedad, por tanto, se suprime la obligación de negociación en bolsa que preveía la ley anterior, que queda como una de las opciones posibles para dar liquidez a las acciones de las SICAV.

Dentro de la clase de IIC no financieras esta Ley distingue las IIC inmobiliaria (FII o SII) y las IIC no financieras no tipificadas. El objeto principal de las IIC inmobiliaria es la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, y su política de inversión deberá respetar un coeficiente de liquidez y un doble coeficiente de diversificación del riesgo (referido, por una parte, a las inversiones y, por otra, a los arrendamientos). Para atender a la naturaleza menos líquida de su activo, los fondos de inversión inmobiliaria (FII) podrán limitar la suscripción y reembolso de las participaciones a una vez al año. Las IIC no financieras no tipificadas serán aquellas que puedan crearse en el futuro con un objeto diferente al de las IIC inmobiliaria y les será aplicable el régimen común previsto en las disposiciones comunes.

En segundo lugar, por lo que se refiere al *régimen de inversiones,* la Ley fija los tres principios rectores de la política de inversión: la liquidez, la diversificación del riesgo y la transparencia. Estos principios generales se completan con otras disposiciones aplicables a cada clase de las IIC. En este sentido amplía la oferta de activos aptos para la inversión al tiempo que liberaliza las políticas de inversiones. Así, las IIC financieras podrán invertir en toda clase de activos e instrumentos financieros, incluyendo instrumentos derivados, acciones y participaciones de otras IIC y valores no cotizados, eliminando así las restricciones a la gama de activos aptos para la inversión que figuraban en el texto anterior. No obstante, se mantienen determinadas cautelas y límites cuantitativos a fin de asegurar el principio de diversificación del riesgo. Además, las IIC financieras deberán mantener el coeficiente de liquidez que garantice suficientemente el reembolso en los términos que reglamentariamente se pacten, y habrán de definir claramente, en cumplimiento del principio de transparencia, su vocación inversora. La CNMV establecerá diversas categorías de IIC en función de dicha vocación, debiendo las IIC facilitar información sobre la misma a los partícipes y accionistas, así como incorporar en sus estatutos o reglamentos los elementos básicos de su política de inversión. Las IIC financieras no podrán, con carácter general, invertir más del 5% (ampliable al 10% en determinadas circunstancias) o del 15% de su activo en valores

emitidos por un mismo emisor o por entidades de un mismo grupo, respectivamente. Este porcentaje de diversificación podrá acompañarse de otro porcentaje que limite el volumen de activos propiedad de la IIC respecto al total de valores en circulación de un mismo emisor. Otra novedad es que la mayor flexibilidad de la Ley determina que no se distingan las IIC que invierten en activos monetarios de las que lo hacen en activos a medio y largo plazo, por lo que implícitamente desaparece la denominación legal de fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM).

En tercer lugar, en cuanto a los *requisitos administrativos y financieros* esta Ley establece que las sociedades de inversión deberán contar con una buena organización administrativa y contable: unos administradores o directivos con una reconocida honorabilidad empresarial o profesional, una mayoría de miembros del consejo de administración con conocimientos y experiencia adecuados, así como un reglamento interno de conducta. Asimismo deberán designar una sociedad gestora si su capital no supera los 300.000 euros. También se regulan las causas de suspensión y revocación de la autorización y la reserva de actividad y denominación de las IIC. Como novedad se incorpora en la Ley la regulación de la comercialización transfronteriza de las acciones y participaciones de IIC, contemplando un régimen especial para la comercialización en España de las acciones y participaciones de IIC extranjeras (distinguiendo según sean armonizadas o no armonizadas y de Estados no miembros de la Unión Europea) y, por otro lado, el procedimiento aplicable para la comercialización de las IIC españolas armonizadas en el resto de países de la Unión Europea.

En cuarto lugar, respecto a los *aspectos de información* esta Ley desarrolla las disposiciones necesarias para hacer efectivo el principio de transparencia. Se establece el contenido mínimo, la periodicidad y la forma de difusión de los folletos completo y simplificado y de los informes anual, semestral y trimestral, como medio para hacer públicas todas las circunstancias que puedan influir en la apreciación del valor del patrimonio. La publicación de estos documentos informativos deberá complementarse con la elaboración y auditoría de los estados contables y con la difusión de los hechos relevantes y de las participaciones significativas en el capital o el patrimonio de las IIC.

En quinto lugar, el *régimen común* se completa con la regulación de la disolución, liquidación, transformación, fusión y escisión de las IIC. Cabe destacar dos novedades de esta nueva regulación; por un lado, se permite la fusión entre IIC de distinta forma jurídica siempre que pertenezcan a la misma clase y que la misma se realice por absorción. Por otro lado, se regula el traspaso de participaciones o acciones de IIC, definiendo el procedimiento para que los partícipes o accionistas puedan traspasar sus inversiones de una IIC a otra beneficiándose del régimen de diferimiento de la tributación en el IRPF, introducido por la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y por la que se modifican las leyes de los Impuestos sobre Sociedades y sobre la Renta de no Residentes.

En sexto lugar, la Ley fija el *régimen de actuación de las sociedades gestoras* de IIC, regulando las condiciones de acceso a la actividad y ejercicio de la misma, otorgando soporte legal al funcionamiento efectivo del pasaporte comunitario. Una novedad sobresaliente reside en la ampliación del ámbito de actividad de las sociedades gestoras, que podrán ser autorizadas para realizar gestión discrecional e individualizada de carteras, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, el asesoramiento sobre inversiones en instrumentos financieros, la custodia y administración de las participaciones o acciones de los fondos o sociedades de inversión, así como la administración, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo, esto último de conformidad con lo establecido en la Ley 1/1999, de 5 de enero, Reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras. También se prevé la posibilidad de delegación en terceras entidades de la gestión de los activos, que no conllevará la delegación de la responsabilidad. Entre las obligaciones de las sociedades gestoras de ICC, la Ley incluye la de informar a los partícipes o accionistas sobre las normas de ejercicio de los derechos políticos asociados a los valores que integren la cartera del fondo, justificando bien el no ejercicio del voto, bien el sentido del mismo.

La Ley regula igualmente el *régimen de actuación de los depositarios,* establece las condiciones que las entidades de crédito y las agencias y sociedades de valores deben satisfacer para poder actuar como depositarios, y les encomienda con carácter general la custodia de los activos de las IIC y la vigilancia de la gestión de las sociedades gestoras.

Finalmente, esta Ley regula las *normas de conducta, la supervisión, la intervención y sustitución, así como el régimen sancionador,* aplicables a las distintas instituciones. Se somete a las sociedades gestoras, los depositarios, las sociedades de inversión que no encomienden su gestión integral a una sociedad gestora, así como a quienes ostenten cargos de administra-

ción y dirección en ellas, al régimen de normas de conducta establecido en la Ley del Mercado de Valores. Este régimen se completa con la regulación de dos tipos de normas de conducta específicos para prevenir los conflictos de interés que pueden perjudicar a los partícipes o accionistas: *a)* en las operaciones vinculadas, realizadas entre la sociedad gestora, la sociedad de inversión, el depositario y sus administradores y directores, se obliga a la sociedad gestora a establecer un procedimiento de control interno de dichas operaciones y a informar de su realización en los documentos informativos correspondientes; *b)* la separación del depositario, que obliga a que, en los casos en los que el depositario de una IIC pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora o que la sociedad de inversión, la sociedad gestora o, en su caso, la sociedad de inversión cuente con un procedimiento interno específico para prevenir conflictos de interés. El cumplimiento de los requisitos necesarios para garantizar la independencia se encomendará a una comisión independiente en el seno de la sociedad gestora o de la sociedad de inversión, que deberá elaborar un informe al respecto. Por último, las competencias de supervisión e inspección se atribuyen a la CNMV (que deberá ejercerlas sobre los sujetos sometidos a las disposiciones de la Ley y sobre quienes realicen operaciones propias de dichos sujetos, en particular a los efectos de comprobar si infringen las reservas de actividad y denominación de las IIC y sus sociedades gestoras) y se establece el régimen sancionador.

Por último, se define el régimen fiscal correspondiente a las IIC. La Ley entrará en vigor el 5 de febrero de 2004.

4. SEGUROS PRIVADOS: ADAPTACIÓN A LA NORMATIVA COMUNITARIA

La actividad aseguradora privada en España ha venido experimentando una intensa transformación reflejada en las diversas normas aprobadas en los últimos años, que han tenido por objeto modernizar el sector y converger con las actividades de los demás Estados miembros del Espacio Económico Europeo y, como última justificación, fomentar el desarrollo y la expansión del mercado de los seguros privados.

Asimismo, es preciso continuar con el proceso de cambio legislativo y adaptar a la legislación española la normativa comunitaria. En particular, es necesario adaptar a la Ley 30/1995 (3), de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, a las nuevas directivas comunitarias aprobadas en el ámbito del sector de seguros: la Directiva 2001/17/CE, relativa al saneamiento y a la liquidación de las compañías de seguros; la Directiva 2002/13/CE, por la que se modifican los requisitos del margen de solvencia de las empresas de seguros distintos del seguro de vida, y finalmente, la Directiva 2002/83/CE, sobre el seguro de vida.

Por este motivo se ha publicado la *Ley 34/2003, de 4 de noviembre,* de Modificación y Adaptación a la Normativa Comunitaria de la Legislación de Seguros Privados (BOE del 5). El contenido y las novedades que introduce esta Ley se pueden resumir en los siguientes puntos. En primer lugar, se recogen las modificaciones en materia de medidas de saneamiento y liquidación de entidades aseguradoras, solvencia, deber de información al tomador y requisitos para el establecimiento de sucursales de terceros países no miembros del Espacio Económico Europeo.

En segundo lugar, se establecen las modificaciones necesarias para introducir requisitos y las obligaciones de información para la contratación a distancia de seguros. En tercer lugar, se recogen varias modificaciones en el texto refundido de la Ley sobre responsabilidad civil y seguro en la circulación de vehículos a motor, entre las que cabe destacar una nueva tabla para la valoración de daños y perjuicios causados a las personas en accidentes de circulación. En cuarto lugar, se modifican algunos aspectos del Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros, al objeto de permitir la indemnización de los daños personales como consecuencia de acontecimientos extraordinarios en el extranjero.

Finalmente, se establece la regulación de la tasa por expedición del diploma de mediador de seguros titulado y los tipos de fraccionamiento que hay que aplicar en el caso de que la entidad aseguradora opte por fraccionar el recargo destinado a financiar las funciones de liquidación de entidades aseguradoras juntamente con las primas.

5. PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2004

En el mes de diciembre de 2003, se han aprobado los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el año 2004, mediante la *Ley 61/2003, de 30 de diciembre* (BOE 313/2003, de 31).

El ejercicio 2004 es el segundo en que tiene aplicación la Ley 18/2001, de 12 de diciembre,

(3) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico,* Banco de España, enero de 1996.

General de Estabilidad Presupuestaria. Esta Ley va orientada a la consecución de un objetivo de déficit y afecta a los Presupuestos Generales del Estado en tres momentos distintos. Con carácter previo a la elaboración, en cuanto prevé la fijación de un techo de gasto, al cual deberán acomodarse las dotaciones que figuren en los estados de gasto de los Presupuestos Generales del Estado; en el momento de la elaboración, por cuanto afecta a la estructura de los estados de gasto, al exigir la existencia de una nueva sección presupuestaria, bajo la rúbrica «Fondo de Contingencia»; y en la ejecución de los Presupuestos Generales del Estado, por cuanto se exige que las modificaciones presupuestarias, si no pudieren financiarse con baja en otro crédito, sean financiadas con cargo al Fondo de Contingencia, de forma que la realización de estas modificaciones presupuestarias deje inalterado el objetivo de déficit fijado por el Gobierno.

Desde el punto de vista de la regulación financiera, cabe resaltar, por su importancia o novedad, los siguientes aspectos:

En el ámbito del sistema financiero, se han reducido el tipo de interés legal del dinero y el de demora de las deudas tributarias vigentes al 3,75% (antes el 4,25%) y el 4,75% (antes el 5,5%), respectivamente. En materia de la deuda del Estado, se autoriza al Gobierno para que incremente la misma, con la limitación de que su saldo vivo a 31 de diciembre del año 2004 no supere el correspondiente a 1 de enero de 2003 en más de 12.838 millones de euros, permitiéndose que dicho límite sea sobrepasado en el curso del ejercicio previa autorización del Ministerio de Economía, y estableciendo los supuestos en que quedará automáticamente revisado. Respecto de la deuda de los organismos públicos, se determina el importe autorizado a cada uno de ellos para el presente ejercicio. Asimismo, se determinan los límites totales para los avales públicos y otras garantías que debe prestar el Estado y los organismos públicos. Como novedad, hay que destacar la autorización de avales por valor de 1.803 millones de euros para garantizar valores de renta fija emitidos por fondos de titulización de activos, y no como el año pasado que solo se concedió para FTPymes, orientados a mejorar la financiación de la actividad productiva empresarial.

En el ámbito fiscal, y concretamente en el del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), y a efectos del cálculo de las ganancias patrimoniales, derivadas de bienes inmuebles, se incluye la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2%, que es el porcentaje de inflación previsto para el próximo ejercicio. También se establecen las disposiciones que permiten compensar la pérdida de beneficios fiscales que afecta a determinados contribuyentes con la vigente Ley del impuesto sobre la renta de las personas físicas, como son los arrendatarios y adquirentes de vivienda habitual, respecto a los establecidos en la Ley anterior.

Por lo que se refiere al impuesto sobre sociedades, las medidas incluidas son, al igual que en el IRPF, aquellas de vigencia anual a las que se refiere la propia Ley del Impuesto sobre Sociedades. Se incluye, por tanto, la actualización de los coeficientes aplicables a los activos inmobiliarios, que permiten corregir la depreciación monetaria en los supuestos de transmisión. También se incluye la forma de determinar los pagos fraccionados de este impuesto durante el ejercicio 2003.

En relación con las Comunidades Autónomas (CCAA), no hay grandes novedades respecto al sistema de financiación establecido el año anterior. La financiación de las CCAA de régimen común se realiza a través de los siguientes mecanismos: la recaudación de tributos cedidos y tasas; la tarifa autonómica del IRPF, que se corresponde con el 33% de la tarifa total del impuesto; la cesión del 35% de la recaudación líquida producida por el IVA correspondiente al consumo de cada CCAA, y la cesión del 40% o, en algunos casos, del 100% de la recaudación líquida de determinados impuestos especiales. Por su parte, el Fondo de Suficiencia, creado hace dos años, es el principal mecanismo nivelador y de cierre del sistema, y cubre la diferencia entre las necesidades de gasto de cada CCAA y su capacidad fiscal en el año base del sistema (1999). El Fondo de Suficiencia está constituido por recursos del Estado, los cuales se transfieren a las CCAA. El sistema de financiación de las CCAA de Régimen Común prevé la incorporación de las Ciudades con Estatuto de Autonomía, mediante su participación en el Fondo de Suficiencia en el año base 1999 por un importe que comprende la valoración de los servicios transferidos y que incorpora la subvención de los órganos de autogobierno.

Por último, se recoge la regulación de los Fondos de Compensación Interterritorial. Se distingue entre Fondo de Compensación y un Fondo Complementario. El Fondo de Compensación es el equivalente al anterior Fondo de Compensación Interterritorial. El Fondo Complementario está destinado inicialmente a la financiación de gastos de inversión por las CCAA, pero admite la posibilidad de que las CCAA destinen las cantidades del mismo a la financiación de gastos corrientes asociados a inversiones financiadas con el Fondo de Compensación,

o con las dotaciones del propio Fondo Complementario.

6. MEDIDAS FISCALES, ADMINISTRATIVAS Y DE ORDEN SOCIAL

Como ha ocurrido en los últimos años, para facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica plasmados en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2004, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, recogidas en la *Ley 62/2003, de 30 de diciembre* (BOE del 31).

Esta Ley recoge distintas medidas referentes a la fiscalidad directa e indirecta, a la Seguridad Social y el orden social, al personal al servicio de las Administraciones Públicas, a la gestión y organización administrativa y a las operaciones o instituciones financieras. Dada la naturaleza de este artículo, a continuación se resaltan las novedades más relevantes que atañen al sistema monetario y financiero, las de carácter fiscal y, finalmente, otras novedades de interés.

6.1. Respecto al sistema financiero

En cuanto a las nuevas operaciones financieras, se ha regulado por primera vez la titulización sintética de préstamos y otros derechos de crédito, que son operaciones que permiten transmitir el riesgo de crédito de una cartera de activos al mercado de capitales a través de un fondo de titulización sin que se produzca la venta de los activos al fondo como en una titulización tradicional. En particular, se ha establecido, por un lado, que los fondos de titulización de activos podrán titulizar de forma sintética préstamos y otros derechos de crédito, asumiendo total o parcialmente el riesgo de crédito de los mismos mediante la contratación con uno o más derivados crediticios. Por otro lado, ha definido que la contraparte del contrato de derivado crediticio deberá ser una entidad de crédito, una empresa de servicios de inversión o una entidad no residente autorizada para llevar a cabo las actividades reservadas en la legislación española a las referidas entidades.

Respecto a las cajas de ahorros se han introducido cinco modificaciones: tres relacionadas con los órganos de gobierno (se ha modificado la Ley 31/1985, de 2 de agosto) y dos que atañen al mercado de valores (para lo cual se reformado la Ley 24/1988, de 28 de julio). En primer lugar, se ha establecido que cuando las cajas de ahorros tengan abiertas oficinas en más de una Comunidad Autónoma, la representación en la asamblea general de los grupos correspondientes a corporaciones municipales e impositores deberá ser, en observancia del principio de igualdad, proporcional a la cifra de depósitos entre las diferentes CCAA en que tengan abiertas oficinas, dentro del porcentaje atribuido a cada uno de ellos.

En segundo lugar, se ha modificado la regulación aplicable a las «comisiones de retribuciones e inversiones» que fueron establecidas mediante la Ley 26/2003, de 17 de julio. Así, el consejo de administración (en adelante, el Consejo) de las cajas de ahorros constituirá en su seno una comisión de retribuciones (en adelante, la Comisión), que tendrá la función de informar sobre la política general de retribuciones e incentivos para los miembros del Consejo y personal directivo. Esta Comisión estará formada «por un máximo» de tres personas, que serán designadas de entre sus miembros por el de administración. El régimen de funcionamiento de la Comisión será establecido «por los estatutos de la caja y su propio reglamento interno».

Por otro lado, se ha clarificado que el Consejo de las cajas de ahorros constituirá en su seno una comisión de inversiones (en adelante, CI), formada «por un máximo» de tres miembros, que tendrá la función de informar al Consejo sobre las inversiones y desinversiones de carácter estratégico y estable que efectúe la caja, ya sea directamente o a través de entidades de su mismo grupo, así como la viabilidad financiera de las citadas inversiones y «su adecuación a los presupuestos y planes estratégicos de la entidad». Los miembros de la CI serán designados «atendiendo a su capacidad técnica y experiencia profesional» por el Consejo de entre sus miembros. Asimismo, el informe anual que elabora la CI se incorporará «al informe de gobierno corporativo de la entidad». Por último, el régimen de funcionamiento de la CI será establecido por los «estatutos de la caja y su propio reglamento interno».

En cuarto lugar, se han establecido explícitamente en esta Ley las funciones del comité de auditoría que ahora podrán ser asumidas por la comisión de control de aquellas cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores. En quinto lugar, respecto al informe anual de gobierno corporativo se ha matizado que las cajas de ahorros detallarán las operaciones de crédito, aval o garantía (antes solo fijaba las operaciones, que se podían entender ordinarias) efectuadas entre los miembros del Consejo, de la comisión de control y familiares de primer grado con empresas o entidades del grupo financiero; además, respecto a las operaciones con instituciones públicas, se explicita

que en estas están comprendidos los entes públicos territoriales y que tales instituciones y entes serán tan solo los que «hayan designado consejeros generales».

En cuanto a los coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, se ha reformado la Ley 13/1985, de 25 de mayo, en varios aspectos.

Por un lado, en orden al cumplimiento del deber de formular las cuentas consolidadas que establece el Código de Comercio, para indicar que, cuando no se apliquen las normas de contabilidad aprobadas por los Reglamentos de la Comisión Europea, se utilizarán las normas que se determinen según el procedimiento y criterios previstos en el primer párrafo del apartado 1 del artículo siguiente en los grupos de sociedades: *a)* cuya sociedad dominante sea una entidad de crédito y *b)* cuya sociedad dominante tenga como actividad principal la tenencia de participaciones en entidades de crédito; en los que, incluyendo a una o más entidades de crédito, la actividad de estas sea la más importante dentro del grupo.

Por otro lado, la obligación de elaborar los estados consolidados previstos a efectos prudenciales corresponderá al «Consejo de Administración u órgano equivalente» de la entidad dominante del grupo consolidable de entidades de crédito, salvo que el Banco de España, en determinadas circunstancias, designe otra entidad obligada entre las entidades del grupo.

Asimismo, el Banco de España podrá exigir que los estados consolidables de cierre de ejercicio a que se refiere este apartado sean sometidos, en determinadas circunstancias, al control de los auditores de cuentas de la entidad obligada a elaborarlos.

Por otro lado, y para los grupos —incluidos los de entidades de crédito— en los que alguna sociedad tenga admitidos valores a cotización oficial, las cuentas anuales e informe de gestión consolidado de los ejercicios que comiencen a partir del 1.1.2005 deberán elaborarse aplicando las normas internacionales de contabilidad aprobadas por los Reglamentos de la Comisión Europea. También podrán elaborarse conforme a dichas normas las de los grupos que, no cumpliendo tal condición, hayan optado por esta posibilidad como alternativa a las reglas del Código de Comercio.

Por último, se liberaliza, bajo determinadas circunstancias, la emisión de instrumentos de deuda para las filiales de entidades de crédito y entidades cotizadas que no sean de crédito, en ambos casos siempre que sean residentes en un país de la UE, cuyo objeto exclusivo sea la emisión de participaciones preferentes.

Con relación a la *regulación del mercado de valores,* se han reformado dos puntos de la Ley 24/1988, de 28 de julio. En primer lugar, se ha habilitado expresamente a la CVMV para supervisar y, en su caso, autorizar la publicidad de las actividades relacionadas con el mercado de valores. En segundo lugar, se ha suprimido el límite de emisión de obligaciones, establecido en la ley de sociedades anónimas, para las sociedades anónimas cotizadas.

Respecto a la *regulación sobre la moneda metálica,* se ha establecido que tendrá la consideración de infracción administrativa cualquier alteración o modificación de las características físicas de las monedas de curso legal, sin autorización de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, para su empleo como soporte de publicidad o para cualquier otro fin distinto al previsto en la norma de emisión.

6.2. Ámbito fiscal

Cuatro elementos son los más sobresalientes en cuanto a la tributación en materia de operaciones e instituciones financieras. En primer lugar, se ha establecido que el régimen fiscal de las *cuotas participativas de las cajas de ahorros* será el mismo que se aplique, en todos los casos y figuras impositivas y a todos los efectos, a las acciones y participaciones en el capital social o fondos propios de entidades.

En segundo lugar, se ha regulado el régimen fiscal de *determinados préstamos de valores,* en particular, de valores admitidos a negociación en bolsas de valores, mercados y sistemas organizados de negociación radicados en Estados miembros de la OCDE. A grandes rasgos, se ha establecido que para el prestamista no existirá alteración en la composición del patrimonio y, por tanto, no será renta gravable en el IRPF o en el impuesto de sociedades la entrega de los valores en préstamo ni la devolución de otros tantos valores homogéneos al vencimiento del préstamo. Por el contrario, la remuneración del préstamo, así como el importe de las compensaciones por los derechos económicos que se deriven de los valores prestados durante la vigencia del préstamo, tendrá para el prestamista la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios.

Para el prestatario, los dividendos, participaciones en beneficios y demás rendimientos derivados de los valores tomados en préstamo se

integrarán en su renta. Asimismo, la totalidad del importe percibido por el prestatario con ocasión de una distribución de la prima de emisión o de una reducción de capital con devolución de aportaciones que afecte a los valores prestados (o su valor de mercado si fuera en especie) tendrá la consideración de rendimiento del capital mobiliario.

En tercer lugar, por lo que se refiere a las *sociedades y fondos de capital riesgo* se han efectuado determinadas mejoras en la fiscalidad del impuesto de sociedades. De una parte, se amplía el plazo de la exención del 99%, que pasa a ser desde el año segundo hasta el decimoquinto (hasta ahora el duodécimo); también se aumenta el plazo por el que excepcionalmente podrá extenderse este beneficio fiscal (hasta un máximo de 20 años, 17 hasta ahora) y, finalmente, se amplía de dos a tres años el tiempo que puede transcurrir desde que la participada acceda a la bolsa sin perder dicha exención parcial. De otra parte, se extiende el tratamiento beneficioso para los dividendos y las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones, previsto hasta ahora para los socios residentes, a los socios no residentes. Así, los no residentes con establecimiento permanente tendrán el mismo régimen que los sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades, mientras que para los que no tengan establecimiento permanente se dispone que la renta se entenderá como no obtenida en España.

Por último, en cuanto a las sociedades cuya actividad y objeto social exclusivo sea la *emisión de participaciones preferentes* y/u otros instrumentos financieros se ha reducido la fiscalidad en el caso de traslado de la sede de dirección efectiva o del domicilio social a España. En particular, este traslado se ha declarado exento de la modalidad de operaciones societarias del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados.

6.3. Personal al servicio de las Administraciones Públicas

Respecto al resto del personal al servicio de las AAPP, la Ley de acompañamiento ha regulado algunos elementos de régimen del personal del Banco de España. En concreto, esta Ley clarifica que el personal del Banco de España está vinculado al mismo por una relación de Derecho laboral.

Asimismo, el personal del Banco de España que pueda tener acceso a información de carácter confidencial estará obligado a notificar, conforme a lo establecido en la correspondiente disposición interna aprobada por la Comisión Ejecutiva, las operaciones que realice en los mercados de valores, bien fuera directamente o mediante persona interpuesta. Esta misma disposición determinará las limitaciones a las que quedará sujeto dicho personal respecto a la adquisición, venta o disponibilidad de tales valores, así como las obligaciones de información y limitaciones aplicables a las operaciones financieras que dicho personal realice por sí mismo o mediante persona interpuesta, con entidades sujetas a la supervisión del Banco de España. La infracción de lo dispuesto en este párrafo será sancionable con arreglo a lo dispuesto en el reglamento interno del Banco de España. Los datos declarados al amparo de las anteriores obligaciones de información se conservarán por un período máximo de cinco años.

7. LEY GENERAL PRESUPUESTARIA

Se ha publicado la *Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria.* Dada la naturaleza de este artículo, se van a comentar a continuación exclusivamente los aspectos relacionados con la definición y el desarrollo de las operaciones financieras del Tesoro Público.

En primer lugar, esta Ley comienza definiendo el Tesoro Público, en los mismos términos en que lo definía el texto refundido, como los recursos financieros de la Hacienda Pública Estatal, atribuyéndole como funciones principales, entre otras, la de la recaudación de los derechos y el pago de las obligaciones del Estado y la de servir al principio de unidad de caja. La Deuda del Estado, constituida por el conjunto de capitales tomados a préstamo por el Estado, podrá realizarse por diferentes medios: emisión pública, concertación de préstamos, etc., no estableciéndose de forma exhaustiva los medios a través de los cuales puede realizarse. Por último, se destina un artículo a establecer la información que, con respecto a las operaciones financieras, habrán de facilitar el Gobierno y el ministro de Hacienda a las Cortes Generales.

En segundo lugar, desarrolla la normativa relativa a la Deuda del Estado, estableciendo la habilitación legal para la creación de Deuda, determinando la forma en que habrán de computarse los límites autorizados de variación de su saldo vivo. Por otra parte, establece en qué sección del Presupuesto se habilitarán los créditos destinados a dar cobertura presupuestaria a los gastos derivados de la misma, así como la forma en que tanto los ingresos como los gastos provenientes de estas operaciones se imputarán a los citados créditos.

Asimismo, regula las operaciones relativas a la Deuda del Estado, tanto en su vertiente de contratación de la misma como en lo que respecta a la realización de operaciones financieras destinadas a limitar, disminuir o diversificar el riesgo o el coste de la deuda contraída tanto en moneda nacional como en divisas.

En tercer lugar, establece las competencias de los diferentes órganos de la Administración del Estado implicados en la formalización de estas operaciones y, por último, desarrolla la normativa relativa a las emisiones de valores, operaciones de crédito, operaciones financieras de cobertura de riesgos y otras operaciones relativas a la Deuda, con una visión más acorde con la actualidad financiera.

En cuarto lugar, se establece el régimen jurídico de la Deuda del Estado en lo referente a los valores representativos de la deuda. Se regula la transmisión de la misma y la prescripción de las obligaciones de la Administración.

Por último, sobre gestión de la Tesorería del Estado, la Ley introduce la aprobación anual de un Presupuesto Monetario. Este instrumento está destinado a conseguir una adecuada distribución temporal de los pagos y evitar ineficiencias en la distribución y gestión de las disponibilidades líquidas. Finalmente, en lo que respecta a las relaciones con el Banco de España y otras entidades de crédito, la presente norma no altera sustancialmente lo establecido en el texto refundido.

8. MEDIDAS DE REFORMA ECONÓMICA

Se ha aprobado la *Ley 36/2003, de 11 de noviembre,* de Medidas de Reforma Económica (BOE del 12 de noviembre), que supone el respaldo parlamentario del Real Decreto-Ley 2/2003, de 25 de abril, que ya fue comentado en el Boletín (4). En particular, cabe destacar las medidas para mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario, la regulación dirigida a impulsar la actividad y creación de pequeñas y medianas empresas, las normas impulsoras del mercado de arrendamiento de viviendas y las medidas fiscales de fomento a la inversión.

9.1.2004.

(4) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2003», en *Boletín económico,* Banco de España, julio-agosto de 2003.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de diciembre de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
Media simple	*6,56*	*33,18*	*29,00*	*32,53*	*29,00*
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
BANCOFAR	5,00	10,62	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	-	-	-	-	-
BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	2,00	15,87	15,00	15,87	15,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	6,00	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	33,18	29,00	32,31	29,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ETCHEVERRÍA	3,55	31,33	-	23,88	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	4,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANTIA SOFINLOC	6,25	15,63	-	22,50	-
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	18,81	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	9,76	9,35	9,76	9,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26

(Continuación) 2

Situación al día 31 de diciembre de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
POPULAR BANCA PRIVADA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	5,16	29,33	26,00	29,33	26,00
SABADELL	6,00	30,32	26,41	30,32	26,41
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	26,41	30,32	26,41
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CONSUMER FINANCE	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
S.F. C.MADRID-MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
Media simple	*5,71*	*26,74*	*24,95*	*26,67*	*24,92*
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA, N.A., S.E.	1,98	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	2,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA	3,55	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	3,50	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E.	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CETELEM	-	-	-	-	-
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,75	13,18	13,00	13,18	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	3,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09

(Continuación) 3

Situación al día 31 de diciembre de 2003

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EDMOND ROTHSCHILD EUROPE, S.E.	-	4,22	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E.	3,80	10,62	-	3,80	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	3,50	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E.	2,63	10,57	10,30	3,03	3,00
ING DIRECT N.V., S.E.	-	-	-	-	-
ING BELGIUM, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
INVERSIÓN	3,75	19,56	18,00	19,56	18,00
JOHN DEERE BANK	-	-	-	-	-
JP MORGAN BANK	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	3,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MIZUHO CORPORATE BANK LTD., S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	3,25	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	7,00	9,10	8,75	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,03	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	3,48	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	3,00	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	2,15	-	-	-	-
URQUIJO	2,00	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTLB AG, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
Media simple	*4,44*	*16,20*	*16,56*	*17,82*	*17,00*
TOTAL					
Media simple	*5,07*	*21,62*	*21,41*	*22,95*	*22,13*

(Continuación) 4

Situación al día 31 de diciembre de 2003

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOZ	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	4,50	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	3,59	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	4,25	19,90	19,00	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	3,90	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	4,50	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	4,25	25,00	22,94	25,00	22,94
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,89	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	2,27	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	3,97	19,17	18,00	20,69	18,00
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,00	26,56	-	27,44	-
LAIETANA	3,75	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,75	22,50	20,82	22,50	20,82
MANRESA	5,75	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,25	28,07	25,00	27,44	25,00
MURCIA	4,50	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,35	28,51	25,00	19,50	18,22
PENEDÉS	3,82	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,00	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	3,90	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,00	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	4,33	21,34	-	21,34	-
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
Media simple	*4,82*	*22,21*	*20,83*	*21,94*	*20,02*

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

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

CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
5/2003, de 19 de diciembre	Sociedades y servicios de tasación homologados. Modificación de la Circular 3/1998, de 27 de enero, sobre información a rendir al Banco de España.	8 de enero de 2004

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 16 de diciembre de 2003 y el 19 de enero de 2004

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	BANCOS		
0233	POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	19.01.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JUAN IGNACIO LUCA DE TENA, 11.– 28027 MADRID.
	COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3121	CAJA RURAL DE CHESTE, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	17.12.2003	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DOCTOR CAJAL, 2.– 46380 CHESTE (VALENCIA).
	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8778	XEROX DE FINANCIACIÓN, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	19.12.2003	BAJA POR DISOLUCIÓN.

Nombre	*Fecha recepción comunicación*	*Concepto*
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
UFJ BANK NEDERLAND N.V.	10.12.2003	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
DEKABANK DEUTSCHE GIROZENTRALE	15.01.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS		
1170	AMERICAN EXPRESS BANK, LTD.	17.12.2003	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE JUAN IGNACIO LUCA DE TENA, 17.– 28027 MADRID.
1198	CASSE DI RISPARMIO DI FIRENZE E PISTOIA E PESCIA	02.01.2004	BAJA POR CIERRE.
	TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS		
1734	MONEY EXCHANGE, S.A.	14.01.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE SANTA MARÍA DE LA CABEZA, 12.– 28045 MADRID.
	SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4334	I.V. INTERVALOR, S.A.	19.01.2004	BAJA POR RENUNCIA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 16 de diciembre de 2003 y el 19 de enero de 2004

Código	*Nombre*	*Concepto*
	BANCOS	
0100	BANCO DE VITORIA, S.A.	FUSIÓN.
0103	BANCO ZARAGOZANO, S.A.	FUSIÓN.
	COOPERATIVAS DE CRÉDITO	
3181	CAJA DE ELCHE, CAJA RURAL, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	FUSIÓN.
	SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS	
0105	CREDIT LYONNAIS, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.
	TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS	
1739	DOLLAR EXPRESS, S.A.	PETICIÓN PROPIA.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

Páginas

5. PRECIOS

5.1. Índice de precios de consumo. España 31*
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro 32*
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro 33*
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España 34*

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España 35*
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1) 36*
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España (1) 37*

7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1) 38*
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera 39*
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones 40*
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones 41*
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial 42*
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1) 43*
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1) 44*
7.8. Activos de reserva de España (1) 45*
7.9. Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo (1) 46*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1. Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas 47*
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España . . 48*
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España 49*
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España 50*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España 51*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España . 52*
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España 53*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España 54*
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 55*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España 56*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación . . 57*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro . . 58*

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español . . 59*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1) 60*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (según CBE 8/1990, hasta la entrada en vigor de la CBE 4/2002) 61*
9.3 bis. Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. Según CBE 4/2002 (véase nota de novedades del *Boletín estadístico* de junio de 2003) (1) 62*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro 63*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 64*

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

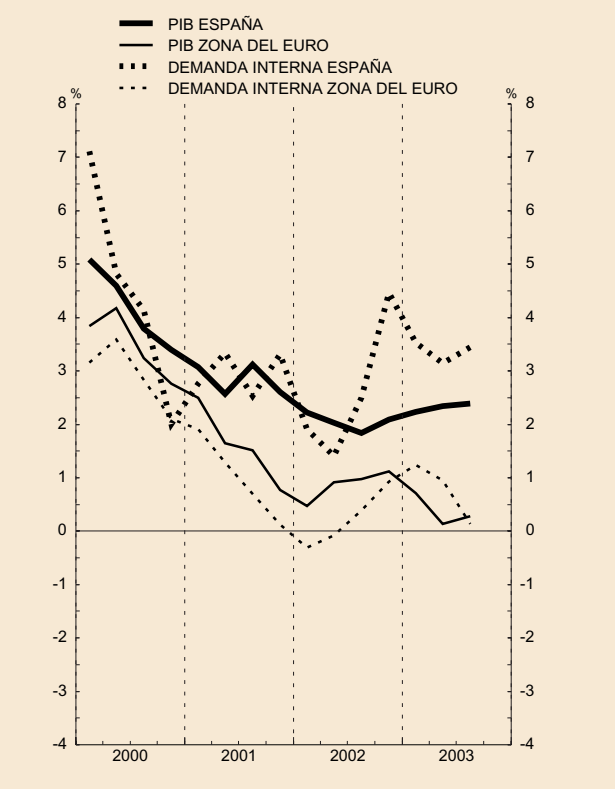
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

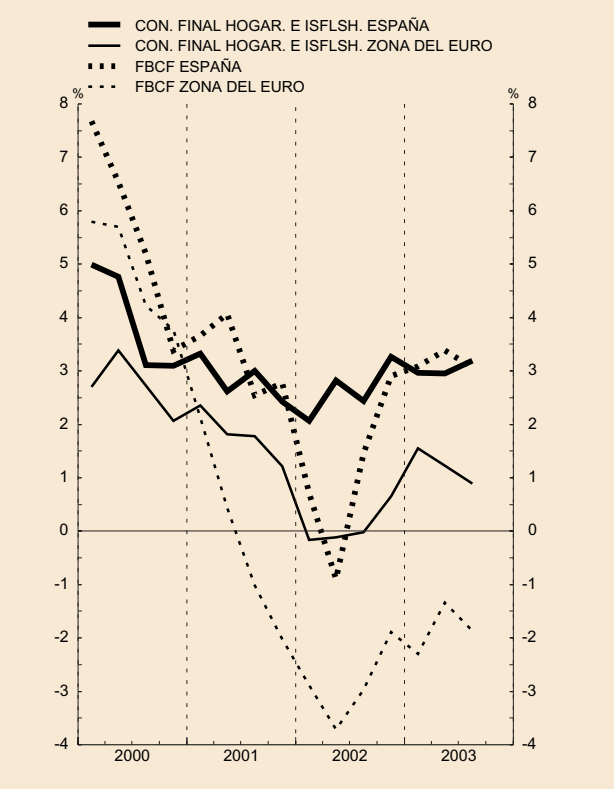
Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
	1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5	6	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■	11	12	13	14	15	16
00	4,2	3,5	4,0	2,7	5,1	2,1	5,7	4,9	4,5	2,9	10,0	12,6	10,6	11,3	610	6 453
01	2,8	1,6	2,8	1,8	3,6	2,4	3,3	-0,1	3,0	1,0	3,6	3,4	4,0	1,9	653	6 844
02	2,0	0,9	2,6	0,1	4,4	2,8	1,0	-2,9	2,6	0,2	-0,0	1,8	1,8	0,1	696	7 071
00 *III*	3,8	3,2	3,1	2,7	4,9	1,8	5,2	4,2	4,1	2,8	10,5	12,3	11,2	11,5	154	1 620
IV	3,4	2,8	3,1	2,1	4,4	2,2	3,4	3,8	2,0	2,1	11,9	12,7	6,8	11,3	156	1 636
01 *I*	3,1	2,5	3,3	2,4	3,5	2,2	3,7	2,1	2,8	1,9	9,8	8,8	8,2	7,5	159	1 694
II	2,6	1,7	2,6	1,8	3,2	2,2	4,1	0,4	3,3	1,3	4,3	4,8	6,6	4,0	162	1 707
III	3,1	1,5	3,0	1,8	3,9	2,6	2,6	-1,0	2,5	0,7	3,4	2,1	1,6	-0,1	165	1 715
IV	2,6	0,8	2,4	1,2	3,9	2,7	2,8	-2,0	3,3	0,1	-2,6	-2,0	-0,2	-3,8	167	1 728
02 *I*	2,2	0,5	2,1	-0,2	4,6	2,7	0,7	-2,9	1,9	-0,3	-3,8	-2,0	-4,3	-4,3	169	1 748
II	2,0	0,9	2,8	-0,1	4,5	3,2	-0,9	-3,7	1,4	-0,1	-1,9	1,6	-3,5	-1,0	173	1 762
III	1,8	1,0	2,4	-0,0	4,2	3,1	1,5	-3,0	2,5	0,4	1,4	3,4	3,5	1,9	176	1 776
IV	2,1	1,1	3,3	0,6	4,2	2,2	2,9	-1,9	4,5	0,9	4,4	4,1	11,8	3,8	179	1 785
03 *I*	2,2	0,7	3,0	1,5	4,0	1,9	3,1	-2,3	3,5	1,2	4,7	2,4	8,7	4,0	181	1 795
II	2,3	0,1	3,0	1,2	3,7	1,6	3,4	-1,3	3,1	1,0	8,0	-0,9	10,2	1,3	184	1 802
III	2,4	0,3	3,2	0,9	3,6	1,5	3,1	-1,9	3,4	0,1	2,5	-0,1	5,7	-0,5	187	1 815

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



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



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

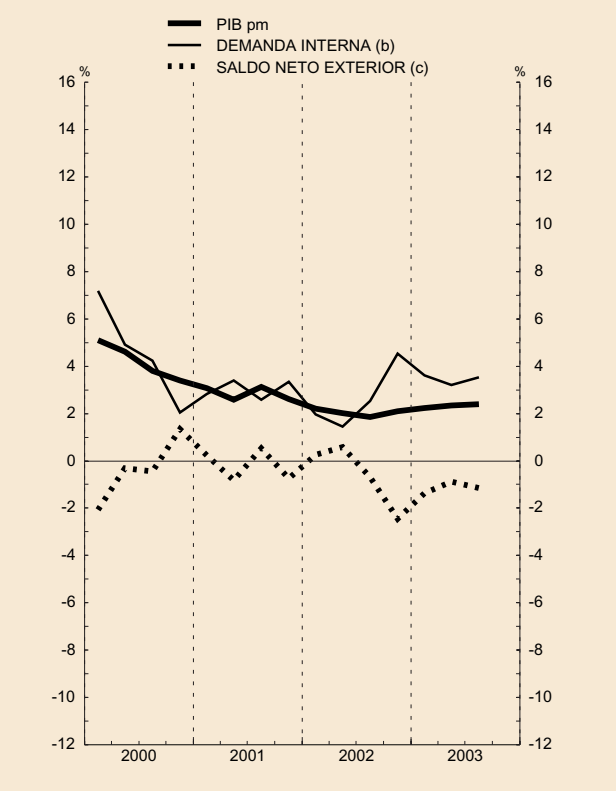
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

