BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

mayo 2004

boletín económico

mayo 2004

BANCO DE ESPAÑA

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

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente

© Banco de España, Madrid, 2004

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

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas
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

Evolución reciente de la economía española 9
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004 23
Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales . 31
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004 39
Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro 45
Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania 49
Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria 55
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003 63
Información del Banco de España 79
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación al día 30 de abril de 2004 81
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 20 de abril y el 19 de mayo de 2004 85
Indicadores económicos 1*
Artículos y publicaciones del Banco de España 65*

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

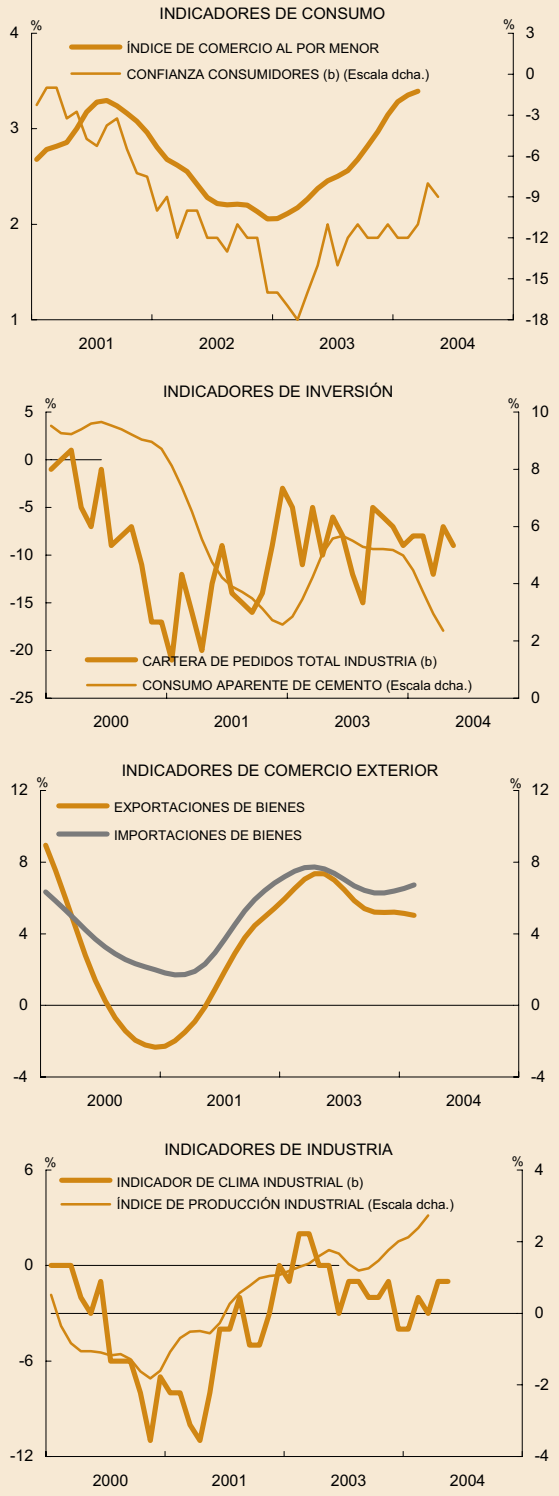
Las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) correspondientes al primer trimestre de 2004, que acaba de publicar el Instituto Nacional de Estadística (INE), confirman que la economía española ha mantenido un ritmo de crecimiento sostenido en ese período, similar al que registraba al final del pasado ejercicio. De hecho, la tasa de crecimiento interanual del PIB real estimada por el INE, del 2,8%, ha superado en una décima porcentual a la del cuarto trimestre de 2003, mientras que el ritmo de variación intertrimestral se ha reducido, igualmente, en una décima, hasta situarse en el 0,6%. La demanda nacional ha acentuado su ya notable dinamismo, con el 3,7% de aumento interanual, mientras que la demanda exterior neta ha restado un punto al incremento del PIB real. El hecho más destacado, en cuanto a la composición del crecimiento, ha sido que el consumo no cede, sino que acentúa, su tasa de variación y que la inversión en equipo da muestras de una mayor fortaleza, que todavía es modesta, sobre todo si se la compara con la de la inversión en construcción, que ha mantenido su tasa interanual.

En el resto de las variables destaca la recuperación de la industria, la estabilidad en el crecimiento del empleo y el notable incremento de la remuneración por asalariado. A pesar de ello, los excedentes empresariales han seguido creciendo, ya que el deflactor del PIB no ha moderado, prácticamente, su elevada tasa de aumento (4%).

Los indicadores más actualizados de consumo muestran, en general, una evolución positiva (véase el gráfico 1). El indicador de confianza de los consumidores ha experimentado una mejora en el conjunto de los meses de abril y mayo, situándose en niveles superiores a los de los últimos trimestres, al haberse producido una mejora de las opiniones sobre la situación económica esperada para los próximos doce meses. En el caso del indicador de confianza del comercio al por menor, sin embargo, el alza observada en abril se ha compensado con creces con el dato de mayo, debido al deterioro de las opiniones sobre el volumen de negocio. Por su parte, el índice de ventas del comercio al por menor continuó acelerándose en marzo, alcanzando un ritmo del 5,7%, en términos reales. Dentro de las ventas minoristas, las de bienes de consumo no alimenticio han registrado un mayor dinamismo. Únicamente las matriculaciones de automóviles se desaceleraron en abril, a pesar de lo cual acumulan un aumento interanual del 16,6% hasta ese mes. Por último, el indicador de disponibilidades de bienes de

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



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

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

(b) Nivel de la serie original.

consumo registró un notable repunte en el primer trimestre, destacando la recuperación del componente de bienes duraderos, en línea con la evolución de las matriculaciones en ese período.

Aunque con datos todavía incompletos, se estima que el indicador de disponibilidades de bienes de equipo ha mantenido un tono sostenido en el primer trimestre de 2004, situándose en tasas interanuales similares a las alcanzadas en los meses finales de 2003. Esta evolución refleja el avance de las importaciones y, en menor medida, de la producción interior de estos bienes, que aumentó un 1,3% en tasa interanual corregida de calendario, entre enero y marzo. Las opiniones de los productores de bienes de inversión, recogidas en la Encuesta de Coyuntura Industrial, mostraron una recuperación en el primer trimestre, aunque en abril experimentaron un retroceso, especialmente las relativas a previsiones de producción y de cartera de pedidos. No obstante, en el conjunto de la industria la utilización de la capacidad productiva aumentó en los primeros meses de 2004 y la cartera de pedidos mantuvo niveles relativamente elevados hasta mayo, apuntando hacia una presión más sostenida de la demanda.

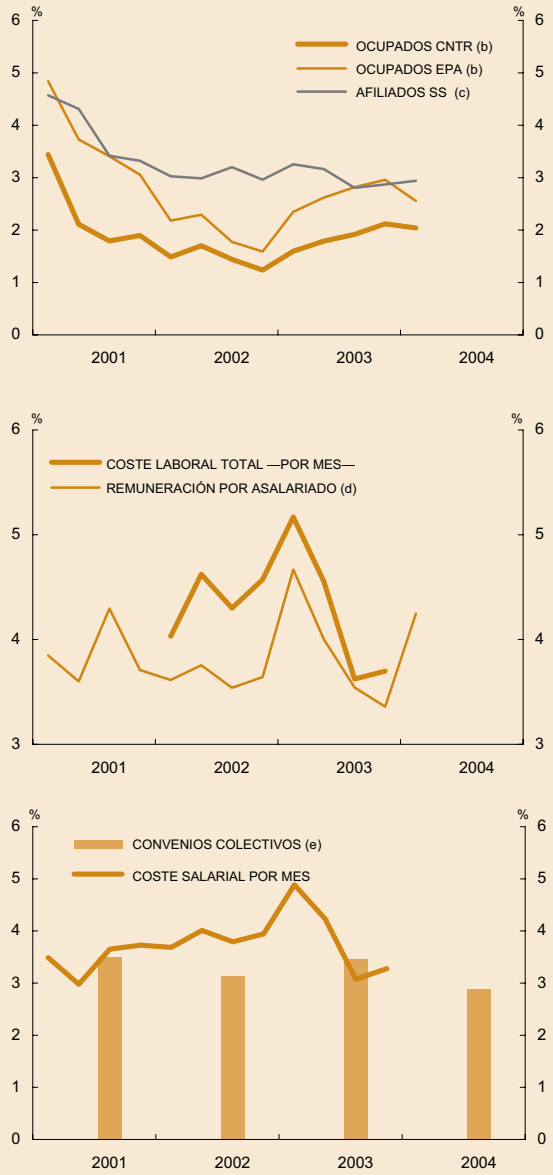
Entre los indicadores de construcción, el índice de confianza retrocedió en abril y mayo; aunque la valoración global es mejor que la de los dos trimestres precedentes, su nivel continúa siendo inferior a la media del pasado año. La mayor parte de los indicadores contemporáneos de esta actividad han tendido a desacelerarse en el primer trimestre de 2004 y en el mes abril. Este es el caso del consumo aparente de cemento y de los componentes del IPI relativos a la producción de materiales de construcción, aunque siguen acumulando crecimientos interanuales positivos. Entre los indicadores de empleo del sector, el número de afiliaciones a la Seguridad Social es el único que apuntaría una mayor intensidad en la creación de puestos de trabajo en la construcción hasta abril, pues el paro registrado ha ido aumentando en los cuatro primeros meses de 2004 y los ocupados de la EPA del primer trimestre también manifestaron una evolución menos favorable que en 2003. La información relativa a los visados confirma una desaceleración de las iniciaciones de vivienda en los dos primeros meses de 2004, si bien el avance notable que registraron en 2003 indica que la edificación residencial seguirá creciendo fuertemente en los primeros trimestres de este año. Por su parte, los visados de edificación no residencial moderaron su ritmo de crecimiento de trimestres precedentes al inicio de 2004 y, en cuanto a la obra civil, se ha observado una revitalización de la actividad promovida tanto por la Administración Pública como por Entidades Públicas del Grupo Fomento.

Según las cifras de Aduanas, las exportaciones de mercancías aumentaron un 7,3%, en términos reales, en febrero, acumulando un incremento interanual del 6,6% en los dos meses transcurridos del año. Tanto las ventas dirigidas a la UE como, especialmente, las extra-comunitarias se fortalecieron en un contexto de descenso sostenido de los precios. Por su parte, las importaciones, que moderaron su ritmo de crecimiento hasta el 4,1% en febrero, también acumulan un incremento interanual del 6,4% en el bimestre. En este caso, la fortaleza de las compras de bienes de consumo y de bienes de equipo contrasta con el menor dinamismo de las importaciones de bienes intermedios. El déficit comercial aumentó en febrero un 17,5%, en tasa interanual, debido al fuerte deterioro de la relación real de intercambio y a pesar de reducirse el desequilibrio en términos reales. Los datos de Balanza de Pagos para el período enero-febrero muestran un aumento del déficit conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que viene explicado tanto por la reducción, superior al 50%, del superávit de la cuenta de capital como por el avance, prácticamente en la misma cuantía, del déficit por cuenta corriente. La evolución del saldo corriente, a su vez, obedeció al importante aumento del déficit de mercancías y a la pobre evolución del superávit por turismo, ya que los pagos continúan progresando con mayor dinamismo que los ingresos; adicionalmente, la disminución del déficit de rentas fue compensada por el deterioro del superávit de transferencias corrientes.

En cuanto a la actividad industrial, el IPI aumentó un 8% en tasa interanual en el mes de marzo, lo que ha supuesto un avance del 3,9% en términos de serie corregida de efectos de calendario, de forma que se ha intensificado notablemente el ritmo de crecimiento. Este buen comportamiento se ha extendido a la producción de casi todos los grandes grupos por destino económico. El índice de entradas de pedidos en la industria, disponible hasta marzo, también ha mejorado respecto al mes precedente, acumulando un incremento estimado del 3,3%, en términos reales, en el primer trimestre, en tanto que la caída del empleo industrial se moderó en ese período; otros indicadores de empleo, parados y afiliados, han mantenido una evolución estable en abril, respecto a meses precedentes. Los indicadores de opinión relativos a la industria han sido igualmente favorables en los últimos meses: el índice PMI de manufacturas mejoró en abril y, en la misma línea, el indicador de confianza también presentó una mejor valoración en ese mes, que se ha mantenido en mayo y que se ha visto completada por un avance en el grado de utilización de la capacidad productiva. En las ramas de servicios, la cifra de negocios ha mostrado una recuperación en febrero y marzo, mientras que el índice PMI ha recuperado en abril parte del descenso que registró en ese último mes, probablemente derivado de un efecto transitorio de los atentados del 11 de marzo en Madrid.

GRÁFICO 2

Empleo y salarios
Tasas de variación interanuales (a)

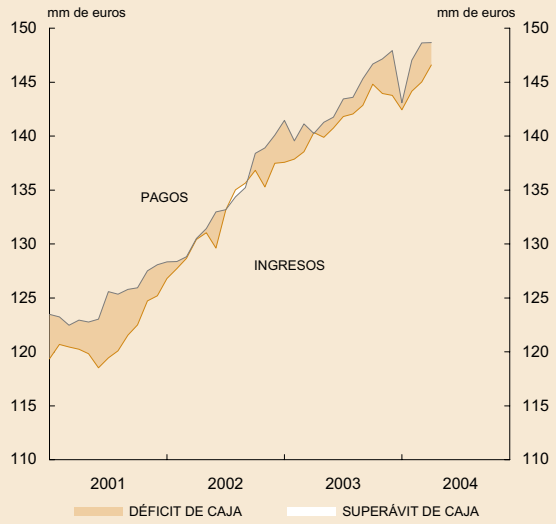


Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Datos brutos.
(b) Personas.
(c) Medias trimestrales de datos mensuales.
(d) Economía de mercado.
(e) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 2004, el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 30 de abril.

La evolución del paro registrado en el INEM y de los afiliados a la Seguridad Social en el

GRÁFICO 3

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



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Banco de España.
(a) A partir de marzo de 2002, tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de recaudación que, en virtud del nuevo sistema de financiación de las CCAA, corresponde a estas.

mes de abril confirma la tendencia hacia una suave ralentización en el aumento del empleo que ya apuntaban los resultados de la EPA del primer trimestre de 2004. Según esta Encuesta, el número de ocupados creció un 2,6% interanual, en el primer trimestre, cuatro décimas por debajo del trimestre anterior, y la tasa de paro se situó en el 11,4%, por debajo de su nivel un año antes, pero algo por encima de la cifra con la que finalizó 2003 (estos resultados se analizan detalladamente en otro artículo de este Boletín). Por su parte, aunque el número de parados descendió en abril, en términos interanuales se produjo un repunte, que situó la tasa interanual en el 2,8%. El repunte afectó a todas las ramas y colectivos, aunque fue más marcado en los servicios. Los afiliados crecieron un 2,6%, en términos interanuales, en abril, tasa idéntica a la de marzo, que pone en evidencia una pérdida de dinamismo respecto a trimestres precedentes. No obstante, el número de contratos registrados mantiene crecimientos elevados (del 19,4% en abril), destacando el aumento de los indefinidos, casi tan elevado como el de los temporales, y el intenso crecimiento que están mostrando los contratos a tiempo parcial.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta abril de 2004 un superávit de 10.175 millones de euros (1,3% del PIB), frente al superávit de 11.066 millones de euros (1,5% del PIB) registrado hasta abril de 2003. Los ingresos atenuaron su caída, que se situó en el –0,3%, mientras que los gastos se desaceleraron hasta una tasa de crecimiento del 2,3%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta abril se saldó con un superávit de 7.579 millones de euros, que supera en un 37,1% al registrado en los cuatro primeros meses del año 2003. Al igual que en el caso anterior, los ingresos se aceleraron, debido principalmente al primer pago a cuenta del impuesto sobre sociedades, en tanto que la desaceleración de los pagos se debió a los gastos de funcionamiento (personal y compras) y a las transferencias corrientes.

2. PRECIOS Y COSTES

Como ya se ha comentado, la CNTR del primer trimestre ha estimado un ritmo de crecimiento en la remuneración por asalariado bastante elevado, del 4,2%. En consecuencia, los costes laborales unitarios han estabilizado su ritmo de crecimiento en el 3,5%, a pesar de la modesta recuperación de la productividad. En cuanto a los precios, la desaceleración que se aprecia en el deflactor del PIB ha sido muy escasa, inferior a la que se esperaba.

Entre los indicadores de costes más recientes, cabe señalar que los convenios colectivos firmados hasta el 30 de abril incorporan una subida salarial del 2,9%. La mayor parte de estos convenios son revisiones de convenios plurianuales. Por ramas de actividad, el incremento medio pactado más elevado corresponde a la construcción (3,4%), y el más bajo, a los servicios (2,7%).

El IPC aumentó su ritmo de crecimiento interanual hasta el 2,7% en el mes de abril, desde el 2,1% registrado un mes antes. La aceleración del índice general se debió al repunte de nueve décimas en la tasa de variación interanual de los precios de los bienes, mientras que el componente de servicios creció un 3,7%, solo una décima por encima del mes precedente (véase gráfico 4). Por su parte, el IPSEBENE repuntó dos décimas, hasta el 2,4%.

Los precios de consumo de los bienes industriales no energéticos aumentaron un 0,7%, dos décimas más que en marzo, recogiendo los efectos del inicio de la temporada de primavera en el vestido y el calzado. Los precios de los productos energéticos, influidos por el actual incremento de los precios del crudo y por la comparación con los descensos producidos un año antes, en relación con el desarrollo de la guerra de Irak, se aceleraron en casi cuatro puntos porcentuales, hasta el 1,4%. En el caso de los alimentos, tanto los elaborados como los no elaborados acentuaron su ritmo de avance:

los primeros en cinco décimas, hasta el 2,9%, recogiendo el incremento mensual del 10% en el precio del aceite, y los no elaborados en tres décimas, situando su tasa de variación interanual en el 6,8%, acusando el avance mensual del 7,8% en el precio de la patatas.

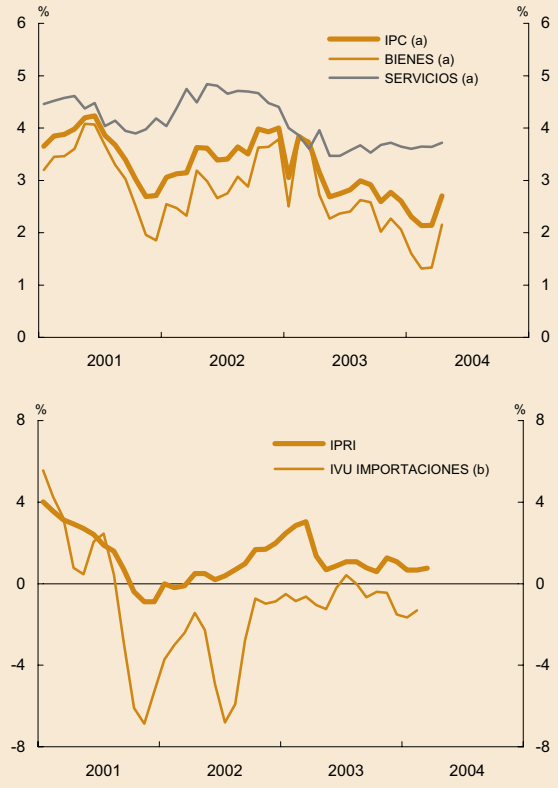
En la misma tónica, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró un incremento del 2,7% en el mes de abril. En el conjunto de la zona euro, la tasa de variación interanual del IAPC experimentó un crecimiento de tres décimas, hasta el 2%, por lo que el diferencial se amplió a 0,7 puntos porcentuales. Por componentes, el diferencial en energía se ha mantenido —debido al similar impacto del encarecimiento de los precios del crudo—, ampliándose el diferencial positivo en alimentos y servicios, y anulándose, prácticamente, el ligero diferencial favorable a España en los bienes industriales no energéticos. El indicador adelantado del IAPC de mayo, publicado por el INE a finales de este mes, apunta hacia un nuevo repunte de este índice de precios, que habría elevado su tasa interanual al 3,4%.

El índice de precios industriales (IPRI) se aceleró notablemente en abril, hasta situar su tasa interanual en el 2,6%. Aunque detrás de este comportamiento se encuentra la evolución reciente de los precios de la energía, que se comparan, además, con unos meses de 2003 en los que se estaban produciendo recortes sustanciales en su tasa de avance, otros componentes del índice están dando muestras, también, de tensiones en su evolución reciente. Así, el IPRI no energético ha alcanzado una tasa de crecimiento interanual particularmente elevada, del 2,9%, que recoge, sobre todo, la aceleración de los precios de los bienes intermedios. Las tensiones inflacionistas en algunos mercados internacionales, de materias primas y bienes intermedios, se están trasladando, por tanto, a los precios al por mayor.

Los precios de los bienes importados, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), aumentaron un 1,8% en febrero, aunque el crecimiento acumulado hasta dicho mes fue del –1%. En el caso de los productos energéticos, la comparación con los precios alcanzados hace un año ha supuesto un aumento del ritmo de descenso en la tasa interanual. Por su parte, en todos los grandes grupos de productos no energéticos también se registraron descensos interanuales, excepto en el de mayor peso —los bienes intermedios—, que creció un 14%. Este último avance, permitió que el agregado de productos no energéticos también avanzara un 5%. En cuanto a las exportaciones, el IVU disminuyó un 4,3%, intensificando la caída registrada en enero, que fue del –2%.

GRÁFICO 4

Índices de precios
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) En enero de 2002 se produce una ruptura, al comenzar la base 2001.
(b) Tasa de variación interanual de la tendencia.

Esta evolución se percibió en todos los grupos por destino económico.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA UEM

Durante el mes de mayo se intensificaron las expectativas de los mercados financieros respecto a una próxima elevación de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos, a medida que la inflación en este país mostraba una cierta aceleración, en un contexto de actividad económica boyante. Los tipos de interés a largo plazo de la deuda pública americana se incrementaron hasta el 4,80%, frente a niveles inferiores al 3,75% a inicios de abril. A su vez, en los países emergentes se ha producido una ampliación adicional de los diferenciales soberanos de la deuda, una depreciación generalizada de los tipos de cambio frente al dólar y una caída de las bolsas, mientras que han tenido un comportamiento relativamente más favorable las primas de riesgo de crédito de los bo-

nos corporativos, especialmente los de peor calificación crediticia. En los mercados de divisas, el dólar se mantuvo estable frente al euro, en un estrecho rango de cotización en torno a 1,20 dólares por euro, mientras que el yen japonés se depreció significativamente.

Los mercados de renta variable de los países desarrollados tuvieron un comportamiento negativo —especialmente en el caso de Japón, tras unos meses de fuertes ganancias—, que se fue acentuando a raíz del repunte adicional del precio del petróleo y la aparición de mayores expectativas de inflación. Así, el precio del crudo alcanzó cotizaciones cercanas a los 40 dólares por barril, en un contexto de fuerte volatilidad, impulsado por riesgos crecientes de dificultades en la oferta de crudo, de origen geopolítico, y por unas expectativas de fuerte demanda global.

En Estados Unidos, de acuerdo con el primer avance de contabilidad nacional, el PIB creció en el primer trimestre un 4,2%, en tasa trimestral anualizada, ligeramente por encima del 4,1% del cuarto trimestre de 2003, pero por debajo de lo esperado. Se aceleraron el consumo privado y el gasto público, mientras que se desaceleraron la inversión privada, en especial la aportación de las existencias, y las exportaciones e importaciones. La productividad aumentó en el primer trimestre un 3,5%, en tasa trimestral anualizada, en comparación con el 2,5% en el trimestre anterior. Los costes laborales unitarios aumentaron un 0,5% en tasa trimestral anualizada, aunque en tasa interanual cayeron un 1,3%. Los indicadores recientes de actividad han sido muy positivos. Destaca especialmente el fuerte repunte del empleo en marzo y abril, con la creación de 337.000 y 288.000 puestos de trabajo, respectivamente, lo que, unido a la revisión al alza de las cifras de enero y febrero, supone 867.000 nuevos empleos en lo que va de año. La tasa de paro se redujo al 5,6% en abril. Las ventas al por menor, que aumentaron notablemente en marzo (2% de incremento mensual), cayeron un 0,5% en abril, dejando, no obstante, la tasa interanual en el 8%. La confianza del consumidor mejoró en marzo y abril, por la recuperación del empleo, si bien se ha visto negativamente afectada por la subida del precio del petróleo y las tensiones geopolíticas. Por el lado de la inversión, los pedidos de bienes duraderos aumentaron un 5% en marzo, lo que se suma al buen comportamiento de los índices de directores de compras en abril, especialmente el del sector servicios, que registró un nuevo máximo histórico. La producción industrial también creció con fuerza en abril, un 0,8% mensual y un 4,8% interanual. A su vez, el déficit comercial registró en marzo un nuevo récord, de 46.000 millones de dólares, por la fortaleza del crecimiento de la demanda interna y la subida de los precios del petróleo. En cuanto a los precios, se empieza a observar un repunte, no solo de los índices generales (debido, sobre todo, a los precios de la energía y las materias primas), sino también de las tasas subyacentes. La tasa de inflación medida por el IPC pasó en abril del 1,7% al 2,3% en términos interanuales, y la tasa subyacente lo hizo del 1,6% al 1,8%. Otros indicadores de precios también aumentaron, como los precios de producción, del 0,7% en marzo al 1,5% en abril, y los precios de importación, del 1% al 2,4%. La Reserva Federal decidió mantener los tipos oficiales en el 1% en su reunión de mayo, aunque en su comunicado sugirió futuras subidas de tipos de interés, si bien graduales.

En Japón, el crecimiento del PIB se aceleró hasta alcanzar un 5,4% interanual en el primer trimestre de 2004 respecto al 3,2% del cuarto trimestre de 2003. Aunque la inversión y las exportaciones siguieron apoyando el crecimiento, se ha producido una fuerte aceleración del consumo privado, que creció un 3,5% interanual, frente al 1,9% del cuarto trimestre. Las perspectivas para el segundo trimestre son optimistas, sustentadas en la confianza de las empresas y de los consumidores y en la evolución del mercado de trabajo, que generó 190.000 puestos de trabajo netos en marzo, lo que llevó la tasa de paro hasta el 4,7%. Por otro lado, siguen reduciéndose las tensiones deflacionistas, aunque aún no se han superado del todo: el IPC experimentó una variación interanual del –0,1% en marzo, tanto en su índice general como en la tasa subyacente; los precios al por mayor crecieron un 0,5% interanual en abril (desde el 0,2% de marzo) y el deflactor del PIB cayó un 2,6% interanual en el primer trimestre (frente al 2,7% en el trimestre anterior). El Banco de Japón continuó con su política monetaria expansiva, orientada a lograr tasas de inflación positivas de manera sostenida.

En las economías del Sudeste de Asia, los indicadores correspondientes al mes de abril han seguido confirmando el avance sostenido de las exportaciones, así como la paulatina reducción de los niveles de desempleo nacionales, en tanto se mantiene la moderación de las tasas de inflación, excepto en China. En este país, la revisión del PIB del primer trimestre de 2004 mostró un crecimiento del 9,8% interanual (una décima por encima de la estimación preliminar), estimulado por el crecimiento de la inversión. A pesar de que la inflación se aceleró en abril hasta el 3,8% interanual (3% en marzo), el crecimiento de la inversión en activos fijos se contuvo (34,7% interanual en abril, frente al 43,5% de marzo), lo que podría señalar cierta efectividad de las medidas tomadas en los

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2003	2004				
	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):						
Índice de producción industrial	2,3	0,6	1,0	1,0		
Comercio al por menor	-0,3	0,8	-0,5	1,1		
Matriculaciones de turismos nuevos	-7,4	1,1	2,5	-0,6	4,6	
Indicador de confianza de los consumidores (c)	-16	-15	-14	-14	-14	
Indicador de clima industrial	-8	-6	-7	-7	-5	
IAPC	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (d):						
M3	7,0	6,5	6,3	6,3	5,6	
M1	10,5	11,3	11,1	11,4	10,9	
Crédito a los sectores residentes						
Total	*6,0*	*5,9*	*5,9*	*6,1*	*6,1*	
AAPP	*6,4*	*5,8*	*5,7*	*6,7*	*6,3*	
Otros sectores residentes	*5,8*	*5,8*	*5,9*	*5,9*	*6,0*	
De los cuales:						
Préstamos a hogares	*6,4*	*6,4*	*6,3*	*6,7*	*6,8*	
Préstamos a sociedades no financieras	*3,4*	*3,3*	*3,2*	*3,3*	*3,5*	
EONIA	2,06	2,02	2,03	2,01	2,08	2,00
EURIBOR a tres meses	2,15	2,09	2,07	2,03	2,05	2,08
Rendimiento bonos a diez años	4,36	4,26	4,18	4,02	4,24	4,37
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,05	-0,09	-0,07	-0,16	0,10	0,40
Tipo de cambio dólar/euro	1,229	1,261	1,265	1,226	1,199	1,196
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	18,1	3,2	5,1	1,9	2,6	-1,4

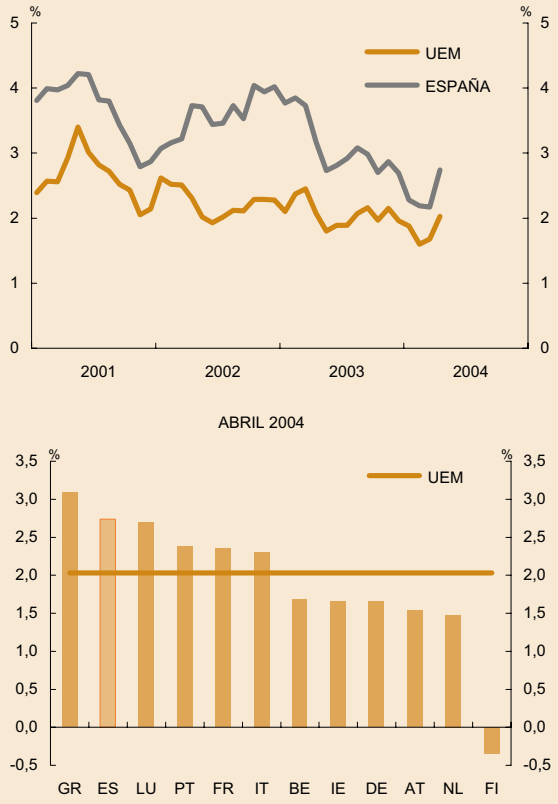
Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Media del mes hasta el día 19 de mayo de 2004.
(b) Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.
(c) Esta serie presenta una ruptura en enero de 2004, por lo que los datos a partir de esta fecha no son estrictamente comparables con los anteriores.
(d) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.
(e) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 18 de mayo de 2004.

últimos meses para moderar del crecimiento económico, medidas en las que, en cualquier caso, el gobierno ha decidido profundizar con nuevas políticas sectoriales de contención de la inversión y con el anuncio de una política monetaria más restrictiva.

En el Reino Unido, la primera estimación del PIB del primer trimestre mostró un crecimiento del 0,6% intertrimestral, inferior al 0,9% del cuarto trimestre de 2003, aunque en tasa interanual pasó del 2,7% al 3%. Los indicadores más recientes por el lado del consumo privado muestran un panorama de bonanza: la confianza de los consumidores mejoró de nuevo en abril, las ventas al por menor mantuvieron un crecimiento interanual del 6,4% en marzo y el crédito hipotecario y los precios de la vivienda se aceleraron de nuevo, creciendo a tasas interanuales cercanas al 25% y al 20%, respectivamente, en abril. Además, la tasa de paro se mantuvo en mínimos históricos (4,7% en marzo) y los salarios se aceleraron hasta el 5,2% interanual. En cambio, por el lado de la oferta, los indicadores arrojaron señales mixtas: la producción industrial cayó un 0,6% en febrero y se mantuvo estable en marzo, y la encuesta de tendencias industriales de abril mostró un ligero retroceso. Sin embargo, los índices de directores de compras de abril señalaron una expansión generalizada de la actividad. En cuanto a la inflación, el índice armonizado de precios de consumo aumentó solo ligeramente en abril (del 1,1% al 1,2% interanual). Aun así, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra subió el tipo de interés oficial al 4,25% en su reunión de mayo, pues espera un incremento de la inflación en el medio plazo. Por último, el déficit público ascendió en 2003 al 3,1% del PIB, por lo que la Comisión Europea ha anun-

GRÁFICO 5

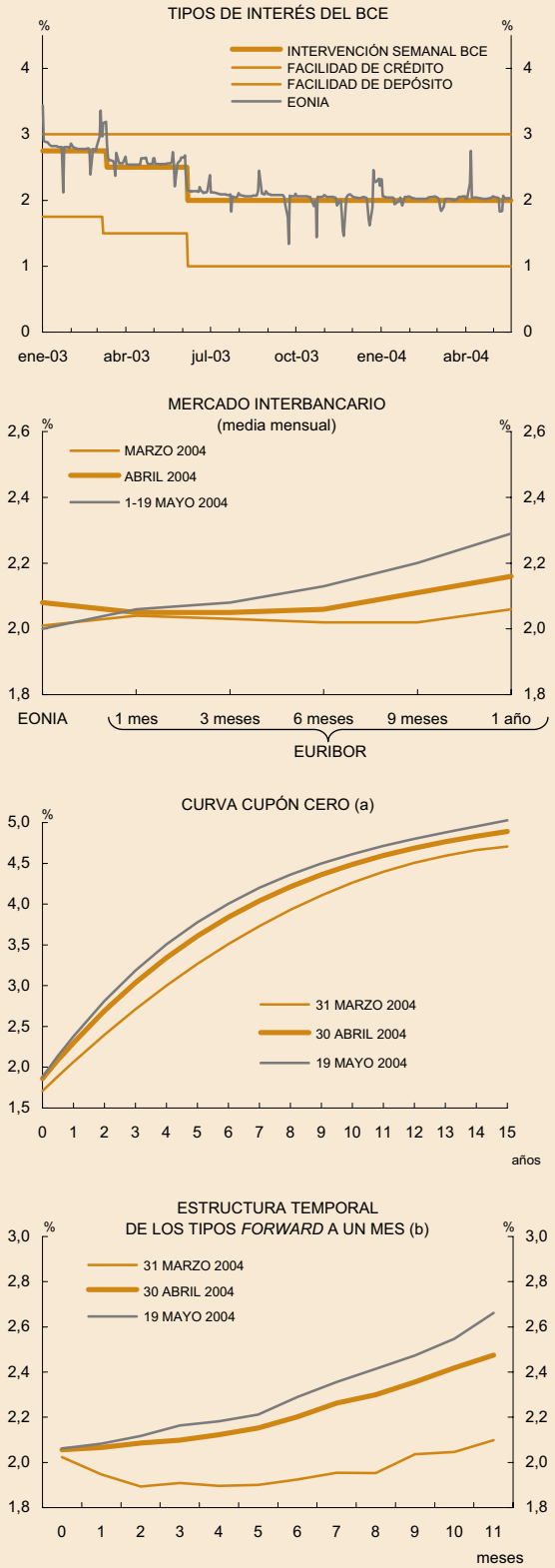
Índices armonizados de precios de consumo
Tasas de variación interanuales



Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 6

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.

ciado la apertura del procedimiento de déficit excesivo.

En América Latina se produjo un acusado deterioro de los indicadores financieros. Los diferenciales soberanos se ampliaron considerablemente y de forma generalizada. Los mercados bursátiles sufrieron notables recortes y se depreciaron la mayoría de las divisas del área, rompiendo la tendencia a la apreciación mostrada en los trimestres anteriores. En contraste con esta volatilidad financiera, los indicadores macroeconómicos mostraron, en general, un buen tono, que viene a confirmar la consolidación del proceso de recuperación. En Brasil, los datos de actividad continuaron siendo positivos por el lado de la demanda externa y más favorables por el de la demanda interna. También mejoraron los últimos datos de inflación —con la tasa interanual en abril, 5,3%, por debajo del objetivo de inflación para final de 2004—, así como los datos fiscales, con un superávit primario claramente por encima de la meta fijada por el FMI. Esta evolución positiva no evitó, sin embargo, que el deterioro de los indicadores fi-

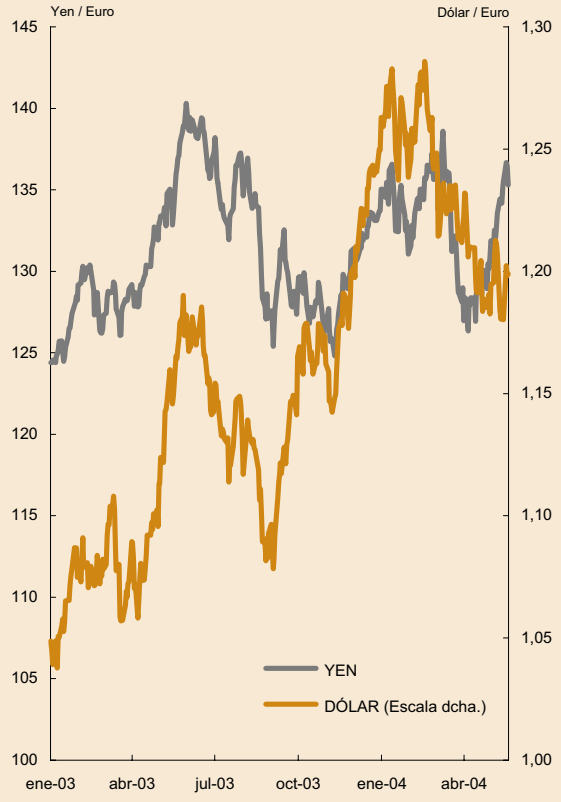
nancieros fuera más acusado que para el conjunto de la región. En México, los indicadores de actividad industrial y comercio exterior de abril fueron positivos, lo que confirma la acusada aceleración de la actividad en el primer trimestre, con un crecimiento del PIB de 3,7% interanual, el más elevado en los últimos tres años. Los datos de inflación reflejan una fuerte resistencia a la baja de la tasa subyacente, lo que ha propiciado un tono más restrictivo de la política monetaria por parte del Banco de México. En Argentina, los efectos de la crisis energética empezaron a percibirse en la actividad industrial y el Gobierno ha lanzado un plan que conjuga medidas de ahorro con otras disuasorias sobre la exportación.

La recuperación de la actividad económica del área del euro iniciada en la segunda mitad del pasado ejercicio cobró mayor vigor en el primer trimestre de 2004, de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat. En concreto, el PIB de la UEM se incrementó un 0,6% en términos intertrimestrales, tras haber crecido a un ritmo del 0,4% en los dos últimos trimestres de 2003. Esta aceleración del producto del área fue el resultado del mayor dinamismo en sus tres principales países: en Italia, la actividad se expandió un 0,5%, tras registrar un crecimiento nulo en el cuarto trimestre de 2003, mientras que, en Francia y Alemania, el PIB aumentó un 0,8% y un 0,4%, respectivamente, frente al 0,6% y 0,3% del trimestre anterior. En Holanda y Bélgica se ralentizó el ritmo de expansión del producto, aunque continuó siendo relativamente elevado (del 0,4% y 0,6%, respectivamente). El desglose del crecimiento por componentes de la demanda está disponible solamente para Francia. En este país se observó una fuerte contribución del gasto interno al crecimiento del producto —de 0,9 puntos porcentuales—, que fue impulsada por un repunte significativo del consumo privado y por la continuación de la recuperación de la inversión. En Italia es probable que el patrón de crecimiento haya sido similar al de la economía francesa, mientras que, por el contrario, en Alemania hay indicios de que se ha basado en mayor medida en la demanda externa.

Este dinamismo del producto del área en los tres primeros meses del año no fue anticipado por los indicadores referidos a ese período, que apuntaban más bien a un mantenimiento del ritmo de expansión de la actividad. Así, los indicadores de confianza de la industria y los servicios se mantuvieron en los tres primeros meses del año en niveles análogos a los observados en el trimestre final de 2003, mientras que el índice de producción industrial no mostró una aceleración de la actividad del sector (véase cuadro 1). Los datos referidos al consumo privado apuntaron, en conjunto, a un cierto fortalecimiento de este componente de la demanda en el primer trimestre del año. Las matriculaciones de automóviles y, sobre todo, las ventas al por menor proporcionaron señales de mejoría en comparación con el cuarto trimestre de 2003, si bien los indicadores de opinión relacionados con este componente de la demanda elaborados por la Comisión Europea mostraron una evolución menos favorable.

GRÁFICO 7

Tipos de cambio del euro frente al dólar y al yen



Fuentes: Banco de España.

Aparentemente, los atentados de Madrid no han tenido un efecto apreciable sobre la actividad, a tenor de los indicadores referidos al segundo trimestre que van publicándose. Así, los resultados de las distintas encuestas de confianza empresarial referidas al mes de abril apuntan a un fortalecimiento adicional de la actividad en la industria manufacturera. En particular, se produjo una mejoría sustancial de la valoración de la cartera de pedidos y de las tendencias recientes de la producción. Por el contrario, la confianza en los servicios no experimentó variaciones significativas en abril. En cuanto al consumo privado, la información proporcionada por los indicadores cualitativos de la Comisión Europea mostró en abril una evolu-

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	2001	2002	2003					
	DIC	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
HOGARES E ISFLSH:								
Crédito a vivienda	…	…	3,46	3,53	3,51	3,39	…	…
Crédito a consumo y otros fines	…	…	6,40	6,55	6,27	6,19	…	…
Depósitos	…	…	1,11	1,14	1,14	1,11	…	…
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:								
Crédito (c)	…	…	3,75	3,74	3,73	3,59	…	…
MERCADOS FINANCIEROS (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,11	2,72	2,19	2,07	2,06	1,94	2,01	2,09
Deuda pública a cinco años	4,29	3,59	3,47	3,31	3,37	3,13	3,32	3,48
Deuda pública a diez años	4,97	4,43	4,34	4,19	4,15	4,01	4,20	4,31
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,06	0,00	0,00	0,01	0,07	0,07	0,05
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,08	1,10	0,32	0,38	0,48	0,48	0,41	0,41
Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-6,39	-23,10	27,44	2,75	6,75	4,14	5,44	0,00

Fuentes: Credit Trade, Datastream y Banco de España.
(a) Media de datos diarios hasta el 17 de mayo de 2004.
(b) TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
(c) Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
(d) Medias mensuales.
(e) Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2002. El día 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociadas unas primas menores (en torno al 10%).
(f) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

ción distinta según los agentes encuestados: mientras que la confianza de los consumidores permaneció inalterada por tercer mes consecutivo, la de los comerciantes minoristas mejoró. El dato de matriculaciones de automóviles de ese mismo mes fue, asimismo, muy favorable.

La inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, aumentó tres décimas en abril, hasta situarse en el 2% (véase gráfico 5). Esta aceleración de los precios de consumo respondió, sobre todo, al encarecimiento de la energía, cuya tasa interanual se incrementó en 4 puntos porcentuales, hasta el 2%. Los precios de los bienes industriales no energéticos también repuntaron al alza, a pesar de lo cual la tasa de variación interanual del IPSEBENE, que excluye los componentes más volátiles del IAPC (la energía y los alimentos no elaborados), permaneció en el 2,1%, dada la ligera desaceleración de los precios de los alimentos elaborados y el mantenimiento de la inflación de los servicios. El ritmo de variación de los precios se incrementó en todos los países, salvo en Irlanda, donde se redujo ligeramente, y en Italia, Austria y Finlandia, donde permaneció estable. En cuanto a los precios industriales, su tasa de crecimiento aumentó en marzo en cuatro décimas, hasta situarse en el 0,4%. Esta aceleración fue consecuencia del repunte experimentado por todos sus componentes con la excepción del referido a los bienes de capital. Cabe destacar el fuerte aumento de los precios del petróleo, que, en la tercera semana de mayo, cotiza en niveles próximos a 40 dólares por barril. Por último, según el avance provisional del IAPC, la inflación de la zona del euro repuntó en mayo hasta el 2,5%, como consecuencia de la elevación de los precios energéticos.

En su reunión del 6 de mayo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin cambios los tipos de interés oficiales, en consonancia con las perspectivas de mejoría de la situación económica en el área del euro y el comportamiento esperado de la inflación en línea con la definición de estabilidad de precios. De esta forma, los tipos de interés aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito se mantuvieron en el 2%, 1% y 3%, respectivamente (véase el gráfico 6). En el mercado interbancario, la curva de rendimientos comenzó a mostrar desde el

CUADRO 3

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

	2004	2002	2003	2004		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
1. Financiación total (2 + 3)	**1.388,9**	**9,7**	**11,9**	**11,7**	**12,4**	**12,4**
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	**1.068,6**	**14,3**	**16,1**	**16,4**	**16,5**	**16,8**
2.1. Hogares e ISFLSH	459,5	15,6	18,7	18,5	18,7	19,6
De los cuales:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	319,9	16,6	21,3	21,6	21,6	22,7
Crédito para consumo y otros fines (c)	138,9	13,6	13,2	11,9	12,4	13,0
2.2. Sociedades no financieras	609,0	13,3	14,2	15,0	14,8	14,8
De los cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	419,5	13,1	14,3	14,5	14,8	14,7
Valores de renta fija	14,3	-16,2	5,8	5,9	11,7	15,8
3. Administraciones Públicas (d)	**320,3**	**-1,2**	**0,3**	**-1,3**	**0,8**	**0,0**
Valores a corto plazo	37,6	0,2	8,3	-0,6	-7,7	-4,6
Valores a largo plazo	294,5	2,2	-1,6	2,5	2,3	2,5
Créditos - depósitos (e)	-11,8	-10,2	2,7	-11,2	-1,0	-5,5

Fuente: Banco de España.
(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.
(b) Saldo en miles de millones de euros.
(c) Incluye los créditos titulizados.
(d) Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
(e) Variación interanual del saldo.

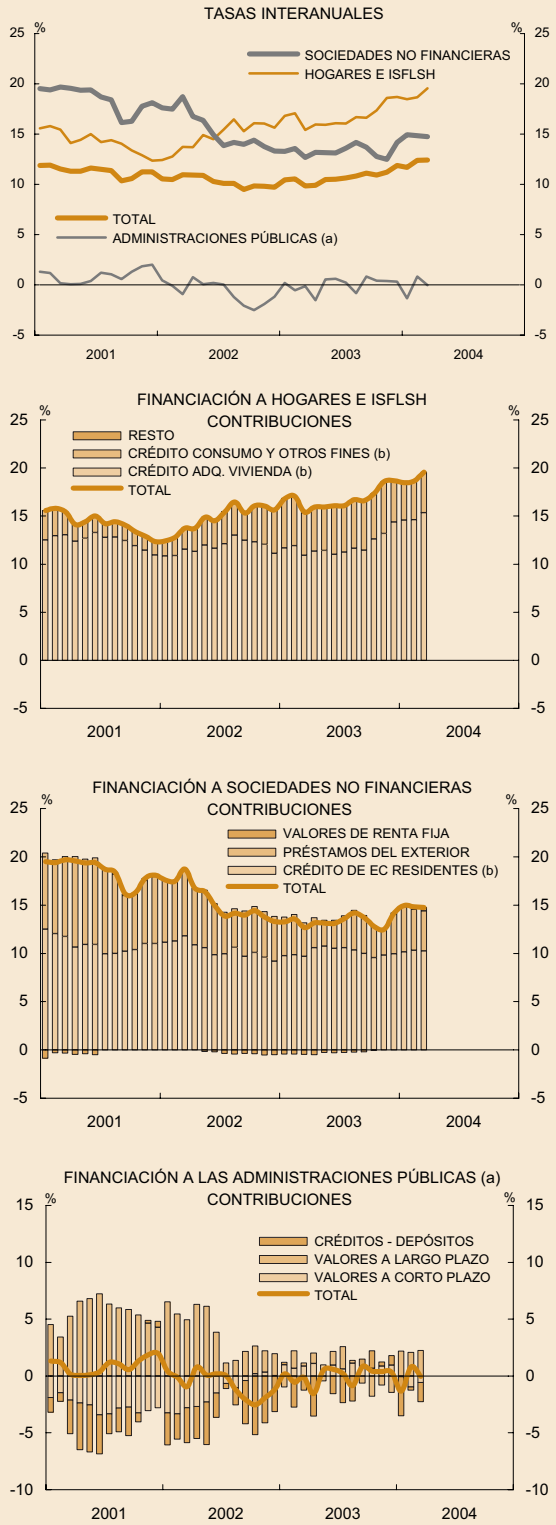
inicio de abril una pendiente positiva, fenómeno que se ha acentuado en las primeras semanas de mayo. En consonancia con esta evolución, los tipos *forward* implícitos a un mes, que hasta marzo reflejaban expectativas de mantenimiento de los tipos de interés oficiales, descuentan en la actualidad un incremento a finales del presente ejercicio. Esta evolución está asociada probablemente con la percepción de un escenario económico más favorable. En los mercados secundarios de deuda pública del área, las rentabilidades a diez años se han incrementado sustancialmente desde comienzos de abril. En Estados Unidos se ha producido una evolución similar, pero de mayor intensidad, lo que ha determinado que el diferencial frente a la UEM, negativo hasta marzo, cambiara de signo en el mes de abril y se ampliara en la parte transcurrida de mayo, quedando situado en la fecha de cierre de este Boletín en torno a 0,5 pp.

Tal y como ha ocurrido en otras bolsas internacionales, las cotizaciones en los mercados de renta variable del área han experimentado un descenso pronunciado en las primeras semanas de mayo. Así, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, que presentaba hasta abril una revalorización anual acumulada del 2,6%, se encuentra, al final de la tercera semana de mayo, en niveles inferiores a los del comienzo del ejercicio. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar se ha estabilizado en mayo en torno a 1,20, tras prolongarse a lo largo de abril la tendencia a la depreciación iniciada en febrero (véase gráfico 7). Por el contrario, la moneda europea ha continuado apreciándose frente al yen.

El crecimiento interanual de M3 se situó en abril en el 5,6%, lo que supone una continuación de la tendencia a la desaceleración observada desde mediados de 2003. No obstante, este dato recoge cierto efecto base que ha amplificado el descenso del agregado en este último mes. Por su parte, la tasa de variación interanual del crédito concedido al sector privado se situó en abril en el 6%, una décima por encima del nivel de marzo. Por sectores, se aceleraron ligeramente tanto el crédito concedido a los hogares como el otorgado a las sociedades no financieras, aunque este último siguió creciendo a tasas reducidas.

GRÁFICO 8

Financiación a los sectores residentes no financieros



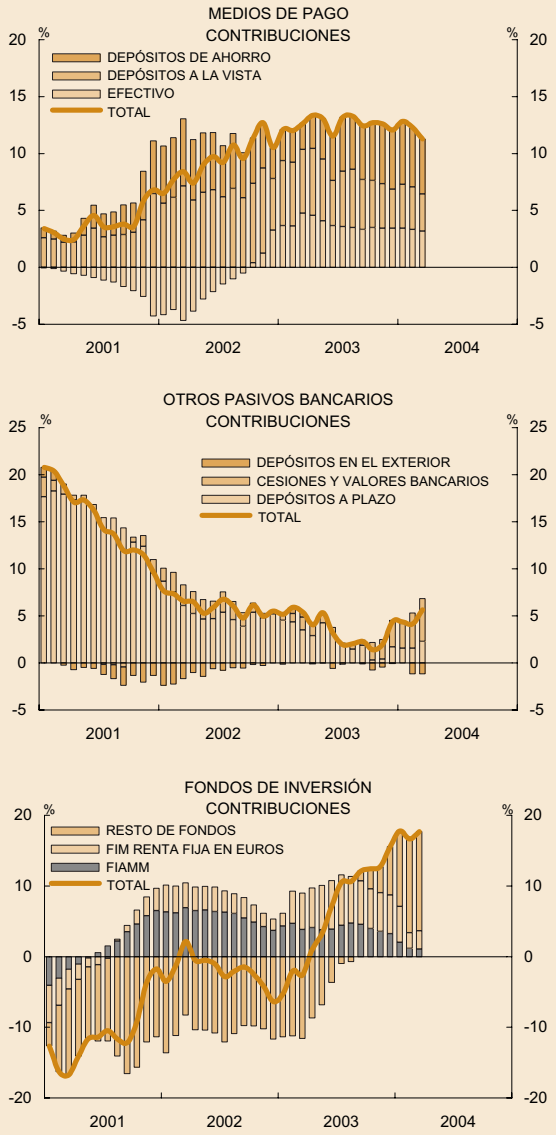
Fuente: Banco de España.

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

(b) Incluye los créditos titulizados.

GRÁFICO 9

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de sociedades no financieras, hogares e ISFLSH



Fuente: Banco de España.

4. EVOLUCIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

Durante el mes de marzo, la financiación obtenida por los hogares registró una nueva aceleración, mientras que el crecimiento interanual de los recursos captados por las sociedades no financieras se situó en torno a los niveles observados en enero y febrero. Por su parte, el ritmo de avance de los activos financieros más líquidos de las carteras del sector privado no financiero mostró un ligero aumento. La información provisional correspondiente a abril apunta a un mantenimiento en las tasas de ex-

CUADRO 4

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH (a)**. Crecimiento interanual (T1,12)**

	2004	2001	2002	2004		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
Medios de pago (MP)	**363,0**	**6,8**	**10,5**	**12,8**	**12,3**	**11,3**
Hogares e ISFLSH	278,9	3,5	8,8	14,5	13,7	13,1
Sociedades no financieras	84,1	19,9	16,3	7,5	7,9	5,6
Efectivo	63,9	-21,3	22,2	21,0	20,2	19,5
Depósitos a la vista	155,0	16,0	10,3	8,8	8,6	7,4
Depósitos de ahorro	144,2	11,8	6,5	13,8	13,1	12,2
Otros pasivos bancarios (OPB)	**284,8**	**9,6**	**5,5**	**4,4**	**4,1**	**5,6**
Hogares e ISFLSH	229,2	9,8	4,7	2,6	2,2	3,9
Sociedades no financieras	55,6	8,8	9,7	12,9	13,4	13,7
Depósitos a plazo	209,1	13,0	6,9	2,1	2,1	3,0
Cesiones y valores bancarios	62,4	7,1	0,6	14,1	20,7	24,5
Depósitos en el exterior (c)	13,3	-20,6	4,2	3,3	-18,8	-19,4
Fondos de inversión	**177,2**	**-1,8**	**-6,4**	**17,8**	**16,6**	**17,7**
Hogares e ISFLSH	161,5	-1,7	-6,0	18,5	17,4	18,5
Sociedades no financieras	15,7	-2,2	-10,2	10,6	9,0	9,5
FIAMM	50,4	33,8	14,1	6,2	3,6	3,3
FIM renta fija en euros	41,7	20,4	8,6	22,6	9,0	10,3
Resto de fondos	85,2	-17,5	-21,3	23,8	30,9	33,0
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	**698,2**	**9,6**	**8,6**	**8,7**	**8,2**	**8,3**
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	**739,9**	**10,0**	**8,6**	**9,4**	**8,2**	**8,4**

Fuente: Banco de España.
(a) La información de este cuadro tiene carácter provisional.
(b) Saldo en miles de millones de euros.
(c) Depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

pansión de la deuda de familias y empresas al tiempo que muestra que sus tenencias de activos líquidos continuaron con las mismas pautas del mes anterior.

En los mercados de deuda pública, las rentabilidades negociadas aumentaron durante abril y la parte transcurrida de mayo, tras la trayectoria descendente del primer trimestre del año en curso. De este modo, los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años experimentaron un incremento de 15 y 30 puntos básicos (pb), respectivamente, en relación con los niveles correspondientes a marzo, quedando situados en el 2,09% y el 4,31% (véase cuadro 2). Esta evolución fue similar a la registrada en el resto de mercados europeos, con lo que el diferencial con la referencia alemana a diez años se mantuvo relativamente estable. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se redujeron ligeramente durante el mismo período, contrarrestando en parte el repunte experimentado en los dos meses precedentes.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales, las cotizaciones retomaron en abril la trayectoria ascendente, tras la corrección experimentada en la segunda quincena de marzo. No obstante, en la parte transcurrida de mayo, y en especial durante los últimos días, la incertidumbre generada por el incremento del precio de petróleo y por el aumento de las tensiones geopolíticas en Irak se reflejó en notables descensos en los precios negociados. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo el Índice General de la Bolsa de Madrid se situaba en torno a los mismos niveles que a finales de 2003, anulándose así las ganancias acumuladas en los cuatro primeros meses del año. En todo

caso, este índice continúa presentando un comportamiento ligeramente mejor que el EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de EEUU, que muestran pérdidas en el conjunto del año superiores al 2%.

Los tipos de interés de las operaciones nuevas aplicados por las entidades de crédito a los hogares y a las sociedades no financieras mantuvieron, en marzo, la trayectoria descendente, en línea con el comportamiento del mercado interbancario. De este modo, el coste de los préstamos concedidos a las familias para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se situaron en el 3,39% y 6,19%, respectivamente, 12 pb y 8 pb por debajo del registro de febrero, y la remuneración de sus depósitos se redujo ligeramente, hasta el 1,11%. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras descendió 14 pb, hasta el 3,59%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros mantuvo, en marzo, un crecimiento interanual similar al del mes precedente. Este comportamiento fue resultado de un nuevo aumento en la tasa de expansión de la deuda de las familias, que fue contrarrestado por la desaceleración experimentada en el volumen de fondos captados por las Administraciones Públicas. Por su parte, el ritmo de avance de los recursos obtenidos por las empresas permaneció en torno a los mismos niveles de los dos meses anteriores (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

Por lo que se refiere a la financiación obtenida por los hogares, su crecimiento interanual aumentó, en marzo, hasta situarse próximo al 20%, resultado, principalmente, de la aceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, que avanzaron casi un 23% en relación con el mismo período del año anterior. Por su parte, la tasa de variación de los fondos captados por las sociedades no financieras permaneció en el entorno del 15%, a pesar del comportamiento expansivo de la financiación con valores de renta fija. La información provisional correspondiente al mes de abril muestra un mantenimiento de los ritmos de avance de la deuda de empresas y familias.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas contrajo, en marzo, su tasa de crecimiento interanual hasta presentar una variación prácticamente nula. Por instrumentos, la emisión neta de valores a largo plazo acumulada durante los últimos doce meses fue positiva, mientras que la correspondiente a las referencias de corto plazo continuó siendo negativa, aunque de menor cuantía que en febrero, y el saldo neto entre créditos y depósitos experimentó un descenso notable en relación con el mismo período del año anterior.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares experimentaron una ligera aceleración en marzo, que resultó de una evolución diferenciada por instrumentos. Así, los medios de pago redujeron su crecimiento interanual fruto del descenso experimentado por los ritmos de avance de todos sus componentes (véanse cuadro 4 y gráfico 9). En cambio, el agregado Otros pasivos bancarios —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior— registró un incremento en su tasa de variación como resultado, fundamentalmente, del comportamiento expansivo de las dos rúbricas más importantes (los Depósitos a plazo y las Cesiones y valores bancarios).

Por último, el patrimonio de los fondos de inversión aumentó, en marzo, su tasa de crecimiento interanual, hasta situarse en niveles próximos al 18%. Por categorías, cabe destacar que, aunque los FIAMM se desaceleraron nuevamente, presentaron, por primera vez en los últimos seis meses, suscripciones netas positivas. Respecto a los FIM, tanto los de renta fija en euros como el resto de fondos registraron incrementos en sus ritmos de expansión, que fueron más acusados en este último grupo.

La información provisional referente a los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares en abril apunta a un mantenimiento de las mismas tendencias observadas en marzo.

28.5.2004.

La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004

1. INTRODUCCIÓN

De acuerdo con las estimaciones de la Encuesta de Población Activa (EPA), el número de ocupados durante el primer trimestre de 2004 aumentó en 420.200 personas, en comparación con el mismo período del año anterior. En relación con el trimestre precedente, se produjo una destrucción neta de puestos de trabajo de 9.400 personas. Estos datos suponen que el ritmo de generación de empleo en la economía española al comienzo de este ejercicio continúa siendo elevado, aunque tiende a estabilizarse. Así, según la Contabilidad Nacional Trimestral, el empleo mantuvo el ritmo de crecimiento del trimestre anterior (2,1%), mientras que las estimaciones de la EPA suponen una desaceleración, desde el 3% del cuarto trimestre de 2003, hasta el 2,6% de la última encuesta.

El resto de la información coyuntural disponible sobre la evolución del empleo es un tanto contradictoria. Así, el avance de las afiliaciones a la Seguridad Social permaneció estabilizado en el 2,9% en el primer trimestre, si bien en los meses de marzo y abril su ritmo de variación se redujo ligeramente (2,7%). Por el contrario, en el período transcurrido de 2004, el número de contratos firmados —un indicador de las entradas al empleo— fue muy superior al registrado en el mismo período del año precedente, experimentando incrementos notables en términos interanuales (13,9% en el conjunto del trimestre y 19,4% en abril).

Por el lado de la oferta del empleo, el rasgo más destacado que se aprecia en la EPA del primer trimestre ha sido la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la población activa, cuya tasa de aumento —2,2%—, aunque ha seguido siendo notable, ha sido inferior en medio punto porcentual a la del último trimestre de 2003. La ralentización del proceso de incorporación de la población al mercado laboral se debe, primordialmente, al menor avance de la tasa de actividad, que se situó en el 55,4%, cifra que, aunque idéntica a la del trimestre precedente, supone un incremento de 0,8 puntos porcentuales (pp) en relación con la observada hace un año. De esta forma, a pesar de la caída del empleo, el retraimiento de la oferta laboral durante el primer trimestre de 2004 se tradujo en una moderación del aumento del número de parados, colectivo que, si bien se incrementó en 37.100 personas, es menos numeroso que en el mismo período de 2003. En concreto, su tasa interanual se redujo hasta el –0,8%, cuando en la segunda mitad del pasado año se estaban produciendo incrementos interanuales del 0,4%. La tasa de desempleo se elevó ligeramente, hasta alcanzar el 11,4% de la población activa, pero esta ratio siguió siendo inferior a la registrada hace un año (11,7%).