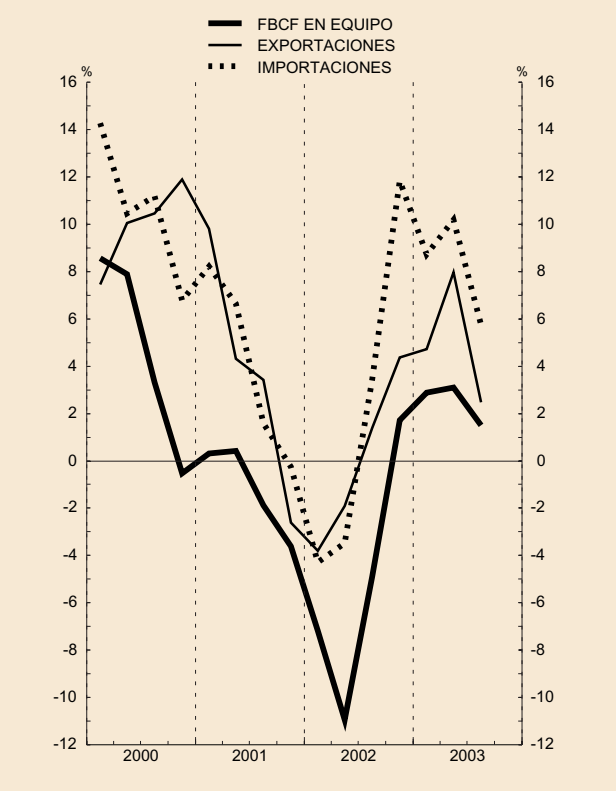
Tasas de variación interanual

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

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

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

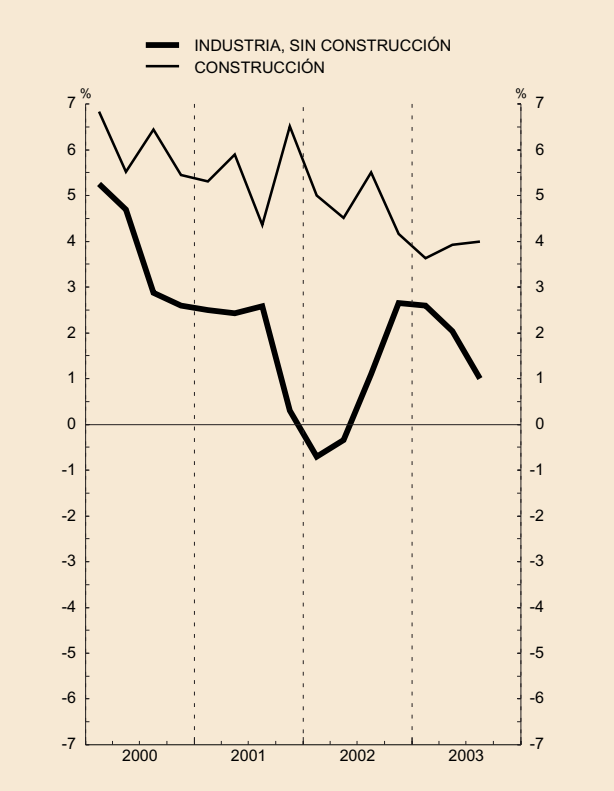
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

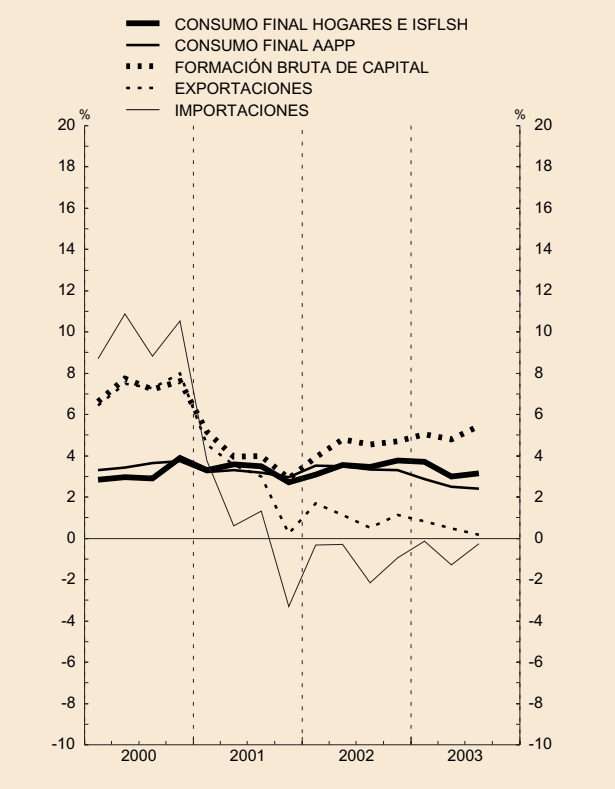
1.4. Producto interior bruto. Deflactores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

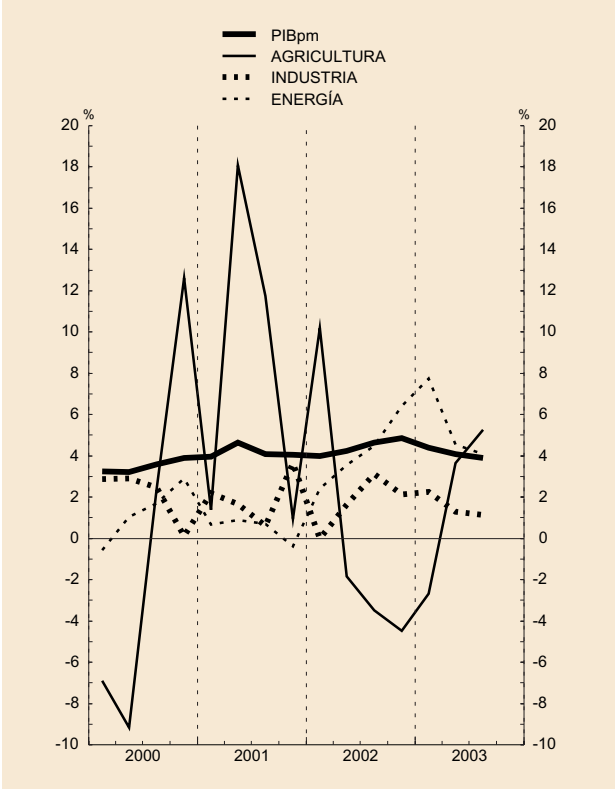
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								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				Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios		Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construc-ción	De los que	
				Total	Del cual										Ramas de los servicios	Servicios de mercado
					Formación bruta de capital fijo											
					Bienes de equipo	Cons-truc-ción	Otros produc-tos									
		1 ■	2 ■	3 ■	4	5	6	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■	11 ■	12 ■	13	14	15
00	P	3,2	3,5	7,2	4,3	9,1	6,8	7,3	9,7	3,5	-0,6	1,3	2,1	8,6	3,5	3,5
01	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	3,7	2,7	0,5	4,2	7,9	0,5	2,0	6,6	4,6	5,1
02	P	3,5	3,4	4,5	1,7	5,3	4,8	1,1	-1,0	4,4	-0,3	4,2	1,7	6,8	4,8	5,1
00 *III*	P	2,9	3,6	7,2	4,5	9,2	6,8	7,3	8,8	3,6	2,4	1,7	2,5	8,6	3,5	3,5
IV	P	3,9	3,7	7,6	3,8	9,0	5,9	8,0	10,5	3,9	12,6	2,9	0,1	9,2	4,0	4,2
01 *I*	P	3,3	3,2	5,2	2,1	6,5	3,9	4,6	3,8	4,0	1,4	0,7	2,2	7,6	4,5	4,9
II	P	3,6	3,3	4,0	1,0	5,9	3,6	3,5	0,6	4,6	18,1	0,9	1,7	7,3	5,0	5,6
III	P	3,5	3,2	4,0	0,6	5,1	3,6	3,0	1,3	4,1	11,7	0,7	0,6	6,6	4,6	5,0
IV	P	2,7	3,0	2,9	0,3	4,2	3,6	0,2	-3,3	4,0	0,9	-0,4	3,6	4,9	4,5	4,8
02 *I*	P	3,1	3,5	3,9	1,1	4,8	4,3	1,7	-0,3	4,0	10,2	2,4	-0,0	5,7	4,4	4,6
II	P	3,6	3,5	4,8	1,5	5,1	4,5	1,1	-0,3	4,2	-1,8	3,6	1,6	6,5	4,7	4,9
III	P	3,5	3,3	4,6	1,9	5,5	4,9	0,5	-2,2	4,6	-3,5	4,5	3,1	7,3	4,8	5,2
IV	P	3,8	3,3	4,7	2,2	5,8	5,5	1,1	-0,9	4,9	-4,5	6,4	2,1	7,8	5,3	5,9
03 *I*	P	3,7	2,9	5,0	1,8	6,1	5,4	0,8	-0,2	4,4	-2,7	7,7	2,3	7,9	4,3	4,8
II	P	3,0	2,5	4,8	2,1	5,8	5,5	0,5	-1,3	4,1	3,7	4,5	1,3	7,7	4,1	4,6
III	P	3,1	2,4	5,4	1,9	6,0	5,5	0,2	-0,3	3,9	5,3	4,1	1,1	7,4	4,0	4,5

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

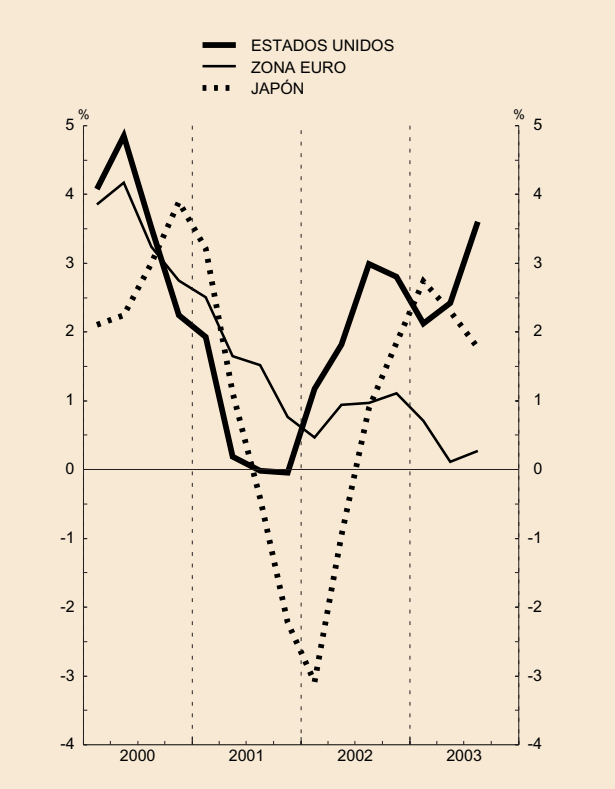
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■
00	3,9	3,6	3,5	3,1	4,2	3,7	4,2	3,3	2,8	2,9
01	0,9	1,7	1,6	1,0	2,8	0,5	2,1	1,7	0,4	1,9
02	1,9	1,0	0,9	0,2	2,0	2,2	1,2	0,4	-0,3	2,0
00 *III*	3,9	3,4	3,2	3,0	3,8	3,5	3,8	3,3	3,0	3,9
IV	3,1	2,8	2,7	1,9	3,4	2,2	3,8	3,1	3,9	2,9
01 *I*	2,2	2,5	2,5	2,0	3,1	1,9	3,1	2,7	3,2	2,6
II	0,8	1,7	1,6	0,8	2,6	0,2	2,2	2,1	1,1	2,2
III	0,3	1,5	1,5	0,7	3,1	-0,0	2,3	1,5	-0,4	1,8
IV	0,2	0,9	0,8	0,5	2,6	-0,0	0,7	0,6	-2,2	1,9
02 *I*	0,8	0,6	0,5	-0,1	2,2	1,2	0,8	-0,1	-3,1	1,4
II	1,7	1,1	0,9	0,1	2,0	1,8	1,5	0,3	-1,0	1,4
III	2,5	1,1	1,0	0,4	1,8	3,0	1,3	0,4	0,9	1,9
IV	2,5	1,2	1,1	0,5	2,1	2,8	1,3	0,9	1,8	2,0
03 *I*	2,0	0,9	0,7	0,1	2,2	2,1	0,6	0,7	2,7	1,9
II	1,9	0,4	0,1	-0,3	2,3	2,4	-0,4	0,3	2,3	2,1
III	...	0,6	0,3	-0,2	2,4	3,6	-0,3	0,5	1,8	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.

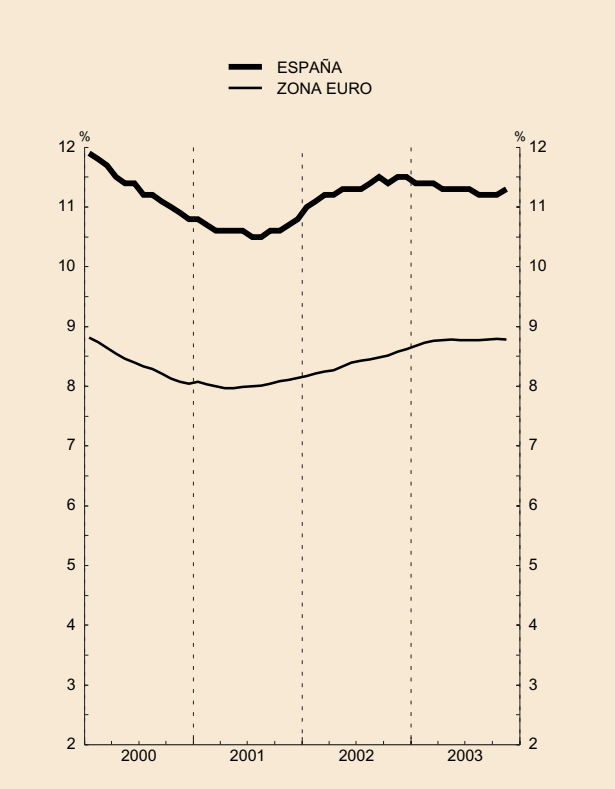
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

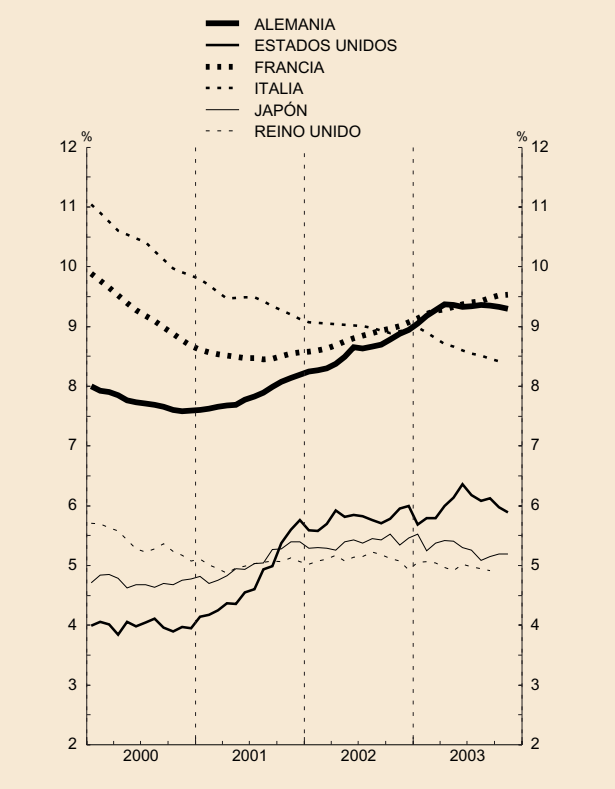
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3 ■	Alemania 4 ■	España 5 ■	Estados Unidos de América 6 ■	Francia 7 ■	Italia 8 ■	Japón 9 ■	Reino Unido 10 ■
00	6,3	7,8	8,4	7,7	11,3	4,0	9,3	10,4	4,7	5,4
01	6,5	7,4	8,0	7,8	10,6	4,8	8,5	9,4	5,0	5,0
02	7,0	7,7	8,4	8,6	11,3	5,8	8,8	9,0	5,4	5,1
02 *Jun*	7,0	7,7	8,4	8,7	11,3	5,9	8,8	9,0	5,4	5,1
Jul	7,0	7,7	8,4	8,6	11,3	5,8	8,9	9,0	5,4	5,2
Ago	7,0	7,7	8,5	8,7	11,4	5,8	8,9	9,0	5,5	5,2
Sep	7,0	7,8	8,5	8,7	11,5	5,7	8,9	8,9	5,4	5,2
Oct	7,0	7,8	8,5	8,8	11,4	5,8	9,0	8,9	5,5	5,1
Nov	7,0	7,8	8,6	8,9	11,5	6,0	9,0	8,9	5,3	5,1
Dic	7,1	7,9	8,6	8,9	11,5	6,0	9,1	9,0	5,5	4,9
03 *Ene*	7,0	7,9	8,7	9,1	11,4	5,7	9,1	9,0	5,5	5,1
Feb	7,0	8,0	8,7	9,2	11,4	5,8	9,2	8,9	5,3	5,1
Mar	7,0	8,0	8,8	9,3	11,4	5,8	9,3	8,8	5,4	5,0
Abr	7,1	8,0	8,8	9,4	11,3	6,0	9,3	8,7	5,4	5,0
May	7,2	8,0	8,8	9,4	11,3	6,1	9,3	8,7	5,4	4,9
Jun	7,2	8,0	8,8	9,3	11,3	6,4	9,4	8,6	5,3	5,0
Jul	7,2	8,0	8,8	9,3	11,3	6,2	9,4	8,6	5,3	5,0
Ago	7,1	8,0	8,8	9,4	11,2	6,1	9,4	8,5	5,1	5,0
Sep	7,1	8,0	8,8	9,4	11,2	6,1	9,5	8,5	5,2	4,9
Oct	7,1	8,0	8,8	9,3	11,2	6,0	9,5	8,4	5,2	...
Nov	7,0	8,0	8,8	9,3	11,3	5,9	9,5	...	5,2	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

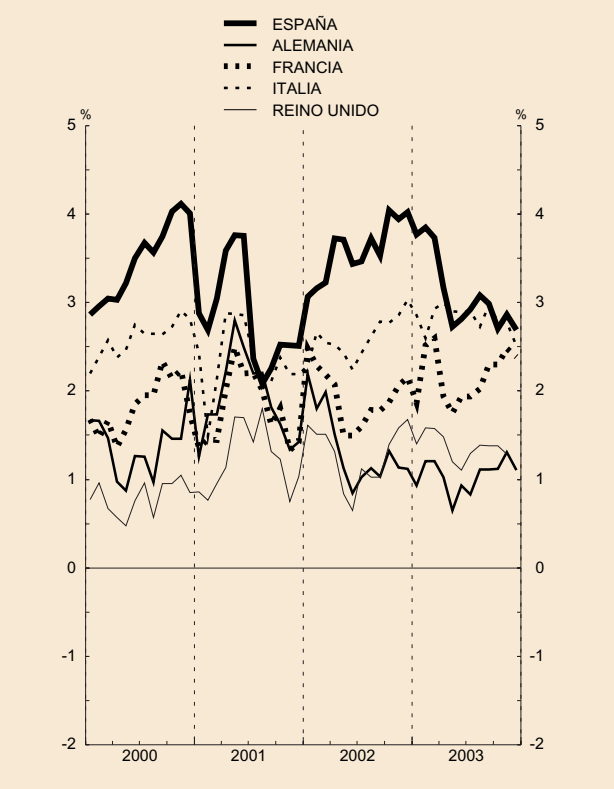
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3 ■	Alemania 4 ■	España 5 ■	Estados Unidos de América 6 ■	Francia 7 ■	Italia 8 ■	Japón 9 ■	Reino Unido 10 ■
00	2,5	1,9	2,1	1,4	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
01	2,3	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
02	1,6	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
02 *Jul*	1,4	1,9	2,0	1,0	3,5	1,5	1,6	2,4	-0,8	1,1
Ago	1,6	1,9	2,1	1,1	3,7	1,8	1,8	2,6	-0,9	1,0
Sep	1,5	1,9	2,1	1,0	3,5	1,5	1,8	2,8	-0,7	1,0
Oct	1,8	2,1	2,3	1,3	4,0	2,1	1,9	2,8	-0,9	1,4
Nov	2,1	2,2	2,3	1,1	3,9	2,2	2,1	2,9	-0,4	1,6
Dic	2,1	2,2	2,3	1,1	4,0	2,3	2,2	3,0	-0,3	1,7
03 *Ene*	2,2	2,0	2,1	0,9	3,8	2,6	1,9	2,9	-0,4	1,4
Feb	2,5	2,3	2,4	1,2	3,8	3,0	2,5	2,6	-0,2	1,6
Mar	2,5	2,3	2,4	1,2	3,7	3,1	2,6	2,9	-0,1	1,6
Abr	2,0	2,0	2,1	1,0	3,2	2,2	1,9	3,0	-0,1	1,5
May	1,9	1,7	1,8	0,6	2,7	2,0	1,8	2,9	-0,2	1,2
Jun	1,8	1,8	1,9	0,9	2,8	2,1	1,9	2,9	-0,4	1,1
Jul	1,8	1,8	1,9	0,8	2,9	2,1	1,9	2,9	-0,2	1,3
Ago	1,9	2,0	2,1	1,1	3,1	2,1	2,0	2,7	-0,3	1,4
Sep	2,0	2,0	2,2	1,1	3,0	2,3	2,3	3,0	-0,2	1,4
Oct	1,8	1,9	2,0	1,1	2,7	2,0	2,3	2,8	-	1,4
Nov	1,6	2,0	2,2	1,3	2,9	1,8	2,5	2,8	-0,5	1,3
Dic	...	...	...	1,1	2,7	...	2,4	2,5	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

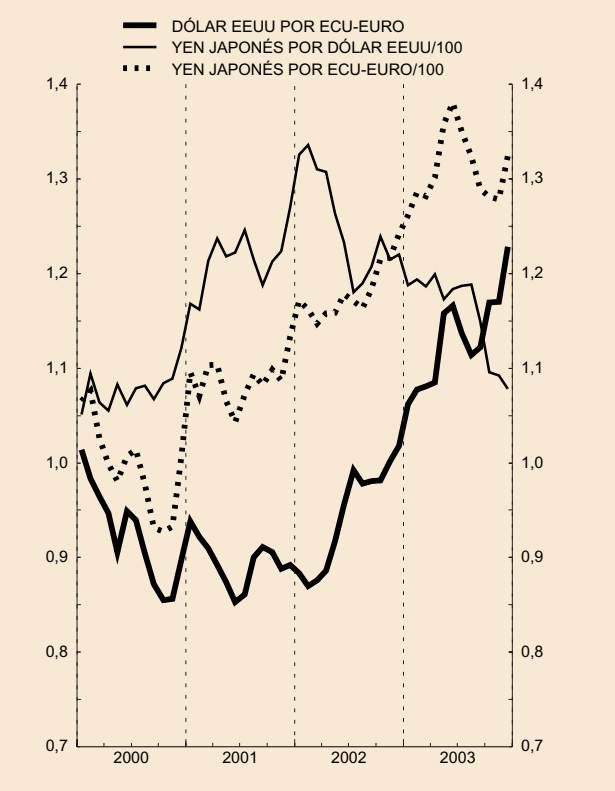
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

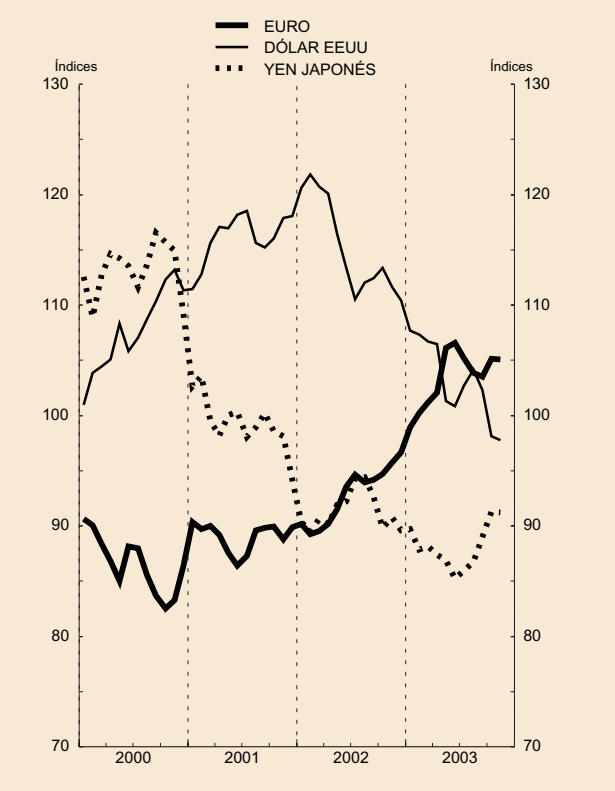
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
							Con precios de consumo			Con precios industriales		
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1 ■	2 ■	3 ■	4	5	6	7 ■	8 ■	9 ■	10	11	12
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,2	87,1	106,5	111,9
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,1	99,3	89,2	112,9	100,2
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,3	91,4	92,6	109,9	94,7
02 *E-D*	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,3	91,4	92,6	109,9	94,7
03 *E-D*	1,1313	130,98	115,93	100,2	97,5	99,9	103,5	103,2	88,1	102,9	99,4	91,3
02 *Oct*	0,9811	121,57	123,92	91,7	108,4	100,0	94,7	113,4	89,8	94,4	108,9	92,8
Nov	1,0014	121,65	121,49	92,5	106,8	101,0	95,7	111,7	90,8	95,1	106,5	94,1
Dic	1,0183	124,20	122,00	93,6	106,0	99,8	96,7	110,4	89,6	96,8	105,0	93,0
03 *Ene*	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	98,9	107,7	89,7	99,1	103,1	92,9
Feb	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,2	107,4	87,8	100,1	103,4	91,0
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	101,2	106,7	88,2	100,0	103,2	91,0
Abr	1,0848	130,12	119,95	98,6	101,3	98,6	102,1	106,5	87,4	101,1	101,6	90,9
May	1,1582	135,83	117,28	102,5	96,6	97,7	106,1	101,3	86,9	105,2	96,7	90,3
Jun	1,1663	138,05	118,37	102,7	96,0	96,3	106,6	100,8	85,2	106,4	96,3	88,9
Jul	1,1372	134,99	118,70	101,4	97,6	97,2	105,2	102,7	85,9	105,0	98,0	89,7
Ago	1,1139	132,38	118,83	100,3	98,9	98,2	103,9	104,2	86,7	103,6	99,5	90,4
Sep	1,1222	128,94	114,95	99,9	97,0	101,0	103,5	102,3	89,0	103,1	97,6	92,9
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	105,2	98,1	91,3	104,4	94,4	94,8
Nov	1,1702	127,84	109,25	101,2	92,7	103,7	105,1	97,8	91,2	104,4	...	...
Dic	1,2286	132,43	107,80	104,0	90,4	102,7	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



Fuentes: BCE y BE.

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

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

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

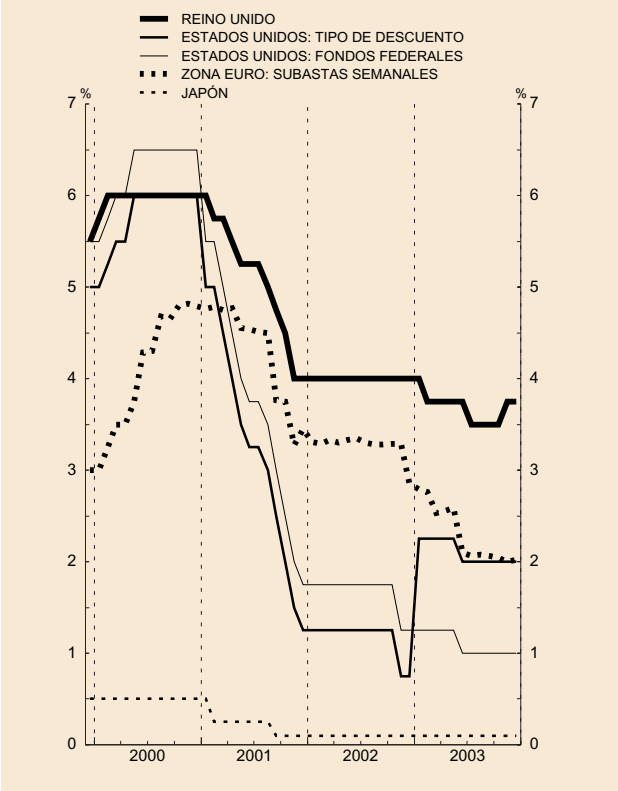
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

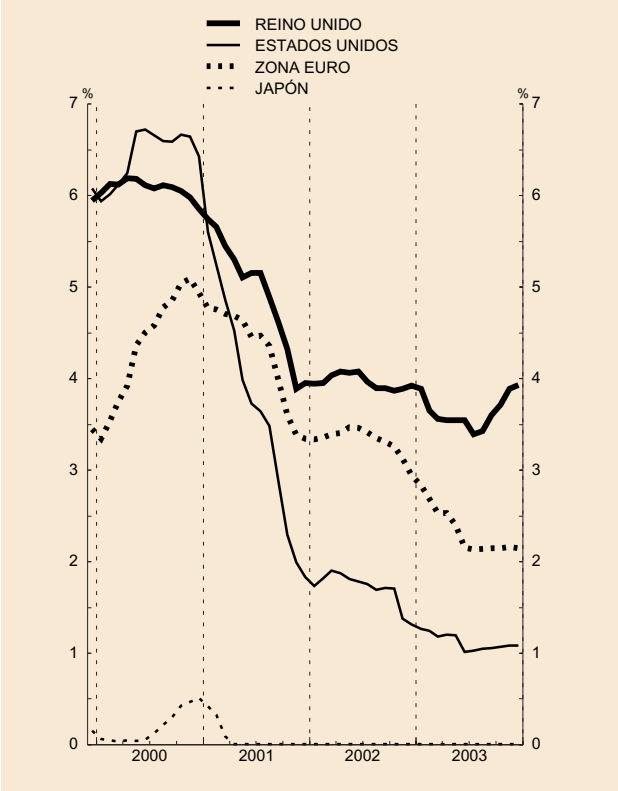
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		Tipo descuento (b)	Fondos federales												
	(a)			(c)	(d)										
	1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6	7	8 ■	9	10	11 ■	12	13	14 ■	15 ■
00	4,75	6,00	6,27	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
01	3,25	1,25	3,72	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
02	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
02 *Jul*	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,51	3,41	-	-	1,75	-	-	0,01	3,96
Ago	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,45	3,35	-	-	1,69	-	-	0,01	3,89
Sep	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,42	3,31	-	-	1,71	-	-	0,01	3,90
Oct	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,20	3,37	3,26	-	-	1,70	-	-	0,01	3,87
Nov	3,25	0,75	1,25	0,10	4,00	2,02	3,26	3,12	-	-	1,38	-	-	0,01	3,88
Dic	2,75	0,75	1,25	0,10	4,00	1,94	3,11	2,94	-	-	1,32	-	-	0,01	3,92
03 *Ene*	2,75	2,25	1,25	0,10	4,00	1,88	3,01	2,83	-	-	1,27	-	-	0,01	3,89
Feb	2,75	2,25	1,25	0,10	3,75	1,81	2,86	2,69	-	-	1,24	-	-	0,01	3,65
Mar	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,73	2,71	2,53	-	-	1,18	-	-	0,01	3,56
Abr	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,74	2,71	2,53	-	-	1,20	-	-	0,01	3,55
May	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,70	2,59	2,40	-	-	1,20	-	-	0,01	3,54
Jun	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,38	2,15	-	-	1,02	-	-	0,01	3,55
Jul	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,51	2,33	2,13	-	-	1,03	-	-	0,01	3,39
Ago	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,52	2,35	2,14	-	-	1,05	-	-	0,01	3,43
Sep	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,53	2,38	2,15	-	-	1,05	-	-	0,00	3,60
Oct	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,54	2,40	2,14	-	-	1,07	-	-	0,00	3,71
Nov	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,16	-	-	1,08	-	-	0,01	3,89
Dic	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,15	-	-	1,08	-	-	0,01	3,93

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.

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

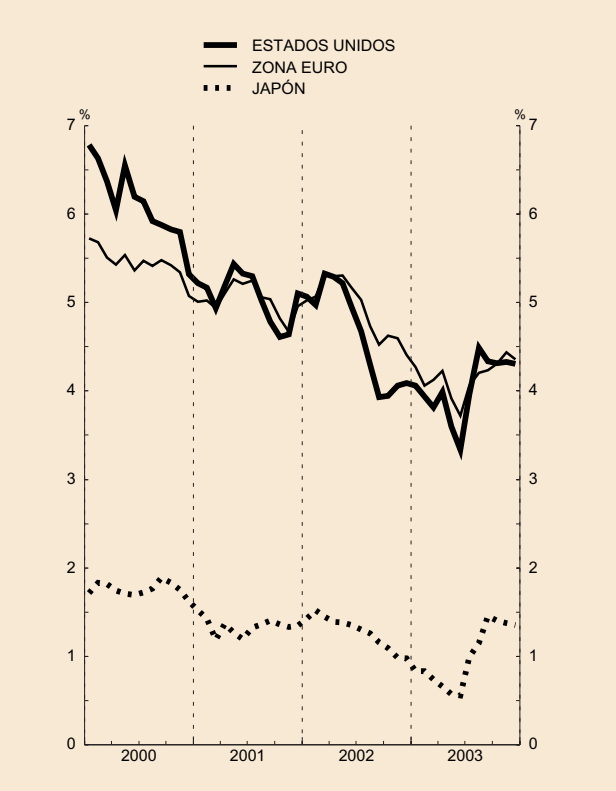
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

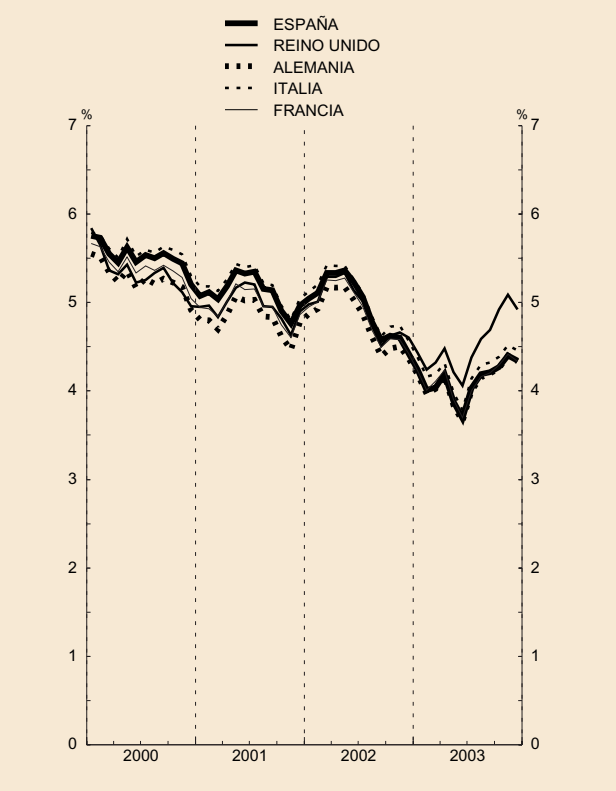
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3 ■	Alemania 4 ■	España 5 ■	Estados Unidos de América 6 ■	Francia 7 ■	Italia 8 ■	Japón 9 ■	Reino Unido 10 ■
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
02	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
02 *Jul*	4,33	5,01	5,03	4,87	5,07	4,67	4,96	5,11	1,30	5,02
Ago	4,06	4,74	4,73	4,60	4,78	4,30	4,68	4,84	1,26	4,73
Sep	3,80	4,53	4,52	4,39	4,58	3,93	4,49	4,62	1,16	4,51
Oct	3,84	4,62	4,62	4,48	4,62	3,95	4,59	4,72	1,09	4,63
Nov	3,86	4,63	4,59	4,50	4,60	4,06	4,58	4,74	0,99	4,66
Dic	3,81	4,48	4,41	4,36	4,43	4,09	4,42	4,57	0,97	4,60
03 *Ene*	3,70	4,29	4,27	4,19	4,24	4,06	4,23	4,38	0,84	4,43
Feb	3,57	4,08	4,06	3,96	4,01	3,94	4,01	4,16	0,83	4,24
Mar	3,53	4,14	4,13	4,02	4,04	3,82	4,11	4,19	0,74	4,32
Abr	3,64	4,28	4,23	4,17	4,19	3,99	4,23	4,32	0,66	4,48
May	3,33	3,96	3,92	3,84	3,88	3,60	3,90	3,98	0,57	4,21
Jun	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
Jul	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
Ago	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59
Sep	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
Oct	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92
Nov	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09
Dic	3,94	4,47	4,36	4,34	4,34	4,31	4,34	4,46	1,35	4,92

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

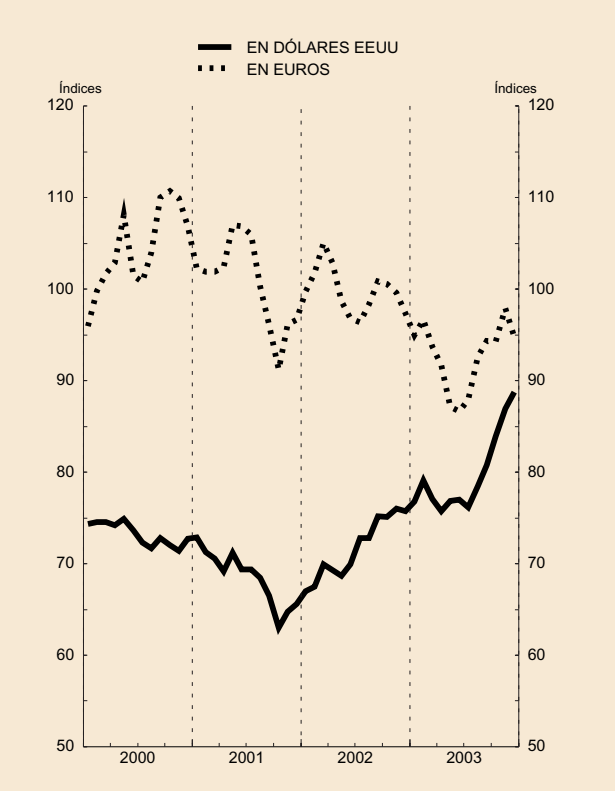
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Series depicted in chart.

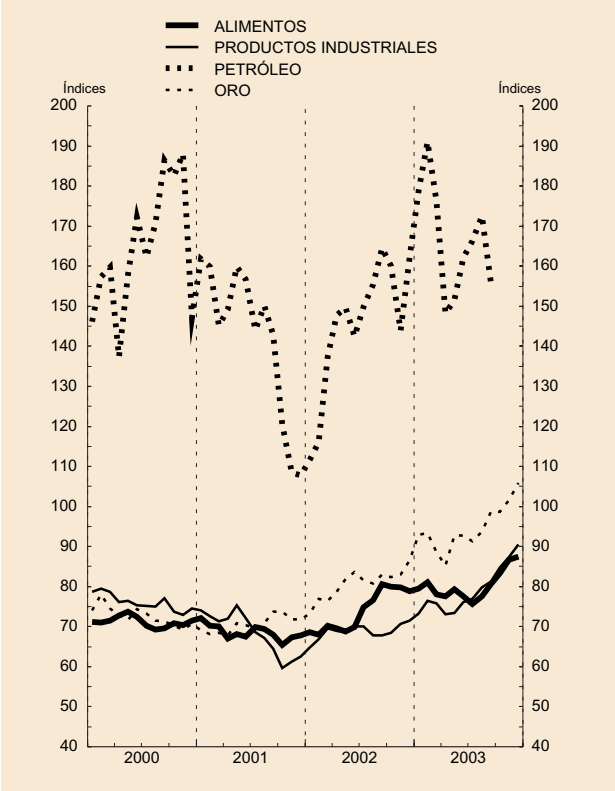
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses						Mar Norte			
				Productos industriales							
	General	General	Alimentos	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	Índice (b)	Dólares estadounidenses por barril	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5	6	7 ■	8	9 ■	10	11
00	104.4	73.3	71.2	76.1	70.3	80.9	163.9	28.5	72.6	279.0	9.68
01	100.7	68.5	68.6	68.4	65.4	70.9	142.1	24.6	70.5	271.1	9.74
02	99.8	71.7	73.8	68.8	69.7	68.0	145.2	25.0	80.7	310.0	10.55
02 *J-D*	99.8	71.7	73.8	68.8	69.7	68.0	145.2	25.0	80.7	310.0	10.55
03 *J-D*	92.7	79.8	80.3	79.1	81.9	76.6	...	28.9	94.6	363.6	10.33
02 *Sep*	100.9	75.2	80.5	67.9	70.4	65.7	164.5	28.4	83.1	319.1	10.47
Oct	100.6	75.1	80.0	68.4	71.4	65.9	160.0	27.5	82.4	316.6	10.37
Nov	99.6	76.0	79.9	70.8	72.5	69.3	143.9	24.3	83.0	319.1	10.24
Dec	97.4	75.7	78.8	71.5	74.0	69.4	162.1	28.2	86.6	332.6	10.51
03 *Jan*	95.0	76.8	79.4	73.2	75.8	70.9	178.7	31.3	92.9	356.9	10.80
Feb	96.7	79.1	81.0	76.4	79.6	73.7	191.1	32.7	93.4	359.0	10.70
Mar	93.7	77.1	78.0	75.8	79.0	73.0	176.2	30.3	88.7	340.6	10.13
Apr	91.7	75.8	77.5	73.1	77.8	69.3	148.2	25.0	85.3	327.7	9.72
May	87.2	76.9	79.4	73.4	75.1	72.0	151.6	25.8	92.8	356.4	9.89
Jun	86.7	77.0	77.6	76.2	79.2	73.7	162.2	27.6	92.8	356.4	9.82
Jul	87.9	76.2	75.6	76.9	79.5	74.7	166.3	28.5	91.4	351.0	9.92
Aug	92.6	78.5	77.6	79.7	82.9	77.0	172.5	29.8	93.6	359.8	10.38
Sep	94.4	80.8	80.6	81.3	86.5	76.5	155.8	27.1	98.6	378.9	10.83
Oct	94.3	83.9	83.3	84.7	88.4	81.6	...	29.6	98.6	378.9	10.41
Nov	97.9	86.9	86.6	87.3	90.0	85.1	...	28.9	101.5	389.9	10.70
Dec	94.8	88.7	87.4	90.5	89.3	91.4	...	29.9	105.9	407.0	10.66

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist, FMI , BCE y BE.

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

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

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

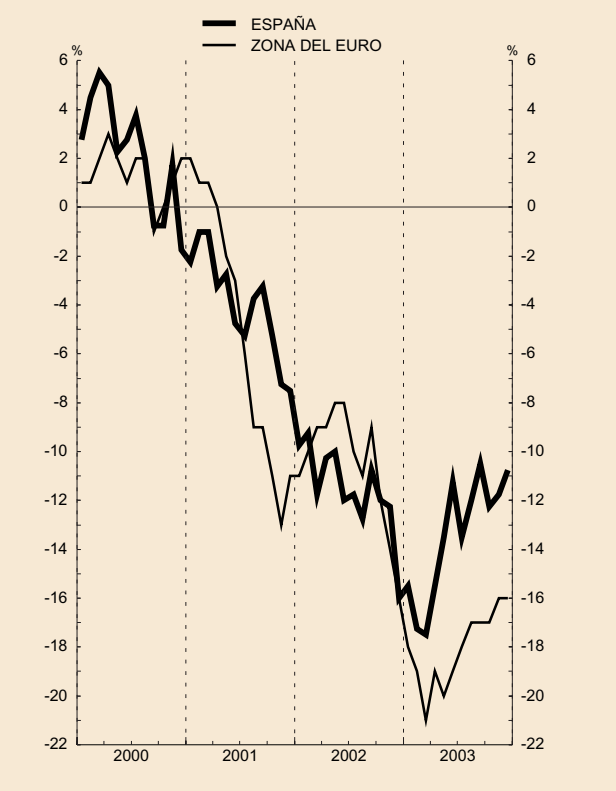
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

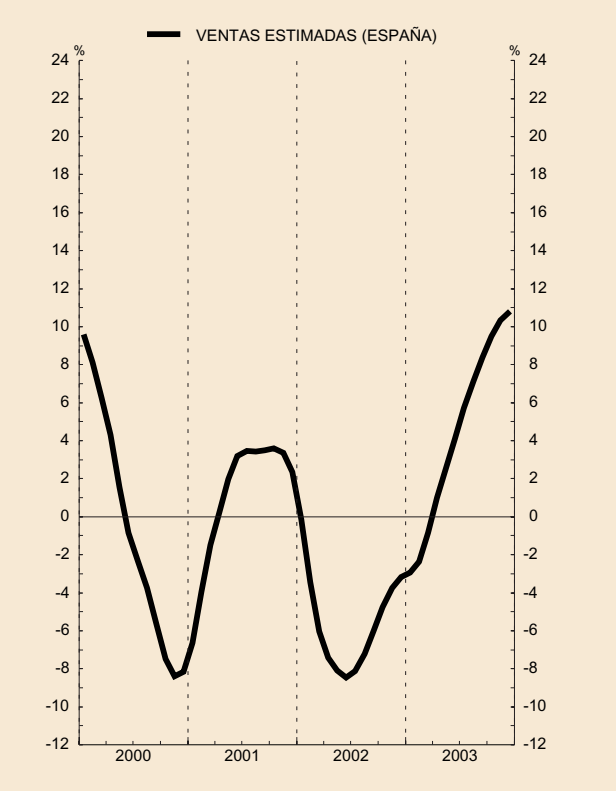
Tasas de variación interanual

		Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas					
		Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro índice deflactado
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado		Matriculaciones	Nominal	Del cual: Deflactado (a)	Del cual: Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Resto (c)	
		1 ■	2	3	4	5 ■	6	7	8	9 ■	10	11	12	13	14	15	16
00		2	5	7	3	1	-2	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,2
01		-4	-3	4	-0	-5	-7	2,2	1,9	3,2	-0,8	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,7
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,3	5,7	2,2	7,9	1,7	2,8	0,0
02 *E-D*		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	...	5,7	2,2	7,9	1,7	2,8	0,0
03 *E-D*	A	-13	-9	-2	-2	-18	-14	6,0	4,0	3,8	...	...	...	...	...	...	...
03 *Ene*	P	-16	-13	-3	-5	-18	-19	-4,1	-4,3	-5,6	-5,3	6,1	2,3	9,5	0,7	3,1	2,9
Feb	P	-17	-15	-4	-	-19	-14	-5,1	-1,9	-6,6	-3,5	6,1	2,2	7,9	0,6	3,1	1,2
Mar	P	-18	-18	-4	-3	-21	-18	-3,1	2,6	-5,0	0,6	4,6	0,9	3,4	-2,6	3,3	-1,5
Abr	P	-16	-12	-2	1	-19	-17	8,0	-3,8	6,8	-3,8	5,6	2,4	8,2	1,1	3,0	2,2
May	P	-14	-8	-2	-4	-20	-13	-4,7	-5,9	-5,5	-5,3	6,0	3,2	10,6	1,2	4,3	0,1
Jun	P	-11	-7	-	-3	-19	-14	11,7	-7,8	10,0	0,8	6,2	3,3	7,4	0,2	5,3	0,6
Jul	P	-14	-8	-1	-3	-18	-12	8,2	6,5	5,7	2,6	5,6	2,7	7,1	1,8	3,0	-0,1
Ago	P	-12	-7	-	-3	-17	-14	5,7	5,9	3,6	-0,9	2,7	-0,3	5,7	0,5	-1,3	-1,1
Sep	P	-11	-4	1	-1	-17	-12	17,3	18,0	14,6	1,7	6,7	3,7	9,0	3,7	3,1	-0,3
Oct	P	-12	-7	-3	2	-17	-9	11,5	12,9	8,2	-0,1	7,2	4,5	8,4	1,7	5,8	-
Nov	P	-12	-5	-1	1	-16	-10	15,8	17,8	12,6	0,1	3,6	0,8	4,3	-2,2	2,4	...
Dic	A	-11	-4	-	-	-16	-13	13,7	13,2	10,3	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Suplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.
(a) Deflactada por el IPC general.
(b) Deflactada por el IPC de alimentación y bebidas.
(c) Deflactada por el IPC general excepto alimentación bebidas y tabaco.

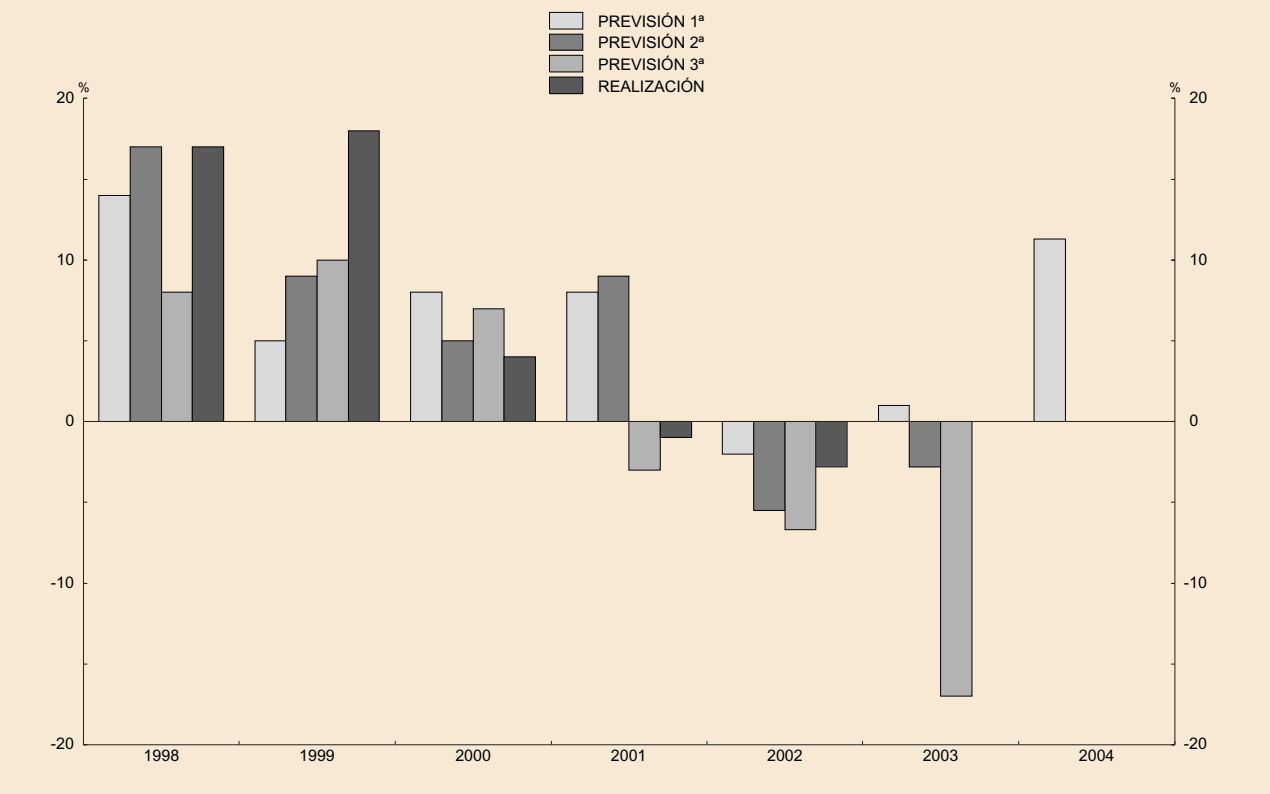
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales



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

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

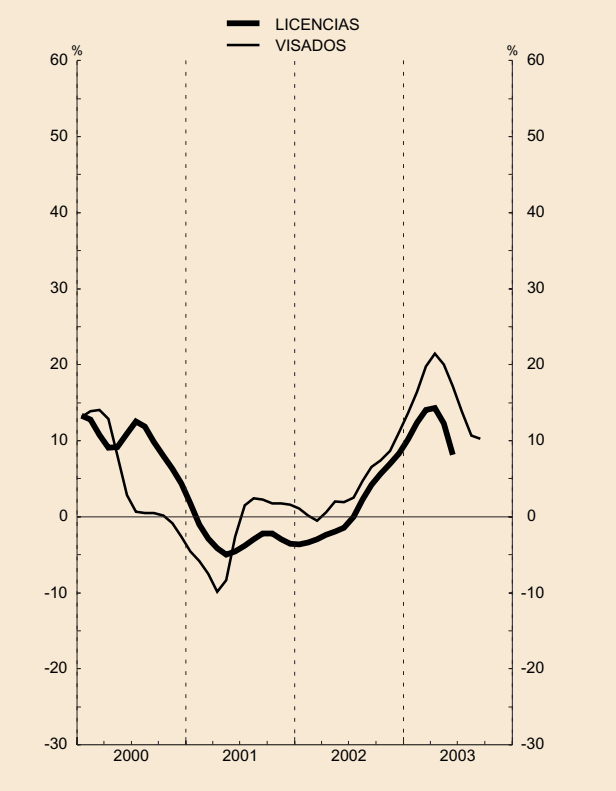
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

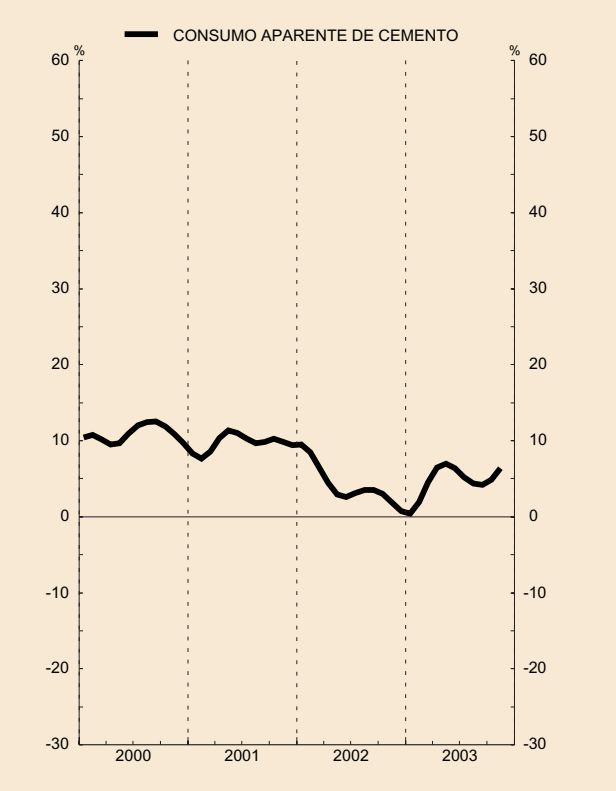
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							
		De la cual				De la cual	Total		Edificación					
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil	Consumo aparente de cemento
	1 ■	2	3	4	5 ■	6	7	8	9	10	11	12	13	14 ■
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	...	...	...	...	...	...	...	11,0
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	...	...	...	...	...	...	...	9,7
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,2	13,2	-2,2	-15,2	3,9	3,5	20,1	4,7
02 *E-N*	-1,0	1,1	1,7	-8,9	1,6	3,2	8,8	8,8	1,3	-11,4	7,1	6,9	12,0	4,7
03 *E-N*	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,0
02 *Ago*	12,8	9,7	8,8	25,8	2,7	5,5	-29,5	10,4	-35,6	18,5	177,4	-44,6	-26,7	-1,2
Sep	7,3	3,5	3,7	24,9	15,3	18,2	-38,8	4,7	1,0	-54,2	53,3	33,4	-50,4	8,8
Oct	9,3	16,5	14,6	-16,3	7,5	13,5	3,3	4,5	47,3	289,7	19,3	5,9	-9,1	4,2
Nov	3,2	6,3	6,6	-8,0	-3,2	-3,7	52,8	8,8	-37,9	-58,8	-74,7	-29,3	111,0	-0,9
Dic	6,6	20,4	21,4	-37,3	21,0	15,2	60,0	13,2	-31,8	-49,1	-25,6	-24,9	116,1	4,6
03 *Ene*	7,4	14,4	12,6	-15,7	14,3	21,1	9,2	9,2	38,2	199,5	1 103,8	-21,8	-2,9	-5,1
Feb	14,3	14,1	14,6	14,9	10,6	11,9	13,9	11,0	12,1	-20,2	18,9	32,0	15,1	-2,3
Mar	30,7	36,8	35,5	9,0	27,7	36,5	78,8	34,7	-1,3	71,3	8,1	-16,5	105,6	19,8
Abr	23,5	32,5	31,1	-17,5	26,3	21,6	2,1	25,9	-22,4	-1,9	-59,6	-27,9	17,4	-0,2
May	45,2	49,2	51,5	26,3	18,9	19,1	69,4	34,8	-18,8	-3,0	-44,6	-22,4	128,5	5,1
Jun	-0,3	4,6	6,1	-22,2	19,0	21,7	-12,9	25,4	-45,5	-46,9	-26,1	-45,2	-0,1	10,4
Jul	...	...	...	...	22,0	26,8	-48,4	2,4	-1,5	-66,4	1,6	34,2	-61,5	5,4
Ago	...	...	...	...	-5,1	-9,5	-21,8	-0,4	3,9	-17,9	-18,5	11,7	-32,1	-1,8
Sep	...	...	...	...	9,8	10,8	1,6	-0,2	-31,6	-30,5	-44,9	-31,9	21,4	9,0
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,3
Nov	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,9

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.

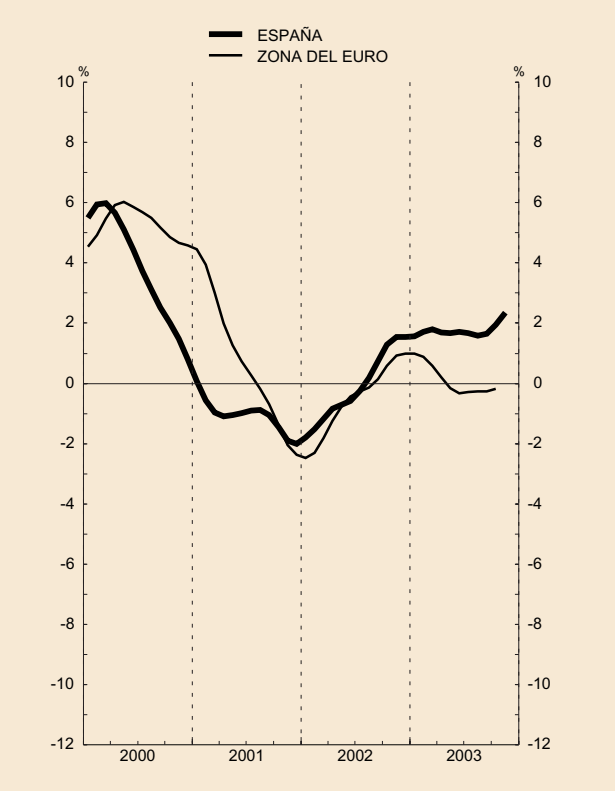
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ 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									Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12	Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribu-ción de energía eléctrica gas y agua	Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6	7	8	9	10 ■	11	12	13	14
00	MP	100,0	4,0	0,8	6,8	3,7	7,0	1,1	3,3	8,6	5,3	5,6	1,9	8,4	5,9
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,5	0,4	0,5	1,5	-0,5
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,4	-1,9	0,4
02 *E-N*	MP	99,7	-0,2	2,2	-6,0	0,9	0,6	-0,3	-0,1	0,8	-0,5	-0,8	...	-2,1	0,2
03 *E-N*	MP	101,2	1,5	0,3	0,5	2,2	3,6	-0,7	1,4	2,3	...	...	...	...	...
02 *Ago*	P	70,6	-3,4	3,0	2,9	-6,7	-5,4	-12,2	0,1	-6,7	-0,6	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2
Sep	P	101,3	2,4	4,7	-0,1	3,7	-2,2	3,9	2,9	-2,0	0,2	0,1	-0,3	-2,0	2,5
Oct	P	111,8	5,1	5,9	4,0	6,5	-0,1	3,2	5,5	0,3	1,4	1,0	0,9	0,5	1,4
Nov	P	103,7	0,3	-1,5	2,9	3,1	-5,9	-0,8	1,2	-5,4	2,9	3,3	2,0	3,4	4,8
Dic	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	-0,3	0,4	-0,4	0,1	1,9
03 *Ene*	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,3	1,0	-0,9	1,6	2,8
Feb	P	99,3	1,7	-	0,7	2,9	4,6	-1,0	1,1	8,7	2,2	1,1	-0,5	3,1	1,0
Mar	P	105,0	9,7	8,7	11,6	12,1	3,3	8,3	10,9	1,6	-0,0	0,5	-0,5	0,1	0,5
Abr	P	99,1	-4,5	-5,0	-6,8	-4,1	-1,2	-7,3	-4,5	-3,4	0,8	-0,1	-0,1	-0,6	0,7
May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,2	-1,3	-2,9	-1,0	-0,9
Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,5	-1,9	-1,1	-4,2	-0,5
Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,7	0,5	1,3	1,1	0,1
Ago	P	69,6	-1,4	-2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,4	-1,2	0,2	-3,4	0,3
Sep	P	103,8	2,5	2,2	0,9	2,7	3,7	4,1	2,4	2,5	-1,3	-1,6	-1,3	-2,0	-1,7
Oct	P	113,0	1,1	-1,5	3,7	0,4	5,3	-2,1	0,7	3,8	1,0	0,9	-1,4	2,2	1,0
Nov	P	105,8	2,0	-3,1	4,2	3,5	6,8	-0,6	1,6	5,8	...	...	...	...	...

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



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

Fuentes: INE y BCE.

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

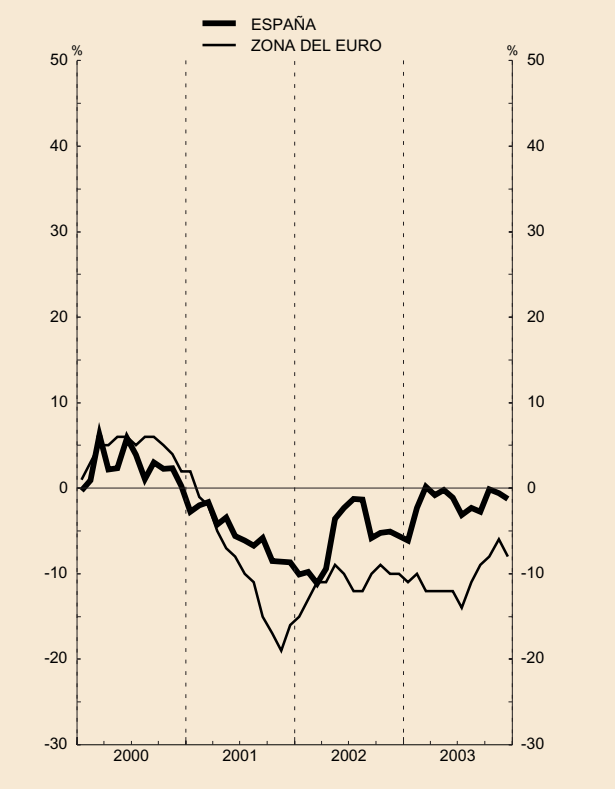
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

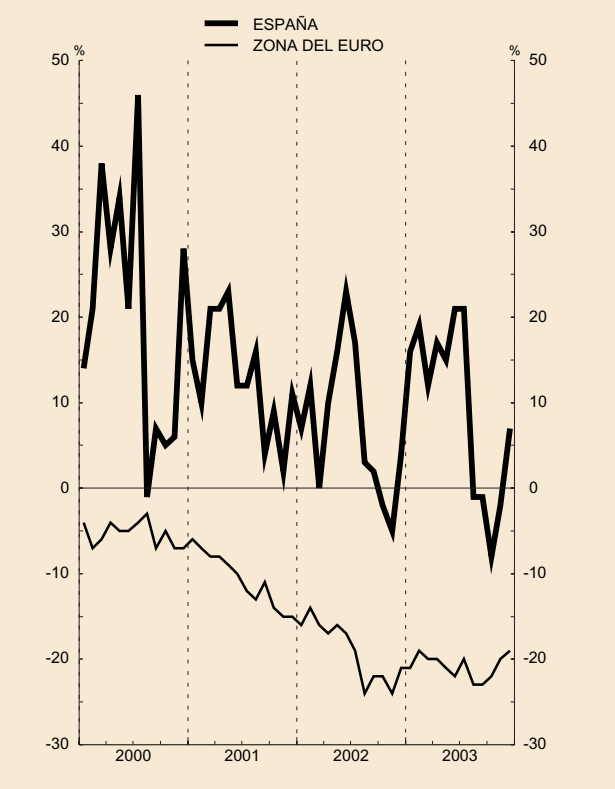
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (a)		
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1 ■	2	3	4	5	6	7	8	9	10 ■	11	12	13	14	15 ■	16	17 ■
00	M	3	9	11	3	-4	7	2	2	4	21	12	21	41	37	5	2	-5
01	M	-5	-0	3	-9	-13	11	-5	-4	-7	13	10	21	37	38	-9	-15	-11
02	M	-6	-1	2	-11	-16	9	-7	-6	-5	7	10	13	11	25	-11	-25	-19
02 *E-D*	M	-6	-1	2	-11	-16	9	-7	-6	-5	7	10	13	11	25	-11	-25	-19
03 *E-D*	M	-2	5	8	-8	-10	5	1	-2	-4	10	9	20	30	19	-10	-25	-21
02 *Sep*		-6	-	5	-15	-17	8	-7	-8	-4	2	10	12	6	19	-10	-26	-22
Oct		-5	-4	-	-11	-12	11	-3	-6	-7	-2	14	15	8	-24	-9	-25	-22
Nov		-5	2	-13	-8	-12	8	-2	-6	-7	-5	7	9	-11	-34	-10	-22	-24
Dic		-6	9	-5	-5	-5	11	4	-7	-12	4	-11	17	-18	-45	-10	-22	-21
03 *Ene*		-6	-1	-1	-8	-13	6	-4	-4	-9	16	-5	24	35	20	-11	-22	-21
Feb		-2	-6	23	-14	-16	8	-6	-1	-	19	7	32	46	37	-10	-23	-19
Mar		0	-7	22	-10	-9	5	3	-5	0	12	3	22	25	14	-12	-26	-20
Abr		-1	14	18	-8	-13	6	1	-1	-2	17	32	24	15	15	-12	-27	-20
May		-0	11	12	-6	-9	4	3	1	-4	15	16	20	19	11	-12	-27	-21
Jun		-1	12	8	-6	-13	7	3	4	-7	21	14	30	26	14	-12	-28	-22
Jul		-3	10	5	-12	-14	5	3	-3	-8	21	13	36	35	23	-14	-28	-20
Ago		-2	2	8	-11	-13	3	2	-0	-8	-1	2	20	42	17	-11	-26	-23
Sep		-3	3	3	-7	-4	5	-3	2	-5	-1	7	17	28	25	-9	-26	-23
Oct		-0	3	3	-5	-3	5	4	1	-4	-8	-15	6	17	-2	-8	-23	-22
Nov		-1	14	-2	-7	-7	4	2	-5	-1	-2	16	9	32	35	-6	-21	-20
Dic		-1	10	-5	-6	-9	6	3	-6	-3	7	16	2	38	20	-8	-21	-19

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a) Hasta noviembre de 2001, la denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

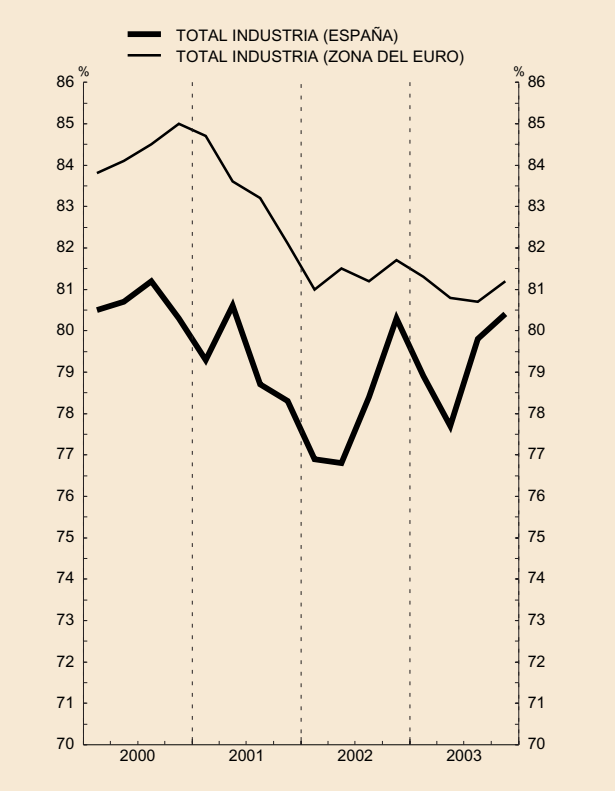
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

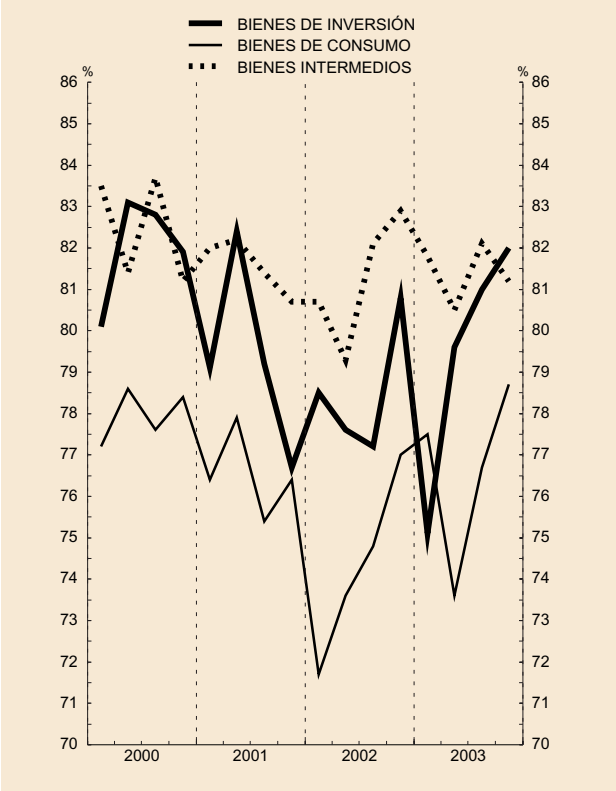
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	(Saldos)	
	1 ■	2	3	4 ■	5	6	7 ■	8	9	10 ■	11	12	13 ■
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	84,4
01	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,4
02	78,1	80,0	8	74,3	76,6	13	78,5	80,9	7	81,3	82,6	4	81,4
02 *I-IV*	78,1	80,0	8	74,3	76,6	13	78,5	80,9	7	81,3	82,6	4	81,4
03 *I-IV*	79,2	81,1	6	76,6	79,3	7	79,4	81,1	5	81,4	82,7	4	81,0
01 *II*	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	83,6
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,2
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	82,1
02 *I*	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	81,0
II	76,8	80,5	8	73,6	78,0	10	77,6	81,2	5	79,3	82,2	6	81,5
III	78,4	79,8	12	74,8	76,7	22	77,2	79,8	14	82,1	82,6	1	81,2
IV	80,3	81,2	8	77,0	78,1	15	80,8	82,4	5	82,9	83,4	2	81,7
03 *I*	78,9	80,5	3	77,5	79,1	3	75,1	77,9	4	81,8	82,9	3	81,3
II	77,7	80,6	4	73,6	78,4	4	79,6	80,8	7	80,5	82,4	3	80,8
III	79,8	81,3	8	76,7	79,0	8	81,0	82,1	5	82,1	82,9	5	80,7
IV	80,4	82,0	7	78,7	80,7	11	82,0	83,5	4	81,2	82,6	5	81,2

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

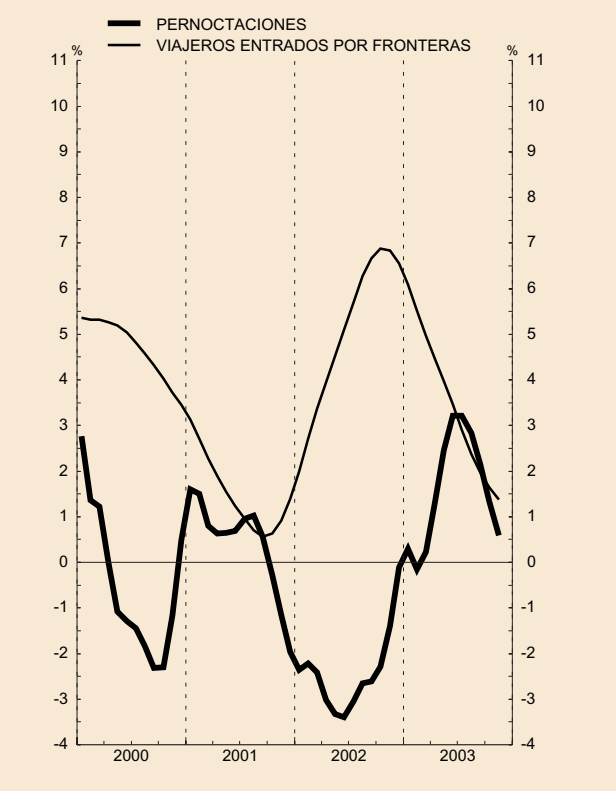
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

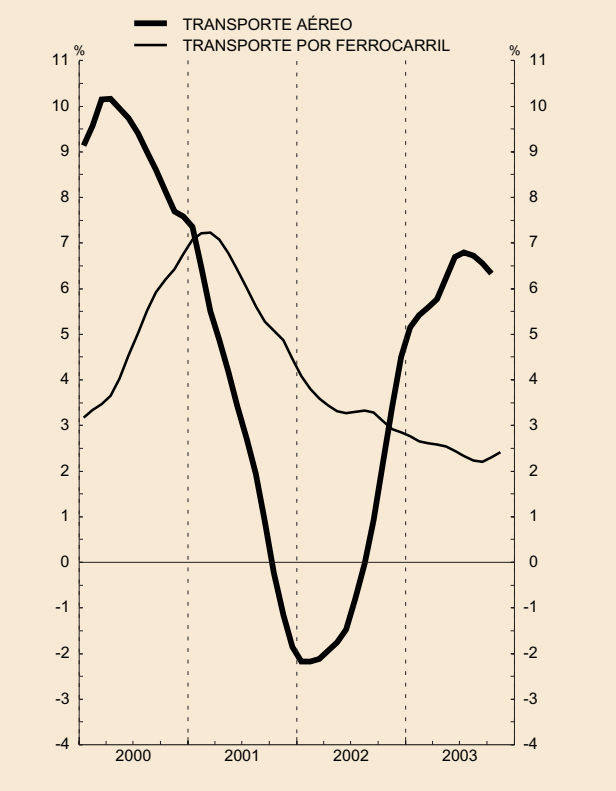
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
									Pasajeros							
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3 ■	4	5 ■	6	7	8 ■	9	10	11	12	13	14 ■	15
00		1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
01		1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
02	P	-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,6	4,3	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
02 *E-N*		-0,4	-1,7	-2,9	-5,4	5,7	4,3	8,4	-1,6	-2,9	-0,7	-1,3	3,7	5,6	3,3	2,4
03 *E-N*	P	3,6	2,1	2,3	0,7	2,9	0,0	8,5	...	...	...	...	...	...	1,7	...
02 *Ago*		2,9	0,9	0,4	-3,1	13,4	14,1	12,1	0,8	-1,5	2,1	0,2	5,6	1,7	3,3	6,0
Sep		-1,3	-2,1	-4,1	-6,5	1,8	-0,7	8,0	-2,6	-2,7	-2,5	5,3	3,1	1,2	5,6	-0,0
Oct		0,9	2,8	-3,1	-4,0	8,8	8,1	10,2	2,1	-2,2	4,9	3,2	9,9	6,0	7,3	7,0
Nov		1,6	2,2	-3,2	-5,7	12,1	9,2	16,8	6,1	4,2	7,7	3,1	11,9	3,6	-3,5	3,5
Dic	P	4,5	2,2	2,1	-2,6	5,0	3,5	7,0	7,7	7,4	8,0	6,7	10,7	-1,0	10,3	8,5
03 *Ene*	P	3,6	6,2	3,1	-0,3	10,7	10,6	10,8	10,2	9,5	10,7	0,0	-2,2	-4,5	0,6	-1,4
Feb	P	-1,9	-5,4	-3,7	-6,2	-0,0	3,1	-4,7	5,9	7,9	4,2	3,6	-5,7	2,8	1,4	1,3
Mar	P	-7,9	-5,5	-8,6	-3,1	-4,1	-10,4	7,7	-0,6	1,9	-2,4	4,4	-24,8	2,1	8,0	6,3
Abr	P	10,4	2,5	9,7	3,5	11,2	12,3	9,2	9,4	7,1	11,2	-2,1	6,5	1,9	-5,1	-10,6
May	P	4,8	4,1	2,5	1,7	8,7	4,7	17,4	7,3	4,4	9,2	-1,3	0,0	11,0	1,8	1,1
Jun	P	8,9	6,8	5,4	4,2	5,3	0,2	18,2	8,3	11,5	6,5	-2,5	0,4	5,1	3,4	2,2
Jul	P	5,8	4,0	2,7	0,3	2,5	1,0	5,9	7,8	10,2	6,4	-0,7	0,4	5,3	1,7	6,0
Ago	P	3,5	2,7	5,1	4,8	-2,9	-6,8	4,1	10,2	10,0	10,3	-1,5	4,0	1,5	0,6	-4,5
Sep	P	3,7	-0,4	1,7	-1,8	0,3	-2,8	7,3	4,9	7,4	3,5	-1,5	1,8	8,6	0,4	...
Oct	P	2,8	2,2	1,0	-1,5	4,0	0,1	12,5	7,3	8,6	6,6	3,5	...	...	1,0	...
Nov	P	2,9	2,1	0,6	-0,9	4,0	0,0	9,8	...	...	...	...	...	...	5,5	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

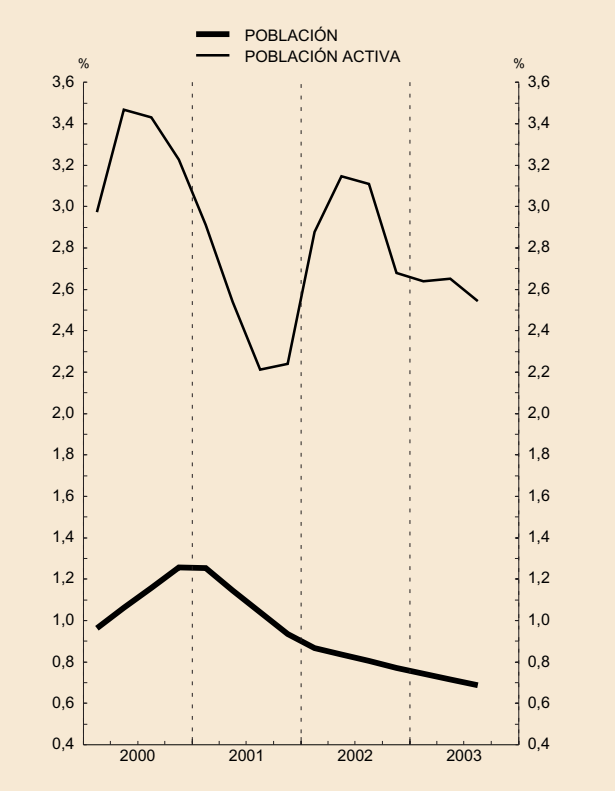
4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa				
							Variación interanual (b) (c)			
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4 ■	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Total (Miles de personas) ■	Por población (Miles de personas) ■	Por tasa de actividad (Miles de personas) ■	1 T 4 (b) ■
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
00	M	33 324	366	1,1	53,58	17 857	566	196	370	3,3
01	M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	442	198	244	2,5
02	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	526	149	377	3,0
02 *I-III*	M	33 933	281	0,8	53,90	18 289	1 621	455	1 166	3,0
03 *I-III*	M	34 176	243	0,7	54,91	18 766	1 432	400	1 033	2,6
01 *I*		33 577	415	1,3	52,50	17 629	513	224	289	2,9
II		33 652	381	1,1	52,63	17 710	451	206	245	2,5
III		33 726	348	1,0	53,09	17 907	398	189	208	2,2
IV		33 800	314	0,9	53,29	18 013	405	171	233	2,2
02 *I*		33 869	292	0,9	53,55	18 137	507	156	351	2,9
II		33 933	281	0,8	53,83	18 267	557	151	406	3,1
III		33 997	271	0,8	54,31	18 463	556	147	409	3,1
IV		34 061	261	0,8	54,30	18 495	483	142	341	2,7
03 *I*		34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6
II		34 176	243	0,7	54,87	18 751	484	133	351	2,7
III		34 231	234	0,7	55,31	18 932	469	129	340	2,5

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales

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

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

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

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

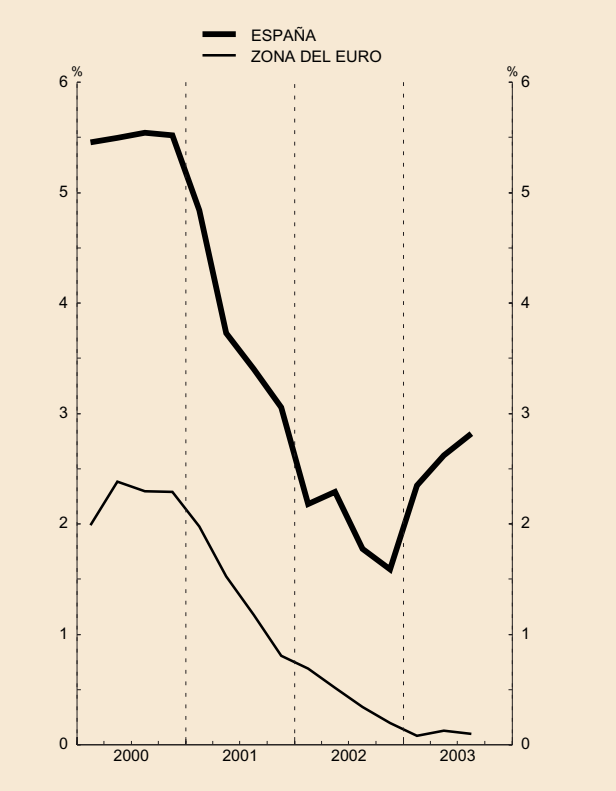
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

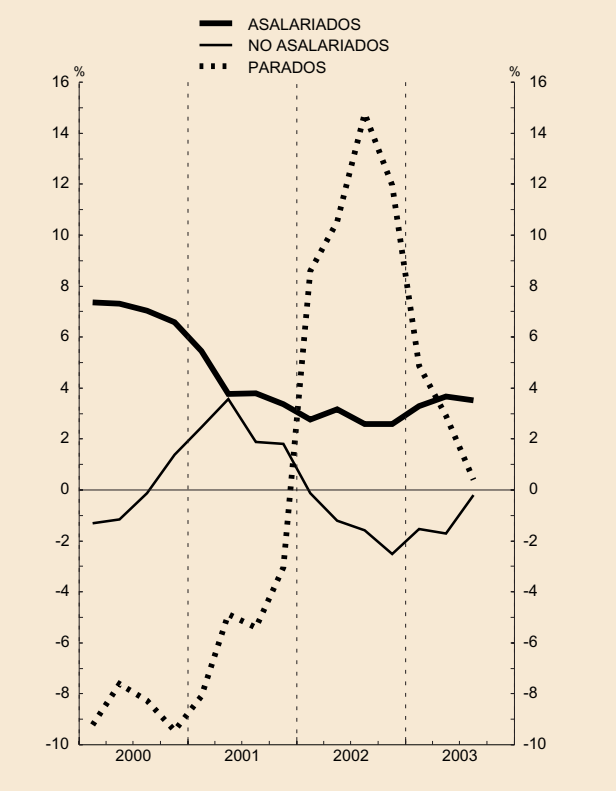
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados				Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados								
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4 ■	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4 ■	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4 ■	Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas) (b)	1 T 4 (b) ■	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4 ■	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
00	M	15 370	802	5,5	12 286	811	7,1	3 084	-10	-0,3	2 487	-235	-8,6	13,93	2,2	8,39
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,4	8,03
02	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,4	8,39
02 *I-III*	M	16 218	331	2,1	13 089	361	2,8	3 129	-31	-1,0	2 071	210	11,3	11,32	0,5	8,33
03 *I-III*	M	16 639	421	2,6	13 546	457	3,5	3 092	-36	-1,2	2 127	56	2,7	11,34	0,1	8,76
01 *I*		15 713	725	4,8	12 563	649	5,4	3 150	76	2,5	1 916	-212	-8,1	10,87	2,0	8,03
II		15 877	571	3,7	12 692	461	3,8	3 184	109	3,6	1 833	-120	-4,9	10,35	1,5	7,98
III		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,2	8,01
IV		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	0,8	8,11
02 *I*		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,21
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,5	8,33
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,3	8,45
IV		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	0,2	8,57
03 *I*		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	0,1	8,72
II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	0,1	8,78
III		16 818	461	2,8	13 730	467	3,5	3 088	-6	-0,2	2 115	9	0,4	11,17	0,1	8,77

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002) y BCE.