CUADRO 1

Evolución del empleo según la EPA

	2000	2001	2002	2003	2002 II TR	2002 III TR	2002 IV TR	2003 I TR	2003 II TR	2003 III TR	2003 IV TR	2004 I TR
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):												
Ocupados	**5,5**	**3,7**	**2,0**	**2,7**	**2,3**	**1,8**	**1,6**	**2,3**	**2,6**	**2,8**	**3,0**	**2,6**
Asalariados	7,1	4,1	2,8	3,5	3,2	2,6	2,6	3,3	3,7	3,5	3,4	2,8
Por duración contrato:												
Indefinidos + NC	*8,5*	*4,6*	*3,8*	*4,1*	*3,8*	*3,9*	*4,0*	*4,7*	*4,5*	*3,9*	*3,4*	*3,0*
Temporales	*4,1*	*3,1*	*0,6*	*2,0*	*1,9*	*-0,3*	*-0,5*	*0,2*	*1,8*	*2,7*	*3,3*	*2,2*
Por duración jornada:												
Jornada completa	*7,1*	*4,0*	*2,7*	*3,3*	*3,1*	*2,5*	*2,5*	*3,3*	*3,5*	*3,5*	*3,1*	*2,4*
Jornada parcial + NC	*6,3*	*5,1*	*3,9*	*4,8*	*3,7*	*3,5*	*3,2*	*3,4*	*5,4*	*3,8*	*6,6*	*7,6*
No asalariados	-0,3	2,4	-1,4	-0,6	-1,2	-1,6	-2,5	-1,5	-1,7	-0,2	1,0	1,5
Ocupados por ramas de actividad												
Agricultura	-2,6	0,7	-5,7	-2,0	-6,0	-5,9	-6,5	-5,8	-3,0	0,2	1,1	-0,7
No agrícola	6,1	4,0	2,5	3,0	2,9	2,3	2,1	2,9	3,0	3,0	3,1	2,8
Industria	4,4	3,1	-0,4	-1,0	-0,4	0,6	0,6	1,9	-0,9	-1,8	-3,0	-2,2
Construcción	9,5	7,8	3,4	3,7	4,2	1,9	1,0	2,2	4,1	4,3	4,3	3,2
Servicios	6,1	3,6	3,2	4,1	3,7	2,9	2,8	3,3	4,0	4,2	4,7	4,2
De mercado (a)	*7,1*	*3,3*	*2,2*	*3,5*	*2,7*	*1,9*	*1,8*	*2,4*	*3,0*	*3,7*	*4,8*	*4,8*
De no mercado (a)	*4,6*	*3,9*	*4,9*	*5,0*	*5,3*	*4,4*	*4,4*	*4,9*	*5,5*	*5,0*	*4,6*	*3,3*
VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):												
Ocupados	**802**	**576**	**312**	**437**	**364**	**285**	**256**	**377**	**425**	**461**	**485**	**420**
PRO MEMORIA (NIVELES EN %):												
Ratio de asalarización	79,9	80,2	80,8	81,5	80,6	81,1	81,2	81,1	81,4	81,6	81,6	81,3
Ratio de temporalidad (b)	32,0	31,7	31,0	30,6	31,2	31,0	30,7	30,3	30,6	30,7	30,7	30,1
Ratio de parcialidad (b)	8,0	8,1	8,2	8,3	8,3	7,9	8,2	8,4	8,5	7,9	8,5	8,7
Ratio de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	55,5	56,1	55,6	54,9	55,9	54,4	56,3	55,2	55,7	53,0	55,4	55,7

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.
(b) En porcentaje de asalariados.

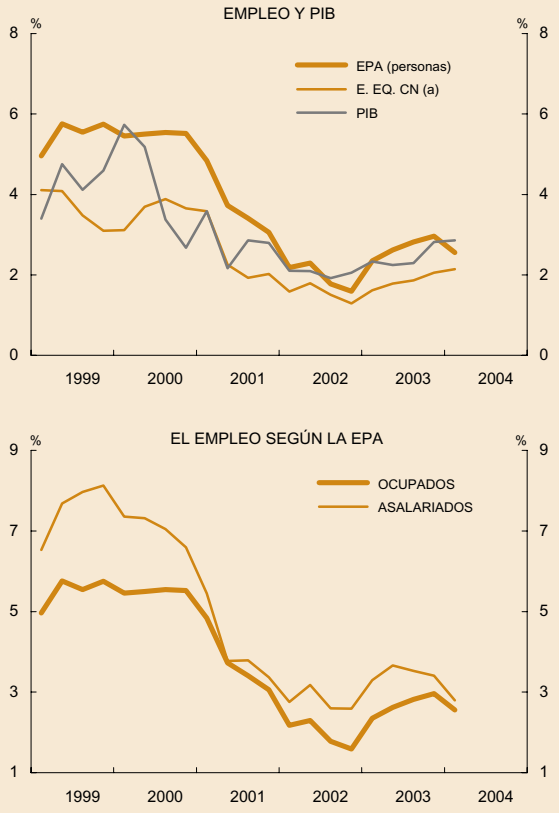
Según la información del INEM, el paro registrado también prolongó en los primeros meses de 2004 la senda de suave desaceleración que mantenía desde la primavera pasada, con un ritmo de avance interanual del 1,2% en el promedio de enero-marzo. Estos resultados favorables se vieron truncados en el mes de abril, al apreciarse un cierto repunte en su tasa de crecimiento interanual, que se situó en el 2,8%.

2. EL EMPLEO

Como se ha dicho, en el primer trimestre de 2004 el número de ocupados disminuyó en 9.400 personas, con respecto al trimestre precedente, lo que situó la creación de empleo en 420.200 personas respecto al primer trimestre de 2003. El ritmo de variación interanual fue del 2,6%, 0,4 pp por debajo de la tasa observada el trimestre precedente, truncando la senda de progresiva aceleración iniciada en el primer trimestre de 2003 (véase cuadro 1). A la desaceleración del empleo ha contribuido decisivamente la ralentización observada en los trabajadores ocupados por cuenta ajena, cuyo incremento interanual, del 2,8%, se situó 0,6 pp por debajo de la tasa del trimestre anterior. Sin embargo, los trabajadores por cuenta propia, aun manteniendo tasas de crecimiento inferiores (1,5%), confirmaron la recuperación observada en los meses precedentes, después de un pe-

GRÁFICO 1

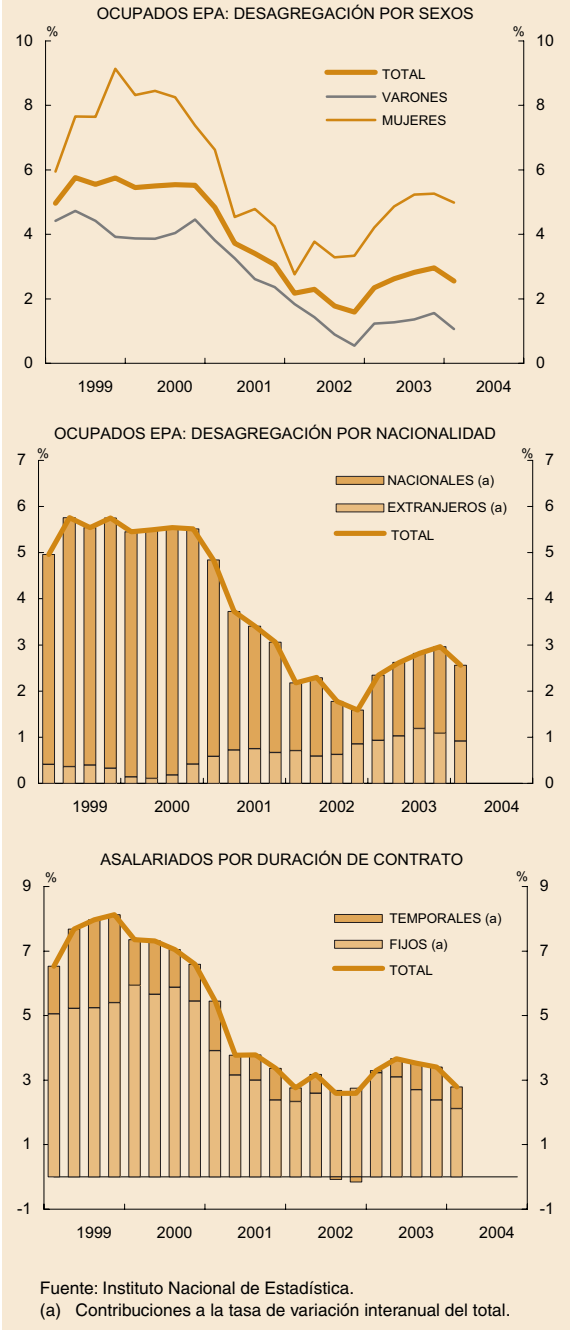
Empleo y PIB
Tasas interanuales de series originales



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

GRÁFICO 2

Empleo
Tasas interanuales de series originales



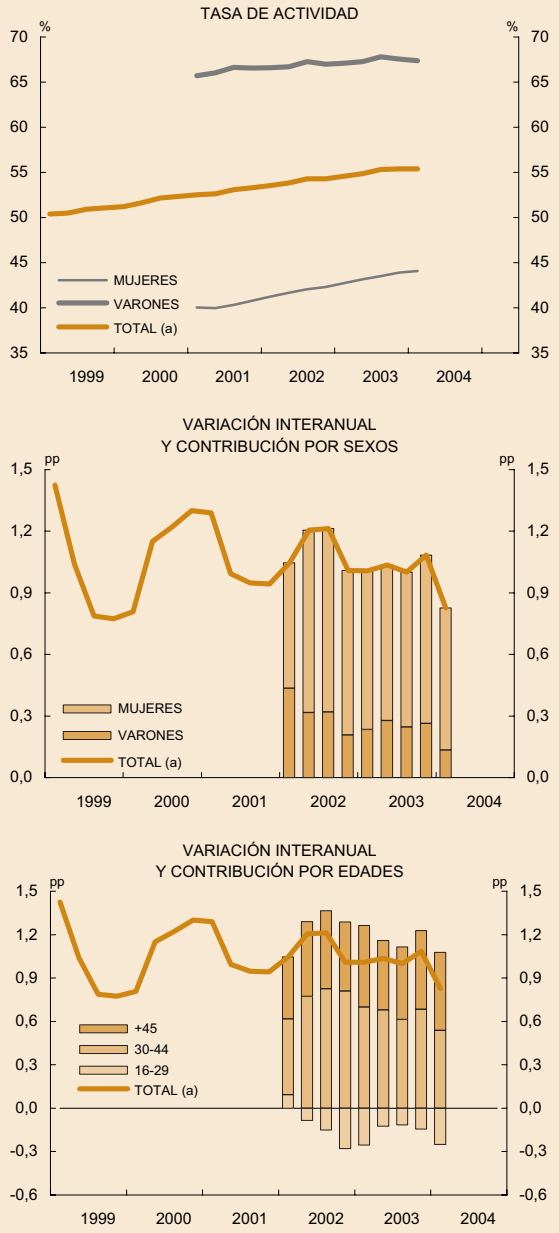
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

ríodo de caídas sucesivas. En conjunto, la tasa de asalarización se redujo en tres décimas porcentuales en el primer trimestre de 2004, hasta el 81,3%.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, la disminución de la ocupación se concentró en el colectivo masculino, con una caída de 32.500 ocupados, ya que entre las mujeres el empleo aumentó en 23.100 personas. En términos interanuales, el empleo masculino ha aumentado un 1,1%, cinco décimas menos que en el último trimestre de 2003 (véase cuerpo superior del gráfico 2), mientras que el empleo femenino se desaceleró (perdiendo 0,3 pp respecto al trimestre precedente), aunque su ritmo de crecimiento interanual continúa siendo notable (5,0%). Por edades, al igual que en trimestres anteriores, la creación de empleo se concentró en los trabajadores de más edad, mostrando los trabajadores de entre 30 y 44 años y los de más de 45 crecimientos interanuales del 2,9% y 4,4%, respectivamente. Entre los más jóvenes volvió a observarse una destrucción de empleo en el colectivo de entre 16 y 19 años, manteniéndose estable entre los de 20 y 29 años. Por niveles de estudios, los colectivos con mayor formación experimentaron crecimientos más elevados (3,4% en el caso de estudios medios y 7,9% en el caso de estudios altos), apreciándose incluso una aceleración del empleo para los que cuentan con formación universitaria. Por su parte, en el colectivo de trabajadores con estudios bajos, volvió a producirse una destrucción neta de puestos de traba-

GRÁFICO 3

Tasa de actividad



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

jo, con una caída interanual del 5,1%. Finalmente, en cuanto a la evolución del empleo según la nacionalidad de los ocupados, la EPA viene mostrando en los últimos trimestres crecimientos muy abultados —entre el 25% y el 40%— del número de ocupados extranjeros. En concreto, en el primer trimestre del año los ocupados extranjeros aumentaron un 27,2%, frente al incremento del 1,7% de los ocupados de nacionalidad española. Esto explica que, como se puede apreciar en el cuerpo central del gráfico 2, la contribución de los trabajadores de nacionalidad extranjera al crecimiento total del empleo sea muy significativa, a pesar de que todavía representan un porcentaje relativamente reducido del agregado total: 4,17%. (En el recuadro 1 se proporciona más información sobre las características de los ocupados extranjeros.)

Atendiendo a la duración del contrato, la desaceleración del empleo se trasladó a ambos colectivos, si bien fue más intensa entre los asalariados que cuentan con un contrato temporal, que, de hecho, se redujeron en 93.700 personas durante el primer trimestre, lo que situó su tasa de variación interanual en el 2,2%, 1,1 pp por debajo de la del trimestre precedente. El número de asalariados con contrato indefinido, a su vez, aumentó a un ritmo del 3,0%, ligeramente inferior, también, al del trimestre anterior. Como consecuencia de estos resultados, disminuyó la contribución del empleo temporal al crecimiento del empleo asalariado (véase el cuerpo inferior del gráfico 2) y la ratio de temporalidad registró un descenso de seis décimas respecto al trimestre precedente, hasta situarse en el 30,1%, dos décimas por debajo de su nivel hace un año. Esta información vino parcialmente refrendada por la estadística de contratos del INEM, según la cual, los contratos indefinidos aumentaron en el primer trimestre de 2004 un 10,0%, en términos interanuales, siendo de mayor intensidad el repunte observado en los contratos temporales, que situó su crecimiento en el 14,4%. Entre los contratos indefinidos, destacó el avance de los de carácter ordinario (15,8%), muy por encima del experimentado por los contratos indefinidos de fomento (7,2%). Por edades, la ratio de temporalidad de los jóvenes de entre 20 y 29 años, aunque mantiene niveles muy elevados, prolongó su senda descendente —iniciada en 1997, tras la introducción del contrato de fomento del empleo indefinido—, situándose en el primer trimestre de 2004 en el 49,2% —seis décimas menos que al final de 2003—. No obstante, esta ratio continúa doblando a la del grupo de adultos (24,7%), y más que triplica a la de los mayores (13,6%).

Respecto a la duración de la jornada, la ralentización del empleo solo afectó a los trabajadores a tiempo completo, puesto que los asalariados a tiempo parcial crecieron en 33.000 personas durante el primer trimestre. Como resultado, la ratio de parcialidad se incrementó en dos décimas respecto al trimestre precedente, hasta el 8,7%, tres décimas por encima de su nivel a principios de 2003. La ratio de temporalidad de este colectivo de asalariados se elevó hasta el 55,7%, cinco décimas por encima de

RECUADRO 1

La población inmigrante en España, según la Encuesta de Población Activa

Según las últimas cifras del Padrón de población, referidas al 1 de enero de 2003, la población extranjera supone el 6,24% de la población total en España, tras un incremento del 34,69% respecto al año anterior. Las estadísticas referidas al mercado de trabajo también reflejan, con distinta intensidad, dadas las importantes dificultades inherentes a la medición de este fenómeno, la importancia creciente de la inmigración en el mercado de trabajo. Así, en la Encuesta de Población Activa (EPA) se observan tasas de crecimientos interanuales de la población inmigrante muy elevadas en los últimos trimestres, del orden del 20%-40%, que han contribuido de forma muy notable a la evolución observada en las diferentes magnitudes del mercado laboral (véase el gráfico 2 en el texto del artículo).

Esta evolución ha elevado el porcentaje de población extranjera estimada por la EPA hasta el 3,15%, en el primer trimestre de 2004, cuando, por ejemplo, en el primer trimestre del año 2000 era solo del 1,1%. Si se clasificara a la población en relación con el país de nacimiento, en lugar de con la nacionalidad, estas cifras serían aún más elevadas, lo que es indicativo de la importancia del proceso de nacionalización que está teniendo lugar. En particular, en el primer trimestre de este año, el porcentaje de la población mayor de 16 años no nacida en España asciende al 4,8%. Dentro de este porcentaje, el colectivo mayoritario proviene de los países suramericanos (1,7%), seguido de los países de la UE (1,1%) y de África (0,8%). En cualquier caso, el INE ha informado recientemente que la EPA, como consecuencia, fundamentalmente, de la infravaloración del número de inmigrantes, estima una población inferior en más de 600.000 personas a la proyectada a partir del censo de 2001. Las cifras de la EPA se verán incrementadas en una magnitud de este orden cuando se apliquen las modificaciones previstas en la Encuesta para el primer trimestre del año próximo.

Con las cautelas debidas a los problemas de medición comentados, la EPA proporciona información de gran utilidad sobre las características socioeconómicas de los inmigrantes y su relación con el mercado laboral que merece la pena analizar, ya que se aprecian diferencias notables respecto a la población española. En relación con las características socioeconómicas, el cuadro 1 muestra la distribución de la población extranjera, en comparación con la española, en cuanto al sexo, edad y nivel de estudios terminados. Se observa que las diferencias son escasas en lo que a la distribución por sexos se refiere, aunque entre la población extranjera los hombres son mayoritarios, al revés de lo que ocurre entre la población española. Las diferencias más apreciables están relacionadas con la distribución por edades. La población inmigrante es, en promedio, más joven —alrededor de 10 años—, destacando la mayor presencia de población en edad de trabajar, de entre 16 y 64 años, frente a la población nacional. Por nivel de estudios, las diferencias son menos apreciables, aunque cabe destacar que el porcentaje de inmigrantes con estudios superiores es superior al de los españoles. La distribución por edades de ambas poblaciones probablemente explica la mayor parte de estas diferencias.

1. Características socioeconómicas de la población española y extranjera

%

	Nacionalidad	
	Española	Extranjera
Sexo		
Varones	48,99	50,80
Mujeres	51,01	49,20
Edad		
<16 años	16,65	18,60
16-24 años	10,18	11,71
25-64 años	55,72	66,83
>64 años	17,46	2,86
Edad media	40,22	30,80
Estudios terminados		
Estudios primarios o menos	47,44	40,51
Estudios medios	40,60	43,70
Estudios universitarios	11,97	15,80

Fuente: elaboración propia con datos del INE.

2. Relación con el mercado de trabajo

%

	Nacionalidad	
	Española	Extranjera
Tasa de actividad	54,72	75,75
Tasa de actividad 16-64	68,60	78,24
Tasa de ocupación 16-64	60,84	67,11
Tasa de paro	11,25	14,18
Ratio de temporalidad	28,75	58,10
Ratio de parcialidad	8,17	13,33
Distribución sectorial del empleo		
Agricultura	5,59	8,78
Industria	18,49	12,42
Construcción	11,61	19,02
Servicios	64,31	59,78

Fuente: elaboración propia con datos del INE.

En cuanto a la relación de los inmigrantes con el mercado laboral, en el cuadro 2 se presentan distintos estadísticos que resumen la información disponible en la EPA. Así, como era de esperar, dado que el principal motivo para la inmigración suele ser el empleo, se observa que la población inmigrante presenta una mayor participación en el mercado de trabajo. La tasa de actividad de la población no española alcanza el 75,8% —78,2% si se mide en la población de entre 16 y 64 años—, claramente por encima, en ambos casos, de las tasas registradas en la población española, 54,7% y 68,6%, respectivamente. En términos de la tasa de ocupación, la diferencia es de 7 pp a favor de los trabajadores inmigrantes. Sin embargo, reflejando quizá su peor situación relativa en el mercado laboral, la población inmigrante presenta una tasa de desempleo casi 3 puntos más elevada que la de la población española.

Esto se refleja también en algunas de las características de los empleos ocupados por trabajadores inmigrantes, que se muestran en el cuadro 2. En primer lugar, la ratio de temporalidad es considerablemente más elevada entre los trabajadores extranjeros, alcanzando el 58,1%, lo que, unido a su mayor tasa de desempleo, puede reflejar su peor situación relativa en el mercado laboral. En cualquier caso, otros factores, como su menor edad, su inferior antigüedad en el mercado de trabajo y su distribución sectorial pueden también contribuir a explicar estas diferencias. A su vez, estos trabajadores presentan una ratio de parcialidad 5 puntos por encima de la que se observa entre los trabajadores españoles. Finalmente, la distribución sectorial pone de manifiesto la mayor presencia relativa de los trabajadores inmigrantes en las actividades agrícolas y en el sector de la construcción.

CUADRO 2

Evolución de la tasa de participación según la EPA

	Metodología anterior		Nueva metodología										
						2002			2003				2004
	2000	2001	2001	2002	2003	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Población activa. Tasas interanuales (%) (a)	**2,6**	**0,8**	**3,1**	**3,0**	**2,6**	**3,1**	**3,1**	**2,7**	**2,6**	**2,7**	**2,5**	**2,7**	**2,2**
Tasa de actividad (%)	**51,3**	**51,6**	**52,9**	**54,0**	**55,0**	**53,8**	**54,3**	**54,3**	**54,6**	**54,9**	**55,3**	**55,4**	**55,4**
Entre 16 y 64 años	65,0	65,9	65,6	67,1	68,5	66,9	67,5	67,5	67,9	68,3	68,8	69,0	69,0
Por sexos:													
Hombres	63,8	64,0	66,2	66,9	67,4	66,7	67,3	67,0	67,1	67,3	67,8	67,5	67,4
Mujeres	39,8	40,0	40,3	41,8	43,3	41,7	42,1	42,3	42,7	43,1	43,5	43,9	44,1
Por edades:													
Entre 16 y 29 años	59,7	60,9	60,3	61,7	63,0	61,0	62,7	61,8	61,9	62,5	64,4	63,3	63,0
Entre 30 y 44 años	80,5	80,4	79,0	80,6	82,0	80,6	80,6	81,1	81,5	82,0	81,8	82,5	82,4
De 45 años en adelante	32,1	32,5	33,0	33,8	34,6	33,7	33,9	34,1	34,4	34,4	34,6	34,9	35,1
Por formación (b):													
Estudios bajos	30,9	29,8	30,7	30,4	29,6	30,4	30,3	30,1	29,8	29,5	29,7	29,6	29,2
Estudios medios	65,1	65,7	65,7	67,0	68,0	66,8	67,6	67,3	67,4	68,0	68,3	68,0	67,9
Estudios altos	78,1	78,8	78,4	79,7	80,7	79,6	79,9	79,9	80,1	80,4	81,1	81,3	81,4

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.
(b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

su nivel hace un año. Por sexos, el avance de la ocupación a tiempo parcial se concentró en las mujeres, elevando así la notable diferencia que mantienen con respecto a los hombres (17,9% frente a 2,5%).

Por ramas de actividad, la característica más destacada de la EPA del primer trimestre de 2004 fue la disparidad en la evolución de la ocupación. Así, el empleo en la agricultura, tras la incipiente recuperación mostrada en la parte final del año pasado, volvió a mostrar reducciones interanuales (0,7%), si bien respecto al trimestre anterior esta rama creó 12.000 empleos netos. A su vez, el empleo industrial siguió evolucionando de forma negativa, con una destrucción neta adicional de 2.000 empleos y una caída interanual del –2,2%, que, no obstante, fue inferior a la observada en el último trimestre de 2003 (3%). Por su parte, las ramas de servicios y construcción mantuvieron un notable dinamismo en la creación de puestos de trabajo, aunque con tendencia a la desaceleración. Así, en la construcción se crearon 17.000 empleos netos en el trimestre (3,2% de variación interanual), tras tres trimestres consecutivos con crecimientos superiores al 4%. Las ramas de servicios volvieron a ser las más dinámicas, con un crecimiento interanual de la ocupación del 4,2%, cinco décimas inferior al del último trimestre del año pasado. En los servicios de mercado, de hecho, el empleo mantuvo la tasa de crecimiento del trimestre anterior (4,8%), por lo que la pérdida de dinamismo observada a nivel agregado fue debida al comportamiento de los servicios de no mercado.

3. LA POBLACIÓN ACTIVA

Como se comentó en la introducción, la oferta de trabajo moderó también su notable tasa de crecimiento durante el primer trimestre del año. En concreto, el incremento del 2,2% registrado en ese período se encuentra por debajo del que se alcanzó en el promedio del año pasado. A pesar de ello, el ritmo anual de incorporación al mercado laboral sigue siendo de 401.700 personas, 27.600 más que en los tres meses precedentes. Esta suavización del perfil fue consecuencia, básicamente, de la evolución experimentada por la tasa de actividad, que se mantuvo inalterada en el 55,4% de finales de 2003, lo que significó una moderación de su variación interanual, al situarse 0,8 pp por encima de la registrada hace un año (véa-

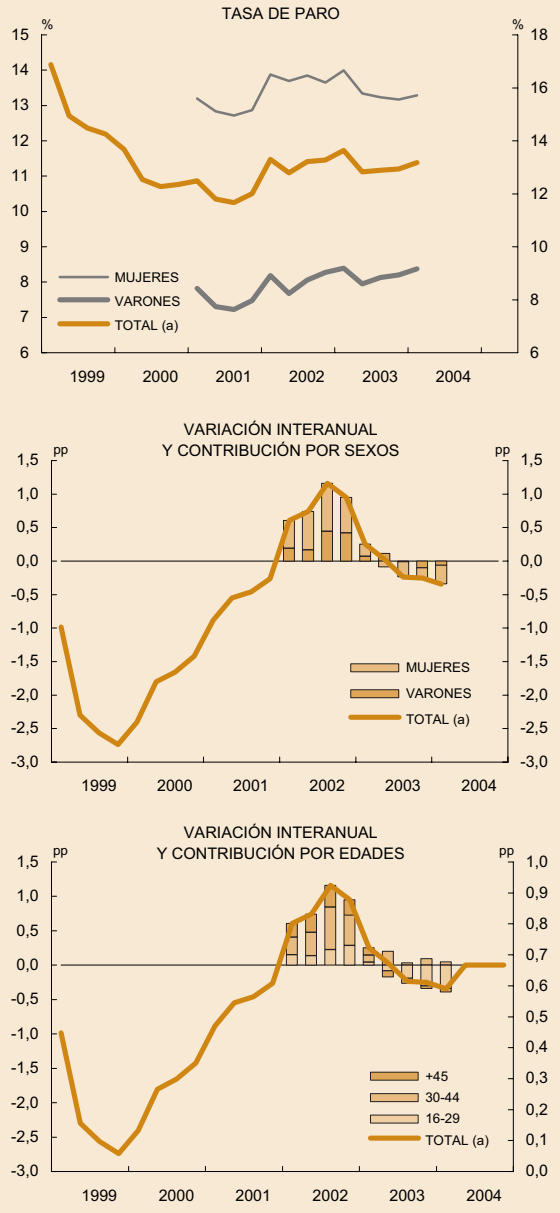
se cuerpo superior del gráfico 3). Teniendo en cuenta únicamente la población menor de 65 años, la tasa de participación permaneció en el 69% (véase cuadro 2), más de un punto por encima de la correspondiente al primer trimestre de 2003.

A nivel más desagregado, la desaceleración de la población activa fue bastante generalizada, con la excepción de la población de más de 45 años y de los que tienen estudios superiores. En concreto, el desglose por sexos indica que tanto el número de mujeres, que creció un 3,8% interanual, como el de varones, cuyo crecimiento fue del 1%, rebajaron su ritmo de avance en torno a medio punto porcentual. La tasa de participación atenuó su avance interanual en ambos colectivos, hasta situarse en el 44,1% y el 67,4%, respectivamente. La tasa de participación de las mujeres siguió aumentando, pero no la de los hombres (véase cuerpo central del gráfico 3). Por edades, cabe reseñar el comportamiento relativamente más favorable de la población mayor de 45 años, único grupo que elevó su tasa de actividad (hasta el 35,1%), mientras que la evolución más desfavorable la mostraron los jóvenes de menos de 30 años, ya que su tasa de participación disminuyó hasta el 63% (véase cuerpo inferior del gráfico 3). Por último, la tasa correspondiente al colectivo de edades intermedias disminuyó ligeramente, quedando en el 81,4%. Atendiendo al nivel formativo, la tasa de actividad solo aumentó en el colectivo con educación superior, hasta situarse en el 81,4%, mientras que entre las personas con menos formación la tasa de participación intensificó la senda descendente de los últimos años, hasta situarse en el 29,2%. La tasa de participación del colectivo con nacionalidad extranjera es particularmente elevada (75,7% en el primer trimestre), y, como ya ocurría con el empleo, sigue contribuyendo de forma destacada al crecimiento agregado de la población activa (en 0,8 pp), a pesar de que representa menos de un 5% del total de los activos.

Por lo que respecta a los inactivos, lo más destacable fue que se suavizó la tendencia descendente de los últimos años, de forma que su tasa de retroceso quedó en el 1,2%, tras haber disminuido un 1,7% a finales de 2003. Esta ralentización se dejó notar tanto entre las mujeres (–1,7%) como entre los varones (–0,3%), siendo más importante en estos últimos. En estos resultados influyó de forma destacada el grupo de personas que se dedican a tareas domésticas, colectivo que representa casi un tercio del total de inactivos y que recortó su tasa de caída hasta el 2,1% (2,8% a finales de 2003). Entre las mujeres destacó también la desaceleración de la reducción del número de estudiantes, mientras que entre los inactivos varones se produjo un aumento de la población incapacitada que explica la evolución del agregado masculino.

GRÁFICO 4

Tasa de paro



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

4. EL DESEMPLEO

De acuerdo con la EPA, la cifra de desempleados aumentó en 37.100 personas durante el primer trimestre, lo que, en términos inte-

CUADRO 3

Evolución del desempleo según la EPA

	Metodología anterior		Nueva metodología										
						2002			2003				2004
	2000	2001	2001	2002	2003	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Desempleados. Tasas interanuales (%) (a)	**-9,0**	**-6,6**	**-1,9**	**11,4**	**2,1**	**10,5**	**14,8**	**12,0**	**4,9**	**2,9**	**0,4**	**0,4**	**-0,8**
Tasa de paro (%)	**14,1**	**13,0**	**10,5**	**11,4**	**11,3**	**11,1**	**11,4**	**11,5**	**11,7**	**11,1**	**11,2**	**11,2**	**11,4**
Por sexos:													
Hombres	9,7	9,1	7,5	8,0	8,2	7,7	8,1	8,3	8,4	7,9	8,1	8,2	8,4
Mujeres	20,5	18,8	15,2	16,4	15,9	16,3	16,5	16,2	16,7	15,8	15,6	15,6	15,7
Por edades:													
Entre 16 y 29 años	21,9	20,4	16,8	18,0	18,0	17,4	17,9	18,6	18,7	17,6	17,7	18,0	18,1
Entre 30 y 44 años	12,2	11,3	8,9	9,8	9,9	9,5	9,8	9,7	10,2	9,9	9,8	9,8	10,2
De 45 años en adelante	9,0	8,5	6,6	7,3	7,2	7,3	7,4	7,3	7,5	6,9	7,1	7,1	7,2
Por formación (b):													
Estudios bajos	14,8	13,8	11,0	12,1	12,3	11,8	12,5	12,3	12,5	11,9	12,3	12,4	12,5
Estudios medios	14,7	13,7	11,1	12,0	12,0	11,8	11,9	12,1	12,5	12,0	11,6	11,8	12,2
Estudios altos	11,0	10,2	8,0	8,7	8,4	8,3	8,8	8,6	8,8	7,8	8,7	8,4	8,2
Paro de larga duración (%)													
Incidencia (c)	46,1	42,7	40,4	37,5	37,1	37,0	36,6	38,1	37,3	36,9	36,9	37,1	36,3

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.
(b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.
(c) Peso en el total de parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

ranuales, supuso, no obstante, una disminución de 18.500 personas, tras el crecimiento del desempleo observado en el año 2003. La tasa de paro se incrementó en dos décimas, hasta el 11,4%, situándose tres décimas por debajo de su nivel hace un año (véase cuadro 3 y cuerpo superior del gráfico 4). Esta información vino parcialmente corroborada, como ya se anticipó, por los datos disponibles sobre la evolución del paro registrado en los primeros meses del año en curso.

Por sexos (véase cuerpo central del gráfico 4), el desempleo creció en ambos colectivos en la misma cuantía, prácticamente, lo que, en términos interanuales, implicó una desaceleración en el ritmo de aumento del desempleo masculino y un incremento en la tasa de reducción del desempleo femenino. No obstante, la tasa de paro de ambos colectivos se elevó durante el trimestre, alcanzando el 8,4%, en el caso de los hombres, y el 15,7%, en el de las mujeres. Por grupos de edad, el aumento del paro se concentró en los trabajadores de entre 30 y 44 años (véase cuerpo inferior del gráfico 4). Por niveles de estudios, el incremento de la tasa del desempleo afectó a los trabajadores con estudios bajos y medios, ampliándose, así, el diferencial con el colectivo con nivel de estudios superiores, que disminuyó su tasa de desempleo en el trimestre.

Por último, ha seguido moderándose la incidencia del paro de larga duración, que se ha situado en el 36,3% del total de parados, ocho décimas menos que hace un trimestre y 1 pp menos que hace un año. Por sexos, esta disminución solo benefició a la ratio de las mujeres (39,8%), puesto que la de los hombres aumentó ligeramente (31,6%). Por edades, la disminución se trasladó a todos los colectivos, con especial intensidad entre los más jóvenes (29,8%).

17.5.2004.

Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales

Los atentados terroristas del 11 de marzo en Madrid, que causaron una pérdida irreparable en términos de vidas humanas, han tenido también un coste económico. Los daños económicos directos incluyen, entre otros, las indemnizaciones por fallecimiento, discapacidades, gastos hospitalarios, bajas laborales, reparación de infraestructuras y sustitución de los trenes siniestrados. No se dispone de una estimación global de estos daños directos, pero, a partir de algunas estimaciones parciales (1), su magnitud se podría estimar en unas pocas centésimas del PIB, de forma que, en términos de la economía en su conjunto, el impacto habría sido reducido. En particular, ese porcentaje se encontraría muy alejado del que representaron los efectos directos estimados en el caso del ataque al World Trade Center de Nueva York, el 11 de septiembre de 2001, cifrados en torno al 0,3% del PIB de Estados Unidos (2). No obstante, debe tenerse en cuenta que los efectos potenciales más importantes de los atentados terroristas del 11 de marzo podrían provenir de la extensión de un clima general de incertidumbre que influyera negativamente, al menos en el corto plazo, en el crecimiento económico.

El objetivo de este artículo es hacer un repaso de los distintos indicadores coyunturales que pueden ofrecer una visión del efecto inmediato que tuvo el atentado del 11-M en la confianza y en las actitudes de los agentes económicos españoles. En concreto, se analiza la evolución reciente de los indicadores de opiniones de consumidores y empresarios, de los indicadores relacionados con el turismo (sector muy sensible a cualquier inestabilidad) y de las compras de consumidores y encuestas realizadas sobre este tema. Paralelamente, se analiza también la información coyuntural en el ámbito de la zona del euro. Esta información se pone en perspectiva, tanto en el caso de España como en el de la UEM, con la evolución que registraron esos mismos indicadores en los meses siguientes a los atentados de septiembre de 2001, en Estados Unidos.

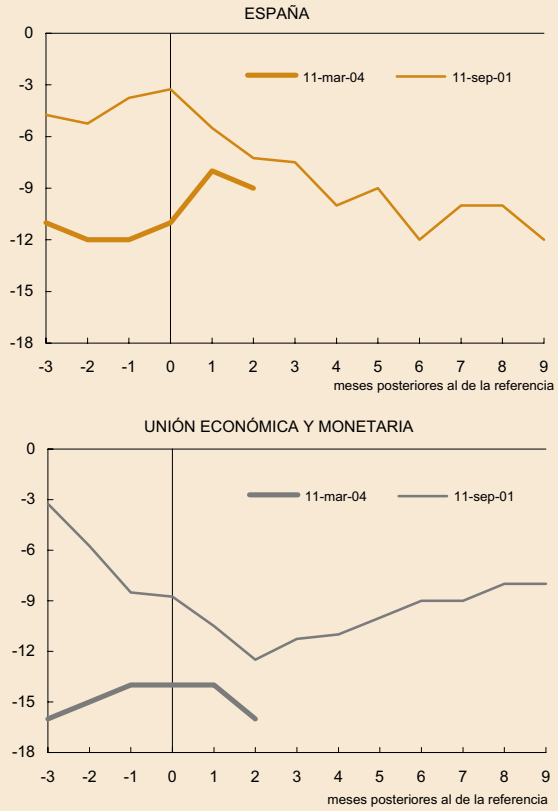
A la vista de la información analizada, cabe concluir que, al margen de los daños directos que han provocado, no parece que los atenta-

(1) Las posibles indemnizaciones por fallecimiento y la sustitución de trenes se evalúan, según algunas fuentes, en más de 40 millones de euros y en 11 millones de euros, respectivamente.

(2) Esta estimación, del 0,33% del PIB, está tomada del artículo «The Economic Effects of September 11», aparecido en la *Economic Policy Review,* de Federal Reserve Bank of New York, en noviembre de 2002. La estimación se refiere únicamente al coste de los atentados de Nueva York.

GRÁFICO 1

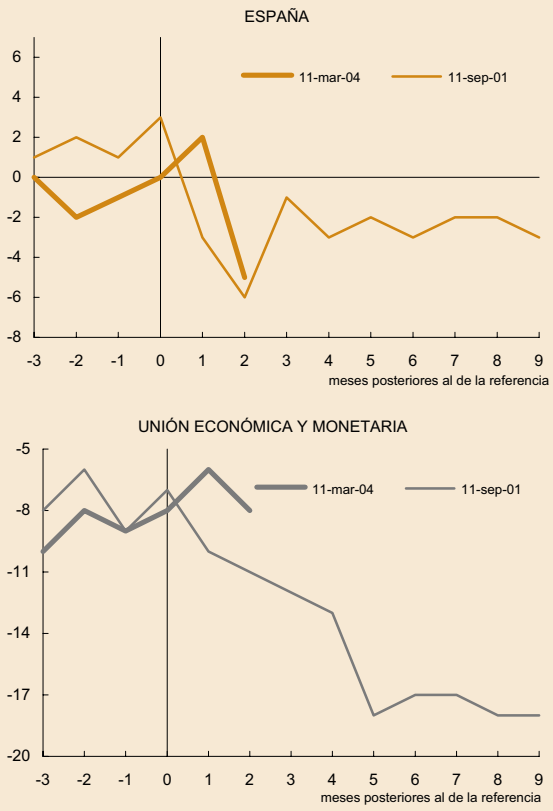
Indicador de confianza de los consumidores



Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 2

Indicador de confianza del comercio al por menor



Fuente: Comisión Europea.

dos del 11 de marzo vayan a afectar de forma significativa al ritmo de crecimiento de la economía, en la medida en que la confianza de consumidores y empresarios se ha mantenido inalterada. No obstante, hay que tener en cuenta que la información disponible es parcial y, sobre todo, tiene todavía poca perspectiva temporal, lo que obliga a relativizar estas conclusiones. En el sector turístico, que es el más receptivo a este tipo de sucesos, se ha detectado un efecto significativo, aunque limitado y parece que transitorio. También se observan efectos de menor entidad en el transporte por ferrocarril, concentrados en las líneas de cercanías y regionales, aunque aún no se dispone de información para determinar si dichos efectos serán transitorios. En definitiva, los atentados parecen haber sido «más una tragedia humana que una calamidad económica» (3).

(3) Valoración de Gail Makinen sobre los atentados del 11 de septiembre en EEUU, en «The Economic Effects of 9/11: A Retrospective Assessment» (informe ante el Congreso, 27 de septiembre, 2002),

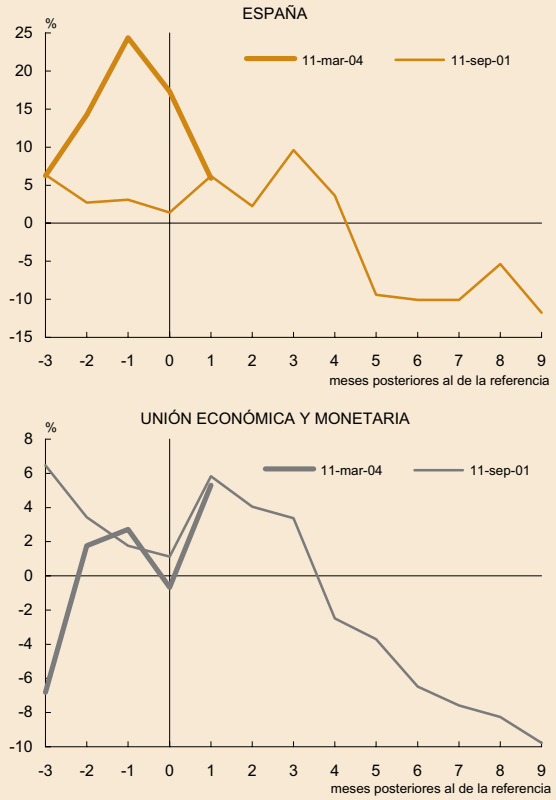
1. LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES

El tono general de los indicadores relativos a la confianza de los consumidores es positivo, no existiendo evidencia de que los sucesos del 11 de marzo (11-M) ocasionasen pérdida alguna de confianza en estos agentes económicos. La evolución de los indicadores de confianza, tanto de los consumidores como del comercio al por menor, con información disponible hasta mayo, no muestra que los atentados hayan tenido un efecto negativo (véanse gráficos 1 y 2); de hecho, los datos de abril, mes en el que cabía esperar que pudiera reflejarse ese efecto negativo (4), han mostrado, incluso, una cierta mejora de ambos indicadores. Así, la caída de la confianza del comercio en mayo no parece tener relación directa con el 11-M. Esta evolución contrasta con lo ocurrido tras el 11 de septiembre de 2001 (11-S) pues a partir de octubre se produjo un retroceso de la confianza, que duró dos meses en

(4) Los datos de marzo apenas estarían afectados dadas las fechas de recogida de la información, ya que esta se realiza durante la primera quincena del mes.

GRÁFICO 3

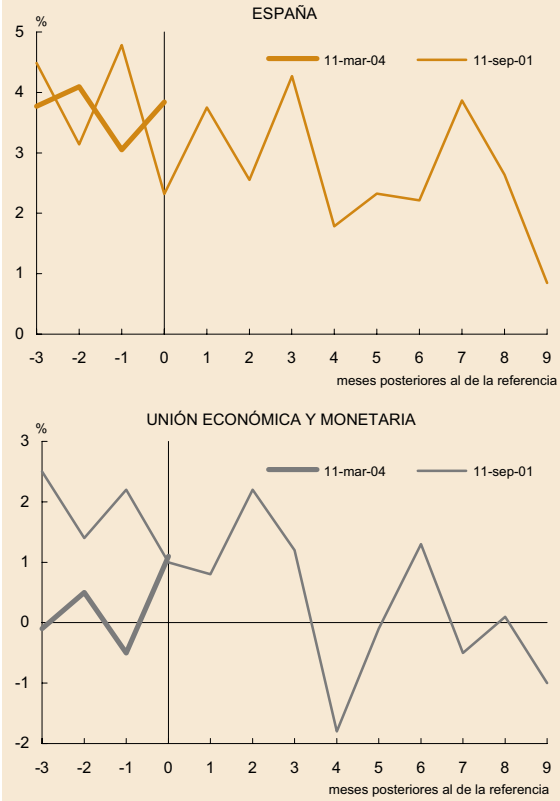
Matriculaciones de automóviles (a)



Fuentes: Banco de España, Anfac y Eurostat.
(a) Tasas interanuales de variación calculadas sobre la serie ajustada de variaciones estacionales.

GRÁFICO 4

Índice de ventas del comercio al por menor (a)



Fuentes: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Tasas interanuales de variación calculadas sobre la serie en términos reales ajustada de variaciones estacionales.

el caso del comercio y que se prolongó en mayor medida en el caso de los consumidores. Tampoco la confianza en el área del euro parece haberse visto mermada tras los atentados de Madrid, en contra, de nuevo, de lo ocurrido después del 11-S.

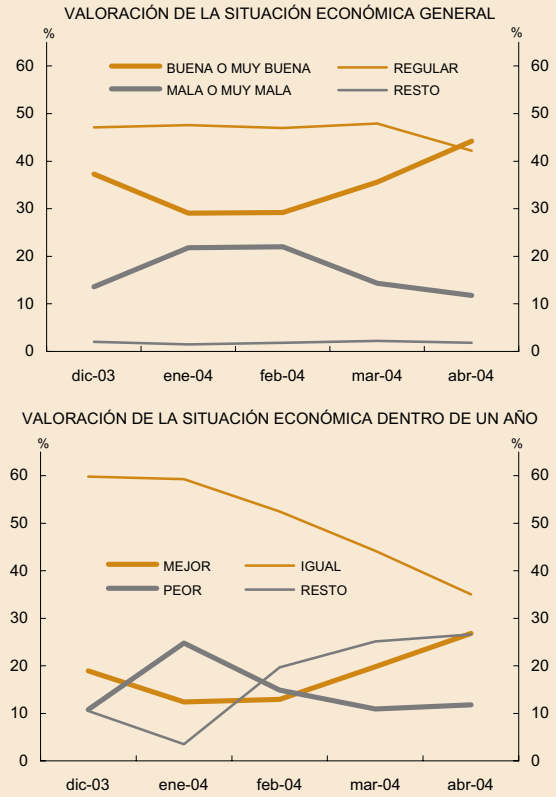
Las matriculaciones de automóviles mostraron una cierta desaceleración en su ritmo de crecimiento interanual entre marzo y abril, pero se produjo en un contexto en el que se estaban registrando tasas de variación excepcionalmente elevadas, por lo que, a pesar de la desaceleración, no se puede hablar de pérdida de dinamismo (véase gráfico 3). De hecho, la cifra de matriculaciones de abril es históricamente elevada para dicho mes. Por tanto, resulta difícil ligar este menor ritmo de avance con un efecto negativo sobre el consumo de los atentados del 11-M y más bien cabe pensar en un acercamiento hacia tasas de crecimiento algo más moderadas. Tampoco se detectó un efecto negativo reseñable sobre las matriculaciones de automóviles en España después de los atentados del 11-S. En lo que se refiere a la UEM, los datos de marzo muestran una ligera caída de la compra de automóviles, aunque es difícil confirmar si este resultado está relacionado con los atentados, seguida por un importante repunte en abril. De igual manera, en septiembre de 2001 se observó una cierta desaceleración, que, no obstante, se compensó en octubre.

En cuanto al comercio al por menor, la información hasta marzo indica una mejor evolución que en febrero, en términos reales (véase gráfico 4). En septiembre de 2001 este índice sí registró un cierto empeoramiento, que también cambió su signo al mes siguiente. La información disponible para la zona del euro muestra una evolución similar a la del comercio español.

Para finalizar, los barómetros que mensualmente realiza el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) tampoco han reflejado un deterioro en la confianza de la población española. Así, en los meses de marzo y abril, el porcentaje de población que consideraba buena o muy buena la situación económica general aumentó,

GRÁFICO 5

Barómetros del CIS



Fuente: Centro de Investigaciones Sociológicas.

GRÁFICO 6

Índice General de la Bolsa de Madrid

Fuente: Bolsa de Madrid.

moviéndose en sentido inverso los que la consideraban mala o muy mala (véase gráfico 5). Esta mejora de la percepción de la situación se trasladó a las perspectivas futuras, incrementándose el segmento de población que espera una mejor evolución de la economía dentro de un año y disminuyendo el porcentaje de los que piensan que puede empeorar.

2. LA CONFIANZA DE LOS EMPRESARIOS

La información coyuntural no aporta evidencia alguna de que se haya producido un deterioro de la confianza empresarial. El indicador elaborado por las Cámaras de Comercio (ICE) se situó en el segundo trimestre de 2004 ligeramente por encima del valor que alcanzó en el mismo trimestre de 2003. Casi todas las ramas (industria, comercio, hostelería y turismo y otros servicios) presentaron valores superiores o similares a los de un año antes. La excepción correspondió a la construcción, aunque en este caso el resultado obtenido obedece a un proceso de carácter cíclico iniciado varios trimestres atrás.

El Indice General de la Bolsa de Madrid (véase gráfico 6), indicador relevante en la medida en que responde a las perspectivas de beneficios de los inversores, parece señalar que el efecto en el ánimo de estos agentes económicos fue limitado y transitorio. Dentro de la variabilidad que caracteriza su evolución reciente, el índice retrocedió ligeramente (21 puntos) en el mes de marzo y de manera mucho más limitada que tras el 11-S (87 puntos). A lo largo del mes de abril, el índice se recuperó parcialmente, quedando a solo 11 puntos de su nivel en febrero. En mayo (con información hasta el 24 de ese mes), por el contrario, se ha producido un retroceso en las cotizaciones, más ligado a la inestabilidad geopolítica y económica global que al propio 11-M. La ausencia de efectos duraderos de los atentados coincide con la opinión de los expertos recogida en el «Consenso Económico» de PriceWaterhouseCoopers, correspondiente al segundo trimestre de 2004, según el cual el 83% de los consultados consideraba que la actividad mejorará o permanecerá igual en los próximos meses (la consulta se hizo entre el 17 y el 25 de marzo).

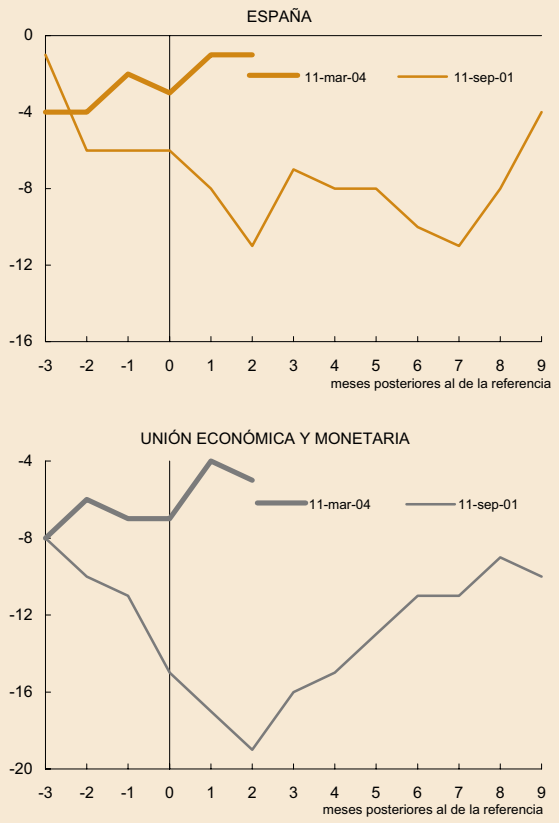
2.1. La industria

Los indicadores de opinión relativos a la industria han mostrado un comportamiento ascendente en el pasado mes de abril (5), que es

(5) Ya se señaló al hablar del indicador de confianza de los consumidores que el mes relevante es abril, dado que, en general, la recogida de datos de las distintas encuestas se realiza en la primera quincena del mes, por lo que los efectos del día 11 en los resultados del propio mes de marzo se encontrarían poco representados.

GRÁFICO 7

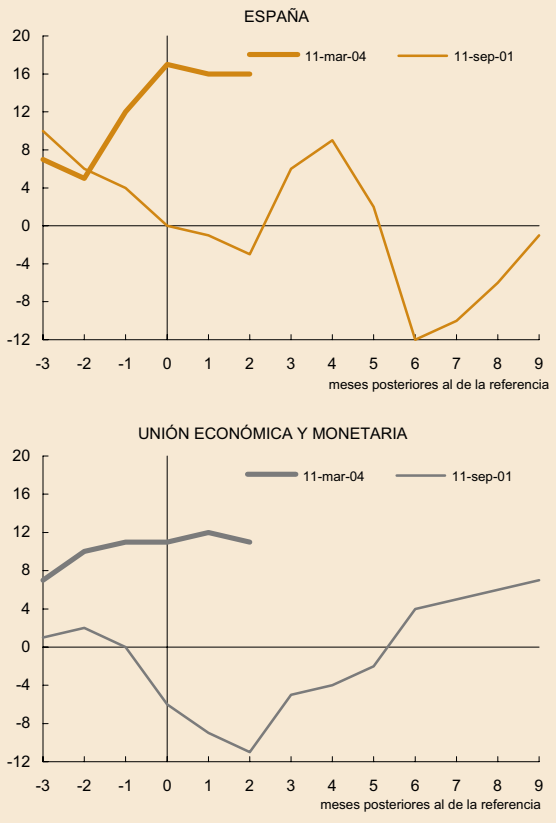
Indicador de confianza de la industria



Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 8

Tendencia prevista de la producción de la industria



Fuente: Comisión Europea.

contrario al que siguieron en los meses siguientes al 11-S. El índice económico de gestores de compras, PMI según sus siglas inglesas, elaborado por NTC Research, aumentó en abril tanto en España como en la UEM, generalizándose la mejora a todos sus componentes.

El indicador de confianza elaborado por Eurostat para la industria también experimentó un avance en el mes de abril (véase gráfico 7), más acusado en el caso español, tras el retroceso que había registrado en marzo —no necesariamente atribuible a los atentados, dado el calendario de recogida de datos—. La valoración de la cartera de pedidos retrocedió en marzo, en España, mientras que en la UEM se mantenía estable, mejorando en ambos casos en abril. Las opiniones sobre la tendencia prevista de la producción reflejaron un deterioro en abril en España, que podría indicar algún efecto sobre la confianza empresarial, si bien el descenso ha sido reducido y podría quedar razonablemente explicado por la propia variabilidad del indicador (véase gráfico 8).

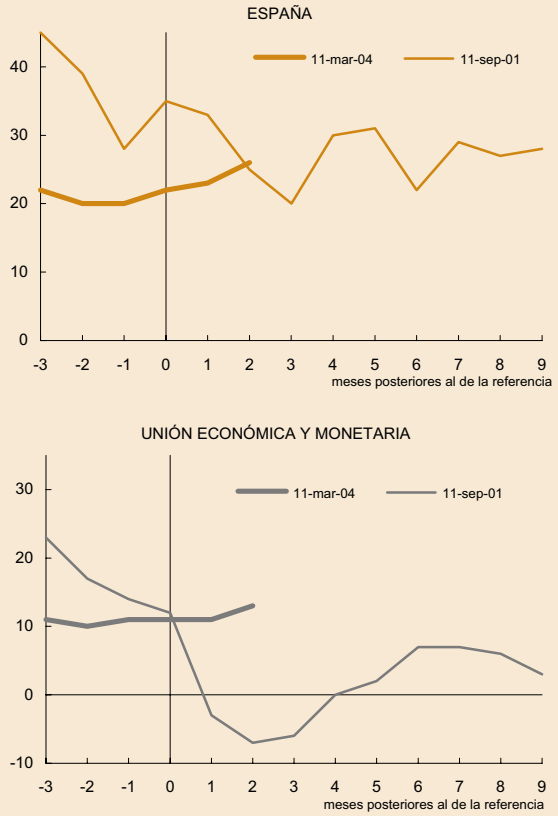
2.2. Los servicios

Donde sí parece haberse producido un cierto efecto del 11-M sobre la confianza empresarial es en el sector de servicios, aunque sería reducido y transitorio. Este efecto era de esperar, dado que en este sector se integran actividades muy relacionadas con el turismo y sensibles a situaciones de inestabilidad, como la hostelería o los transportes.

El índice económico de gestores de compras del sector servicios, PMI elaborado por NTC Research, mostró un acusado retroceso en el mes de marzo, en España, que fue parcialmente compensado en abril. Esta evolución indicaría una sobrerreacción inicial de los empresarios de esta rama de actividad, que posteriormente se ha ido moderando. En cualquier caso, el sector se ha mantenido en expansión —los valores del PMI han estado siempre por encima de 50—, a diferencia de lo que sucedió tras el 11-S, cuando los servicios entraron en una fase de contracción. En la UEM también se produjo una caída del índice en marzo, aunque

GRÁFICO 9

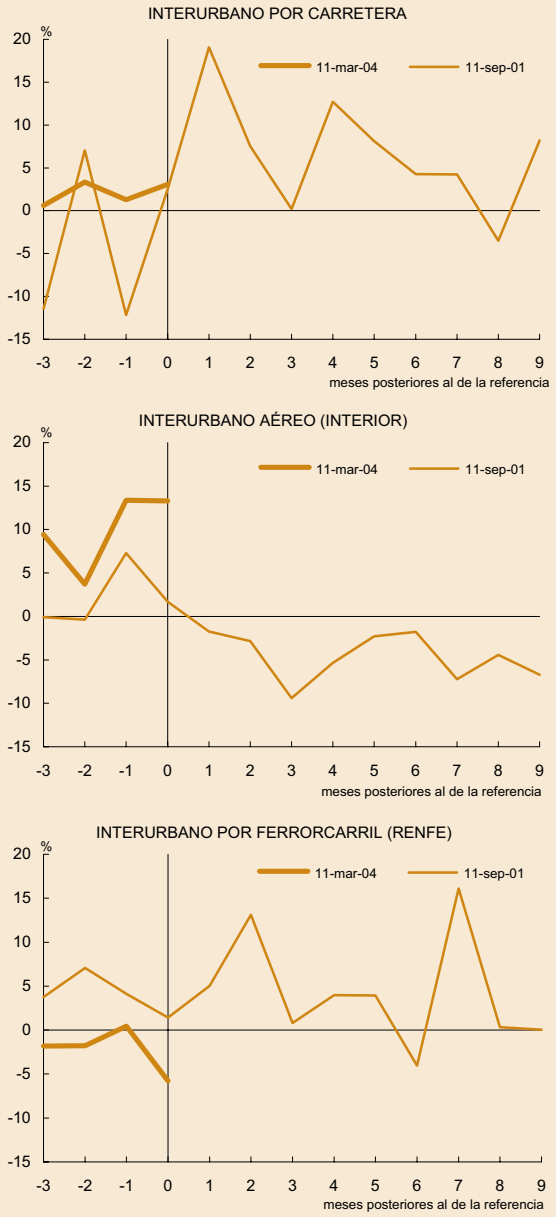
Indicador de confianza del sector servicios



Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 10

Transporte de viajeros en España (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Tasa interanual de crecimiento.

muy inferior al caso español y prolongando el perfil negativo que se había observado en febrero, habiéndose producido una estabilización en abril, por lo que resulta muy aventurado establecer que la caída de marzo tuviera su origen en el 11-M.

El indicador de confianza del sector servicios elaborado por Eurostat mostró un perfil creciente en marzo y en los meses siguientes, tanto en España como en la UEM, evidenciando así una ausencia de efectos del 11-M (véase gráfico 9).

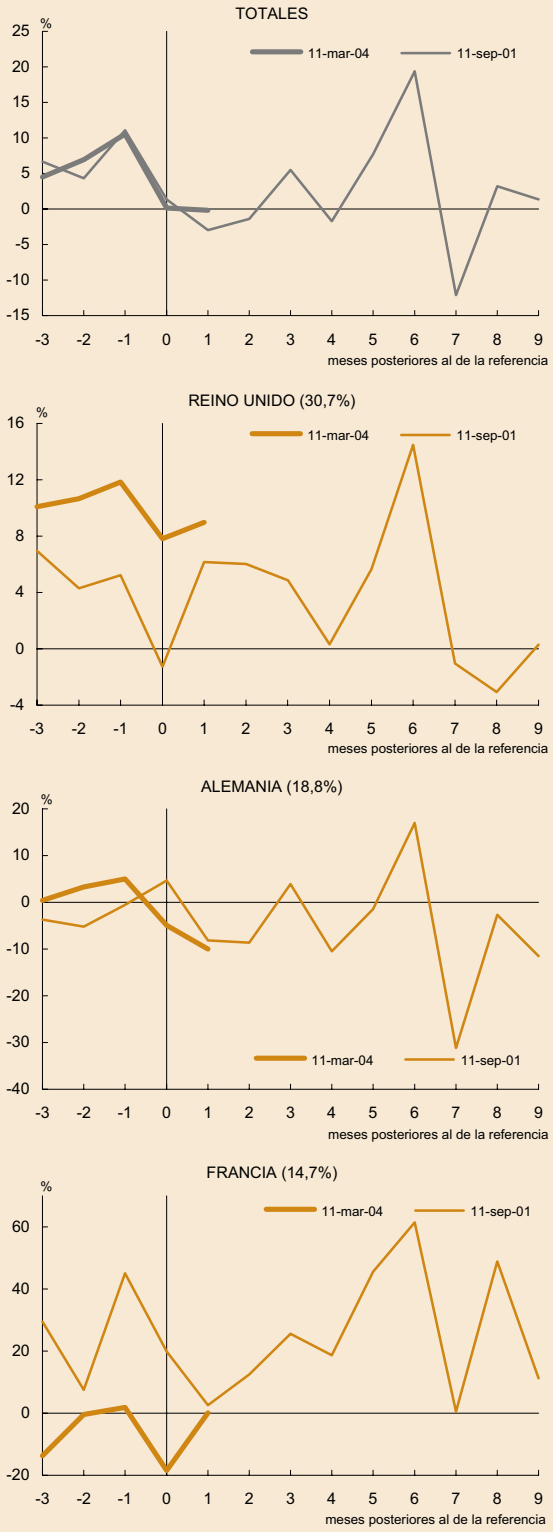
3. EL TRANSPORTE

El hecho de que los atentados del 11-M afectasen directamente al servicio de trenes de líneas de cercanías hace que, además de los efectos directos sobre el sector, ya mencionados, pudiera haberse producido algún impacto psicológico sobre los usuarios habituales de este servicio. Además, el sector del transporte se encuentra estrechamente vinculado con las actividades turísticas, lo que otorga especial interés al seguimiento de este sector.

Entre los medios de transporte interurbano dentro de España, el transporte por carretera apenas se vio afectado, ya que su evolución en marzo estuvo en la línea de los meses previos. La información sobre transporte aéreo interior (del internacional aún no se dispone de datos) tampoco apunta efecto alguno, pues su tasa de avance se estabilizó en marzo en nive-

GRÁFICO 11

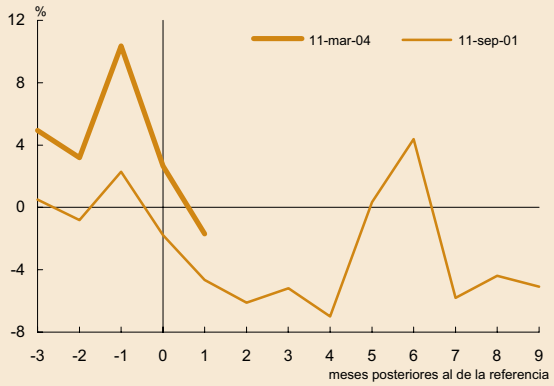
Turistas entrados por frontera (a)



Fuente: Instituto de Estudios Turísticos, «Estadística de movimientos turísticos en fronteras» (Frontur).
(a) Tasas interanuales, por países de procedencia. Entre paréntesis: porcentaje sobre el total en 2003.

GRÁFICO 12

Viajeros extranjeros alojados en hoteles (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Tasas de variación interanual.

les elevados. Finalmente, el ferrocarril fue el sector más afectado, como era de esperar (véase gráfico 10): en marzo se apreció una contracción en el número de viajeros que utilizaron ese medio de transporte, más allá de las tasas reducidas observadas en los meses anteriores.

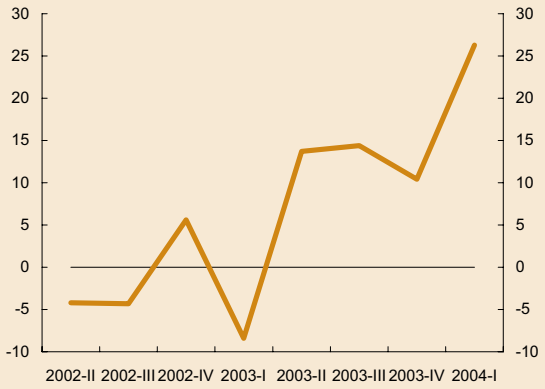
El efecto negativo en el número de viajeros transportados por RENFE se concentró en los trenes de cercanías (los más directamente afectados) y en los regionales (aunque en un contexto de elevada variabilidad de sus tasas de variación en los meses previos), según se aprecia en el cuadro 1. Respecto al transporte urbano, la incidencia en el conjunto del país fue inapreciable, a la vista de las tasas de avance del transporte por autobús o por metropolitano.

4. EL TURISMO

Como se ha comentado anteriormente, el turismo es un sector muy sensible a las condiciones de seguridad, por lo que se ve rápida e intensamente afectado por este tipo de acontecimientos. En conjunto, los datos de los meses de marzo y abril, que incorporan la campaña de Semana Santa, han truncado el comportamiento expansivo de los indicadores turísticos en los primeros meses del año. Los atentados del 11-M habrían tenido un impacto inicial mayor sobre el turismo extranjero y su recuperación posterior estaría siendo más lenta, como reconocen los empresarios del sector turístico. No obstante, no parece que se hayan quebrado las perspectivas optimistas para la campaña de verano.

GRÁFICO 13

Indicador de clima turístico de confianza empresarial (ICTUR)



Fuente: Exceltur.

CUADRO 1

Desglose del transporte urbano y de RENFE

	2004		
	Enero	Febrero	Marzo
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):			
Transporte urbano			
Autobús	0,1	1,8	0,1
Metropolitano	1,9	6,1	7,9
Metro de Madrid	2,9	7,0	9,2
Transporte de RENFE			
Cercanías	-1,6	0,4	-3,9
Regionales	-5,5	0,8	-11,2
Largo recorrido	-5,7	-5,4	-0,9
AVE	3,9	18,3	2,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Un indicador muy relevante es la entrada de turistas por frontera. Según la estadística de Frontur, en marzo y abril las entradas de turistas extranjeros se estancaron, truncando la tendencia expansiva de comienzos del año. Esta evolución, que podría reflejar una incidencia del 11-M, debe ser matizada por la elevada volatilidad de esta serie. Por países de procedencia, el número de turistas provenientes de los tres países más relevantes para el turismo español —Reino Unido, Alemania y Francia— disminuyó en el mes de marzo, invirtiéndose la tendencia en abril tanto en el caso de los turistas procedentes del Reino Unido como de Francia (véase gráfico 11). En 2001, el perfil de desaceleración de este indicador se alargó hasta el mes de octubre.

Por otra parte, según la Encuesta de Ocupación Hotelera, en los meses de marzo y abril tanto los viajeros alojados en hoteles como, en mayor medida, sus pernoctaciones recortaron notablemente sus tasas de crecimiento, siendo la desaceleración más intensa en el colectivo de extranjeros. De forma similar, tras el 11-S se produjo una caída del número de extranjeros alojados en hoteles (véase gráfico 12).

En cualquier caso, los resultados de los indicadores coyunturales de turismo relativos al mes de abril también pueden haberse visto muy condicionados por la adversa climatología registrada en la Semana Santa, de forma que el efecto negativo del 11-M sobre el sector podría haber sido más moderado de lo que se desprende de la información anterior. En este sentido, son importantes los resultados de la encuesta realizada por Exceltur («Valoración empresarial de los atentados del 11-M en el sector turístico español»), diseñada expresamente para determinar las posibles consecuencias del 11-M en el turismo y realizada entre el 15 de marzo y el 8 de abril de 2004. Los resultados señalan que los efectos han sido reducidos y transitorios, pues solo el 34,3% de los empresarios habría percibido algún efecto en sus ventas en los días posteriores al atentado, de los que únicamente el 8,6% cifraba las pérdidas de facturación en más del 10%, mientras que el 15,2% situaba dichas pérdidas en menos del 5%. Además, casi la mitad de las empresas afectadas registró una recuperación de sus ventas en los primeros días de abril, arrojando un saldo del 17,7% de empresas que aún registraban efectos. La sensación de que los efectos del 11-M han sido transitorios se obtiene asimismo del indicador adelantado que elabora Exceltur (ICTUR), que ha experimentado un aumento en el primer trimestre de 2004 (véase gráfico 13).

Entre los sectores turísticos, los más afectados inicialmente fueron los de agencias de viajes y transporte; sin embargo, también fueron los que más rápidamente recuperaron su nivel habitual de actividad. En términos geográficos, los mayores efectos del 11-M se concentraron en Madrid, donde hasta el 82% de los empresarios turísticos sufrieron caídas en sus ventas (en un 30,1% de los casos, superiores al 30%). Además, la práctica totalidad de las empresas que aún no habían recuperado sus ventas tres semanas después del atentado estaban localizadas en Madrid.

28.5.2004.

Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de abril de este año, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro (1). En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en los tres primeros meses de 2004 y sobre las perspectivas para las mismas en el segundo trimestre.

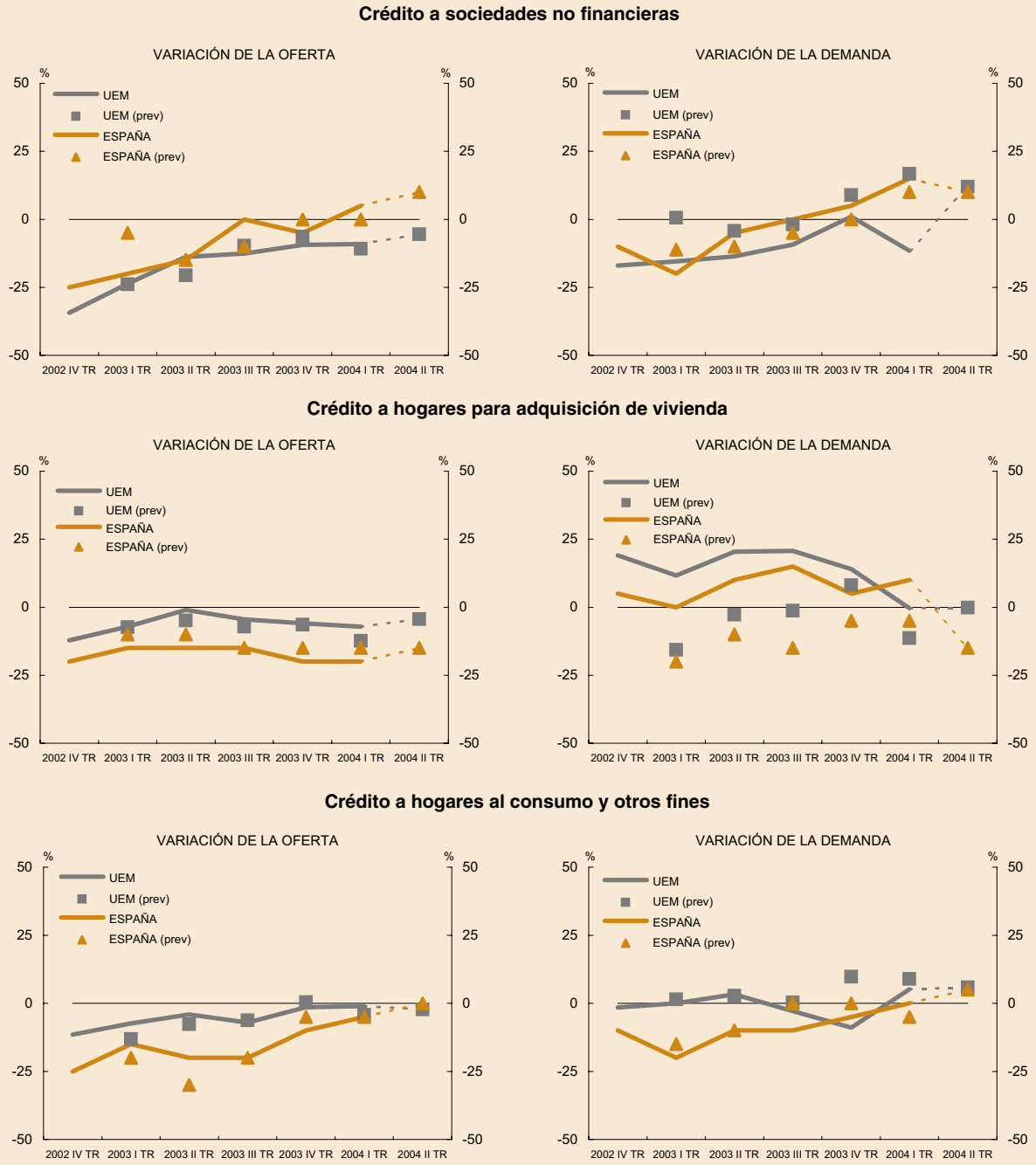
De acuerdo con las respuestas a la EPB, en el primer trimestre del presente año las entidades españolas habrían relajado ligeramente los criterios para la concesión de préstamos o líneas de crédito a las sociedades no financieras por primera vez desde el comienzo de la Encuesta, al tiempo que endurecían por sexto trimestre consecutivo los referentes a los créditos a hogares tanto para la adquisición de vivienda como para consumo y otras finalidades (gráfico 1). En la UEM, por su parte, no se observan cambios apreciables en la evolución de las condiciones de oferta con respecto a la Encuesta anterior. De esta forma, se mantiene la tendencia a un menor endurecimiento relativo de la oferta de crédito a las empresas y a una mayor restricción en el caso de los préstamos a los hogares en España, en un contexto de crecimiento del crédito a las familias mucho más elevado aquí que en el resto de la UEM.

En relación con la demanda de préstamos (véase gráfico 1), destaca el incremento de las solicitudes de financiación que percibieron las entidades españolas tanto por parte de las sociedades como de los hogares para la adquisición de vivienda, que se situaron en ambos casos por encima de las previsiones realizadas en la Encuesta anterior. Estos resultados contrastan con la evolución observada en el conjunto del área del euro, donde en ambos segmentos del mercado la demanda tuvo un comportamiento más contractivo que en el trimestre previo, especialmente en el del crédito a las empresas. No obstante, tanto los factores explicativos que influyeron en dicho comportamiento como las previsiones de las entidades para el segundo trimestre parecen indicar que el descenso de las peticiones de financiación de las compañías europeas podría haber sido meramente transitorio. La demanda de fondos para consumo y otros fines de las familias no experimentó, de acuerdo con la EPB, variaciones significativas en nuestro país,

(1) Para un mayor detalle sobre estos, véanse Banco Central Europeo (2004), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en la zona del euro de abril del 2004», *Boletín Mensual,* mayo; y dirección de Internet del BCE (www.ecb.int). Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB, véase J. Martínez y L. A. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», Banco de España, *Boletín Económico,* mayo.

GRÁFICO 1

Encuesta sobre Préstamos Bancarios
España y UEM (a)



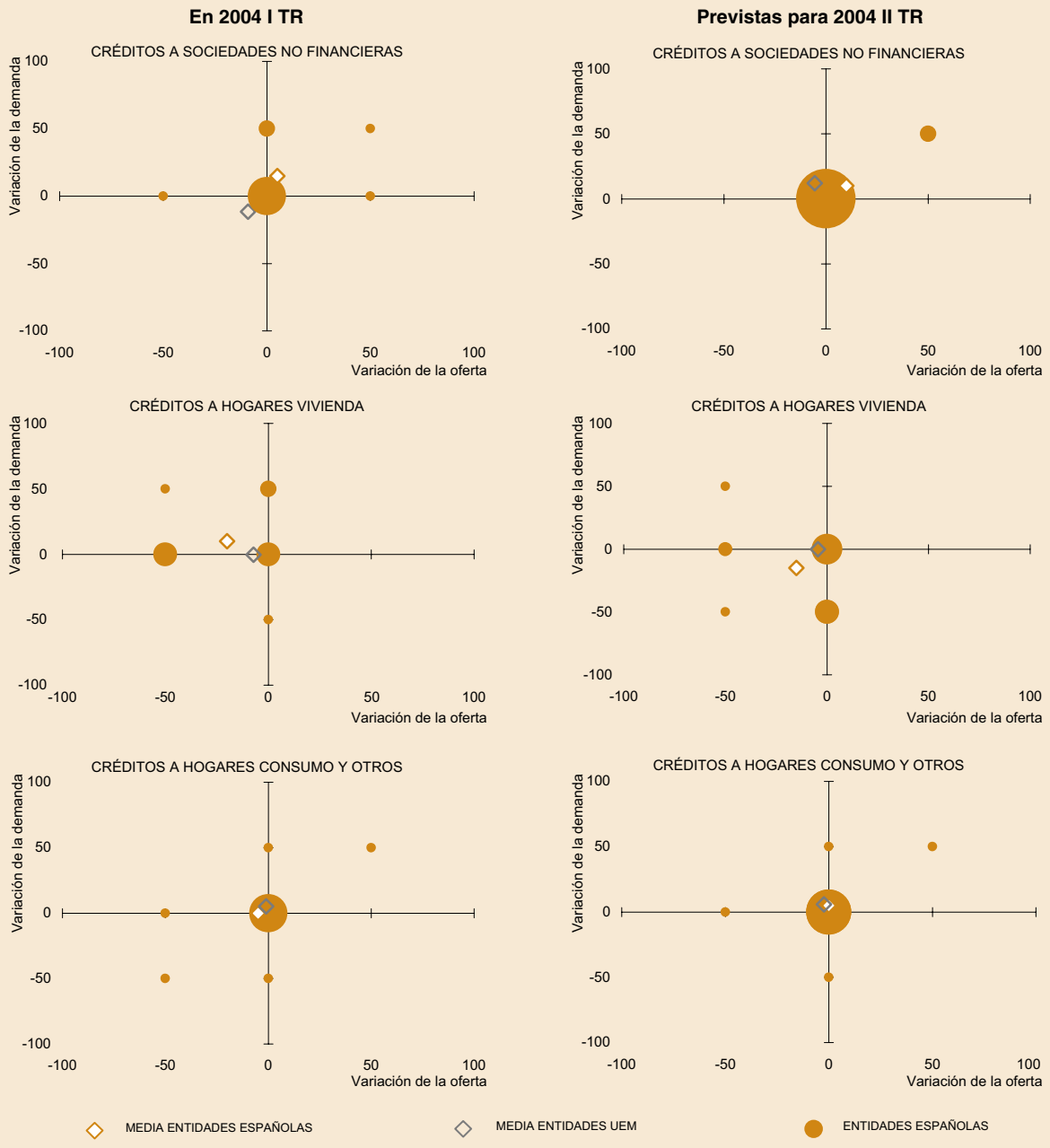
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 – % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 – % de entidades que señalan un descenso considerable x 1. Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas por las entidades encuestadas para el trimestre correspondiente, el trimestre anterior.

mientras que en la UEM fue ligeramente más expansiva que en el trimestre anterior.

El gráfico 2 permite observar la dispersión de las respuestas de las instituciones colaboradoras con respecto a la evolución de la demanda y la oferta de cada tipo de crédito. El aspecto más destacable del mismo es la mayor concentración relativa de las contestaciones relacionadas con las previsiones para el segundo trimestre del año en el segmento de los préstamos a las sociedades no financieras.

GRÁFICO 2

Encuesta sobre Préstamos Bancarios
Principales resultados de los bancos españoles (a)



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

Un análisis más detallado de la EPB (véase cuadro 1) muestra que, en el caso del crédito a las sociedades no financieras, la moderada relajación en los criterios de aprobación se apoyó en una mejora de la valoración de la actividad económica en general (tres de las diez entidades entrevistadas respondieron que dicho factor contribuyó en cierta medida) y en la mayor competencia entre entidades. La suavización de dichos criterios, por otro lado, se concentró en los préstamos a grandes empresas y, especialmente, en los concedidos a corto plazo. No obstante, hay que señalar que algunas de las condiciones aplicadas (los márgenes de los préstamos de mayor riesgo, los gastos, la cuantía máxima y las garantías requeridas) se endurecieron ligeramente. En el conjunto de la UEM, por el contrario, las expectativas tanto sobre la situación económica en general como sobre la evolución de los distintos sectores y sociedades

CUADRO 1

Encuesta sobre Préstamos Bancarios
Resultados detallados de las entidades españolas. Primer trimestre de 2004

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside-rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside-rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
Oferta (criterios para la aprobación)										
En general	0	1	7	2	0	10	5	28	-5	-9
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-11
Préstamos a grandes empresas	0	1	7	2	0	10	5	28	5	-6
Préstamos a corto plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	5	-6
Préstamos a largo plazo	0	1	7	2	0	10	5	28	0	-9
Factores de oferta										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-4
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	2	8	0	0	10	-10	21	0	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	1
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	15	7
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	7	3	0	10	15	24	20	-7
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	7	2	0	10	5	28	0	-10
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	-7
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	8	1	0	10	0	24	0	-3
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-20	-20
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-8
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-6
Garantías requeridas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-7
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-3
Plazo de vencimiento	0	1	8	1	0	10	0	24	5	-4
Previsiones de oferta										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	0	-6
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	-5	-3
Préstamos a grandes empresas	0	1	7	2	0	10	5	28	-5	-5
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	0	-1
Préstamos a largo plazo	0	3	5	2	0	10	-5	37	-10	-9
Demanda										
En general	0	0	7	3	0	10	15	24	5	-12
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	0	-5
Préstamos a grandes empresas	0	0	7	3	0	10	15	24	10	-7
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	15	-7
Préstamos a largo plazo	0	0	6	4	0	10	20	26	0	-4
Factores de demanda										
Inversiones en capital fijo	0	0	8	2	0	10	10	21	0	-11
Existencias y capital circulante	0	0	9	1	0	10	5	16	10	-0
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	9	1	0	10	5	16	0	6
Reestructuración de la deuda	0	0	10	0	0	10	0	—	10	10
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Emisión de valores de renta fija	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-1
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Previsiones de demanda										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	10	12
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	10	17
Préstamos a grandes empresas	0	1	7	2	0	10	5	28	10	6
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	15	7
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	10	11

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

CUADRO 1

Encuesta sobre Préstamos Bancarios
Resultados detallados de las entidades españolas. Primer trimestre de 2004 (continuación)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A HOGARES ADQ. VIVIENDA:										
Oferta (criterios para la aprobación)	**0**	**4**	**6**	**0**	**0**	**10**	**-20**	**26**	**-20**	**-7**
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Competencia de otras entidades	0	1	8	1	0	10	0	24	5	10
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-5
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	5	5	0	0	10	-25	26	-20	-6
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	5
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-6
Garantías requeridas	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-6
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	3	6	1	0	10	-10	32	-30	-7
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	4
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-4
Previsiones de oferta	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-4
Demanda	**0**	**1**	**6**	**3**	**0**	**10**	**10**	**32**	**5**	**-0**
Factores de demanda										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	7	2	0	10	5	28	0	5
Confianza de los consumidores	0	1	6	3	0	10	10	32	10	-3
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-4
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	4
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	3
Previsiones de demanda	0	4	5	1	0	10	-15	34	-5	-0
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
Oferta (criterios para la aprobación)	**0**	**2**	**7**	**1**	**0**	**10**	**-5**	**28**	**-10**	**-1**
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	5	2
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-3
Solvencia de los consumidores	0	3	6	1	0	10	-10	32	0	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-8
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	7	1	0	10	-5	28	0	4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-3
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-15	-3
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Previsiones de oferta	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	-2
Demanda	**0**	**2**	**6**	**2**	**0**	**10**	**0**	**33**	**-5**	**5**
Factores de demanda										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	1	7	2	0	10	5	28	0	-3
Confianza de los consumidores	0	1	7	2	0	10	5	28	5	-7
Adquisición de valores	0	0	9	1	0	10	5	16	0	0
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Previsiones de demanda	0	1	7	2	0	10	5	28	-5	6

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

siguieron afectando negativamente a la oferta de fondos.

La demanda de crédito de las sociedades en España durante el primer trimestre fue, como se ha señalado, expansiva, aunque esto se debe, en su totalidad, a las peticiones de las compañías de mayor tamaño. Entre los factores explicativos que las entidades mencionan como elementos determinantes de dicho comportamiento se encuentran las necesidades de financiación para las inversiones en capital fijo y, en menor medida, la acumulación de existencias y capital circulante y los procesos de reorganización empresarial. En el conjunto de la UEM, sin embargo, se mantuvo la tendencia negativa en la demanda de recursos para financiar inversiones en capital fijo y el menor impulso de las solicitudes ligadas a procesos de reestructuración de la deuda.

En relación con el crédito a los hogares para adquisición de vivienda, el endurecimiento observado, similar al del trimestre anterior, se materializó tanto en los criterios de aprobación como en los márgenes y en las garantías requeridas. En cuanto a los factores que lo determinaron, las entidades españolas continúan mencionando principalmente las perspectivas relativas al mercado de la vivienda (cinco de las diez entidades indican dicho factor, como muestra el cuadro 1). Al igual que en nuestro país, los factores relacionados con el mercado de la vivienda fueron el elemento principal que determinó el comportamiento más restrictivo de la oferta de estos créditos en la UEM, mientras que los relacionados con la competencia actuaron en sentido contrario.

La evolución de la demanda de préstamos en el segmento de la vivienda fue diferente durante el primer trimestre del año en España y en el resto de la UEM. Así, en nuestro país las peticiones de créditos volvieron a acelerase, constituyéndose de esta forma en el segmento más dinámico del mercado. Por el contrario, en el conjunto de la UEM tuvo lugar por primera vez desde el comienzo de la Encuesta una variación nula de las solicitudes de fondos, que pudo estar, en parte, condicionada por la desaparición de determinados subsidios a la adquisición de vivienda en Alemania.

Por último, en relación con el crédito a los hogares para consumo y otras finalidades, la Encuesta revela que las entidades españolas endurecieron ligeramente la oferta en el primer trimestre de 2004, en aspectos vinculados con los márgenes aplicados y con las garantías requeridas. Entre los factores explicativos de este comportamiento se señalan la solvencia de los prestatarios y los riesgos relacionados con las garantías. Esta valoración ligeramente más negativa de la posición financiera de los consumidores, en el contexto actual de mejora de la situación económica general que perciben las entidades, podría estar relacionada con el creciente nivel de endeudamiento de las familias en España.

Para el segundo trimestre del año, como puede verse en los gráficos 1 y 2, las entidades encuestadas prevén, en el caso de nuestro país, un nuevo endurecimiento de las condiciones de oferta de créditos a los hogares para adquisición de vivienda, un mantenimiento de los criterios de concesión de fondos al consumo y otros fines y una nueva relajación en el caso de los préstamos a las empresas. En el conjunto de la UEM continuaría, sin embargo, la tendencia hacia la estabilización de las condiciones de oferta en los tres segmentos. En cuanto a la demanda, las previsiones de las entidades relativas a la financiación para la adquisición de vivienda continúan señalando una contracción, que, por el momento, no se ha materializado, mientras que en el resto de las modalidades se espera un comportamiento más expansivo —que también se anticipa para el conjunto del área euro—. Las perspectivas son, pues, de continuidad de la tendencia a un elevado crecimiento del crédito.

10.5.2004

Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro

Este artículo ha sido elaborado por Pilar Bengoechea, de la DG ECFIN de la Comisión Europea, y Gabriel Pérez Quirós, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

Con la creación de la Unión Monetaria Europea ha surgido un fuerte interés entre los analistas y autoridades económicas por conocer la situación cíclica de la economía del área del euro en cada momento del tiempo. Fruto de este interés, ha aparecido un elevado número de trabajos que tratan de fechar los períodos de expansión y recesión en el área del euro, similares a los efectuados, fundamentalmente, por el National Bureau of Economic Research (NBER) en Estados Unidos.

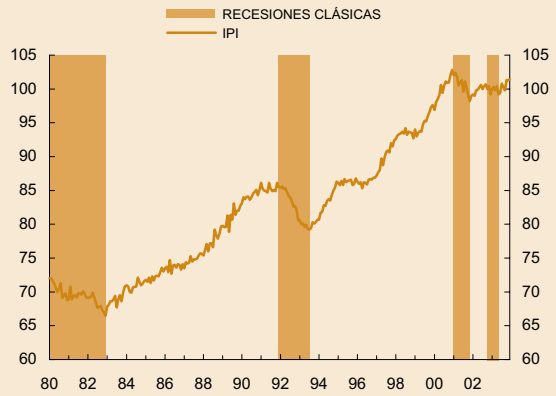
La mayoría de los trabajos se basan en metodologías que permiten describir los movimientos cíclicos pasados, pero que tienen escasa eficacia para caracterizar los datos corrientes y realizar predicciones. Además, estas metodologías, al no estar basadas en criterios estadísticos, no están capacitadas para hacer inferencia, es decir, para asignar probabilidades a los distintos estados del ciclo económico. El objetivo de este trabajo es proponer un indicador que ofrezca información sobre la probabilidad de que la economía en el área del euro se encuentre en un momento concreto en recesión o expansión y permita al mismo tiempo predecir la situación cíclica en el futuro próximo. Con este objetivo se estima, en primer lugar, un modelo estadístico a partir de la información que suministra el Índice de Producción Industrial (IPI) del área del euro. Los resultados obtenidos, pese a que permiten hacer inferencia, muestran un comportamiento deficiente en cuanto a la capacidad del modelo, para predecir puntos de giro. Estas deficiencias son corregidas con un segundo modelo, que combina la información del IPI con una de las series derivadas de la Encuesta de Coyuntura Industrial que publica la Comisión Europea, el Indicador de Clima Industrial (ICI).

El resto del artículo se estructura como sigue: en la sección 2, se presenta y evalúa un modelo simple para el fechado del ciclo europeo a partir de la información del IPI. En la sección 3, se presenta una versión más compleja del modelo que recoge la información que suministran conjuntamente el IPI y el ICI, y se analizan sus propiedades predictivas. La sección 4 presenta las conclusiones del análisis.

(1) El artículo muestra los resultados fundamentales de la investigación llevada a cabo por los autores en Bengoechea y Pérez Quirós (2004).

GRÁFICO 1

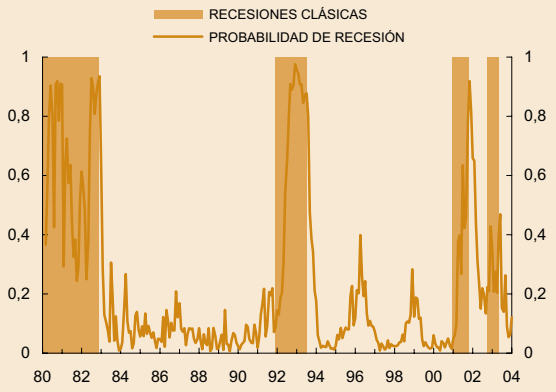
Índice de Producción Industrial (IPI) y fechado clásico de las recesiones



Fuentes: Eurostat y elaboración propia.

GRÁFICO 2

Probabilidad de recesión y fechado clásico de las recesiones. Modelo univariante



Fuente: elaboración propia.

2. UNA PRIMERA APROXIMACIÓN AL FECHADO DEL CICLO EUROPEO CON EL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

La serie de referencia que se utiliza como representativa del ciclo económico del área del euro es el Índice de Producción Industrial (IPI) publicado por Eurostat. Esta es una serie mensual de la que se dispone de observaciones desde 1.1980 (2). Aunque este indicador solo representa la evolución de un sector de la economía, tiene una alta correlación con el PIB (0,84 en tasas interanuales de crecimiento) y es publicado con solo dos meses de retraso respecto al período de referencia (por ejemplo, alrededor del 16 de mayo de 2004 se publica el IPI de marzo de 2004 en el área del euro). Además, a diferencia del PIB, el IPI se elabora con periodicidad mensual y está sujeto a menores revisiones que aquel.

En la literatura existen diferentes metodologías para el fechado cíclico. Probablemente el método más popular, utilizado por el NBER, es el llamado «fechado clásico», basado en la metodología de Bry-Boschan (1971). La idea de este método se basa en la detección de máximos y mínimos en la serie original (en nuestro caso, la serie del IPI) (3). Una recesión se definiría como el paso de un máximo a un mínimo, y una expansión, como el paso de un mínimo a un máximo. El gráfico 1 presenta la serie del IPI junto a los períodos recesivos determinados con el programa de Bry-Boschan. Según este procedimiento de fechado, las recesiones ocuparían los períodos 1.1980-12.1982, 11.1991-7.1993, 12.2000-11.2001. Si bien el método del fechado clásico no es capaz de detectar puntos de giro en la parte final de la muestra, añadimos como recesión en el gráfico 1 el período que comprende desde el pico en 9.2002 al valle en 5.2003 aunque su existencia solo podrá ser confirmada cuando haya un número suficiente de observaciones.

Por construcción, el fechado clásico es meramente descriptivo, por lo que no permite hacer inferencia sobre el estado de la economía y su evolución futura. Existen, sin embargo, métodos alternativos de fechado, basados en procedimientos estadísticos que permiten, cada vez que se publica un dato, estimar la probabilidad de que la economía se encuentre en estado de recesión o expansión. El método estadístico más empleado en la literatura está basado en cadenas de Markov [véase Hamilton (1989)]. Este procedimiento supone que la actividad económica puede estar sujeta a dos regímenes, expansión y recesión, que difieren en su tasa de crecimiento esperada. La transición entre regímenes está gobernada por una matriz de probabilidades que, al igual que la media de cada régimen, es estimada empíricamente.

(2) La serie de Eurostat oficial empieza en 1990 debido a un cambio de base en las cuentas de producción de Francia. Aun así, a la espera de enlace oficial, dado que el cambio en la serie del IPI del área ha sido muy pequeño, para este trabajo hemos enlazado la serie nueva con la anterior, utilizando la serie nueva para después de 1990 con las tasas de crecimiento de la serie anterior. Los resultados que presentamos son firmes frente a las maneras alternativas de enlace.

(3) Además, se imponen una serie de restricciones de duración mínima entre máximos y mínimos, de alternancia entre estos máximos y mínimos, etc. Para más detalles, véase Bry-Boschan (1971).

El gráfico 2 presenta, junto a las recesiones identificadas por el método clásico, la probabilidad de que la economía experimente una recesión según el filtro de Hamilton estimado con la serie del IPI mensual. Como se ve en el gráfico, el fechado de recesiones que se obtiene con el filtro de Hamilton es similar al obtenido con el procedimiento clásico. Sin embargo, el método de Hamilton estima la probabilidad de que la economía se encuentre en recesión en cada período de tiempo. Así se obtiene, por ejemplo, que la probabilidad de recesión ha sido bastante inferior a 0,5 para todos los meses posteriores a mayo de 2002.

Este modelo permite, además, realizar un ejercicio de predicción fuera de la muestra. Con la información disponible en cada período de tiempo (t), referido al estado de la economía dos meses antes (con información hasta t-2), se predice para el siguiente período de interés (t+1) la probabilidad de que la economía se encuentre en recesión. Estas probabilidades se representan en el gráfico 3 junto con las recesiones clásicas. Como se puede observar, el retraso en la información estadística hace que siempre se predigan tarde todos los puntos de giro, lo que supone una debilidad del procedimiento.

A este retraso hay que añadir el problema generado con las revisiones de la serie del IPI. Aunque estas revisiones son de menor magnitud que las del PIB, y no suelen tener importancia cuando se describen los datos pasados, pueden ser importantes cuando se pretende predecir con el modelo, ya que la inferencia sobre el último estado y, por tanto, la predicción para el futuro están basadas fundamentalmente en esas últimas observaciones.

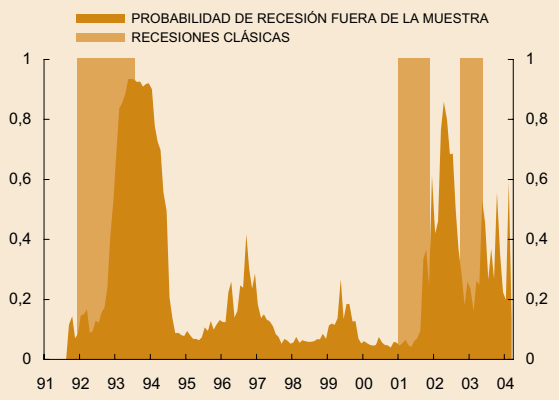
3. EL FECHADO DEL CICLO CON EL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y EL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL

Los resultados encontrados en el apartado anterior sugieren la utilidad de intentar complementar la información de la serie del IPI con indicadores de los que se disponga con un menor retraso, que no estén sujetos a revisiones y, por supuesto, que estén fuertemente correlacionados con la actividad económica.

El Indicador de Clima Industrial (ICI) para la zona euro, una de las series de opiniones derivadas de la Encuesta de Coyuntura Industrial que publica la Comisión Europea, es la serie que por su naturaleza cíclica y contenido informativo mejor puede complementar la información contenida en el Índice de Producción Industrial.

GRÁFICO 3

Probabilidad de recesión fuera de la muestra y fechado clásico de recesiones. Modelo univariante



Fuente: elaboración propia.

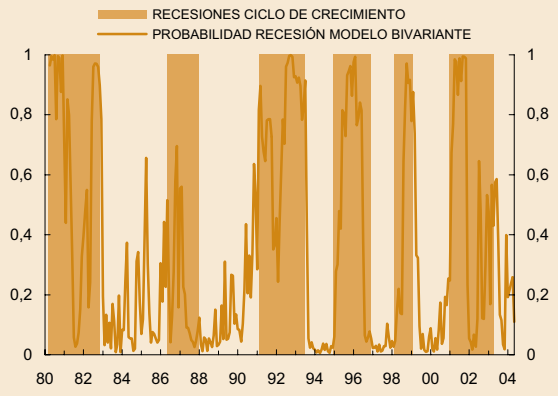
El ICI es un indicador compuesto obtenido como media aritmética de los saldos de las respuestas dadas por los empresarios a las preguntas relativas a expectativas de producción, cartera de pedidos y nivel de inventarios (con signo opuesto). Su correlación con la tasa de crecimiento anual del IPI es muy elevada, superior a 0,9. Además, esta variable está disponible al final de cada mes con información del mismo mes en que se publica (a final de mayo se publica el dato del ICI correspondiente al mes de mayo) y no presenta revisiones.

Numerosos artículos han evidenciado, no solo para Europa sino también para Estados Unidos, que la información derivada de las encuestas de opiniones no suele predecir el IPI o, en general, la actividad económica con excesiva precisión. Sin embargo, estos trabajos consideran solo modelos lineales. En Bengoechea y Pérez Quirós (2004) se presenta un modelo bivariante no lineal de dos regímenes para el ICI y el IPI, basado en la metodología de Hamilton (1989) presentada anteriormente. En este modelo bivariante, se acepta la hipótesis de que ambas series comparten la secuencia de expansiones y recesiones, lo que indica su capacidad para describir conjuntamente la misma evolución cíclica. El gráfico 4 muestra la evolución estimada por el modelo bivariante de la probabilidad de que la economía se encuentre en estado de recesión a lo largo del período muestral analizado.

Al introducir la serie del ICI en el proceso de fechado de recesiones aparecen más períodos recesivos de los captados con el método clásico, que define períodos recesivos como aquellos en los que se produce una disminución en el nivel de la serie. Una posible interpretación de los resultados del modelo bivariante puede

GRÁFICO 4

Probabilidad de recesión y ciclos de crecimiento
Modelo bivariante



Fuente: elaboración propia.

hacerse analizando definiciones de recesión alternativas a las del análisis clásico. De este modo, en la literatura se define «ciclo de crecimiento» como el basado en las diferencias del nivel de la serie con respecto a su tendencia a largo plazo (4). En este contexto, se denominan períodos recesivos aquellos en que la serie presenta un aumento por debajo del nivel de crecimiento de la tendencia a largo plazo. El gráfico 4 muestra con área sombreada los períodos recesivos para la serie del IPI definidos de este modo. Como se puede observar, las probabilidades de recesión obtenidas del modelo bivariante coinciden con los períodos recesivos definidos a partir del ciclo de crecimiento. Esto sería coherente con una actitud de los empresarios al contestar los cuestionarios de la encuesta de la Comisión por la que evalúan la situación actual y las perspectivas en función de las condiciones «normales» de sus negocios.

Este modelo presenta los mismos retardos en la estimación que el modelo univariante, dado que el modelo bivariante depende de dos variables y una de ellas solo está disponible con dos períodos de retraso (la serie del IPI). Sin embargo, cuando se hace la predicción para el período t+1, se dispone ahora de más información: los datos del ICI referidos a los períodos t-1 y t, es decir, los datos correspondientes a los dos últimos meses, que pueden utilizarse en la predicción aplicando procedimientos estadísticos convencionales (esencialmente el teorema de Bayes).

La ventaja de actualizar la información de esta forma se refleja en el gráfico 5. En él se presentan las probabilidades de recesión junto al sombreado correspondiente a las recesiones definidas con el ciclo de crecimiento. Como se puede observar, a diferencia de lo que ocurría en el modelo univariante, desaparece el retraso sistemático en la predicción de recesiones. El modelo, estimado con los últimos datos disponibles, genera una probabilidad de que la economía se encuentre en recesión en el área del euro en mayo de 2004 de 0,11. Si este dato se compara con el valor predicho para agosto de 2003, que fue de 0,75, nos da una idea de la mejoría de la situación cíclica del área del euro en el pasado más reciente.

4. CONCLUSIONES

Este artículo propone un modelo para estimar la probabilidad de recesiones en el área del euro. El modelo no solo describe las fases de expansión y recesión económicas, sino también es capaz de calcular la probabilidad de recesión en el futuro. Los resultados confirman que el uso del Indicador de Clima Industrial producido por la Comisión Europea permite corregir los retrasos de publicación de la serie del Índice de Producción Industrial y generar predicciones de relevancia para el análisis económico. Con esta metodología se detecta una mejora sensible de la situación cíclica en el área del euro en los últimos meses.

19.5.2004.

4 Para el cálculo de la tendencia se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott.

BIBLIOGRAFÍA

BENGOECHEA, P. y G. PÉREZ QUIRÓS (2004). *A Useful Tool to Identify Recessions in the Euro-Area,* Documento de Trabajo del Banco de España, de próxima aparición.

BRY, G. y C. BOSCHAN (1971). *Cyclical Analysis of Time Series. Selected Procedures and Computer Program,* Columbia University Press.

HAMILTON, J. (1989). «A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle», *Econometrica,* 57(2), marzo, pp. 357-384.

Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania

Este artículo ha sido elaborado por Marta I. Manrique y José Manuel Marqués, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

En la mayor parte de los países, la política monetaria persigue sus objetivos estabilizadores mediante el control de algún tipo de interés. De este modo, en presencia de factores que pudiesen provocar tensiones inflacionistas, el Banco Central tiende a endurecer las condiciones monetarias para contrarrestar esas presiones, y lo hace situando los tipos de interés que controla por encima del valor que alcanzarían en un escenario neutral o de equilibrio. Este nivel neutral se conoce en la literatura como *tasa natural de interés* o *tipo de interés de equilibrio* y, aunque fue introducido hace más de un siglo por Wicksell (1898), ha adquirido recientemente un mayor protagonismo, que se ha plasmado tanto en trabajos teóricos relacionados con las reglas monetarias óptimas como en aplicaciones empíricas destinadas a estimar este concepto.

La tasa natural de interés no es directamente observable y depende de factores como el crecimiento potencial de la economía o la preferencia de los individuos por el consumo futuro respecto del presente (conocida como factor de descuento intertemporal), cuya medición resulta compleja. En la literatura se han utilizado distintos métodos para aproximar este concepto, incluyendo tanto los basados en las propiedades estadísticas de los tipos de interés reales *ex-post,* como los que se fundan en modelos económicos complejos de equilibrio general. Los resultados de estos trabajos son, no obstante, bastante heterogéneos y difíciles de comparar.

En este artículo se presenta una estimación de la tasa natural de interés que se basa en una metodología que comparte elementos de los enfoques antes mencionados, ya que combina la explotación de las propiedades estadísticas de las series con un sencillo modelo económico teórico. Concretamente, en el modelo, la evolución de la tasa natural depende, principalmente, de las modificaciones en el crecimiento potencial de la economía, que se estima exigiendo que sea coherente con los períodos de crecimiento y recesión que establecen distintos organismos para cada uno de los países considerados. Este tipo de enfoque permite observar la variabilidad del tipo de interés natural

(1) Este artículo se basa en una investigación más amplia llevada a cabo por los autores, cuyos resultados fundamentales se anticipan aquí con fines divulgativos.

a lo largo del tiempo y, de esta manera, evaluar el tono de la política monetaria de modo más preciso que con modelos donde el tipo natural es constante.

Esta característica de la metodología seguida resulta particularmente relevante en el momento actual, en el que la revolución de las nuevas tecnologías y los desarrollos demográficos han podido influir de modo distinto en Estados Unidos y Europa sobre el crecimiento potencial y, por lo tanto, sobre el tipo de interés natural en ambas áreas.

El artículo se estructura como sigue: en la siguiente sección, se describe el concepto de tasa natural y se repasan las distintas aproximaciones empíricas disponibles para su estimación. En la sección 3, se presentan las estimaciones tanto de la tasa natural de interés como del crecimiento potencial en Estados Unidos y Alemania en el período 1964-2003, se caracteriza la evolución de su nivel y su volatilidad durante las últimas décadas y se evalúa el tono de la política monetaria en ambas áreas de acuerdo con los resultados obtenidos. Por último, en la sección 4 se extraen las principales conclusiones del trabajo.

2. LA TASA NATURAL DE INTERÉS: DEFINICIÓN Y DIFERENTES APROXIMACIONES PARA SU ESTIMACIÓN

La tasa natural de interés es un concepto clásico en la literatura económica que fue introducido por Wicksell (1898) (2). La preeminencia de los tipos de interés como factor clave de la instrumentación de la política monetaria de los bancos centrales y el uso creciente por parte de los analistas de la llamada «regla de Taylor» —cuya formulación requiere el cálculo de un tipo de interés de equilibrio— han hecho resurgir la atención por este concepto tanto en el campo teórico como en el empírico. De hecho, la definición original de Wicksell se ha enriquecido recientemente con la introducción de algunas variaciones.

En general, la tasa natural se interpreta actualmente como aquel tipo de interés coherente con un nivel de producción igual al potencial y con una tasa de inflación estable (Bomfim, 1997). Esta definición, utilizada entre otros autores por Woodford (2003) y Blinder (1998), guarda conceptualmente cierta analogía con la de la tasa natural de desempleo (Friedman, 1968).

Esta definición está implícita en una amplia gama de modelos económicos teóricos, aunque existen variaciones en su interpretación que dependen de la formulación elegida para su estimación empírica. Así, hay aproximaciones que destacan las fluctuaciones de la tasa natural de interés en torno a un valor medio que consideran constante —como las realizadas en Rotemberg y Woodford (1997), Neiss y Nelson (2001) o Andrés *et al.* (2003)—. Otros enfoques, como el propuesto por Laubach y Williams (2003), resultan más generales, pues pretenden estimar tanto las fluctuaciones de la tasa natural como los posibles cambios en su nivel.

En este artículo, la estimación de la tasa natural de interés se basa precisamente en este concepto más estructural. Para ello, se utiliza el método propuesto por Laubach y Williams (2003), que permite que dicha variable fluctúe a lo largo del tiempo, de acuerdo con cambios de carácter permanente. Concretamente, el marco utilizado para la estimación consiste en un sistema reducido de ecuaciones que caracterizan la evolución del crecimiento económico y la inflación. En la primera, el crecimiento económico se explica en función de sus retardos y de la diferencia entre el tipo de interés real vigente y la tasa natural. En la segunda, la inflación depende de su pasado, del crecimiento económico y de una variable que recoge el efecto de los precios energéticos. El sistema se completa con una relación que vincula la tasa natural de interés con el crecimiento potencial de la economía, junto con una especificación estadística poco restrictiva para la evolución de las variables no observadas. El procedimiento de estimación empleado es el filtro de Kalman, que permite estimar valores de los componentes no observados —crecimiento potencial y tasa natural de interés— variables en el tiempo.

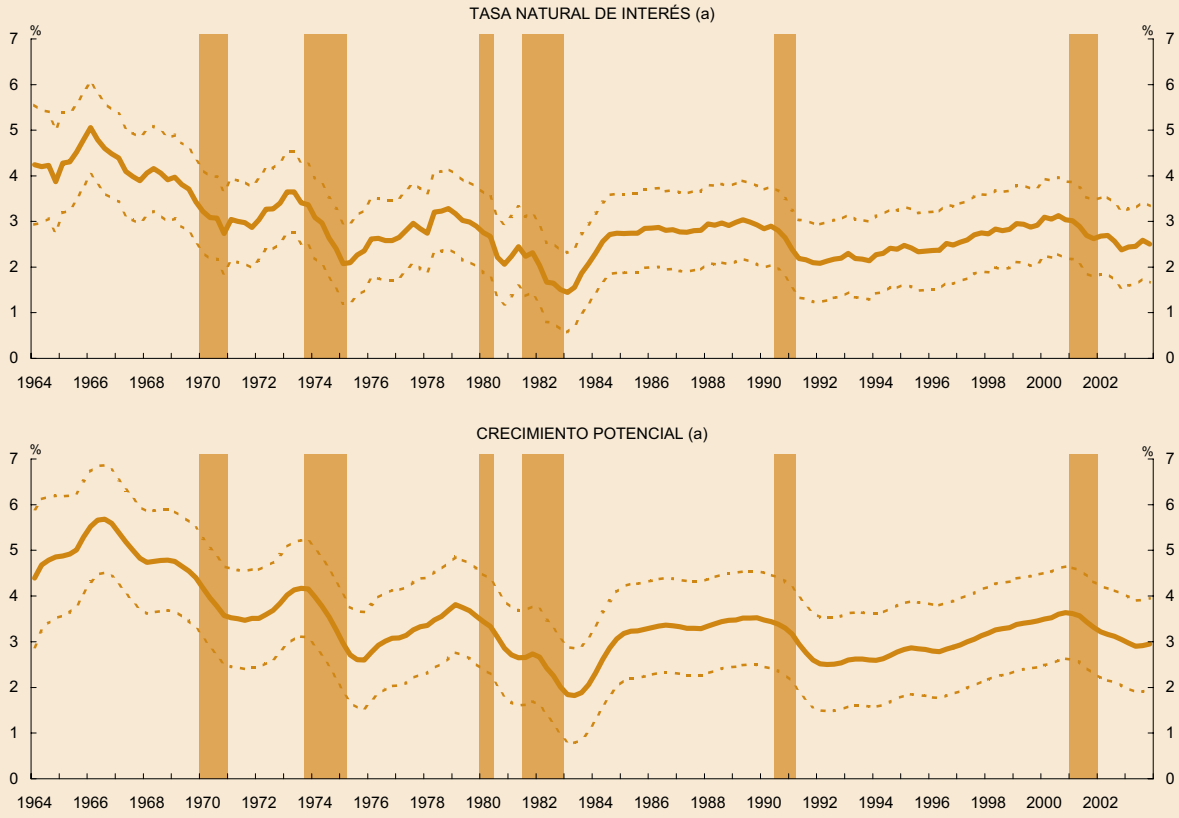
3. ESTIMACIONES DE LA TASA NATURAL DE INTERÉS Y DEL CRECIMIENTO POTENCIAL

En los gráficos 1 y 2 se muestran los resultados de la estimación de la tasa natural de interés, en términos reales, y del crecimiento potencial para Estados Unidos y Alemania, respectivamente, junto con sus bandas de confianza. En la medida en la que dichos resultados son sensibles al orden de los retardos y a los valores iniciales de los parámetros del modelo, se han elegido los que mejor aproximan los ciclos económicos establecidos por el NBER, en el caso de Estados Unidos, o el Economic

(2) Wicksell se refiere a la tasa natural de interés como «cierto tipo de interés de los préstamos, que es neutral con los precios y no provoca ni subidas ni bajadas en los mismos».

GRÁFICO 1

Estados Unidos
Estimaciones de la tasa natural y del crecimiento potencial



(a) Las zonas sombreadas en naranja señalan etapas recesivas americanas estimadas según el National Bureau of Economic Research. Las líneas punteadas representan bandas de confianza de 1 desviación típica en torno a la estimación puntual.

Cycle Research Institute, en el de Alemania. Como se puede observar, tanto la tasa natural como el crecimiento potencial tienden a mostrar un cierto descenso en períodos de recesión, lo cual es una característica comentada en numerosos trabajos empíricos. Como señalan, entre otros, Kim y Murray (2002), en períodos de crecimiento negativo puede producirse un deterioro en la capacidad productiva de un país, en la medida en que algunas empresas deben realizar ajustes de carácter permanente.

Por otra parte, la tasa natural de interés muestra algunas diferencias destacables entre ambos países. Así, durante las últimas dos décadas, en Estados Unidos dicha variable se ha situado por encima del nivel estimado en Alemania, al tiempo que su volatilidad ha sido también superior (véase el cuerpo superior de los gráficos 1 y 2). Estos resultados parecen coherentes con los mayores incrementos de la productividad registrados en la economía norteamericana y con la mayor variabilidad de su crecimiento económico.

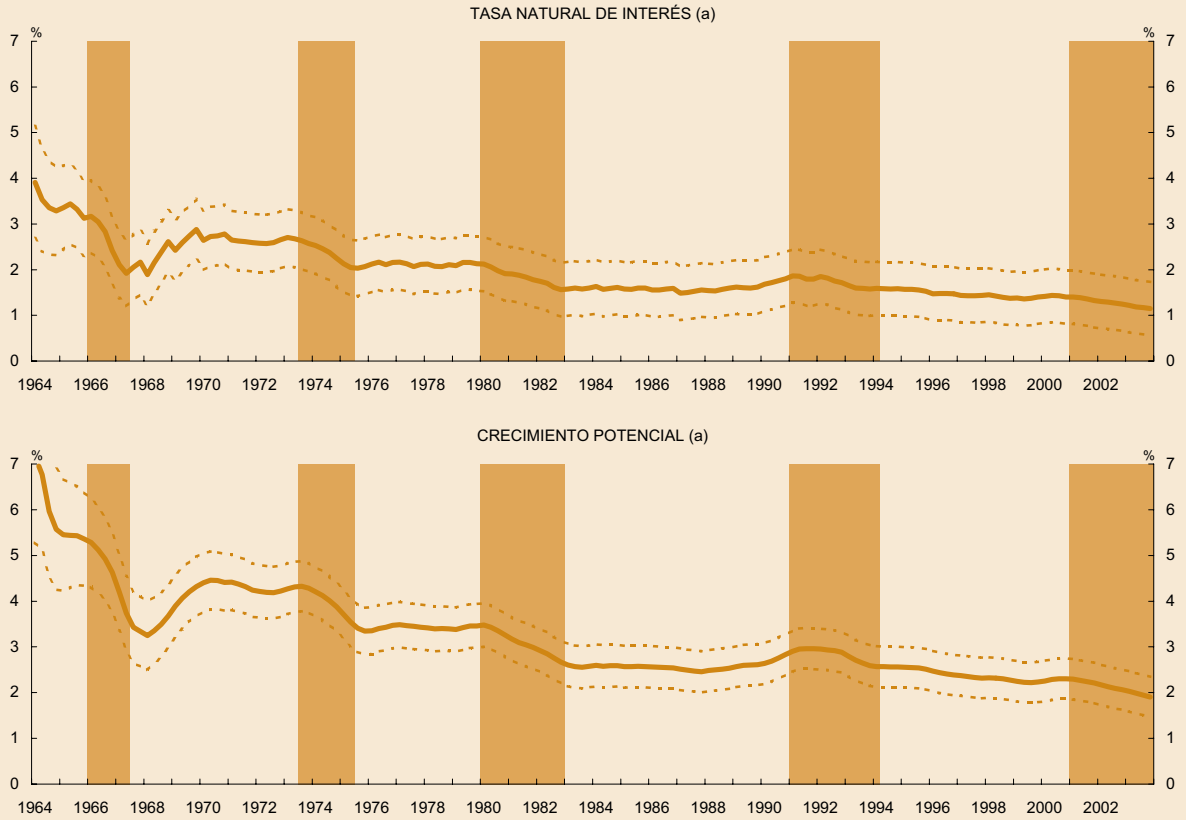
A pesar de este comportamiento diferenciado en la evolución de la tasa natural de interés, pueden apreciarse ciertos elementos comunes en los dos países. Así, en ambos casos, el nivel actual de dicha variable resulta inferior a la media del período analizado (3), como consecuencia, principalmente, de cierta disminución en el crecimiento potencial y a pesar del efecto que podría haber tenido la incorporación en este período de nuevos avances tecnológicos. Por otro lado, en la última década parece apreciarse una mayor estabilidad en la evolución de la tasa natural de interés y el crecimiento potencial. Estos cambios podrían, en parte, responder al éxito de la política monetaria en la consecución de un entorno de crecimiento económico estable y de unas tasas reducidas de inflación.

Para distinguir de forma más clara estas pautas, en el cuadro 1 se presentan, para dis-

(3) En BCE (2004), se obtiene un resultado similar para el conjunto de la UEM.

GRÁFICO 2

Alemania
Estimaciones de la tasa natural y del crecimiento potencial



(a) Las zonas sombreadas en naranja señalan etapas recesivas alemanas estimadas según el Economic Cycle Research Institute. Las líneas punteadas representan bandas de confianza de 1 desviación típica en torno a la estimación puntual.

tintos subperíodos y para los dos países estudiados, la media y la desviación típica de la tasa natural de interés y del crecimiento potencial. Se observa cómo el nivel y la volatilidad de estas variables tienen, en ambas economías, un perfil descendente. Por otra parte, el diferencial de la tasa natural de interés entre Estados Unidos y Alemania se ha incrementado, en media, desde los 90 puntos básicos en el período que abarca entre 1964 y 1980, hasta los 120 puntos básicos en la década de los años noventa, evolución que parece coherente con los comportamientos divergentes en la productividad, posiblemente vinculados al diferente impacto de la revolución tecnológica, y el crecimiento de la población en las dos áreas durante dicha década.

En el cuadro 1 se presenta también la desviación típica de la diferencia entre el producto potencial y el observado *(output gap)* en ambos países para los mismos subperíodos. Aunque el objetivo de este trabajo no es caracterizar de forma precisa el ciclo económico, la estimación razonable de este es determinante en el proceso de identificación de la tasa natural. En este sentido, los resultados, además de reproducir los períodos de recesión establecidos por organismos independientes, muestran una reducción en la volatilidad del ciclo, fenómeno que aparece contrastado en varios trabajos en el caso de la economía americana —véase MacConnell y Pérez Quirós (2000)— y que recientemente Stock y Watson (2003) también han encontrado en el ciclo de varios países, entre ellos Alemania.

Por último, como se ha comentado anteriormente, estos resultados pueden utilizarse también para la evaluación del tono de la política monetaria en ambas áreas, si bien ha de hacerse con las debidas cautelas, ya que el nivel estimado de la tasa natural de interés es especialmente sensible a los criterios de estimación elegidos y, como muestran los gráficos 1 y 2, se obtiene con algún grado de incertidumbre. Teniendo esto en cuenta, los resultados indican que, a finales de 2003, las condiciones mone-

CUADRO 1

La tasa natural de interés y el *output gap*

%

	Tasa natural		Crecimiento potencial		*Output gap*
	Nivel medio	Volatilidad (a)	Nivel medio	Volatilidad (a)	Volatilidad (a)
EEUU					
1964-2003	2,9	0,68	3,4	0,79	2,79
1964-1981	*3,3*	*0,74*	*4,0*	*0,84*	*2,62*
1981-1992	*2,5*	*0,45*	*2,9*	*0,51*	*2,22*
1993-2003	*2,6*	*0,27*	*3,1*	*0,32*	*1,41*
ALEMANIA					
1964-2003	1,9	0,53	3,2	0,88	0,80
1964-1980	*2,4*	*0,41*	*4,0*	*0,69*	*1,02*
1981-1992	*1,7*	*0,15*	*2,7*	*0,26*	*0,61*
1993-2003	*1,4*	*0,10*	*2,4*	*0,17*	*0,41*

(a) Desviación típica muestral.

tarias en Estados Unidos parecían muy holgadas. Así, la tasa natural de interés en dicha economía oscilaba entre el 1,6% y 3,3% (véase gráfico 1), niveles bastante alejados del –0,6% que mostraba la rentabilidad real a corto plazo en este país en esa fecha. Por su parte, en Alemania la tasa natural de interés se situaba entre el 0,5% y 1,7% (véase gráfico 2), lo cual supone que, dado que entonces se observaban unos tipos de interés reales *ex-post* a corto plazo cercanos al 0,3%, la política monetaria presentaba también un carácter expansivo, aunque algo más moderado que en el caso de EEUU.

4. CONCLUSIONES

La tasa natural de interés o de equilibrio es un concepto clásico en la teoría económica que define cuál debería ser el nivel de los tipos de interés que habrían de mantener las autoridades monetarias para que su actuación resultase neutral tanto desde el punto de vista de la inflación como del ciclo económico. En este artículo se presentan estimaciones de la evolución de dicha variable para Estados Unidos y Alemania en las últimas cuatro décadas. Los resultados, que deben tomarse con las cautelas inherentes a este tipo de ejercicios, sugieren que el nivel medio de la tasa natural durante la etapa más reciente se ha situado, en ambas economías, por debajo de su media histórica. Esta evolución descendente ha sido más intensa en Alemania, por lo que se ha ampliado el diferencial negativo frente a EEUU, lo cual resulta coherente con la evidencia disponible sobre la evolución del crecimiento potencial en ambas áreas. Otro resultado que interesa destacar del trabajo es que la tasa natural de interés, el crecimiento económico potencial y el *output gap* presentan, en la última década, una variabilidad inferior a su media histórica.

Adicionalmente, los resultados del trabajo también son útiles para valorar el tono de las políticas monetarias en estos países. De este análisis se infiere que, en los dos casos, las políticas monetarias presentaban al final del período considerado un carácter expansivo, que era, no obstante, relativamente más acusado en el caso de la economía estadounidense.

19.5.2004.

BIBLIOGRAFÍA

ANDRÉS, J., D. LÓPEZ-SALIDO y E. NELSON (2003). *Money and the Natural Rate of Interest,* mimeo.

BCE (2004). «La tasa natural de interés de la zona del euro», *Boletín Económico,* mayo.

BLINDER, A. S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice,* MIT Press, Cambridge.

BOMFIM, A. (1997). «The Equilibrium Fed Funds Rate and the Indicator Properties of Term-Structure Spreads», *Economic Inquiry,* 35 (4), pp. 830-846.

FRIEDMAN, M. (1968). «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review,* 58, pp. 1-17.

KIM CHANG-JIN y C. J. MURRAY (2002). «Permanent and Transitory Components of Recessions», *Empirical Economics,* 27, pp. 163-183.

LAUBACH, T. y J. C. WILLIAMS (2003). «Measuring the Natural Rate of Interest», *The Review of Economics and Statistics,* 85 (4), noviembre.

McConnell, M. y G. Pérez Quirós (2000). «Output Fluctuations in the United States: What has Changed since the Early 1980's», *American Economic Review,* 90(5), pp. 1464-1476.

Neiss, K. S. y E. Nelson (2003). «The Real Interest Gap as an Inflation Indicator», *Macroeconomics Dynamics,* 7, pp. 239-262.

Rotemberg, J. y M. Woodford (1997). «An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy», *NBER Macroeconomics Annual,* 12, pp. 297-346.

Stock, J. y M. Watson (1998). «Median Unbiased Estimation of Coefficient Variance in a Time-Varying Parameter Model», *Journal of the American Statistical Association,* 93, pp. 349-358.

— (2003). «Has the Business Cycle Changed? Evidence and Explanations», *FRB Kansas City symposium,* Jackson Hole, Wyoming, 28-30 de agosto.

Wicksell, K. (1936). *Interest and Prices,* London, Macmillan. [Traducción de la edición de 1898.]

Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy,* Princeton University Press.

Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria (1)

Este artículo ha sido elaborado por Alicia García Herrero y Pedro del Río, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.

1. INTRODUCCIÓN

El reconocimiento de la importancia que la estabilidad financiera tiene para el crecimiento económico sostenido de un país ha generado un intenso debate sobre su relación con los distintos ámbitos de la política económica. Uno de los aspectos más importantes es la conexión existente entre la política monetaria, cuyo objetivo primordial es la estabilidad de precios, y el logro de la estabilidad financiera. Actualmente aún no se tiene un conocimiento claro de cómo pueden influirse mutuamente y, en concreto, si existen sinergias o incompatibilidades entre ambas. La respuesta a esta última cuestión es especialmente relevante para poder diseñar una política monetaria que persiga la estabilidad de precios y a la vez fomente —o al menos no perjudique— la estabilidad financiera.

En línea con dicha inquietud, en este trabajo se investiga empíricamente, mediante un amplio panel de países a lo largo de varias décadas, cuál es el papel que desempeña el diseño de la política monetaria, en especial la elección de los objetivos del Banco Central y la estrategia de política monetaria, a la hora de promover la estabilidad financiera.