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

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

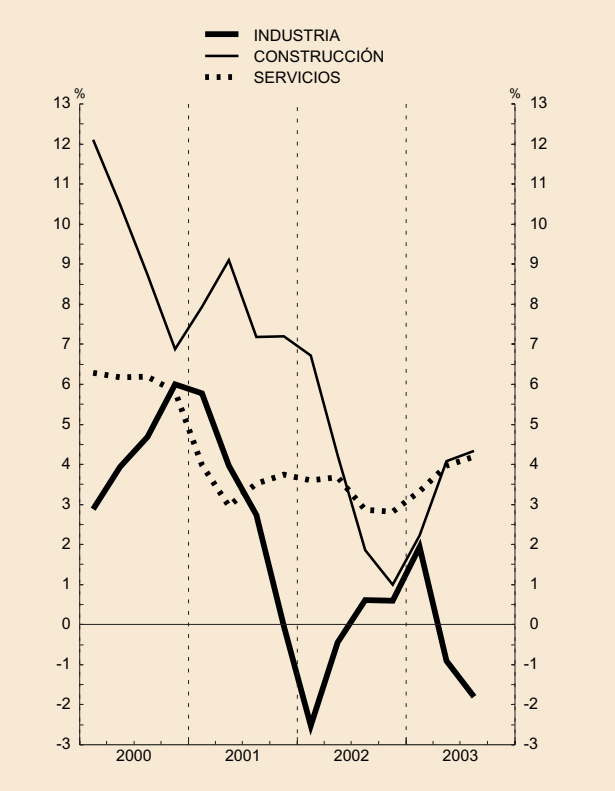
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3 ■	4	5	6	7 ■	8	9 ■	10 ■	11	12 ■	13 ■	14	15 ■	16	17	18
00	M	5,5	7,1	32,0	-2,6	-1,6	59,0	4,4	5,0	26,5	9,5	10,0	59,4	6,1	7,8	27,6	6,1	6,5	6,7
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
02	M	2,0	2,8	31,0	-5,7	-5,7	58,1	-0,4	-0,2	23,7	3,4	3,4	56,4	3,2	4,2	27,5	2,5	2,1	2,9
02 *I-III*	M	2,1	2,8	-1,8	-5,4	-5,3	-6,5	-0,8	-0,5	-4,6	4,2	4,1	-2,8	3,4	4,2	0,1	2,3	2,1	2,8
03 *I-III*	M	2,6	3,5	-1,9	-3,0	-0,9	1,1	-0,3	-0,6	-5,6	3,5	4,8	-0,4	3,8	4,9	-1,9	3,0	2,7	4,0
01 *I*		4,8	5,4	31,6	4,8	13,0	65,5	5,8	5,5	25,6	7,9	8,3	58,2	4,0	4,5	26,9	4,8	4,8	3,7
II		3,7	3,8	31,6	1,2	4,2	61,8	4,0	3,7	24,5	9,1	9,3	58,1	3,0	2,8	27,5	3,9	3,9	2,6
III		3,4	3,8	31,9	-2,3	1,1	57,5	2,7	2,6	24,8	7,2	7,5	58,0	3,5	3,7	28,3	3,8	3,4	2,8
IV		3,1	3,4	31,7	-1,1	1,2	61,4	-0,0	-0,3	24,5	7,2	8,1	57,0	3,7	4,0	27,8	3,3	3,1	3,4
02 *I*		2,2	2,8	31,2	-4,3	-4,7	61,8	-2,5	-2,3	23,9	6,7	6,6	56,3	3,6	4,3	27,3	2,7	2,2	3,0
II		2,3	3,2	31,2	-6,0	-6,5	58,0	-0,4	-0,1	23,9	4,2	3,9	57,2	3,7	4,7	27,5	2,9	2,5	3,3
III		1,8	2,6	31,0	-5,9	-4,7	53,1	0,6	0,7	23,7	1,9	2,0	56,0	2,9	3,7	28,0	2,3	2,1	2,8
IV		1,6	2,6	30,7	-6,5	-7,1	59,5	0,6	1,0	23,2	1,0	1,4	56,2	2,8	3,9	27,2	2,1	1,8	2,5
03 *I*		2,3	3,3	30,3	-5,8	-5,1	62,6	1,9	1,6	22,6	2,2	3,3	56,3	3,3	4,3	26,3	2,9	2,6	3,0
II		2,6	3,7	30,6	-3,0	1,2	57,7	-0,9	-1,5	22,7	4,1	5,5	56,6	4,0	5,2	27,0	3,0	2,5	3,5
III		2,8	3,5	30,7	0,2	2,0	54,6	-1,8	-1,9	22,1	4,3	5,4	55,9	4,2	5,0	27,9	3,0	2,7	4,0

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes

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

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

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

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

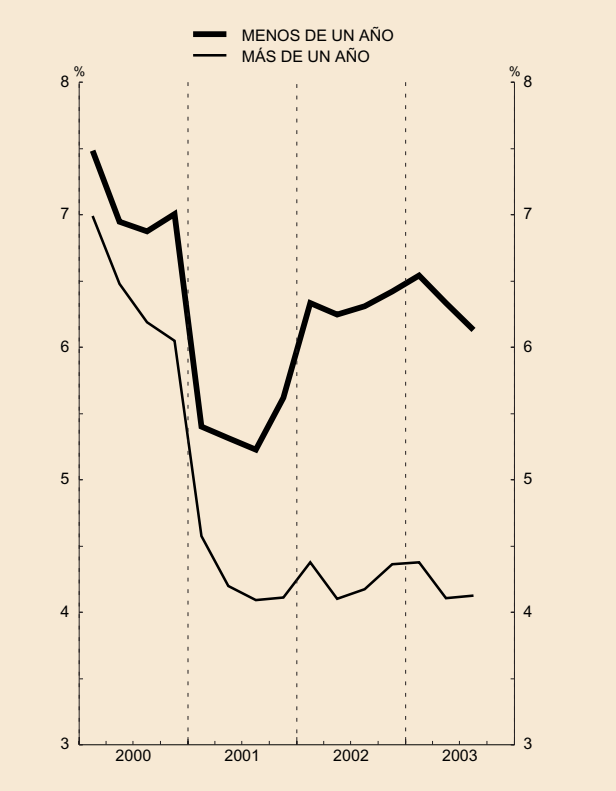
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
		Variación interanual (Miles de personas) 1	1 T 4 2 ■	Variación interanual (Miles de personas) 3	1 T 4 4 ■	Ratio de tempora-lidad (%) 5	Variación interanual (Miles de personas) 6	1 T 4 7	Variación interanual (Miles de personas) 8	1 T 4 9 ■	% sobre asalaria-dos 10	Tasa de paro (%) (a) 11 ■	1 T 4 (b) 12	Tasa de paro (%) (a) 13 ■	1 T 4 (b) 14	Cambio de residen-cia 15	Menor salario 16	Menor catego-ría 17
00	M	657	8,5	154	4,1	32,00	753	7,1	58	6,3	8,04	7,08	-2,1	6,43	-15,4	23,04	52,44	58,49
01	M	381	4,6	120	3,1	31,68	451	4,0	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01
02	M	331	3,8	24	0,6	31,01	315	2,7	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09
02 *I-III*	M	323	3,7	39	1,0	31,11	299	2,5	43	4,1	8,19	6,30	22,1	4,22	1,4	20,38	43,21	49,08
03 *I-III*	M	393	4,4	64	1,6	30,53	428	3,5	45	4,2	8,25	6,34	3,2	4,20	2,3	19,84	41,63	47,09
01 *I*		466	5,7	184	4,8	31,62	609	5,6	40	4,1	8,14	5,40	-10,7	4,57	-13,3	21,13	45,78	50,81
II		386	4,6	76	1,9	31,56	410	3,6	52	5,1	8,30	5,31	-4,3	4,20	-13,3	20,65	45,80	51,25
III		373	4,4	99	2,5	31,89	444	3,9	28	2,8	7,82	5,23	-5,7	4,09	-13,0	21,21	44,58	49,44
IV		299	3,5	123	3,1	31,66	341	2,9	81	8,3	8,17	5,62	-1,4	4,11	-12,0	20,52	47,31	52,55
02 *I*		293	3,4	54	1,3	31,18	293	2,5	54	5,2	8,34	6,34	20,6	4,38	-1,6	20,91	43,48	49,45
II		329	3,8	74	1,9	31,16	364	3,1	39	3,7	8,34	6,25	21,3	4,10	0,8	19,67	44,84	50,67
III		347	3,9	-12	-0,3	31,00	299	2,5	36	3,5	7,89	6,31	24,5	4,17	5,2	20,56	41,30	47,13
IV		357	4,0	-21	-0,5	30,70	302	2,5	34	3,2	8,22	6,42	17,3	4,36	9,0	19,51	43,91	49,10
03 *I*		416	4,7	9	0,2	30,26	388	3,3	37	3,4	8,35	6,54	6,0	4,38	2,7	20,22	42,43	47,93
II		406	4,5	74	1,8	30,60	420	3,5	60	5,4	8,49	6,34	4,1	4,10	2,7	19,97	43,92	49,45
III		358	3,9	109	2,7	30,74	428	3,5	40	3,8	7,91	6,13	-0,4	4,13	1,4	19,34	38,53	43,88

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual

PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

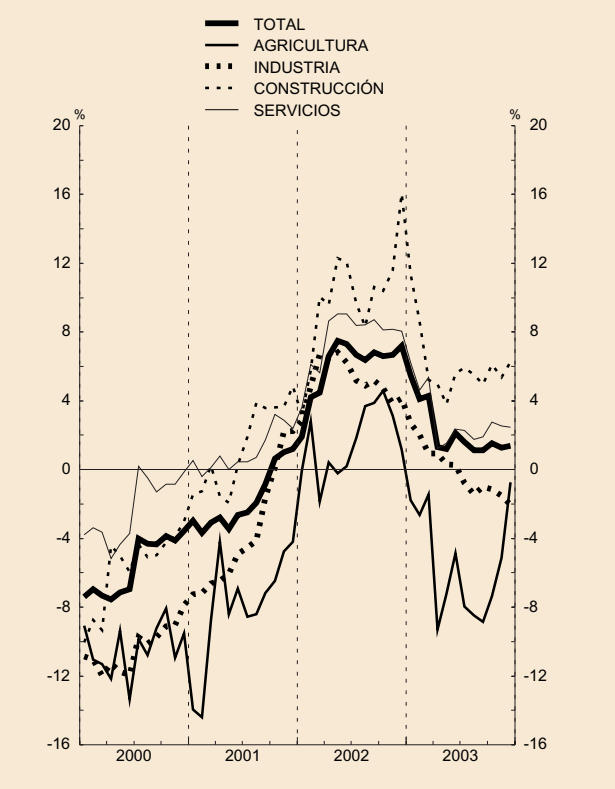
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

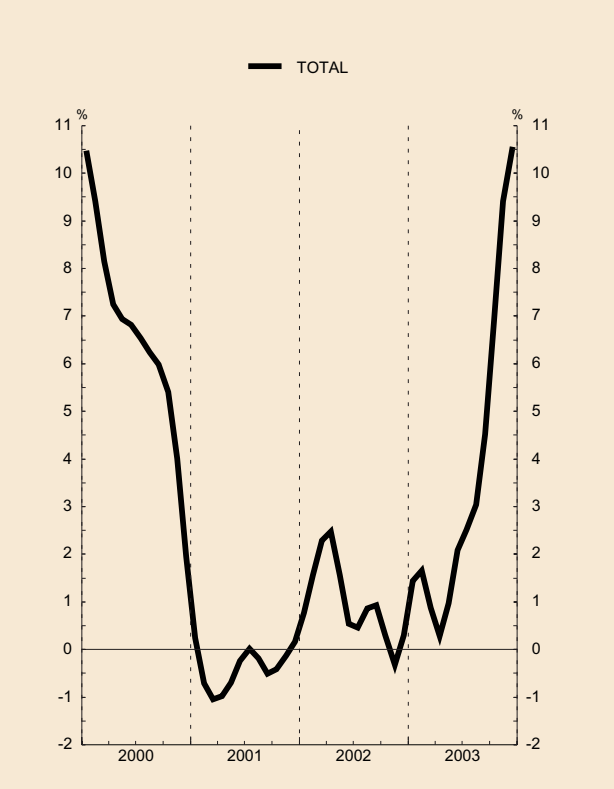
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
						Total	Agricultura	No agrícola										
								Total	Industria	Construcción	Servicios							
		1	2	3 ■	4	5	6 ■	7	8 ■	9 ■	10 ■	11	12	13	14	15	16	17 ■
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,47	91,27	1 135	6,2
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	19,48	90,74	1 133	-0,2
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0
02 *E-D*	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 *E-D*	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	...	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2
02 *Nov*		1 678	105	6,7	1,6	7,6	3,1	7,7	3,8	11,6	8,2	1 182	-10,8	9,01	22,75	90,99	1 152	-9,4
Dic		1 688	113	7,2	1,7	8,1	1,2	8,3	4,1	16,1	8,1	958	-0,1	8,48	22,22	91,52	936	1,6
03 *Ene*		1 742	91	5,5	2,5	6,0	-1,8	6,2	2,7	11,4	6,2	1 356	6,7	8,95	18,92	91,05	1 313	7,0
Feb		1 734	68	4,1	2,2	4,4	-2,6	4,6	2,0	8,6	4,6	1 198	5,1	10,03	19,51	89,97	1 154	4,2
Mar		1 720	71	4,3	4,0	4,3	-1,5	4,5	0,9	5,2	5,4	1 128	12,7	10,27	20,31	89,73	1 087	12,7
Abr		1 658	22	1,3	1,4	1,3	-9,3	1,6	0,9	5,0	1,2	1 053	-15,6	10,22	19,91	89,78	1 014	-15,6
May		1 608	19	1,2	0,6	1,3	-7,2	1,6	0,3	3,8	1,5	1 196	-3,4	9,06	19,85	90,94	1 160	-2,6
Jun		1 601	33	2,1	2,1	2,1	-4,9	2,4	0,3	5,6	2,4	1 199	11,6	8,29	20,37	91,71	1 162	12,1
Jul		1 573	25	1,6	0,3	1,9	-8,0	2,2	-0,8	5,9	2,3	1 302	-1,2	7,37	21,93	92,63	1 270	-0,8
Ago		1 569	17	1,1	-0,2	1,3	-8,5	1,6	-1,5	5,5	1,8	971	-4,8	6,96	21,02	93,04	953	-3,9
Sep		1 608	18	1,1	-0,7	1,4	-8,9	1,7	-1,0	5,0	1,9	1 284	8,2	8,08	22,36	91,92	1 268	9,9
Oct		1 667	25	1,5	-2,0	2,1	-7,4	2,4	-1,1	6,1	2,8	1 558	0,8	8,51	24,14	91,49	1 529	2,1
Nov		1 699	21	1,3	-2,6	1,9	-5,1	2,1	-1,5	5,4	2,5	1 289	9,0	8,31	23,13	91,69	1 278	10,9
Dic		1 711	23	1,4	-2,8	2,1	-0,8	2,1	-2,0	6,2	2,5	1 136	18,6	7,94	23,10	92,06	1 129	20,6

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

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

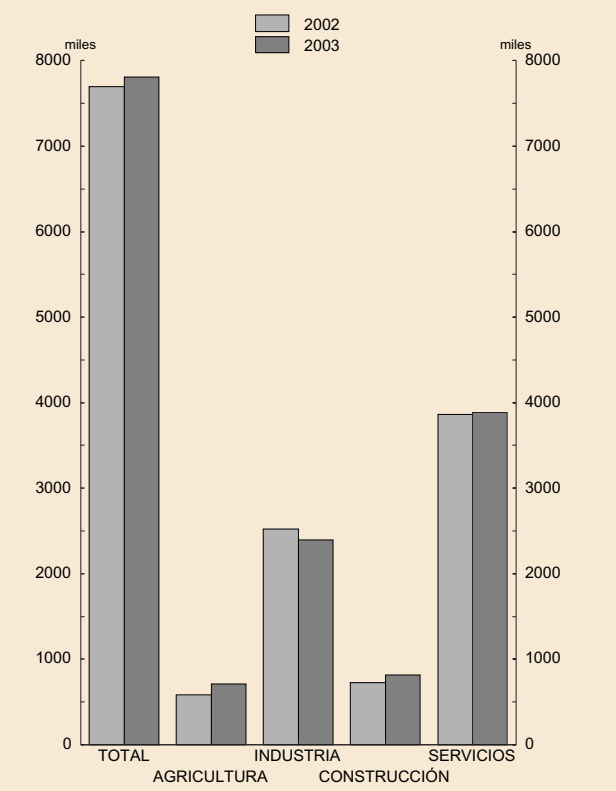
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

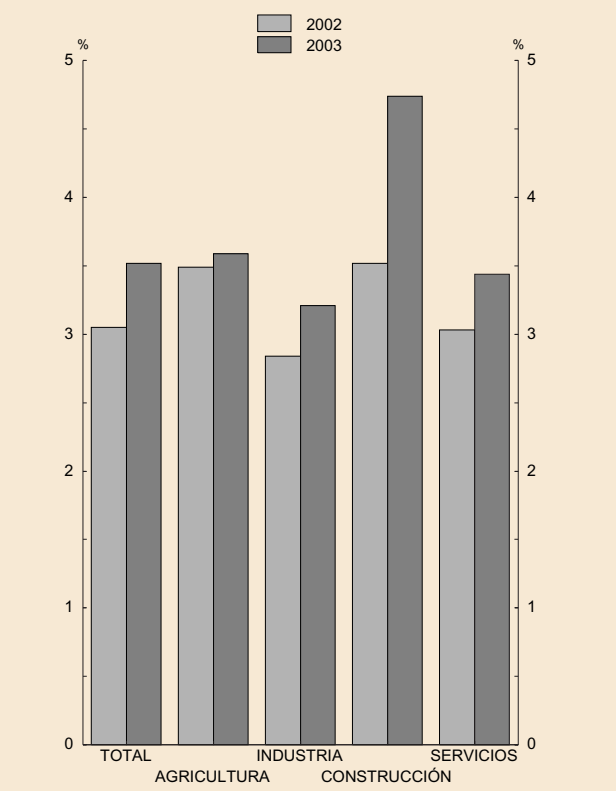
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5 ■	6	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■	11	12	13 ■	14 ■	15 ■	16 ■	17 ■
00	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	9 496	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02	9 648	3,84	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
02 *Jun*	9 428	3,82	5 157	405	5 562	784	498	2 031	32	3 000	2,78	5,13	2,95	3,44	2,82	3,59	2,96
Jul	9 450	3,82	5 230	622	5 852	623	503	2 158	53	3 139	2,79	4,45	2,96	3,43	2,82	3,66	2,97
Ago	9 454	3,82	5 234	761	5 995	162	503	2 213	90	3 189	2,79	4,24	2,97	3,43	2,83	3,55	2,98
Sep	9 534	3,83	5 354	1 361	6 715	336	504	2 362	383	3 466	2,79	3,85	3,00	3,43	2,83	3,47	3,01
Oct	9 644	3,83	5 425	1 707	7 132	340	515	2 485	504	3 629	2,79	3,72	3,01	3,45	2,83	3,50	3,01
Nov	9 644	3,83	5 516	2 176	7 692	465	587	2 520	726	3 859	2,82	3,63	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
Dic	9 648	3,84	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03 *Ene*	7 166	3,50	3 531	1	3 532	1 262	274	1 187	23	2 048	3,41	4,89	3,41	3,91	2,90	3,90	3,63
Feb	7 197	3,50	4 007	45	4 051	1 567	305	1 327	23	2 396	3,45	2,66	3,45	3,81	3,07	3,88	3,61
Mar	7 258	3,49	4 308	87	4 395	494	388	1 379	24	2 604	3,43	2,82	3,42	3,63	3,06	3,90	3,57
Abr	7 501	3,50	4 406	126	4 532	-458	390	1 405	32	2 705	3,43	2,74	3,41	3,64	3,06	4,32	3,54
May	7 672	3,51	4 429	375	4 804	-350	545	1 431	38	2 790	3,42	2,90	3,38	3,46	3,06	4,09	3,52
Jun	7 689	3,51	4 598	449	5 048	-514	546	1 498	38	2 966	3,42	3,10	3,39	3,46	3,07	4,09	3,54
Jul	7 692	3,51	4 784	596	5 380	-472	546	1 561	47	3 226	3,39	3,22	3,37	3,46	3,08	3,83	3,49
Ago	7 692	3,51	4 931	1 138	6 069	74	552	1 925	197	3 395	3,43	3,17	3,38	3,45	3,03	4,72	3,49
Sep	7 704	3,51	5 123	1 836	6 959	245	557	2 271	446	3 685	3,43	3,55	3,46	3,45	3,23	4,72	3,45
Oct	7 805	3,53	5 313	2 164	7 477	344	584	2 368	732	3 793	3,47	3,58	3,50	3,43	3,22	4,73	3,45
Nov	7 805	3,53	5 475	2 331	7 807	115	711	2 392	818	3 885	3,49	3,60	3,52	3,59	3,21	4,74	3,44

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-noviembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-noviembre



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

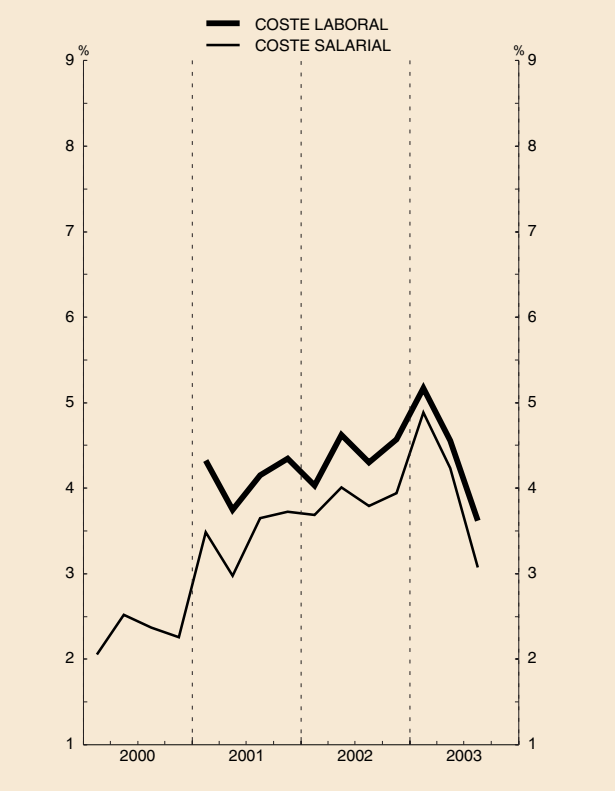
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual

Fuentes: INE (Índice de Costes Laborales) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.
(a) Total economía, excluyendo agricultura, Administración pública, educación y sanidad.

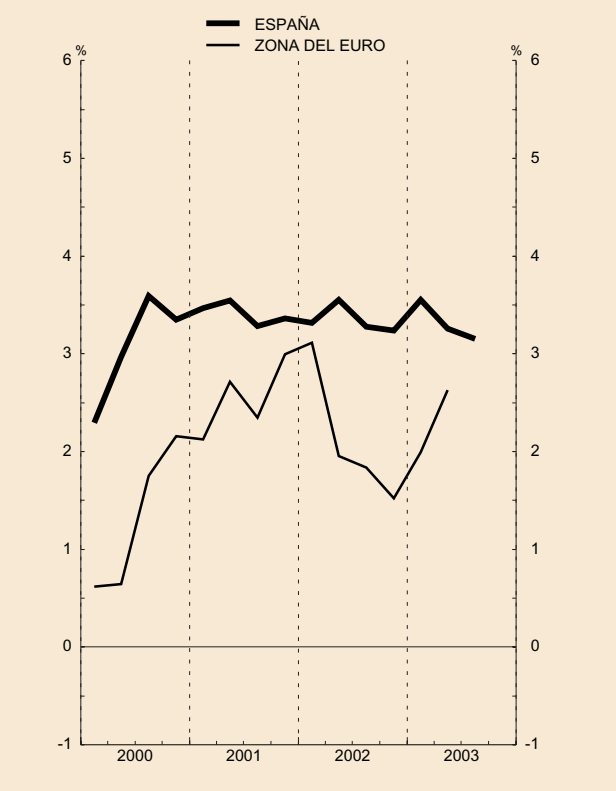
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

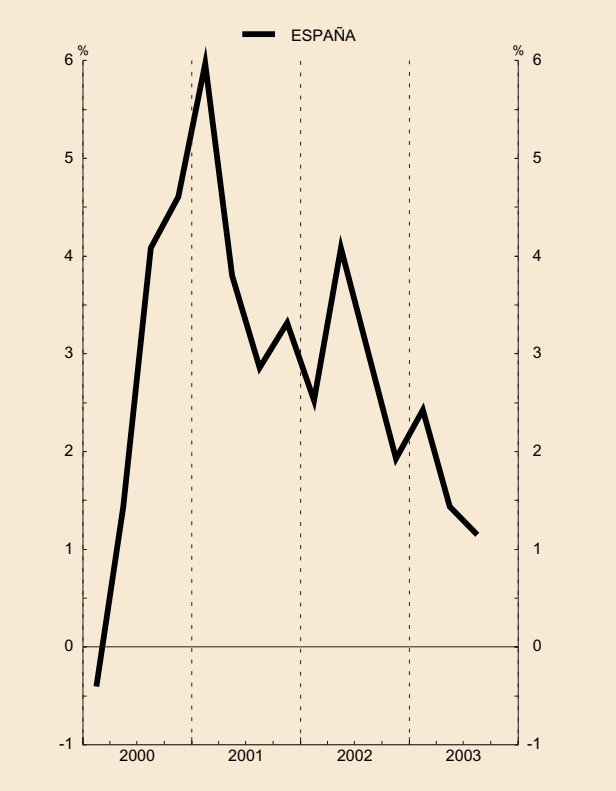
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

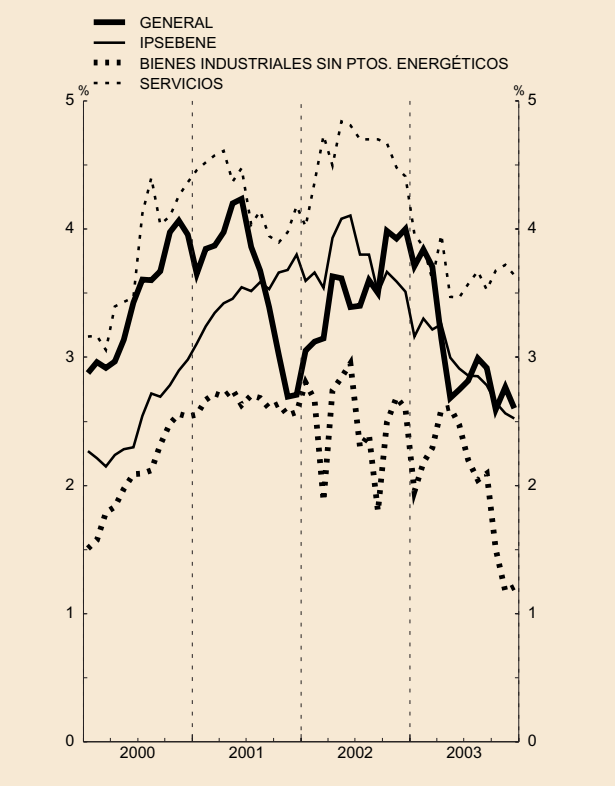
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

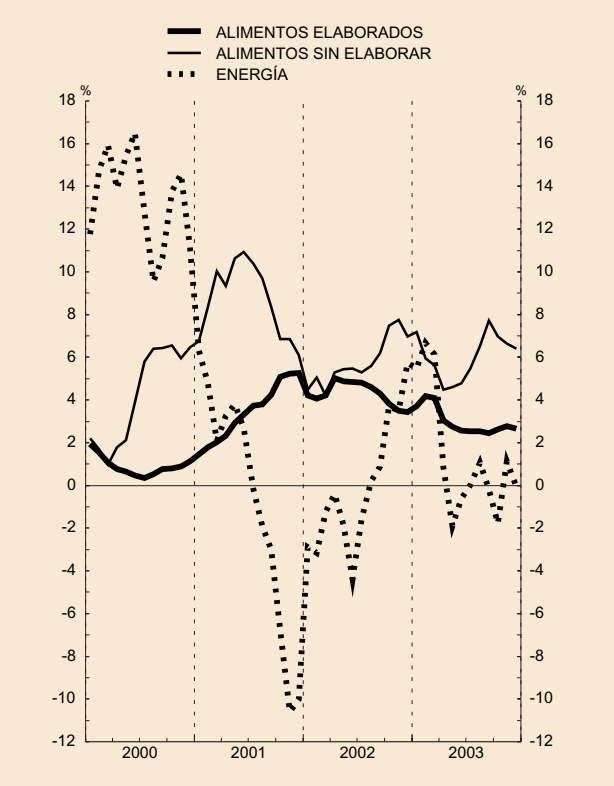
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T_{12}^{1})						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		Serie original	m 1 (b)	T_{12}^{1} (c)	s/ T dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}^{1}
		1	2	3 ■	4	5 ■	6 ■	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■	11	12
00	M	97,0	_	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,4	3,7	2,5	99,3	4,1
01	M R	100,5	_	3,6	2,7	8,7	3,4	2,6	-0,8	4,3	3,5	103,8	4,5
02	M	103,5	_	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	99,5	-4,1
02 *E-D*	M	103,5	0,3	3,5	2,1	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,2	-3,9
03 *E-D*	M	106,7	0,2	3,0	1,2	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	...	...
02 *Sep*		103,9	0,4	3,5	2,5	6,2	4,3	1,8	0,9	4,7	3,5	91,4	-5,3
Oct		104,9	1,0	4,0	3,5	7,5	3,8	2,5	3,7	4,7	3,7	95,9	-0,9
Nov		105,1	0,2	3,9	3,7	7,8	3,5	2,7	3,5	4,5	3,6	97,7	-4,6
Dic		105,5	0,3	4,0	4,0	7,0	3,4	2,6	5,7	4,4	3,5	98,6	-8,1
03 *Ene*		105,0	-0,4	3,7	-0,4	7,2	3,7	2,0	5,5	4,0	3,2	96,1	-10,3
Feb		105,2	0,2	3,8	-0,2	5,9	4,2	2,2	6,7	3,9	3,3	105,1	-0,7
Mar		106,0	0,7	3,7	0,5	5,6	4,1	2,3	6,1	3,6	3,2	108,9	-0,8
Abr		106,8	0,8	3,1	1,3	4,5	3,1	2,6	0,8	4,0	3,3	108,4	0,3
May		106,7	-0,1	2,7	1,2	4,6	2,8	2,6	-1,9	3,5	3,0	110,2	7,5
Jun		106,8	0,1	2,7	1,3	4,8	2,6	2,5	-0,6	3,5	2,9	107,1	6,6
Jul		106,1	-0,6	2,8	0,6	5,5	2,5	2,2	0,0	3,6	2,9	98,4	3,7
Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	2,8	98,5	8,3
Sep		106,9	0,3	2,9	1,4	7,7	2,4	2,1	-0,2	3,5	2,8	104,7	14,5
Oct		107,7	0,7	2,6	2,1	7,0	2,6	1,5	-1,8	3,7	2,6	107,3	11,9
Nov		108,0	0,3	2,8	2,4	6,7	2,8	1,2	1,1	3,7	2,6	...	...
Dic		108,2	0,2	2,6	2,6	6,4	2,7	1,2	-0,1	3,6	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.

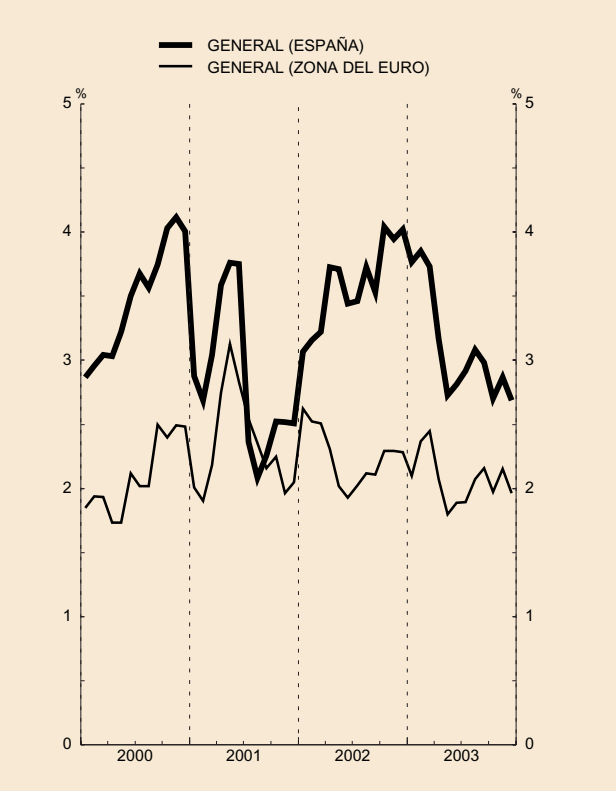
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

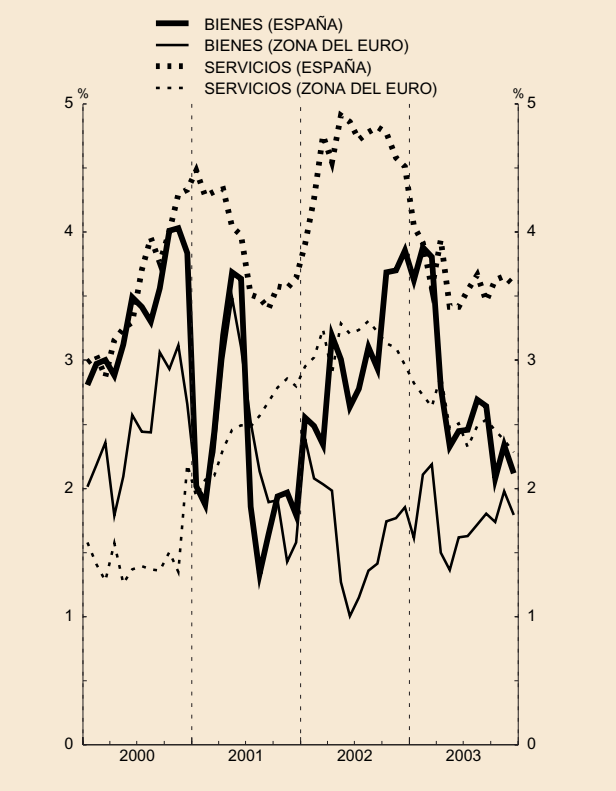
Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuente: Eurostat.

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

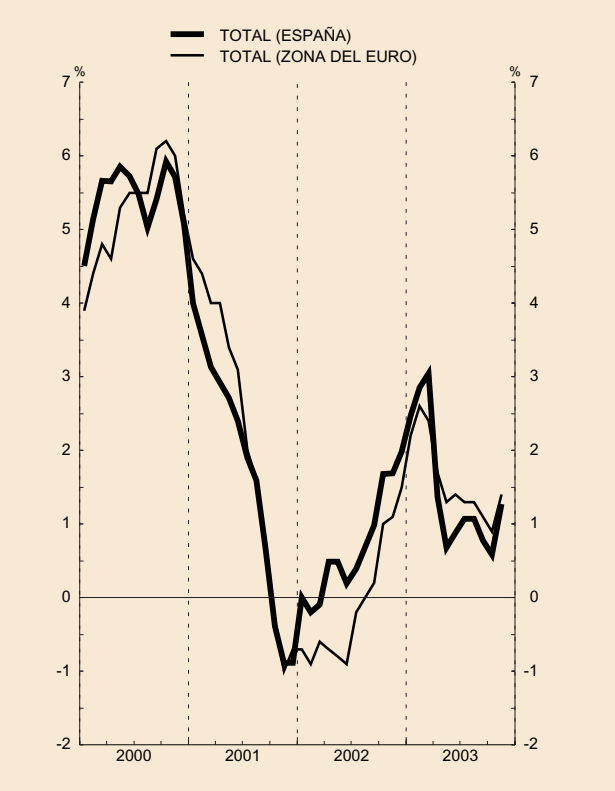
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

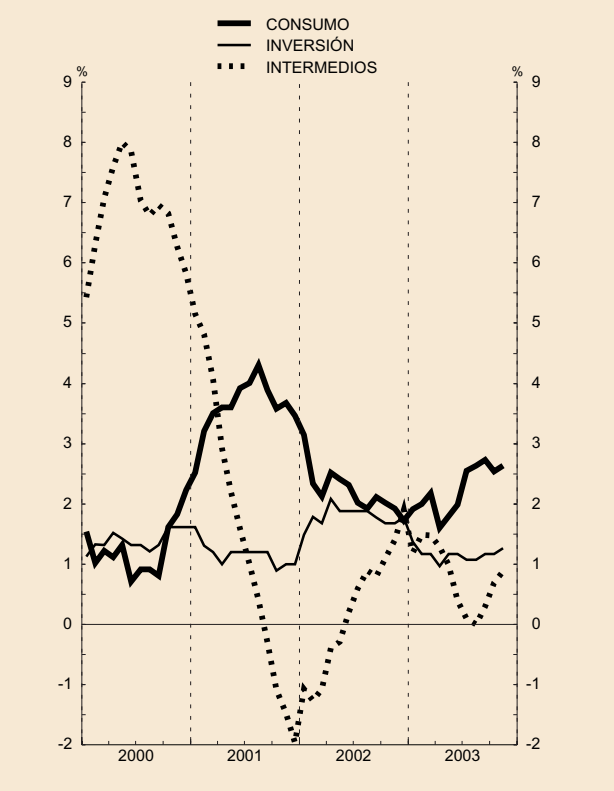
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
													Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		Seire original	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	m 1 (b)	T 1 12	T 1 12	T 1 12	T 1 12	T 1 12	T 1 12
		1	2	3 ■	4	5 ■	6	7 ■	8	9 ■	10	11	12 ■	13	14	15	16
00	MP	100,0	_	5,4	_	1,3	_	1,4	_	6,8	_	22,7	5,3	1,6	0,6	5,0	17,3
01	MP	101,7	_	1,7	_	3,6	_	1,2	_	1,4	_	-2,0	2,2	3,0	0,8	1,2	3,0
02	MP	102,4	_	0,7	_	2,2	_	1,8	_	0,2	_	-1,3	-0,1	1,0	0,8	-0,3	-1,9
02 *E-N*	MP	102,4	_	0,6	_	2,3	_	1,8	_	0,1	_	-1,9	-0,2	1,0	0,8	-0,4	-2,4
03 *E-N*	MP	103,9	_	1,5	_	2,2	_	1,2	_	0,8	_	1,6	1,6	1,3	0,4	0,8	4,3
02 *Ago*	P	102,6	0,2	0,7	0,2	1,9	-	1,9	-	0,9	1,0	-1,7	-	0,7	0,7	0,3	-2,0
Sep	P	103,0	0,4	1,0	0,2	2,1	-	1,8	-0,1	0,8	2,0	-0,3	0,2	0,9	0,7	0,4	-1,5
Oct	P	103,2	0,2	1,7	-0,1	2,0	-	1,7	-0,2	1,1	1,4	3,8	1,0	0,9	0,6	0,8	2,2
Nov	P	102,6	-0,6	1,7	-0,1	1,9	0,1	1,7	-0,1	1,4	-2,7	4,1	1,1	1,1	0,7	1,1	2,3
Dic	P	102,7	0,1	2,0	-	1,7	0,1	1,8	-	1,9	0,4	6,2	1,5	1,2	0,7	1,1	3,8
03 *Ene*	P	103,8	1,1	2,5	0,7	1,9	0,4	1,4	0,5	1,2	3,8	7,4	2,2	1,1	0,3	1,4	6,9
Feb	P	104,4	0,6	2,9	0,4	2,0	0,2	1,2	0,5	1,5	1,3	8,9	2,6	1,3	0,2	1,7	8,4
Mar	P	105,0	0,6	3,0	0,6	2,2	0,1	1,2	0,2	1,5	1,8	9,5	2,4	1,2	0,2	1,7	7,5
Abr	P	103,9	-1,0	1,4	-0,2	1,6	0,1	1,0	0,1	1,3	-5,6	1,3	1,7	1,1	0,2	1,5	3,4
May	P	103,4	-0,5	0,7	0,2	1,8	0,2	1,2	-0,1	1,0	-3,3	-2,3	1,3	1,6	0,3	1,3	1,8
Jun	P	103,3	-0,1	0,9	0,1	2,0	-	1,2	-0,4	0,4	-0,2	-0,9	1,4	1,2	0,4	0,7	3,2
Jul	P	103,5	0,2	1,1	0,6	2,5	-0,1	1,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	1,3	1,2	0,4	0,2	3,8
Ago	P	103,7	0,2	1,1	0,3	2,6	-	1,1	-0,1	-	0,9	0,1	1,3	1,2	0,4	-0,1	4,5
Sep	P	103,8	0,1	0,8	0,3	2,7	0,1	1,2	0,2	0,3	-0,6	-2,4	1,1	1,4	0,5	-	2,3
Oct	P	103,8	-	0,6	-0,3	2,5	-	1,2	0,2	0,7	0,2	-3,6	0,9	1,3	0,5	0,1	1,7
Nov	P	103,9	0,1	1,3	-	2,6	0,2	1,3	0,1	0,9	0,5	-0,4	1,4	1,5	0,5	0,3	3,4

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

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

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

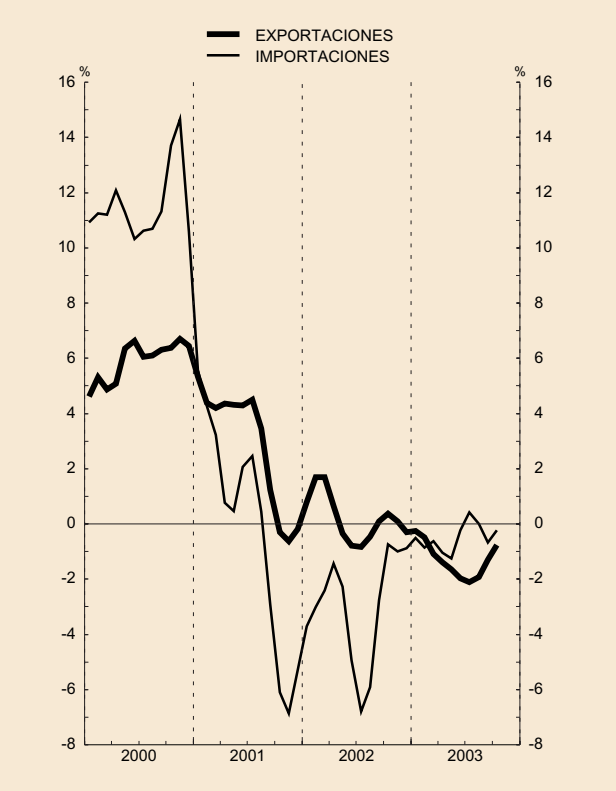
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1 ■	2	3	4	5	6	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■	11	12
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
02	0,2	-0,8	12,2	-2,4	-6,4	-1,8	-3,1	-0,5	0,6	-5,3	-5,3	-4,2
02 *E-O*	0,4	-0,4	14,3	-3,0	-10,4	-2,2	-3,4	-0,0	0,7	-5,9	-8,8	-4,2
03 *E-O*	-1,2	-0,8	-9,7	1,1	9,9	-0,4	-0,2	0,1	-7,2	1,7	2,9	1,7
02 *May*	-1,4	-2,2	20,3	-6,3	-13,4	-5,5	-1,7	1,4	7,3	-5,7	-4,5	-5,3
Jun	-0,1	-3,3	11,1	-0,4	-6,7	-0,2	-5,4	-0,1	-3,9	-8,3	-18,8	-6,5
Jul	-2,1	-3,1	4,0	-3,3	-18,0	-2,5	-7,5	0,3	-6,0	-11,3	-15,4	-9,8
Ago	0,2	0,9	8,1	-2,2	-13,0	-1,4	-8,2	-12,3	3,9	-9,2	-9,1	-6,1
Sep	-0,4	1,1	-2,1	-1,6	-2,3	-1,2	-0,9	-1,1	5,5	-2,3	-1,5	-0,2
Oct	1,1	-1,0	9,5	0,1	4,0	0,1	-0,0	-0,2	4,2	-1,1	14,3	-2,6
Nov	0,6	-0,6	4,6	1,1	4,5	1,3	-0,5	-1,3	5,2	-2,0	12,0	-3,6
Dic	-1,9	-4,8	-0,2	-0,2	22,5	-0,1	-3,3	-4,4	-4,4	-2,2	12,9	-4,3
03 *Ene*	0,8	4,7	-8,0	0,4	18,1	-1,4	3,6	-4,0	2,0	7,4	36,6	2,7
Feb	0,3	0,5	-11,3	3,9	30,5	2,6	-5,1	2,7	-8,9	-6,9	28,5	-13,5
Mar	-2,1	-3,5	-5,4	0,0	31,8	-2,3	2,9	1,4	-3,0	5,3	25,0	2,0
Abr	-1,3	0,5	-8,1	-0,0	1,6	-2,0	-2,5	-0,1	-10,9	-0,9	-4,5	0,6
May	-0,9	-2,0	-9,2	2,1	3,0	0,9	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	-13,8	4,1
Jun	-3,2	-1,4	-14,8	-0,8	-6,0	-1,4	0,7	-0,6	-7,2	3,8	-9,8	8,3
Jul	-0,9	2,6	-16,0	1,0	9,0	0,0	-	-3,4	-7,2	3,2	-6,0	5,4
Ago	-3,8	-6,1	-15,9	1,6	7,7	-0,7	1,5	4,5	-9,1	2,9	-3,3	3,6
Sep	-0,2	-0,4	-2,6	1,2	-2,8	-0,4	-2,8	-0,2	-17,7	0,9	-9,6	0,5
Oct	-0,8	-2,6	-5,3	1,5	6,9	0,3	0,8	2,8	-0,6	-0,1	-12,3	2,3

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



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

Fuentes: ME y BE.