2. CONCEPTO Y MEDICIÓN DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

La estabilidad financiera no es un concepto fácil de definir, ya que tiende a identificarse con la ausencia de volatilidad en los mercados financieros. Esta definición no siempre es apropiada, ya que la ausencia de volatilidad podría estar asociada a una situación de «represión» financiera generada por restricciones legales e institucionales más que de estabilidad. En la literatura económica es, por lo tanto, más común encontrar definiciones del fenómeno contrario, es decir, de la inestabilidad financiera, que de cualquier modo difieren entre autores, a veces de manera sustancial. Algunos autores, como Bernanke y Gertler (2000), entienden por inestabilidad financiera un alejamiento de los precios de los activos de su nivel de equilibrio, que, finalmente, se acaba revirtiendo repentinamente y ocasionando serias perturbaciones en los mercados. Otros autores se acercan más a una situación de

(1) Este artículo se basa en el Documento de Trabajo n.° 0315, *Financial Stability and the Design of Monetary Policy*.

fragilidad financiera en la que la riqueza financiera de los deudores es demasiado reducida para los proyectos en los que se han embarcado, lo que crea problemas de agencia y fricciones en el mercado del crédito. Otros autores prefieren definiciones más extremas, asociadas a perturbaciones severas de los mercados financieros y a crisis financieras [Mishkin (1996)]. Estas últimas son las que habitualmente se utilizan en la literatura empírica, ya que su identificación es relativamente más sencilla, al tratarse de eventos singulares. Sin embargo, la manera en la que se diferencia entre eventos de crisis y períodos de estabilidad financiera varía también según el autor y según el tipo de crisis. En lo que se refiere a las crisis bancarias, que serán el centro de atención de este artículo, sus elementos característicos varían desde acontecimientos muy concretos, como las retiradas masivas de depósitos [Friedman y Schwartz (1963)], hasta otros muy amplios, que incluyen la asistencia financiera masiva por parte del Gobierno o el Banco Central, el cierre y/o la nacionalización de bancos [Caprio y Klingebiel (1997) y FMI (1998)].

3. LOS DETERMINANTES DE LAS CRISIS BANCARIAS

Durante mucho tiempo, la literatura económica se ha concentrado en factores macroeconómicos a la hora de explicar las crisis bancarias y, en menor medida, en factores financieros. Entre los primeros destacan el bajo crecimiento económico, la presencia de tipos de interés reales muy elevados, aumentos de la inflación y entradas de capital excesivamente rápidas, así como su detención o reversión súbita. Entre los determinantes financieros identificados en la literatura cabe mencionar el rápido crecimiento del crédito bancario, la escasa liquidez en el sistema bancario y la existencia de un importante desajuste entre activos y pasivos bancarios en moneda extranjera.

Más recientemente, ha empezado a prestarse atención a variables institucionales y a las características de las políticas económicas como determinantes adicionales de las crisis bancarias. Así, se ha encontrado evidencia de que el inadecuado funcionamiento del entramado legal, la existencia de una garantía de depósitos implícita y/o ilimitada, y la liberalización financiera, cuando no viene acompañada de una mejora en la regulación y en la supervisión, aumentan la probabilidad de sufrir una crisis bancaria.

Todos estos factores macroeconómicos, financieros e institucionales se incluyen en este trabajo empírico como variables de control más allá del objetivo del mismo, que es determinar si el diseño de la política monetaria influye sobre la estabilidad del sistema bancario y, en concreto, sobre la probabilidad de que se produzcan crisis bancarias. Hasta la fecha, la literatura existente se ha centrado en estudiar cómo el diseño de la política monetaria afecta a la estabilidad de precios y, en menor medida, al crecimiento.

La relación entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera también ha sido estudiada, si bien, como se mencionó anteriormente, no se ha alcanzado aún un consenso sobre si existen sinergias o incompatibilidades entre ambos objetivos. En el tema de estudio de este trabajo, si el diseño de política monetaria que más contribuye a la estabilidad financiera es también el que más contribuye a la estabilidad de precios, se podría pensar que existen sinergias entre ambos objetivos. En el caso contrario, se podría argumentar a favor de incompatibilidades entre ambos objetivos. Existe un consenso generalizado respecto a que los bancos centrales con objetivos centrados en la estabilidad de precios (es decir, «estrechos») y con un mayor grado de independencia tienen más éxito a la hora de mantener la inflación bajo control (2); la pregunta a la que intenta responder este trabajo es si este mismo diseño es el más apropiado para evitar eventos de inestabilidad financiera y, en concreto, crisis bancarias.

Entre los argumentos a favor de la presencia de sinergias entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, Schwartz (1995) afirma que un entorno de precios estables, mantenido de forma creíble, minimiza la prima por riesgo de inflación en los tipos de interés a largo plazo y reduce el riesgo el riesgo de tipo de interés de los bancos. Para Schwartz, la importancia de estos factores es tal que, en principio, deberían asegurar la estabilidad financiera, al menos de carácter sistémico. Aparte de esta visión un tanto extrema de las sinergias, en la que la estabilidad de precios sería prácticamente una condición suficiente para la estabilidad financiera, otra corriente más cautelosa sostiene que la estabilidad de precios es una condición necesaria para la estabilidad financiera, pero no una condición suficiente [Padoa-Schioppa (2002) e Issing (2003)].

Entre los argumentos a favor de la presencia de incompatibilidades, Mishkin (1996) afirma que los elevados niveles de tipos de interés necesarios para controlar la inflación afectan negativamente al balance de los bancos y

(2) Para una revisión de la literatura teórica y empírica, véase Berger, Hann y Eijffinger (2001).

empresas, especialmente si vienen acompañados de entradas de capitales que pueden generar un crecimiento excesivo del crédito o desajustes entre los activos y pasivos bancarios en moneda extranjera, en la medida en que las entradas de capital en moneda extranjera financien préstamos denominados en moneda local. En el mismo sentido, Cukierman (1992) sostiene que los bancos pueden no trasladar las subidas de tipos de interés a sus activos de forma tan rápida como se ajustan sus tipos pasivos. Este desajuste de su balance reduciría su rentabilidad y podría ser la causa de episodios de inestabilidad financiera. Adicionalmente, la deflación comprimiría los márgenes de beneficios para los bancos, e incrementaría el porcentaje de préstamos fallidos en su balance [Fisher (1933)]. Por último, una corriente reciente en la literatura considera que el mantenimiento prolongado de tasas de inflación muy reducidas en países no acostumbrados a esta situación podría llevar a una valoración demasiado optimista del crecimiento futuro y a subestimar los riesgos, generando así un aumento excesivamente rápido de los precios de los activos o del crédito [Blinder (1999), Crockett (2000), o Borio y Lowe (2002)].

En este debate entre sinergias e incompatibilidades, es importante señalar que el objetivo de este trabajo no es analizar directamente la relación entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, sino un aspecto distinto, si bien relacionado: cómo el diseño de la política monetaria puede afectar a la estabilidad financiera y, en concreto, a la probabilidad de que ocurra una crisis bancaria. Algunos estudios abordan la relación inversa: cómo las crisis bancarias pueden afectar a la política monetaria; García Herrero (1997) y Martínez Peria (2000) encuentran evidencia empírica de que la demanda de dinero sigue siendo estable después de que se produzcan crisis bancarias sistémicas. García Herrero (1997) también concluye, basado en el estudio de siete casos, que, en general, no se producen cambios importantes en el diseño de la política monetaria como consecuencia de una crisis.

3.1. Objetivo del estudio

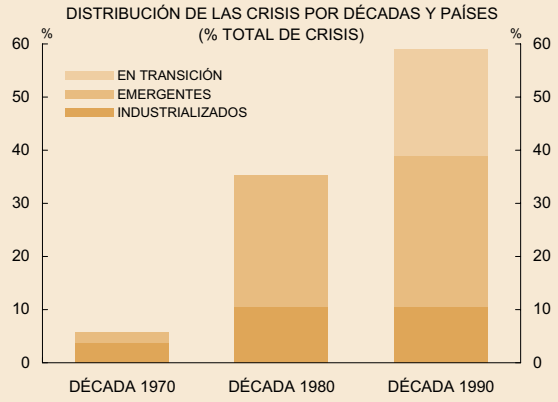
En este artículo se pretende analizar empíricamente si el diseño de la política monetaria influye en la probabilidad de que un país atraviese una crisis bancaria, una vez que se han tenido en cuenta todos los determinantes macroeconómicos, financieros e institucionales de las crisis bancarias mencionados en la sección anterior.

Existen distintos canales a través de los cuales el diseño de la política monetaria podría afectar a la estabilidad financiera y, en particular, influir en la probabilidad de que se produzca una crisis bancaria. Por un lado, como se ha demostrado en la literatura empírica, el diseño de la política monetaria afecta a la estabilidad de precios y a la estabilización del crecimiento, ambos factores determinantes para la probabilidad de que suceda una crisis bancaria. También el tono de la política monetaria puede influir en la probabilidad de que ocurra una crisis por otros canales, ya que si es muy restrictivo elevará sustancialmente los tipos de interés reales, lo que, de acuerdo con la evidencia empírica, puede dar lugar a una crisis bancaria, y si, por el contrario, es demasiado laxo, podría contribuir a una toma de riesgo excesiva. Además, el Banco Central suele tener funciones de prestamista de última instancia y de supervisión, y en algunos casos, manejo, del sistema de pagos, directamente relacionados con la estabilidad financiera. Dentro de los distintos aspectos del diseño de la política monetaria que presentan potencial interés para la estabilidad financiera, este estudio se centra en los objetivos del Banco Central y el diseño de la política monetaria, además del grado de independencia del Banco Central y la asignación de la responsabilidad de la regulación y supervisión bancaria al banco central (en lugar de una agencia independiente). A continuación se analiza cada uno de estos aspectos institucionales con más detalle.

En primer lugar, el trabajo comprueba si el hecho de que los objetivos del Banco Central sean más «estrechos», es decir que estén más centrados en la estabilidad de precios, ayuda a reducir la probabilidad de crisis bancaria —como sería de esperar si existieran sinergias entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera—. En segundo lugar, se analiza si existe una estrategia de política monetaria más apropiada para reducir la probabilidad de crisis. En concreto, se comparan las diferencias que a este respecto existen entre una estrategia de ancla monetaria, de ancla cambiaria y de objetivos directos de inflación. Adicionalmente, se estudia si una mayor independencia del Banco Central contribuye a que haya menos crisis bancarias. Este aspecto está relacionado con el primero, en la medida en que los bancos centrales más independientes suelen ser los que tienen objetivos más claramente definidos y, en general, más estrechos. Por último, se analiza si el hecho de que el Banco Central sea el responsable de la regulación y la supervisión bancaria, en lugar de una agencia separada, ayuda a reducir la probabilidad de sufrir crisis.

GRÁFICO 1

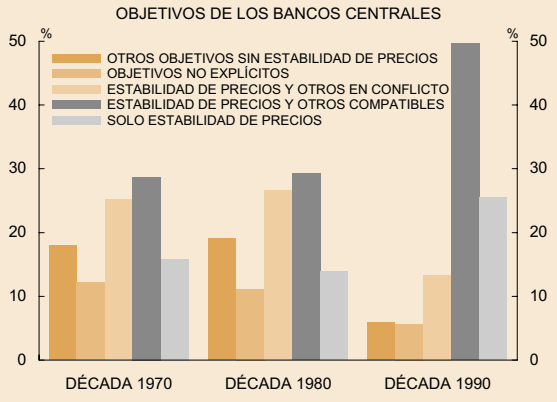
Crisis bancarias por décadas y países



Fuente: elaboración propia.

GRÁFICO 2

Distribución de los objetivos de los bancos centrales por décadas



Fuente: elaboración propia.

3.2. Definición de variables, datos y estrategia empírica

Atendiendo al número de crisis bancarias identificadas en distintos estudios [Caprio y Klingebiel (2003), entre otros], parece claro que la tendencia ha sido creciente en el tiempo, tendencia imputable a los países emergentes, que padecieron muchas más crisis en los años ochenta y noventa que en la década de los setenta, y a los países en transición, que también sufrieron un número elevado de crisis bancarias tras su apertura al exterior y su liberalización en la década de los noventa (véase el gráfico 1).

Los objetivos de los bancos centrales, así como sus estrategias de política monetaria, han cambiado en el tiempo. En los últimos años se ha tendido hacia objetivos más estrechos, centrados en la estabilidad de precios o en otros objetivos en principio compatibles con la estabilidad de precios, aunque aún existen bancos centrales con objetivos muy amplios o que no incluyen la estabilidad de precios en los mismos, según la información recopilada por Cukierman *et al.* (1992), Cukierman *et al.* (2002) y Mahadeva y Sterne (2000) (véase el gráfico 2). En cuanto a las estrategias de política monetaria, se ha producido un aumento sustancial de los países cuyos bancos centrales utilizan objetivos directos de inflación, y en menor medida metas monetarias, así como una disminución reciente de los que utilizan anclas cambiarias, según la información que ofrecen los trabajos anteriormente mencionados, además de Reinhart y Rogoff (2002), Berg *et al.* (2002), Kuttner y Posen (2001) y Carare y Stone (2003) (véase el gráfico 3). Es importante notar que varios bancos centrales no siguen estrategias únicas sino combinadas, principalmente de metas monetarias y objetivos directos de inflación, lo que explica, en parte, el relativamente elevado número de países cuyos bancos centrales siguen metas monetarias, al menos formalmente.

Para estimar la relación entre el diseño de la política monetaria y la estabilidad financiera, teniendo en cuenta el resto de variables de control, se ha empleado un modelo binario *(logit),* con un panel de datos anuales para 79 países (27 industrializados, 32 emergentes y 20 en transición) durante los años 1970-1999. Por tanto, la variable dependiente del estudio es una variable ficticia, que toma un valor igual a uno si se produce una crisis durante ese año en ese país, e igual a cero si no se produce. Como se ha mencionado anteriormente, se analizan una serie de factores relacionados con el diseño de la política monetaria. En primer lugar, el tipo de objetivos del Banco Central se resume a través de un índice que aumenta cuanto más estrechos son los mismos (es decir, más centrados en la estabilidad de precios). En segundo lugar, la estrategia de política monetaria (cambiaria, monetaria o con objetivos directos de inflación) se recoge mediante tres variables ficticias no excluyentes entre sí. Por último, el grado de independencia financiera se resume en un índice que aumenta cuanto más independiente es el Banco Central, y la asignación de la regulación y la supervisión se refleja en una variable ficticia que toma el valor de uno cuando el responsable de estas funciones es el Banco Central.

Uno de los principales retos a los que se ha de enfrentar la estimación es el posiblemente

elevado grado de heterogeneidad inobservable, al haberse incluido 79 países de distintas regiones del mundo en la muestra. Para ello, se opta por utilizar efectos aleatorios, así como errores firmes. Otro importante reto es la posible endogeneidad, por lo que podrían ser las propias crisis bancarias las que influyeran en el diseño de la política monetaria y no al revés, como se supone en este trabajo. Aunque la evidencia que aportan García Herrero (1997) y MartÍnez Pería (2000) reduce la probabilidad de una causalidad inversa, se ha preferido utilizar un retardo para los regresores, así como eliminar las observaciones durante la crisis, excepto por su año de inicio, para limitar el posible problema de endogeneidad.

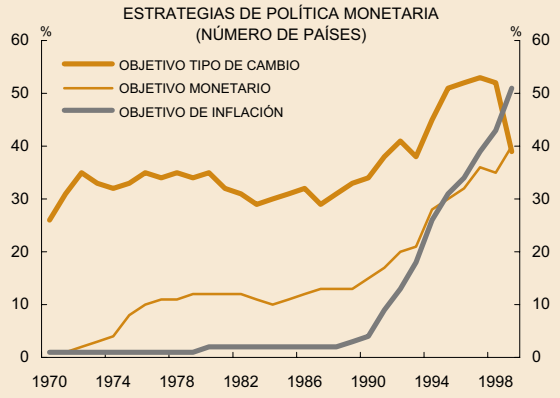
4. RESULTADOS EMPÍRICOS

Los principales resultados obtenidos con la metodología descrita anteriormente se muestran en el cuadro adjunto (3).

La primera regresión utiliza como variable dependiente una definición estrecha de crisis bancaria, que solo incluye aquellas de carácter sistémico (modelo 1 en el cuadro). Se excluyen, por tanto, aquellas crisis provocadas por la mala gestión de uno o unos pocos bancos y no necesariamente por perturbaciones macroeconómicas, financieras o institucionales. Los resultados muestran la relevancia del tipo de objetivos del Banco Central a la hora de determinar la probabilidad de una crisis bancaria de carácter sistémico. En concreto, los países cuyos bancos centrales tienen objetivos «estrechos» (centrados en la estabilidad de precios) tienen una probabilidad menor de sufrir una crisis bancaria. Este resultado no debe confundirse con el impacto que el logro de la estabilidad de precios puede tener sobre la probabilidad de crisis, ya que la inflación es una variable de control adicional en este análisis. Lo que muestra el resultado es el impacto del diseño de la política monetaria, independientemente de que los objetivos que dicho entramado institucional trata de lograr se alcancen o no. Por otro lado, ninguna de las estrategias de política monetaria resultan significativas estadísticamente y, por tanto, superiores a otras para evitar crisis bancarias. En cuanto a las variables de control, los resultados son los esperados: un mayor crecimiento económico y un mayor nivel de PIB per cápita reducen la probabilidad de crisis bancarias de

GRÁFICO 3

Evolución de las estrategias de política monetaria



Fuente: elaboración propia.

forma estadísticamente significativa; y, por último, una mayor liquidez en el balance de los bancos, medida por el porcentaje de efectivo y las reservas bancarias sobre los activos totales, también reduce la probabilidad de crisis. El impacto de la inflación no es estadísticamente significativo.

Dado que la distinción entre crisis de carácter sistémico y no sistémico no es muy clara en las distintas fuentes de información disponibles, se lleva a cabo la misma regresión sobre una definición amplia de crisis (modelo 2 en el cuadro), si bien es cierto que estos resultados son menos relevantes, ya que el tipo de crisis bancaria de mayor interés para la política monetaria es la que puede afectar a la estabilidad financiera global. Los resultados apenas varían para los objetivos del Banco Central y para las variables de control. La principal diferencia es que, bajo esta definición amplia de crisis, la elección de la estrategia de política monetaria pasa a ser relevante para reducir la probabilidad de que ocurra una crisis bancaria. En concreto, una estrategia de tipo de cambio reduce la probabilidad de dicho evento de forma estadísticamente significativa. En cualquier caso, al descomponer los resultados en distintos grupos de países —industrializados, emergentes y en transición—, se encuentra que la estrategia de política monetaria basada en un ancla cambiaria es solo superior en el caso de los países en transición (4). En cuanto a las variables de control, además de las anteriormente mencionadas hay otra que resulta significativa: la liberalización financiera, que incrementa de manera sig-

(3) Dicho cuadro muestra los coeficientes de cada regresor y no el efecto marginal del mismo sobre la probabilidad de una crisis bancaria. Sin embargo, para los propósitos de este ejercicio es suficiente con conocer el signo y la significatividad de cada coeficiente.

(4) Para más detalles sobre los resultados por grupo de países, véase Documento de Trabajo n.° 0315.

CUADRO 1

Estimaciones *logit* de la probabilidad de crisis bancarias (a)

	MODELO 1 (b)	MODELO 2 (c)	MODELO 3 (d)
Variables de control			
Inflación	-0,0072	-0,0117 *	-0,0015
	(-1,05)	(-1,84)	(-0,23)
Tipo de interés real	0,0105	0,0108	0,0121
	(1,11)	(1,24)	(1,39)
PIB per cápita	-0,0003 ***	-0,0002 ***	-0,0003 ***
	(-6,43)	(-5,64)	(-6,09)
Crecimiento del PIB real	-0,0624 **	-0,0706 ***	-0,0481 *
	(-2,23)	(-2,83)	(-1,76)
Crecimiento del crédito interno	0,0059	0,0058	0,0054
	(0,93)	(1,02)	(0,89)
Ratio liquidez / activo de los bancos	-2,3140 *	-1,6418	-2,2913 **
	(-1,87)	(-1,62)	(-2,05)
Pasivos externos / activos externos	-0,0044	-0,0082	-0,0077
	(-0,16)	(-0,32)	(-0,30)
Flujos de capital netos / PIB	-0,1430	-0,0686	-0,1405
	(-0,62)	(-0,36)	(-0,58)
Liberalización financiera	0,5680	0,6249 **	0,6137 *
	(1,51)	(2,01)	(1,79)
Seguro de depósitos	0,0730	-0,2621	0,0583
	(0,16)	(-0,75)	(0,14)
Variables objetivo			
Importancia de la estabilidad de precios para el Banco Central	-1,2144 **	-1,0599 ***	0,1756
	(-2,38)	(-2,73)	(0,34)
Estrategia objetivo tipos de cambio	-0,3427	-0,6600 **	-0,1537
	(-1,03)	(-2,53)	(-0,51)
Estrategia objetivo monetario	-0,2482	0,0322	-0,2141
	(-0,55)	(0,10)	(-0,54)
Estrategia objetivo de inflación	-0,6300	-0,4084	-0,1106
	(-1,21)	(-0,96)	(-0,23)
Independencia del Banco Central			-1,5910 *
			(-1,93)
Supervisión del sistema financiero por el Banco Central			-1,0359 ***
			(-3,52)
Pro memoria			
Número de observaciones	1.181	1.115	1.181
Test de Wald (valor p)	(0,00)	(0,00)	(0,00)

Fuente: elaboración propia.

(a) Con efectos aleatorios. Todas las variables retardadas un período. Los asteriscos denotan significatividad al 1% (***), 5% (**) y 10%(*). Tests: estadísitco z entre paréntesis, firme frente a heteroscedasticidad. El test de Wald mide la significatividad conjunta de todos los coeficientes, y está distribuido como una Chi cuadrado con tantos grados de libertad como coeficientes.

(b) Crisis sistémicas.

(c) Crisis sistémicas y no sistémicas.

(d) Crisis sistémicas (regresores adicionales: independencia del Banco Central y supervisón del sistema financiero).

nificativa la probabilidad de crisis bancarias, confirmando la evidencia empírica existente. Por último, una mayor tasa de inflación parece reducir la probabilidad de crisis, aunque de manera menos significativa que las variables mencionadas anteriormente. Este resultado ofrecería cierta evidencia empírica a favor de la idea, desarrollada en la literatura reciente, de que niveles muy bajos de inflación podrían originar excesiva euforia e inestabilidad financiera en países aún no acostumbrados a esa situación. Sin embargo, el resultado debe interpretarse con mucha cautela, pues es mucho menos robusto a las distintas especificaciones y, además, podría deberse a crisis que tuvieron lugar durante períodos de intensa desinflación en

países emergentes o en transición, tras la liberalización de sus economías.

Finalmente, como ya se ha mencionado, se incluyen en el análisis dos importantes variables institucionales: el grado de independencia del Banco Central y la localización en esta institución de la responsabilidad de la regulación y supervisión bancaria (modelo 3 en el cuadro). Para ello se vuelve a utilizar una definición de crisis bancaria relativamente estrecha, como en el modelo 1; es decir, la relacionada con los casos sistémicos, por ser la más relevante para la estabilidad financiera (5). Los resultados muestran que una mayor independencia del Banco Central reduce la probabilidad de que ocurra una crisis bancaria de manera estadísticamente significativa. Es importante notar que la elevada correlación con el tipo de objetivos del Banco Central, que de hecho forma parte del índice de independencia utilizado en el análisis, probablemente explica que esta última variable deje de ser significativa. La elección de la estrategia de política monetaria sigue sin tener un efecto significativo sobre la probabilidad de crisis. En cuanto a la segunda variable, el hecho de que la regulación y supervisión bancarias estén en manos del Banco Central reduce la probabilidad de crisis de forma significativa. Hay que señalar, no obstante, que la robustez de este último resultado se ve limitada por la falta de información histórica sobre los cambios que se han producido en la localización de la responsabilidad de supervisión para el período muestral considerado. Este hecho agudiza los potenciales problemas de endogeneidad, ya que no pueden ser mitigados utilizando datos anteriores como para el resto de los aspectos institucionales de interés en este estudio. Por otra parte, este resultado podría estar recogiendo diferencias en la calidad de la supervisión bancaria, más allá de la localización de la responsabilidad de supervisión per se.

5. CONCLUSIONES

Siguiendo el ejemplo de la literatura empírica existente acerca de los factores que afectan a la estabilidad financiera, este artículo trata de evaluar el impacto del diseño de la política monetaria sobre la probabilidad de que ocurran crisis bancarias.

Con una muestra de datos anuales para 79 países en el período 1970-1999, se obtiene evidencia de que la elección de los objetivos del Banco Central afecta a la probabilidad de crisis bancarias. En particular, se observa que los objetivos «estrechos», en los que se da preponderancia a la estabilidad de precios, reducen la probabilidad de crisis bancarias de forma estadísticamente significativa. Este resultado es robusto, en general, al uso de definiciones más o menos amplias de crisis bancarias. Un mayor grado de independencia del Banco Central también ayuda a evitar las crisis.

En cuanto a la estrategia de política monetaria, su elección no es, en general, relevante para la probabilidad de que se produzcan crisis bancarias, aunque las estrategias cambiarias parecen beneficiosas cuando se usa una definición de crisis amplia. En cualquier caso, este es un resultado menos firme que el de los objetivos del Banco Central.

Finalmente, que el Banco Central sea el organismo regulador y supervisor, en lugar de una agencia independiente, reduce la probabilidad de que ocurra una crisis bancaria de forma estadísticamente significativa. Este resultado es aún preliminar y debe ser interpretado con cautela, por la falta de datos acerca de los cambios que se han podido producir en el marco institucional de la supervisión bancaria a lo largo del tiempo. Además, existe la posibilidad de que se esté captando una diferencia en la calidad de la supervisión, más allá de quién sea el responsable de la misma.

19.5.2004.

(5) En cualquier caso, los resultados se confirman para la definición amplia de crisis bancaria.

BIBILIOGRAFÍA

BERG, A., E. BORENSZTEIN y P. MAURO (2002). *An Evaluation of Monetary Regime Options for Latin America,* IMF Working Paper WP/02/211.

BERGER, H., J. DE HAAN y S. EIJFFINGER (2001). «Central Bank Independence an Update of Theory and Evidence», *Journal of Economic Surveys,* vol. 15, n.˚1.

BERNANKE, B. y M. GERTLER (2000). *Monetary Policy and Asset Price Volatility,* NBER Working Paper 7559, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

BLINDER, A. (1999). «General Discussion: Monetary Policy and Asset Price Volatility», *Fed of Kansas City Economic Review,* 4th quarter, pp. 139 y 140.

BORIO, C. y D. LOWE (2002). *Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus,* BIS Working Papers n.˚ 114.

CAPRIO, G. y D. KLINGEBIEL (1997). *Bank Insolvencies: Cross-country Experience,* Policy Research Working Paper n.˚ 1620, Washington DC, The World Bank.

— (2003). *Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises,* Dataset, mimeo, The World Bank.

CARARE, A. y M. STONE. (2003). *Inflation Targeting Regimes,* IMF, WP/03/9.

CROCKETT, A. (2000). «In Search of Anchors for Financial and Monetary Stability», *SUERF Colloquium,* Vienna, abril 2000.

CUKIERMAN, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence,* MIT Press.

CUKIERMAN, A., G. P. MILLER y B. NEYAPTI. (2002). «Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies — an International Perspective», *Journal of Monetary Economics,* 49 (2002), pp. 237-264.

FISHER, I. (1933). «The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica*.

FMI (1998). «Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability», en *World Economic Outlook,* capít. IV, mayo.

FRIEDMAN, M. y A. J. SCHWARTZ (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960,* Princeton, N. J., Princeton University Press.

GARCÍA HERRERO, A. (1997). *Monetary Impact of a Banking Crisis and the Conduct of Monetary Policy,* IMF Working Paper 97/124.

GARCÍA HERRERO, A. y P. DEL RÍO (2003). *Financial Stability and the Design of Monetary Policy,* Documento de Trabajo n.˚ 0315, Banco de España.

ISSING, O. (2003). «Monetary and Financial Stability: is there a Trade-off?», Conferencia *Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle,* 28-29 de marzo de 2003, BIS, Basilea.

KUTTNER, K. N. y A. S. POSEN (2001). *Beyond Bipolar: A Three-Dimensional Assessment of Monetary Frameworks,* Oesterreichische Nationalbank Working Paper 52.

MAHADEVA, L., y G. STERNE (eds.) (2000*). Monetary Policy Frameworks in a Global Context,* London, Routledge.

MARTÍNEZ PERIA, M. S. (2000). *The Impact of Banking Crises on Money Demand and Price Stability,* The World Bank Working Paper 2305.

MISHKIN, F. S. (1996). *Understanding Financial Crises: a Developing Country's Perspective,* NBER Working Paper 5600, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

PADOA-SCHIOPPA, T. (2002). «Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in between», presentado en la Segunda Conferencia sobre Banca Central del BCE *The Transformation of the European Financial System,* Frankfurt am Main, octubre 2002.

REINHART, C. M. y K. S. ROGOFF (2002). *The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretatio,* NBER Working Paper 8963, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

SCHWARTZ, A. (1995). «Systemic Risk and the Macroeconomy», en G. Kaufman (ed.), *Banking Financial Markets and Systemic Risk,* Research in Financial Services, Private and Public Policy, vol. 7, JAI Press Inc., Hampton.

Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003

1. INTRODUCCIÓN

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) son entidades de crédito (EC) caracterizadas por su alto grado de especialización vocacional, que contrasta con la diversificación de las entidades de depósitos (ED): bancos, cajas y cooperativas. Además, tienen prohibido financiarse mediante depósitos reembolsables del público, emisiones de títulos a plazo inferior al año o instrumentos similares (1).

En el presente artículo se reseñan los hechos más relevantes de la actividad en 2003 del conjunto de los EFC y su evolución reciente, acompañándose de un apéndice con la información estadística relevante.

La información básica que se presenta está referida a la totalidad de los EFC, si bien la información del último año, en la mayoría de los casos, se detalla para las cinco agrupaciones de entidades establecidas a efectos analíticos. La agrupación más numerosa e importante la constituyen los 29 EFC filiales de ED (52% de peso en el sector y 795 m € de tamaño medio de activos). A continuación figura la de las 11 filiales de fabricantes de automóviles (18% y 653 m €, respectivamente), seguida de la de las 13 filiales de EC extranjeras (17% y 551 m €, respectivamente), 11 de ellas europeas. Las dos agrupaciones menores son las de las 19 españolas restantes (8% y 173 m €, respectivamente) y 6 extranjeras no filiales de EC (5% y 347 m €, respectivamente), constituidas por entidades muy pequeñas, excepto una de un grupo de distribución y otra de un fabricante de maquinaria de obras públicas.

2. REESTRUCTURACIONES Y REORGANIZACIONES

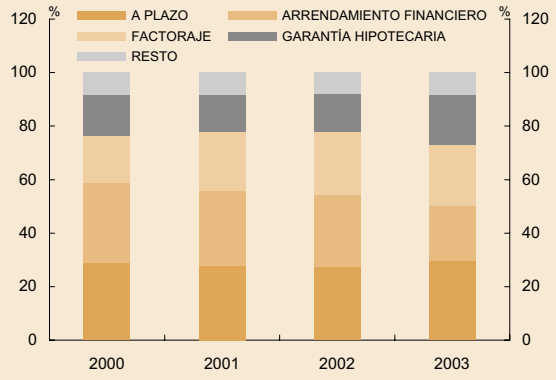
A fin de 2003, 74 EFC tenían actividad crediticia y 4 se mantenían inactivos, habiéndose reducido el número total de los registrados en cuatro entidades durante el ejercicio, siguiendo la tendencia de los últimos años. Ello fue el resultado de siete bajas, de las que seis fueron por absorción de sus ED matrices, y tres altas, dos filiales de EC extranjeras y una de automoción.

Los cambios habidos en el año fueron de especial importancia, ya que varios grupos bancarios decidieron reordenar sus negocios me-

(1) Los EFC están regulados en sus aspectos fundamentales por la Ley 3/1994 de transposición de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, desarrollada por el Real Decreto 692/1996 sobre su régimen jurídico. La regulación de los temas de solvencia y disciplina es idéntica para todas las EC.

GRÁFICO 1

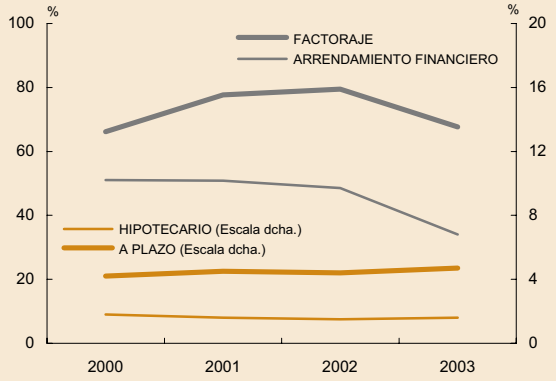
Estructura de la inversión de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.

GRÁFICO 2

Peso de los EFC en segmentos de actividad (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.

diante traslaciones de importantes carteras de sus filiales a las matrices o viceversa. Así, cuatro casas matrices absorbían a sus EFC filiales (en conjunto, cinco entidades especializadas en operaciones de arrendamiento financiero y una en factoraje) (2), mientras que otro grupo extranjero creaba un EFC al que trasladó buena parte del negocio, en especial crédito hipotecario, de sus filiales bancarias en España.

Estas reorganizaciones tuvieron gran relevancia, ya que, en primer lugar, el balance de los EFC absorbidos en 2003 por las matrices ED significaba el 12,5% del balance del sector a finales de 2002, con una pérdida de peso de los EFC en factoraje y arrendamiento financiero, instrumentos en los que tradicionalmente mantenían mayor peso. En segundo lugar, la creación de un EFC filial de una entidad de depósito extranjera, ya operante en España, supuso la reorganización del negocio del grupo en dirección opuesta a la de las bajas anteriores, al situar en el balance de la nueva entidad una parte sustancial de los créditos y préstamos que figuraban en los bancos del grupo. Esta reorganización comportó unos 6,5 pp del crecimiento del sector en 2003, con especial significación en la cartera hipotecaria. Estas reordenaciones modificaron el peso de los distintos instrumentos de forma considerable, tanto en la cartera de los EFC como en los mercados respectivos (véanse gráficos 1 y 2).

Finalmente, se dio otro tipo de reestructuraciones que afecta a las financieras de marca dadas de baja a petición propia. Entre diciembre de 2003 y marzo de 2004, dos grupos solicitaron la baja del Registro Oficial de Entidades del BE de sus EFC filiales, que perdieron su carácter de entidades de crédito. En el origen de estas salidas puede estar la necesidad de implantar nuevos sistemas de control y medición del riesgo, complejos y onerosos para los EFC.

Una de las consecuencias de las reestructuraciones fue el aumento en 3,3 pp en la ratio de concentración de los cinco mayores grupos de entidades, por activos, hasta el 58%, y la pérdida de 4 pp en el grupo que abarcaba desde la sexta hasta la vigésima (33%).

3. ESPECIALIZACIÓN

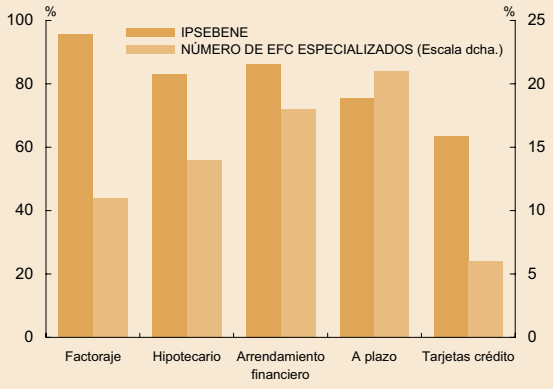
Se consideran *especializados* los EFC que destinan más de la mitad de su inversión a uno de los cinco instrumentos de financiación más usuales: factoraje, crédito hipotecario, arrendamiento financiero, financiación de ventas a plazo y tarjetas de crédito.

En los últimos ocho ejercicios, nueve de cada diez EFC mantenían su especialización, acumulando un porcentaje de actividad del 84% de media en el instrumento financiero de especialización. Así, se observa (véase gráfico 3) que aquellos especializados en factoraje concentraban casi toda su actividad en dicho instrumento (más del 95%); los especializados en créditos hipotecarios (83%) dedicaban una parte de su actividad a financiar ventas a plazo (14%); los especializados en arrendamiento financiero (86%) mantenían también alguna actividad en operaciones a plazo (5%) y en factora-

(2) Un banco, una caja y una cooperativa absorbieron sus respectivos EFC dedicados a arrendamiento financiero, el banco además absorbió todas sus filiales, una de ellas dedicada al factoraje.

GRÁFICO 3

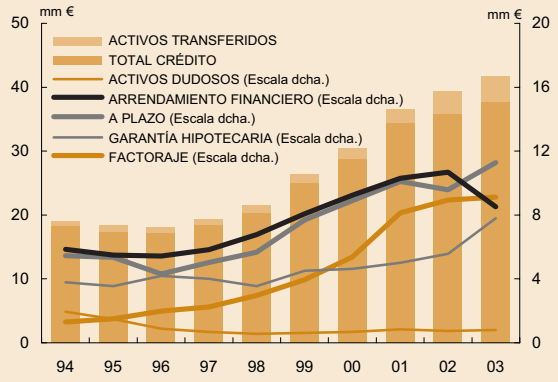
Grado de especialización de los EFC en 2003



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 4

Actividad crediticia de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.

je (4%); los dedicados prioritariamente a financiar las ventas a plazo (75%) usaban los restantes instrumentos con distinta intensidad; y los de tarjetas de crédito (63%) destinaban un elevado porcentaje a la actividad complementaria de financiación a plazo (29%). Finalmente, los seis EFC diversificados, que representaban el 9% del sector, se dedicaban con mayor intensidad al arrendamiento financiero y a la financiación de ventas a plazo (45% en cada caso).

4. ACTIVIDAD Y FINANCIACIÓN

Los EFC existentes a fin del ejercicio 2003 aceleraron su crecimiento con fuerza (18% del balance total frente al 4% anterior) debido a la buena marcha de su actividad crediticia, única relevante para estas entidades, si bien más de un tercio del crecimiento tuvo su origen en la cartera trasladada de un grupo de ED extranjeras a su nueva EFC filial, con lo que el crecimiento real del balance se situaba en el 11,5%.

Aun así, los datos del balance no reflejaban completamente el volumen real de actividad ni su evolución, debido a la importancia y rápido crecimiento de la cartera transferida a terceros mediante su titulización, que figura en cuentas de orden fuera de balance, aunque la sigan gestionando por cuenta de sus nuevos titulares. Es por ello que conviene analizar el *crédito gestionado* (véanse cuadro A.2 y gráfico 4), como suma de las dos carteras mencionadas (3), que ascendió a 41,6 mm € tras un crecimiento del 20% (14% sin la traslación comentada).

La actividad crediticia de los EFC representa sistemáticamente más del 94% de su balance si se consideran los activos transferidos, lo que resulta coherente con su carácter de entidades especializadas en determinados instrumentos de financiación. Los EFC, que en sus orígenes eran básicamente entidades de financiación de *ventas a plazo,* mantuvieron su protagonismo en esta actividad, que representó casi un tercio de sus activos crediticios (11,3 mm €, 12,3 mm € si se imputan las otras titulizaciones). La evolución del crédito gestionado con este instrumento, con un crecimiento superior al 18%, se explica por la marcha del consumo de las familias, incluido el de bienes de consumo duradero (véanse cuadros A.2 y A.3). Aun así, los EFC existentes no alcanzaban a representar el 5% del mercado conjunto de las EC en este instrumento (véase gráfico 2).

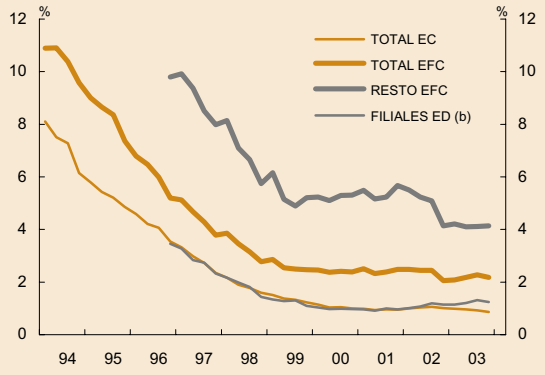
La financiación a través del *factoraje* alcanzó 9,4 mm €, dado que la práctica totalidad del crédito al sector público se viene realizando a través de esta modalidad, en su mayoría mediante factoraje sin recurso al cedente. El fuerte crecimiento del 22% en el ejercicio se debió, en más de la mitad, a dichas operaciones con las AAPP. Los EFC representaron el 68% del conjunto de las EC en factoraje, 12 pp menos que un año antes, debido a la absorción por su matriz bancaria de un EFC muy activo en factoraje.

Un fenómeno similar, pero con mayor impacto, incidió en el *arrendamiento financiero,* que, con 8,5 mm € y un crecimiento del 9%, suponía un 21% de la cartera de crédito de las EFC y una cuota en el mercado de esta actividad del

(3) No se ha procedido a detallar por instrumentos dado que solo se dispone del detalle para la cartera hipotecaria, si bien las otras titulizaciones iniciales fueron mayoritariamente de créditos a plazos.

GRÁFICO 5

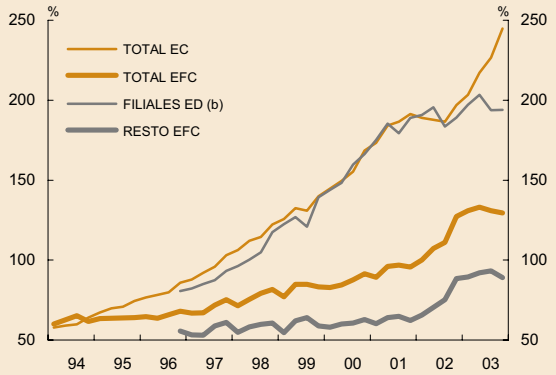
Ratio de dudosos sobre total riesgos de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.
(b) Incluye filiales de EC extranjeras.

GRÁFICO 6

Ratio de cobertura de dudosos de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.
(b) Incluye filiales de EC extranjeras.

34%, perdiendo, respectivamente, 9 pp y 14,5 pp en relación con el año anterior, debido a la absorción de cinco entidades de esta especialidad, de las más activas y dinámicas, por sus tres matrices bancarias, ya comentada anteriormente (véase gráfico 2). Los EFC nacionales y, en especial, los filiales de ED son los que acaparan el grueso de esta actividad (más del 80%).

Otra línea de negocio de cierta importancia fueron los préstamos con *garantía hipotecaria,* de los que gestionaban 7,7 mm €, destinados, en su mayor parte, a financiar la adquisición de vivienda por particulares y que mostraron un crecimiento próximo al 40% en 2003. No obstante, este crecimiento se debió, en gran parte, a un nuevo EFC nacido en el ejercicio con una importante cartera procedente de otras ED extranjeras del mismo grupo. Los EFC representaban tan solo el 1,6% del crédito hipotecario total facilitado por todas la EC.

Estas entidades se *financian* mayoritariamente con los fondos procedentes de las ED. Estos crecían en 2003 con fuerza (21%), representando casi tres cuartas partes del balance, mientras que los *fondos propios* del conjunto de EFC ascendieron a 2,5 mm €, con un crecimiento próximo al 19%, manteniendo un peso en balance del 6%.

Por otra parte, los recursos captados mediante depósitos, restringidos a los de los propios accionistas y similares (4), retrocedieron en porcentaje del activo, mientras que los procedentes de la emisión de títulos y de financiaciones subordinadas se mantuvieron estables. Estas tres partidas, que aportaban en conjunto el 11% del balance, se nutrieron, en buena medida, de fondos procedentes de los accionistas y de empresas del grupo en el que se encuadran las EFC (véase cuadro A.1).

5. ACTIVOS DUDOSOS Y FONDOS DE COBERTURA

Los *activos y avales dudosos* (5) suponían al cierre del ejercicio 754 m €, con un crecimiento superior al 15%, continuando con la tendencia creciente que se mantiene, básicamente, desde inicios de la década, con la excepción puntual de 2002 (6). Los EFC filiales de ED españolas y de EC extranjeras han mantenido de forma sistemática una evolución de la ratio de dudosos casi idéntica a la de la media del sector de EC. La ratio de dudosos de las restantes EFC, con peso decisivo de las de marca, descendió en 2003, hasta casi el 4%, reduciéndose el diferencial con la media de los EFC a 2 pp.

Los *fondos de insolvencias* alcanzaron 978 m €, con un incremento en el ejercicio del 21%, destacando las aportaciones de la provisión estadística, por su progresión en términos

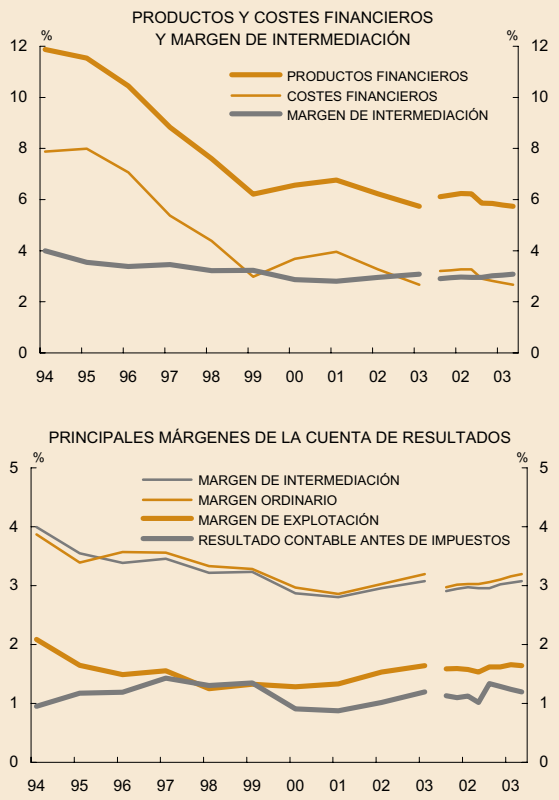
(4) Los EFC tienen prohibido financiarse mediante depósitos de particulares reembolsables, emisiones negociables de títulos a plazo inferior a un año o instrumentos equivalentes.

(5) Se trata de los dudosos que requieren provisión para fondos de insolvencias, excluyendo, por lo tanto, aquellos que no la requieren de acuerdo con la norma 11.ª4.a.3) de la CBE 4/1991.

(6) En 2002 se produjo una traslación de negocio, sobre todo de dudosos, de un EFC del automóvil a una ED extranjera filial del mismo grupo automovilístico.

GRÁFICO 7

Principales epígrafes de la cuenta de resultados de los EFC (a)
Porcentaje sobre balance medio (ATM)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.

absolutos y relativos, que la llevaron a representar el 27% de los fondos para insolvencias. La ratio de *cobertura de dudosos* con fondos de insolvencias acentuó su evolución ascendente, aproximándose al 130%. Debe tenerse en cuenta el comportamiento diferenciado de las distintas agrupaciones de entidades, en cuyo extremo superior se situaban las de las filiales de ED españolas y en el inferior las de automoción, con ratios de dudosos del 243% y 80%, respectivamente (véanse cuadro A.5 y gráfico 6).

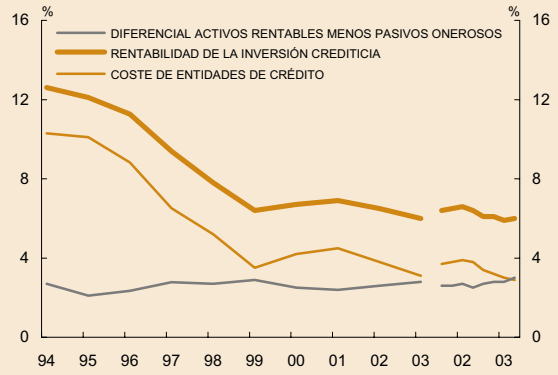
6. RESULTADOS

Los *beneficios después de impuestos* crecieron el 21% para alcanzar los 264 m €, lo que representaba, en términos de los activos totales medios del ejercicio (ATM) (7), el 0,76%, con un aumento de 9 pb. Las rentabilidades sobre recursos propios (ROE) y sobre activos totales

(7) Nótese que frente a un crecimiento del balance del 18,3%, los ATM crecen más moderadamente, un 7,5%.

GRÁFICO 8

Rentabilidad y coste medio de los EFC (a)



Fuente: Banco de España.
(a) Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.

medios (ROA) alcanzaban, respectivamente, el 11,8% y el 0,8%, con sendos aumentos de 0,7 pb y 0,1 pb (véase cuadro A.6). A ello contribuyó la mejora de todos los márgenes, que repuntaron por segundo año consecutivo, en el marco de una evolución bajista de los tipos de interés claramente favorable para estas entidades.

El *margen de intermediación* mejoró el 12%, incrementándose en 12 pb, hasta alcanzar el 3,1% en términos de ATM. Este crecimiento se produjo porque los costes financieros disminuyeron más, en términos relativos, que los ingresos financieros (véase gráfico 7). El diferencial entre los activos rentables y los pasivos onerosos se situaba en el 2,8%, con una mejora de 0,2 pp (véase gráfico 8). Por agrupaciones, el mayor diferencial correspondió a las extranjeras independientes y el menor a las filiales de ED nacionales, con 7,4% y 2,1%, respectivamente (véase cuadro A.6).

El *margen ordinario* se situó en el 3,2% de los ATM, creciendo tanto en términos absolutos (13%) como relativos (16 pb). A ello contribuyeron, por segundo año consecutivo, las comisiones y los resultados de operaciones financieras, aunque su aportación conjunta siguiera siendo modesta (véase gráfico 7).

Los dos componentes mayores de los *gastos de explotación* crecieron con fuerza, 12% los de personal y 16% los generales, después de varios años de contención, y fueron solo parcialmente compensados por la ligera caída de los gastos de amortización. A pesar de este comportamiento desfavorable de los gastos, el *margen de explotación* alcanzó el 1,64% de los ATM y se ralentizó la mejora de la *ratio de eficiencia* que venía produciéndose en los últimos

años, situándose finalmente en el 47%, su mínimo histórico.

Las provisiones para saneamientos e insolvencias se mantuvieron en términos relativos, y el resto de ingresos y gastos añadieron una ligera mejoría al conjunto, con lo que el *RAI* fue de 417 m €, quedando los *resultados después de impuestos* en 264 m €, un 26% por encima de los de 2002, y en el 1,2% de los ATM.

En cuanto a las agrupaciones de EFC, la mejor ratio de eficiencia la presentaban los filiales de EC extranjeras (56,1%), y la peor, los independientes extranjeros (42,7%), seguidos muy de cerca por los filiales de ED nacionales (43,5%). La comparación de los ROE favorece a las filiales de ED nacionales (15%), debido en parte a que sus requerimientos de recursos propios son inferiores a los de otras agrupaciones.

7. SOLVENCIA

Los *recursos propios* computables, a efectos de los requerimientos mínimos de solvencia, crecieron más que los riesgos ponderados según sus respectivos niveles de riesgo, lo que situó la ratio de solvencia media en el 12,2%, con un aumento de 0,4 pp. En los dos últimos años los EFC filiales de ED, que consolidan en un grupo bancario (GC) (8), han ampliado su solvencia en 70 pb anuales, hasta situarse en una ratio del 11,9%, mientras que la de los restantes EFC —individuales y grupos de EFC— se mantuvo estable en un nivel ligeramente superior, del 12,4% (véase cuadro 7).

18.06.2004.

(8) Los EFC participados en más de un 90% por un grupo bancario tienen unos requerimientos de recursos propios del 50% de los habituales, no existiendo ninguna reducción si dicha participación no alcanza el 20%.

APÉNDICE

Cuadros

A.1. Balance. Total EFC.

A.2. Detalle de la inversión crediticia más dudosos. Total EFC.

A.3. Clasificación por finalidades del crédito a otros sectores residentes. Total EFC.

A.4. Operaciones formalizadas del ejercicio. Total EFC.

A.5. Detalle de la morosidad y su cobertura. Total EFC.

A.6. Cuenta de resultados. Total EFC.

A.7. Solvencia de los EFC.

CUADRO A.1

Balance. Total EFC (a)

millones de euros y %

	2000			2001			2002			2003		
	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ
ACTIVO:												
Caja, Banco de España	28	0	-28,1	40	0	40,2	28	0	-30,2	40	0	43,0
Entidades de crédito	1.094	4	43,0	1.284	4	17,4	1.593	5	24,1	1.186	3	-25,5
Créditos	24.776	91	15,6	29.371	91	18,5	30.524	91	3,9	36.814	92	20,6
Activos dudosos	656	2	13,4	811	3	23,6	701	2	-13,5	796	2	13,5
Cartera de títulos	26	0	-47,3	51	0	95,3	58	0	13,5	91	0	58,0
Inmovilizado	243	1	0,0	260	1	6,9	171	1	-34,1	218	1	27,2
Otras cuentas	515	2	24,3	549	2	6,8	598	2	8,9	692	2	15,7
Activo total = Pasivo total	**27.338**	**100**	**16,3**	**32.367**	**100**	**18,4**	**33.674**	**100**	**4,0**	**39.837**	**100**	**18,3**
PASIVO:												
Fondos propios	1.534	6	10,7	1.882	6	22,7	2.081	6	10,6	2.469	6	18,7
Entidades de crédito	20.719	76	16,6	22.987	71	10,9	24.435	73	6,3	29.565	74	21,0
Depósitos	2.048	7	38,5	3.588	11	75,2	3.087	9	-14,0	3.187	8	3,2
Títulos	409	1	-30,8	623	2	52,3	627	2	0,6	659	2	5,1
Financiaciones subordinadas	249	1	42,4	323	1	29,5	334	1	3,6	361	1	8,0
Provisión para insolvencias	551	2	24,0	704	2	27,7	798	2	13,4	978	2	22,6
Otras cuentas	1.671	6	12,4	2.078	6	24,4	2.093	6	0,7	2.353	6	12,4
Resultados	155	1	-17,8	182	1	17,3	219	1	20,5	264	1	20,6
CUENTAS DE ORDEN:												
Activos transferidos	1.644	6	23,7	1.966	6	19,6	3.452	10	75,6	4.065	10	17,8
Activo en moneda extranjera	199	1	185,1	231	1	15,8	162	0	-29,6	110	0	-32,5
Pasivo en moneda extranjera	280	1	17,0	314	1	12,3	237	1	-24,7	109	0	-54,1
PRO MEMORIA:												
EFC activas a cada fecha	84	—	-12,5	84	—	0,0	82	—	-2,4	78	—	-4,9
Activo T. Medio por entidad	408	1	14,5	456	1	11,7	474	1	4,0	538	1	13,5

CUADRO A.1

Balance. Total EFC (a) (continuación)

millones de euros y %

	Agrupaciones de EFC									
	Nacionales				Extranjeras					
	Filiales de ED		Otros		Automóviles		Filiales de EC		Otras	
	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ
ACTIVO:										
Caja, Banco de España	0	-65,1	6	23,5	12	-19,9	20	345,1	1	-32,7
Entidades de crédito	527	-42,2	100	-1,8	25	-62,0	68	114,3	467	-3,3
Créditos	19.426	17,4	2.993	12,4	6.688	6,6	6.244	68,2	1.464	10,3
Activos dudosos	196	-0,9	81	10,0	330	6,2	125	118,4	63	3,1
Cartera de títulos	7	-5,1	19	-2,1	21	-4,8	43	40,0	1	-86,6
Inmovilizado	101	-4,6	27	33,7	21	2,2	65	214,8	4	-1,6
Otras cuentas	420	31,5	54	-27,1	82	-26,3	55	60,4	80	38,3
Activo total = Pasivo total	**20.678**	**14,3**	**3.280**	**10,9**	**7.180**	**5,3**	**6.619**	**71,5**	**2.079**	**7,0**
PASIVO:										
Fondos propios	843	7,3	352	17,6	614	8,7	396	122,4	265	4,6
Entidades de crédito	18.011	15,5	1.689	1,5	4.073	5,3	5.258	82,1	534	26,5
Depósitos	26	59,8	33	-6,2	1.640	7,2	461	-1,2	1.027	-1,2
Títulos	14	-82,8	645	18,5	...	...	...	...	...	...
Financiaciones subordinadas	138	24,1	—	—	202	—	21	—	—	—
Provisión para insolvencias	421	20,7	91	19,0	265	6,6	144	101,2	57	8,6
Otras cuentas	1.103	6,3	437	39,1	342	-4,9	307	33,2	163	9,1
Resultados	121	5,5	33	42,0	44	-10,9	33	531,7	34	26,2
CUENTAS DE ORDEN:										
Activos transferidos	1.226	2,2	470	0,4	145	-41,2	2.203	45,6	20	-17,9
Activo en moneda extranjera	87	-34,3	1	-2,1	17	-31,7	5	11,6	—	—
Pasivo en moneda extranjera	87	-34,4	—	—	17	-83,2	5	16,6	—	—
PRO MEMORIA:										
EFC activas a cada fecha	26	-3,7	18	5,6	11	10,0	13	33,3	6	-14,3
Activo T. Medio por entidad	795	17,8	173	5,3	653	-4,3	551	34,5	347	22,6

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la ultima fecha.

CUADRO A.2

Detalle de la inversión crediticia más dudosos. Total EFC (a)

millones de euros y %

	2000			2001			2002			2003			Número de entidades con saldo			
	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	2000	2001	2002	2003
Total crédito	**25.431**	**93,0**	**15,6**	**30.182**	**93,3**	**18,7**	**31.226**	**92,7**	**3,5**	**37.610**	**94,4**	**20,4**	**67**	**71**	**71**	**74**
Administraciones Públicas	867	3,2	8,2	1.138	3,5	31,3	1.132	3,4	-0,5	2.245	5,6	98,3	22	24	24	26
Otros residentes	23.396	85,6	15,1	27.610	85,3	18,0	28.479	84,6	3,1	33.315	83,6	17,0	67	71	71	74
Factoraje	*3.967*	*14,5*	*37,1*	*5.875*	*18,2*	*48,1*	*6.555*	*19,5*	*11,6*	*7.163*	*18,0*	*9,3*	*23*	*22*	*23*	*22*
del que: sin recurso	*3.412*	*12,5*	*40,6*	*5.369*	*16,6*	*57,4*	*5.756*	*17,1*	*7,2*	*6.651*	*16,7*	*15,5*	*20*	*21*	*21*	*20*
Garantía hipotecaria	*3.192*	*11,7*	*-5,4*	*3.382*	*10,4*	*5,9*	*3.684*	*10,9*	*8,9*	*5.112*	*12,8*	*38,7*	*31*	*33*	*32*	*33*
A plazo	*8.862*	*32,4*	*18,5*	*10.081*	*31,1*	*13,8*	*9.561*	*28,4*	*-5,2*	*11.284*	*28,3*	*18,0*	*56*	*56*	*55*	*56*
Arrendamientos financieros	*6.657*	*24,4*	*13,0*	*7.458*	*23,0*	*12,0*	*7.790*	*23,1*	*4,4*	*8.517*	*21,4*	*9,3*	*30*	*32*	*31*	*32*
Resto	*718*	*2,6*	*4,6*	*815*	*2,5*	*13,5*	*889*	*2,6*	*9,1*	*1.239*	*3,1*	*39,4*	*65*	*69*	*69*	*73*
No residentes	513	1,9	70,7	623	1,9	21,4	913	2,7	46,6	1.254	3,1	37,3	29	28	29	29
Dudosos	656	2,4	13,4	811	2,5	23,6	701	2,1	-13,5	796	2,0	13,5	64	67	68	71
Crédito gestionado (b)	**27.075**	**99,0**	**17,5**	**32.148**	**99,4**	**18,7**	**34.678**	**103,0**	**7,9**	**41.675**	**104,6**	**20,2**	**—**	**—**	**—**	**—**
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:																
Compromisos y riesgos conting.	4.918	18,0	-7,5	7.221	22,3	46,8	8.439	25,1	16,9	9.883	24,8	17,1	39	38	39	42
Transferencias de activos	1.644	6,0	23,7	1.966	6,1	19,6	3.452	10,3	75,6	4.065	10,2	17,8	7	7	10	11
Titulizaciones hipotecarias	*1.335*	*4,9*	*24,5*	*1.527*	*4,7*	*14,4*	*1.802*	*5,4*	*18,0*	*2.558*	*6,4*	*41,9*	*4*	*4*	*5*	*5*
Otras titulizaciones	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*1174*	*3,5*	*—*	*1024*	*2,6*	*-12,8*	*—*	*—*	*3*	*3*
Otras transferencias	*309*	*1,1*	*20,3*	*439*	*1,4*	*42,0*	*476*	*1,4*	*8,4*	*483*	*1,2*	*1,5*	*4*	*4*	*5*	*5*
Futuros	3.378	12,4	17,8	4.237	13,1	25,5	4.806	14,3	13,4	6.078	15,3	26,5	21	20	20	21
PRO MEMORIA																
AAPP por factoraje sin recurso	822	3,0	21,2	1.046	3,2	27,2	921	2,7	-12,0	1.961	4,9	113,0	13	12	11	11

CUADRO A.2

Detalle de la inversión crediticia más dudosos. Total EFC (a) (continuación)

millones de euros y %

	Agrupaciones de EFC									
	Nacionales				Extranjeras					
	Filiales de ED		Otros		Automóviles		Filiales de EC		Otras	
	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ
Total crédito	**19.622**	**17,2**	**3.074**	**12,3**	**7.019**	**6,6**	**6.369**	**69,0**	**1.526**	**10,0**
Administraciones Públicas	2.147	100,6	22	24,0	7	55,5	70	74,1	0	-57,7
Otros residentes	16.983	11,4	2.944	12,1	6.611	7,1	5.662	66,4	1.114	8,9
Factoraje	*5.707*	*9,0*	*436*	*16,1*	*404*	*6,7*	*518*	*6,8*	*98*	*22,3*
del que: sin recurso	*5.404*	*16,5*	*320*	*16,9*	*404*	*7,4*	*439*	*9,6*	*86*	*24,9*
Garantía hipotecaria	*1.451*	*-0,7*	*119*	*8,3*	*27*	*44,5*	*3.503*	*68,4*	*12*	*-21,3*
A plazo	*3.952*	*19,3*	*852*	*8,4*	*5.063*	*4,5*	*954*	*330,4*	*463*	*17,3*
Arrendamientos financieros	*5.760*	*12,1*	*1.157*	*5,6*	*889*	*5,2*	*504*	*5,3*	*206*	*-10,1*
Resto	*113*	*11,8*	*380*	*46,6*	*229*	*159,9*	*184*	*32,6*	*334*	*10,4*
No residentes	296	30,1	27	47,7	70	-26,6	512	91,1	350	15,0
Dudosos	196	-0,9	81	10,0	330	6,2	125	118,4	63	3,1
Crédito gestionado (b)	**20.848**	**16,2**	**3.544**	**10,6**	**7.164**	**4,8**	**8.572**	**62,3**	**1.546**	**9,4**
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:										
Compromisos y riesgos conting.	2.181	10,6	4.264	34,8	886	11,2	789	50,5	1.763	-11,1
Activos transferidos	1.226	2,2	470	0,4	145	-41,2	2.203	45,6	20	-17,9
Titulizaciones hipotecarias	*398*	*13,9*	*—*	*—*	*—*	*—*	*2.141*	*49,8*	*19*	*-18,0*
Otras titulizaciones	*828*	*-2,6*	*—*	*—*	*137*	*-43,1*	*59*	*-29,4*	*—*	*—*
Otras transferencias	*—*	*—*	*470*	*0,4*	*8*	*40,9*	*4*	*717,4*	*1*	*-15,4*
Operaciones de futuro	830	-30,8	677	25,1	357	10,6	3.818	49,7	396	105,6
PRO MEMORIA										
Cto. AAPP por factoraje sin rec.	1.911	111,8	17	36,3	—	—	33	479,4	—	—
Factoraje sin financiación	252	0,2	133	55,9	2	-65,4	125	37,1	67	28,1

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.
(b) Suma del Total crédito más las Transferencias de activos.

CUADRO A.3

Clasificación por finalidades del crédito a otros sectores residentes
Total EFC (a)

millones de euros y %

	2002		2003			
	Crédito	Del que: Activos dudosos	Crédito			Del que: Activos dudosos
			Importe	% estruct.	% Δ	
TOTAL	**29.144**	**665**	**34.043**	**100,00**	**16,8**	**728**
CRÉDITOS APLICADOS A:						
A. Financiar actividades productivas, clasificación por actividad principal:	**15.388**	**283**	**17.536**	**51,5**	**14,0**	**266**
A.1. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	253	5	243	0,7	-3,9	5
A.2. Pesca	25	1	16	0	-35,1	0
A.3. Industrias extractivas	157	6	141	0,4	-10,5	1
A.4. Industrias manufactureras	3.125	42	3.500	10,3	12,0	38
A.5. Producción y distribución de energía, electricidad, gas y agua	227	3	265	0,8	17,1	3
A.6. Construcción	2.357	30	2.779	8,2	17,9	22
A.7. Comercio y reparaciones	2.739	94	3.152	9,3	15,1	87
A.8. Hostelería	270	5	258	0,8	-4,5	4
A.9. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.954	27	3.043	8,9	3,0	30
A.10. Intermediación financiera (excepto entidades de crédito)	113	0	81	0,2	-27,9	0
A.10.1. Seguros	*40*	*0*	*28*	*0,1*	*-29,6*	*0*
A.10.2. Otra intermediación financiera	*73*	*0*	*53*	*0,2*	*-26,9*	*0*
A.11. Actividades inmobiliarias y servicios empresariales	1.894	35	2.478	7,3	30,8	32
A.11.1. Actividades inmobiliarias	*655*	*9*	*1.298*	*3,8*	*98,2*	*8*
A.11.2. Otros servicios empresariales	*1.239*	*26*	*1.179*	*3,5*	*-4,8*	*24*
A. 12. Otros servicios	1.274	36	1.579	4,6	23,9	44
B. Personas físicas, clasificación por función del gasto:	**13.562**	**358**	**16.377**	**48,1**	**20,8**	**457**
B.1. Adquisición de vivienda propia	3.336	30	4.795	14,1	43,7	51
B.1.1. Con garantía hipotecaria	*3.235*	*28*	*4.602*	*13,5*	*42,2*	*48*
B.1.2. Resto	*101*	*2*	*193*	*0,6*	*92,2*	*3*
B.2. Rehabilitación de viviendas (obras y mejoras del hogar)	25	1	45	0,1	77,8	1
B.3. Adquisición de bienes de consumo duradero	7.605	245	8.390	24,6	10,3	281
B.3.1. Automóviles	*7.290*	*234*	*7.628*	*22,4*	*4,6*	*248*
B.3.2. Electrodomésticos	*315*	*11*	*762*	*2,2*	*142,1*	*33*
B.4. Adquisición de otros bienes y servicios corrientes	1.371	34	1.657	4,9	20,8	47
B.6. Adquisición de terrenos, fincas rústicas, etc.	13	0	12	0	-10,8	0
B.7. Otras financiaciones a familias	1.212	49	1.478	4,3	22,0	77
C. Instituciones privadas sin fines de lucro	**5**	**1**	**3**	**0**	**-37,1**	**0**
D. Otros (sin clasificar)	**188**	**23**	**127**	**0,4**	**-32,6**	**6**

CUADRO A.4

Operaciones formalizadas del ejercicio
Total EFC (a)

millones de euros y %

	2002		2003		Crecimiento	
	Número	Importe	Número	Importe	Número	%
Arrendamientos financieros	67.321	3.570	78.313	4.059	16,3	13,7
De los que: inmobiliarios	*603*	*442*	*748*	*547*	*24,0*	*23,7*
Préstamos hipotecarios	25.771	1.896	35.142	2.935	36,4	54,9
De los que: para adquisición de vivienda	*25.263*	*1.811*	*34.137*	*2.790*	*35,1*	*54,0*

CUADRO A.5

Detalle de la morosidad y su cobertura. Total EFC (a)

millones de euros y %

	2000		2001		2002		2003	
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ
Riesgo crediticio (A)	**24.333**	**14,4**	**28.688**	**17,9**	**29.651**	**3,4**	**34.668**	**16,9**
Dudosos ajustados (B)	**631**	**14,9**	**782**	**24,0**	**655**	**-16,3**	**754**	**15,2**
ESTRUCTURA EN % Y PP:								
Con cobertura específica (C)	95,0	5,2	95,3	0,3	94,6	-0,7	93,5	-1,1
Morosos no hipotecarios	*36,5*	*12,1*	*35,9*	*-0,5*	*51,4*	*15,5*	*49,6*	*-1,8*
Morosos hipotecarios	*0,3*	*-1,0*	*0,2*	*-0,1*	*0,5*	*0,3*	*0,5*	*0,1*
Dudosos subjetivos	*59,1*	*-5,0*	*60,2*	*1,1*	*44,8*	*-15,4*	*43,3*	*-1,5*
Con cobertura genérica	5,0	-5,2	4,7	-0,3	5,4	0,7	6,5	1,1
Fondos de insolvencias (D)	**557**	**25,2**	**710**	**27,5**	**806**	**13,6**	**978**	**21,3**
ESTRUCTURA EN % Y PP:								
Con cobertura específica (E)	48,4	-9,3	46,5	-1,9	42,2	-4,3	39,0	-3,1
Con cobertura genérica	43,2	1,0	39,0	-4,3	35,7	-3,2	34,4	-1,4
Con cobertura estadística	7,3	7,3	13,6	6,3	21,1	7,4	26,6	5,6
RATIOS:								
Dudosos s/total riesgos (B/A)	**2,6**	**—**	**2,7**	**0,1**	**2,2**	**-0,5**	**2,2**	**0,0**
Cobertura dudosos (D/B)	**88,2**	**7,3**	**90,8**	**2,6**	**123,1**	**32,4**	**129,6**	**6,5**
Cobertura específica (D*E/B*C)	**45,0**	**-7,1**	**44,3**	**-0,7**	**54,9**	**10,6**	**54,1**	**-0,8**
PRO MEMORIA:								
Activos en suspenso regulariz. (ASR)	1.036	2,9	1.089	5,1	1.061	-2,6	1.190	12,1
Productos devengados en activos dudosos	22	-19,8	22	2,1	25	10,5	29	17,2
Bienes recibidos en pago de deudas	56	-33,8	49	-12,5	47	-4,1	50	6,0
Recuperación en activos dudosos y en suspenso	121	31,8	136	11,9	207	52,5	199	-4,1

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

CUADRO A.5

Detalle de la morosidad y su cobertura. Total EFC (a) (continuación)

millones de euros y %

	Agrupaciones de EFC									
	Nacionales				Extranjeras					
	Filiales de ED		Otros		Automóviles		Filiales de EC		Otras	
	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ	2003	% Δ
Riesgo crediticio (A)	**17.196**	**11,5**	**2.852**	**12,2**	**6.939**	**7,2**	**6.273**	**59,1**	**1.407**	**10,1**
Dudosos ajustados (B)	**173**	**-4,5**	**70**	**13,5**	**330**	**8,3**	**118**	**156,9**	**63**	**3,1**
ESTRUCTURA EN % Y PP:										
Con cobertura específica (C)	97,0	1,4	91,7	-0,4	99,8	0,0	69,2	15,0	98,7	0,2
Morosos no hipotecarios	*61,6*	*0,6*	*42,2*	*-2,1*	*40,5*	*-2,8*	*46,4*	*-6,1*	*79,6*	*8,8*
Morosos hipotecarios	*0,3*	*0,1*	*0,7*	*-0,4*			*2,6*	*-1,9*	*0,1*	*-0,2*
Dudosos subjetivos	*35,1*	*0,7*	*48,9*	*2,1*	*59,3*	*2,7*	*20,2*	*-8,7*	*18,4*	*-8,3*
Con cobertura genérica	3,0	-1,4	8,3	0,4	0,2		30,8	-15,0	1,3	-0,2
Fondos de insolvencias (D)	**421**	**20,7**	**91**	**19,0**	**265**	**6,6**	**144**	**79,8**	**57**	**8,6**
ESTRUCTURA EN % Y PP:										
Con cobertura específica (E)	23,7	-4,6	33,5	-1,0	57,1	-4,7	41,9	12,6	69,8	-2,5
Con cobertura genérica	41,4	-3,4	31,4	-1,0	25,1	0,1	36,9	-3,6	23,6	0,4
Con cobertura estadística	34,9	8,0	35,1	2,1	17,7	4,6	21,2	1,6	6,7	2,1
RATIOS:										
Dudosos s/total riesgos (B/A)	**1,0**	**-0,2**	**2,5**	**—**	**4,8**	**—**	**1,9**	**0,7**	**4,5**	**-0,3**
Cobertura dudosos (D/B)	**243,3**	**50,7**	**129,7**	**6,0**	**80,1**	**-1,3**	**121,8**	**-52,3**	**90,9**	**4,6**
Cobertura específica (D*E/B*C)	**59,5**	**2,4**	**47,4**	**1,1**	**45,9**	**-4,6**	**73,7**	**-20,2**	**64,3**	**1,0**
PRO MEMORIA:										
Activos en suspenso regulariz. (ASR)	621	5,0	87	2,7	394	12,1	52	569,6	37	41,5
Productos devengados en activos dudosos	*7*	*5,1*	*3*	*-2,6*	*4*	*-8,9*	*11*	*58,9*	*4*	*14,8*
Bienes recibidos en pago de deudas	*30*	*-15,8*	*5*	*29,4*	*4*	*16,8*	*11*	*153,6*	*1*	*22,0*
Recuperación en activos dudosos y en suspenso	57	6,1	10	28,6	87	-25,7	19	206,4	26	15,0

CUADRO A.6

Cuenta de resultados. Total EFC (a)

millones de euros y %

	2000			2001			2002			2003		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	1.643	6,56	23,0	2.028	6,76	23,5	2.022	6,22	-0,3	2.005	5,74	-0,8
Costes financieros	-923	-3,69	44,3	-1.187	-3,96	28,5	-1.062	-3,27	-10,6	-930	-2,66	-12,4
Margen de intermediación	**719**	**2,87**	**3,4**	**841**	**2,80**	**17,0**	**960**	**2,96**	**14,2**	**1.075**	**3,08**	**11,9**
Otros productos ordinarios (netos)	23	0,09	141,6	16	0,05	-31,2	24	0,07	49,9	41	0,12	70,7
De los que: ingresos brutos	*149*	*0,60*	*19,2*	*166*	*0,55*	*11,1*	*192*	*0,59*	*16,2*	*262*	*0,75*	*36,3*
Margen ordinario	**742**	**2,96**	**5,3**	**857**	**2,86**	**15,4**	**984**	**3,03**	**14,9**	**1.116**	**3,19**	**13,4**
Gastos de explotación	-422	-1,68	0,3	-457	-1,52	8,4	-486	-1,49	6,3	-542	-1,55	11,7
Gastos de personal	*-183*	*-0,73*	*3,7*	*-188*	*-0,63*	*2,5*	*-202*	*-0,62*	*7,5*	*-227*	*-0,65*	*12,2*
Gastos generales	*-203*	*-0,81*	*15,5*	*-221*	*-0,74*	*8,7*	*-241*	*-0,74*	*9,0*	*-279*	*-0,80*	*15,7*
Gastos de amortizaciones	*-35*	*-0,14*	*-48,4*	*-48*	*-0,16*	*38,2*	*-42*	*-0,13*	*-11,4*	*-37*	*-0,11*	*-13,3*
Margen de explotación	**321**	**1,28**	**12,7**	**400**	**1,33**	**24,7**	**499**	**1,53**	**24,7**	**574**	**1,64**	**15,0**
Saneamientos e insolvencias	-154	-0,61	64,0	-222	-0,74	44,8	-225	-0,69	1,1	-249	-0,71	10,6
Otros	60	0,24	-38,9	85	0,28	40,9	57	0,18	-33,2	92	0,26	60,9
Resultado antes de impuestos	**228**	**0,91**	**-21,5**	**263**	**0,88**	**15,4**	**331**	**1,02**	**25,9**	**417**	**1,19**	**25,9**
Impuesto sobre beneficios	-73	-0,29	-28,3	-81	-0,27	11,4	-112	-0,34	37,9	-153	-0,44	36,5
Resultado después de impuestos	**155**	**0,62**	**-17,8**	**182**	**0,61**	**17,3**	**219**	**0,67**	**20,5**	**264**	**0,76**	**20,6**
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios (ATM)	25.042	100,00	16,5	29.992	100,00	19,8	32.499	100,00	8,4	34.933	100,00	7,5
RRPP medios (b)	1.470	5,87	8,9	1.686	5,62	14,7	1.956	6,02	16,0	2.228	6,38	13,9
Nº de empleados medios	4.647		-0,7	4.738		2,0	5.071		7,0	5.359		5,7
Nº de oficinas medias	325		-2,2	328		0,9	336		2,7	346		2,9
RATIOS:	%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp	
Eficiencia	56,8	-2,70		53,3	-3,43		49,4	-3,94		48,6	-0,82	
Rentabilidad sobre ATM (ROA)	0,6	-0,26		0,6	-0,01		0,7	0,07		0,8	0,08	
Rentabilidad sobre RRPP (ROE)	10,5	-3,42		10,8	0,24		11,2	0,42		11,8	0,66	

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.
(b) Capital (neto de acciones en cartera y accionistas), reservas (netas de resultados negativos de ejercicios anteriores) y fondo para riesgos generales.

CUADRO A.6

Cuenta de resultados. Total EFC (a) (continuación)

millones de euros y %

	Agrupaciones de EFC														
	Nacionales						Extranjeras								
	Filiales de ED			Otros			Automóviles			Filiales de EC			Otras		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	898	4,84	-6,8	175	5,98	3,0	499	7,14	-6,3	278	6,14	32,9	155	8,07	6,2
Costes financieros	-464	-2,50	-15,2	-71	-2,42	-14,7	-211	-3,01	-17,4	-143	-3,15	13,8	-43	-2,22	-17,7
Margen de intermediación	**434**	**2,34**	**4,1**	**104**	**3,55**	**20,1**	**289**	**4,13**	**3,8**	**136**	**2,99**	**61,3**	**112**	**5,85**	**19,3**
Otros productos ordinarios (netos)	5		30,0	37	1,28	66,2	-41	-0,59	25,0	31	0,68	34,2	9	0,47	16,6
De los que: ingresos brutos	*96*	*0,52*	*22,2*	*59*	*2,01*	*73,6*	*26*	*0,37*	*13,7*	*63*	*1,39*	*48,4*	*18*	*0,95*	*25,7*
Margen ordinario	**439**	**2,37**	**4,3**	**142**	**4,83**	**29,6**	**247**	**3,54**	**1,0**	**166**	**3,67**	**55,4**	**121**	**6,32**	**19,1**
Gastos de explotación	-191	-1,03	-0,6	-76	-2,60	24,1	-130	-1,86	6,6	-94	-2,06	38,8	-52	-2,70	20,7
Gastos de personal	*-82*	*-0,44*	*3,7*	*-44*	*-1,50*	*11,0*	*-47*	*-0,67*	*7,0*	*-37*	*-0,82*	*47,2*	*-16*	*-0,86*	*16,7*
Gastos generales	*-92*	*-0,49*	*7,3*	*-29*	*-0,99*	*54,9*	*-79*	*-1,13*	*11,1*	*-45*	*-0,99*	*17,7*	*-34*	*-1,76*	*24,1*
Gastos de amortizaciones	*-17*	*-0,09*	*-38,2*	*-3*	*-0,11*	*5,4*	*-4*	*-0,05*	*-43,8*	*-12*	*-0,26*	*183,9*	*-2*	*-0,08*	*-0,7*
Margen de explotación	**248**	**1,34**	**8,5**	**65**	**2,23**	**36,6**	**118**	**1,68**	**-4,6**	**73**	**1,61**	**83,7**	**69**	**3,62**	**18,0**
Saneamientos e insolvencias	-117	-0,63	26,4	-21	-0,72	21,3	-63	-0,90	-5,4	-31	-0,69	11,0	-17	-0,88	-18,2
Otros	58	0,31	107,6	5	0,18	4,2	13	0,18	-23,4	16	0,35	181,5	0	-0,02	
Resultado antes de impuestos	**190**	**1,02**	**15,3**	**50**	**1,69**	**39,5**	**68**	**0,97**	**-8,3**	**57**	**1,27**	**233,8**	**52**	**2,73**	**31,7**
Impuesto sobre beneficios	-69	-0,37	37,7	-17	-0,57	34,7	-24	-0,34	-3,1	-25	-0,55	106,8	-18	-0,94	43,6
Resultado después de impuestos	**121**	**0,65**	**5,5**	**33**	**1,11**	**42,0**	**44**	**0,63**	**-10,9**	**33**	**0,72**	**531,7**	**34**	**1,78**	**26,2**
PRO MEMORIA:															
Activos totales medios (ATM)	18.555	100,00	6,9	2.932	100,00	8,8	6.995	100,00	-4,2	4.532	100,00	34,3	1.919	100,00	8,6
RRPP medios (b)	804	4,34	13,1	314	10,70	9,6	595	8,51	11,3	254	5,61	50,8	260	13,55	1,7
Nº de empleados medios	1.867		-1,0	1.360		8,2	847		1,4	758		26,8	528		6,4
Nº de oficinas medias	170		-0,9	101		2,7	14		1,8	52		19,9	9		-4,2
RATIOS:	%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp		%	Variación pp	
Eficiencia	43,5	-2,14		53,8	-2,37		52,5	2,79		56,1	-7,19		42,7	0,45	
Rentabilidad sobre ATM (ROA)	0,65	0,00		1,13	0,26		0,63	-0,05		0,73	0,57		1,77	0,26	
Rentabilidad sobre RRPP (ROE)	15,05	-0,99		10,51	2,38		7,39	-1,83		12,99	9,76		13,08	2,66	

CUADRO A.7

Solvencia de los EFC

millones de euros y %

	2000	2001		2002		2003	
	Importe	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual
Riesgos ponderados (a)	18.521	21.639	16,8	22.138	2,3	23.295	5,2
Recursos propios computables (b)	2.053	2.411	17,4	2.611	8,3	2.835	8,6
Grupos de EFC e individuales (c)	*1.050*	*1.298*	*23,7*	*1.362*	*4,9*	*1.352*	*-0,7*
Consolidan en grupos bancarios (d)	*1.003*	*1.112*	*10,9*	*1.249*	*12,3*	*1.483*	*18,8*
Requerimientos mínimos (e)	1.482	1.731	16,8	1.771	2,3	1.864	5,2
Grupos de EFC e individuales	*757*	*882*	*16,5*	*877*	*-0,6*	*910*	*3,8*
Consolidan en grupos bancarios	*725*	*849*	*17,2*	*894*	*5,3*	*954*	*6,7*
Superávit (+) déficit (-)	571	680	18,9	840	23,6	971	15,6
Grupos de EFC e individuales	*293*	*417*	*42,3*	*485*	*16,5*	*442*	*-8,9*
Consolidan en grupos bancarios	*279*	*263*	*-5,6*	*354*	*34,8*	*529*	*49,3*
RATIO:	%	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
Coeficiente de solvencia (100 * b / a)	**11,1**	**11,1**	**0,1**	**11,8**	**0,7**	**12,2**	**0,4**
Grupos de EFC e individuales	*11*	*12*	*0,7*	*12*	*0,6*	*12*	*0,0*
Consolidan en grupos bancarios	*11*	*10*	*-0,6*	*11*	*0,7*	*12*	*0,7*

Fuente: Banco de España.
(a) Recoge los riesgos ponderados por los distintos porcentajes de riesgo establecidos en la regulación (CBE 5/1993).
(b) Se define como capital desembolsado y fondos asimilados, reservas generales de cobertura del riesgo y de la obra social, financiaciones subordinadas, menos las pérdidas, los activos inmateriales y los déficit de provisiones.
(c) Se trata de los EFC que están sujetos al cumplimiento de los requerimientos de solvencia individualmente y de los pertenecientes a grupos de consolidación cuya matriz es un EFC.
(d) Se trata del agregado de los EFC que pertenecen a grupos de consolidación cuya matriz es una entidad de depósito, sujeta a la normativa de solvencia española.
(e) Se corresponde con el 8% de los riesgos ponderados.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 30 de abril de 2004

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
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	3,00	9,37	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	-	-	-	-	-
BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	2,00	15,87	15,00	15,87	15,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,75	22,50	20,82	22,13	20,50
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	33,18	29,00	32,31	29,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ETCHEVERRÍA	3,06	24,35	-	23,88	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	4,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANTIA SOFINLOC	7,75	16,25	-	22,50	-
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	18,81	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	9,76	9,35	9,76	9,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	23,43	22,20	23,43	22,20
POPULAR BANCA PRIVADA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00

(Continuación) 2

Situación al día 30 de abril de 2004

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
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
Media simple	*5,65*	*26,06*	*24,54*	*26,14*	*24,49*
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	11,37	10,91	11,37	10,91
ARAB BANK PLC, S.E.	2,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKOA	3,55	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	3,50	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	9,37	8,99	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E.	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CETELEM	-	-	-	-	-
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,75	13,18	13,00	13,18	13,00
CORTAL CONSORS, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	9,37	8,99	9,37	8,99
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	2,23	9,37	-	9,37	-
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	-
DEUTSCHE BANK TRUST AMERICA, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD EUROPE, S.E.	-	4,28	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-

(Continuación) 3

Situación al día 30 de abril de 2004

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
FCE BANK PLC, S.E.	3,67	9,37	-	3,67	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	3,50	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	9,37	-	9,37	-
HSBC BANK PLC, S.E.	2,36	9,36	9,05	(3,03)	(3,00)
HYPO REAL ESTATE BANK INT., S.E	3,50	-	-	-	-
ING DIRECT N.V., S.E.	-	-	-	-	-
ING BELGIUM, S.E.	7,19	9,31	9,00	9,31	9,00
INVERSIÓN	3,75	19,56	18,00	19,56	18,00
JOHN DEERE BANK	-	-	-	-	-
JP MORGAN BANK	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	3,50	9,36	9,05	(4,06)	(4,00)
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MBNA EUROPE BANK LTD., S.E	-	-	-	-	-
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	3,25	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	7,00	9,10	8,75	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,03	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PICTET & CIE (EUROPE), S.E	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVADO PORTUGUÉS, S.E.	-	2,40	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	3,70	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	9,37	9,16	-	(4,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	3,00	24,32	-	(2,02)	-
TOYOTA KREDITBANK GMBH, S.E	-	-	-	-	(2,00)
UBS ESPAÑA	2,50	9,37	8,99	9,37	8,99
UCABAIL, S.E.	-	2,02	-	-	-
URQUIJO	2,00	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTLB AG, S.E.	3,25	9,71	9,38	9,71	9,38
Media simple	*4,34*	*15,41*	*16,27*	*18,02*	*17,35*
TOTAL					
Media simple	*4,98*	*20,70*	*20,98*	*22,75*	*22,02*

(Continuación) 4

Situación al día 30 de abril de 2004

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	28,84	25,00	27,44	25,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOZ	3,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	3,75	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	3,75	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	2,93	9,38	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	4,25	19,90	19,00	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	3,90	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	3,50	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	3,75	25,00	22,94	25,00	22,94
CECA	6,50	9,20	9,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,58	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	2,27	13,56	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	3,00	19,17	18,00	20,69	18,00
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	4,75	24,00	-	-	(14,75)
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	4,50	26,56	-	27,44	-
LAIETANA	3,00	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,25	22,50	20,82	22,50	20,82
MANRESA	5,75	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	5,00	28,07	25,00	27,44	25,00
MURCIA	4,25	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,35	28,51	25,00	19,50	18,22
PENEDÉS	3,04	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,00	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	3,90	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	4,50	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	3,50	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	4,33	21,34	-	21,34	-
UNICAJA	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	2,25	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
Media simple	*4,49*	*22,20*	*20,89*	*22,13*	*20,13*

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

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de abril y el 19 de mayo de 2004

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	BANCOS		
0123	BANCO DE HUELVA, S.A., EN LIQUIDACIÓN	20.04.2004	BAJA POR REGULARIZACIÓN DE SU SITUACION REGISTRAL.
	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8807	ARALAR ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	07.05.2004	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ARAFIN ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.
	SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS		
1491	TRIODOS BANK, N.V., S.E.	26.04.2004	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE JOSÉ ECHEGARAY, 7 (PL.2 - P.E. LAS ROZAS).– 28230 LAS ROZAS (MADRID). PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
	SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS		
0161	BANKERS TRUST COMPANY, SUCURSAL EN ESPAÑA	21.04.2004	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DEUTSCHE BANK TRUST COMPANY AMERICAS, SUCURSAL EN ESPAÑA.

Nombre	*Fecha recepción comunicación*	*Concepto*
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 21, Directiva 2000/12/CE)		
AIB FINANCE LIMITED	21.04.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
INTERBANCA S.P.A.	03.05.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.
PAYPAL (EUROPE) LIMITED (E. DINERO ELECTRÓNICO)	10.05.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
NRW. BANK	17.05.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
	OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS		
1168	BANCO NACIONAL DE CUBA	28.04.2004	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE MARCELIANO SANTA MARÍA, 8 (PL. 5 - DCHA.).– 28036 MADRID.
1221	PHILIPPINE NATIONAL BANK, S.A.	19.05.2004	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE MAYOR, 6 (PL. 3 - PTA. 2).– 28003 MADRID.
	TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS		
1758	MONTY GLOBAL PAYMENTS, S.A.	26.04.2004	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE CLAUDIO COELLO, 76.– 28001 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 20 de abril y el 19 de mayo de 2004 (continuación)

Código	*Nombre*	*Fecha*	*Concepto*
1736	MASTER ENVÍOS UNIDOS, S.A.	06.05.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 171 (PL. 3 - DCHA.).– 28046 MADRID.
	SOCIEDADES DE TASACIÓN		
4304	TASIBÉRICA, S.A.	19.05.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE PRADILLO, 5.– 28002 MADRID.

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).

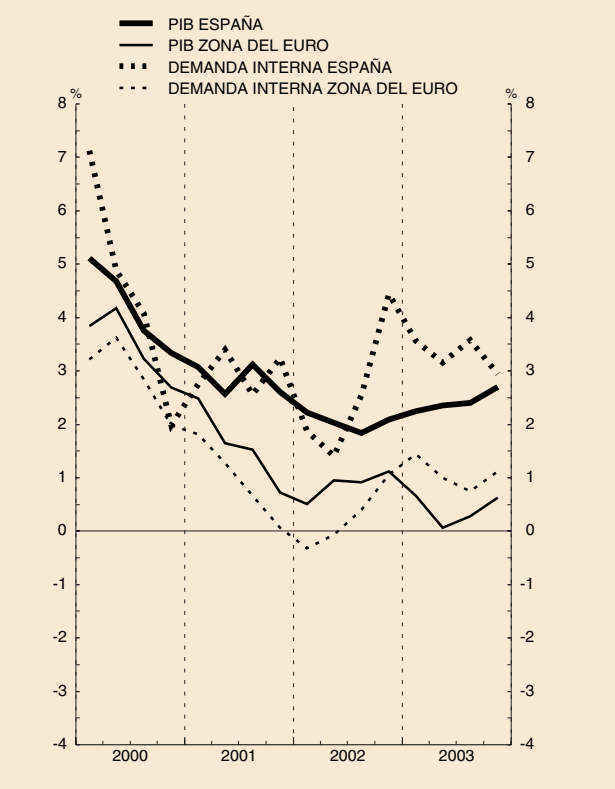
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

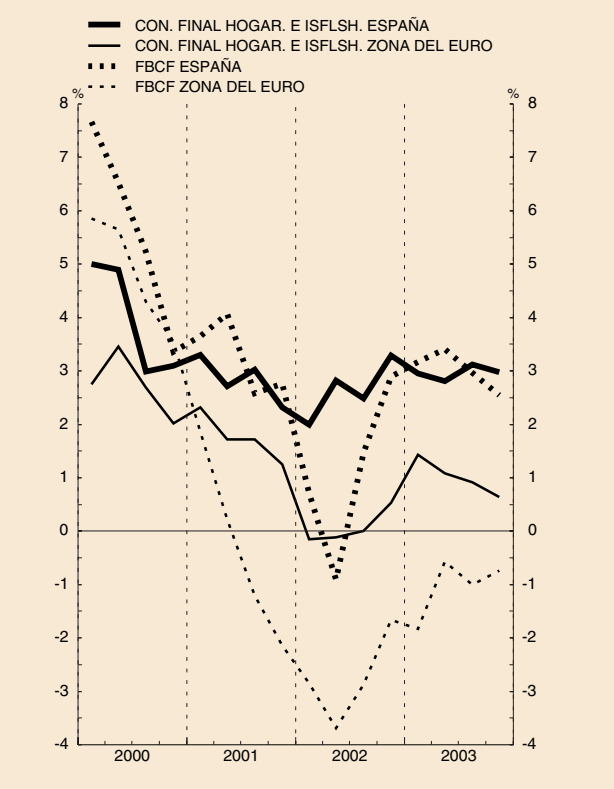
Tasas de variación interanual

	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	4,8	4,5	2,9	10,0	12,3	10,6	11,0	610	6 453
01	2,8	1,6	2,8	1,8	3,6	2,5	3,3	-0,3	3,0	1,0	3,6	3,5	4,0	1,8	653	6 843
02	2,0	0,9	2,6	0,1	4,4	2,9	1,0	-2,8	2,6	0,3	-0,0	1,5	1,8	-0,1	696	7 073
03	2,4	0,4	3,0	1,0	4,6	2,0	3,0	-1,0	3,3	1,1	4,0	0,1	6,7	1,9	743	7 252
01 *I*	3,1	2,5	3,3	2,3	3,5	2,2	3,6	1,9	2,7	1,8	9,8	8,9	8,2	7,3	159	1 694
II	2,6	1,6	2,7	1,7	3,2	2,2	4,1	0,2	3,4	1,3	4,0	4,8	6,6	3,9	162	1 707
III	3,1	1,5	3,0	1,7	3,9	2,7	2,6	-1,2	2,6	0,7	3,4	2,2	1,6	-0,1	165	1 714
IV	2,6	0,7	2,3	1,2	3,9	2,8	2,8	-2,1	3,2	0,1	-2,3	-1,9	-0,1	-3,9	167	1 727
02 *I*	2,2	0,5	2,0	-0,1	4,6	2,8	0,7	-2,9	1,9	-0,3	-3,6	-1,7	-4,2	-4,0	169	1 747
II	2,0	1,0	2,8	-0,1	4,5	3,3	-0,9	-3,7	1,4	-0,1	-1,9	1,5	-3,5	-1,1	173	1 763
III	1,8	0,9	2,5	0,0	4,2	3,2	1,5	-2,9	2,5	0,4	1,2	2,8	3,4	1,3	176	1 777
IV	2,1	1,1	3,3	0,5	4,2	2,2	2,9	-1,7	4,4	1,1	4,4	3,4	11,8	3,4	179	1 786
03 *I*	2,2	0,7	3,0	1,4	4,3	2,0	3,2	-1,8	3,6	1,4	4,4	1,5	8,5	3,7	181	1 795
II	2,3	0,1	2,8	1,1	4,5	1,8	3,4	-0,6	3,2	1,0	7,8	-1,3	10,1	1,0	184	1 803
III	2,4	0,3	3,1	0,9	4,8	1,9	3,0	-1,0	3,6	0,7	2,2	-0,3	5,9	1,0	187	1 821
IV	2,7	0,6	3,0	0,6	4,8	2,2	2,5	-0,7	2,9	1,1	1,8	0,3	2,7	1,8	191	1 834

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.

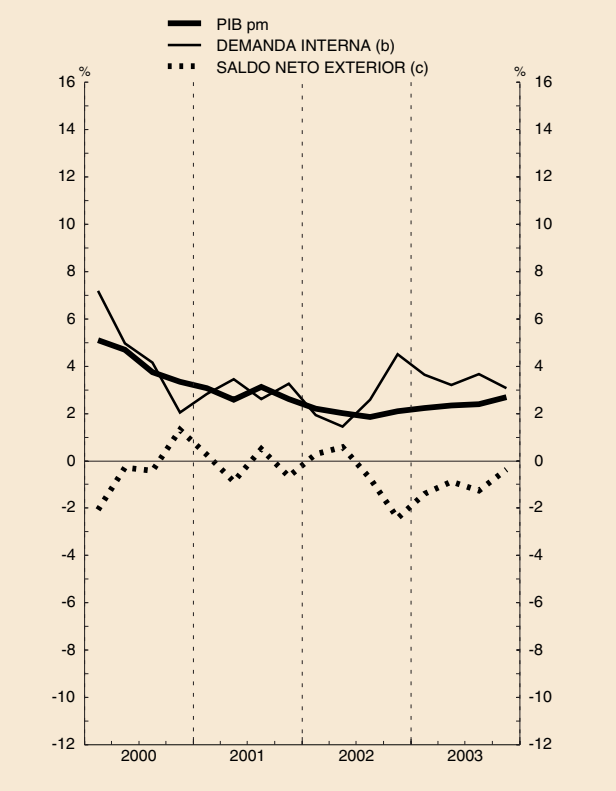
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

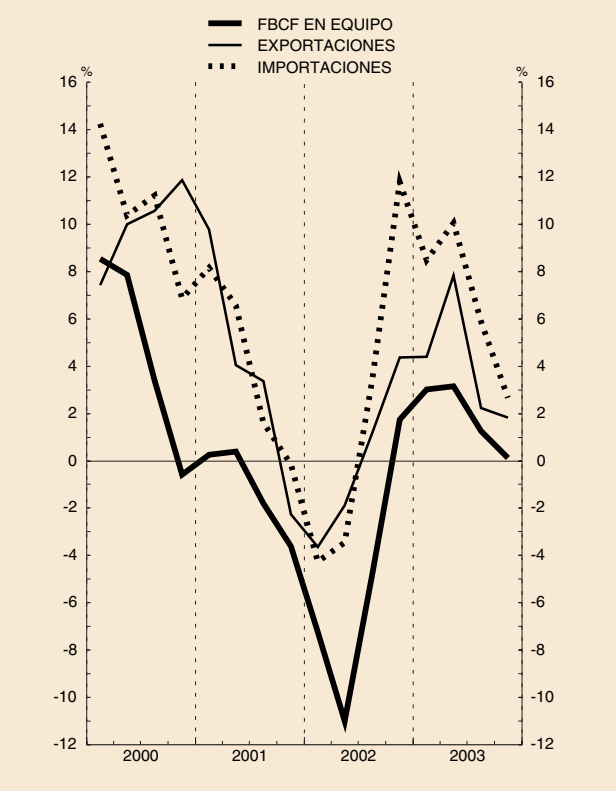
Tasas de variación interanual

		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
03	P	3,0	1,9	3,7	2,8	0,0	4,0	5,7	-0,0	0,1	6,7	7,8	6,0	0,1	-1,0	3,4	2,4
01 *I*	P	3,6	0,3	5,8	3,3	-0,7	9,8	8,4	9,9	17,6	8,2	7,6	20,3	9,2	0,3	2,8	3,1
II	P	4,1	0,4	6,3	4,0	0,3	4,0	3,4	3,4	8,5	6,6	5,4	8,3	13,4	-0,9	3,5	2,6
III	P	2,6	-1,8	4,9	3,8	-0,5	3,4	2,4	1,2	11,8	1,6	1,0	4,9	4,6	0,5	2,6	3,1
IV	P	2,8	-3,6	6,2	3,5	0,5	-2,3	-4,2	-1,2	6,9	-0,1	-0,8	5,7	2,8	-0,7	3,3	2,6
02 *I*	P	0,7	-7,2	4,6	3,3	-0,3	-3,6	-3,6	-7,8	1,8	-4,2	-4,9	1,0	-1,5	0,3	1,9	2,2
II	P	-0,9	-11,0	3,9	2,6	-0,8	-1,9	-1,5	-9,5	6,4	-3,5	-3,8	2,6	-2,6	0,6	1,4	2,0
III	P	1,5	-4,8	4,8	2,3	0,0	1,2	2,6	-6,8	3,9	3,4	3,0	10,3	4,4	-0,8	2,6	1,8
IV	P	2,9	1,7	3,7	2,3	1,1	4,4	7,3	-5,0	1,5	11,8	12,4	5,3	9,4	-2,4	4,5	2,1
03 *I*	P	3,2	3,0	3,5	2,4	0,3	4,4	6,2	-2,8	4,3	8,5	8,7	4,8	8,1	-1,4	3,6	2,2
II	P	3,4	3,1	3,8	2,6	-0,1	7,8	10,5	1,9	1,4	10,1	11,3	5,9	3,7	-0,9	3,2	2,3
III	P	3,0	1,2	3,8	3,1	0,2	2,2	3,5	0,5	-2,4	5,9	7,4	4,9	-2,7	-1,3	3,7	2,4
IV	P	2,5	0,1	3,6	3,2	-0,2	1,8	3,0	0,4	-2,8	2,7	4,2	8,4	-7,6	-0,4	3,1	2,7

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

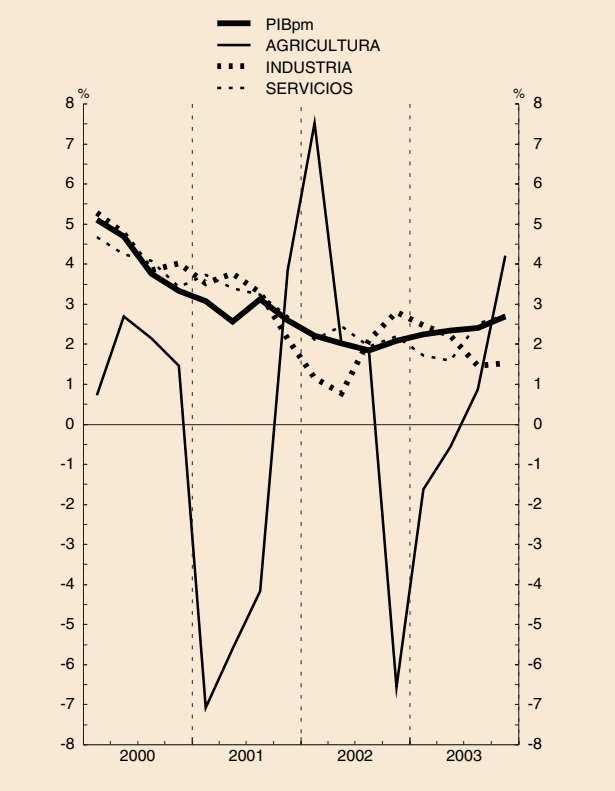
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

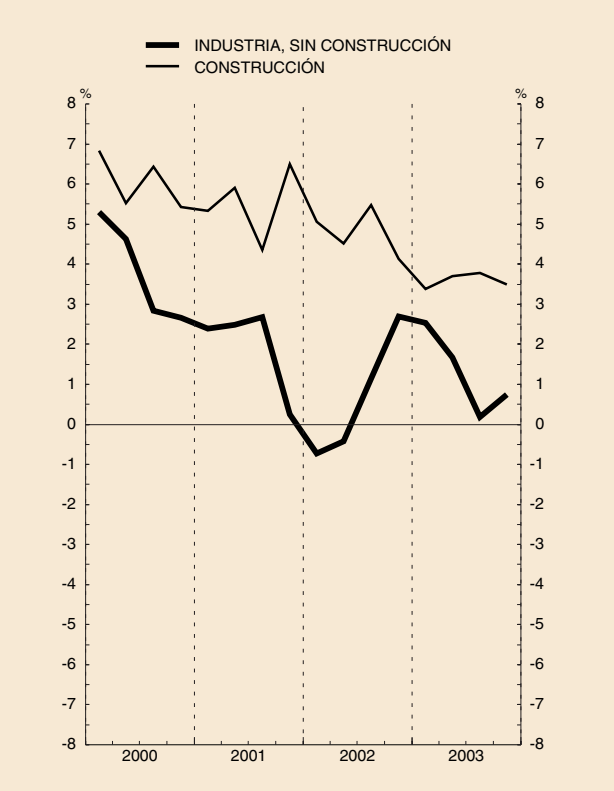
Tasas de variación interanual

		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	6,7	5,6
01	P	2,8	-3,3	4,3	1,9	5,5	3,3	3,3	3,0	2,3	0,9	1,0
02	P	2,0	1,0	0,3	0,7	4,8	2,2	2,1	2,3	2,6	0,5	3,1
03	P	2,4	0,7	1,4	1,3	3,6	2,1	1,8	3,3	6,2	11,8	7,7
01 *I*	P	3,1	-7,1	5,4	2,4	5,3	3,7	4,1	2,6	3,0	5,8	-0,3
II	P	2,6	-5,6	5,7	2,5	5,9	3,4	3,6	2,7	-6,0	2,0	3,3
III	P	3,1	-4,2	4,0	2,7	4,4	3,2	3,2	3,5	6,3	-3,1	3,8
IV	P	2,6	3,8	2,2	0,3	6,5	2,7	2,5	3,3	6,1	-0,8	-2,9
02 *I*	P	2,2	7,5	2,1	-0,7	5,1	2,1	1,8	3,1	4,9	-3,9	3,3
II	P	2,0	2,0	-1,2	-0,4	4,5	2,5	2,4	2,6	7,0	-	-3,1
III	P	1,8	1,8	-0,3	1,1	5,5	1,9	1,9	2,0	-0,2	2,0	1,2
IV	P	2,1	-6,6	0,5	2,7	4,1	2,2	2,3	1,8	-0,9	3,9	11,4
03 *I*	P	2,2	-1,6	0,3	2,5	3,4	1,7	1,5	2,5	5,6	9,8	8,5
II	P	2,3	-0,6	1,6	1,7	3,7	1,6	1,2	3,0	7,6	9,5	12,8
III	P	2,4	0,9	2,6	0,2	3,8	2,5	2,2	3,7	4,5	14,5	6,9
IV	P	2,7	4,2	1,0	0,7	3,5	2,7	2,4	3,9	6,8	13,2	3,2

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

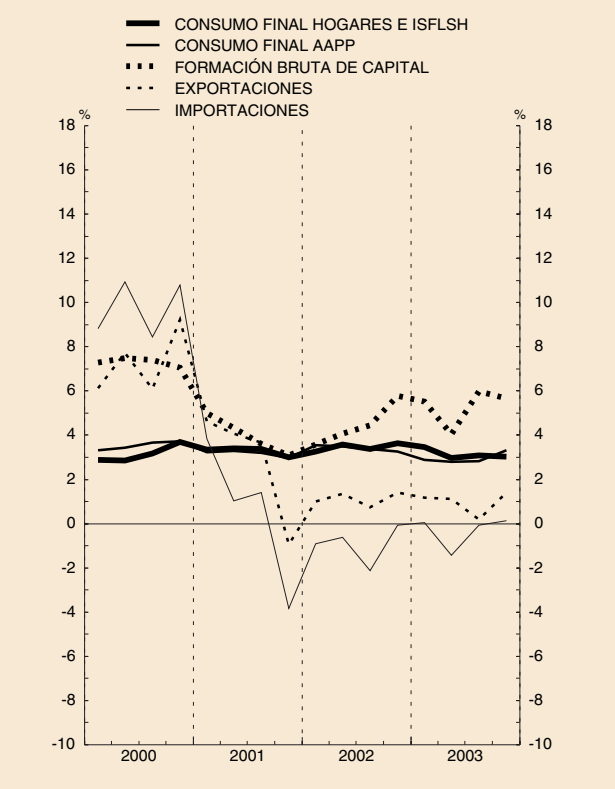
1.4. Producto interior bruto. Deflactores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

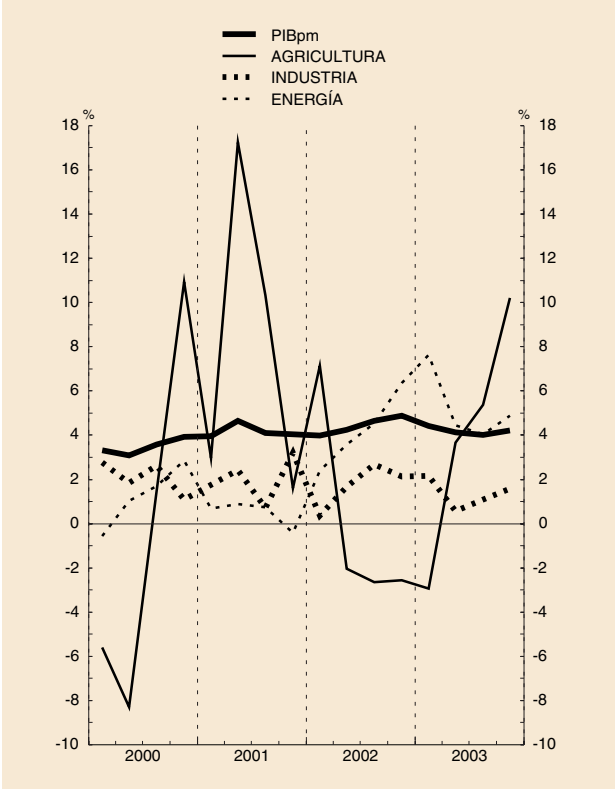
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda									Ramas de actividad					
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital				Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	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	3,1	3,5	7,2	4,3	9,1	6,8	7,3	9,7	3,5	-0,6	1,3	2,1	8,6	3,5	3,5
01	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	3,7	2,7	0,5	4,2	8,0	0,5	2,0	6,6	4,7	5,1
02	P	3,5	3,4	4,5	1,7	5,3	4,8	1,1	-1,0	4,4	-0,3	4,2	1,7	6,8	4,8	5,1
03	P	3,1	3,0	5,3	2,0	6,1	5,9	1,0	-0,3	4,2	4,1	5,2	1,3	7,6	4,2	4,5
01 *I*	P	3,4	3,2	5,0	2,1	6,5	4,0	4,6	3,8	4,0	3,0	0,7	1,8	7,6	4,5	4,9
II	P	3,4	3,3	4,3	1,0	5,9	3,7	4,1	1,0	4,6	17,2	0,9	2,4	7,3	4,9	5,4
III	P	3,4	3,2	3,6	0,6	5,1	3,6	3,7	1,4	4,1	10,3	0,8	0,7	6,6	4,7	5,1
IV	P	3,0	3,0	3,1	0,3	4,2	3,5	-1,0	-3,8	4,0	1,6	-0,4	3,2	4,9	4,5	4,9
02 *I*	P	3,3	3,6	3,6	1,1	4,8	4,3	1,0	-0,9	4,0	7,1	2,4	0,4	5,7	4,5	4,7
II	P	3,6	3,5	4,1	1,5	5,0	4,5	1,3	-0,6	4,2	-2,0	3,6	1,7	6,5	4,7	4,9
III	P	3,4	3,4	4,4	1,9	5,5	5,0	0,7	-2,1	4,6	-2,7	4,5	2,7	7,4	4,9	5,2
IV	P	3,6	3,3	5,8	2,1	5,8	5,4	1,4	-0,1	4,9	-2,6	6,4	2,1	7,8	5,2	5,7
03 *I*	P	3,5	2,9	5,5	1,9	6,0	5,4	1,2	0,0	4,4	-2,9	7,6	2,2	7,7	4,5	4,8
II	P	3,0	2,8	4,0	2,1	5,7	5,6	1,1	-1,4	4,1	3,7	4,5	0,6	7,6	4,3	4,6
III	P	3,1	2,8	6,0	1,9	6,0	5,6	0,2	-0,1	4,0	5,4	4,0	1,1	7,3	4,1	4,3
IV	P	3,0	3,3	5,7	2,0	6,6	6,9	1,4	0,1	4,2	10,2	4,9	1,6	7,7	4,0	4,2

PIB. 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).

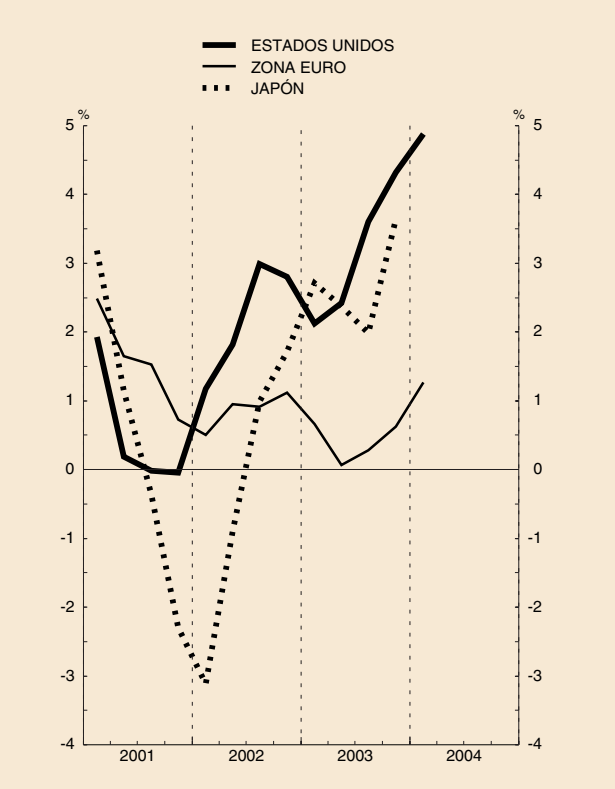
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

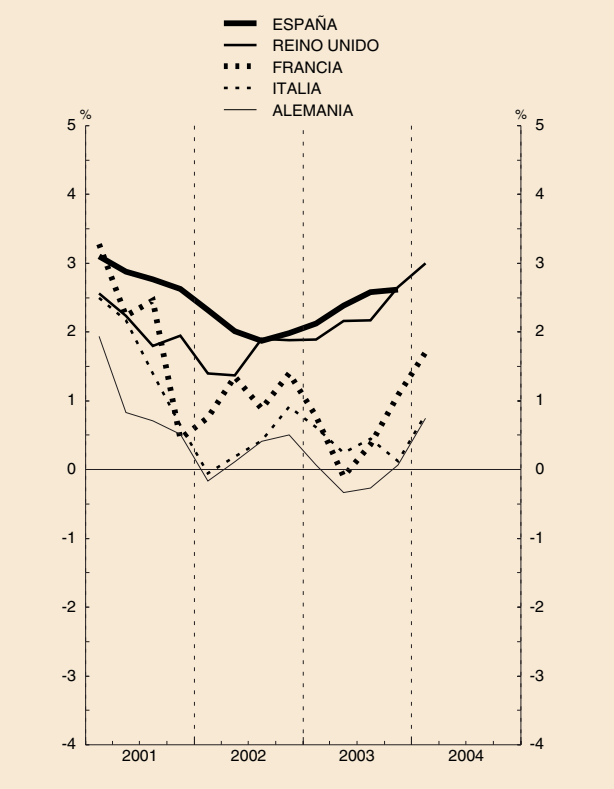
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

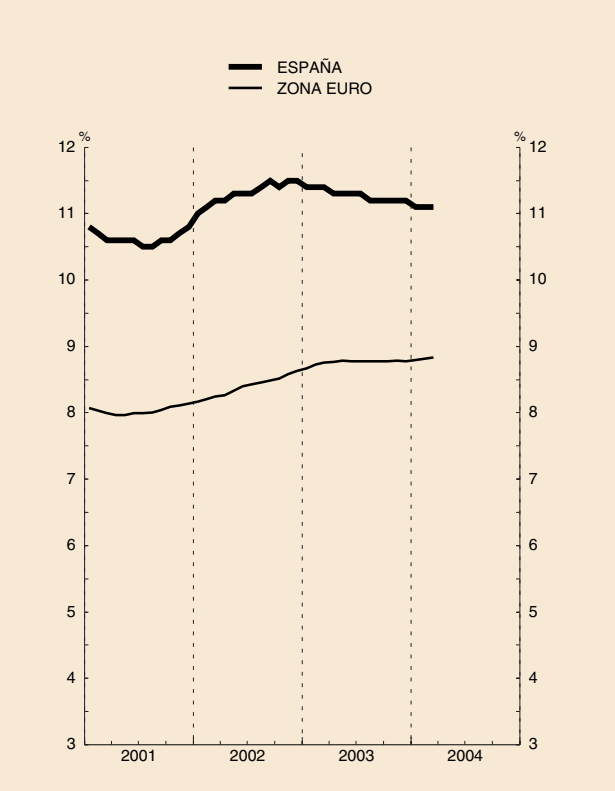
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

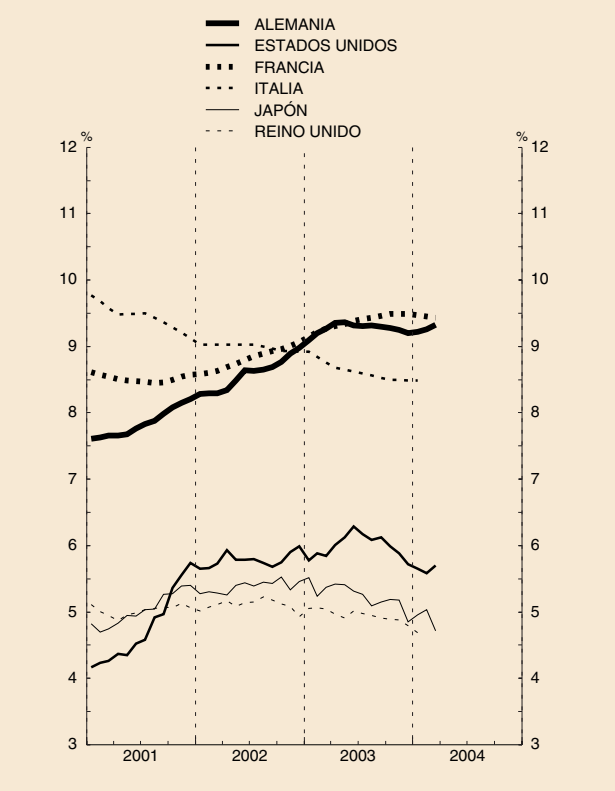
Porcentajes

	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 ■
02	7,0	7,7	8,4	8,6	11,3	5,8	8,8	9,0	5,4	5,1
03	7,1	8,0	8,8	9,3	11,3	6,0	9,4	8,6	5,2	5,0
04 A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
02 *Oct*	7,0	7,8	8,5	8,8	11,4	5,8	9,0	8,9	5,5	5,1
Nov	7,0	7,8	8,6	8,9	11,5	5,9	9,0	8,9	5,3	5,1
Dic	7,1	7,9	8,6	9,0	11,5	6,0	9,1	8,9	5,5	4,9
03 *Ene*	7,0	7,9	8,7	9,1	11,4	5,8	9,1	8,9	5,5	5,1
Feb	7,0	8,0	8,7	9,2	11,4	5,9	9,2	8,8	5,2	5,1
Mar	7,0	8,0	8,8	9,3	11,4	5,8	9,3	8,8	5,4	5,0
Abr	7,1	8,0	8,8	9,4	11,3	6,0	9,3	8,7	5,4	5,0
May	7,2	8,0	8,8	9,4	11,3	6,1	9,3	8,7	5,4	4,9
Jun	7,2	8,0	8,8	9,3	11,3	6,3	9,4	8,6	5,3	5,0
Jul	7,2	8,0	8,8	9,3	11,3	6,2	9,4	8,6	5,3	5,0
Ago	7,1	8,0	8,8	9,3	11,2	6,1	9,4	8,6	5,1	5,0
Sep	7,1	8,0	8,8	9,3	11,2	6,1	9,5	8,5	5,2	4,9
Oct	7,1	8,0	8,8	9,3	11,2	6,0	9,5	8,5	5,2	4,9
Nov	7,0	8,0	8,8	9,3	11,2	5,9	9,5	8,5	5,2	4,9
Dic	6,9	8,0	8,8	9,2	11,2	5,7	9,5	8,5	4,9	4,8
04 *Ene*	6,9	8,0	8,8	9,2	11,1	5,7	9,5	8,5	5,0	4,7
Feb	6,9	8,0	8,8	9,3	11,1	5,6	9,5	...	5,0	...
Mar	6,9	8,0	8,8	9,3	11,1	5,7	9,4	...	4,7	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

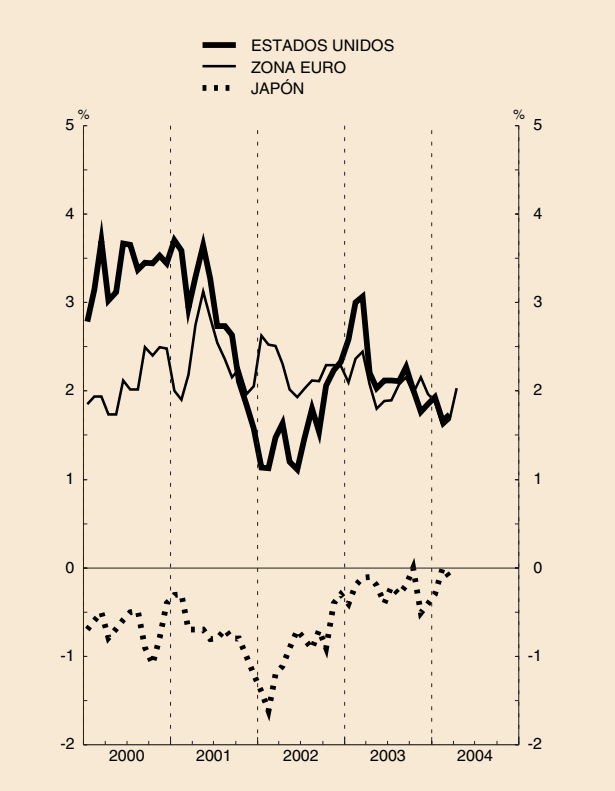
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

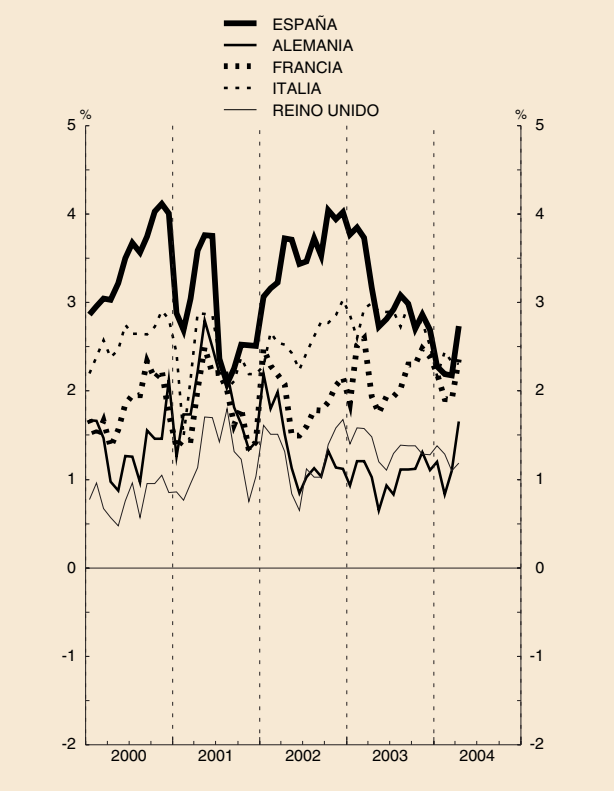
Tasas de variación interanual

	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
03	2,0	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
02 *Nov*	2,1	2,2	2,3	1,1	3,9	2,2	2,1	2,9	-0,4	1,6
Dic	2,1	2,2	2,3	1,1	4,0	2,3	2,2	3,0	-0,3	1,7
03 *Ene*	2,2	2,0	2,1	0,9	3,8	2,6	1,9	2,9	-0,4	1,4
Feb	2,5	2,3	2,4	1,2	3,8	3,0	2,5	2,6	-0,2	1,6
Mar	2,5	2,3	2,4	1,2	3,7	3,1	2,6	2,9	-0,1	1,6
Abr	2,0	2,0	2,1	1,0	3,2	2,2	1,9	3,0	-0,1	1,5
May	1,9	1,7	1,8	0,6	2,7	2,0	1,8	2,9	-0,2	1,2
Jun	1,8	1,8	1,9	0,9	2,8	2,1	1,9	2,9	-0,4	1,1
Jul	1,8	1,8	1,9	0,8	2,9	2,1	1,9	2,9	-0,2	1,3
Ago	1,9	2,0	2,1	1,1	3,1	2,1	2,0	2,7	-0,3	1,4
Sep	2,0	2,0	2,2	1,1	3,0	2,3	2,3	3,0	-0,2	1,4
Oct	1,8	1,9	2,0	1,1	2,7	2,0	2,3	2,8	-	1,4
Nov	1,6	2,0	2,2	1,3	2,9	1,8	2,5	2,8	-0,5	1,3
Dic	1,7	1,8	2,0	1,1	2,7	1,9	2,4	2,5	-0,4	1,3
04 *Ene*	1,7	1,8	1,9	1,2	2,3	1,9	2,2	2,2	-0,3	1,4
Feb	1,5	1,5	1,6	0,8	2,2	1,7	1,9	2,4	-	1,3
Mar	1,5	1,5	1,7	1,1	2,2	1,7	1,9	2,3	-0,1	1,1
Abr	...	1,8	2,0	1,7	2,7	...	2,4	2,3	...	1,2

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

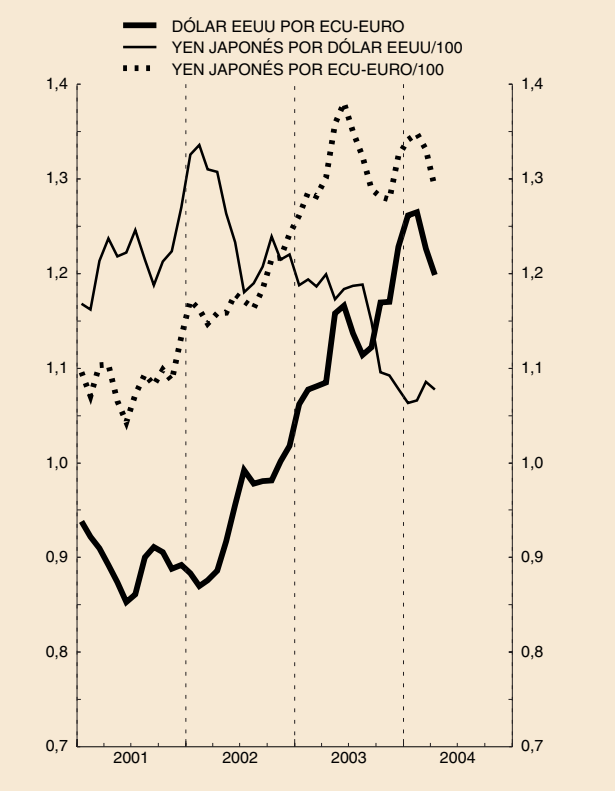
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

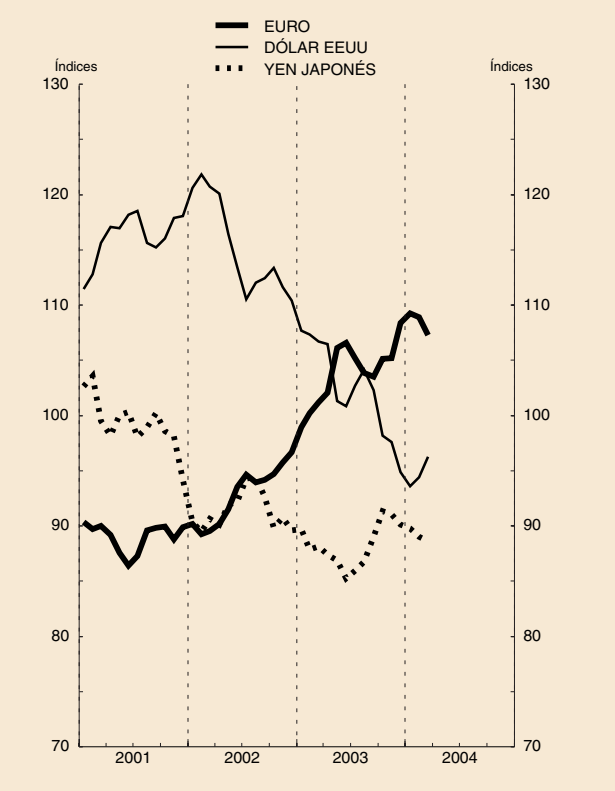
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
							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
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,1	99,3	89,2	112,9	100,3
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,3	91,4	92,6	109,9	94,7
03	1,1313	130,98	115,93	100,2	97,5	99,9	103,9	102,5	88,3	103,3	98,2	91,9
03 *E-A*	1,0761	128,22	119,16	97,3	102,0	99,6	100,6	107,1	88,3	100,1	102,9	91,5
04 *E-A*	1,2375	132,78	107,31	103,5	90,0	102,5	108,5	94,8	89,1	107,7	90,3	93,3
03 *Feb*	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,2	107,4	87,8	100,1	103,5	91,1
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	101,2	106,7	88,2	100,0	103,2	91,1
Abr	1,0848	130,12	119,95	98,6	101,3	98,6	102,1	106,5	87,4	101,1	101,6	90,9
May	1,1582	135,83	117,28	102,5	96,6	97,7	106,1	101,3	86,9	105,2	96,7	90,4
Jun	1,1663	138,05	118,37	102,7	96,0	96,3	106,6	100,8	85,2	106,4	96,4	88,9
Jul	1,1372	134,99	118,70	101,4	97,6	97,2	105,2	102,7	85,9	105,0	98,0	89,8
Ago	1,1139	132,38	118,83	100,3	98,9	98,2	103,9	104,2	86,7	103,6	99,6	90,4
Sep	1,1222	128,94	114,95	99,9	97,0	101,0	103,5	102,3	89,0	103,1	97,6	92,9
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	105,2	98,2	91,3	104,4	94,5	94,9
Nov	1,1702	127,84	109,25	101,2	92,7	103,7	105,2	97,6	91,0	104,6	93,6	95,1
Dic	1,2286	132,43	107,80	104,0	90,4	102,7	108,4	94,9	90,1	107,3	91,3	94,2
04 *Ene*	1,2613	134,13	106,34	105,1	88,7	102,5	109,2	93,6	89,8	108,4	90,1	93,6
Feb	1,2646	134,78	106,58	104,7	89,1	102,1	108,9	94,4	89,0	108,2	90,4	93,1
Mar	1,2262	133,13	108,56	103,1	90,8	101,8	107,3	96,3	88,6	106,5	...	...
Abr	1,1985	129,08	107,72	101,2	91,6	103,7	...	...	...	...	...	...