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

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

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

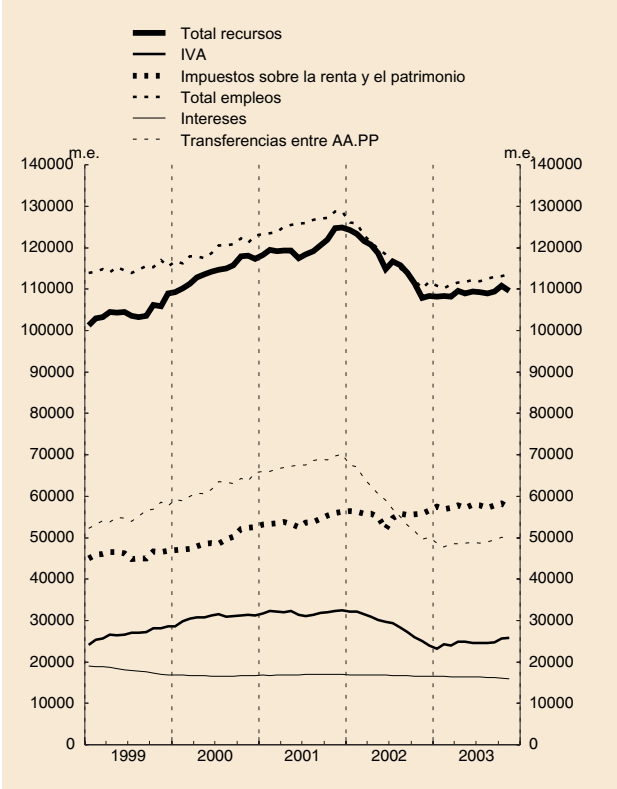
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital: 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	Empleos corrientes y de capital: Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Pro memoria: Déficit de caja: Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		1=2-8 ■	2=3 a 7 ■	3 ■	4	5	6 ■	7	8=9 a 13 ■	9	10 ■	11 ■	12	13	14=15-16 ■	15	16
99		-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 547	17 363	16 912	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724
00		-5 592	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	122 938	15 806	16 726	65 635	3 705	21 066	-2 431	118 693	121 124
01	P	-3 956	124 838	32 433	17 838	6 712	56 267	11 588	128 794	16 067	16 940	70 251	3 379	22 157	-2 884	125 193	128 077
02	A	-3 420	108 387	24 001	11 426	5 326	56 612	11 022	111 807	16 979	16 550	50 112	3 350	24 816	-2 626	108 456	111 082
02 *E-N*	A	5 712	100 469	23 829	10 576	4 681	52 744	8 639	94 757	14 819	15 182	44 229	1 955	18 572	-332	99 585	99 917
03 *E-N*	A	5 156	101 677	25 619	10 026	4 215	53 311	8 506	96 521	15 371	14 585	44 270	1 996	20 299	-902	101 115	102 017
02 *Dic*	A	-9 132	7 918	172	850	645	3 868	2 383	17 050	2 160	1 368	5 883	1 395	6 244	-2 295	8 870	11 165
03 *Ene*	A	1 599	8 489	-967	843	290	7 747	576	6 890	1 191	1 430	3 070	68	1 131	-5 961	8 638	14 599
Feb	A	7 161	15 185	10 643	876	686	2 417	563	8 024	1 362	1 246	3 728	219	1 469	7 864	14 957	7 093
Mar	A	-5 118	3 965	640	791	197	1 693	644	9 083	1 323	1 366	4 383	192	1 819	-4 710	3 489	8 199
Abr	A	7 391	16 038	5 068	812	671	8 922	565	8 647	1 390	1 332	3 727	165	2 033	8 334	16 064	7 730
May	A	-5 727	3 003	245	882	293	594	989	8 730	1 301	1 373	3 807	215	2 034	-5 297	2 851	8 147
Jun	A	-8 065	2 571	-488	887	343	382	1 447	10 636	2 176	1 323	4 609	212	2 316	-7 123	2 032	9 155
Jul	A	5 176	13 619	3 971	1 134	175	7 818	521	8 443	1 324	1 378	3 868	46	1 827	1 652	14 185	12 533
Ago	A	-1 659	6 484	-1 839	787	314	6 207	1 015	8 143	1 313	1 333	3 657	81	1 759	-765	6 628	7 393
Sep	A	-502	8 185	2 401	1 084	162	3 567	971	8 687	1 350	1 260	4 053	260	1 764	-418	7 687	8 105
Oct	A	8 320	17 681	5 157	959	201	10 937	427	9 361	1 282	1 308	4 915	231	1 625	7 274	18 205	10 931
Nov	A	-3 420	6 457	788	971	883	3 027	788	9 877	1 359	1 236	4 453	307	2 522	-1 752	6 379	8 131

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

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



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

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

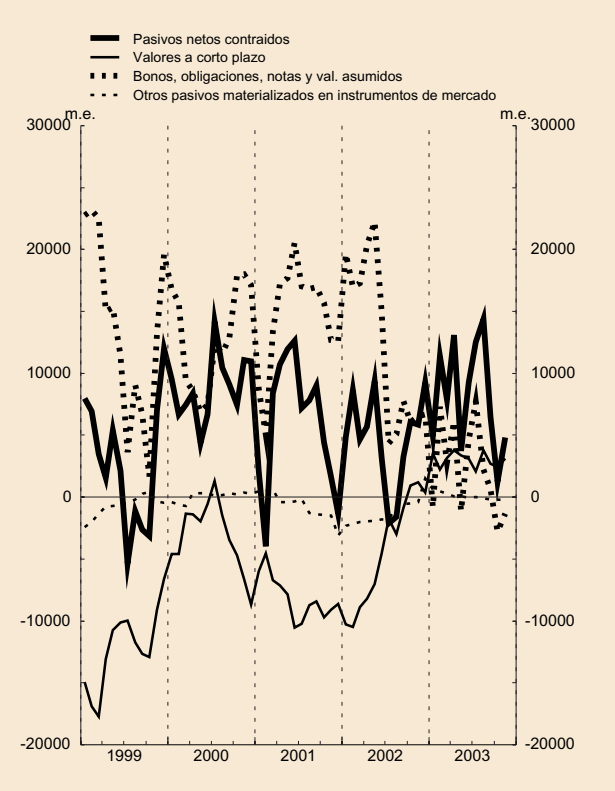
6.2. Estado. Operaciones financieras (a). España

■ Serie representada gráficamente.

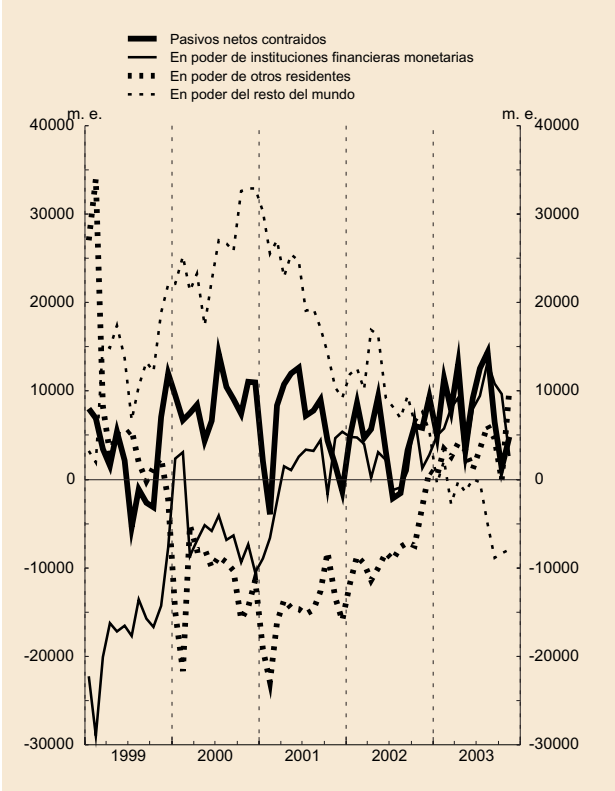
Millones de euros

		Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraidos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)
						Del cual	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
			Del cual									En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
			Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
		1	2	3	4 ■	5	6 ■	7 ■	8	9 ■	10	11	12 ■	13 ■	14 ■	15
99		-6 538	5 452	4 574	11 990	199	-6 629	19 581	-499	-446	-18	-10 035	-7 734	-2 301	22 026	12 008
00		-5 592	5 357	5 690	10 949	1 164	-8 683	17 129	-499	283	2 718	-21 975	-10 554	-11 421	32 924	8 231
01	P	-3 956	-5 294	-20 141	-1 338	827	-8 616	12 546	-499	-3 101	-1 668	-10 545	5 386	-15 931	9 206	330
02	A	-3 420	5 853	-95	9 273	-888	346	6 660	-486	1 488	1 265	3 805	2 797	1 007	5 468	8 008
02 *E-N*	A	5 712	11 452	-96	5 740	-928	785	4 044	-	1 398	-487	781	942	-161	4 959	6 227
03 *E-N*	A	5 156	6 440	-0	1 284	-142	3 540	-3 969	-	-339	2 052	9 753	783	8 971	-8 469	-768
02 *Dic*	A	-9 132	-5 599	0	3 533	40	-439	2 616	-486	90	1 752	3 023	1 855	1 168	509	1 781
03 *Ene*	A	1 599	-6 981	-0	-8 580	-39	2 994	-10 919	-	-50	-605	-2 396	2 173	-4 569	-6 184	-7 975
Feb	A	7 161	10 081	0	2 920	26	-956	3 177	-	-93	792	1 841	858	983	1 079	2 128
Mar	A	-5 118	-2 796	-1	2 322	-64	603	1 546	-	-103	276	4 012	2 209	1 803	-1 690	2 046
Abr	A	7 391	14 165	-4	6 774	16	745	6 115	-	-114	28	2 187	1 668	519	4 587	6 746
May	A	-5 727	-8 555	4	-2 828	-14	-419	-1 668	-	37	-779	-2 952	-4 420	1 469	124	-2 050
Jun	A	-8 065	-3 298	-2	4 767	35	-292	4 617	-	33	409	6 049	6 642	-594	-1 282	4 358
Jul	A	5 176	-479	2	-5 655	-113	880	-7 759	-	11	1 212	-3 364	-3 341	-23	-2 292	-6 868
Ago	A	-1 659	-285	1	1 374	-39	-710	-3 020	-	-59	5 163	5 353	2 361	2 993	-3 979	-3 789
Sep	A	-502	-30	-1	472	-14	14	4 479	-	-2	-4 019	-565	713	-1 278	1 037	4 491
Oct	A	8 320	3 846	1	-4 474	32	-96	-3 449	-	22	-951	-5 015	-1 667	-3 348	541	-3 523
Nov	A	-3 420	773	-1	4 193	32	777	2 913	-	-22	525	4 603	-6 412	11 015	-410	3 668

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



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAIDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
(Suma movil de 12 meses)



Fuente: BE.

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

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

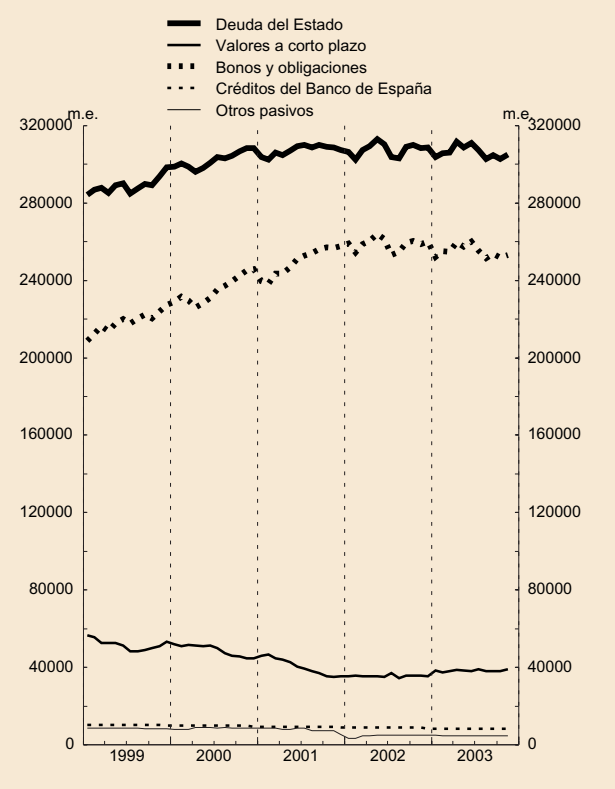
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

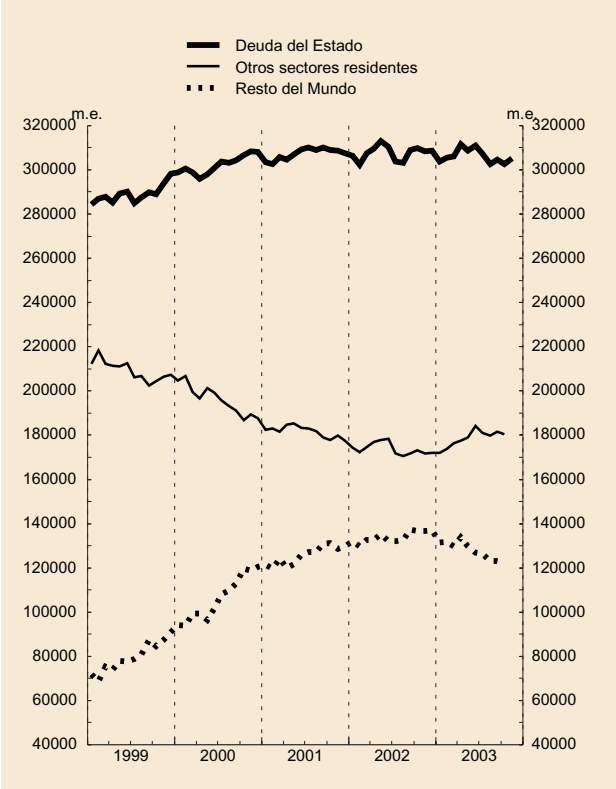
Millones de euros

		Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro Memoria:	
		Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual: En monedas distintas de la peseta/del euro	Por instrumentos: Valores a corto plazo	Por instrumentos: Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Por instrumentos: Créditos del Banco de España	Por instrumentos: Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Por sectores de contrapartida: En poder de sectores residentes: Total	Por sectores de contrapartida: En poder de sectores residentes: Administraciones Públicas	Por sectores de contrapartida: En poder de sectores residentes: Otros sectores residentes	Por sectores de contrapartida: Resto del Mundo	Depósitos en el Banco de España	Avales prestados (saldo vivo)
		1 ■	2	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7	8	9 ■	10 ■	11	12
96		263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97		274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98		284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
99		298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
00		308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430
01	P	307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
02 *Sep*	P	308 928	6 089	35 666	259 554	8 845	4 863	175 609	3 970	171 640	137 288	305	7 063
Oct	P	309 866	6 044	35 795	260 332	8 845	4 893	177 084	3 970	173 115	136 751	300	7 046
Nov	P	308 431	6 011	35 847	258 843	8 845	4 896	177 454	5 713	171 741	136 691	299	6 920
Dic	P	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03 *Ene*	A	303 668	5 633	38 508	251 959	8 359	4 842	177 633	5 563	172 070	131 598	300	6 325
Feb	A	305 627	5 664	37 525	254 987	8 359	4 755	179 407	5 563	173 844	131 783	300	6 324
Mar	A	305 975	5 551	38 090	254 881	8 359	4 644	182 471	6 150	176 321	129 654	299	6 271
Abr	A	311 560	5 412	38 815	259 871	8 359	4 515	183 965	6 341	177 624	133 936	295	6 213
May	A	308 676	5 129	38 376	257 420	8 359	4 521	185 234	6 309	178 926	129 750	300	6 051
Jun	A	310 980	5 264	38 055	259 999	8 359	4 567	191 317	7 118	184 198	126 782	298	6 079
Jul	A	307 269	5 313	38 895	255 475	8 359	4 540	188 595	7 667	180 927	126 342	299	6 070
Ago	A	302 704	5 597	38 171	251 608	8 359	4 566	187 785	8 043	179 741	122 963	300	6 098
Sep	A	304 674	5 437	38 151	253 628	8 359	4 535	190 795	9 109	181 686	122 988	299	6 894
Oct	A	302 699	5 504	38 061	251 717	8 359	4 562	189 430	9 109	180 321	122 378	300	6 832
Nov	A	305 064	5 329	38 912	253 268	8 359	4 525	...	9 009	...	...	300	7 112

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

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

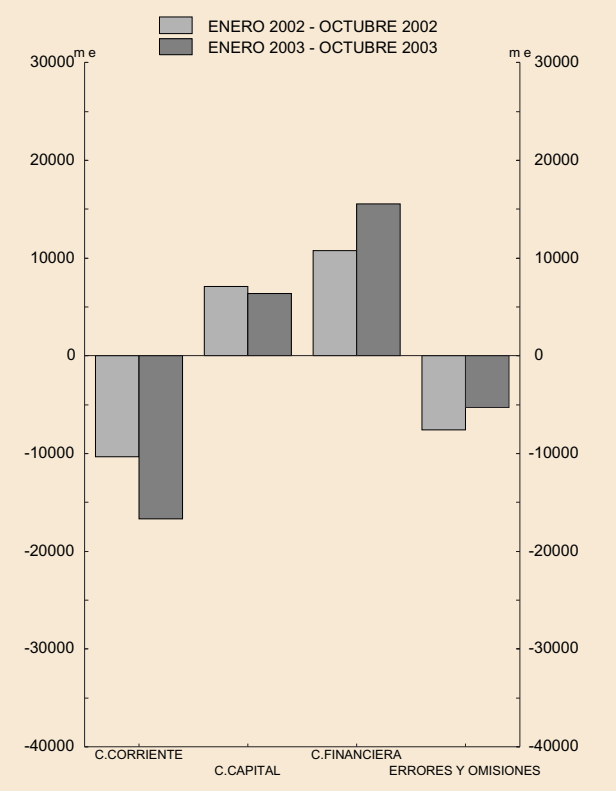
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

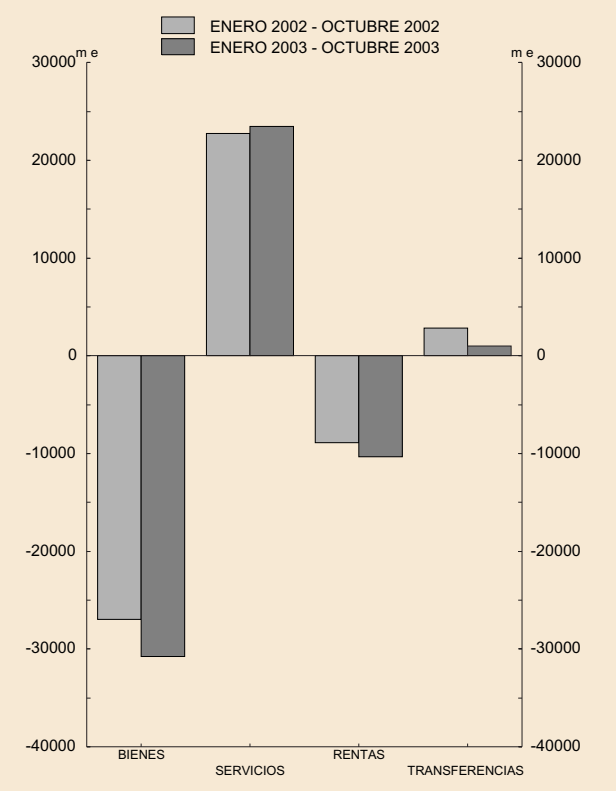
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																
		Bienes			Servicios					Rentas							
						Ingresos		Pagos									
						Del cual		Del cual									
	Total (saldo)	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes	Saldo	Ingresos	Pagos	Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones
	1=2+5+10+13 ■	2=3-4 ■	3	4	5=6-8 ■	6	7	8	9	10=11-12 ■	11	12	13 ■	14 ■	15=1+14	16 ■	17=-(15+16) ■
00	-20 991	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 306	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 489
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293
02	-16 627	-34 712	133 218	167 931	26 128	66 153	35 543	40 025	7 020	-10 466	21 321	31 787	2 424	7 498	-9 129	16 179	-7 050
02 *E-O*	-10 338	-26 984	110 281	137 264	22 720	55 754	30 540	33 035	5 954	-8 915	17 280	26 195	2 841	7 116	-3 222	10 784	-7 562
03 *E-O*	P -16 657	-30 794	116 962	147 756	23 462	57 650	31 777	34 188	6 141	-10 338	18 522	28 859	1 012	6 388	-10 269	15 526	-5 258
02 *Jul*	-857	-2 697	11 348	14 045	3 405	7 260	4 356	3 854	772	-2 068	2 367	4 434	502	343	-515	1 632	-1 117
Ago	396	-2 605	9 002	11 607	3 463	6 515	4 044	3 052	736	-687	1 035	1 722	225	837	1 233	-458	-774
Sep	-2 493	-3 774	10 728	14 502	2 154	5 606	3 140	3 451	655	-1 412	1 450	2 862	538	784	-1 710	1 730	-20
Oct	-1 073	-3 617	12 826	16 443	2 570	6 330	3 541	3 760	707	38	2 426	2 388	-65	1 232	159	998	-1 157
Nov	-1 823	-3 279	12 049	15 327	2 175	5 541	2 994	3 366	568	-482	1 471	1 953	-238	82	-1 741	2 622	-881
Dic	-4 466	-4 450	10 889	15 339	1 233	4 858	2 010	3 625	498	-1 069	2 570	3 639	-179	300	-4 166	2 773	1 393
03 *Ene*	P -2 199	-2 694	10 592	13 286	1 176	4 751	2 121	3 575	578	-1 864	1 953	3 816	1 183	1 276	-923	1 549	-626
Feb	P -883	-2 491	11 457	13 948	1 299	4 510	2 152	3 211	503	-869	1 417	2 286	1 179	473	-410	642	-232
Mar	P -2 423	-2 751	12 460	15 211	1 611	4 907	2 382	3 295	472	-1 172	1 608	2 780	-111	70	-2 352	2 823	-470
Abr	P -1 209	-2 487	12 608	15 094	2 129	5 376	2 698	3 247	462	-438	2 297	2 735	-414	26	-1 184	2 447	-1 263
May	P -964	-2 928	12 581	15 509	2 848	6 080	3 413	3 231	478	-574	1 661	2 235	-310	603	-361	570	-209
Jun	P -1 922	-2 942	12 020	14 962	2 616	6 003	3 373	3 387	610	-1 274	1 700	2 974	-322	1 587	-335	573	-238
Jul	P -2 080	-3 660	11 389	15 049	3 570	7 348	4 461	3 778	794	-1 777	2 228	4 005	-213	359	-1 722	2 030	-308
Ago	P -267	-3 407	8 481	11 888	3 596	6 752	4 327	3 156	737	-460	1 981	2 441	3	942	675	-179	-496
Sep	P -3 071	-4 143	11 940	16 083	2 127	5 697	3 203	3 570	754	-885	1 746	2 631	-170	173	-2 898	3 445	-547
Oct	P -1 639	-3 292	13 434	16 726	2 489	6 227	3 647	3 738	752	-1 024	1 932	2 957	187	880	-760	1 626	-867

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

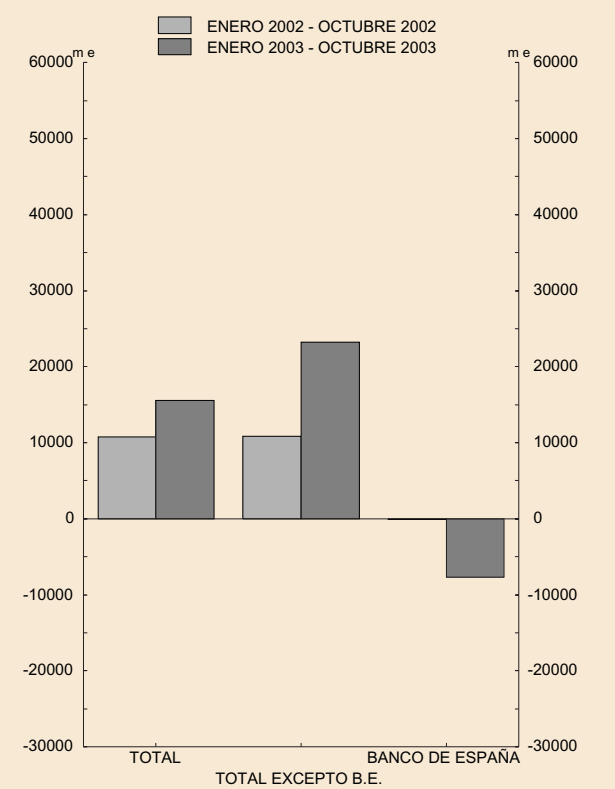
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

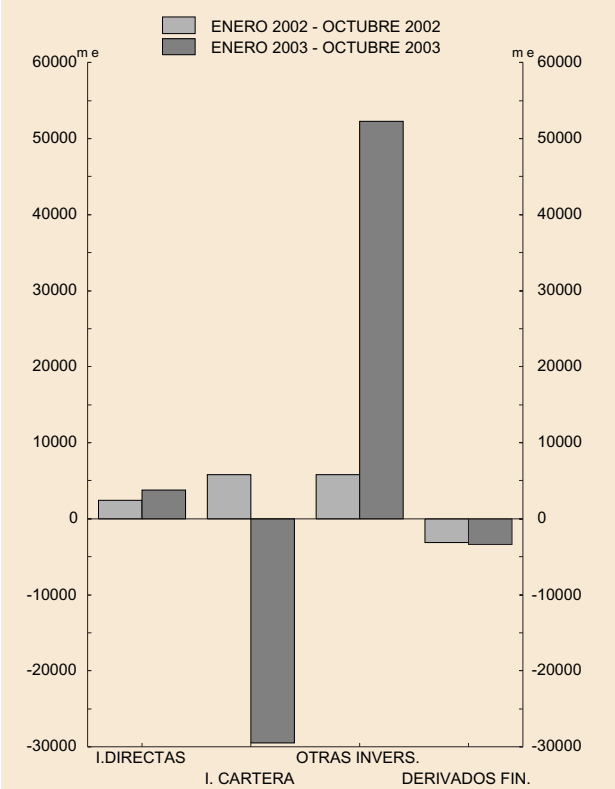
Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA) 1=2+13 ■	Total, excepto Banco de España: Total (VNP-VNA) 2=3+6+9+12 ■	Inversiones directas: Saldo (VNP-VNA) 3=5-4 ■	Inversiones directas: De España en el exterior (VNA) 4	Inversiones directas: Del exterior en España (VNP) (b) 5	Inversiones de cartera: Saldo (VNP-VNA) 6=8-7 ■	Inversiones de cartera: De España en el exterior (VNA) 7	Inversiones de cartera: Del exterior en España (VNP) (c) 8	Otras inversiones (d): Saldo (VNP-VNA) 9=11-10 ■	Otras inversiones (d): De España en el exterior (VNA) 10	Otras inversiones (d): Del exterior en España (VNP) 11	Derivados financieros netos (VNP-VNA) 12 ■	Banco de España: Total (VNP-VNA) 13=14+15+16 ■	Reservas (e) 14	Activos frente al Eurosistema (e) 15	Otros activos netos (VNP-VNA) 16	Pro memoria: Otras inversiones incluído Banco de España (d): De España en el exterior 17	Otras inversiones incluído Banco de España (d): Del exterior en España 18
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-195	20 665	56 659
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 128	32 264
02	16 179	12 618	2 909	19 610	22 519	6 510	30 531	37 040	7 912	30 277	38 189	-4 712	3 561	-3 630	6 506	685	23 792	39 380
02 *E-O*	10 784	10 851	2 444	16 458	18 902	5 763	25 681	31 444	5 776	31 396	37 172	-3 132	-67	-1 504	985	452	30 427	37 640
03 *E-O*	P 15 526	23 185	3 765	9 862	13 627	-29 471	57 587	28 116	52 294	2 540	54 834	-3 403	-7 658	10 356	-3 439	14 575	6 019	53 907
02 *Jul*	1 632	286	1 200	983	2 183	-3 484	3 817	334	3 548	-2 669	879	-977	1 346	-544	1 309	581	-4 018	1 419
Ago	-458	-1 490	-2 256	1 097	-1 159	1 785	-156	1 629	-1 306	-2 776	-4 082	286	1 032	47	1 081	-96	-3 836	-4 157
Sep	1 730	6 341	-698	2 940	2 242	9 530	-1 036	8 493	-1 935	9 036	7 101	-555	-4 611	-593	-4 042	24	13 071	7 118
Oct	998	1 662	2 494	2 552	5 047	5 341	-755	4 586	-6 677	11 027	4 350	505	-664	1	-514	-151	11 556	4 214
Nov	2 622	3 766	1 275	219	1 494	2 543	2 814	5 358	305	647	952	-358	-1 144	-1 761	61	556	552	1 475
Dic	2 773	-1 999	-810	2 933	2 123	-1 797	2 035	238	1 831	-1 766	65	-1 222	4 771	-365	5 460	-324	-7 188	265
03 *Ene*	P 1 549	7 329	2 279	215	2 494	-6 758	2 690	-4 068	13 007	-2 719	10 288	-1 199	-5 780	600	-5 834	-546	3 103	9 730
Feb	P 642	-4 076	1 141	503	1 644	-3 683	6 484	2 801	-2 163	7 728	5 565	628	4 718	186	4 830	-298	2 924	5 664
Mar	P 2 823	3 558	1 051	-691	360	-4 064	11 669	7 605	7 367	-1 951	5 416	-796	-735	804	-683	-856	-1 257	5 323
Abr	P 2 447	3 765	629	725	1 354	-31	7 481	7 450	3 595	8 008	11 603	-428	-1 318	674	-1 320	-672	9 296	11 553
May	P 570	3 432	-544	906	362	-2 330	5 431	3 101	7 751	-6 063	1 689	-1 445	-2 862	1 630	-2 711	-1 781	-3 324	1 333
Jun	P 573	-1 099	1 777	766	2 543	-139	1 481	1 342	-3 177	-3 067	-6 243	441	1 672	658	1 602	-588	-4 650	-5 724
Jul	P 2 030	349	-1 074	1 957	883	-11 269	10 961	-308	12 978	1 432	14 410	-286	1 681	3 284	1 546	-3 148	-127	13 992
Ago	P -179	-12 733	-897	2 526	1 629	-9 014	5 301	-3 713	-2 919	6 363	3 444	97	12 553	1 748	12 612	-1 807	-6 269	3 395
Sep	P 3 445	15 278	-462	1 469	1 007	1 655	5 432	7 087	14 434	-6 646	7 788	-349	-11 833	585	-9 607	-2 811	2 961	7 701
Oct	P 1 626	7 381	-136	1 487	1 351	6 160	659	6 819	1 421	-545	876	-64	-5 754	187	-3 874	-2 067	3 362	940

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

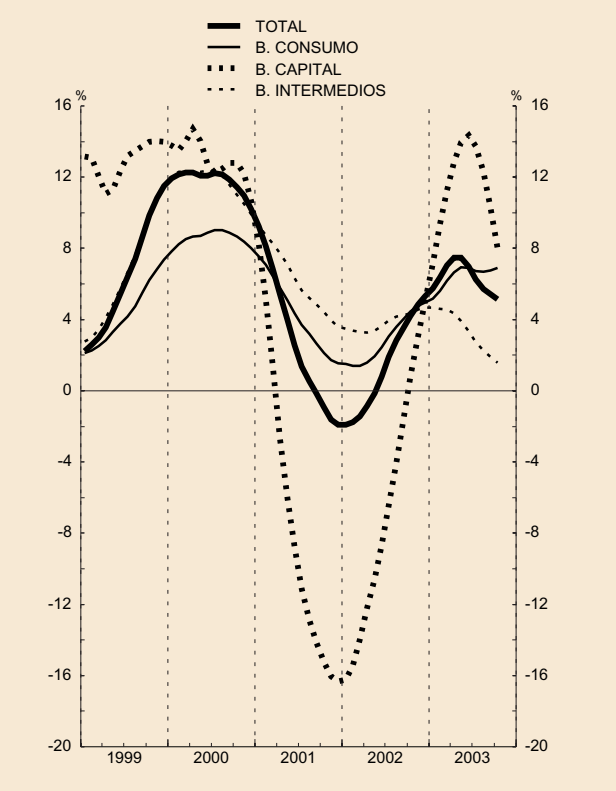
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

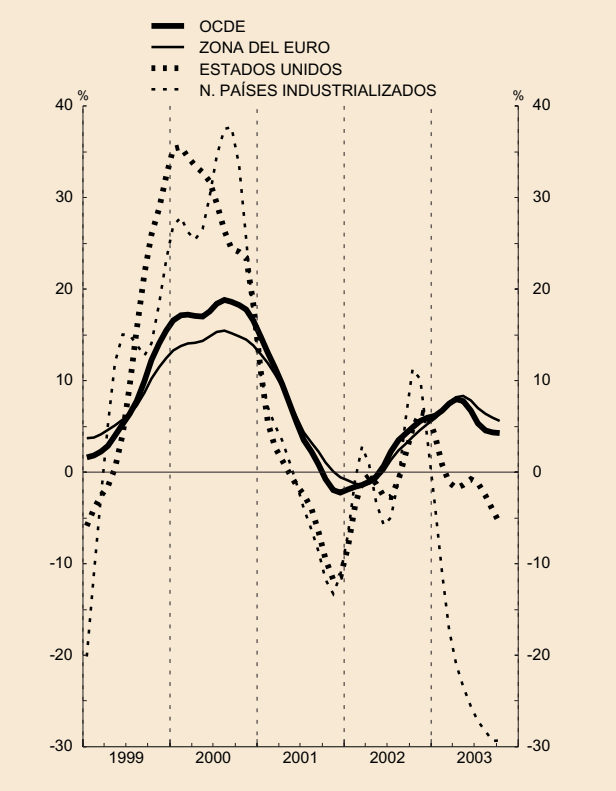
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
						Intermedios			OCDE								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea Total	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE	OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
	1	2	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7	8	9 ■	10	11 ■	12 ■	13	14	15	16 ■	17
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
01	129 771	4,5	2,0	4,1	-9,1	4,5	-19,8	5,4	4,2	5,0	5,1	-6,6	4,9	8,3	-6,1	-6,6	12,1
02 P	130 814	2,0	1,5	3,0	-9,1	3,9	-6,8	4,5	2,5	1,0	1,0	1,8	3,2	7,7	-19,8	3,6	6,0
02 *Sep*	10 521	3,1	3,5	6,0	0,6	2,7	-3,4	2,8	1,7	-5,8	1,7	8,6	4,0	15,8	-8,1	-4,0	16,3
Oct	12 610	6,6	5,4	9,1	2,2	3,9	-2,8	4,1	6,5	9,3	6,4	6,0	5,6	-2,7	-12,4	55,3	11,0
Nov	11 864	3,2	2,5	2,8	11,3	-0,3	21,5	-0,9	3,4	-3,3	1,1	13,6	5,0	7,6	-19,9	8,4	8,5
Dic	10 619	10,0	12,2	11,7	1,0	16,8	21,0	16,7	12,9	15,1	10,7	14,9	12,1	0,1	-18,8	1,1	3,7
03 *Ene*	10 320	1,8	1,0	-5,3	7,0	4,7	55,9	4,0	2,1	3,3	1,6	17,1	0,7	-13,5	-24,4	-3,5	12,1
Feb	11 212	3,8	3,5	2,3	14,8	1,2	26,8	1,1	3,4	4,7	4,0	-12,8	4,2	2,1	-1,3	1,3	8,8
Mar	12 250	10,7	13,1	15,2	15,2	10,8	25,9	10,9	12,6	10,8	13,3	0,2	14,1	-7,2	-4,9	-32,4	12,7
Abr	12 274	7,6	9,0	4,5	19,0	9,5	72,2	8,0	7,7	4,8	12,3	-7,2	9,9	-7,9	-6,3	-17,8	16,9
May	12 357	10,8	11,8	16,9	18,1	6,1	54,4	5,1	12,9	14,3	17,4	-9,2	14,4	6,2	-1,4	-23,8	4,9
Jun	11 680	9,2	12,8	12,4	35,5	7,0	32,1	6,3	9,2	13,8	13,8	13,5	7,3	-12,9	27,8	-25,5	12,5
Jul	11 431	2,4	3,4	3,5	25,1	-2,2	-6,7	-2,1	4,5	4,4	5,3	-0,8	4,9	-16,8	-9,6	-30,5	1,8
Ago	8 268	-5,8	-2,1	-3,0	13,7	-5,2	60,1	-7,0	-6,9	-1,8	-3,7	-5,2	-8,5	0,3	-21,8	-28,7	8,2
Sep	11 708	11,3	11,5	11,8	24,5	7,5	45,7	6,4	13,4	14,3	13,6	-1,9	14,2	-1,8	-13,1	-21,0	7,4
Oct	13 069	3,6	4,4	8,5	0,1	2,8	17,0	2,4	3,8	-0,2	3,4	-3,3	5,7	-5,9	13,7	-42,8	9,4

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

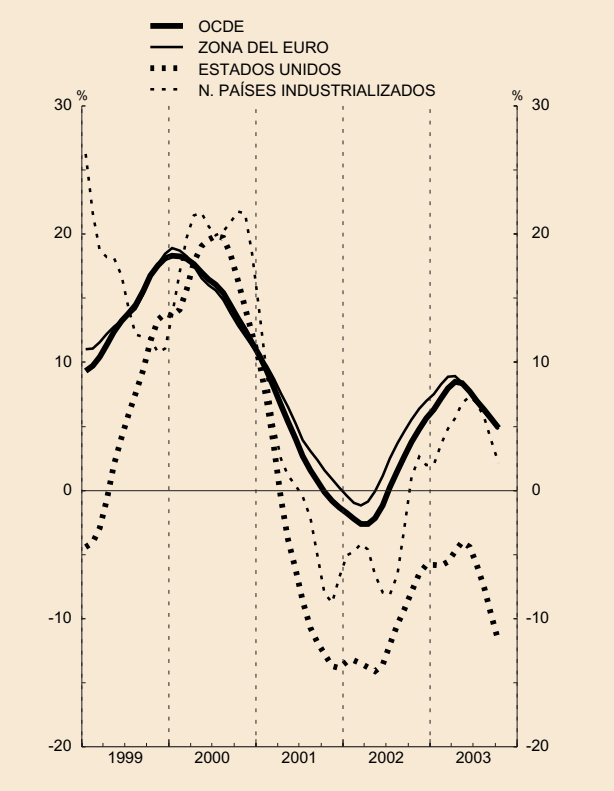
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea Total	Unión Europea Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
	1	2	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7	8	9 ■	10	11 ■	12 ■	13	14	15	16 ■	17
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1
01	173 210	2,2	2,9	9,1	-6,6	3,5	5,4	3,1	2,1	0,0	3,7	-10,1	3,9	-8,1	3,7	-2,2	11,3
02 P	172 789	0,8	3,9	4,9	-5,7	6,7	5,0	7,0	0,3	-0,6	1,8	-8,1	1,5	-10,3	6,6	2,5	10,8
02 *Sep*	14 835	4,2	5,1	4,7	-5,8	8,3	-0,0	9,3	3,3	-3,5	4,3	-12,7	6,8	-3,4	-4,7	7,3	16,3
Oct	16 891	8,9	9,0	9,4	12,0	8,0	-1,6	9,2	5,8	-0,6	8,4	-12,4	9,6	0,4	11,8	58,6	25,2
Nov	15 827	6,0	6,6	9,4	-2,7	8,4	-2,4	9,7	3,3	-9,5	4,5	4,7	7,4	8,0	-6,3	20,0	25,2
Dic	15 725	12,3	16,2	13,2	-4,4	26,0	11,7	28,0	12,6	-1,2	12,7	16,4	17,0	6,6	24,9	-6,1	14,7
03 *Ene*	13 541	3,5	-0,1	7,1	0,3	-3,1	-17,8	-0,6	1,8	7,3	4,4	-10,2	1,3	18,1	-12,0	-2,8	9,1
Feb	14 382	7,0	12,7	2,4	15,5	16,5	-5,1	19,7	8,1	2,4	7,6	-13,0	11,8	9,1	-16,8	6,5	5,1
Mar	15 667	16,3	13,0	15,8	16,1	11,0	-0,4	12,6	15,2	17,8	17,3	-5,2	16,1	35,4	-14,0	24,0	19,1
Abr	15 583	7,2	9,9	7,5	16,3	9,2	7,0	9,4	9,5	5,7	11,3	-22,6	13,6	3,8	17,2	-12,2	-2,0
May	16 047	9,9	12,2	12,5	34,0	6,5	2,0	7,0	12,2	9,6	10,3	39,3	11,2	9,0	7,8	8,0	-1,0
Jun	15 426	9,7	8,9	11,0	18,0	5,6	-4,9	6,9	9,1	7,4	8,1	2,9	10,1	0,9	16,4	17,4	15,1
Jul	15 496	7,2	7,2	16,2	18,1	0,8	13,4	-0,7	6,9	2,0	7,3	6,8	8,5	9,3	9,8	5,1	7,3
Ago	12 088	1,8	0,3	3,4	1,0	-1,5	0,2	-1,7	1,7	-9,1	0,8	-11,4	5,7	-10,7	13,7	8,4	6,3
Sep	16 558	11,6	14,9	17,2	56,6	3,6	21,1	1,8	11,4	5,8	11,5	-0,5	13,9	-12,7	35,4	4,0	21,1
Oct	17 178	1,7	0,9	7,0	1,1	-1,9	-5,6	-1,5	3,7	2,4	2,5	-22,8	6,0	-9,7	29,3	-33,0	-2,8

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

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



Fuentes: ME y BE.