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.

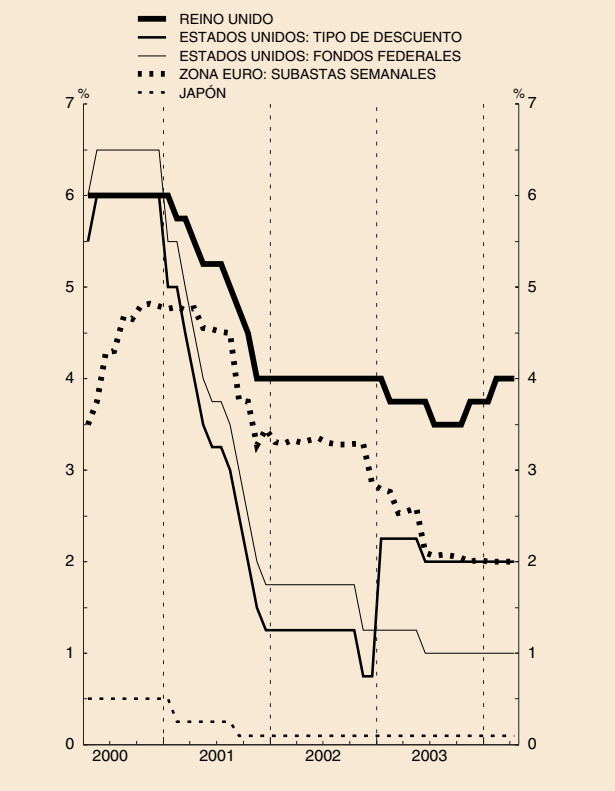
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

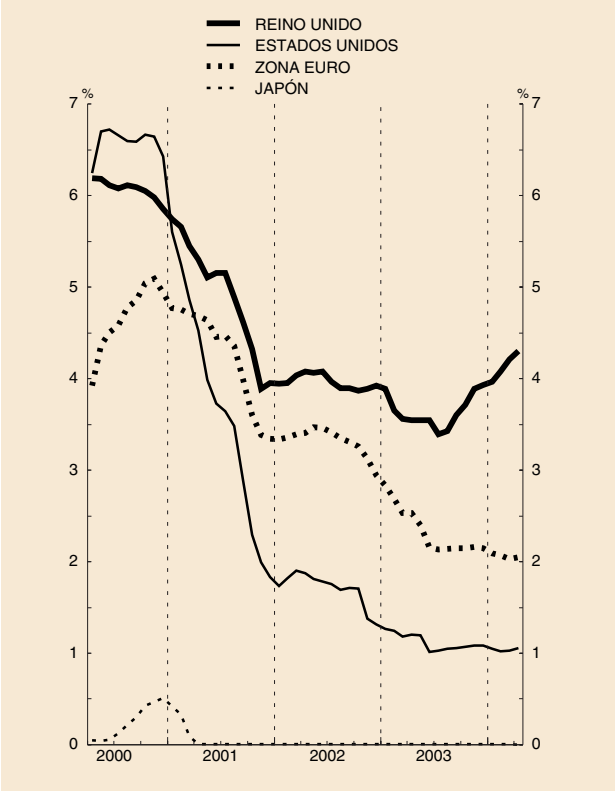
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América: Tipo descuento (b)	Estados Unidos de América: Fondos federales	Japón (c)	Reino Unido (d)	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	11 ■	12	13	14 ■	15 ■
01	3,25	1,25	3,72	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
02	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
03	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
02 *Nov*	3,25	0,75	1,25	0,10	4,00	2,02	3,26	3,12	-	-	1,38	-	-	0,01	3,88
Dic	2,75	0,75	1,25	0,10	4,00	1,94	3,11	2,94	-	-	1,32	-	-	0,01	3,92
03 *Ene*	2,75	2,25	1,25	0,10	4,00	1,88	3,01	2,83	-	-	1,27	-	-	0,01	3,89
Feb	2,75	2,25	1,25	0,10	3,75	1,81	2,86	2,69	-	-	1,24	-	-	0,01	3,65
Mar	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,73	2,71	2,53	-	-	1,18	-	-	0,01	3,56
Abr	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,74	2,71	2,53	-	-	1,20	-	-	0,01	3,55
May	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,70	2,59	2,40	-	-	1,20	-	-	0,01	3,54
Jun	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,38	2,15	-	-	1,02	-	-	0,01	3,55
Jul	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,51	2,33	2,13	-	-	1,03	-	-	0,01	3,39
Ago	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,52	2,35	2,14	-	-	1,05	-	-	0,01	3,43
Sep	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,53	2,38	2,15	-	-	1,05	-	-	0,00	3,60
Oct	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,54	2,40	2,14	-	-	1,07	-	-	0,00	3,71
Nov	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,16	-	-	1,08	-	-	0,01	3,89
Dic	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,15	-	-	1,08	-	-	0,01	3,93
04 *Ene*	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,39	2,09	-	-	1,05	-	-	0,01	3,96
Feb	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,51	2,39	2,07	-	-	1,02	-	-	0,01	4,08
Mar	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21
Abr	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,52	2,39	2,05	-	-	1,06	-	-	0,00	4,30

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.

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

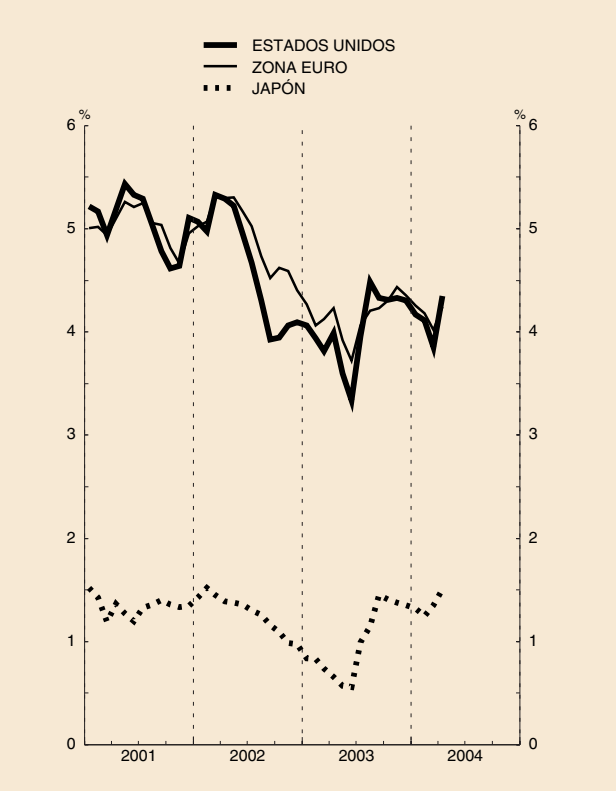
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

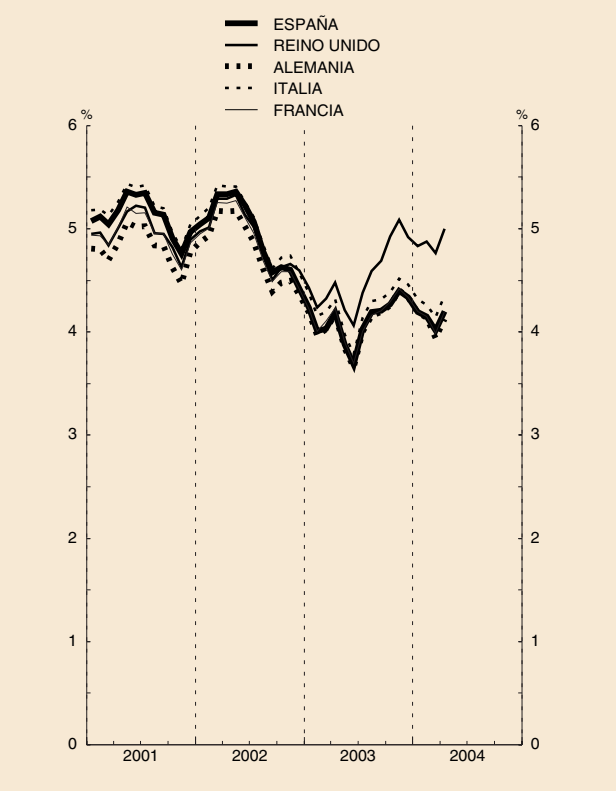
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3 ■	Alemania 4 ■	España 5 ■	Estados Unidos de América 6 ■	Francia 7 ■	Italia 8 ■	Japón 9 ■	Reino Unido 10 ■
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
02	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
03	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
02 *Nov*	3,86	4,63	4,59	4,50	4,60	4,06	4,58	4,74	0,99	4,66
Dic	3,81	4,48	4,41	4,36	4,43	4,09	4,42	4,57	0,97	4,60
03 *Ene*	3,70	4,29	4,27	4,19	4,24	4,06	4,23	4,38	0,84	4,43
Feb	3,57	4,08	4,06	3,96	4,01	3,94	4,01	4,16	0,83	4,24
Mar	3,53	4,14	4,13	4,02	4,04	3,82	4,11	4,19	0,74	4,32
Abr	3,64	4,28	4,23	4,17	4,19	3,99	4,23	4,32	0,66	4,48
May	3,33	3,96	3,92	3,84	3,88	3,60	3,90	3,98	0,57	4,21
Jun	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
Jul	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
Ago	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59
Sep	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
Oct	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92
Nov	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09
Dic	3,94	4,47	4,36	4,34	4,34	4,31	4,34	4,46	1,35	4,92
04 *Ene*	3,82	4,33	4,26	4,19	4,19	4,17	4,20	4,32	1,32	4,83
Feb	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88
Mar	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77
Abr	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

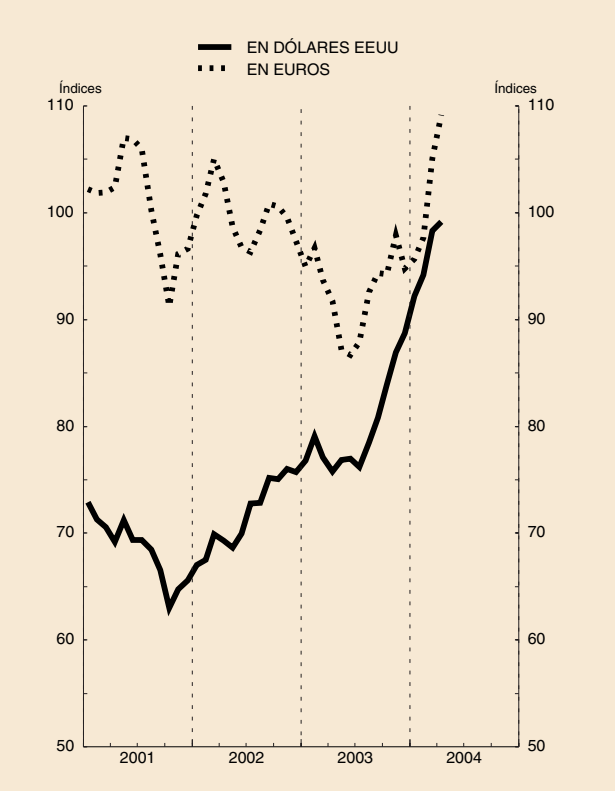
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

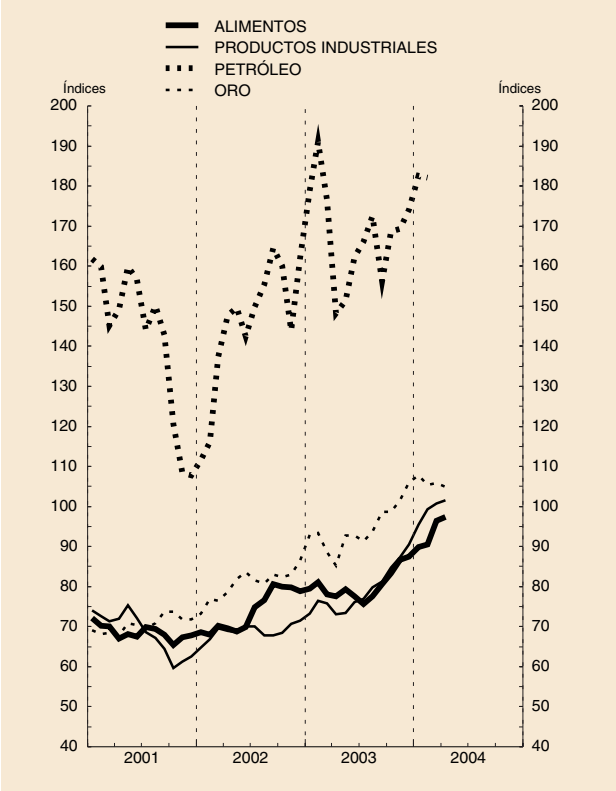
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses						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
01	100,7	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74
02	99,8	71,7	73,8	68,8	69,7	68,0	145,2	25,0	80,7	310,0	10,55
03	92,7	79,8	80,3	79,1	81,9	76,6	167,8	28,9	94,6	363,6	10,33
03 *E-A*	94,2	77,1	79,0	74,6	78,0	71,7	173,4	29,8	90,0	345,9	10,34
04 *E-A*	101,9	96,0	93,6	99,2	95,3	102,6	...	32,4	106,0	407,2	10,58
03 *Ene*	95,0	76,8	79,4	73,2	75,8	70,9	178,9	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	176,5	30,3	88,7	340,6	10,13
Abr	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	151,5	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	166,2	28,5	91,4	351,0	9,92
Ago	92,6	78,5	77,6	79,7	82,9	77,0	172,5	29,8	93,6	359,8	10,38
Sep	94,4	80,8	80,6	81,3	86,5	76,5	156,2	27,1	98,6	378,9	10,83
Oct	94,3	83,9	83,3	84,7	88,4	81,6	168,6	29,6	98,6	378,9	10,41
Nov	97,9	86,9	86,6	87,3	90,0	85,1	169,3	28,9	101,5	389,9	10,70
Dic	94,8	88,7	87,4	90,5	89,3	91,4	174,1	29,9	106,0	407,1	10,66
04 *Ene*	95,7	92,2	89,8	95,4	93,2	97,3	182,5	31,3	107,7	413,8	10,54
Feb	97,7	94,2	90,5	99,3	95,0	102,9	182,0	30,8	105,4	404,9	10,28
Mar	105,1	98,3	96,5	100,8	96,1	104,7	...	33,8	105,8	406,7	10,65
Abr	109,2	99,2	97,5	101,6	96,8	105,6	...	33,4	105,0	403,3	10,82

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



Fuentes: The Economist, FMI , BCE y BE.

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones 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.

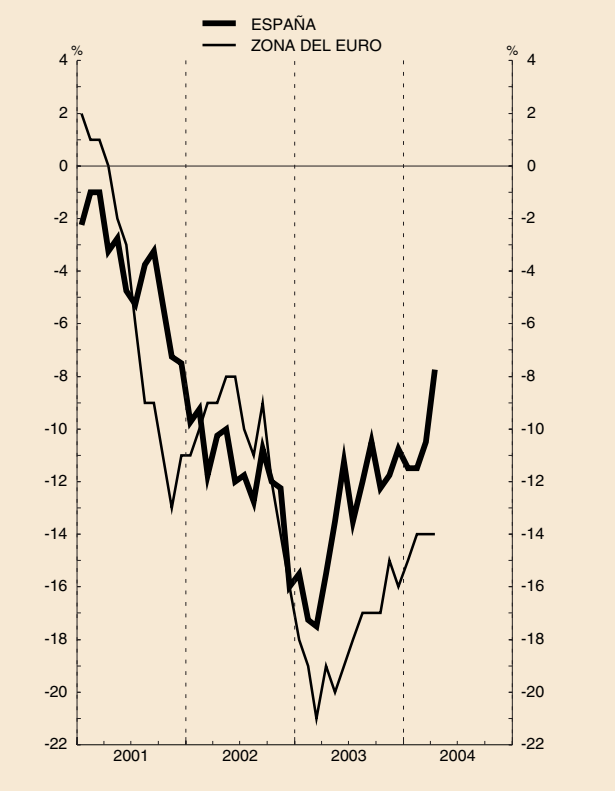
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

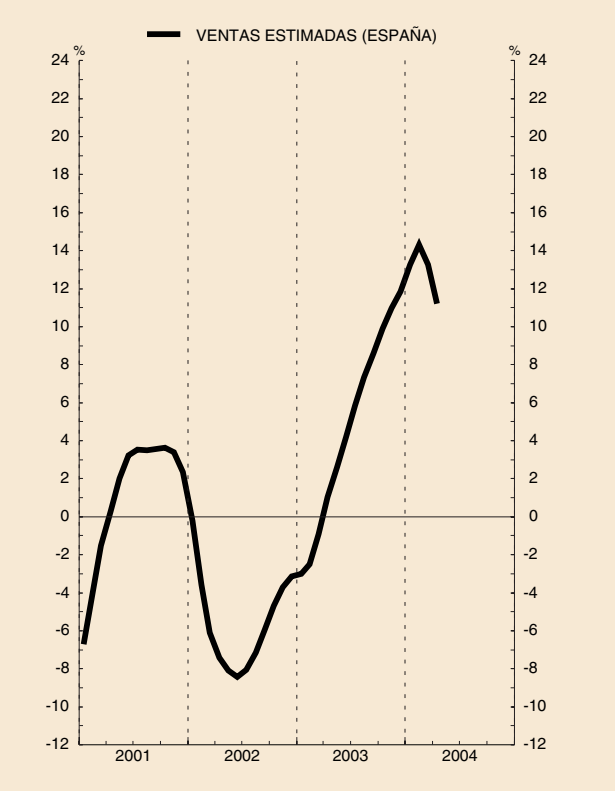
Tasas de variación interanual

		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
01		-4	-3	4	-0	-5	-7	2,2	1,9	3,2	-0,6	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,7
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	3,6	1,7	2,8	0,0
03	P	-13	-9	-2	-2	-18	-14	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,5	4,9	0,8	3,4	0,2
03 *E-A*	P	-16	-15	-3	-2	-19	-17	-1,0	-1,9	-2,5	-3,0	5,6	1,9	4,6	-0,0	3,1	1,2
04 *E-A*	A	-10	-4	-1	-0	-14	-10	17,2	19,4	16,1	1,9	...	...	...	...	...	...
03 *May*	P	-14	-8	-2	-4	-20	-13	-4,7	-5,9	-5,5	-4,5	6,0	3,2	8,1	1,2	4,3	0,2
Jun	P	-11	-7	-	-3	-19	-14	11,7	-7,8	10,0	2,6	6,2	3,3	5,6	0,2	5,3	0,1
Jul	P	-14	-8	-1	-3	-18	-11	8,2	6,5	5,7	2,4	5,6	2,7	4,1	1,8	3,0	-0,1
Ago	P	-12	-7	-	-3	-17	-14	5,7	5,9	3,6	-0,5	2,7	-0,2	2,3	0,5	-1,3	-1,4
Sep	P	-11	-4	1	-1	-17	-13	17,3	18,0	14,6	1,9	6,7	3,7	5,2	3,7	3,1	0,2
Oct	P	-12	-7	-3	2	-17	-9	11,5	12,9	8,2	-0,2	7,2	4,5	6,0	1,7	5,7	0,6
Nov	P	-12	-5	-1	1	-15	-10	15,8	17,8	12,6	-0,0	3,5	0,7	2,0	-2,1	2,1	-1,7
Dic	P	-11	-4	-	-	-16	-12	13,7	13,3	10,3	-7,4	7,3	4,6	7,0	2,6	5,4	-
04 *Ene*	P	-12	-6	-	-2	-15	-10	10,6	11,9	9,2	1,1	6,0	4,4	8,0	1,7	6,1	0,4
Feb	P	-12	-4	-2	-1	-14	-11	23,5	23,7	22,5	2,5	6,8	5,3	5,7	0,9	8,4	-0,5
Mar	P	-11	-4	-1	-	-14	-10	28,6	26,8	28,1	-0,6	7,1	5,7	5,2	2,3	8,0	1,2
Abr	A	-8	-	-	2	-14	-8	5,8	15,1	4,0	4,6	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

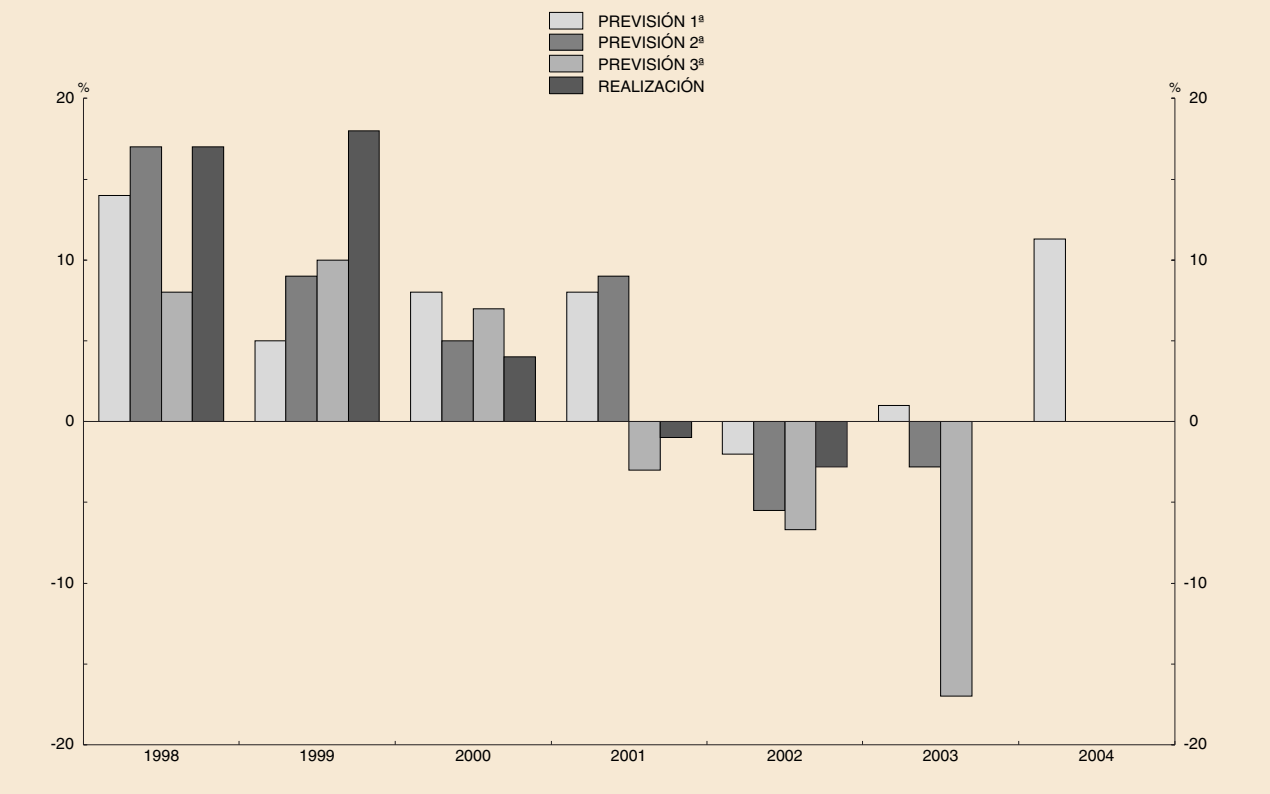
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización 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.

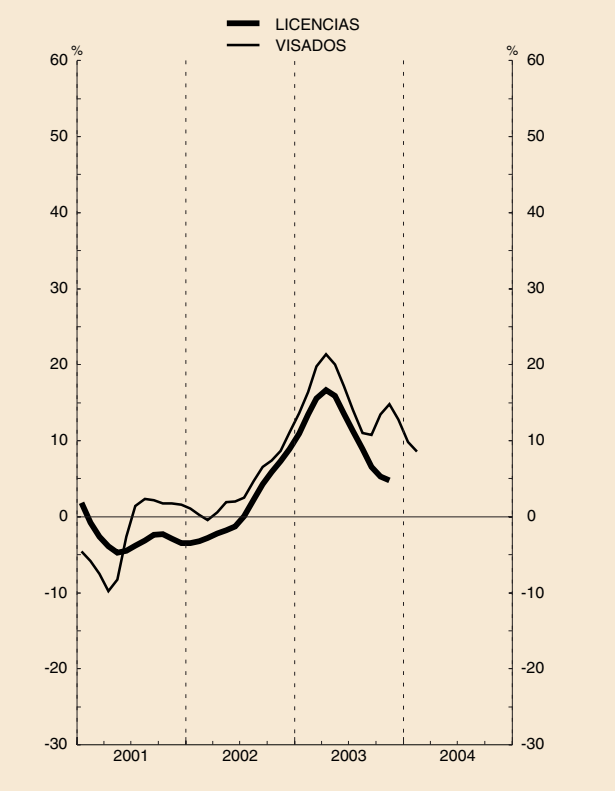
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

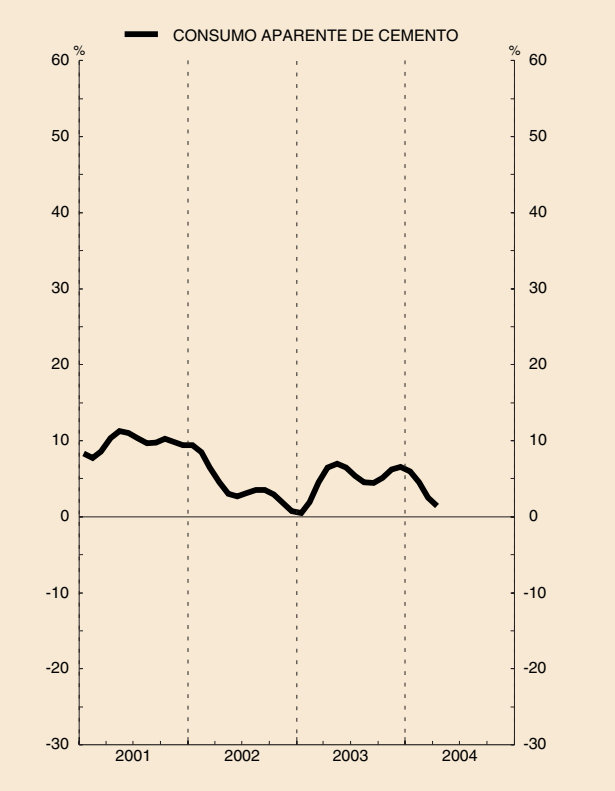
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
		De la cual				De la cual	Total		Edificación				Ingeniería civil	
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	De la cual Vivienda	No residencial		
	1 ■	2	3	4	5 ■	6	7	8	9	10	11	12	13	14 ■
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	45,4	45,4	61,4	132,5	95,4	42,6	39,2	9,7
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7
03	...	...	...	...	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,1	-11,7	35,2	4,0	-14,9	4,8
03 *E-A*	19,0	24,5	23,6	-2,4	19,7	22,4	42,8	42,8	46,7	67,5	145,5	39,5	40,9	2,8
04 *E-A*	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,3
03 *Ene*	7,4	14,4	12,6	-15,7	14,3	21,1	12,8	12,8	40,3	219,8	1 169,0	-26,4	1,2	-5,1
Feb	14,3	14,1	14,6	14,9	10,6	11,9	20,5	15,6	15,8	-20,0	18,9	38,0	23,6	-2,3
Mar	30,7	36,8	35,5	9,0	27,7	36,5	133,1	56,7	192,4	75,8	16,4	216,6	113,3	19,8
Abr	23,5	32,5	31,1	-17,5	26,3	21,6	4,9	42,8	-17,0	5,6	-59,6	-23,1	18,5	-0,2
May	45,2	49,2	51,5	26,3	18,9	19,1	83,2	51,0	-4,6	30,9	-44,6	-12,6	142,0	5,1
Jun	-0,3	4,6	6,1	-22,2	19,0	21,7	-5,0	40,0	-36,4	-28,7	-26,1	-38,1	7,3	10,4
Jul	17,2	22,2	22,5	-3,9	22,0	26,8	-47,6	12,7	3,1	-66,4	1,6	41,2	-61,8	5,4
Ago	13,5	16,2	16,2	3,8	-5,1	-9,5	-17,5	9,2	14,1	-10,4	-3,8	22,8	-30,2	-1,8
Sep	-7,6	-5,9	-5,3	-14,0	9,8	10,8	7,6	9,1	-26,1	-32,5	-44,9	-24,8	27,8	9,0
Oct	3,7	1,3	1,8	15,0	17,7	17,5	-41,3	2,1	-56,7	-70,5	-44,7	-48,1	-34,2	0,9
Nov	-0,6	1,5	1,9	-9,0	17,6	21,9	-60,1	-5,6	-38,9	-42,2	-39,3	-38,1	-64,0	6,7
Dic	...	...	...	...	23,3	31,6	-49,6	-10,9	-11,0	-33,7	0,7	-4,8	-57,0	11,3
04 *Ene*	...	...	...	...	-3,8	-8,6	-15,4	-15,4	-53,2	-84,9	-85,9	-2,0	6,6	3,1
Feb	...	...	...	...	4,3	10,4	94,9	27,4	-21,0	29,0	-74,2	-38,9	168,0	6,0
Mar	...	...	...	...	...	...	-4,0	11,1	-62,1	6,1	79,2	-70,0	22,6	5,9
Abr	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1,6

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



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



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

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

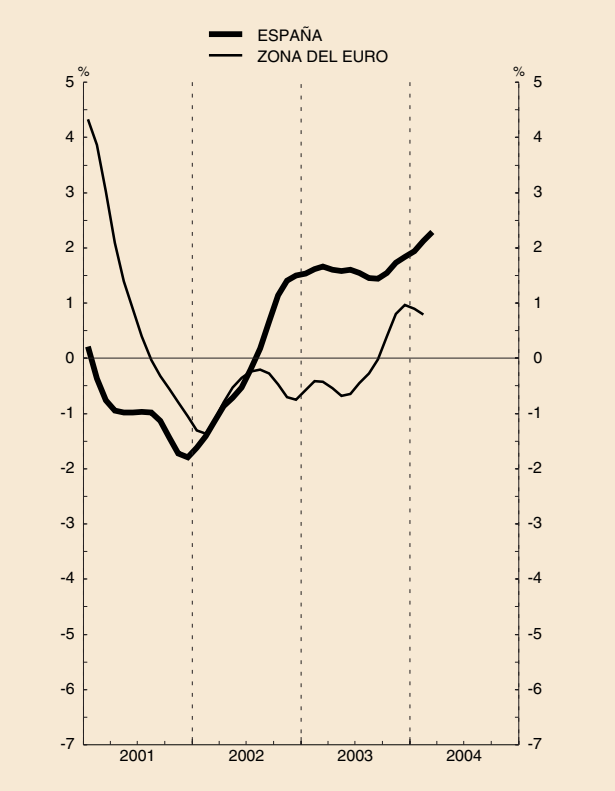
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

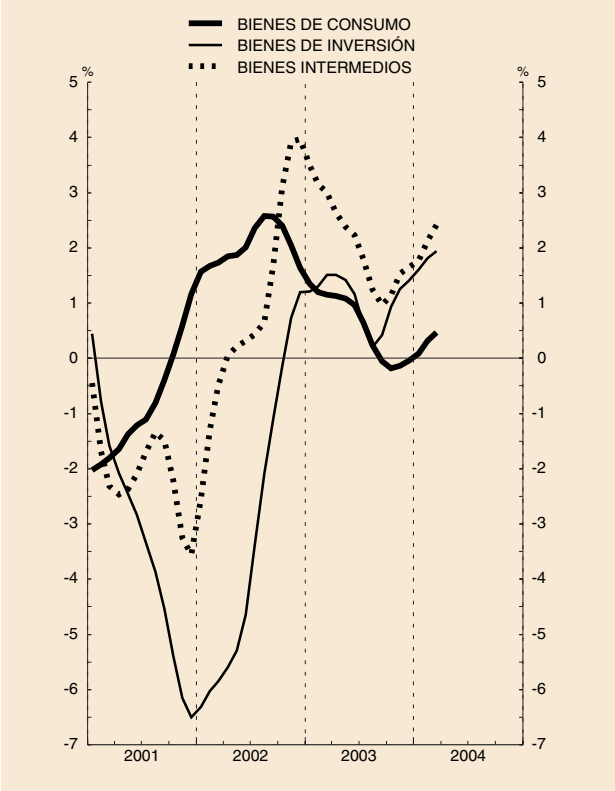
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total									Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	$\frac{1}{T}$ 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
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,4	0,2	0,4	1,6	-0,6
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,5	-1,5	0,1
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,4	0,1	-0,7	0,0	0,5
03 *E-M*	MP	101,1	3,7	2,7	3,2	5,6	1,7	0,2	4,1	2,1	0,9	0,6	-1,2	1,0	1,3
04 *E-M*	MP	103,5	2,4	0,8	2,0	2,3	6,6	-2,7	2,0	6,3	0,9	0,9	0,8	0,2	1,1
02 *Dic*	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	0,1	0,7	-0,4	0,5	2,7
03 *Ene*	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,0	0,8	-1,2	1,4	2,5
Feb	P	99,3	1,7	-	0,7	2,9	4,6	-1,0	1,1	8,7	1,6	0,5	-0,9	1,6	0,9
Mar	P	105,0	9,7	8,7	11,6	12,1	3,3	8,3	10,9	1,6	0,2	0,5	-1,4	0,1	0,4
Abr	P	99,1	-4,5	-5,0	-6,8	-4,1	-1,2	-7,3	-4,5	-3,4	0,6	-0,3	-0,2	-0,3	0,6
May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,5	-1,6	-3,5	-0,5	-1,3
Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,5	-1,9	-1,3	-4,3	-1,0
Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,9	0,7	1,2	1,2	0,2
Ago	P	69,6	-1,4	-2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,3	-1,0	-0,4	-3,5	0,8
Sep	P	103,8	2,5	2,2	0,9	2,7	3,7	4,1	2,4	2,5	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-2,0
Oct	P	112,7	0,8	-1,5	3,6	-0,1	5,4	-2,1	0,5	3,9	1,3	1,2	-0,6	1,3	1,5
Nov	P	105,1	1,4	-2,8	3,5	1,8	6,4	0,1	0,9	5,6	0,8	1,0	-0,6	1,8	1,1
Dic	P	94,4	4,2	2,6	5,1	3,7	7,4	10,6	3,6	8,5	2,3	2,5	1,0	2,9	3,0
04 *Ene*	P	96,0	-2,9	-5,3	-2,1	-2,8	0,4	-3,0	-3,3	-	0,6	0,6	0,3	0,1	0,9
Feb	P	101,2	1,9	-0,5	1,7	2,2	6,5	-6,5	1,7	4,2	1,0	1,4	0,9	-0,1	2,1
Mar	P	113,4	8,0	7,9	5,9	7,1	13,4	1,3	7,1	15,6	1,0	0,8	1,2	0,4	0,4

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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

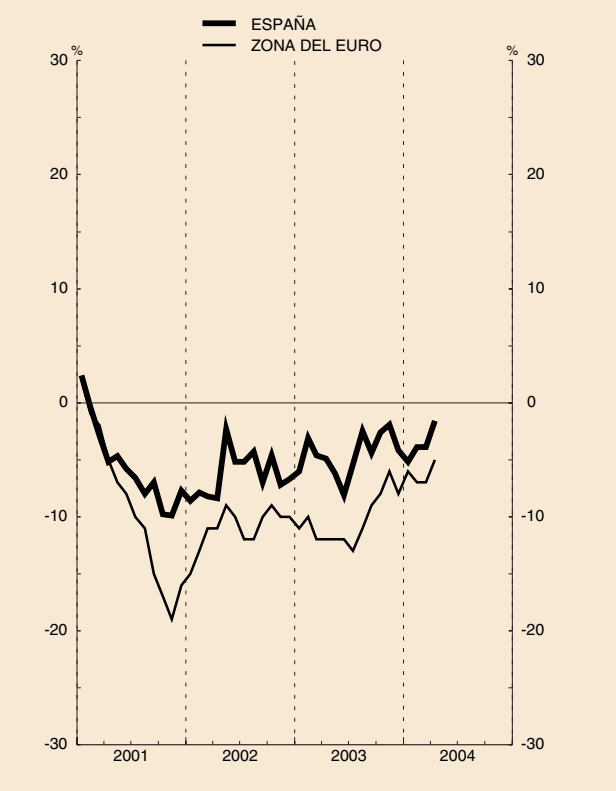
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

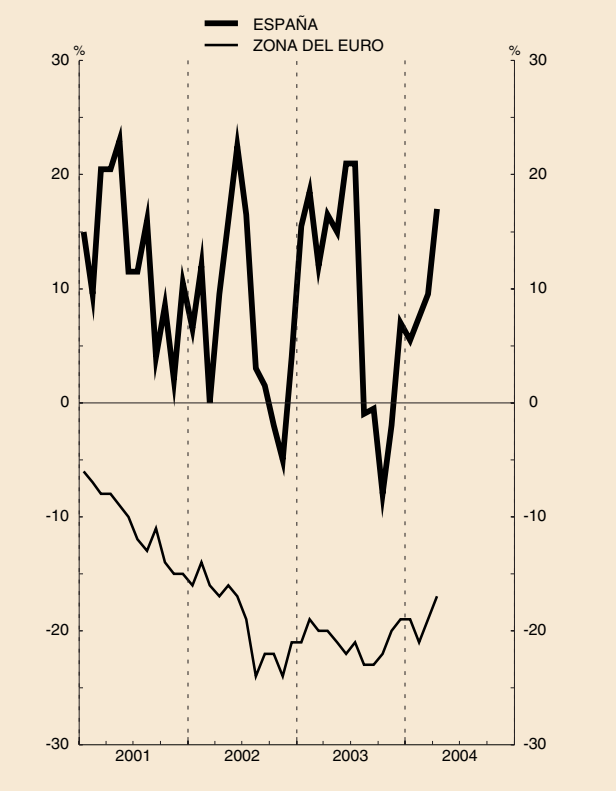
Saldo

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

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.
(a) Corregidos de variaciones estacionales.

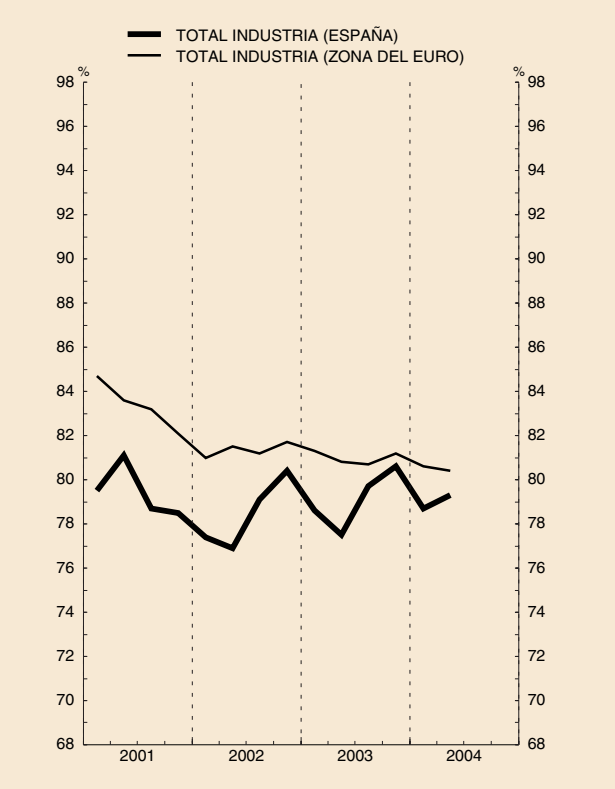
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

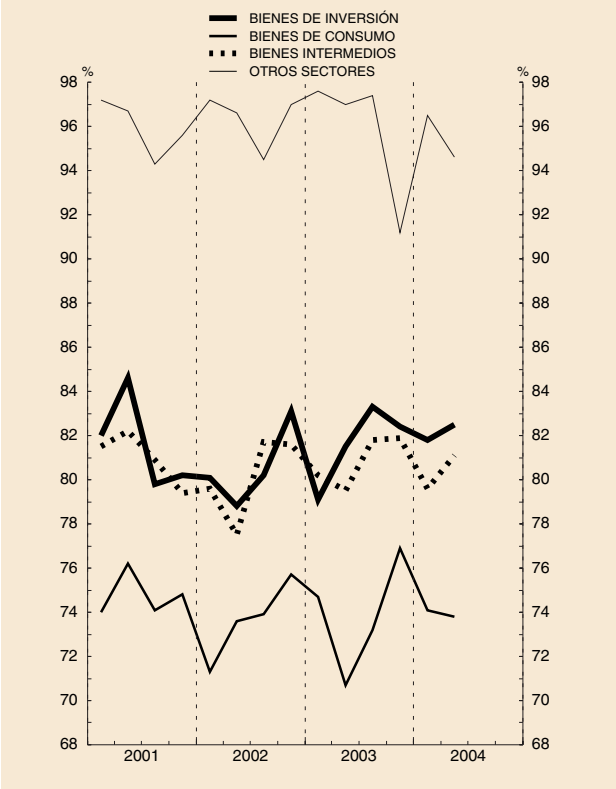
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro 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	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)	En los tres últimos meses	Prevista (%)	(Saldos)	(%)
	1 ■	2	3	4 ■	5	6	7 ■	8	9	10 ■	11	12	13 ■	14	15	16 ■
01	79,5	80,5	2	74,8	76,0	4	81,7	83,2	3	81,0	81,6	1	96,0	96,5	2	83,4
02	78,5	80,4	6	73,6	76,0	6	80,6	82,6	12	80,1	81,7	3	96,3	96,4	-	81,4
03	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,0
03 *I-II*	78,1	80,3	4	72,7	76,4	5	80,3	82,0	6	79,9	81,5	4	97,3	97,1	-1	81,1
04 *I-II*	79,0	80,7	8	74,0	76,0	9	82,2	83,3	9	80,4	82,2	7	95,6	95,5	-	80,5
01 *IV*	78,5	78,7	6	74,8	74,8	6	80,2	80,5	12	79,4	79,7	2	95,6	96,3	-	82,1
02 *I*	77,4	79,0	5	71,3	73,2	5	80,1	81,7	10	79,6	81,1	4	97,2	97,3	-	81,0
II	76,9	80,7	6	73,6	77,9	7	78,8	82,5	9	77,5	81,2	4	96,6	95,2	-	81,5
III	79,1	80,7	8	73,9	76,7	8	80,2	82,2	15	81,7	82,2	3	94,5	95,9	-	81,2
IV	80,4	81,0	5	75,7	76,1	4	83,1	83,9	12	81,6	82,4	2	97,0	97,1	-	81,7
03 *I*	78,6	80,6	3	74,7	77,4	2	79,1	81,8	6	80,2	81,6	4	97,6	96,8	-	81,3
II	77,5	80,0	5	70,7	75,4	7	81,5	82,2	5	79,5	81,4	4	97,0	97,4	-2	80,8
III	79,7	80,9	7	73,2	75,3	6	83,3	84,3	9	81,8	82,5	7	97,4	96,9	-	80,7
IV	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,2
04 *I*	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	80,6
II	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	80,4

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

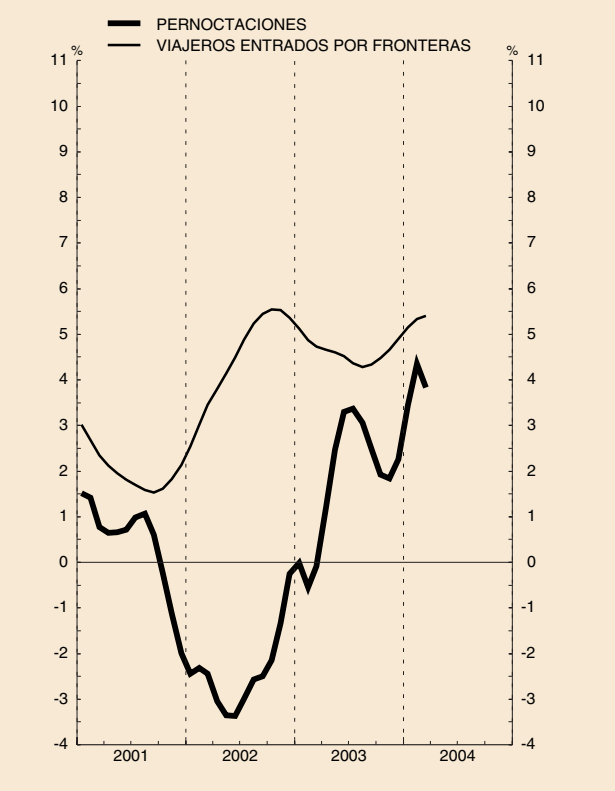
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

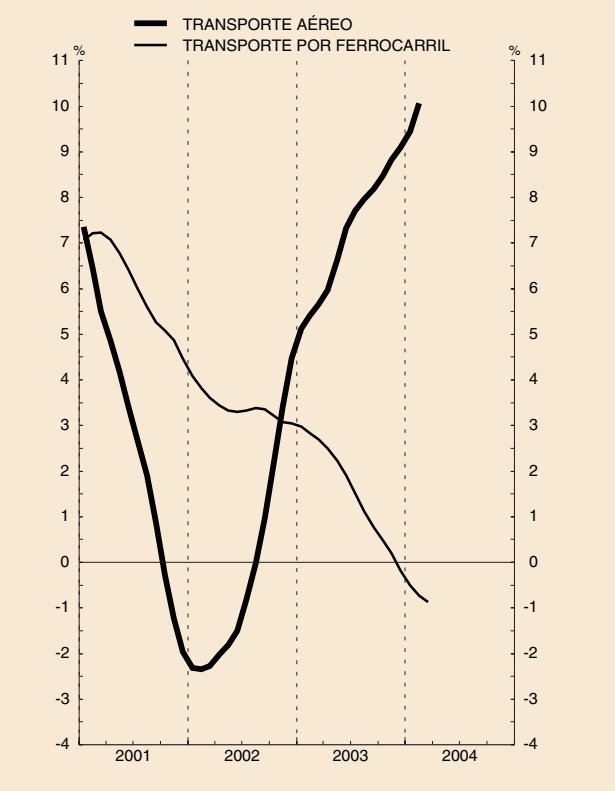
Tasas de variación interanual

		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
01		1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
02		-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,7	4,5	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
03	P	3,8	2,2	2,2	0,7	3,0	-0,0	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
03 *E-M*		-3,0	-2,6	-3,9	-3,3	0,1	-2,7	4,6	4,6	6,2	3,3	2,7	-12,4	0,1	3,4	2,0
04 *E-M*	P	8,6	5,1	4,7	0,7	7,8	5,4	11,5	...	...	...	...	...	...	-1,9	...
02 *Dic*		5,2	3,0	2,2	-2,8	6,8	6,6	7,0	7,7	7,4	8,0	6,7	10,7	-1,0	10,3	8,5
03 *Ene*		2,9	5,1	2,9	-0,4	9,0	7,7	10,8	10,2	9,5	10,7	0,0	-2,2	-4,5	0,6	-1,4
Feb		-1,8	-5,1	-3,3	-6,0	-0,9	1,6	-4,7	5,9	7,9	4,2	3,6	-5,7	2,8	1,4	1,3
Mar		-7,4	-5,1	-8,5	-3,2	-5,1	-11,9	7,7	-0,6	1,9	-2,4	4,4	-24,8	2,1	8,0	6,3
Abr	P	10,4	2,5	9,7	3,5	11,2	12,3	9,2	9,4	7,1	11,2	-2,1	6,5	1,9	-5,1	-10,6
May	P	4,8	4,1	2,5	1,7	8,7	4,7	17,4	7,3	4,4	9,2	-1,3	0,0	11,0	1,8	1,1
Jun	P	8,9	6,8	5,4	4,2	5,3	0,2	18,2	8,3	11,5	6,5	-2,5	0,4	5,1	3,4	2,2
Jul	P	5,8	4,0	2,7	0,3	2,5	1,0	5,9	7,8	10,2	6,4	-0,7	0,4	5,3	1,7	6,0
Ago	P	3,5	2,7	5,1	4,8	-2,9	-6,8	4,1	10,2	10,0	10,3	-1,5	4,0	1,5	0,6	-4,5
Sep	P	3,7	-0,4	1,7	-1,8	0,3	-2,8	7,3	4,9	7,4	3,5	-1,5	1,8	8,6	0,4	10,9
Oct	P	2,8	2,2	1,0	-1,5	4,0	0,1	12,5	7,3	8,6	6,6	3,5	-9,0	6,0	1,0	6,4
Nov	P	2,9	2,1	0,6	-0,9	4,0	0,0	9,8	9,5	9,0	9,9	3,2	-19,8	10,7	5,5	0,8
Dic	P	5,6	4,7	1,2	0,7	7,6	4,5	11,4	9,3	9,4	9,1	0,1	-8,4	6,4	-1,8	6,7
04 *Ene*	P	5,7	3,2	2,9	0,5	9,2	6,9	12,2	7,4	3,7	10,5	0,2	...	...	-1,8	-1,0
Feb	P	13,9	10,4	9,8	5,2	16,1	10,5	24,9	15,6	13,4	17,5	7,4	...	...	0,4	6,7
Mar	P	6,5	2,7	2,0	-2,6	0,2	0,1	0,3	...	...	...	...	...	...	-4,2	...

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.

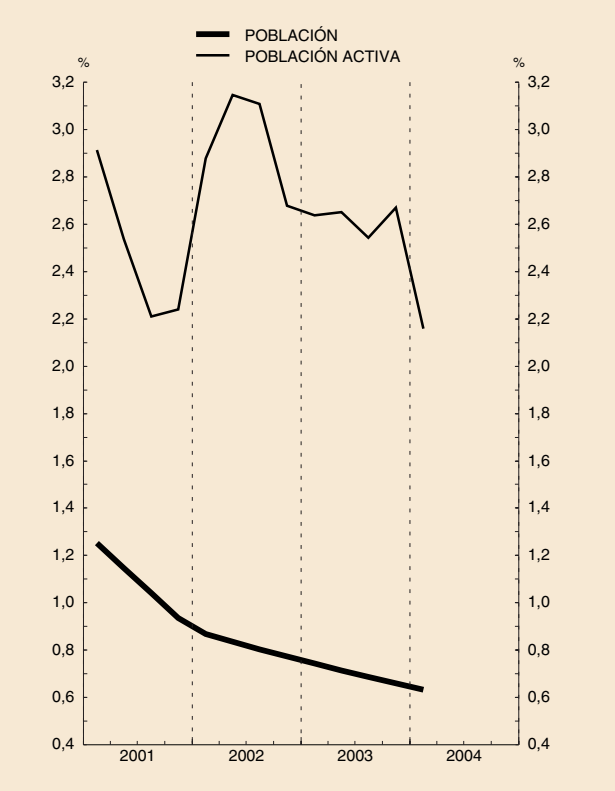
4.1. Población activa. España

■ 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
01	M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	442	198	244	2,5
02	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	526	149	377	3,0
03	M	34 203	238	0,7	55,03	18 822	481	131	350	2,6
03 *I-I*	M	34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6
04 *I-I*	M	34 336	216	0,6	55,38	19 017	402	120	282	2,2
01 *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
IV		34 286	225	0,7	55,39	18 989	494	125	369	2,7
04 *I*		34 336	216	0,6	55,38	19 017	402	120	282	2,2

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).

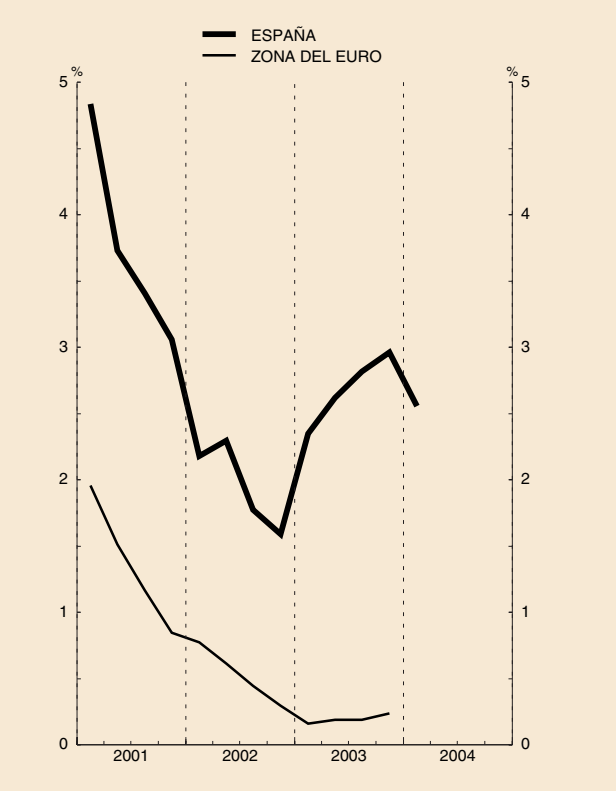
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

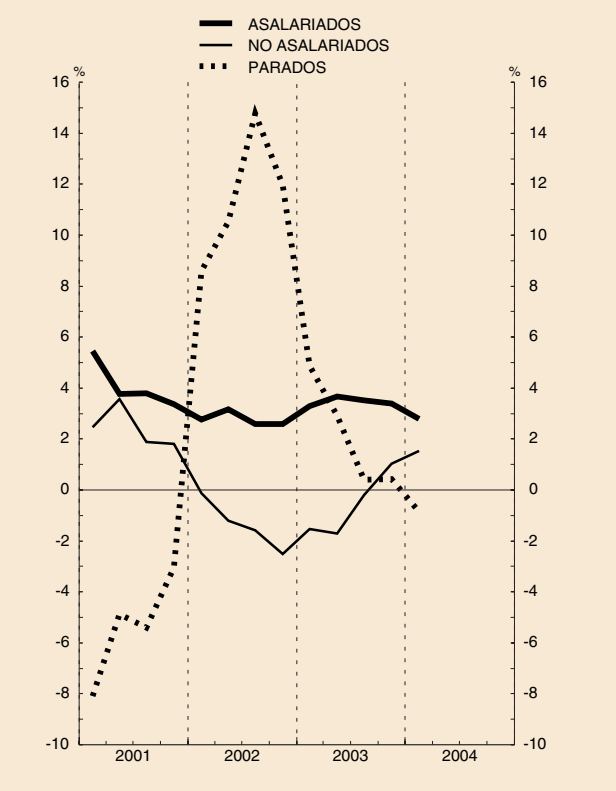
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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	8,04
02	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,5	8,39
03	M	16 695	437	2,7	13 598	456	3,5	3 097	-19	-0,6	2 127	44	2,1	11,30	0,2	8,76
03 *I-I*	M	16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	0,2	8,72
04 *I-I*	M	16 853	420	2,6	13 707	373	2,8	3 146	48	1,5	2 164	-19	-0,8	11,38	...	8,81
01 *III*		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,2	8,02
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	8,12
02 *I*		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,8	8,21
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,6	8,33
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,4	8,46
IV		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	0,3	8,58
03 *I*		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	0,2	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	0,2	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	0,2	8,78
IV		16 862	485	3,0	13 753	453	3,4	3 109	32	1,0	2 127	9	0,4	11,20	0,2	8,78
04 *I*		16 853	420	2,6	13 707	373	2,8	3 146	48	1,5	2 164	-19	-0,8	11,38	...	8,81

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).