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

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

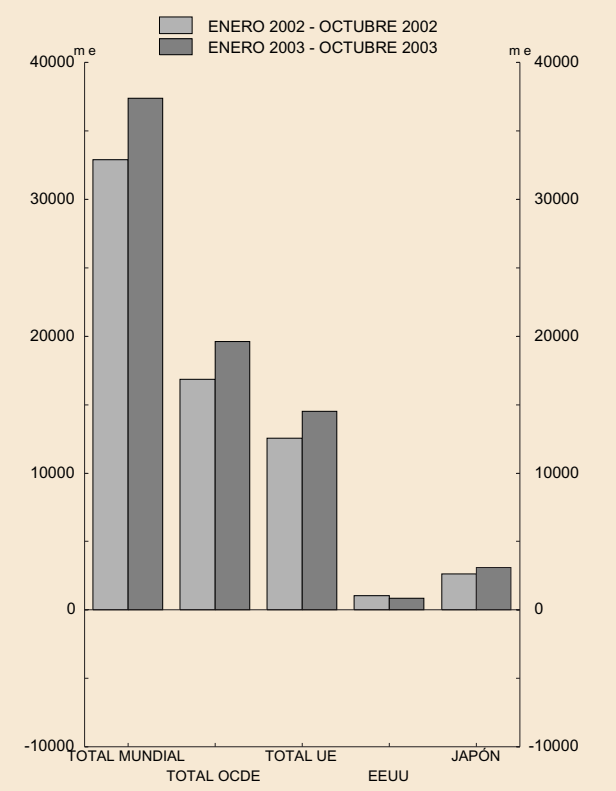
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

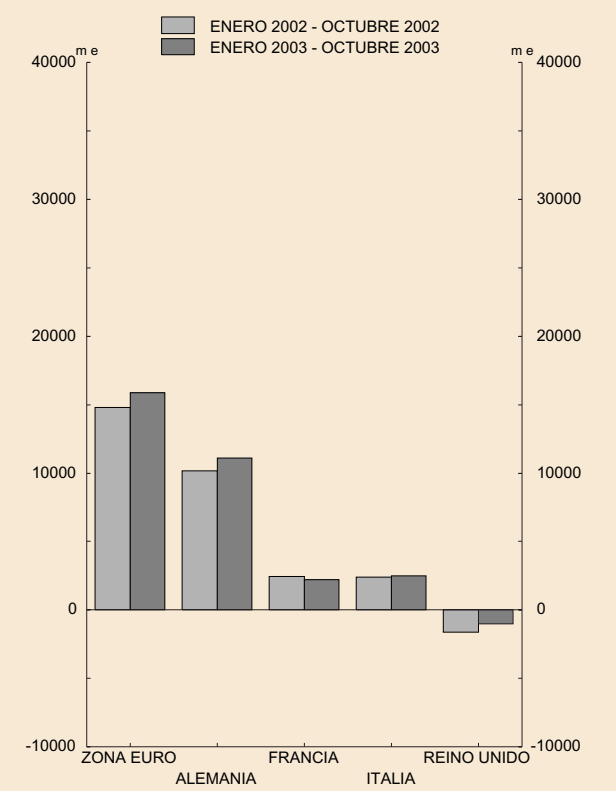
Millones de euros

		Total mundial	OCDE											OPEP	Otros países ameri-canos	Nuevos países indus-triali-zados	Otros
			Total	Unión Europea							Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE				
				Total	Zona del euro				Reino Unido	Resto UE							
					Total	Del cual											
						Alemania	Francia	Italia									
		1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7 ■	8 ■	9	10 ■	11 ■	12	13	14	15	16
99		-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243
00		-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551
01		-43 439	-24 992	-17 987	-4 974	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-12 551	-2 219	-3 159	-1 627	-9 501	420	-2 176	-7 190
02	P	-41 974	-22 719	-17 306	-19 620	-13 191	-3 341	-3 125	1 671	643	-1 376	-3 189	-849	-7 669	-919	-2 163	-8 504
02 *E-O*		-32 905	-16 864	-12 538	-14 790	-10 174	-2 446	-2 411	1 648	605	-1 061	-2 654	-611	-6 259	-849	-1 792	-7 141
03 *E-O*		-37 398	-19 614	-14 509	-15 888	-11 093	-2 227	-2 507	1 029	351	-862	-3 080	-1 164	-6 838	-1 408	-2 123	-7 416
02 *Oct*		-4 281	-2 208	-1 717	-1 885	-1 354	-263	-286	82	87	-86	-314	-91	-786	-171	-262	-855
Nov		-3 963	-2 276	-1 796	-1 969	-1 633	-290	-165	95	78	-127	-289	-65	-691	-22	-208	-766
Dic		-5 106	-3 579	-2 973	-2 861	-1 383	-605	-549	-72	-40	-188	-246	-172	-719	-48	-164	-597
03 *Ene*		-3 221	-1 182	-572	-962	-836	-196	-76	299	91	-146	-268	-196	-895	-122	-242	-781
Feb		-3 171	-1 597	-1 140	-1 408	-1 045	-182	-219	231	37	-100	-217	-139	-715	19	-175	-703
Mar		-3 417	-1 681	-1 177	-1 427	-1 159	-178	-208	171	78	-116	-311	-77	-807	6	-206	-730
Abr		-3 309	-1 662	-1 217	-1 268	-945	-246	-115	41	10	-29	-311	-106	-628	-211	-220	-588
May		-3 690	-2 108	-1 348	-1 406	-1 175	-139	-172	1	57	-252	-364	-144	-572	-113	-235	-661
Jun		-3 746	-2 123	-1 579	-1 725	-1 098	-275	-238	118	29	-50	-375	-119	-611	-84	-232	-696
Jul		-4 065	-2 282	-1 732	-2 021	-1 182	-219	-477	239	50	-59	-340	-150	-677	-162	-221	-724
Ago		-3 820	-2 154	-1 772	-1 722	-1 068	-227	-305	-69	19	-61	-205	-116	-600	-155	-187	-724
Sep		-4 850	-2 545	-2 096	-2 086	-1 369	-234	-416	-55	45	-97	-306	-45	-637	-308	-209	-1 153
Oct		-4 109	-2 281	-1 875	-1 863	-1 216	-332	-282	54	-66	48	-382	-71	-697	-278	-197	-657

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

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

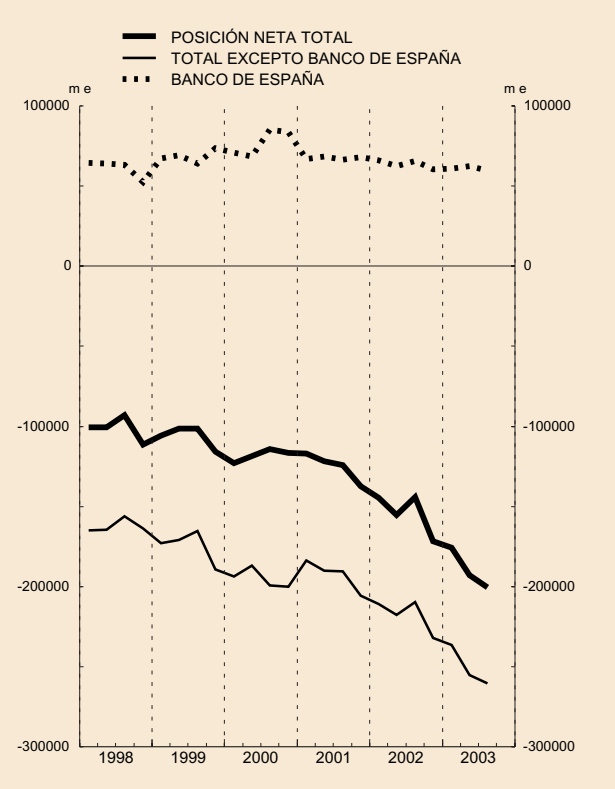
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

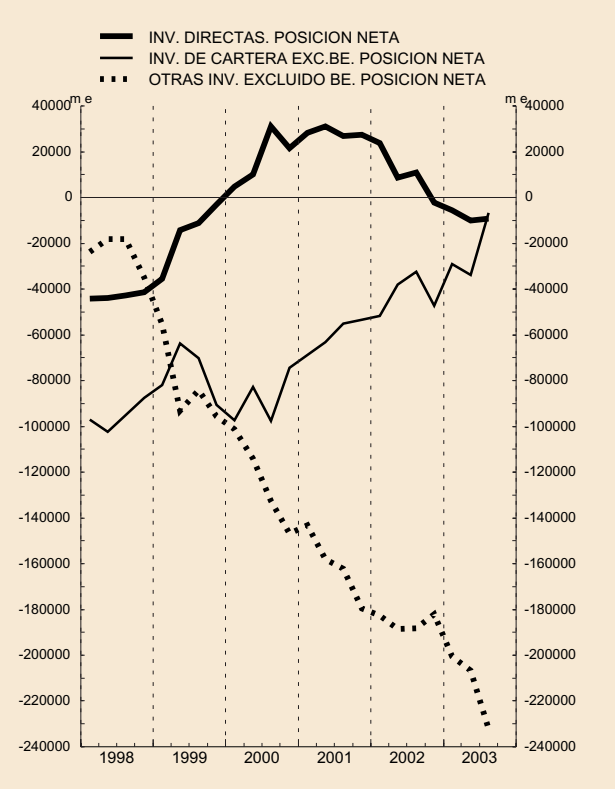
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Posición de inversión interna-cional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
				Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)				
		1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13a15	13	14	15
95	P	-83 446	-110 812	-53 169	26 419	79 588	-72 944	13 310	86 254	15 301	128 920	113 619	27 366	27 263	-	102
96	P	-87 069	-134 472	-53 223	31 973	85 196	-83 153	16 650	99 802	1 903	132 147	130 243	47 403	47 658	-	-256
97	P	-90 607	-154 918	-45 447	45 849	91 295	-93 277	31 775	125 053	-16 194	141 760	157 954	64 311	64 174	-	137
98	P	-111 244	-163 786	-41 320	60 064	101 384	-87 554	69 996	157 550	-34 912	158 775	193 687	52 542	52 095	-	447
99	P	-115 628	-189 372	-3 177	112 275	115 452	-90 568	118 031	208 599	-95 626	148 073	243 699	73 743	37 288	36 028	427
00 *III*	P	-114 265	-199 366	30 935	167 303	136 368	-97 681	158 576	256 257	-132 621	162 484	295 105	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-116 399	-199 915	21 509	177 185	155 676	-74 528	186 044	260 572	-146 897	159 492	306 389	83 516	38 234	45 278	4
01 *I*	P	-116 790	-183 792	28 309	189 282	160 973	-68 802	200 135	268 937	-143 299	188 312	331 611	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-121 588	-189 989	31 157	209 421	178 264	-63 190	216 662	279 853	-157 956	178 122	336 078	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-124 017	-190 455	26 866	207 626	180 761	-55 061	216 650	271 711	-162 261	170 350	332 611	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-137 531	-205 676	27 539	214 929	187 390	-53 513	235 232	288 745	-179 701	163 898	343 599	68 145	38 865	29 156	123
02 *I*	P	-144 690	-210 740	23 877	218 186	194 309	-51 832	245 667	297 499	-182 785	168 020	350 804	66 050	41 015	26 173	-1 139
II	P	-155 253	-217 741	8 646	205 418	196 772	-37 926	254 092	292 018	-188 461	173 212	361 674	62 489	36 400	26 005	84
III	P	-144 205	-209 855	10 907	211 231	200 323	-32 463	258 211	290 674	-188 300	177 613	365 913	65 651	38 425	27 657	-431
IV	P	-171 575	-232 212	-2 354	208 832	211 186	-47 879	260 618	308 497	-181 979	184 376	366 355	60 637	38 431	22 650	-445
03 *I*	P	-175 540	-236 587	-5 557	213 593	219 150	-30 603	279 692	310 295	-200 427	183 746	384 173	61 046	35 436	24 337	1 273
II	P	-192 789	-255 266	-10 150	211 737	221 887	-38 508	292 983	331 491	-206 608	182 386	388 994	62 477	31 326	26 766	4 384
III	P	-200 624	-260 383	-9 348	216 139	225 488	-18 774	314 350	333 124	-232 261	180 231	412 492	59 759	25 395	22 216	12 148

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al Eurosistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España http://www.bde.es, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

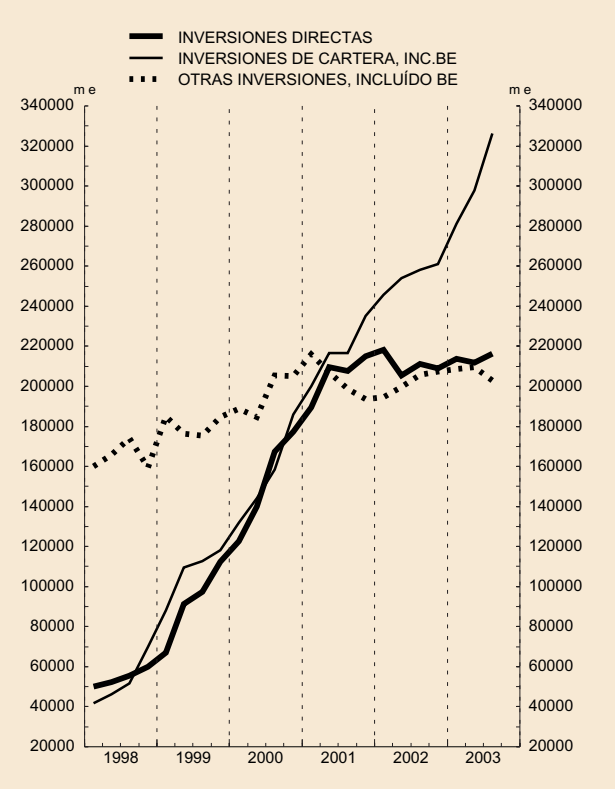
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

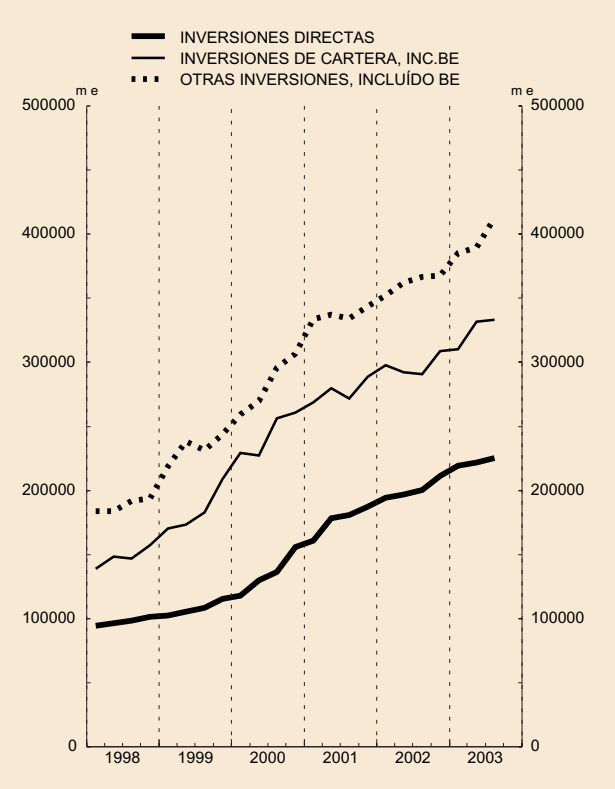
Saldos a fin de periodo en millones de euros

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

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.
Nota: Véase nota del indicador 7.6

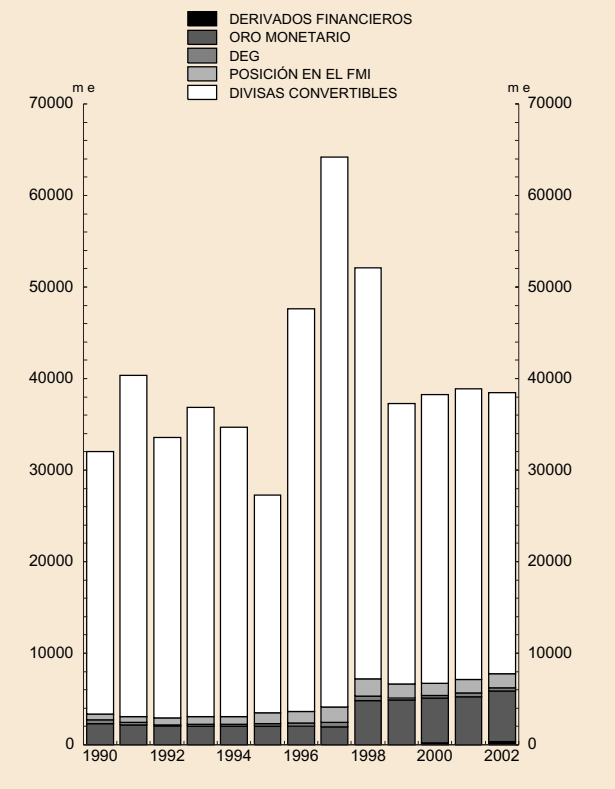
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

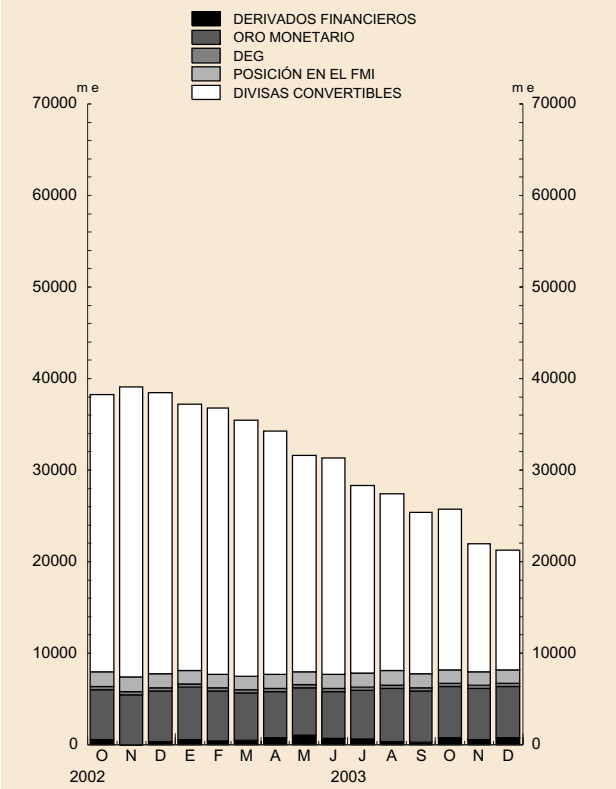
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Activos de reserva						Pro memoria: Oro
		Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
		1	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7
99	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02 *Jul*		37 479	29 698	1 642	391	5 242	506	16,8
Ago		37 596	29 652	1 645	399	5 361	538	16,8
Sep		38 425	30 351	1 611	397	5 502	563	16,8
Oct		38 268	30 317	1 575	396	5 401	580	16,8
Nov		39 125	31 730	1 568	394	5 401	32	16,8
Dic		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03 *Ene*		37 232	29 123	1 468	331	5 747	563	16,8
Feb		36 768	29 100	1 467	337	5 426	439	16,8
Mar		35 436	27 950	1 455	334	5 180	517	16,8
Abr		34 290	26 626	1 503	329	5 084	748	16,8
May		31 576	23 586	1 446	318	5 169	1 056	16,8
Jun		31 326	23 650	1 531	330	5 083	731	16,8
Jul		28 307	20 490	1 536	332	5 297	653	16,8
Ago		27 436	19 336	1 625	340	5 763	373	16,8
Sep		25 395	17 626	1 579	330	5 553	306	16,8
Oct		25 744	17 528	1 505	332	5 592	787	16,8
Nov		21 942	13 967	1 487	338	5 583	566	16,8
Dic		21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre 1999 (http://dsbb.imf.org/guide.htm). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

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

Saldos a fin de periodo — *Millones de euros*

	Total deuda externa	Administraciones Públicas							Otras Instituciones Financieras Monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo				Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales			Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12
03 /	678 596	169 121	2 844	610	155 700	9 968	-		328 496	127	165 842	40 034	122 493
//	697 012	168 507	3 318	166	155 404	9 619	-		340 368	95	170 813	45 722	123 738
///	728 206	163 743	3 793	1 680	148 738	9 532	-		364 279	83	183 339	51 057	129 801

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

Saldos a fin de periodo — *Millones de euros*

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
03 /	798	798	118 482	2 574	19 050	123	30 648	65 383	435	269	61 699	32 549	29 150
//	870	870	123 206	2 374	17 616	77	36 174	66 288	427	249	64 061	32 671	31 391
///	313	313	130 517	2 280	20 051	78	40 097	67 360	408	243	69 354	32 301	37 054

Fuente: BE.

8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
		Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)			
	1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15
02 *Jul*	193 447	134 740	58 912	-	-82	96	219	54 768	315 736	-12 367	360 583	111 982	3 998	131 742	2 939
Ago	191 827	137 363	54 545	-	23	42	145	54 764	323 367	-20 170	359 891	111 458	3 847	130 277	2 939
Sep	192 082	142 620	49 285	-	33	196	53	55 990	324 501	-17 630	363 285	112 403	3 995	129 158	2 939
Oct	193 872	148 869	44 998	-	56	75	127	58 134	330 432	-20 587	371 942	120 232	4 177	128 621	2 939
Nov	191 584	146 571	44 999	-	15	112	112	56 627	335 335	-25 028	372 012	118 331	4 581	128 304	2 072
Dic	224 798	176 656	45 000	1 818	22	1 503	201	85 045	359 811	-16 141	371 043	112 418	4 779	132 945	2 029
03 *Ene*	216 134	171 227	45 000	-	44	194	331	78 901	343 292	1 621	357 455	91 443	4 633	130 571	2 029
Feb	214 155	169 101	45 000	-	30	215	190	77 507	341 834	6 205	355 613	85 081	2 911	131 708	2 029
Mar	226 881	181 762	45 000	-	22	176	80	92 269	349 423	16 524	350 769	77 092	3 144	129 438	2 029
Abr	225 887	181 136	44 982	-	14	88	332	86 415	361 691	3 881	333 632	54 475	4 102	133 342	2 029
May	223 549	178 317	44 980	-175	21	580	174	87 720	366 841	1 040	332 823	52 662	4 657	129 143	2 029
Jun	242 725	197 701	44 990	-	58	295	320	101 582	375 152	7 666	330 087	48 852	5 590	133 523	2 029
Jul	254 311	209 174	45 000	-	28	434	324	114 625	385 074	10 053	317 476	36 974	5 239	132 418	2 029
Ago	255 246	210 142	44 995	-	25	169	86	116 331	392 180	5 045	315 573	34 679	4 933	131 952	2 029
Sep	262 453	218 091	44 995	-	30	74	738	122 059	392 051	13 425	315 294	31 878	4 982	133 383	2 029
Oct	247 661	202 783	45 000	-	28	100	250	110 659	396 275	-48	322 998	37 431	4 604	130 368	2 029
Nov	254 542	209 544	44 999	-	40	85	125	117 552	400 813	2 428	321 118	35 430	4 528	131 360	1 103
Dic	284 335	238 653	45 000	-	20	755	92	146 710	424 335	7 259	319 186	34 302	4 250	132 321	1 054

8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto		
	1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17
02 *Jul*	18 075	14 120	3 948	-	7	-	0	26 080	51 385	3 703	39 214	10 205	-19 747	-19 849	102	11 742	-
Ago	17 593	14 232	3 347	-	15	-	1	26 376	51 408	4 153	39 198	10 013	-19 928	-20 029	101	11 145	-
Sep	15 980	13 150	2 816	-	14	-	-	26 238	50 834	4 929	39 782	10 257	-21 508	-21 584	76	11 251	-
Oct	14 989	13 132	1 853	-	4	-	0	27 892	51 039	6 659	40 885	11 079	-24 071	-24 127	55	11 168	-
Nov	15 012	13 603	1 408	-	1	-	-	26 708	51 322	6 683	41 878	10 581	-23 566	-23 634	67	11 870	-
Dic	14 968	13 660	1 106	185	5	21	10	26 241	54 148	3 752	42 276	10 617	-22 641	-22 533	-108	11 368	-
03 *Ene*	15 510	14 845	670	-	8	1	13	25 487	52 831	3 594	40 512	9 574	-21 385	-21 064	-322	11 409	-
Feb	13 802	12 818	982	-	2	-	0	23 953	52 233	3 482	40 161	8 400	-21 027	-20 511	-515	10 875	-
Mar	16 858	15 631	1 228	-	-3	1	0	26 245	53 103	4 618	39 800	8 324	-21 571	-20 738	-834	12 184	-
Abr	15 460	14 563	900	-	-3	-	-	28 617	54 799	5 628	37 706	5 897	-24 679	-23 845	-833	11 522	-
May	16 142	15 771	367	-	4	-	-	29 707	54 804	6 792	36 619	4 730	-25 126	-24 535	-591	11 562	-
Jun	17 225	17 096	123	-	6	-	0	31 927	55 832	8 040	35 483	3 538	-26 074	-25 645	-429	11 371	-
Jul	18 096	17 719	410	-	5	-	37	30 278	57 570	5 051	32 508	165	-24 062	-23 644	-418	11 880	-
Ago	30 083	28 880	1 209	-	-5	-	-	30 350	57 898	4 681	29 732	-2 497	-12 216	-11 568	-648	11 949	-
Sep	26 635	25 331	1 311	-	-1	-	6	29 945	57 317	6 077	28 723	-4 726	-16 374	-15 599	-775	13 064	-
Oct	22 461	21 098	1 374	-	-1	0	11	29 058	57 688	6 847	28 698	-6 780	-18 702	-17 669	-1 033	12 105	-
Nov	20 801	20 121	665	-	15	-	1	31 189	58 180	8 209	26 491	-8 709	-22 211	-21 156	-1 056	11 823	-
Dic	25 566	25 044	519	-	1	4	2	31 667	61 277	6 017	25 557	-10 069	-18 163	-17 124	-1 039	12 063	-

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

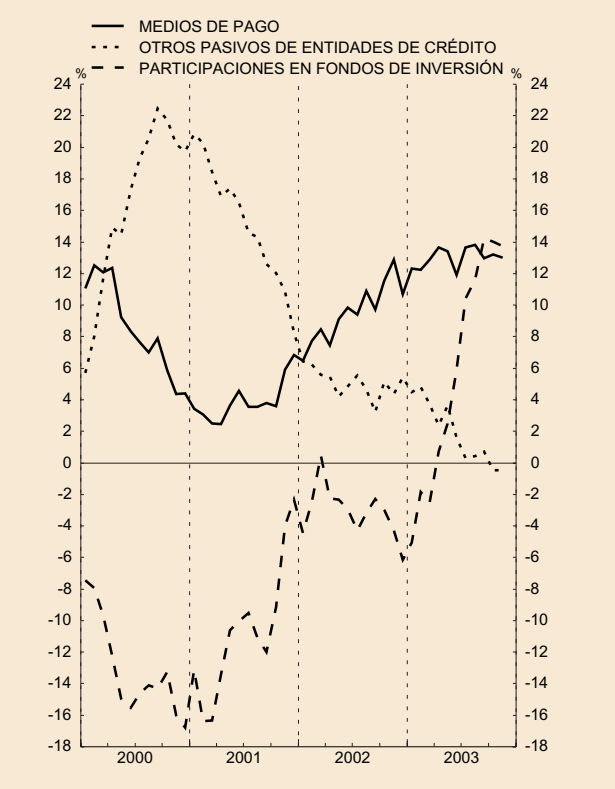
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

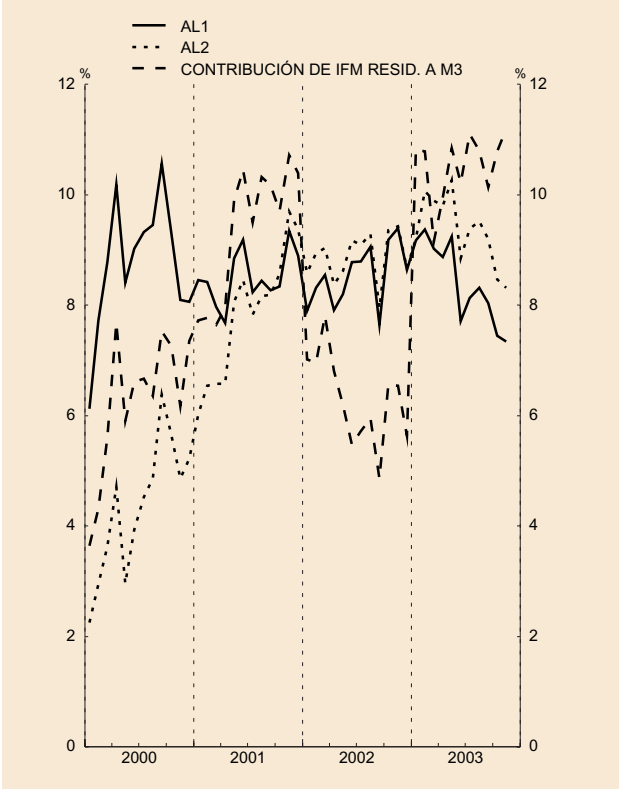
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2 ■	3	4	5	6	7 ■	8	9	10	11	12 ■	13	14	15	16 ■	17 ■	18 ■
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 046	19,7	25,4	11,4	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,1	5,2	7,4
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 330	8,3	13,0	-1,1	-20,6	153 804	-2,4	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
02	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	252 273	5,4	6,9	-1,8	4,6	144 345	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,6	8,7	5,6
02 *Ago*	303 702	10,9	-4,7	17,0	11,9	251 542	4,6	6,0	3,2	-7,5	145 199	-3,2	24,3	14,3	-19,8	9,1	9,3	5,9
Sep	308 539	9,7	-1,9	14,5	9,8	248 957	3,2	5,1	-1,6	-8,6	142 743	-2,3	20,3	14,5	-18,2	7,6	7,9	4,9
Oct	305 322	11,5	3,3	16,7	9,8	253 146	5,1	7,1	-1,9	-2,9	144 919	-3,0	17,7	12,7	-18,0	9,2	9,4	6,6
Nov	315 459	12,9	8,6	17,8	9,7	252 523	4,4	6,3	-2,3	-4,8	146 234	-4,3	15,3	10,0	-18,5	9,4	9,4	6,5
Dic	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	252 273	5,4	6,9	-1,8	4,6	144 345	-6,1	12,9	9,2	-20,9	8,6	8,7	5,6
03 *Ene*	315 517	12,3	26,5	13,3	6,5	254 073	4,5	6,0	-0,7	-2,2	143 663	-5,1	15,2	9,8	-20,8	9,2	9,2	10,8
Feb	319 972	12,2	26,2	12,8	6,7	254 962	4,8	5,7	-3,3	11,9	147 210	-1,8	16,5	23,6	-20,8	9,4	10,1	10,8
Mar	327 084	12,9	36,5	12,6	5,5	254 335	3,7	4,6	-3,5	9,0	148 862	-2,5	13,1	27,2	-21,7	9,0	9,9	9,1
Abr	327 397	13,7	33,7	13,3	7,1	252 584	2,4	3,8	-3,7	-1,4	151 842	0,7	13,9	28,2	-16,9	8,9	9,8	10,0
May	331 134	13,4	29,7	12,4	8,6	255 006	3,7	5,6	-5,6	-0,0	153 938	2,5	12,7	30,5	-14,1	9,2	10,3	10,8
Jun	345 081	11,9	27,0	9,0	9,6	252 414	1,6	4,2	-7,5	-9,3	156 400	5,9	12,8	32,0	-8,7	7,7	8,9	10,2
Jul	346 429	13,6	25,7	11,2	11,6	250 093	0,3	2,5	-10,7	-2,8	159 848	10,4	14,2	34,5	-2,2	8,1	9,4	11,1
Ago	345 667	13,8	25,5	11,9	11,3	252 609	0,4	1,9	-8,5	0,6	162 056	11,6	15,3	33,6	-0,1	8,3	9,5	10,8
Sep	348 607	13,0	24,7	10,0	11,7	250 767	0,7	2,5	-8,0	-2,7	163 036	14,2	14,4	32,1	5,8	8,0	9,2	10,1
Oct P	345 598	13,2	24,5	9,5	12,6	251 983	-0,5	0,8	-1,9	-12,6	165 245	14,0	12,7	28,4	8,3	7,4	8,5	10,8
Nov P	356 470	13,0	24,1	8,9	13,0	251 335	-0,5	0,9	-5,4	-7,9	166 347	13,8	11,4	27,4	9,1	7,3	8,3	11,2

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

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

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

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

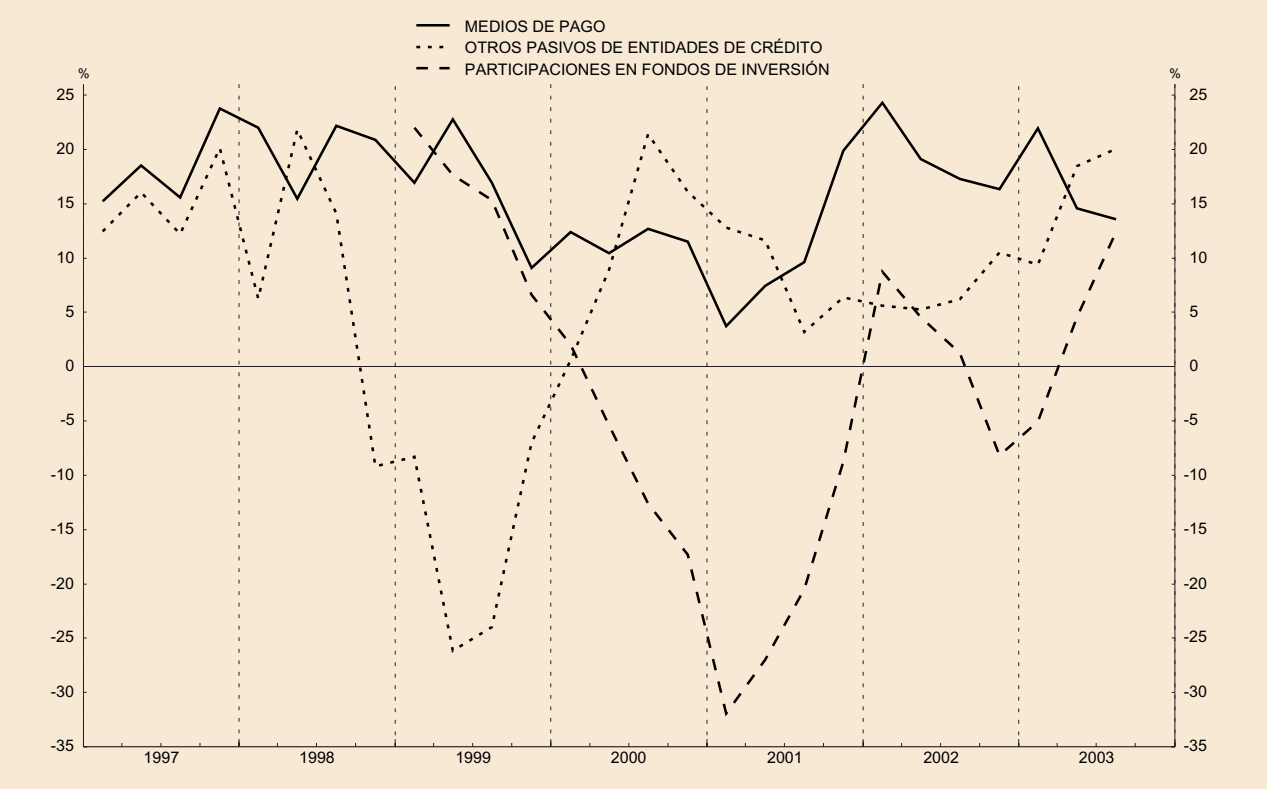
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual: Efectivo y depósitos a la vista	Tasa interanual: Depósitos de ahorro (b)	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual: Otros depósitos (c)	Tasa interanual: Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual: FIAMM	Tasa interanual: FIM renta fija en euros	Tasa interanual: Resto FIM
	1	2 ■	3	4	5	6 ■	7	8	9	10 ■	11	12	13
00	55 494	11,5	11,5	13,1	37 281	16,1	45,5	4,7	14 703	-17,3	-16,9	-34,6	-11,9
01	66 520	19,9	20,2	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9
02	77 375	16,3	15,6	39,5	43 839	10,5	19,1	5,1	12 312	-8,2	4,1	8,3	-21,5
01 *I*	52 582	3,7	3,5	10,6	38 269	12,8	38,7	1,4	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1
II	59 976	7,5	7,4	8,3	38 437	11,7	27,5	3,5	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2
III	60 572	9,6	9,5	12,1	37 980	3,2	22,9	-6,8	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8
IV	66 520	19,9	20,2	10,7	39 666	6,4	16,7	0,8	13 410	-8,8	40,7	5,2	-27,9
02 *I*	65 352	24,3	24,7	13,3	40 428	5,6	13,7	0,8	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9
II	71 442	19,1	19,1	19,6	40 454	5,2	10,1	2,2	12 964	4,6	28,5	26,6	-13,8
III	71 042	17,3	17,3	15,6	40 335	6,2	10,8	3,1	12 504	1,2	16,1	19,7	-14,5
IV	77 375	16,3	15,6	39,5	43 839	10,5	19,1	5,1	12 312	-8,2	4,1	8,3	-21,5
03 *Abr*	77 684	...	...	...	43 268	...	...	...	12 972	...	...	...	...
May	78 293	...	...	...	48 660	...	...	...	13 252	...	...	...	...
Jun	81 835	14,5	14,3	20,6	47 931	18,5	47,1	-1,1	13 556	4,6	10,1	30,1	-10,0
Jul	78 825	...	...	...	46 466	...	...	...	13 828	...	...	...	...
Ago	79 040	...	...	...	48 112	...	...	...	13 999	...	...	...	...
Sep	80 696	13,6	13,2	24,7	48 436	20,1	48,2	-0,2	14 055	12,4	3,6	36,4	9,3
Oct P	77 602	...	...	...	49 841	...	...	...	14 235	...	...	...	...
Nov P	82 593	...	...	...	49 708	...	...	...	14 324	...	...	...	...

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

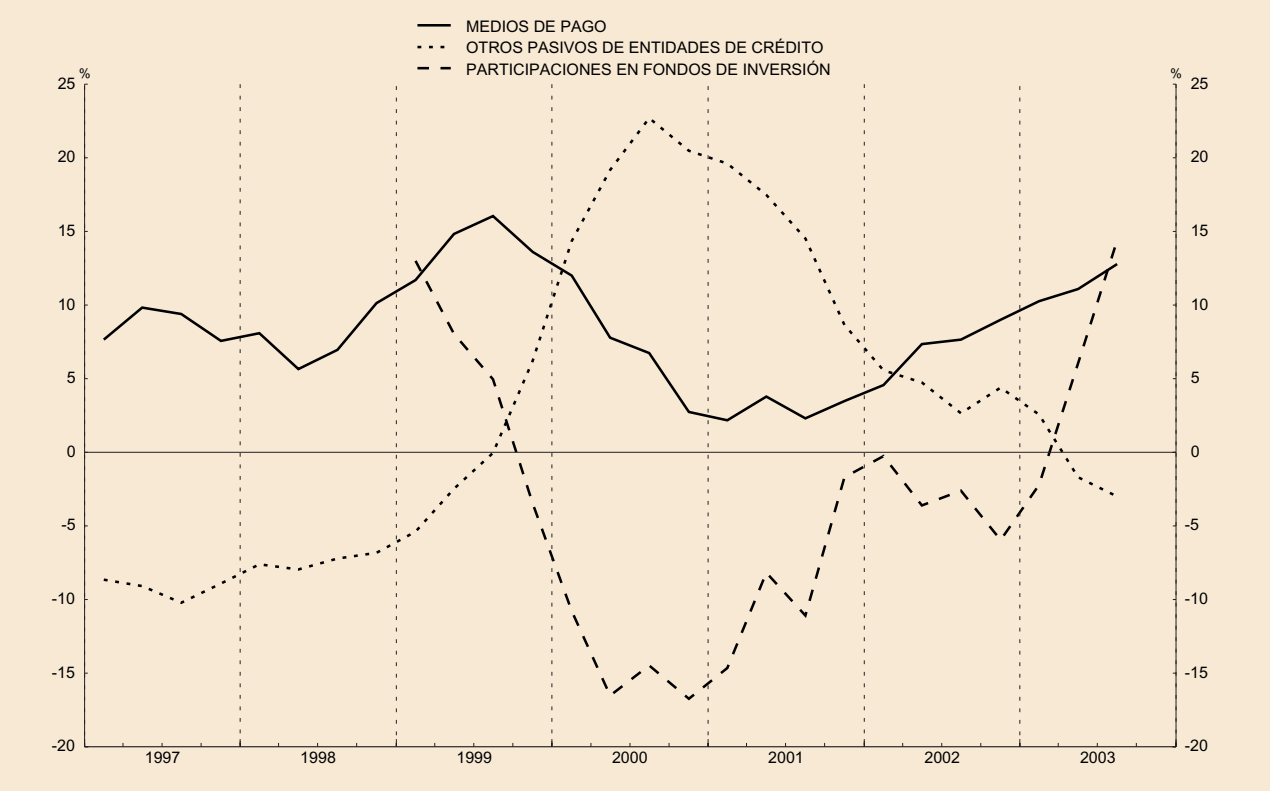
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
	1	2 ■	3	4	5	6	7 ■	8	9	10	11 ■	12	13	14
00	217 206	2,7	-0,8	7,1	2,2	183 765	20,5	24,0	5,2	142 803	-16,7	-22,3	-22,3	-22,3
01	224 789	3,5	-22,6	12,1	11,8	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	30,2	30,2
02	245 042	9,0	21,3	6,9	5,9	208 434	4,4	5,8	-5,4	132 033	-6,0	13,9	13,9	13,9
01 *I*	214 555	2,2	-2,3	7,7	1,4	194 041	19,6	24,3	-1,4	139 728	-14,6	-10,1	-10,1	-10,1
II	220 710	3,8	-5,3	10,1	5,0	198 556	17,5	22,4	-5,2	139 720	-8,2	1,9	1,9	1,9
III	220 622	2,3	-9,7	5,4	6,5	203 231	14,5	20,1	-10,6	133 718	-11,1	16,0	16,0	16,0
IV	224 789	3,5	-22,6	12,1	11,8	199 663	8,7	12,7	-12,6	140 394	-1,7	30,2	30,2	30,2
02 *I*	224 358	4,6	-25,0	11,4	14,9	204 826	5,6	7,7	-6,5	139 353	-0,3	31,0	31,0	31,0
II	236 915	7,3	-12,5	14,1	12,5	208 009	4,8	5,9	-1,9	134 707	-3,6	26,8	26,8	26,8
III	237 497	7,6	-3,6	12,6	9,7	208 622	2,7	4,6	-9,3	130 239	-2,6	20,9	20,9	20,9
IV	245 042	9,0	21,3	6,9	5,9	208 434	4,4	5,8	-5,4	132 033	-6,0	13,9	13,9	13,9
03 *Abr*	249 714	...	...	...	...	209 316	...	...	...	138 870	...	...	...	...
May	252 841	...	...	...	...	206 345	...	...	...	140 686	...	...	...	...
Jun	263 245	11,1	26,2	4,8	9,3	204 482	-1,7	0,2	-14,1	142 844	6,0	13,1	32,2	7,2
Jul	267 604	...	...	...	...	203 627	...	...	...	146 020	...	...	...	...
Ago	266 627	...	...	...	...	204 497	...	...	...	148 057	...	...	...	...
Sep	267 911	12,8	24,6	7,5	11,4	202 331	-3,0	-1,8	-11,9	148 981	14,4	15,7	31,8	7,7
Oct P	267 996	...	...	...	...	202 143	...	...	...	151 009	...	...	...	...
Nov P	273 878	...	...	...	...	201 627	...	...	...	152 022	...	...	...	...

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

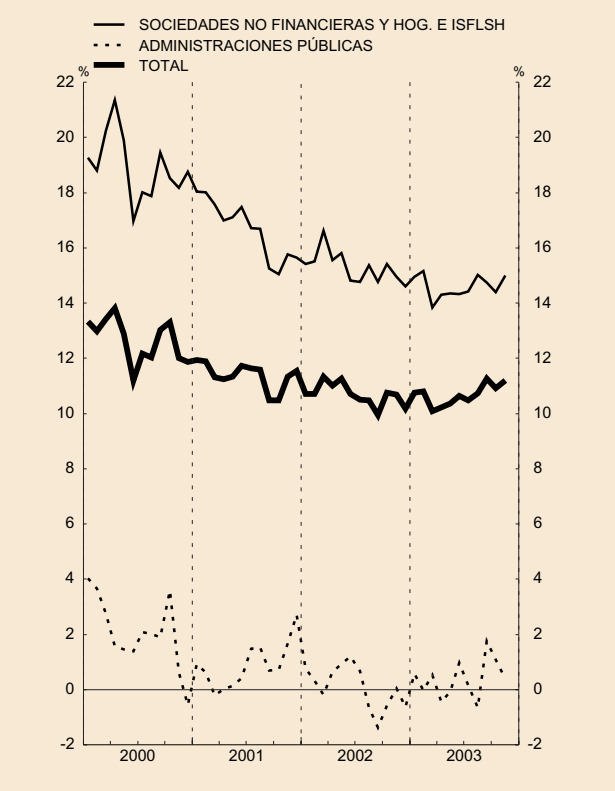
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

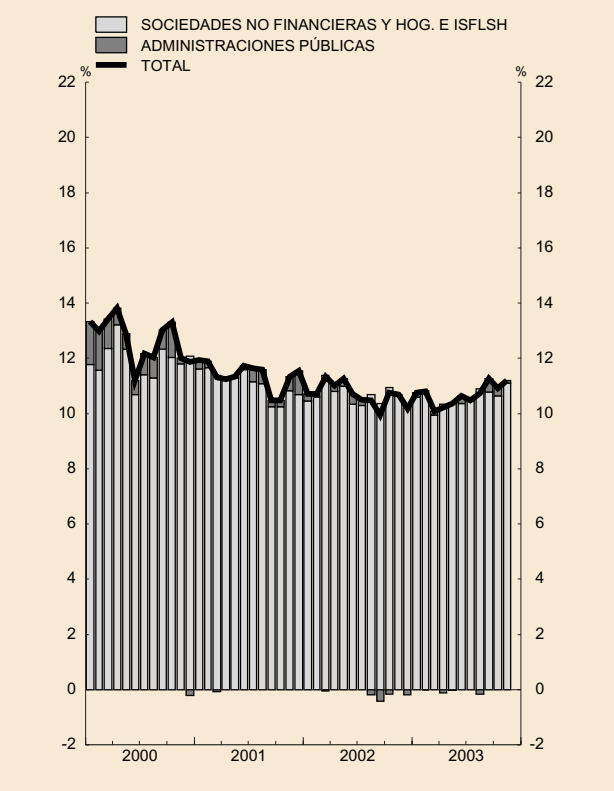
Millones de euros y porcentajes

		Total			Tasa interanual					Contribución a la tasa del total					Pro memoria: fondos de titulización
						Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH					Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH				
		Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones públicas (b)		Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Administraciones públicas (b)		Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	
		1	2	3 ■	4 ■	5 ■	6	7	8	9 ■	10 ■	11	12	13	14
00		982 254	103 975	11,9	-0,6	18,8	18,5	-18,5	31,7	-0,2	12,1	10,0	-0,4	2,5	20 345
01		1 096 893	113 498	11,6	2,7	15,6	13,8	7,1	28,4	0,9	10,7	7,9	0,1	2,7	24 568
02		1 204 601	111 582	10,2	-0,6	14,6	14,4	-11,6	19,6	-0,2	10,4	8,4	-0,2	2,2	38 930
02 *Ago*		1 163 542	-3 135	10,5	-0,6	15,4	15,7	-6,3	16,8	-0,2	10,7	9,0	-0,1	1,8	30 888
Sep		1 169 371	5 419	9,9	-1,4	14,8	14,5	-5,1	19,5	-0,4	10,4	8,4	-0,1	2,1	31 381
Oct		1 174 673	8 301	10,8	-0,6	15,4	15,2	-6,1	19,9	-0,2	10,9	8,8	-0,1	2,2	31 894
Nov		1 186 769	12 398	10,7	0,0	15,0	14,8	-12,0	19,8	0,0	10,7	8,7	-0,2	2,2	35 853
Dic		1 204 601	18 891	10,2	-0,6	14,6	14,4	-11,6	19,6	-0,2	10,4	8,4	-0,2	2,2	38 930
03 *Ene*		1 216 550	12 511	10,8	0,6	15,0	15,4	-10,4	16,5	0,2	10,6	8,9	-0,2	1,9	38 426
Feb		1 216 837	-959	10,8	-0,0	15,2	15,5	-9,7	16,7	-0,0	10,8	9,1	-0,2	1,9	38 530
Mar		1 232 524	14 793	10,1	0,5	13,9	14,6	-11,2	13,3	0,1	9,9	8,6	-0,2	1,6	40 166
Abr		1 236 303	4 567	10,2	-0,5	14,3	15,6	-14,1	11,8	-0,1	10,3	9,2	-0,2	1,4	41 581
May		1 250 493	13 722	10,4	-0,1	14,4	15,7	-5,0	10,3	-0,0	10,4	9,2	-0,1	1,2	41 421
Jun		1 274 344	22 171	10,6	1,0	14,3	15,6	-6,0	10,7	0,3	10,4	9,2	-0,1	1,2	43 335
Jul		1 288 703	13 560	10,5	0,1	14,4	15,6	-4,6	10,9	0,0	10,4	9,3	-0,1	1,3	44 474
Ago		1 291 123	-579	10,7	-0,7	15,0	15,7	-3,8	13,8	-0,2	10,9	9,4	-0,1	1,6	44 567
Sep		1 301 251	12 309	11,3	1,8	14,7	15,5	-3,2	13,2	0,5	10,8	9,3	-0,0	1,6	49 424
Oct	P	1 306 116	4 954	10,9	1,1	14,4	15,5	1,0	10,6	0,3	10,6	9,4	0,0	1,2	50 909
Nov	P	1 323 031	17 017	11,2	0,4	15,0	16,2	3,4	9,9	0,1	11,1	9,9	0,0	1,2	52 026

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

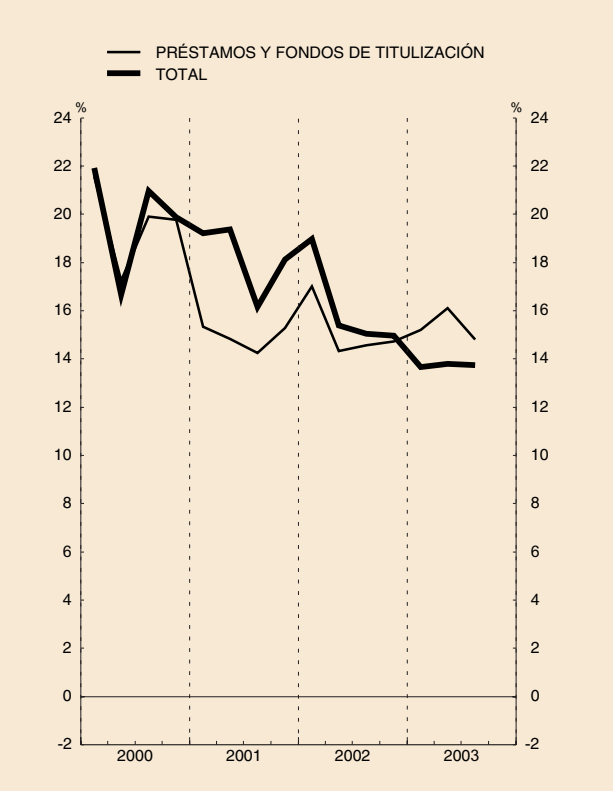
8.6. Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

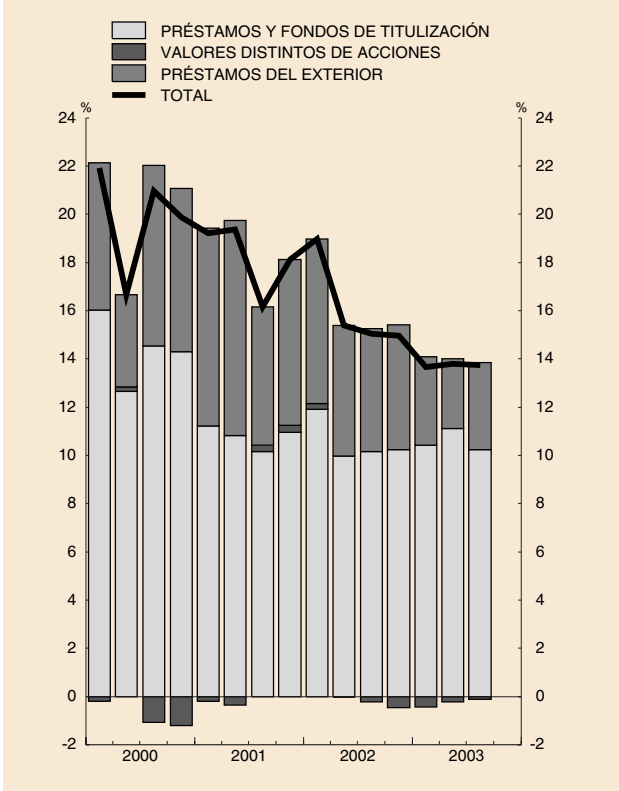
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa 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
00	384 087	63 232	19,9	274 983	19,8	14,3	16 736	-18,5	-1,2	92 368	31,8	6,8	12 419
01	455 237	69 565	18,1	316 517	15,3	10,9	17 924	7,1	0,3	120 797	28,5	6,9	14 395
02	520 187	68 141	15,0	362 307	14,7	10,2	15 841	-11,6	-0,5	142 038	19,6	5,2	25 927
01 *I*	395 658	10 992	19,2	277 446	15,3	11,2	16 995	-3,7	-0,2	101 217	38,0	8,2	13 970
II	420 392	23 570	19,4	292 587	14,8	10,8	17 403	-6,8	-0,4	110 402	41,2	8,9	14 041
III	433 190	12 835	16,2	302 146	14,3	10,2	17 826	6,3	0,3	113 218	23,6	5,7	15 007
IV	455 237	22 167	18,1	316 517	15,3	10,9	17 924	7,1	0,3	120 797	28,5	6,9	14 395
02 *I*	472 351	16 529	19,0	324 087	17,0	11,9	17 860	5,1	0,2	130 404	26,7	6,8	17 318
II	484 476	13 102	15,4	334 019	14,3	10,0	17 394	-0,1	-0,0	133 063	20,6	5,4	19 606
III	499 005	13 348	15,0	345 627	14,6	10,2	16 911	-5,1	-0,2	136 467	19,5	5,1	21 157
IV	520 187	25 161	15,0	362 307	14,7	10,2	15 841	-11,6	-0,5	142 038	19,6	5,2	25 927
03 *Abr*	540 839	6 848	...	378 826	...	...	15 532	...	...	146 481	...	...	26 756
May	544 480	3 153	...	381 381	...	...	16 593	...	...	146 506	...	...	26 449
Jun	551 672	5 449	13,8	387 020	16,1	11,1	16 353	-6,0	-0,2	148 298	10,6	2,9	26 424
Jul	559 357	6 862	...	392 581	...	...	16 294	...	...	150 482	...	...	26 189
Ago	564 866	2 484	...	392 651	...	...	16 350	...	...	155 865	...	...	26 363
Sep	568 479	5 747	13,8	395 988	14,8	10,2	16 365	-3,2	-0,1	156 127	13,2	3,6	28 214
Oct P	574 166	5 737	...	400 585	...	...	16 895	...	...	156 686	...	...	28 091
Nov P	581 360	7 249	...	406 542	...	...	16 725	...	...	158 093	...	...	27 946

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

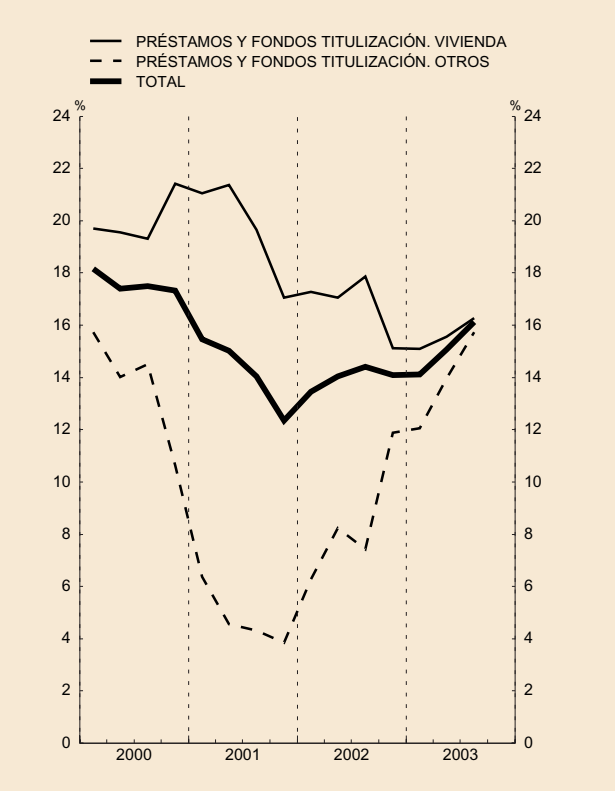
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

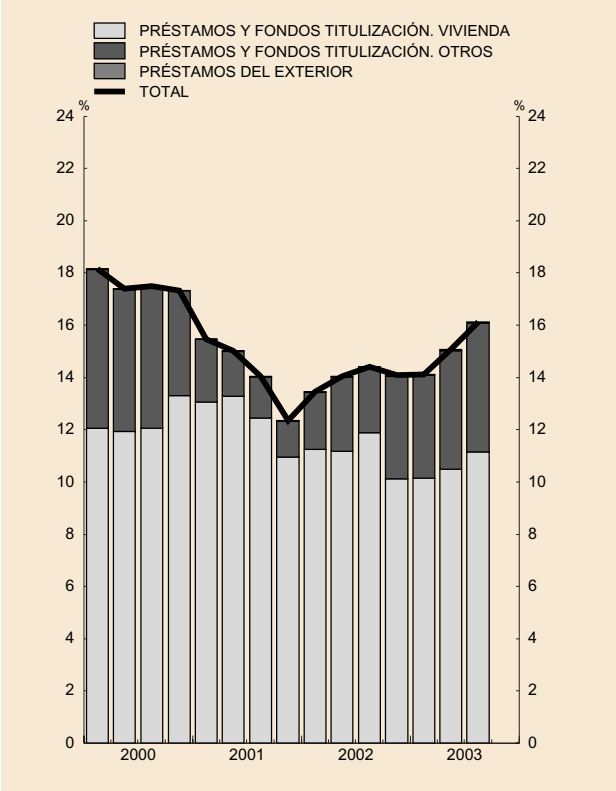
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de 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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contri-bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contri-bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contri-bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3 ■	4	5 ■	6 ■	7	8 ■	9 ■	10	11 ■	12 ■	13	14
00	287 430	42 525	17,3	184 578	21,4	13,3	102 448	10,6	4,0	404	4,5	0,0	7 926	-
01	322 472	35 487	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02	367 214	45 425	14,1	247 958	15,1	10,1	118 643	11,9	3,9	613	33,3	0,0	12 872	131
01 *I*	294 072	6 703	15,5	191 219	21,0	13,0	102 435	6,4	2,4	418	4,1	0,0	8 030	231
II	306 757	12 818	15,0	201 246	21,4	13,3	105 070	4,5	1,7	441	6,8	0,0	7 819	218
III	312 564	5 907	14,0	207 890	19,6	12,5	104 233	4,3	1,6	441	9,0	0,0	9 143	203
IV	322 472	10 059	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02 *I*	333 159	10 753	13,4	223 966	17,3	11,2	108 693	6,3	2,2	501	19,8	0,0	9 612	174
II	349 389	16 329	14,0	235 282	17,0	11,2	113 588	8,2	2,8	519	17,6	0,0	9 761	159
III	357 126	7 873	14,4	244 748	17,9	11,9	111 820	7,4	2,5	558	26,3	0,0	10 079	145
IV	367 214	10 469	14,1	247 958	15,1	10,1	118 643	11,9	3,9	613	33,3	0,0	12 872	131
03 *Abr*	386 513	7 026	...	262 493	...	...	123 384	...	...	635	...	...	13 626	1 199
May	391 797	5 305	...	266 415	...	...	124 736	...	...	646	...	...	13 774	1 199
Jun	401 297	9 563	15,1	271 535	15,6	10,5	129 106	14,0	4,5	657	26,5	0,0	15 525	1 387
Jul	407 344	6 070	...	277 378	...	...	129 293	...	...	673	...	...	16 897	1 387
Ago	409 512	2 195	...	280 173	...	...	128 663	...	...	676	...	...	16 817	1 387
Sep	414 018	4 554	16,1	284 305	16,3	11,2	129 021	15,7	4,9	692	24,0	0,0	19 852	1 357
Oct P	421 596	7 616	...	290 378	...	...	130 515	...	...	703	...	...	21 461	1 357
Nov P	432 223	10 675	...	296 275	...	...	135 234	...	...	714	...	...	22 723	1 357

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

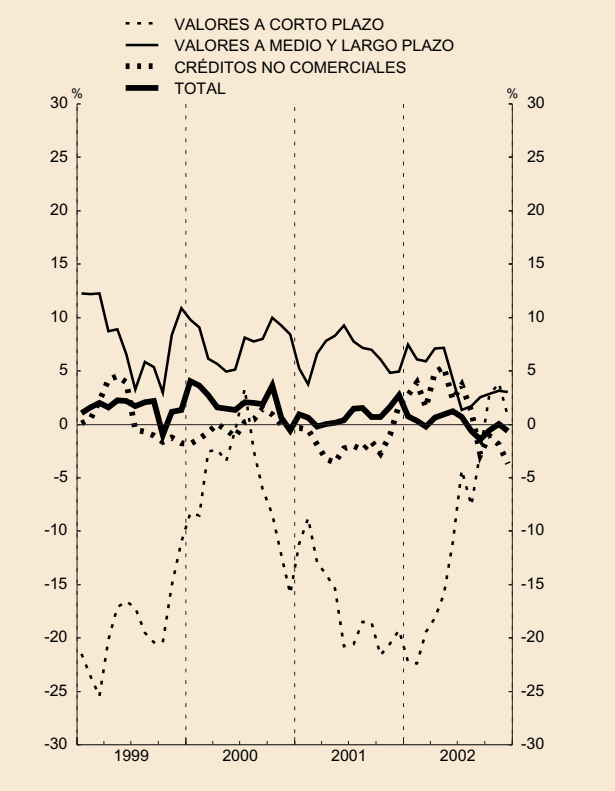
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

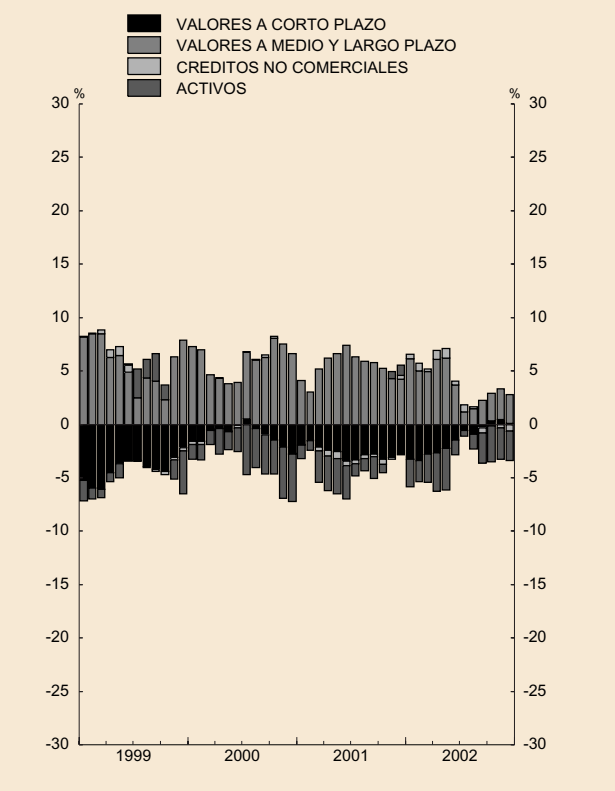
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos					Contribución a T1/12 Total			
					Pasivos				Activos		Pasivos				Activos	Pasivos			Activos
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores: A corto plazo	Valores: Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores: A corto plazo	Valores: Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)		Valores: A corto plazo	Valores: Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)	
		1	2	3 ■	4	5	6	7	8	9	10	11 ■	12 ■	13 ■	14	15 ■	16 ■	17 ■	18 ■
00	P	310 738	-1 783	-0,6	11 955	-8 605	20 746	-185	8 319	5 419	3,4	-15,8	8,4	-0,3	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01	P	319 184	8 446	2,7	5 390	-8 804	13 223	971	-17 158	14 101	1,5	-19,3	4,9	1,8	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0
02	A	317 200	-1 983	-0,6	6 821	275	8 564	-2 017	1 854	6 950	1,8	0,7	3,0	-3,7	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
02 *Jun*	A	318 327	3 873	1,2	-3 443	-157	-2 465	-821	970	-8 286	2,2	-11,0	4,2	2,3	8,1	-1,5	3,7	0,4	-1,4
Jul	A	321 534	3 207	0,7	-3 057	1 972	-6 066	1 038	-2 005	-4 259	1,1	-4,3	1,4	3,7	3,7	-0,5	1,2	0,6	-0,6
Ago	A	318 833	-2 701	-0,6	-2 875	-2 490	1 724	-2 109	215	-388	0,6	-7,6	1,7	1,2	9,1	-0,9	1,5	0,2	-1,4
Sep	A	313 241	-5 592	-1,4	3 868	1 039	4 862	-2 033	1 286	8 174	1,3	-2,5	2,6	-2,8	17,1	-0,3	2,3	-0,5	-2,9
Oct	A	307 008	-6 233	-0,6	2 466	275	1 839	351	-584	9 283	2,3	2,7	2,8	-1,0	16,8	0,3	2,6	-0,2	-3,3
Nov	A	308 221	1 213	0,0	600	219	456	-75	1 136	-1 749	2,5	3,9	3,1	-1,9	14,9	0,5	2,9	-0,3	-3,0
Dic	A	317 200	8 980	-0,6	734	-656	894	495	-2 356	-5 890	1,8	0,7	3,0	-3,7	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
03 *Ene*	A	323 532	6 332	0,6	-4 777	3 038	-8 364	549	-1 005	-10 104	0,4	9,8	-0,0	-3,7	-0,6	1,1	-0,0	-0,6	0,1
Feb	A	314 865	-8 667	-0,0	2 087	-850	3 504	-567	-20	10 773	2,0	6,7	3,0	-5,8	14,1	0,8	2,6	-1,0	-2,4
Mar	A	318 260	3 394	0,5	897	443	507	-53	1 625	-4 122	1,3	8,1	1,2	-2,9	5,8	0,9	1,1	-0,5	-1,0
Abr	A	308 952	-9 308	-0,5	6 905	812	5 431	662	504	15 709	2,0	9,9	2,3	-4,8	13,6	1,2	2,1	-0,9	-2,9
May	A	314 216	5 264	-0,1	-3 067	-471	-2 586	-9	1 801	-10 132	0,1	8,6	-0,1	-4,6	0,9	1,0	-0,1	-0,8	-0,2
Jun	A	321 375	7 159	1,0	3 764	-342	3 682	424	317	-3 712	2,0	8,1	2,1	-2,4	7,6	0,9	1,8	-0,4	-1,4
Jul	A	322 003	628	0,1	-2 485	853	-3 740	401	-2 876	-237	2,2	4,8	2,9	-3,5	14,4	0,6	2,6	-0,6	-2,4
Ago	A	316 745	-5 258	-0,7	-5 044	-840	-3 273	-931	173	41	1,6	9,7	1,1	-1,5	15,2	1,1	1,0	-0,2	-2,5
Sep	A	318 754	2 009	1,8	2 480	-5	2 905	-420	1 385	-914	1,2	6,6	0,4	1,6	-1,5	0,8	0,4	0,3	0,3
Oct	A	310 355	-8 399	1,1	-1 777	-194	-1 731	147	1 242	5 380	0,1	5,3	-0,8	1,2	-4,3	0,7	-0,8	0,2	1,0
Nov	A	309 447	-907	0,4	1 261	-334	1 391	204	1 529	640	0,3	3,8	-0,5	1,7	-0,4	0,5	-0,4	0,3	0,1

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

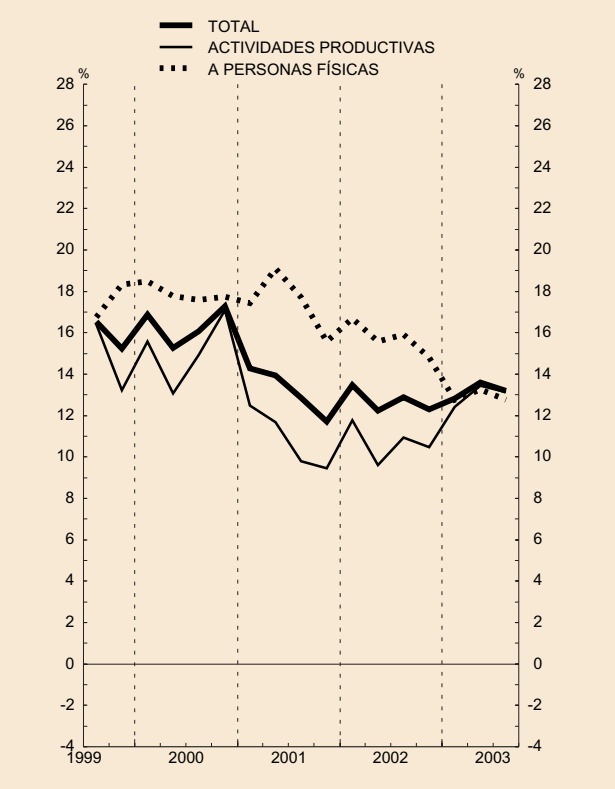
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

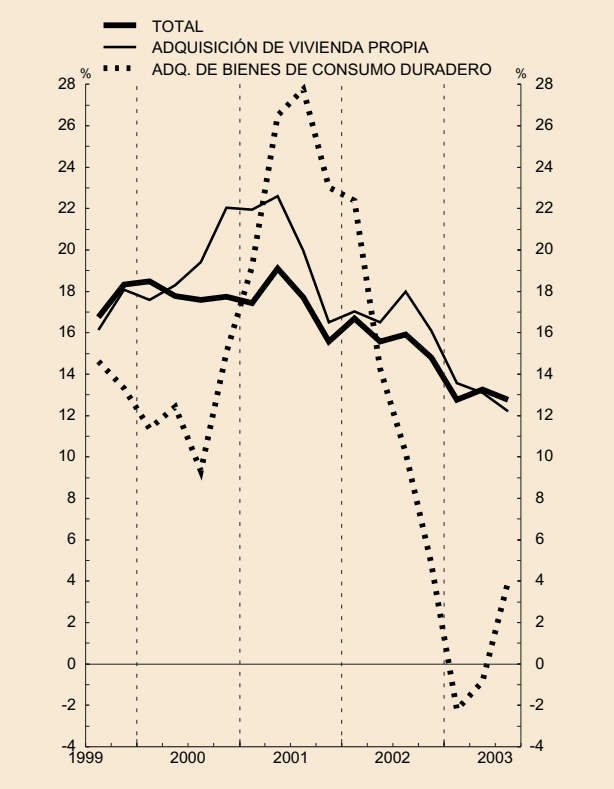
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas fisicas por funciónes de gasto						Finan-ciación a insti-tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi-ficar
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)		
								Total	Adquisición	Rehabilitación				
	1 ■	2 ■	3	4	5	6	7 ■	8	9 ■	10	11 ■	12	13	14
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02	701 663	365 203	14 750	85 587	57 002	207 865	323 520	239 236	228 919	10 317	34 684	49 600	2 432	10 508
00 *III*	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 *I*	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 *I*	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
IV	701 663	365 203	14 750	85 587	57 002	207 865	323 520	239 236	228 919	10 317	34 684	49 600	2 432	10 508
03 *I*	722 204	376 433	15 353	86 662	57 047	217 371	331 141	244 313	233 272	11 041	33 903	52 925	2 285	12 345
II	754 872	389 284	15 744	87 015	59 431	227 095	349 469	255 986	244 394	11 592	35 167	58 316	2 511	13 608
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

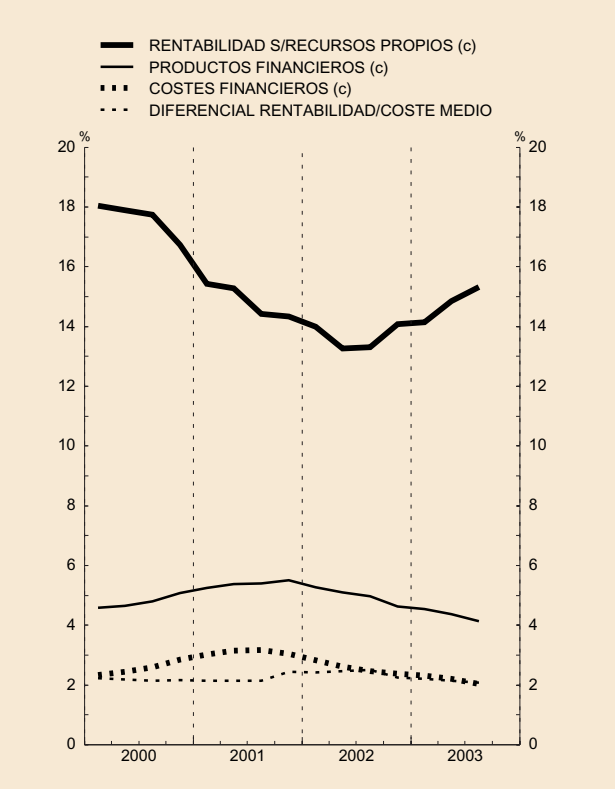
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisicion de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros 1 ■	Costes 2	Margen de intermediación 3 ■	Otros ptos. y gastos ordinarios 4	Margen ordinario 5 ■	Gastos de explotación: 6	Del cual de personal 7	Margen de explotación 8 ■	Resto de productos y costes 9	Beneficio antes de impuestos 10 ■	Rentabilidad s/ recursos propios (a) 11 ■	Rentabilidad media de operac. activas (b) 12	Coste medio de operaciones pasivas (b) 13	Diferencia (12-13) 14 ■
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-2,0	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
00 *III*	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 *I*	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 *I*	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
II	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
III	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5
IV	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
03 *I*	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,8	2,7	2,2
II	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1
III	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio

Fuente: BE.

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

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

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

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

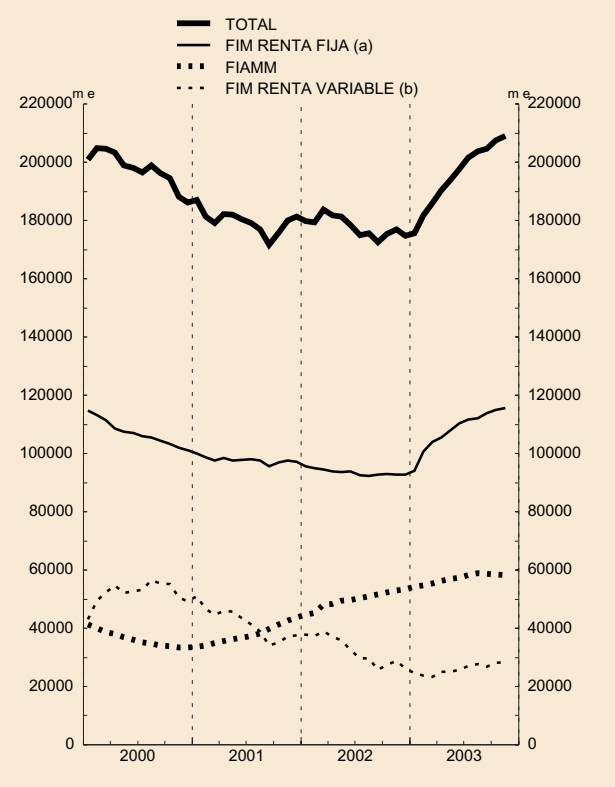
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
			De la cual				De la cual				De la cual				De la cual		
	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1 ■	2	3	4 ■	5 ■	6	7	8 ■	9 ■	10	11	12 ■	13 ■	14	15	16 ■	17
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 692	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-47	1,9	37 494	-11 756	-5 053	-13,7	2 753
02	174 733	-6 590	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
02 *Ago*	175 573	638	-42	-2,6	51 062	744	640	2,6	92 415	-35	-460	1,5	29 635	-99	-242	-20,0	2 462
Sep	172 639	-2 934	99	-2,7	51 623	561	421	2,5	92 741	326	135	1,8	25 817	-3 817	-447	-21,9	2 458
Oct	175 361	2 721	319	-2,5	52 387	765	672	2,4	92 948	207	-60	1,2	27 492	1 675	-289	-19,2	2 533
Nov	177 027	1 666	-267	-2,3	52 964	577	472	2,4	92 699	-249	-526	1,4	28 758	1 266	-220	-19,0	2 606
Dic	174 733	-2 294	-399	-3,2	53 366	402	290	2,4	92 742	43	-324	1,7	26 067	-2 691	-395	-25,7	2 558
03 *Ene*	175 610	877	1 482	-3,1	54 341	975	869	2,4	94 158	1 415	1 226	2,1	24 521	-1 546	-678	-26,7	2 590
Feb	181 800	6 190	5 772	-2,7	54 716	374	279	2,4	100 648	6 491	5 797	2,4	23 638	-883	-500	-27,0	2 798
Mar	185 853	4 053	4 486	-3,1	55 398	682	607	2,4	103 979	3 331	3 461	2,4	23 347	-291	203	-30,0	3 128
Abr	190 336	4 482	2 226	-1,4	56 235	836	762	2,3	105 580	1 601	1 249	2,7	24 970	1 623	-84	-22,0	3 551
May	193 743	3 408	2 417	-0,4	56 860	625	531	2,3	107 916	2 336	1 669	3,4	25 108	138	-64	-19,2	3 859
Jun	197 665	3 921	2 704	1,3	57 259	399	326	2,2	110 236	2 320	2 052	3,7	25 750	642	-185	-8,8	4 420
Jul	201 537	3 872	3 271	2,6	58 144	885	834	2,1	111 693	1 457	1 704	3,3	26 948	1 198	270	1,5	4 752
Ago	203 769	2 232	1 832	2,6	58 977	834	784	1,9	112 157	464	733	3,0	27 642	694	180	3,0	4 993
Sep	204 588	819	1 160	3,9	58 627	-350	-426	1,8	113 841	1 684	806	3,0	26 718	-924	334	11,3	5 402
Oct	207 521	2 933	1 531	3,1	58 461	-166	-204	1,7	114 870	1 029	1 117	2,7	28 050	1 332	-8	8,0	6 140
Nov	P 209 092	1 571	...	2,2	58 289	-172	...	1,6	115 520	650	...	2,3	28 423	373	...	3,3	6 860

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES

Fuentes: CNMV e Inverco.

(a) Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

(b) Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

(c) Fondos globales.