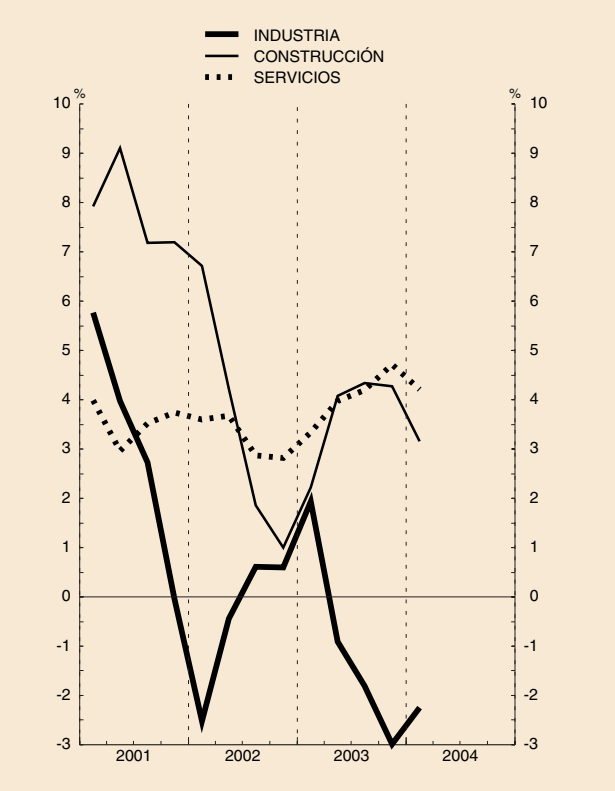
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

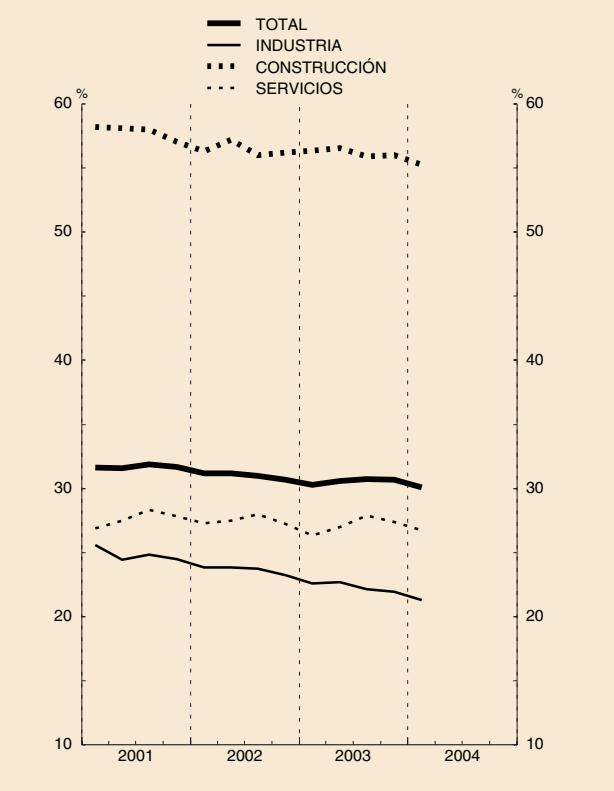
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
02	M	2,0	2,8	31,0	-5,7	-5,7	58,1	-0,4	-0,2	23,7	3,4	3,4	56,4	3,2	4,2	27,5	2,5	2,1	2,9
03	M	2,7	3,5	30,6	-2,0	1,3	58,6	-1,0	-1,3	22,3	3,7	4,8	56,2	4,1	4,9	27,1	3,0	2,7	3,9
03 *I-I*	M	2,3	3,3	-3,0	-5,8	-5,1	1,2	1,9	1,6	-5,2	2,2	3,3	0,1	3,3	4,3	-3,5	2,9	2,6	3,0
04 *I-I*	M	2,6	2,8	-0,5	-0,7	2,6	-2,8	-2,2	-1,9	-5,9	3,2	2,5	-2,0	4,2	4,4	1,6	2,8	2,7	4,6
01 *III*		3,4	3,8	31,9	-2,3	1,1	57,5	2,7	2,6	24,8	7,2	7,5	58,0	3,5	3,7	28,3	3,8	3,4	2,8
IV		3,1	3,4	31,7	-1,1	1,2	61,4	-0,0	-0,3	24,5	7,2	8,1	57,0	3,7	4,0	27,8	3,3	3,1	3,4
02 *I*		2,2	2,8	31,2	-4,3	-4,7	61,8	-2,5	-2,3	23,9	6,7	6,6	56,3	3,6	4,3	27,3	2,7	2,2	3,0
II		2,3	3,2	31,2	-6,0	-6,5	58,0	-0,4	-0,1	23,9	4,2	3,9	57,2	3,7	4,7	27,5	2,9	2,5	3,3
III		1,8	2,6	31,0	-5,9	-4,7	53,1	0,6	0,7	23,7	1,9	2,0	56,0	2,9	3,7	28,0	2,3	2,1	2,8
IV		1,6	2,6	30,7	-6,5	-7,1	59,5	0,6	1,0	23,2	1,0	1,4	56,2	2,8	3,9	27,2	2,1	1,8	2,5
03 *I*		2,3	3,3	30,3	-5,8	-5,1	62,6	1,9	1,6	22,6	2,2	3,3	56,3	3,3	4,3	26,3	2,9	2,6	3,0
II		2,6	3,7	30,6	-3,0	1,2	57,7	-0,9	-1,5	22,7	4,1	5,5	56,6	4,0	5,2	27,0	3,0	2,5	3,5
III		2,8	3,5	30,7	0,2	2,0	54,6	-1,8	-1,9	22,1	4,3	5,4	55,9	4,2	5,0	27,9	3,0	2,7	4,0
IV		3,0	3,4	30,7	1,1	7,8	59,6	-3,0	-3,4	21,9	4,3	4,7	56,0	4,7	5,2	27,4	3,1	3,0	5,1
04 *I*		2,6	2,8	30,1	-0,7	2,6	60,8	-2,2	-1,9	21,3	3,2	2,5	55,2	4,2	4,4	26,7	2,8	2,7	4,6

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.

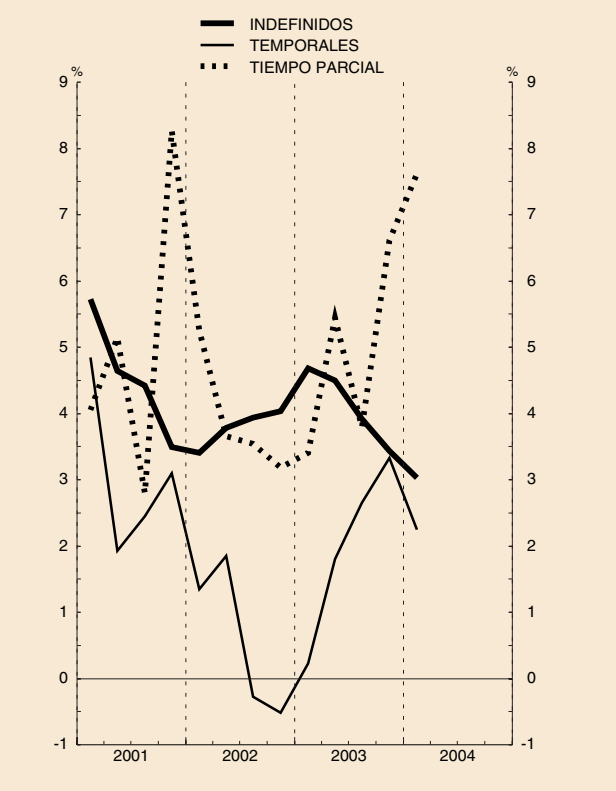
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

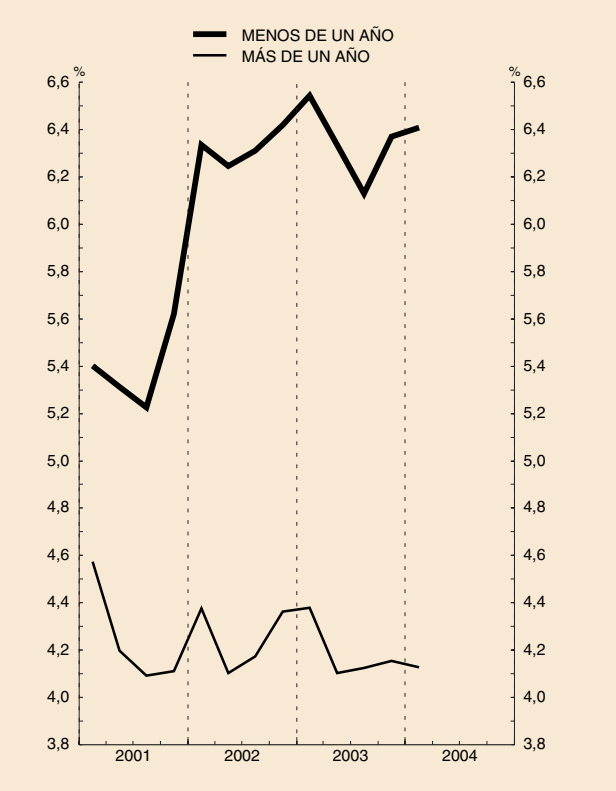
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
01	M	381	4,6	120	3,1	31,68	451	4,0	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01
02	M	331	3,8	24	0,6	31,01	315	2,7	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09
03	M	374	4,1	82	2,0	30,57	404	3,3	52	4,8	8,31	6,34	2,9	4,19	1,1	19,67	42,05	47,54
03 *I-I*	M	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
04 *I-I*	M	282	3,0	91	2,2	30,10	288	2,4	85	7,6	8,74	6,41	0,0	4,13	-3,7	18,00	41,81	47,93
01 *III*		373	4,4	99	2,5	31,89	444	3,9	28	2,8	7,82	5,23	-5,7	4,09	-13,0	21,21	44,58	49,44
IV		299	3,5	123	3,1	31,66	341	2,9	81	8,3	8,17	5,62	-1,4	4,11	-12,0	20,52	47,31	52,55
02 *I*		293	3,4	54	1,3	31,18	293	2,5	54	5,2	8,34	6,34	20,6	4,38	-1,6	20,91	43,48	49,45
II		329	3,8	74	1,9	31,16	364	3,1	39	3,7	8,34	6,25	21,3	4,10	0,8	19,67	44,84	50,67
III		347	3,9	-12	-0,3	31,00	299	2,5	36	3,5	7,89	6,31	24,5	4,17	5,2	20,56	41,30	47,13
IV		357	4,0	-21	-0,5	30,70	302	2,5	34	3,2	8,22	6,42	17,3	4,36	9,0	19,51	43,91	49,10
03 *I*		416	4,7	9	0,2	30,26	388	3,3	37	3,4	8,35	6,54	6,0	4,38	2,7	20,22	42,43	47,93
II		406	4,5	74	1,8	30,60	420	3,5	60	5,4	8,49	6,34	4,1	4,10	2,7	19,97	43,92	49,45
III		358	3,9	109	2,7	30,74	428	3,5	40	3,8	7,91	6,13	-0,4	4,13	1,4	19,34	38,53	43,88
IV		317	3,4	136	3,3	30,68	380	3,1	72	6,6	8,47	6,37	1,9	4,15	-2,3	19,15	43,30	48,90
04 *I*		282	3,0	91	2,2	30,10	288	2,4	85	7,6	8,74	6,41	0,0	4,13	-3,7	18,00	41,81	47,93

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).

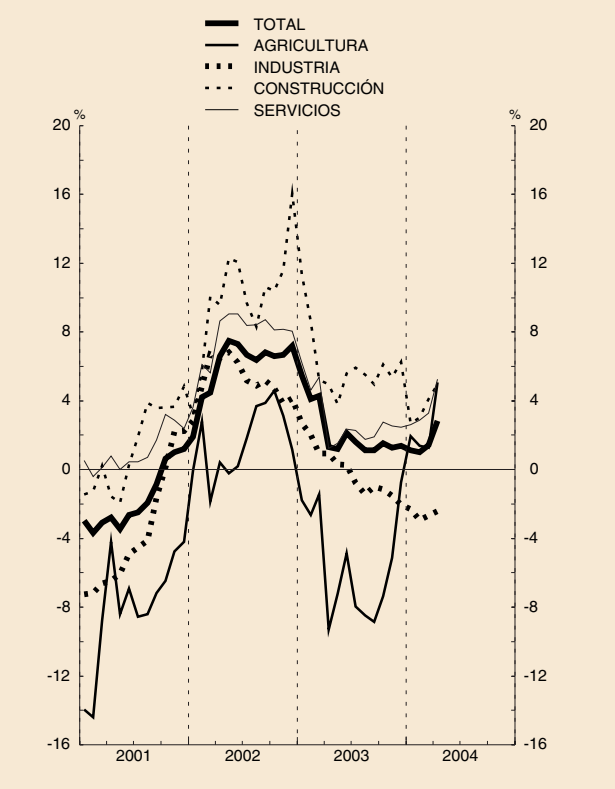
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

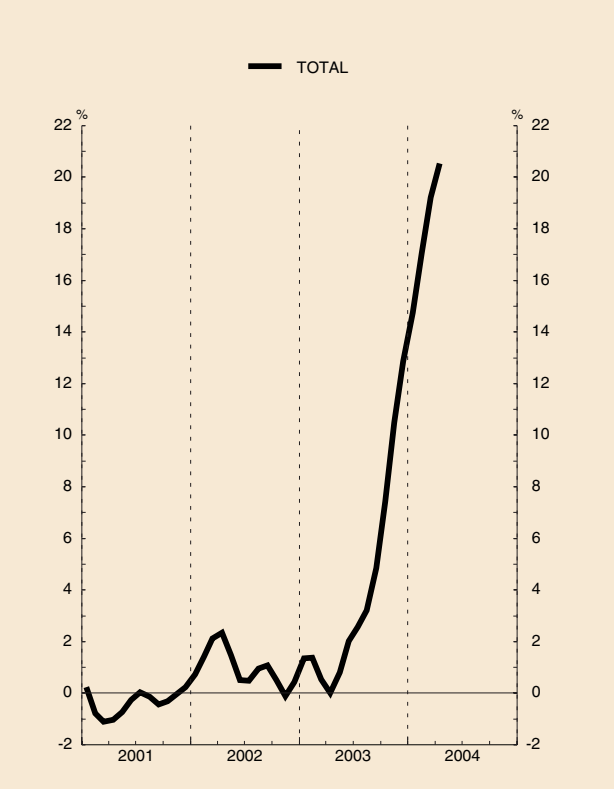
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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 ■
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	19,48	90,74	1 133	-0,2
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0
03	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2
03 *E-A*	M	1 713	63	3,8	2,6	4,0	-3,8	4,2	1,6	7,5	4,4	1 183	1,6	9,87	19,66	90,13	1 142	1,5
04 *E-A*	M P	1 741	27	1,6	-3,1	2,4	2,4	2,4	-2,6	3,7	3,5	...	15,1	9,55	20,92	90,45	1 348	18,0
03 *Mar*		1 720	71	4,3	4,0	4,3	-1,5	4,5	0,9	5,2	5,4	1 128	12,7	10,27	20,31	89,73	1 087	12,7
Abr		1 658	22	1,3	1,4	1,3	-9,3	1,6	0,9	5,0	1,2	1 053	-15,6	10,22	19,91	89,78	1 014	-15,6
May		1 608	19	1,2	0,6	1,3	-7,2	1,6	0,3	3,8	1,5	1 196	-3,4	9,06	19,85	90,94	1 160	-2,6
Jun		1 601	33	2,1	2,1	2,1	-4,9	2,4	0,3	5,6	2,4	1 199	11,6	8,29	20,37	91,71	1 162	12,1
Jul		1 573	25	1,6	0,3	1,9	-8,0	2,2	-0,8	5,9	2,3	1 302	-1,2	7,37	21,93	92,63	1 270	-0,8
Ago		1 569	17	1,1	-0,2	1,3	-8,5	1,6	-1,5	5,5	1,8	971	-4,8	6,96	21,02	93,04	953	-3,9
Sep		1 608	18	1,1	-0,7	1,4	-8,9	1,7	-1,0	5,0	1,9	1 284	8,2	8,08	22,36	91,92	1 268	9,9
Oct		1 667	25	1,5	-2,0	2,1	-7,4	2,4	-1,1	6,1	2,8	1 558	0,8	8,51	24,14	91,49	1 529	2,1
Nov		1 699	21	1,3	-2,6	1,9	-5,1	2,1	-1,5	5,4	2,5	1 289	9,0	8,31	23,13	91,69	1 278	10,9
Dic		1 711	23	1,4	-2,8	2,1	-0,8	2,1	-2,0	6,2	2,5	1 136	18,6	7,94	23,10	92,06	1 129	20,6
04 *Ene*		1 762	20	1,1	-2,6	1,7	2,0	1,7	-2,3	2,7	2,6	1 390	2,5	8,18	18,63	91,82	1 378	5,0
Feb	P	1 752	18	1,0	-3,7	1,8	1,4	1,8	-2,9	3,0	2,9	1 383	15,5	9,71	20,93	90,29	1 370	18,7
Mar	P	1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7
Abr	P	1 705	47	2,8	-2,5	3,8	5,1	3,7	-2,4	4,9	5,2	1 257	19,4	10,09	21,94	89,91	1 234	21,7

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.

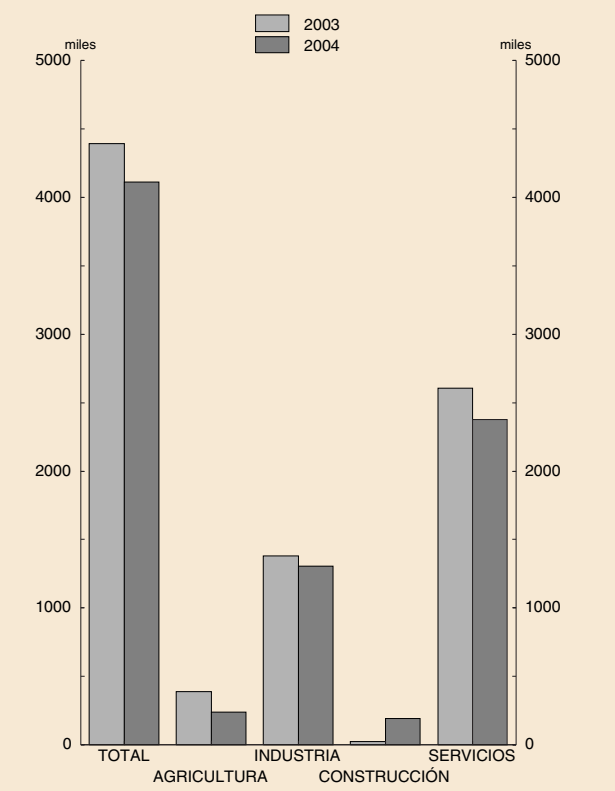
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

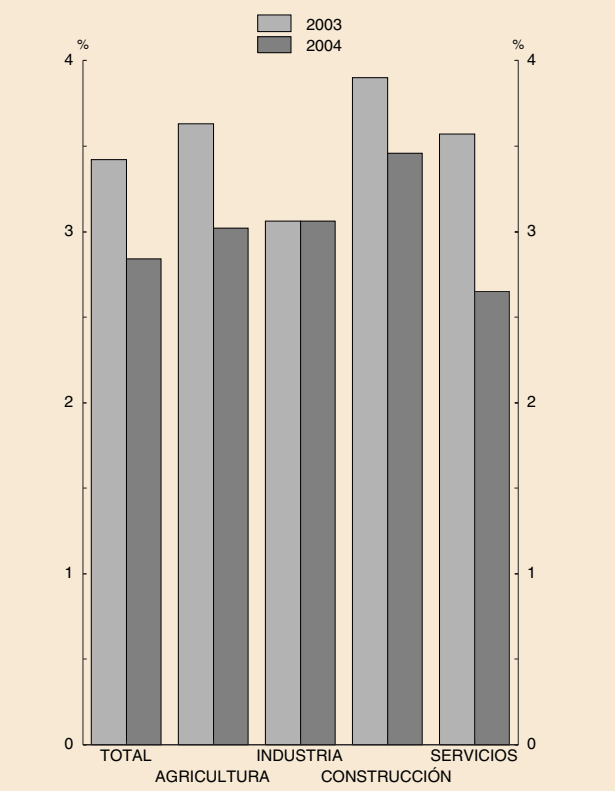
Miles de personas y porcentajes

	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 ■
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	9 689	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03	9 041	3,67	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
02 *Oct*	9 685	3,86	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	9 685	3,86	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	9 689	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03 *Ene*	8 298	3,66	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	8 335	3,66	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	8 402	3,65	4 308	87	4 395	494	388	1 379	24	2 604	3,43	2,82	3,42	3,63	3,06	3,90	3,57
Abr	8 689	3,65	4 406	126	4 532	-458	390	1 405	32	2 705	3,43	2,74	3,41	3,64	3,06	4,32	3,54
May	8 861	3,66	4 429	375	4 804	-350	545	1 431	38	2 790	3,42	2,90	3,38	3,46	3,06	4,09	3,52
Jun	8 909	3,66	4 598	449	5 048	-514	546	1 498	38	2 966	3,42	3,10	3,39	3,46	3,07	4,09	3,54
Jul	8 917	3,66	4 784	596	5 380	-472	546	1 561	47	3 226	3,39	3,22	3,37	3,46	3,08	3,83	3,49
Ago	8 918	3,66	4 931	1 138	6 069	74	552	1 925	197	3 395	3,43	3,17	3,38	3,45	3,03	4,72	3,49
Sep	8 933	3,67	5 123	1 836	6 959	245	557	2 271	446	3 685	3,43	3,55	3,46	3,45	3,23	4,72	3,45
Oct	9 039	3,67	5 313	2 164	7 477	344	584	2 368	732	3 793	3,47	3,58	3,50	3,43	3,22	4,73	3,45
Nov	9 039	3,67	5 475	2 331	7 807	115	711	2 392	818	3 885	3,49	3,60	3,52	3,59	3,21	4,74	3,44
Dic	9 041	3,67	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04 *Ene*	3 914	2,84	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70
Feb	3 924	2,84	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71
Mar	3 974	2,84	4 102	9	4 111	-284	239	1 305	192	2 375	2,84	3,42	2,84	3,02	3,06	3,46	2,65

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-marzo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-marzo



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

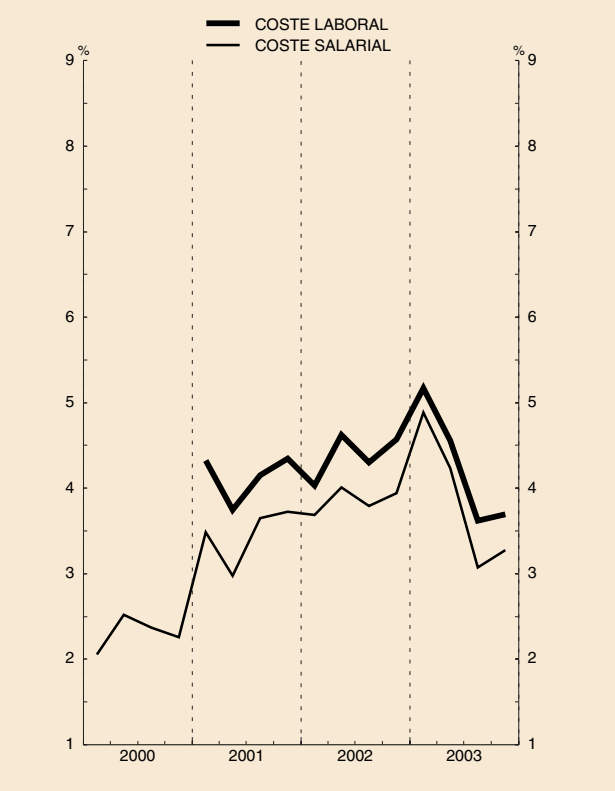
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

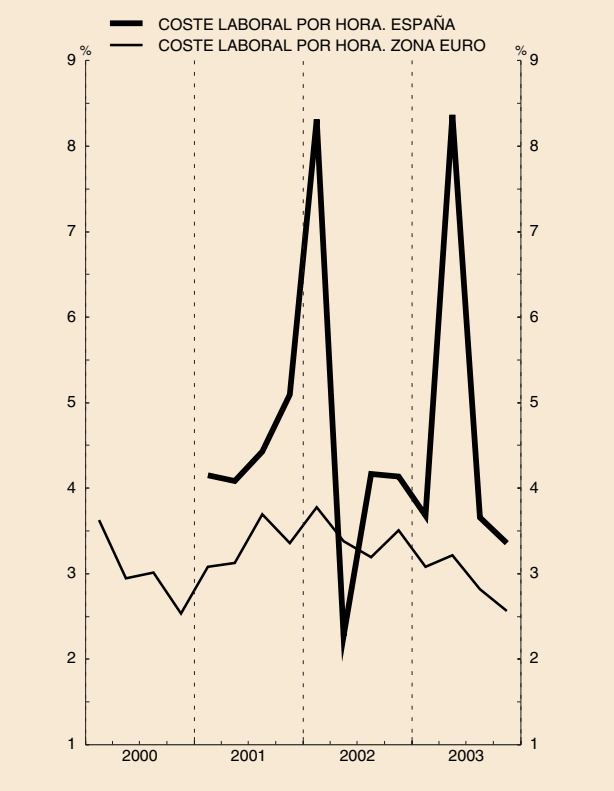
Tasas de variación interanual

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

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.

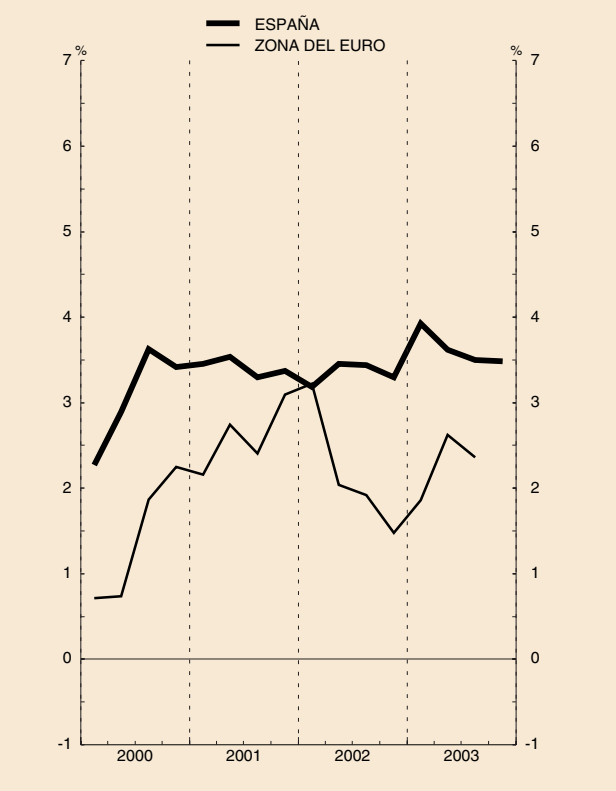
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

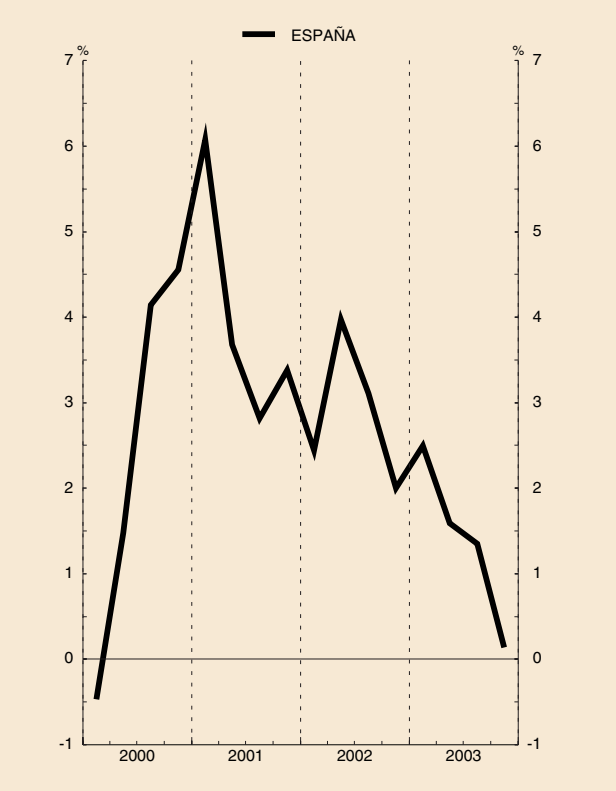
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

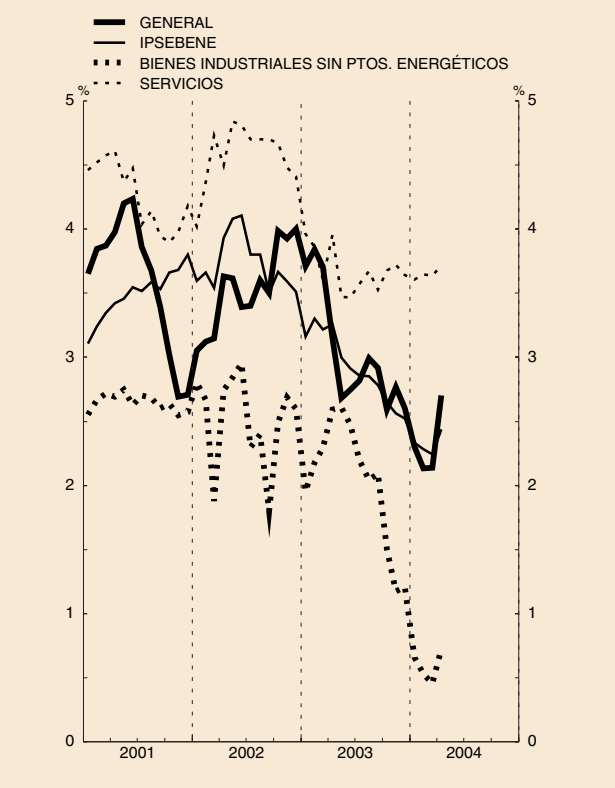
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

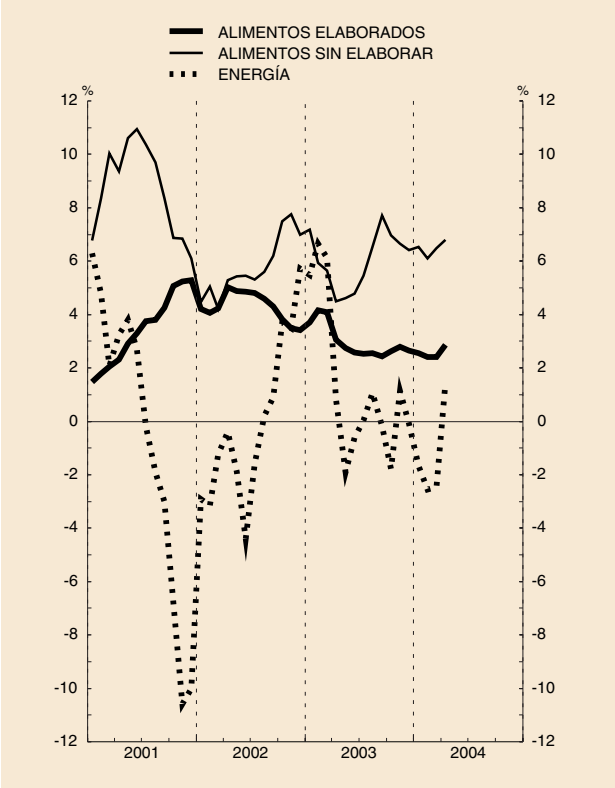
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T_{12}^{1})						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		Serie original	m 1 (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
01	M R	100,5	_	3,6	2,7	8,7	3,4	2,6	-0,8	4,3	3,5	103,8	4,5
02	M	103,5	_	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	99,5	-4,1
03	M	106,7	_	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,0	5,5
03 *E-A*	M	105,8	0,3	3,6	0,3	5,8	3,7	2,3	4,8	3,8	3,2	104,7	-2,8
04 *E-A*	M	108,2	0,3	2,3	0,0	6,5	2,6	0,6	-1,3	3,7	2,3	...	...
03 *Ene*		105,0	-0,4	3,7	-0,4	7,2	3,7	2,0	5,5	4,0	3,2	96,1	-10,3
Feb		105,2	0,2	3,8	-0,2	5,9	4,2	2,2	6,7	3,9	3,3	105,1	-0,7
Mar		106,0	0,7	3,7	0,5	5,6	4,1	2,3	6,1	3,6	3,2	108,9	-0,8
Abr		106,8	0,8	3,1	1,3	4,5	3,1	2,6	0,8	4,0	3,3	108,8	0,7
May		106,7	-0,1	2,7	1,2	4,6	2,8	2,6	-1,9	3,5	3,0	110,2	7,5
Jun		106,8	0,1	2,7	1,3	4,8	2,6	2,5	-0,6	3,5	2,9	107,1	6,6
Jul		106,1	-0,6	2,8	0,6	5,5	2,5	2,2	0,0	3,6	2,9	98,4	3,7
Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	2,8	98,5	8,2
Sep		106,9	0,3	2,9	1,4	7,7	2,4	2,1	-0,2	3,5	2,8	104,7	14,5
Oct		107,7	0,7	2,6	2,1	7,0	2,6	1,5	-1,8	3,7	2,6	107,4	12,0
Nov		108,0	0,3	2,8	2,4	6,7	2,8	1,2	1,1	3,7	2,6	108,5	11,1
Dic		108,2	0,2	2,6	2,6	6,4	2,7	1,2	-0,1	3,6	2,5	107,9	9,5
04 *Ene*		107,4	-0,7	2,3	-0,7	6,5	2,5	0,7	-1,7	3,6	2,3	...	...
Feb		107,5	0,0	2,1	-0,7	6,1	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,3	...	...
Mar		108,2	0,7	2,1	0,0	6,5	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,2	...	...
Abr		109,7	1,4	2,7	1,4	6,8	2,9	0,7	1,4	3,7	2,4	...	...

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.

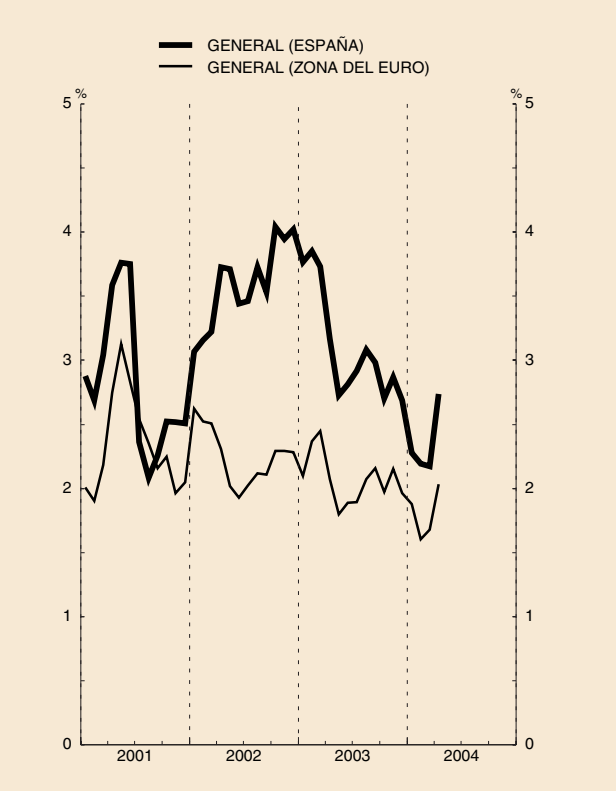
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

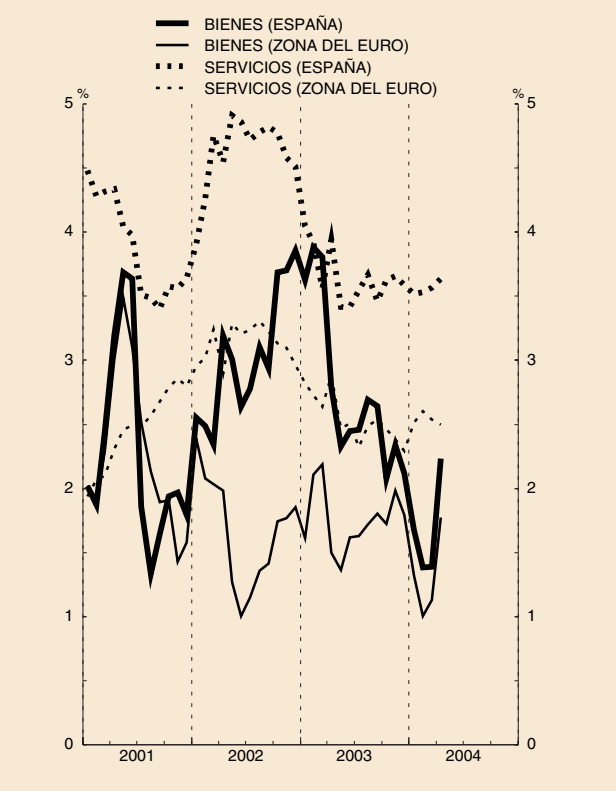
Tasas de variación interanual

		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 ■
01	M	2,8	2,3	2,3	2,3	5,1	4,5	2,7	2,9	7,2	7,0	0,6	1,2	1,0	0,9	-0,7	2,2	3,9	2,5
02	M	3,6	2,3	3,0	1,7	4,8	3,1	4,9	3,1	4,7	3,1	1,9	1,0	2,6	1,5	-0,2	-0,6	4,6	3,1
03	M	3,1	2,1	2,8	1,8	4,0	2,8	3,5	3,3	4,6	2,1	2,0	1,2	2,2	0,8	1,3	3,0	3,7	2,5
03 *E-A*	M	3,6	2,2	3,5	1,9	4,5	2,0	4,3	3,1	4,6	0,3	2,9	1,8	2,4	0,7	4,7	5,8	3,9	2,8
04 *E-A*	M	2,3	1,8	1,7	1,3	3,8	3,0	3,3	3,6	4,4	2,0	0,3	0,5	0,7	0,8	-1,3	-0,7	3,6	2,5
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	3,6	3,3	3,5	4,9	3,8	0,8	0,8	1,6	0,8	-1,8	0,7	3,6	2,5
Nov		2,9	2,2	2,3	2,0	4,1	3,9	3,5	4,0	4,7	3,8	1,3	1,1	1,3	0,7	1,1	2,2	3,7	2,4
Dic		2,7	2,0	2,1	1,8	3,9	3,6	3,4	3,8	4,4	3,2	1,0	0,9	1,4	0,7	-0,1	1,8	3,6	2,3
04 *Ene*		2,3	1,9	1,7	1,3	3,9	3,1	3,3	3,3	4,4	2,9	0,3	0,4	0,8	0,6	-1,6	-0,4	3,5	2,5
Feb		2,2	1,6	1,4	1,0	3,6	2,7	3,2	3,2	4,1	1,9	-0,1	0,2	0,7	0,8	-2,6	-2,2	3,5	2,6
Mar		2,2	1,7	1,4	1,1	3,7	3,1	3,2	4,1	4,4	1,7	-0,1	0,1	0,6	0,7	-2,5	-2,0	3,6	2,5
Abr		2,7	2,0	2,2	1,8	4,2	3,0	3,6	3,9	4,7	1,6	1,0	1,2	0,9	1,0	1,5	2,0	3,6	2,5

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
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
03	MP	103,9	_	1,4	_	2,3	_	1,2	_	0,8	_	1,3	1,6	1,3	0,4	0,8	4,1
03 *E-M*	MP	104,4	_	2,8	_	2,0	_	1,2	_	1,4	_	8,6	2,4	1,2	0,2	1,6	7,6
04 *E-M*	MP	105,1	_	0,7	_	2,2	_	1,3	_	2,0	_	-4,9	0,2	1,2	0,5	0,9	-2,4
02 *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	3,7
Ago	P	103,7	0,2	1,1	0,4	2,7	-	1,1	-0,1	-	0,9	0,1	1,3	1,2	0,4	-0,1	4,5
Sep	P	103,8	0,1	0,8	0,2	2,7	0,1	1,2	0,2	0,3	-0,6	-2,4	1,1	1,5	0,5	-	2,3
Oct	P	103,8	-	0,6	-0,3	2,5	-	1,2	0,2	0,7	0,2	-3,6	0,9	1,3	0,4	0,2	1,7
Nov	P	103,9	0,1	1,3	-	2,6	0,3	1,4	0,1	0,9	0,5	-0,4	1,4	1,5	0,5	0,4	3,6
Dic	P	103,8	-0,1	1,1	-0,3	2,4	-	1,3	0,1	1,0	-0,4	-1,2	1,0	1,1	0,4	0,4	2,1
04 *Ene*	P	104,5	0,7	0,7	0,4	2,1	0,4	1,3	0,9	1,4	1,2	-3,6	0,3	1,0	0,5	0,5	-1,2
Feb	P	105,1	0,6	0,7	0,5	2,1	0,3	1,3	1,2	2,0	-0,5	-5,4	-	1,1	0,5	0,8	-3,2
Mar	P	105,8	0,7	0,8	0,7	2,3	0,1	1,3	0,8	2,6	1,5	-5,6	0,4	1,4	0,4	1,4	-2,7

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual

Fuentes: INE y BCE.

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

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

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

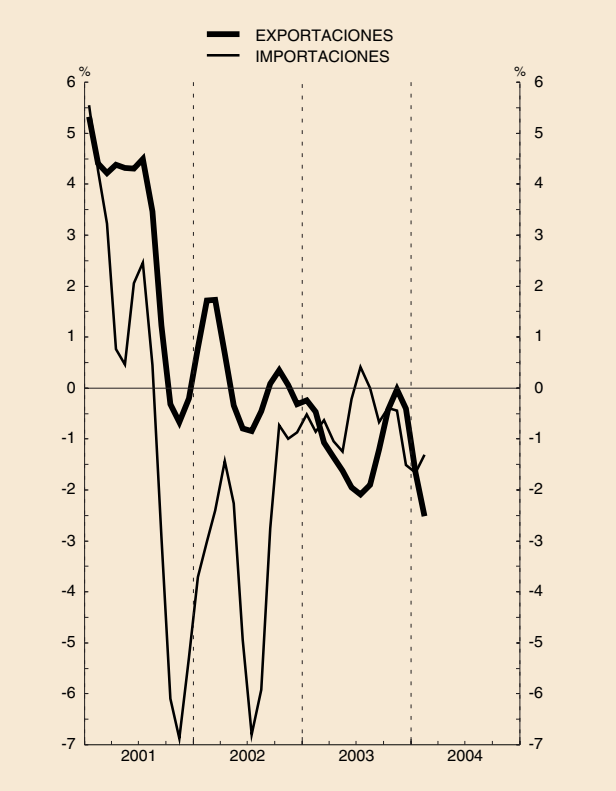
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1 ■	2	3	4	5	6	7 ■	8 ■	9 ■	10 ■	11	12
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
02	0,2	-0,8	12,2	-2,4	-6,4	-1,8	-3,1	-0,5	0,6	-5,3	-5,3	-4,2
03	-0,9	-0,7	-8,3	1,4	8,1	-0,1	-0,3	-0,1	-7,4	1,6	1,9	1,7
03 *E-F*	0,6	2,7	-9,6	2,1	24,0	0,5	-0,5	-0,8	-3,2	0,6	32,8	-5,0
04 *E-F*	-3,1	-3,6	-4,6	-1,5	-9,3	-1,9	-1,0	-3,4	-7,3	1,8	-18,7	5,9
02 *Sep*	-0,4	1,1	-2,1	-1,6	-2,3	-1,2	-0,9	-1,1	5,5	-2,3	-1,5	-0,2
Oct	1,1	-1,0	9,5	0,1	4,0	0,1	-0,0	-0,2	4,2	-1,1	14,3	-2,6
Nov	0,6	-0,6	4,6	1,1	4,5	1,3	-0,5	-1,3	5,2	-2,0	12,0	-3,6
Dic	-1,9	-4,8	-0,2	-0,2	22,5	-0,1	-3,3	-4,4	-4,4	-2,2	12,9	-4,3
03 *Ene*	0,8	4,7	-8,0	0,4	18,1	-1,4	3,6	-4,0	2,0	7,4	36,6	2,7
Feb	0,3	0,5	-11,3	3,9	30,5	2,6	-5,1	2,7	-8,9	-6,9	28,5	-13,5
Mar	-2,1	-3,5	-5,4	0,0	31,8	-2,3	2,9	1,4	-3,0	5,3	25,0	2,0
Abr	-1,3	0,5	-8,1	-0,0	1,6	-2,0	-2,5	-0,1	-10,9	-0,9	-4,5	0,6
May	-0,9	-2,0	-9,2	2,1	3,0	0,9	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	-13,8	4,1
Jun	-3,2	-1,4	-14,8	-0,8	-6,0	-1,4	0,7	-0,6	-7,2	3,8	-9,8	8,3
Jul	-0,9	2,6	-16,0	1,0	9,0	0,0	-	-3,4	-7,2	3,2	-6,0	5,4
Ago	-3,8	-6,1	-15,9	1,6	7,7	-0,7	1,5	4,5	-9,1	2,9	-3,3	3,6
Sep	-0,2	-0,4	-2,7	1,2	-2,8	-0,4	-2,8	-0,2	-17,7	0,9	-9,6	0,6
Oct	-0,7	-2,5	-5,3	1,5	6,9	0,3	0,8	2,8	-0,6	-0,0	-12,3	2,3
Nov	0,5	-1,6	0,1	1,9	1,1	0,5	-0,2	-0,4	-7,0	1,8	-2,1	1,3
Dic	1,0	1,0	-3,3	3,6	-2,4	2,5	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-3,8	1,7
04 *Ene*	-2,0	-2,9	-3,3	-0,6	-2,3	-1,1	-3,6	-1,0	-8,4	-3,5	-17,1	-1,6
Feb	-4,3	-4,4	-6,0	-2,5	-16,9	-2,8	1,8	-5,9	-6,1	7,5	-20,3	13,9

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



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

Fuentes: ME y BE.

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

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

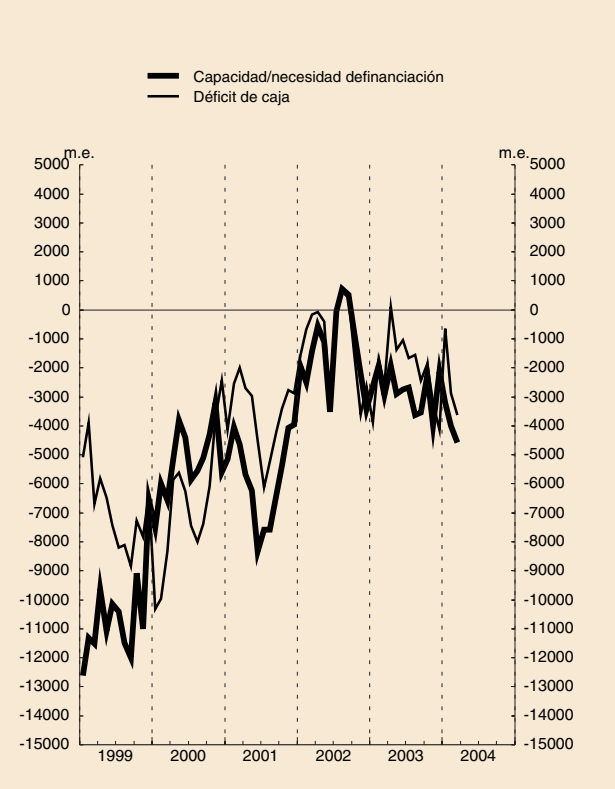
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (a). España

■ Serie representada gráficamente.

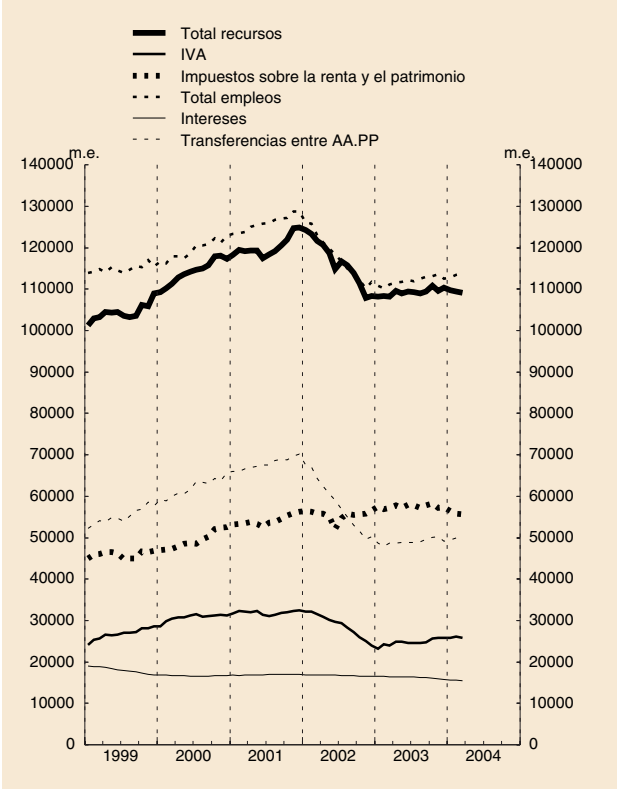
Millones de euros

		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
			Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		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	5 318	56 612	11 030	111 807	16 979	16 550	50 180	3 350	24 748	-2 626	108 456	111 082
03	A	-2 117	110 449	25 764	10 918	4 970	57 403	11 394	112 566	17 676	15 807	49 234	2 992	26 857	-4 132	109 655	113 787
03 *E-M*	A	3 631	27 742	10 316	2 510	1 173	11 857	1 886	24 111	3 900	4 042	11 200	542	4 427	-2 807	27 085	29 891
04 *E-M*	A	1 171	26 491	10 293	2 487	1 297	10 074	2 340	25 320	4 136	3 749	11 531	618	5 286	-2 297	27 259	29 556
03 *Abr*	A	7 402	15 935	5 068	812	671	8 922	462	8 533	1 366	1 332	3 708	102	2 025	8 334	16 064	7 730
May	A	-5 727	3 003	245	882	293	594	989	8 730	1 301	1 373	3 807	215	2 034	-5 297	2 851	8 147
Jun	A	-8 065	2 571	-488	887	343	382	1 447	10 636	2 176	1 323	4 609	212	2 316	-7 123	2 032	9 155
Jul	A	5 176	13 619	3 971	1 134	175	7 818	521	8 443	1 324	1 378	3 868	46	1 827	1 652	14 185	12 533
Ago	A	-1 659	6 484	-1 839	787	314	6 207	1 015	8 143	1 313	1 333	3 657	81	1 759	-765	6 628	7 393
Sep	A	-502	8 185	2 401	1 084	162	3 567	971	8 687	1 350	1 260	4 053	260	1 764	-418	7 687	8 105
Oct	A	8 320	17 681	5 157	959	201	10 937	427	9 361	1 282	1 308	4 915	231	1 625	7 274	18 205	10 931
Nov	A	-3 420	6 457	788	971	883	3 027	788	9 877	1 359	1 236	4 453	307	2 522	-1 752	6 379	8 131
Dic	A	-7 273	8 772	145	892	755	4 092	2 888	16 045	2 305	1 222	4 964	996	6 558	-3 230	8 540	11 770
04 *Ene*	A	496	7 755	-880	886	333	6 701	715	7 259	1 244	1 279	3 290	62	1 384	-2 471	6 949	9 420
Feb	A	6 367	14 958	10 850	860	510	1 822	916	8 591	1 259	1 193	4 155	218	1 766	5 631	16 317	10 686
Mar	A	-5 692	3 778	323	741	454	1 551	709	9 470	1 633	1 277	4 086	338	2 136	-5 457	3 993	9 451

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 Economía y Hacienda (IGAE).

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

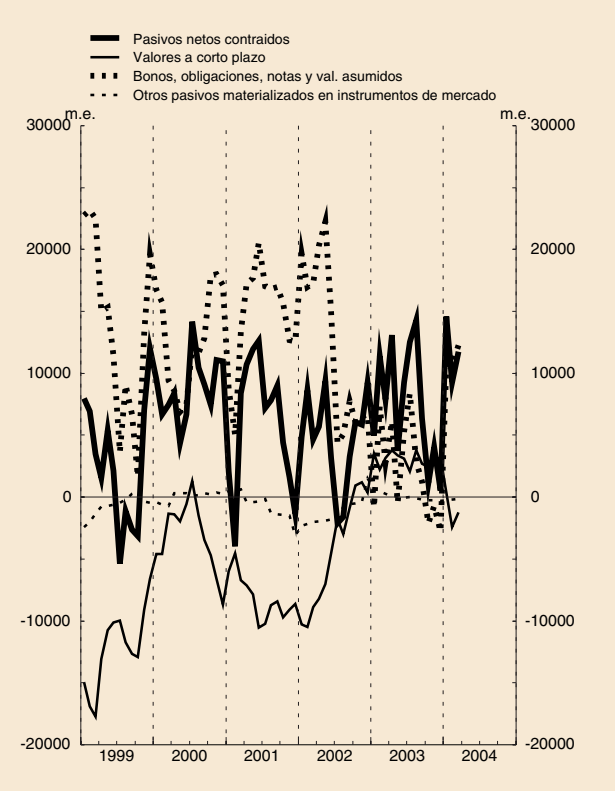
6.2. Estado. Operaciones financieras (a). España

■ Serie representada gráficamente.

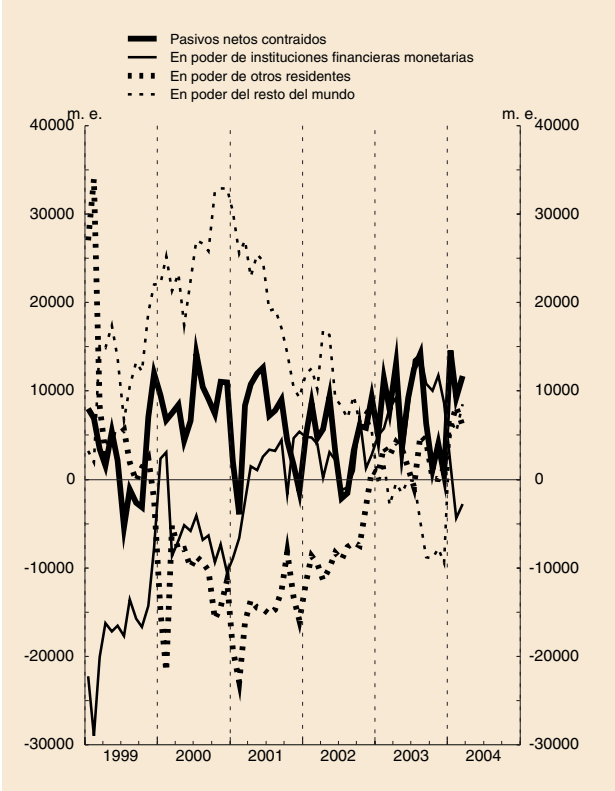
Millones de euros

		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
03	A	-2 117	-1 599	0	518	-135	3 146	-2 761	-486	-281	900	9 990	8 664	1 327	-9 472	-381
03 *E-M*	A	3 631	300	-1	-3 331	-76	2 641	-6 196	-	-246	470	3 592	5 239	-1 647	-6 923	-3 801
04 *E-M*	A	1 171	9 045	-0	7 874	-51	-1 728	8 826	-	-120	895	-3 189	-6 239	3 050	11 063	6 978
03 *Abr*	A	7 402	14 165	-4	6 763	16	745	6 115	-	-114	17	2 176	1 668	508	4 587	6 746
May	A	-5 727	-8 555	4	-2 828	-14	-419	-1 018	-	37	-1 429	-2 952	-4 420	1 469	123	-1 400
Jun	A	-8 065	-3 298	-2	4 767	35	-292	4 617	-	33	409	6 005	6 642	-637	-1 238	4 358
Jul	A	5 176	-500	2	-5 676	-113	880	-7 759	-	11	1 192	-3 625	760	-4 385	-2 051	-6 868
Ago	A	-1 659	-378	1	1 281	-39	-710	-3 020	-	-59	5 071	5 198	-877	6 075	-3 917	-3 789
Sep	A	-502	-50	-1	452	-14	14	4 479	-	-2	-4 039	-433	-111	-322	884	4 491
Oct	A	8 320	3 844	1	-4 476	32	-96	-3 449	-	-6	-924	-4 315	-1 383	-2 932	-161	-3 551
Nov	A	-3 420	118	-1	3 538	32	777	2 913	-	7	-158	3 107	2 398	709	431	3 697
Dic	A	-7 273	-7 245	1	28	7	-393	558	-486	57	292	1 236	-1 253	2 489	-1 208	-264
04 *Ene*	A	496	6 008	0	5 512	-33	222	2 401	-	-5	2 894	-4 429	-4 757	328	9 941	2 618
Feb	A	6 367	3 936	-0	-2 431	33	-3 757	3 305	-	-45	-1 935	-2 126	-5 245	3 119	-305	-496
Mar	A	-5 692	-899	0	4 793	-51	1 807	3 120	-	-70	-64	3 366	3 763	-397	1 427	4 857

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.

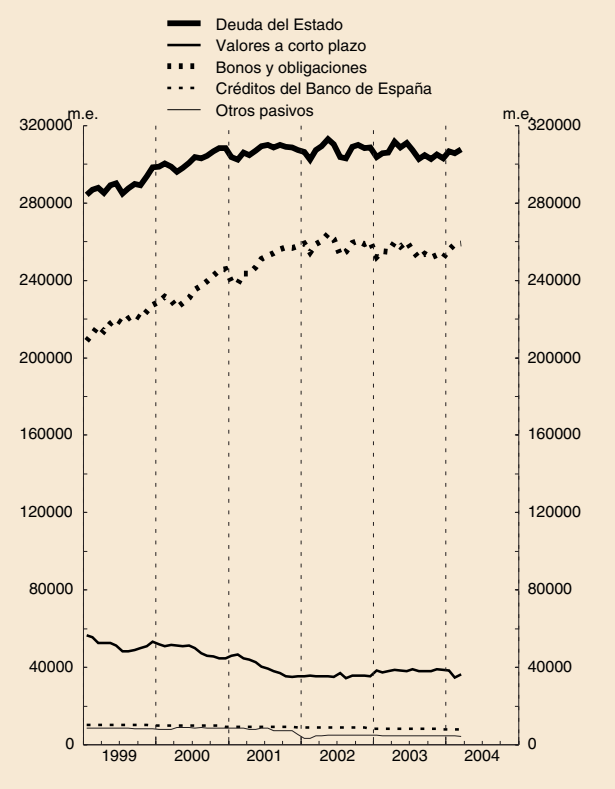
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

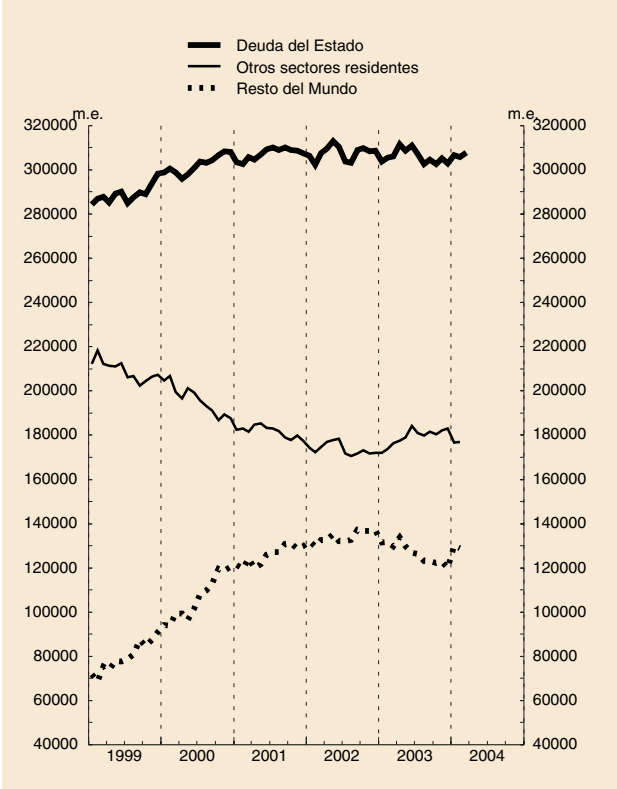
Millones de euros

		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		307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
02	P	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03 *Mar*	P	305 975	5 551	38 090	254 881	8 359	4 644	182 471	6 150	176 321	129 654	299	6 271
Abr	P	311 560	5 412	38 815	259 871	8 359	4 515	183 965	6 341	177 624	133 936	295	6 213
May	P	308 676	5 129	38 376	257 420	8 359	4 521	185 234	6 309	178 926	129 750	300	6 051
Jun	P	310 980	5 264	38 055	259 999	8 359	4 567	191 317	7 118	184 198	126 782	298	6 079
Jul	P	307 269	5 313	38 895	255 475	8 359	4 540	188 595	7 667	180 927	126 342	299	6 070
Ago	P	302 704	5 597	38 171	251 608	8 359	4 566	187 785	8 043	179 741	122 963	300	6 098
Sep	P	304 674	5 437	38 151	253 628	8 359	4 535	190 795	9 109	181 686	122 988	299	6 894
Oct	A	302 670	5 504	38 061	251 717	8 359	4 534	189 422	9 109	180 314	122 357	300	6 832
Nov	A	305 064	5 329	38 912	253 268	8 359	4 525	191 301	9 009	182 292	122 772	300	7 112
Dic	A	302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 405	9 460	182 945	120 023	300	6 868
04 *Ene*	A	306 738	5 244	38 519	255 775	7 873	4 570	187 958	11 319	176 640	130 098	300	6 790
Feb	A	305 759	5 133	34 731	258 640	7 873	4 516	188 175	11 319	176 856	128 903	300	6 781
Mar	A	307 788	5 353	36 398	259 051	7 873	4 466	...	13 326	...	...	300	...