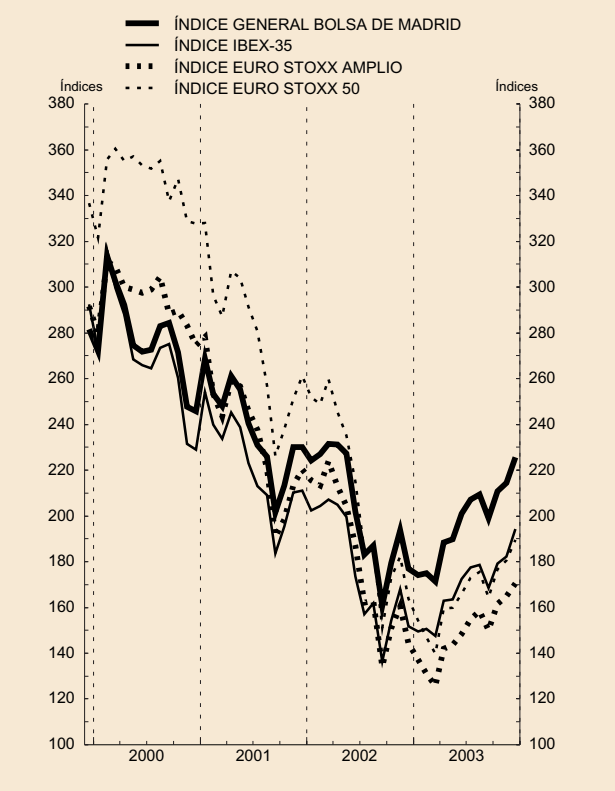
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

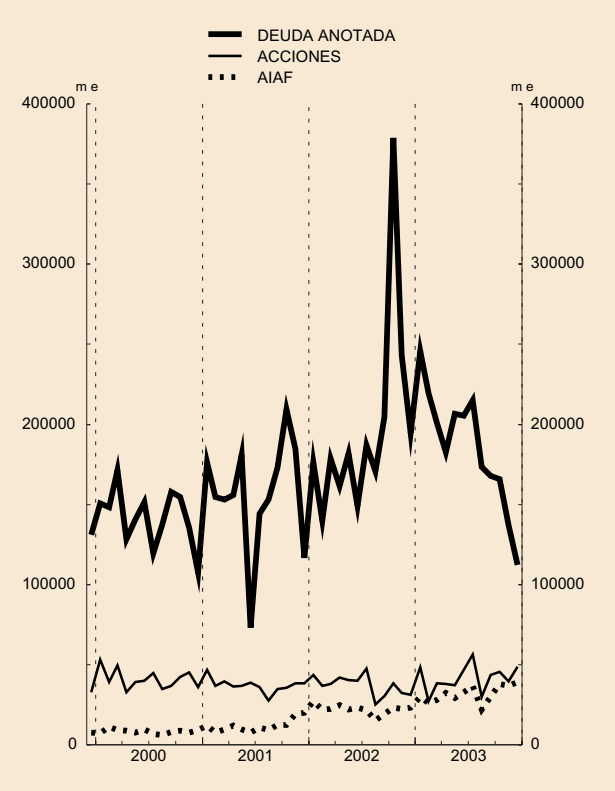
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6	7 ■	8 ■	9	10	11	12
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
02	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
02 *Sep*	576,17	5 431,70	191,47	2 204,39	30 202	6 104	204 486	19 212	-	2 056	7	320
Oct	643,15	6 139,40	215,58	2 518,99	38 382	6 624	378 742	23 215	-	1 579	1	371
Nov	693,62	6 685,60	229,02	2 656,85	32 218	5 510	243 173	22 415	-	1 022	0	304
Dic	633,99	6 036,90	205,94	2 386,41	31 078	4 882	194 696	23 268	-	1 775	4	246
03 *Ene*	623,96	5 947,70	196,03	2 248,17	48 432	5 511	245 815	29 839	-	888	0	303
Feb	626,46	5 999,40	187,03	2 140,73	27 106	5 236	219 445	25 898	-	932	0	265
Mar	614,05	5 870,50	179,32	2 036,86	38 412	5 667	200 899	27 789	-	1 713	0	323
Abr	675,04	6 489,50	202,68	2 324,23	38 139	5 713	182 669	32 317	-	885	0	284
May	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 781	206 426	29 077	-	858	0	298
Jun	719,87	6 862,00	211,91	2 419,51	46 773	5 536	205 541	32 593	-	1 704	0	330
Jul	742,62	7 061,70	221,19	2 519,79	56 329	6 502	215 046	36 895	-	783	0	309
Ago	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266
Sep	713,22	6 703,60	214,34	2 395,87	43 490	6 203	167 990	30 007	-	1 080	0	327
Oct	755,09	7 129,50	230,69	2 575,04	45 571	7 582	165 674	37 844	-	740	0	328
Nov	768,38	7 252,50	235,26	2 630,47	39 690	6 965	137 049	36 962	-	473	0	308
Dic P	807,98	7 737,20	243,21	2 760,66	48 589	8 767	112 430	39 030	-	1 061	0	312

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

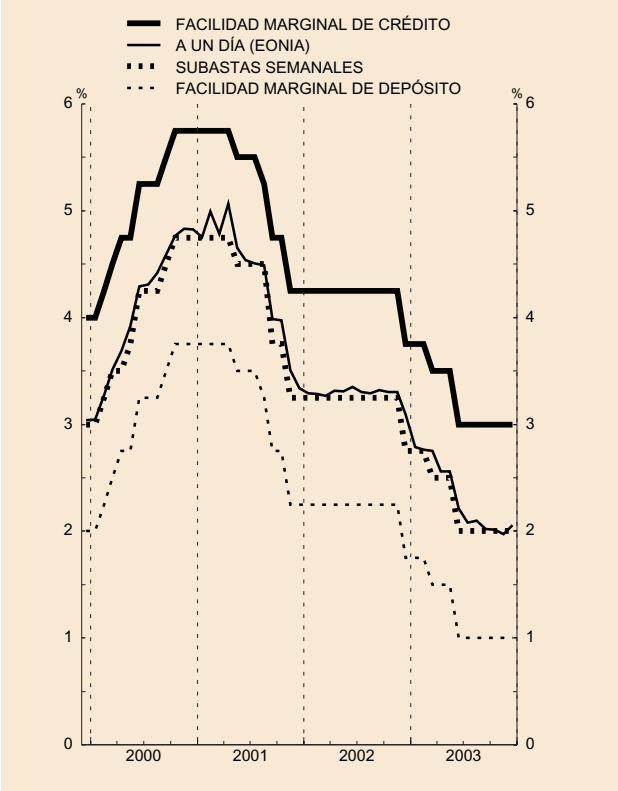
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

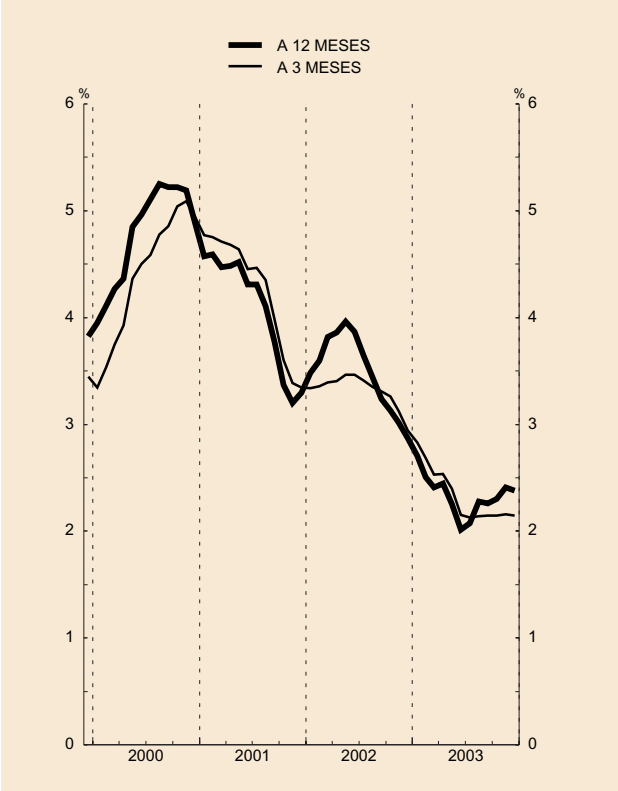
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)					España							
										Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1 ■	2	3 ■	4 ■	5 ■	6	7 ■	8	9 ■	10	11	12	13	14	15	16	17
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,24	4,39	4,55	4,78	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	4,33	4,26	4,15	4,08	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
02 *Sep*	3,25	3,23	4,25	2,25	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	3,30	3,30	3,30	3,23	3,26	3,24	3,20	-
Oct	3,25	3,22	4,25	2,25	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	3,29	3,29	3,25	3,12	3,21	3,20	3,11	2,93
Nov	3,25	3,02	4,25	2,25	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	3,30	3,23	3,08	3,02	3,18	3,10	2,97	2,84
Dic	2,75	2,93	3,75	1,75	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	3,07	2,95	2,95	2,88	2,93	2,85	2,79	2,67
03 *Ene*	2,75	2,78	3,75	1,75	2,79	2,85	2,83	2,76	2,71	2,78	2,84	2,83	2,70	2,66	2,73	2,70	2,53
Feb	2,75	2,48	3,75	1,75	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	2,76	2,76	2,71	2,53	2,70	2,66	2,55	2,33
Mar	2,50	2,49	3,50	1,50	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	2,71	2,59	2,52	2,43	2,62	2,48	2,39	2,28
Abr	2,50	2,50	3,50	1,50	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	2,55	2,57	2,53	2,50	2,52	2,43	2,39	2,29
May	2,50	2,25	3,50	1,50	2,56	2,52	2,40	2,31	2,25	2,56	2,52	2,40	2,26	2,52	2,41	2,30	2,10
Jun	2,00	2,11	3,00	1,00	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	2,20	2,17	2,16	2,07	2,18	2,08	2,03	1,90
Jul	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	2,07	2,12	2,13	2,10	2,06	2,26	2,01	-
Ago	2,00	2,12	3,00	1,00	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	2,08	2,11	2,15	2,28	1,96	1,99	2,02	2,20
Sep	2,00	2,10	3,00	1,00	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	2,02	2,12	2,14	2,26	2,02	2,04	2,03	2,25
Oct	2,00	2,13	3,00	1,00	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	2,01	2,08	2,14	2,28	2,00	2,02	2,02	2,16
Nov	2,00	2,12	3,00	1,00	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,98	2,07	2,15	2,43	1,96	2,01	2,04	2,30
Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	2,02	2,11	2,14	2,36	1,95	2,03	2,04	-

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

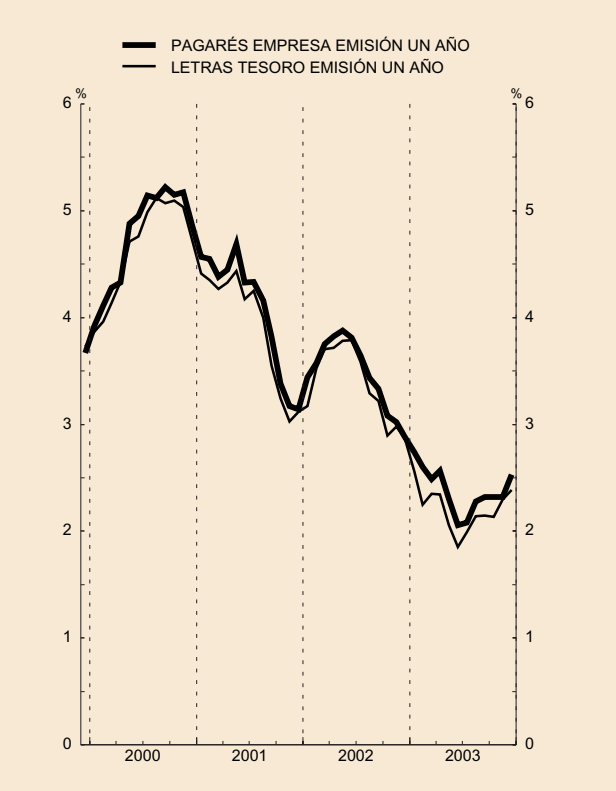
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
	1 ■	2	3 ■	4	5	6	7	8	9	10 ■	11 ■	12 ■
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22
02	3,37	3,34	3,47	3,45	4,06	4,40	4,98	5,32	5,22	3,94	4,96	5,05
02 *Sep*	3,22	3,08	3,33	3,25	-	4,00	4,59	-	5,04	3,49	4,58	4,65
Oct	2,90	2,97	3,08	3,08	-	3,83	4,52	-	-	3,40	4,62	4,93
Nov	2,98	2,89	3,02	3,03	-	-	4,67	5,03	-	3,30	4,60	4,85
Dic	2,87	2,70	2,88	2,75	-	-	4,51	-	-	3,07	4,43	3,75
03 *Ene*	2,56	2,53	2,74	2,67	3,02	-	4,27	-	4,93	2,91	4,24	4,29
Feb	2,25	2,35	2,60	2,56	2,81	-	-	4,48	-	2,70	4,01	4,09
Mar	2,35	2,18	2,49	2,39	-	2,96	3,86	-	4,70	2,70	4,04	4,17
Abr	2,34	2,30	2,57	2,45	2,74	-	-	4,57	-	2,81	4,19	4,06
May	2,06	2,17	2,30	2,24	-	3,07	-	-	4,78	2,51	3,88	3,76
Jun	1,85	1,84	2,06	2,03	2,22	-	3,75	-	-	2,24	3,69	3,35
Jul	1,99	1,91	2,08	2,12	-	2,85	4,00	4,37	-	2,50	4,03	4,04
Ago	2,14	2,18	2,28	2,29	2,80	-	-	-	-	2,97	4,19	4,72
Sep	2,15	2,22	2,32	2,33	-	3,54	4,39	-	5,07	2,93	4,21	4,22
Oct	2,14	2,23	2,32	2,28	2,40	-	-	4,41	-	2,97	4,27	3,85
Nov	2,30	2,32	2,32	2,42	-	-	4,40	-	5,05	3,11	4,40	4,45
Dic	2,39	2,34	2,53	2,37	-	3,52	-	-	-	3,04	4,34	4,70

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO

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

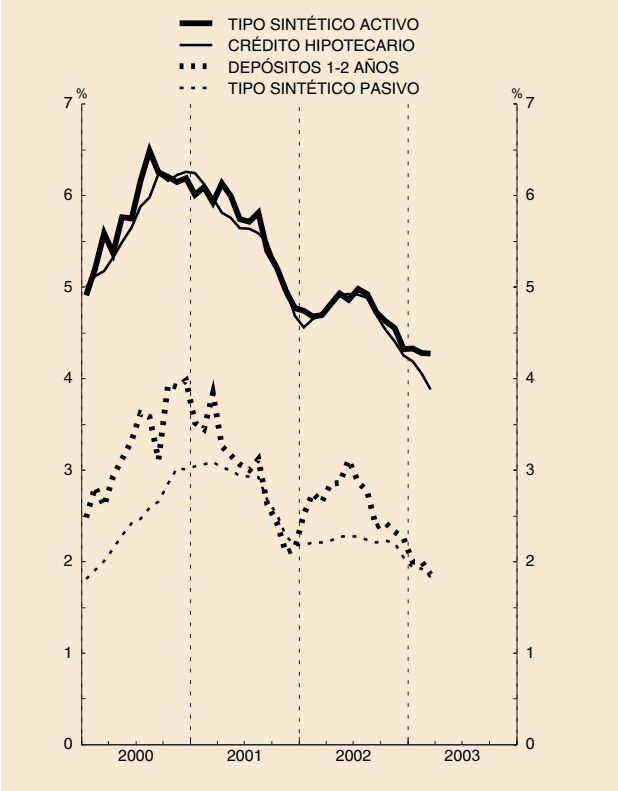
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

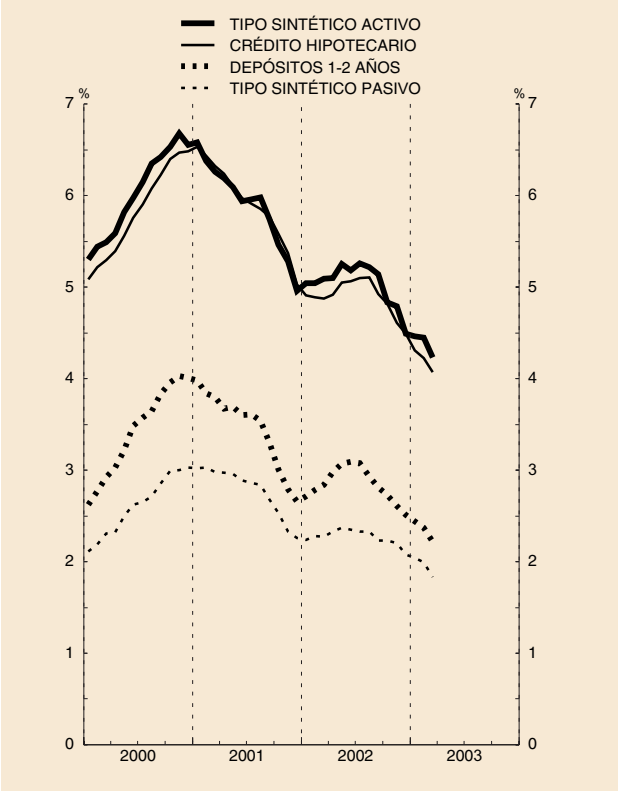
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédito. Tipo sintético ■ 1	Dto. comerc. hasta 3 meses 2	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3 3	Préstamos a 3 años o más 4	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91 ■ 5	Acreedores. Tipo sintético ■ 6	Cuentas corrientes 7	Cesión letras hasta 3 meses 8	Depósitos 1 año a menos de 2 ■ 9	Crédito. Tipo sintético ■ 10	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3 11	Préstamos a 3 años o más 12	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91 ■ 13	Acreedores. Tipo sintético ■ 14	Cuentas corrientes 15	Cesión letras hasta 3 meses 16	Depósitos de 1 año a menos de 2 ■ 17
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
01	M	5,64	6,68	5,88	7,27	5,59	2,80	2,42	4,24	2,97	5,90	7,39	8,50	5,92	2,78	2,33	4,13	3,46
02	M	4,74	5,62	4,96	6,84	4,69	2,21	1,99	3,14	2,65	5,04	6,81	7,72	4,90	2,27	1,87	3,15	2,85
01 *Dic*		4,77	5,91	4,91	6,04	4,69	2,18	1,97	3,23	2,14	4,96	6,75	7,20	5,03	2,26	1,90	3,19	2,66
02 *Ene*		4,74	5,83	4,78	6,87	4,56	2,18	1,91	3,20	2,52	5,04	6,71	8,05	4,91	2,24	1,90	3,16	2,71
Feb		4,68	5,80	5,06	6,70	4,65	2,21	1,97	3,17	2,75	5,04	6,70	7,90	4,89	2,28	1,89	3,13	2,78
Mar		4,69	5,66	4,96	6,61	4,70	2,21	1,96	3,14	2,65	5,09	7,05	7,74	4,87	2,27	1,85	3,11	2,84
Abr		4,81	5,70	4,85	6,69	4,80	2,23	1,94	3,16	2,85	5,10	7,00	7,87	4,92	2,33	1,87	3,11	2,98
May		4,93	5,71	4,93	6,88	4,92	2,27	2,04	3,13	2,86	5,25	7,08	7,75	5,05	2,37	1,88	3,17	3,07
Jun		4,86	5,66	5,03	6,66	4,93	2,28	2,06	3,22	3,11	5,18	6,83	7,78	5,06	2,35	1,87	3,24	3,09
Jul		4,98	5,64	5,25	6,85	4,92	2,27	2,02	3,20	2,87	5,26	6,69	7,48	5,10	2,33	1,86	3,23	3,08
Ago		4,92	5,58	5,12	7,15	4,88	2,24	2,03	3,19	2,77	5,22	6,94	7,87	5,10	2,33	1,88	3,23	2,93
Sep		4,73	5,55	5,06	7,31	4,70	2,21	2,02	3,19	2,38	5,14	6,55	7,83	4,93	2,23	1,88	3,22	2,81
Oct		4,63	5,56	4,97	7,13	4,54	2,23	2,03	3,15	2,43	4,83	6,87	7,66	4,82	2,23	1,91	3,13	2,73
Nov		4,55	5,47	4,97	6,92	4,41	2,20	2,06	3,08	2,33	4,79	6,87	7,62	4,61	2,20	1,90	3,11	2,61
Dic		4,32	5,30	4,55	6,28	4,25	2,04	1,88	2,81	2,25	4,49	6,47	7,06	4,49	2,08	1,79	2,91	2,51
03 *Ene*		4,33	5,14	4,47	6,75	4,19	1,94	1,83	2,61	2,00	4,46	6,61	7,70	4,31	2,04	1,69	2,65	2,44
Feb		4,28	5,01	4,53	6,46	4,05	1,92	1,75	2,61	2,00	4,45	6,27	7,41	4,23	1,99	1,68	2,66	2,37
Mar		4,27	4,82	4,43	6,24	3,88	1,83	1,68	2,49	1,86	4,23	6,19	7,10	4,07	1,83	1,61	2,51	2,22

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

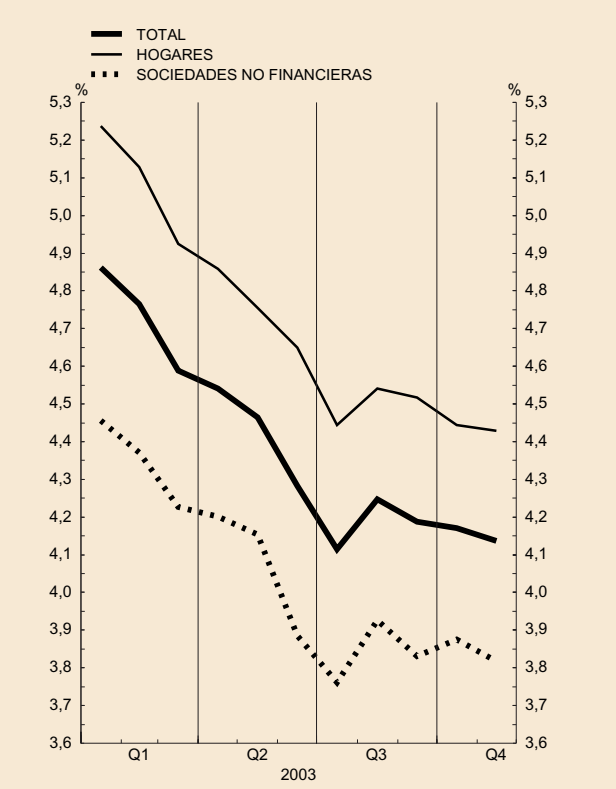
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

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

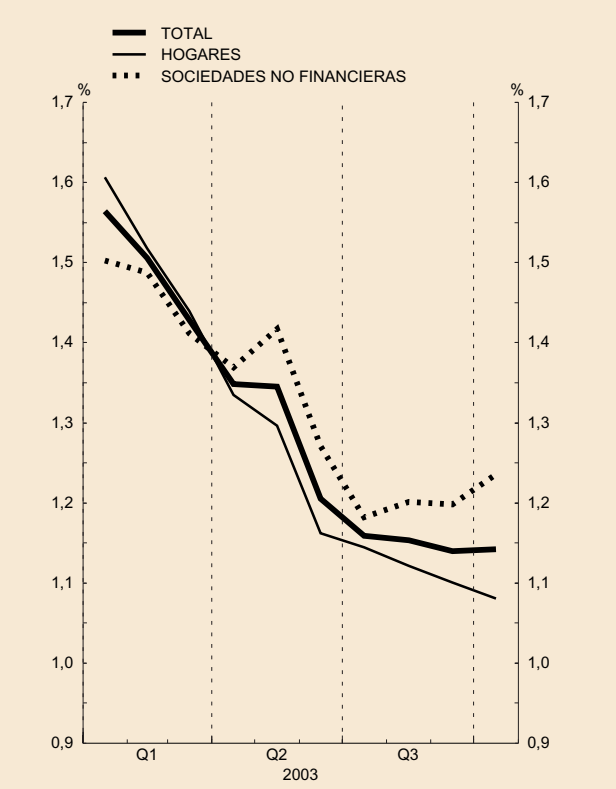
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	Tipo sintético	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más de 1 mill de euro (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03 *Ene*	4,86	5,24	4,33	7,04	4,46	5,07	3,92	1,56	1,61	0,53	2,66	2,66	1,50	0,82	2,62	2,69
Feb	4,77	5,13	4,20	6,99	4,37	4,96	3,87	1,51	1,52	0,54	2,48	2,61	1,49	0,82	2,54	2,71
Mar	4,59	4,92	4,07	6,67	4,23	4,83	3,76	1,43	1,44	0,53	2,35	2,60	1,41	0,78	2,44	2,62
Abr	4,54	4,86	3,93	6,76	4,20	4,80	3,71	1,35	1,33	0,51	2,16	2,48	1,37	0,76	2,36	2,52
May	4,46	4,75	3,85	6,61	4,15	4,68	3,69	1,35	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,33	2,51
Jun	4,28	4,65	3,75	6,47	3,89	4,48	3,47	1,21	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16
Jul	4,11	4,44	3,55	6,28	3,76	4,38	3,28	1,16	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05
Ago	4,25	4,54	3,45	6,80	3,93	4,47	3,47	1,15	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97
Sep	4,19	4,52	3,46	6,72	3,83	4,35	3,40	1,14	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02
Oct	4,17	4,44	3,48	6,45	3,87	4,41	3,42	1,14	1,08	0,40	1,84	2,03	1,24	0,68	2,05	2,00
Nov P	4,14	4,43	3,46	6,41	3,82	4,37	3,35	1,15	1,09	0,39	1,88	1,97	1,26	0,69	2,13	1,97

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTETICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTETICOS



(a) TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.
(b) Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

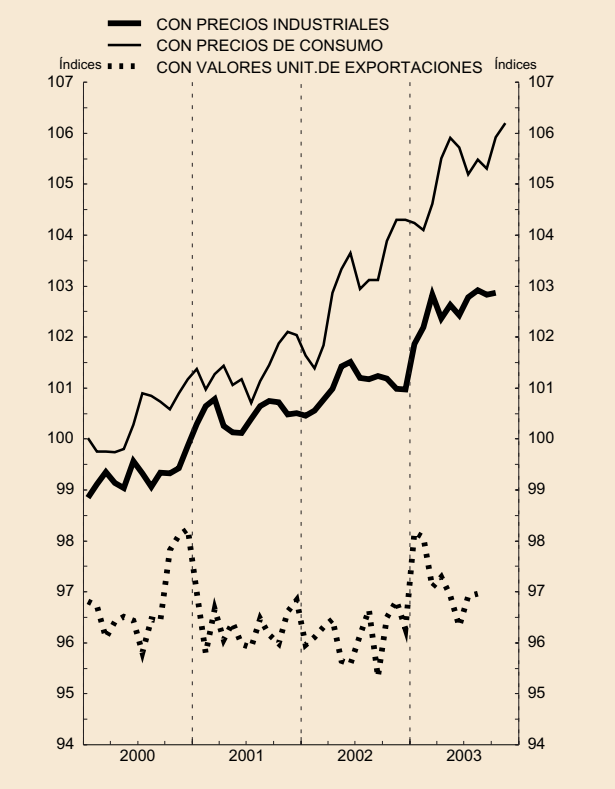
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

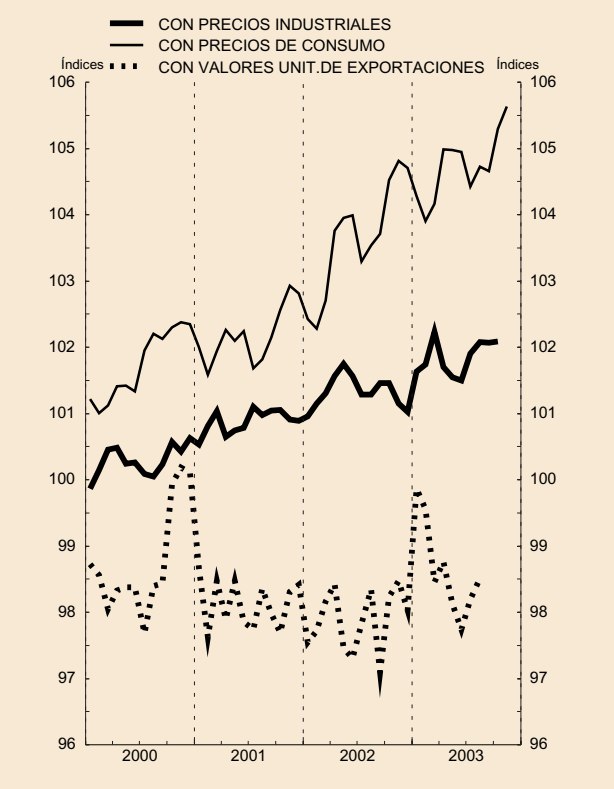
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)							
	Con precios industriales 1 ■	Con precios de consumo 2 ■	Con costes laborales unitarios de manufacturas 3	Con valores unitarios de las exportaciones 4 ■	5	Con precios industriales 6	Con precios de consumo 7	Con costes laborales unitarios de manufacturas 8	Con valores unitarios de las exportaciones 9	Con precios industriales 10 ■	Con precios de consumo 11 ■	Con costes laborales unitarios de manufacturas 12	Con valores unitarios de las exportaciones 13 ■
00	99,3	100,4	101,4	96,8	98,5	100,8	101,9	102,9	98,3	100,3	101,7	102,6	98,8
01	100,5	101,4	103,7	96,3	99,0	101,5	102,4	104,8	97,3	100,9	102,2	104,5	98,1
02	101,0	103,0	105,2	96,2	99,1	102,0	104,0	106,2	97,1	101,3	103,6	106,0	97,9
01 *IV*	100,6	102,0	103,9	96,5	99,0	101,6	103,0	104,9	97,4	100,9	102,8	104,8	98,1
02 *I*	100,6	101,6	104,3	96,1	98,8	101,8	102,9	105,6	97,3	101,1	102,5	105,4	97,8
II	101,3	103,3	105,2	95,9	99,1	102,3	104,3	106,1	96,8	101,6	103,9	106,0	97,7
III	101,2	103,1	105,8	96,1	99,2	102,0	103,9	106,7	96,8	101,3	103,5	106,3	97,8
IV	101,0	104,2	105,7	96,5	99,2	101,9	105,0	106,6	97,3	101,2	104,7	106,3	98,2
03 *I*	102,3	104,3	106,6	97,8	99,8	102,5	104,5	106,8	98,0	101,9	104,1	106,5	99,3
II	102,5	105,7	107,3	96,8	100,3	102,2	105,4	106,9	96,5	101,6	105,0	106,3	98,2
III	102,8	105,3	107,2	...	100,3	102,6	105,0	106,9	...	102,0	104,6	106,2	...
03 *Mar*	102,8	104,6	...	97,1	100,0	102,8	104,6	...	97,1	102,2	104,2	...	98,5
Abr	102,4	105,5	...	97,3	100,1	102,3	105,4	...	97,2	101,7	105,0	...	98,8
May	102,6	105,9	...	96,9	100,5	102,1	105,4	...	96,4	101,5	105,0	...	98,1
Jun	102,4	105,7	...	96,3	100,3	102,1	105,4	...	96,0	101,5	105,0	...	97,7
Jul	102,8	105,2	...	96,9	100,3	102,5	104,9	...	96,6	101,9	104,4	...	98,2
Ago	102,9	105,5	...	97,0	100,3	102,6	105,2	...	96,7	102,1	104,7	...	98,5
Sep	102,8	105,3	...	...	100,2	102,6	105,1	...	...	102,1	104,7	...	...
Oct	102,9	105,9	...	...	100,2	102,6	105,7	...	...	102,1	105,3	...	...
Nov	...	106,2	...	...	100,1	...	106,1	...	...	...	105,6	...	...
Dic	...	...	...	...	100,3	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

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

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

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

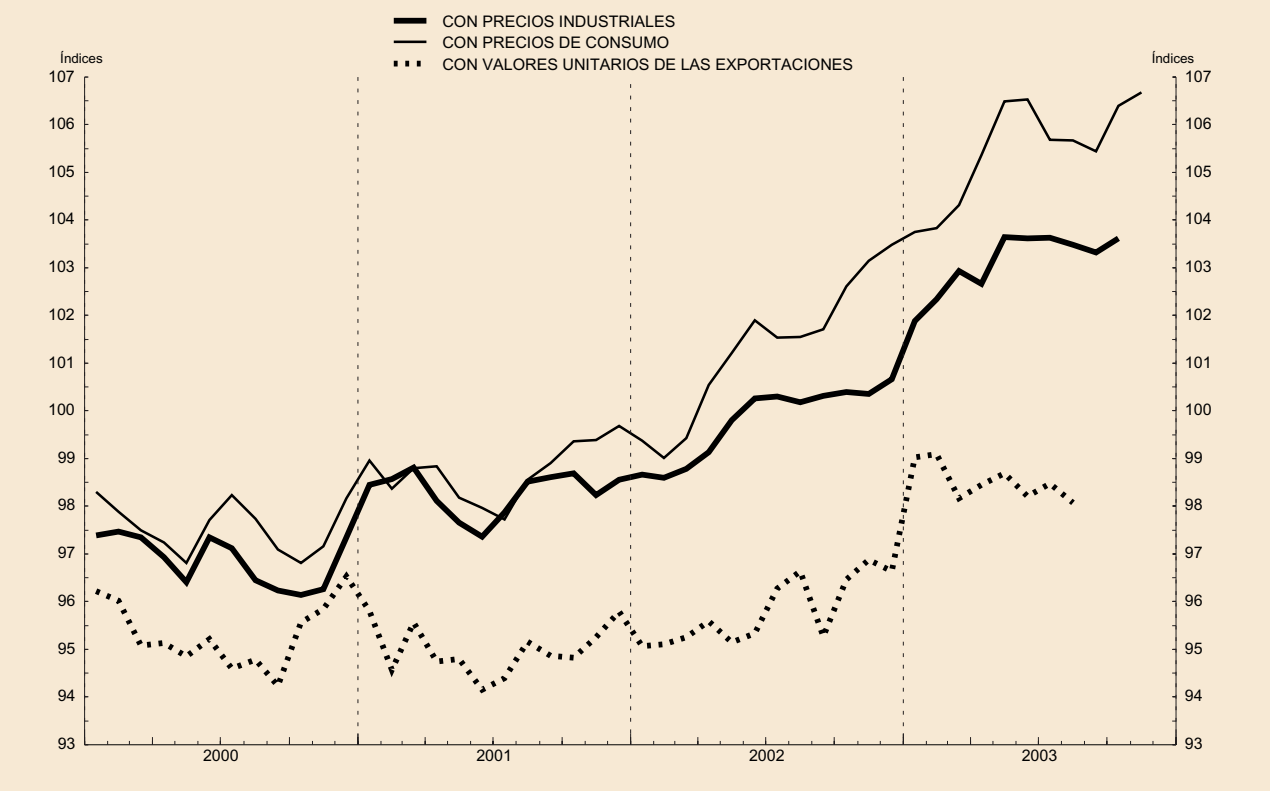
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1 ■	2 ■	3	4 ■	5	6	7	8	9
00	96,9	97,6	98,9	95,3	95,8	101,2	101,9	103,3	99,6
01	98,3	98,7	101,3	95,0	96,3	102,1	102,6	105,2	98,7
02	99,8	101,3	104,2	95,8	97,1	102,8	104,3	107,4	98,7
01 *IV*	98,5	99,5	101,7	95,3	96,3	102,2	103,3	105,6	98,9
02 *I*	98,7	99,3	102,4	95,1	96,2	102,5	103,2	106,4	98,9
II	99,7	101,2	103,8	95,4	96,8	103,0	104,6	107,3	98,5
III	100,3	101,6	105,2	96,1	97,5	102,8	104,2	107,9	98,5
IV	100,5	103,1	105,5	96,7	97,8	102,7	105,4	107,9	98,8
03 *I*	102,4	104,0	107,2	98,8	99,1	103,3	104,9	108,2	99,6
II	103,3	106,1	108,6	98,5	100,3	103,0	105,8	108,2	98,1
III	103,5	105,6	108,3	...	100,1	103,3	105,5	108,2	...
03 *Mar*	102,9	104,3	...	98,2	99,4	103,6	105,0	...	98,8
Abr	102,7	105,4	...	98,5	99,6	103,1	105,8	...	98,9
May	103,6	106,5	...	98,7	100,7	102,9	105,8	...	98,0
Jun	103,6	106,5	...	98,2	100,7	102,9	105,8	...	97,5
Jul	103,6	105,7	...	98,5	100,4	103,2	105,3	...	98,1
Ago	103,5	105,7	...	98,1	100,1	103,4	105,6	...	98,0
Sep	103,3	105,4	...	...	99,9	103,4	105,5	...	...
Oct	103,6	106,4	...	...	100,3	103,4	106,1	...	...
Nov	...	106,7	...	...	100,2	...	106,5	...	...
Dic	...	...	...	...	100,9	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

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

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

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

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2002	Mes	Pág.
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXIX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Evolución reciente de la economía española	Jun	17
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	Jun	31
Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas	Jun	43
La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área	Jun	55
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
Patrones históricos en la evolución del tipo de interés real	Jul-Ago	57
Hacia la convergencia a través de la integración. Un análisis comparado entre Europa y América Latina	Jul-Ago	63
La participación del sector privado en la resolución de crisis y enfoques para la reestructuración de la deuda soberana	Jul-Ago	73
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	83
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	93
Regulación financiera: segundo trimestre de 2002	Jul-Ago	109
Evolución reciente de la economía española	Sep	9
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002	Sep	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002	Sep	35
El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional	Sep	43
El mercado de la vivienda en España	Sep	51
Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable	Sep	63
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9
Informe trimestral de la economía española	Oct	13
Estimación de los *stocks* de capital productivo y residencial para España y la UE	Oct	65
Creación de valor en los procesos de fusión empresarial en la economía europea	Oct	73
El desarrollo financiero en América Latina en perspectiva	Oct	83
Las empresas industriales francesas y españolas (1991-1999)	Oct	91
Las entidades de tasación: actividad en 2001	Oct	107
Regulación financiera: tercer trimestre de 2002	Oct	119
Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002	Nov	23
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002	Nov	39
El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos	Nov	47
La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001	Nov	55
Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución	Nov	61
Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE	Dic	23
¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos	Dic	35
Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria	Dic	45
La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles	Dic	53
La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal	Dic	61
El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado	Dic	73

2003	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas	Ene	61
El contenido informativo de los derivados crediticios	Ene	67
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002	Ene	75
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona	Feb	9
Evolución reciente de la economía española	Feb	17
La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa	Feb	31
La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas	Feb	39
La crisis argentina, un año después	Feb	45
La titulización de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro	Feb	53
Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2002 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21
La industria manufacturera española en el contexto europeo	Mar	33
¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo?	Mar	49

2003	Mes	Pág.
Un análisis de las pautas cíclicas en la UEM	Mar	57
Informe trimestral de la economía española	Abr	9
El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios	Abr	57
Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial	Abr	65
Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España	Abr	75
Regulación financiera: primer trimestre de 2003	Abr	83
Evolución reciente de la economía española	May	9
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2003	May	23
La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos	May	31
Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM	May	45
Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España	May	55
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	Jun	17
Evolución reciente de la economía española	Jun	25
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003	Jun	39
Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos	Jun	51
Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos	Jun	63
La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002	Jun	69
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002	Jun	83
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 202	Jun	97
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
La evolución del mercado de trabajo español en el entorno europeo	Jul-Ago	63
Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España	Jul-Ago	71
Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional	Jul-Ago	79
Inversión, progreso técnico y empleo	Jul-Ago	95
La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas	Jul-Ago	99
Regulación financiera: segundo trimestre de 2003	Jul-Ago	105
Evolución reciente de la economía española	Sep	9
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003	Sep	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003	Sep	35
Informe semestral de economía latinoamericana	Sep	43
Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003	Sep	59
El precio de la vivienda en España	Sep	65
Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española	Sep	73
Las entidades de tasación: actividad en 2002	Sep	87
Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002	Sep	99
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9
Informe trimestral de la economía española	Oct	15
La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial	Oct	67
Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda	Oct	73
Evolución reciente y perspectivas de la economía japonesa	Oct	83
Regulación financiera: tercer trimestre de 2003	Oct	93
Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003	Nov	23
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003	Nov	39
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003	Nov	47
El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo	Nov	53
Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina	Nov	59
Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Evolución de la calidad del trabajo en España	Dic	23
La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas	Dic	29
Las similitudes del ciclo económico en las economías europeas	Dic	39
La nueva estadística sobre los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares	Dic	45

2004	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Ene	9
La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español	Ene	61
Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros	Ene	71
Banca extranjera y estabilidad financiera en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea	Ene	75
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003	Ene	81

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés) (⅄)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual) (⅄)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual) (⅄)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual) (⅄)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual) (⅄)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral) (⅄)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual) (⅄)

BOLETÍN DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA (diario) (⅄)

BOLETÍN DE OPERACIONES (diario) (⅄)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual) (⅄)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO (⅄)

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILACIÓN (cuatrimestral) (⅄)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual) (⅄)

ESTABILIDAD FINANCIERA (ediciones en español e inglés) (semestral) (⅄)

MEMORIA DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES (anual) (⅄)

MEMORIA DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA EN ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual) (⅄)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (⅄)
74. MARIO IZQUIERDO Y Mª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

41. LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001). (⅄)
42. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002). (⅄)
43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (2002). (⅄)

DOCUMENTOS DE TRABAJO

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

0315 ALICIA GARCÍA HERRERO Y PEDRO DEL RÍO: Financial stability and the design of monetary policy. (⅄)

0316 JUAN CARLOS BERGANZA, ROBERTO CHANG Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Balance sheet effects and the country risk premium: an empirical investigation. (⅄)

0317 ANTONIO DÍEZ DE LOS RÍOS Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Contagion and portfolio shift in emerging countries' sovereign bonds. (⅄)

0318 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Demographic maturity and economic performance: the effect of demographic transitions on per capita GDP growth. (⅄)

0319 IGNACIO HERNANDO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data. (⅄)

0320 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Rule-of-thumb consumers and the design of interest rate rules. (⅄)

DOCUMENTOS OCASIONALES

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). (⅄)

EDICIONES VARIAS (1)

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. (⅄)

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

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

(1) Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**) o (***), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos y Macmillan (Londres). Los precios indicados incluyen el 4 % de IVA.

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN

BANCO DE ESPAÑA

I. ESTUDIOS E INFORMES

PERIÓDICOS

Informe anual (ediciones en español e inglés)
Balanza de Pagos de España (anual) (ediciones en español e inglés)
Boletín económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Central de Anotaciones. Memoria (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Estabilidad financiera (semestral) (ediciones en español e inglés)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (anual) (ediciones en español e inglés)

NO PERIÓDICOS

Estudios Económicos (Serie azul)
Estudios de Historia Económica (Serie roja)
Documentos de Trabajo
Documentos Ocasionales
Central de Balances: estudios de encargo
Notas de estabilidad financiera
Ediciones varias
Manual de la Central de Anotaciones

II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA

Boletín estadístico (mensual) (actualización diaria en Internet)
Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (hay una edición en CD Rom)
Central de Balances Trimestral (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página *web)*
Boletín de operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página *web)*

III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES

Circulares a entidades de crédito
Circulares del Banco de España (recopilación) (cuatrimestral)
Registros de entidades (anual)

IV. FORMACIÓN

Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos

BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe anual, Boletín mensual y Otras publicaciones.

INFORMACIÓN, SUSCRIPCIÓN Y VENTA

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

PUBLICACIONES IMPRESAS

Todas las publicaciones, a excepción del *Boletín estadístico,* Central de Balances: estudios de encargo, Circulares (recopilación), Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la Unidad de Publicaciones mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página. El Banco de España reserva un número limitado de ejemplares a este fin, agotados los cuales no se compromete a su reedición, pudiendo reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante.

El Banco de España admite la incorporación a las listas de distribución gratuita de las siguientes publicaciones: *Boletín económico, Boletín Mensual del Banco Central Europeo,* Documentos de Trabajo, *Estabilidad financiera* y *Notas de estabilidad financiera,* reservándose el derecho de suspender el envío sin preaviso de ningún tipo, así como de reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante. Las personas interesadas en ser incluidas en dichas listas deberán solicitarlo a la Unidad de Publicaciones, mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página, siendo incluidas en un fichero informatizado, al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.

PUBLICACIONES	TARIFAS (1)			
	VENTA		SUSCRIPCIÓN	
	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)
Boletín estadístico	12,50 €	18,03 €	125,01 €	186,31 €
Circulares del Banco de España: recopilación completa	142,65 €	281,25 €	142,65 €	281,25 €
Circulares del Banco de España (recopilación): actualización anual			61,14 €	120,54 €
Central de Balances: estudios de encargo	Consultar a la Unidad de Estudios y Difusión de la Central de Balances (tels. 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle Alcalá, 522, 28027 Madrid).			
Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos	Consultar precios en el Catálogo			
Ediciones varias				

(1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF.

Los interesados en suscribirse o en adquirir alguna de las publicaciones periódicas anteriores podrán hacerlo mediante transferencia a la cuenta corriente 9000.0001.20.0250974114, abierta en el Banco de España, en Madrid, a favor de Publicaciones del Banco de España, o mediante cheque nominativo a favor de Publicaciones del Banco de España. En el caso de optar por el pago por transferencia, tendrán que remitir copia de la orden de dicha transferencia, bien por correo o por fax (91 338 6488); si eligen el pago mediante cheque, deberán remitirlo a Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. En todos los casos, deberán indicar: nombre, dirección postal y publicación a la que desean suscribirse o que desean adquirir, siendo incluidos en un fichero informatizado al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.

Información: Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. Teléfonos 91 338 6363 y 91 338 6364. Fax 91 338 6488.
e-mail: publicaciones@bde.es

Información más detallada en: www.bde.es