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

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

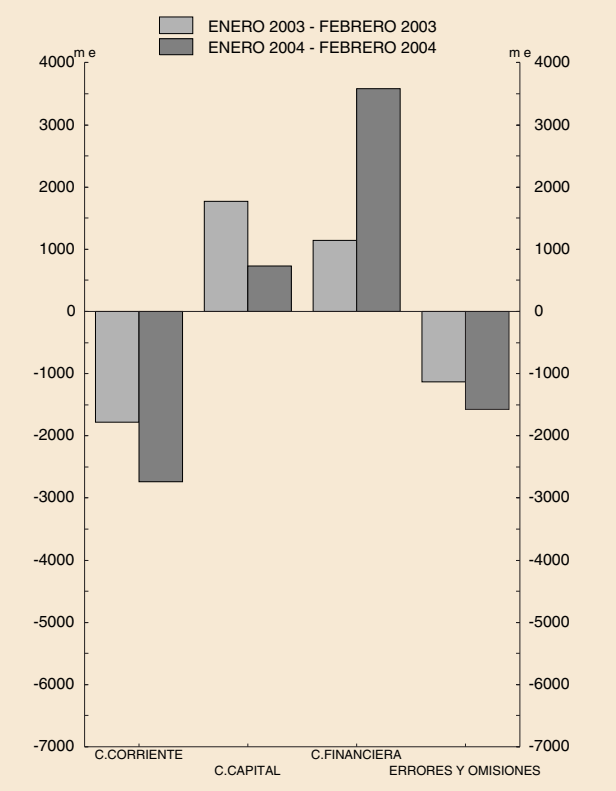
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

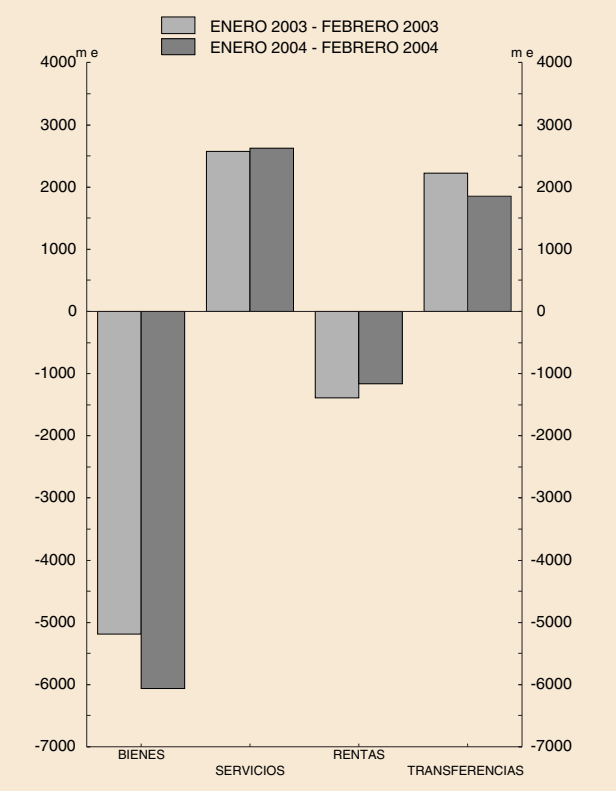
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																
	Total (saldo)	Bienes			Servicios					Rentas			Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos					
						Total	Del cual Turismo y viajes	Total	Del cual Turismo y viajes								
	1=2+5+10+13 ■	2=3-4 ■	3	4	5=6-8 ■	6	7	8	9	10=11-12 ■	11	12	13 ■	14 ■	15=1+14	16 ■	17=-(15+16) ■
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293
02	-16 881	-34 602	135 640	170 242	26 582	66 072	35 543	39 490	7 020	-11 276	21 357	32 633	2 414	7 741	-9 141	14 755	-5 614
03	-20 828	-37 843	141 017	178 860	27 265	67 903	36 871	40 638	7 315	-10 586	21 812	32 398	336	8 762	-12 065	17 634	-5 569
03 *E-F*	-1 781	-5 187	21 954	27 140	2 574	9 172	4 273	6 599	1 082	-1 389	3 438	4 827	2 221	1 770	-12	1 140	-1 128
04 *E-F*	P -2 741	-6 059	22 484	28 543	2 628	9 202	4 500	6 574	1 243	-1 166	3 243	4 409	1 856	734	-2 007	3 578	-1 571
02 *Nov*	-1 454	-3 003	12 268	15 271	2 258	5 531	2 994	3 273	568	-469	1 475	1 944	-240	87	-1 367	2 139	-773
Dic	-4 293	-3 873	10 377	14 250	1 494	4 932	2 010	3 438	498	-1 735	2 646	4 381	-179	480	-3 813	2 957	856
03 *Ene*	-916	-2 692	10 520	13 211	1 267	4 674	2 121	3 408	578	-536	2 029	2 565	1 046	1 288	372	222	-594
Feb	-866	-2 495	11 434	13 929	1 307	4 498	2 152	3 191	503	-853	1 409	2 262	1 175	482	-384	918	-534
Mar	-2 544	-2 730	12 495	15 225	1 627	4 850	2 382	3 222	472	-1 291	1 593	2 884	-150	80	-2 464	3 064	-600
Abr	-1 438	-2 471	12 604	15 075	2 052	5 324	2 698	3 271	462	-557	2 285	2 842	-462	18	-1 420	2 599	-1 179
May	-1 131	-2 921	12 642	15 563	2 771	5 957	3 413	3 185	478	-666	1 524	2 190	-316	613	-518	610	-92
Jun	-1 845	-2 903	12 053	14 956	2 660	5 980	3 373	3 319	610	-1 281	1 719	3 001	-321	1 598	-247	719	-471
Jul	-1 897	-3 323	11 717	15 040	3 528	7 372	4 461	3 844	794	-1 867	2 307	4 174	-235	358	-1 540	1 724	-184
Ago	-284	-3 357	8 522	11 879	3 543	6 732	4 327	3 189	737	-477	1 980	2 457	8	948	664	257	-920
Sep	-3 043	-4 121	11 966	16 086	2 201	5 696	3 203	3 495	754	-956	1 828	2 784	-167	184	-2 859	3 134	-275
Oct	-1 473	-3 328	13 377	16 705	2 495	6 293	3 647	3 798	752	-798	1 900	2 697	158	872	-600	1 479	-878
Nov	-3 141	-3 891	11 863	15 755	2 382	5 596	3 024	3 214	614	-749	1 122	1 871	-882	344	-2 796	2 858	-62
Dic	-2 251	-3 610	11 826	15 436	1 431	4 932	2 070	3 501	560	-555	2 116	2 670	483	1 978	-273	51	222
04 *Ene*	P -809	-2 989	10 814	13 803	1 292	4 583	2 214	3 291	632	-640	1 563	2 203	1 528	176	-633	1 673	-1 040
Feb	P -1 932	-3 069	11 671	14 740	1 336	4 619	2 285	3 283	611	-527	1 679	2 206	328	558	-1 374	1 905	-531

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)

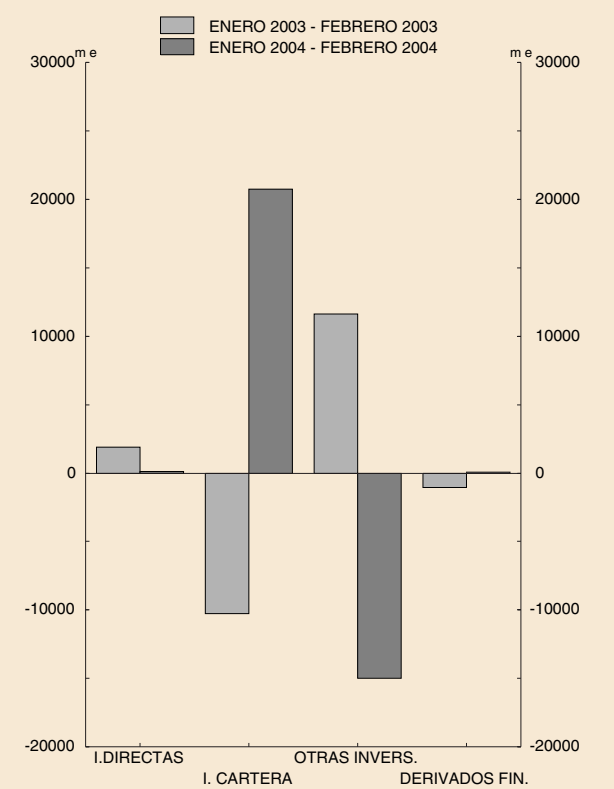
■ Serie representada gráficamente.

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 ■	Banco de España: Reservas (e) 14	Banco de España: Activos frente al Eurosistema (e) 15	Banco de España: Otros activos netos (VNP-VNA) 16	Pro memoria: Otras inversiones incluído Banco de España (d): De España en el exterior 17	Pro memoria: Otras inversiones incluído Banco de España (d): Del exterior en España 18
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 128	32 264
02	14 755	11 194	4 671	33 483	38 154	5 686	31 062	36 749	5 742	30 362	36 104	-4 905	3 561	-3 630	6 506	685	23 877	37 295
03	17 634	16 059	1 995	20 709	22 705	-30 069	65 865	35 795	47 495	16 881	64 376	-3 362	1 575	13 626	4 382	16 433	12 524	63 177
03 *E-F*	1 140	2 204	1 913	6 341	8 255	-10 282	9 251	-1 031	11 647	4 722	16 369	-1 074	-1 064	786	-1 004	-847	5 741	15 910
04 *E-F*	P 3 578	5 971	124	493	618	20 774	2 396	23 170	-15 016	14 731	-285	89	-2 393	2 713	-2 442	-2 664	17 089	-377
02 *Nov*	2 139	3 283	364	9 566	9 930	3 078	2 441	5 519	265	236	501	-425	-1 144	-1 761	61	556	141	1 023
Dic	2 957	-1 814	-70	8 424	8 354	-2 370	2 033	-336	2 034	-1 741	293	-1 409	4 771	-365	5 460	-324	-7 163	493
03 *Ene*	222	6 003	996	4 849	5 845	-7 049	2 815	-4 234	13 356	-2 822	10 534	-1 300	-5 781	600	-5 834	-547	3 001	9 977
Feb	918	-3 799	917	1 493	2 410	-3 233	6 436	3 203	-1 709	7 544	5 835	226	4 717	186	4 830	-299	2 741	5 934
Mar	3 064	3 793	1 004	-92	911	-3 823	11 521	7 698	7 355	-1 730	5 624	-743	-728	804	-683	-849	-1 036	5 531
Abr	2 599	3 920	818	908	1 726	-17	7 438	7 421	3 453	8 198	11 651	-333	-1 321	674	-1 320	-675	9 486	11 601
May	610	3 479	-492	733	241	-1 649	5 194	3 545	6 816	-5 129	1 687	-1 196	-2 868	1 630	-2 711	-1 788	-2 390	1 332
Jun	719	-953	1 814	1 130	2 944	327	1 127	1 454	-3 462	-2 347	-5 809	368	1 671	658	1 602	-589	-3 931	-5 290
Jul	1 724	43	-2 421	2 453	31	-11 201	10 936	-265	13 749	1 236	14 985	-84	1 681	3 284	1 546	-3 149	-323	14 567
Ago	257	-12 296	-630	2 025	1 395	-8 904	5 267	-3 637	-2 855	6 399	3 544	92	12 553	1 748	12 612	-1 807	-6 233	3 495
Sep	3 134	14 953	-701	1 602	901	1 573	5 387	6 960	14 466	-7 092	7 374	-385	-11 819	585	-9 607	-2 797	2 501	7 287
Oct	1 479	7 233	-73	1 454	1 381	7 225	761	7 985	143	917	1 060	-62	-5 754	187	-3 874	-2 067	4 824	1 125
Nov	2 858	5 497	-1 797	1 365	-432	1 907	3 253	5 160	4 832	263	5 096	554	-2 639	3 104	-4 780	-963	5 041	4 914
Dic	51	-11 812	2 560	2 792	5 352	-5 225	5 731	506	-8 649	11 445	2 796	-499	11 864	166	12 601	-903	-1 155	2 705
04 *Ene*	P 1 673	8 785	-326	1 222	896	7 597	967	8 564	1 467	8 685	10 151	47	-7 111	1 320	-7 132	-1 299	15 732	10 104
Feb	P 1 905	-2 814	451	-729	-278	13 177	1 429	14 606	-16 483	6 047	-10 436	42	4 719	1 393	4 690	-1 365	1 357	-10 481

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.

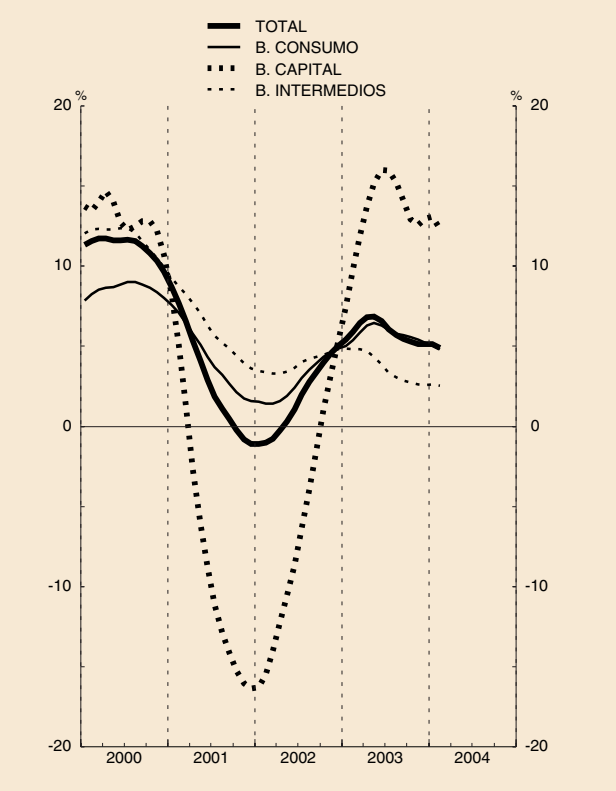
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Exportaciones y expediciones

■ 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
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
01	129 771	4,5	2,0	4,1	-9,1	4,5	-19,8	5,4	4,2	5,0	5,1	-6,6	4,9	8,3	-6,1	-6,6	12,1
02	133 268	2,7	2,5	4,4	-10,3	5,1	4,7	4,9	2,9	0,1	1,0	2,4	3,9	10,1	-19,8	5,7	7,6
03 P	137 815	5,2	6,2	6,4	15,5	3,4	33,7	2,7	5,5	5,3	6,8	-0,3	6,1	-3,4	2,5	-21,1	9,7
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	6,5	13,4	14,3	13,6	-1,9	14,2	-1,8	-13,1	-21,0	7,4
Oct	13 069	3,6	4,4	8,5	0,1	2,7	17,0	2,4	3,8	-0,2	3,4	-3,3	5,7	-5,9	13,7	-42,8	9,4
Nov	11 675	-1,6	-2,1	1,7	-8,5	-3,0	10,2	-3,4	-1,7	-3,7	-1,0	-20,5	0,4	-15,9	8,4	-19,3	1,4
Dic	11 573	9,0	7,9	7,0	30,4	1,2	11,4	0,9	4,9	-0,8	1,8	24,4	5,3	32,6	62,3	-7,1	20,0
04 *Ene*	10 696	3,6	5,7	3,7	19,4	4,2	5,0	4,2	2,8	2,3	4,3	-18,8	4,6	-3,5	77,8	-14,5	-2,9
Feb	11 522	2,8	7,4	3,5	20,2	6,3	63,9	5,0	4,0	-2,0	2,3	3,5	6,1	-19,0	-11,8	-3,4	2,6

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



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

Fuentes: ME y BE.

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

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

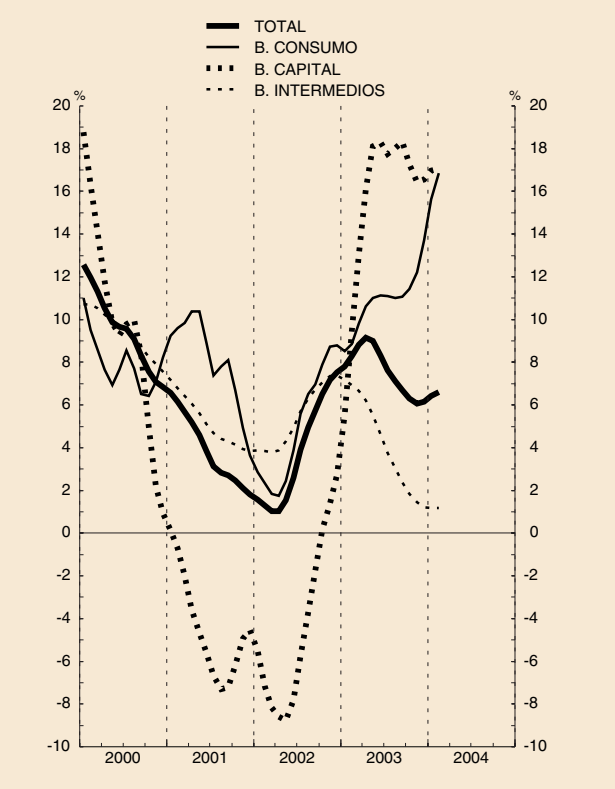
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

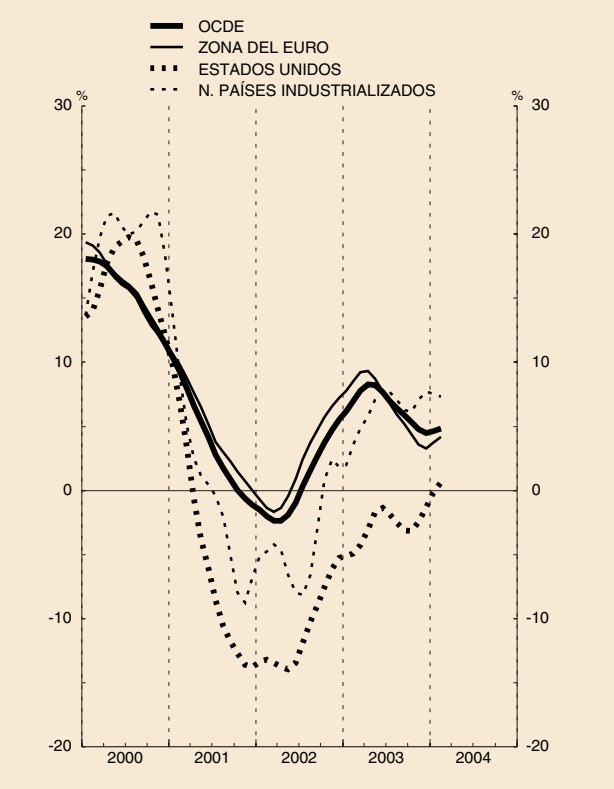
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					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
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1
01	173 210	2,2	2,9	9,1	-6,6	3,5	5,4	3,1	2,1	0,0	3,7	-10,1	3,9	-8,1	3,7	-2,2	11,3
02	175 268	1,2	4,4	5,2	-4,6	6,7	4,8	7,0	0,6	-0,8	1,9	-8,5	1,7	-11,0	5,7	2,4	11,2
03 P	184 095	6,6	6,9	10,1	16,7	2,9	1,6	3,4	6,5	4,2	6,3	-3,4	8,1	3,9	12,3	4,3	8,6
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	14,8	17,3	56,7	3,6	21,1	1,8	11,4	5,8	11,5	-0,5	13,9	-12,7	35,4	4,0	21,1
Oct	17 178	1,7	0,8	6,9	1,1	-1,9	-5,6	-1,5	3,7	2,4	2,5	-22,8	6,0	-9,7	29,3	-33,0	-2,8
Nov	16 260	2,7	3,0	7,6	14,8	-2,3	7,4	-3,4	2,6	3,7	0,8	-6,8	3,1	-5,4	32,7	1,4	2,0
Dic	15 869	0,9	2,4	12,6	14,0	-5,5	1,9	-6,4	-3,5	-4,8	-5,5	1,1	-3,5	-0,6	27,5	24,6	23,5
04 *Ene*	14 207	4,9	8,9	16,1	16,3	3,7	18,0	1,9	5,0	1,4	4,7	1,7	6,5	-5,6	10,8	-4,6	10,8
Feb	15 248	6,0	4,1	20,7	21,2	-6,4	1,3	-7,3	7,0	4,3	6,1	9,9	7,6	-16,4	22,4	9,8	9,2

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.

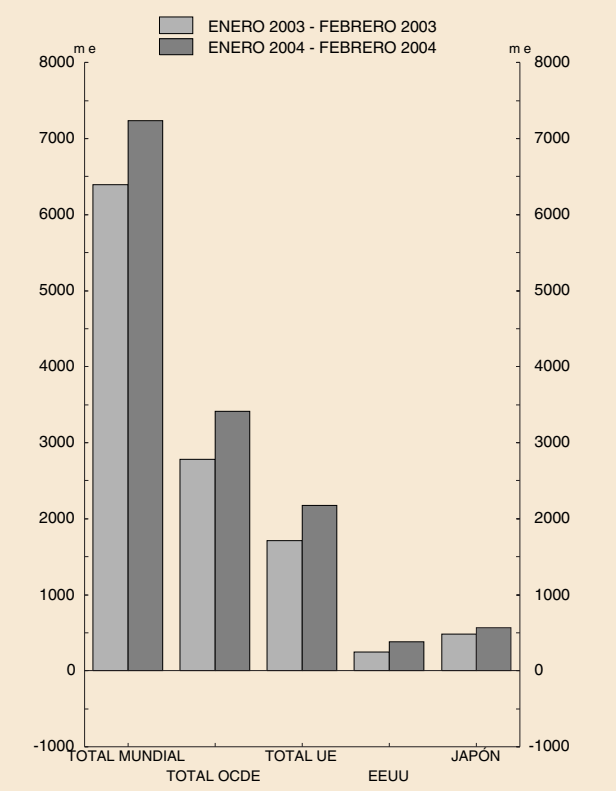
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

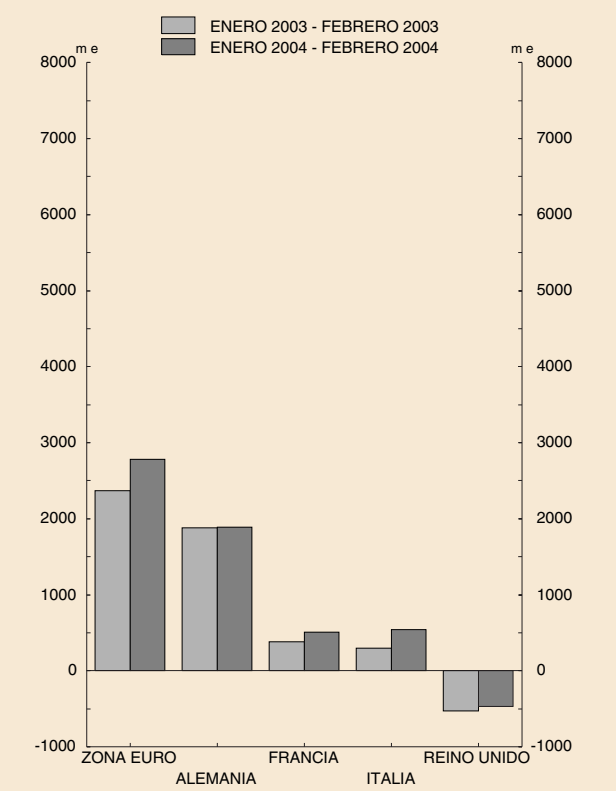
Millones de euros

		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
00		-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551
01		-43 439	-24 992	-17 987	-4 974	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-12 551	-2 219	-3 159	-1 627	-9 501	420	-2 176	-7 190
02		-42 000	-22 665	-17 543	-5 753	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-13 220	-1 416	-3 224	-482	-7 771	-897	-2 176	-8 491
03	P	-46 279	-25 084	-18 810	-20 249	-13 592	-3 187	-3 360	1 083	356	-1 138	-3 816	-1 321	-8 147	-1 466	-2 600	-8 982
03	*E-F*	-6 392	-2 778	-1 713	-2 371	-1 881	-378	-295	530	127	-246	-485	-335	-1 610	-104	-417	-1 484
04	*E-F*	-7 237	-3 412	-2 177	-2 778	-1 890	-511	-539	470	130	-378	-565	-293	-1 444	-53	-447	-1 880
03	*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
	Nov	-4 585	-2 758	-2 061	-2 111	-1 279	-465	-401	39	11	-194	-401	-102	-687	-114	-236	-789
	Dic	-4 295	-2 712	-2 239	-2 249	-1 221	-495	-452	16	-6	-82	-336	-54	-622	56	-241	-777
04	*Ene*	-3 511	-1 432	-674	-1 029	-771	-180	-280	246	109	-240	-265	-253	-839	33	-241	-1 031
	Feb	-3 726	-1 980	-1 503	-1 749	-1 119	-331	-259	224	22	-137	-300	-40	-605	-86	-207	-849

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

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

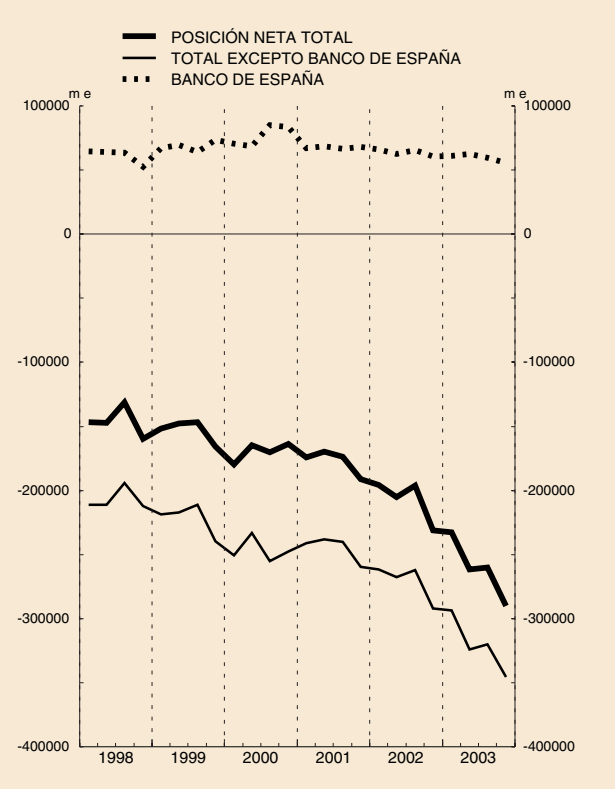
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

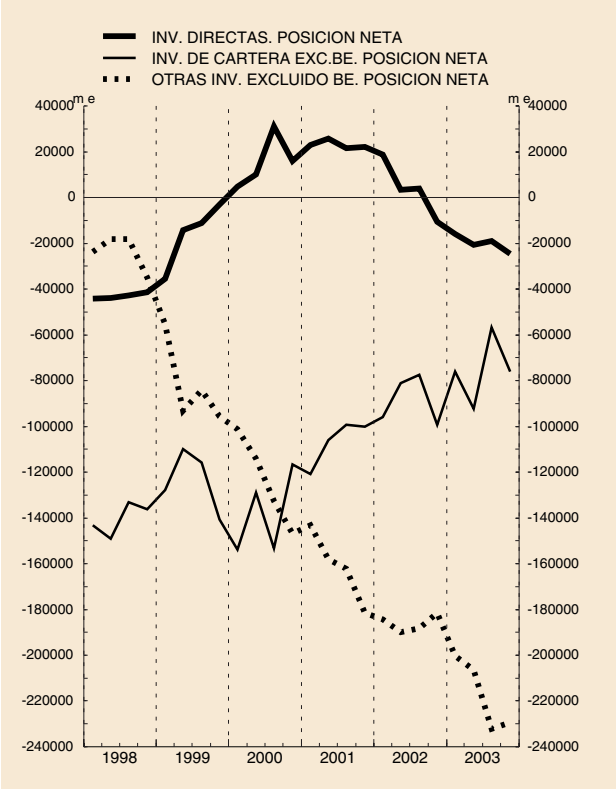
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España			
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
			Posición neta (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	-96 182	-123 548	-53 169	26 419	79 588	-85 681	13 788	99 469	15 301	128 920	113 619	27 366	27 263	-	102
96	-108 776	-156 178	-53 223	31 973	85 196	-104 857	17 421	122 278	1 901	132 144	130 243	47 403	47 658	-	-256
97	-121 700	-186 012	-45 445	45 849	91 293	-124 368	33 272	157 640	-16 199	141 754	157 952	64 311	64 174	-	137
98	-159 866	-212 409	-41 318	60 064	101 382	-136 177	73 123	209 300	-34 913	158 773	193 686	52 542	52 095	-	447
99	-165 773	-239 516	-3 178	112 275	115 452	-140 717	127 409	268 125	-95 622	148 074	243 695	73 743	37 288	36 028	427
00 *IV*	-163 958	-247 474	16 088	171 847	155 759	-116 666	193 719	310 384	-146 896	159 492	306 388	83 516	38 234	45 278	4
01 *I*	-174 358	-241 352	22 888	183 943	161 055	-120 942	200 829	321 771	-143 298	188 311	331 609	66 994	41 380	27 355	-1 741
II	-169 775	-238 167	25 715	204 080	178 365	-105 928	219 383	325 311	-157 954	178 120	336 074	68 393	40 776	28 376	-759
III	-173 615	-240 044	21 426	202 287	180 861	-99 224	208 490	307 714	-162 246	170 351	332 596	66 429	39 971	27 762	-1 305
IV	-191 396	-259 532	22 077	209 592	187 515	-100 066	232 765	332 831	-181 543	163 893	345 436	68 136	38 865	29 156	114
02 *I*	-195 577	-261 617	18 652	212 703	194 050	-95 829	245 199	341 028	-184 441	168 199	352 640	66 041	41 015	26 173	-1 148
II	-205 104	-267 584	3 266	203 035	199 769	-81 006	245 783	326 788	-189 844	173 667	363 511	62 480	36 400	26 005	75
III	R -196 274	-261 915	3 902	205 574	201 672	-77 612	240 510	318 122	-188 205	178 063	366 268	65 642	38 425	27 657	-440
IV	-231 370	-291 998	-10 553	214 743	225 295	-99 890	257 858	357 748	-181 555	185 166	366 721	60 628	38 431	22 650	-453
03 *I*	-232 564	-293 601	-15 813	218 244	234 057	-77 566	279 559	357 124	-200 223	184 575	384 798	61 037	35 436	24 337	1 264
II	-261 658	-324 125	-20 627	216 847	237 474	-97 106	290 487	387 593	-206 392	183 202	389 594	62 468	31 326	26 766	4 376
III	-260 286	-320 023	-19 003	222 571	241 574	-68 825	312 595	381 420	-232 195	181 063	413 259	59 736	25 395	22 216	12 126
IV	-290 124	-345 681	-24 505	223 030	247 535	-91 689	320 473	412 162	-229 487	187 970	417 457	55 557	21 229	18 269	16 058

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

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

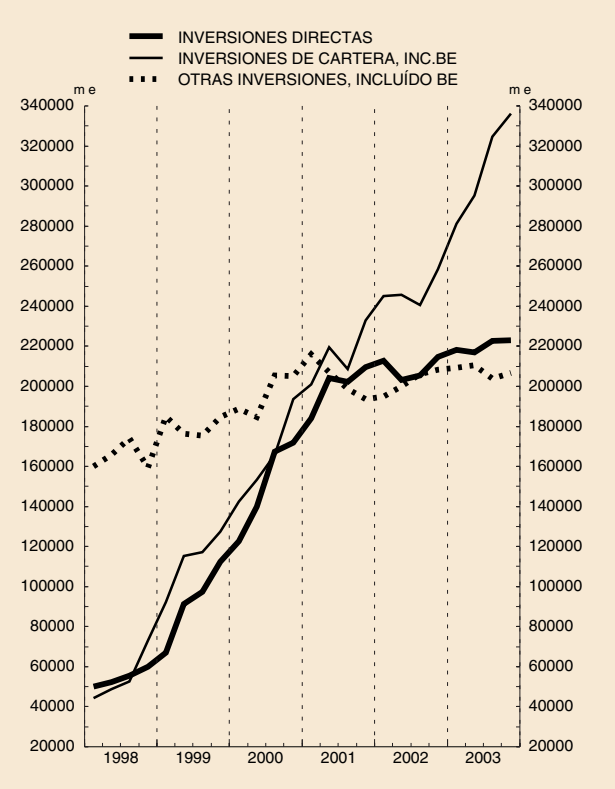
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

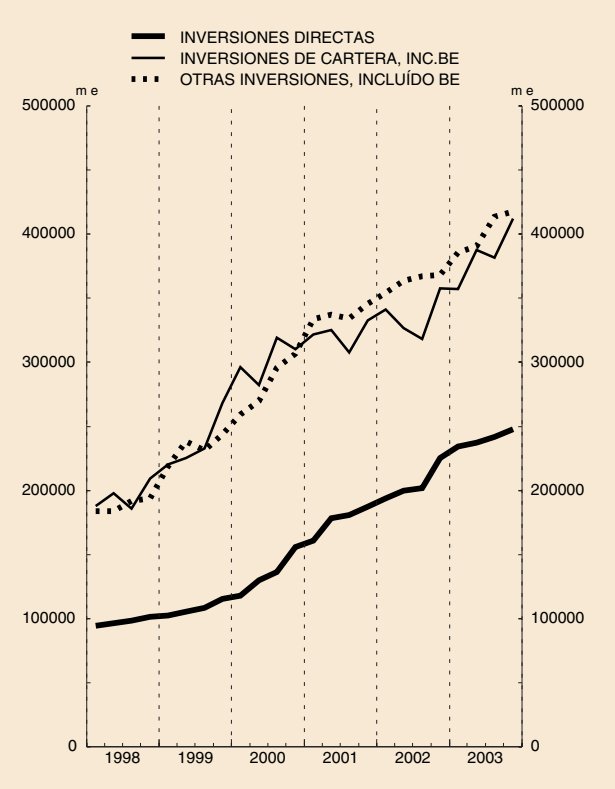
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España			
	Acciones y otras participaciones de capital 1	Financiación entre empresas relacionadas 2	Acciones y otras participaciones de capital 3	Financiación entre empresas relacionadas 4	Acciones y participaciones en fondos de inversión 5	Otros valores negociables 6	Acciones y participaciones en fondos de inversión 7	Otros valores negociables 8	De España en el exterior 9 ■	Del exterior en España 10 ■
95	24 520	1 899	66 930	12 658	3 226	10 562	36 897	62 572	129 101	113 697
96	29 633	2 340	71 683	13 513	4 272	13 149	53 370	68 908	132 326	130 680
97	42 705	3 143	78 261	13 033	9 918	23 354	75 414	82 226	141 937	157 999
98	54 370	5 693	84 022	17 360	20 249	52 874	116 698	92 603	159 271	193 737
99	104 807	7 467	97 447	18 005	42 288	85 121	145 948	122 177	184 563	243 729
00 *IV*	158 803	13 043	129 955	25 804	83 927	109 792	147 521	162 864	205 228	306 842
01 *I*	167 097	16 846	132 506	28 549	79 346	121 483	152 351	169 420	216 082	333 766
II	185 397	18 683	144 585	33 779	80 549	138 834	149 410	175 902	206 921	337 259
III	181 795	20 492	146 839	34 023	66 943	141 547	124 216	183 499	198 546	334 334
IV	189 007	20 585	150 244	37 272	74 623	158 142	144 151	188 680	193 461	345 734
02 *I*	191 762	20 940	148 624	45 426	75 523	169 677	148 497	192 530	194 812	354 227
II	186 105	16 930	154 641	45 129	65 240	180 543	128 578	198 211	200 112	363 876
III R	186 781	18 793	154 339	47 333	56 609	183 901	103 690	214 432	206 132	367 120
IV	196 873	17 870	174 445	50 850	50 675	207 669	116 962	240 786	208 247	368 092
03 *I*	199 954	18 290	183 166	50 891	47 280	233 883	116 362	240 763	209 369	385 596
II	198 461	18 386	185 992	51 482	51 867	243 395	133 809	253 784	210 439	390 465
III	205 574	16 997	187 742	53 832	58 324	266 288	130 590	250 830	203 702	413 572
IV	207 118	15 913	186 325	61 210	64 587	271 582	147 458	264 704	206 694	417 549

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.
Nota: Véase nota del indicador 7.6

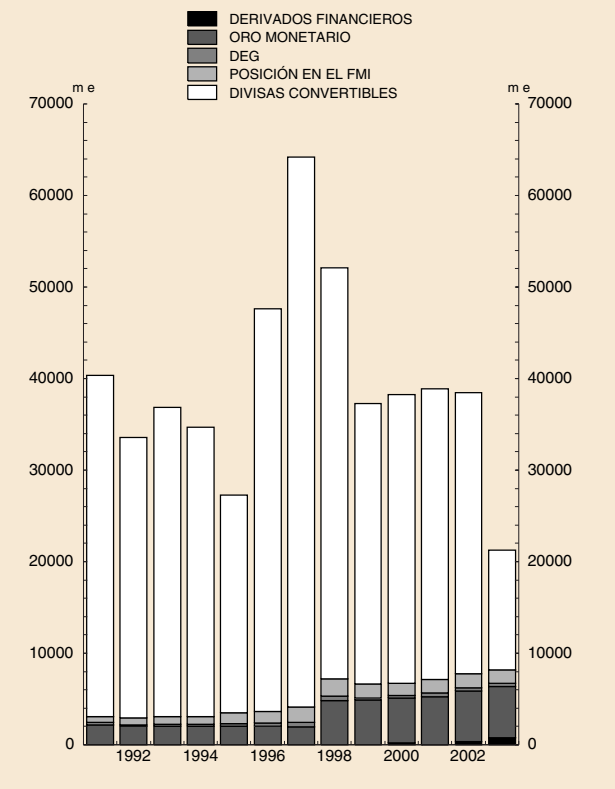
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

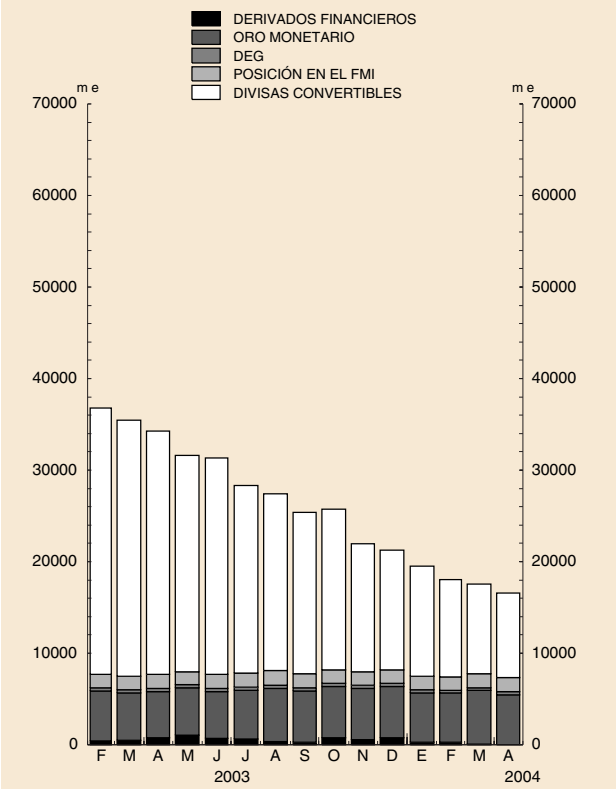
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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 *Nov*		39 125	31 730	1 568	394	5 401	32	16,8
Dic		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03 *Ene*		37 232	29 123	1 468	331	5 747	563	16,8
Feb		36 768	29 100	1 467	337	5 426	439	16,8
Mar		35 436	27 950	1 455	334	5 180	517	16,8
Abr		34 290	26 626	1 503	329	5 084	748	16,8
May		31 576	23 586	1 446	318	5 169	1 056	16,8
Jun		31 326	23 650	1 531	330	5 083	731	16,8
Jul		28 307	20 490	1 536	332	5 297	653	16,8
Ago		27 436	19 336	1 625	340	5 763	373	16,8
Sep		25 395	17 626	1 579	330	5 553	306	16,8
Oct		25 744	17 528	1 505	332	5 592	787	16,8
Nov		21 942	13 967	1 487	338	5 583	566	16,8
Dic		21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04 *Ene*		19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
Feb		18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	16,8
Mar		17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
Abr		16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8

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 *I*	688 811	180 381	2 128	707	167 247	10 298	-		328 192	314	165 842	39 543	122 493
II	709 040	185 460	3 007	264	172 304	9 886	-		341 315	322	170 813	46 442	123 738
III	734 822	176 148	3 615	1 777	160 960	9 795	-		363 525	353	183 339	50 032	129 801
IV	763 516	171 705	4 505	332	156 917	9 950	-		374 931	279	187 752	57 208	129 692

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 *I*	798	798	116 988	2 678	19 303	123	28 852	65 058	435	539	62 452	32 895	29 558
II	870	870	116 603	2 497	17 858	77	29 212	66 015	427	516	64 791	33 050	31 741
III	313	313	124 416	2 417	20 425	78	33 452	67 125	408	510	70 420	32 808	37 612
IV	92	92	135 525	2 434	19 226	-58	43 360	69 660	393	510	81 264	38 128	43 135

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 *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
04 *Ene*	275 539	229 365	45 909	-	23	352	109	135 688	421 010	-2 873	306 360	23 910	2 600	136 198	1 054
Feb	273 026	217 065	56 000	-	14	237	290	135 227	417 374	2 714	303 312	18 450	2 293	134 453	1 054
Mar	283 136	218 533	64 999	-	48	84	528	145 578	423 041	9 494	299 843	12 886	1 713	134 791	1 054
Abr	289 267	213 955	75 000	-	-1	449	135	151 317	434 742	4 739	310 312	22 148	689	136 207	1 054

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 *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	-
04 *Ene*	27 131	26 821	306	-	4	0	-	31 118	61 418	5 215	23 579	-11 936	-17 059	-16 088	-970	13 071	-
Feb	24 426	23 140	1 284	-	2	-	-	29 157	60 837	5 076	22 214	-14 541	-16 993	-15 976	-1 017	12 262	-
Mar	25 205	23 147	2 035	-	29	-	6	30 229	61 787	6 007	21 501	-16 064	-17 935	-16 675	-1 260	12 911	-
Abr	24 386	21 735	2 618	-	0	32	-	33 475	63 565	5 800	20 812	-15 078	-22 119	-20 109	-2 010	13 030	-

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

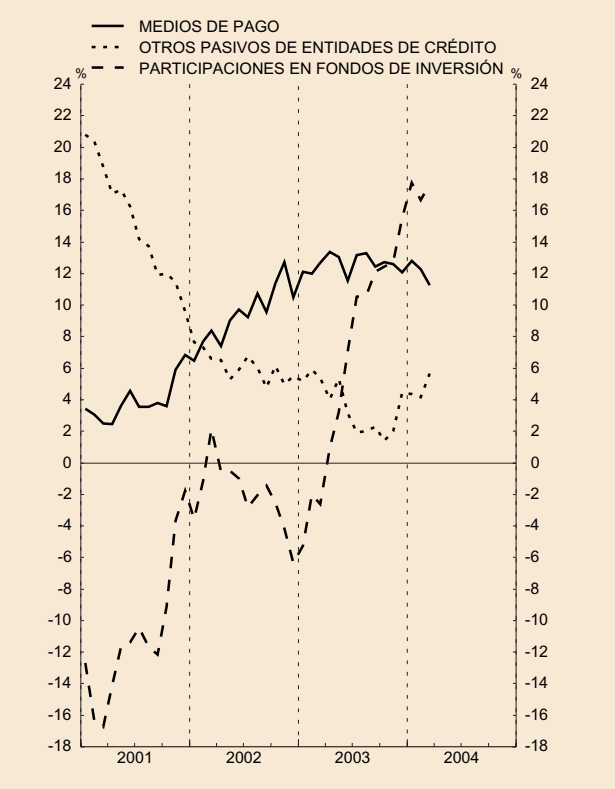
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

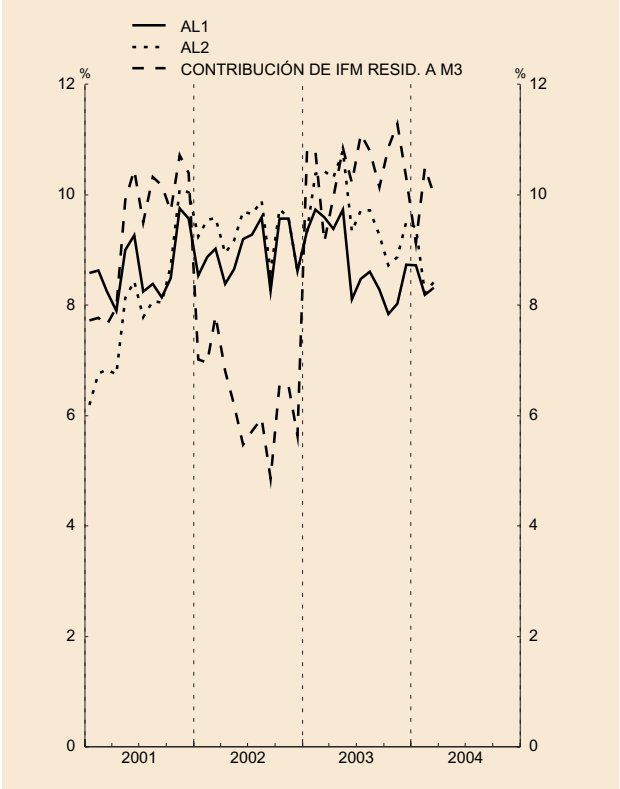
Millones de euros y porcentajes

	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 ■
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	251 335	9,6	13,0	7,1	-20,6	155 663	-1,8	33,8	20,4	-17,5	9,6	10,0	10,4
02	321 912	10,5	22,2	10,3	6,5	265 205	5,5	6,9	0,6	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,6	8,6	5,6
03	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	276 941	4,4	2,2	14,8	-2,0	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,7	9,5	10,3
02 *Dic*	321 912	10,5	22,2	10,3	6,5	265 205	5,5	6,9	0,6	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,6	8,6	5,6
03 *Ene*	314 955	12,1	25,0	13,3	6,5	267 809	5,2	6,0	4,3	-2,6	145 138	-5,3	16,3	9,3	-21,2	9,3	9,3	10,8
Feb	319 296	12,0	24,7	12,8	6,7	269 409	5,9	5,7	4,9	11,4	148 824	-2,0	17,5	23,2	-21,1	9,7	10,4	10,8
Mar	326 272	12,7	34,9	12,6	5,5	269 580	5,4	4,6	7,5	8,4	150 592	-2,6	13,9	26,9	-21,9	9,6	10,4	9,1
Abr	326 374	13,4	31,8	13,3	7,1	268 059	4,0	3,8	7,2	-1,8	154 491	1,0	14,6	28,6	-16,7	9,4	10,3	10,0
May	329 773	13,1	27,3	12,4	8,6	271 102	5,4	5,6	6,1	-0,3	157 560	3,2	13,2	31,7	-13,3	9,7	10,8	10,8
Jun	343 523	11,5	24,6	9,0	9,6	268 349	3,2	4,2	3,5	-9,4	161 029	7,1	13,3	34,0	-7,3	8,1	9,3	10,2
Jul	344 605	13,2	22,9	11,2	11,6	266 402	1,9	2,5	1,2	-2,9	162 951	10,5	14,7	34,6	-2,1	8,5	9,7	11,1
Ago	343 583	13,3	22,2	11,9	11,3	269 264	2,0	1,9	2,9	0,7	163 547	10,6	15,6	31,7	-1,5	8,6	9,7	10,8
Sep	346 448	12,4	21,3	10,0	11,7	267 640	2,3	2,5	3,1	-2,5	162 940	12,1	14,7	28,5	2,9	8,3	9,3	10,1
Oct	343 646	12,7	21,7	9,5	12,6	269 633	1,4	0,4	10,7	-12,9	165 460	12,4	12,8	25,8	6,1	7,8	8,7	10,9
Nov	354 680	12,6	21,7	8,9	13,0	270 742	2,0	0,5	11,7	-8,8	166 941	12,7	11,3	25,5	7,8	8,0	8,9	11,3
Dic	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	276 941	4,4	2,2	14,8	-2,0	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,7	9,5	10,3
04 *Ene* P	355 319	12,8	21,0	8,8	13,8	279 510	4,4	2,1	14,1	3,3	170 916	17,8	6,2	22,6	23,8	8,7	9,4	9,1
Feb P	358 522	12,3	20,2	8,6	13,1	280 574	4,1	2,1	20,7	-18,8	173 599	16,6	3,6	9,0	30,9	8,2	8,2	10,5
Mar P	363 027	11,3	19,5	7,4	12,2	284 805	5,6	3,0	24,5	-19,4	177 212	17,7	3,3	10,3	33,0	8,3	8,4	10,0

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

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

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

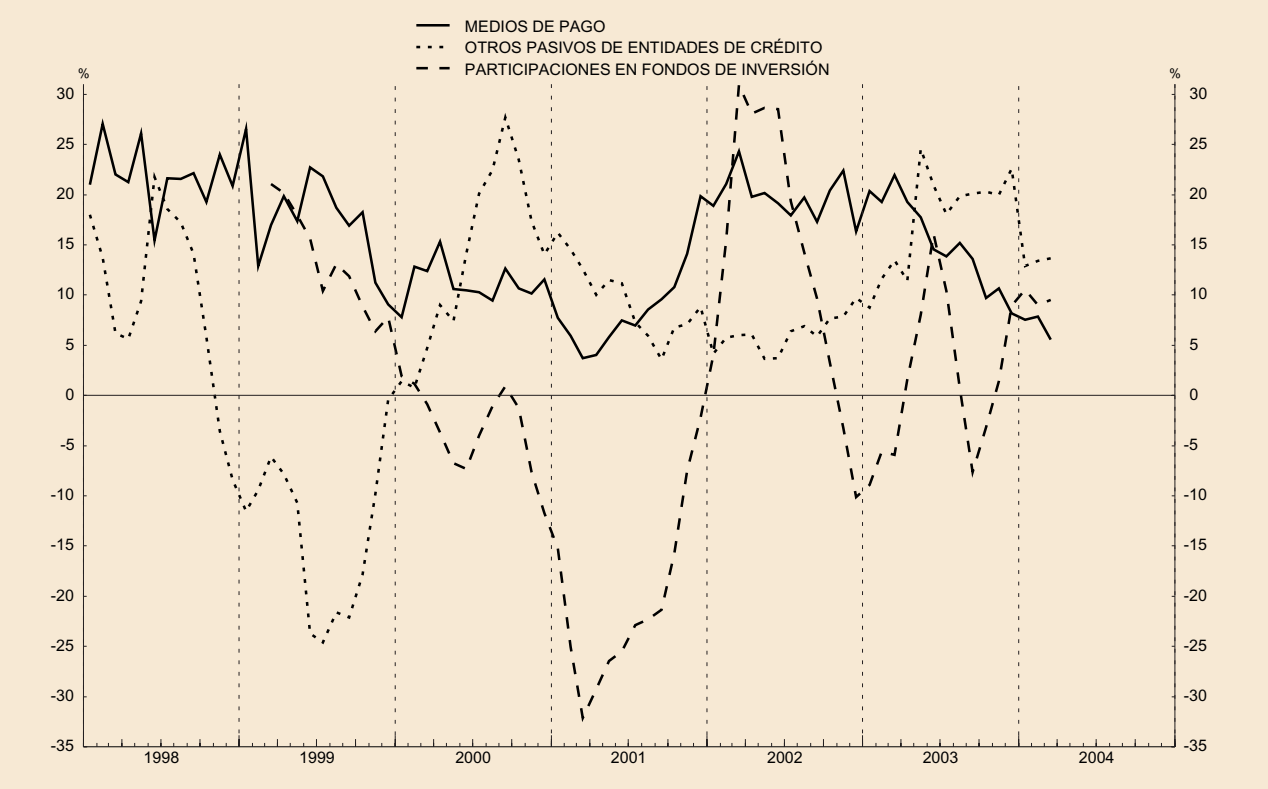
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

		Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual: Efectivo y depósitos a la vista	Tasa interanual: Depósitos de ahorro (c)	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual: Otros depósitos (d)	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
01		66 520	19,9	20,2	10,7	42 942	8,8	16,7	4,9	15 282	-2,2	86,1	14,1	-21,8
02		77 375	16,3	15,6	39,5	47 110	9,7	19,1	4,5	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
03		83 696	8,2	7,9	15,6	57 740	22,6	39,2	12,0	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3
02 *Dic*		77 375	16,3	15,6	39,5	47 110	9,7	19,1	4,5	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
03 *Ene*		75 487	20,3	19,9	31,8	46 397	8,8	10,9	7,5	13 721	-8,9	17,9	3,6	-25,3
Feb		76 047	19,3	18,6	38,8	47 383	11,7	17,1	8,4	14 126	-5,6	18,6	17,3	-24,9
Mar		79 709	22,0	21,7	31,0	48 878	13,5	15,3	12,4	14 353	-5,9	14,4	21,4	-25,3
Abr		77 684	19,3	19,2	21,5	47 677	11,4	16,1	8,5	15 621	1,6	15,4	30,1	-15,7
May		78 293	17,8	17,6	23,8	53 121	24,6	47,1	10,6	16 875	8,0	14,5	40,3	-7,7
Jun		81 835	14,5	14,3	20,6	51 891	20,9	46,7	5,0	18 185	16,1	14,9	49,4	3,4
Jul		78 825	13,8	13,8	14,9	50 413	18,1	44,8	0,7	16 931	10,4	12,5	35,6	-1,4
Ago		79 040	15,2	15,1	18,1	52 041	19,9	46,3	2,9	15 490	0,7	9,8	17,9	-11,9
Sep		80 696	13,6	13,2	24,7	52 201	20,1	47,5	2,6	13 959	-7,6	5,4	0,6	-19,5
Oct		77 600	9,7	9,4	17,8	53 398	20,3	38,8	8,2	14 347	-3,2	6,6	3,7	-12,5
Nov		82 550	10,7	10,0	28,3	53 875	20,0	39,8	6,8	14 646	1,4	8,2	9,0	-6,3
Dic		83 696	8,2	7,9	15,6	57 740	22,6	39,2	12,0	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3
04 *Ene*	P	81 161	7,5	6,8	27,0	52 390	12,9	39,9	-3,3	15 171	10,6	6,5	11,7	12,8
Feb	P	82 033	7,9	8,4	-4,6	53 750	13,4	30,4	2,3	15 402	9,0	4,1	-1,3	18,5
Mar	P	84 137	5,6	5,9	-2,5	55 567	13,7	33,8	1,0	15 721	9,5	4,0	-0,8	19,6

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

(c) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses. (d) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

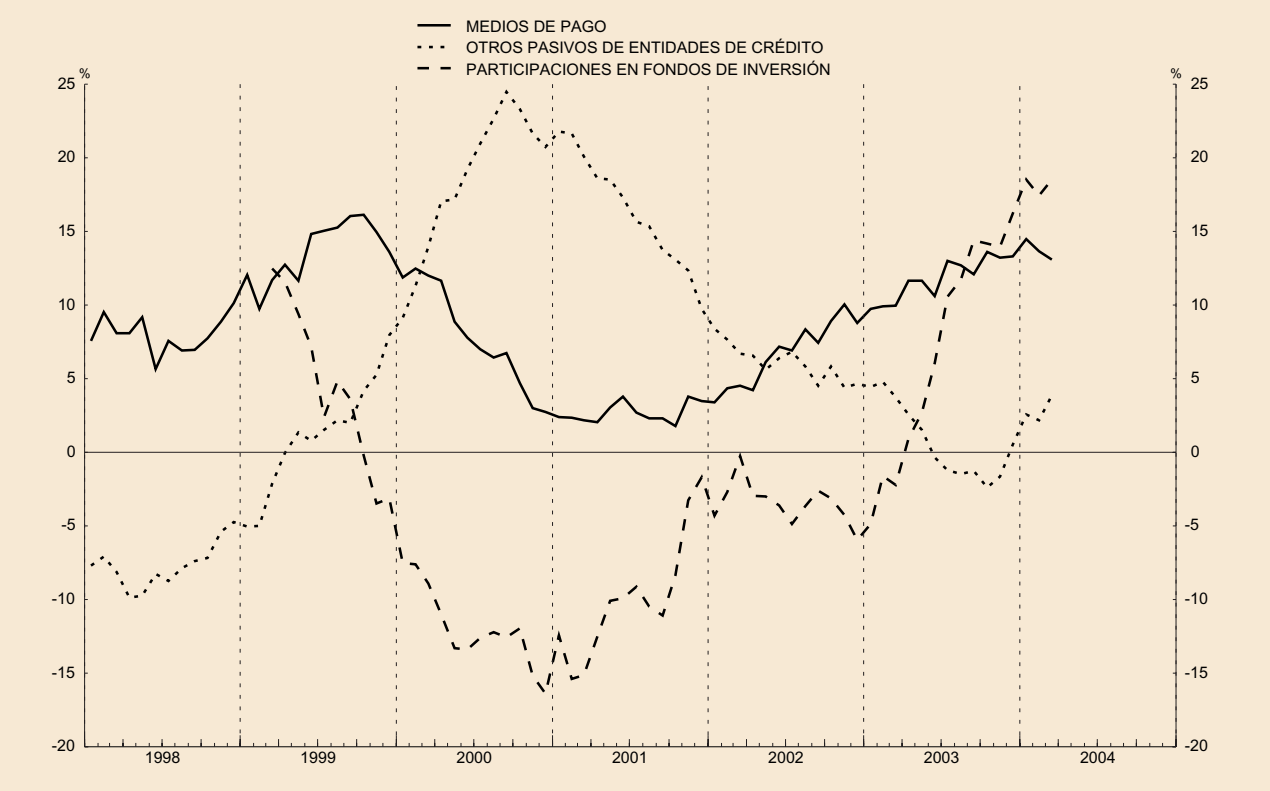
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

		Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		
				Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
		1	2 ■	3	4	5	6	7 ■	8	9	10	11 ■	12	13	14
01		224 789	3,5	-22,6	12,1	11,8	208 393	9,8	12,7	-3,1	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9
02		244 537	8,8	20,0	6,9	5,9	218 095	4,7	5,8	-1,3	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
03		277 058	13,3	21,3	8,2	13,0	219 201	0,5	-1,4	11,0	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
02 *Dic*		244 537	8,8	20,0	6,9	5,9	218 095	4,7	5,8	-1,3	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
03 *Ene*		239 468	9,8	23,0	8,4	6,0	221 411	4,4	5,6	-1,1	131 416	-4,9	16,1	9,9	-20,7
Feb		243 249	9,9	22,9	8,9	6,1	222 027	4,8	4,7	5,1	134 699	-1,6	17,3	23,8	-20,7
Mar		246 564	10,0	33,2	5,8	5,0	220 702	3,7	3,7	4,1	136 239	-2,2	13,8	27,5	-21,5
Abr		248 690	11,7	30,4	9,2	6,8	220 382	2,6	2,7	2,1	138 870	0,9	14,5	28,5	-16,8
May		251 481	11,7	26,2	8,7	8,3	217 981	1,5	1,8	0,1	140 686	2,7	13,1	30,7	-14,0
Jun		261 688	10,6	23,7	4,8	9,3	216 458	-0,3	0,3	-3,4	142 844	6,0	13,1	32,2	-8,6
Jul		265 781	13,0	22,2	9,7	11,5	215 990	-1,2	-1,4	-0,1	146 020	10,6	14,9	34,5	-2,2
Ago		264 544	12,7	21,7	9,6	11,2	217 223	-1,5	-2,2	1,9	148 057	11,8	16,3	33,4	-0,3
Sep		265 751	12,1	21,0	7,5	11,4	215 439	-1,3	-1,7	1,0	148 981	14,4	15,7	31,8	5,5
Oct		266 045	13,6	21,5	10,3	12,5	216 236	-2,4	-3,2	1,9	151 113	14,2	13,5	28,3	8,2
Nov		272 130	13,2	21,8	8,4	12,7	216 867	-1,6	-3,3	6,9	152 295	13,9	11,7	27,3	9,4
Dic		277 058	13,3	21,3	8,2	13,0	219 201	0,5	-1,4	11,0	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
04 *Ene*	P	274 157	14,5	21,3	11,4	13,5	227 120	2,6	-1,5	23,5	155 745	18,5	6,1	23,7	25,0
Feb	P	276 489	13,7	20,4	9,2	13,5	226 824	2,2	-0,8	16,9	158 197	17,4	3,5	10,1	32,2
Mar	P	278 890	13,1	19,7	9,4	12,6	229 238	3,9	-0,1	24,0	161 490	18,5	3,2	11,5	34,4

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

(c) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses. (d) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

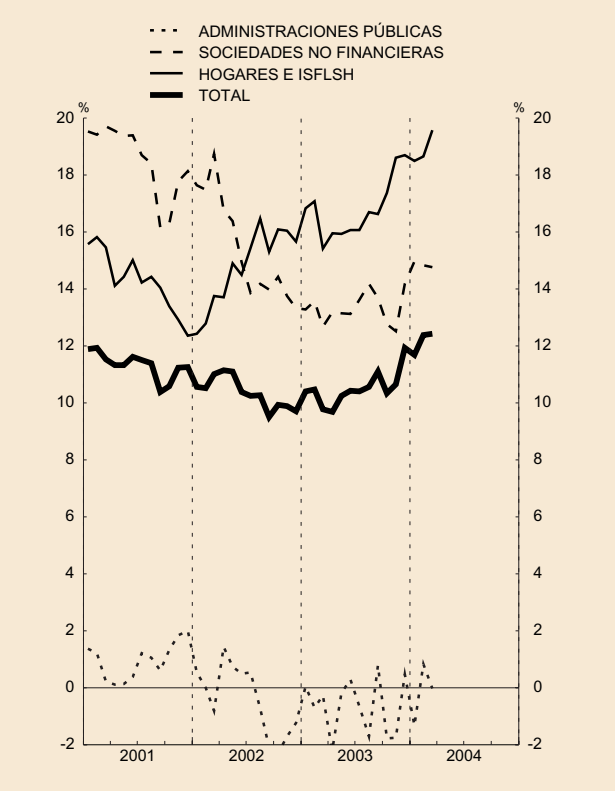
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

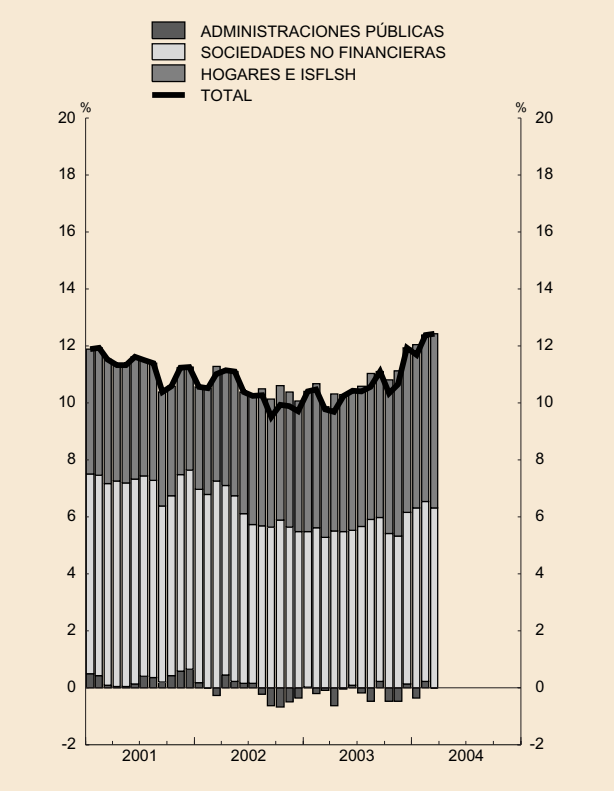
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total							Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	Por sectores		Por instrumentos			Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	Por sectores		Por instrumentos			
						Sociedades no financieras	Hogares e ISFL SH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior			Sociedades no financieras	Hogares e ISFL SH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	
	1	2	3 ■	4 ■	5	6 ■	7 ■	8	9	10	11 ■	12	13 ■	14 ■	15	16	17	18
01	1 097 038	110 750	11,2	2,0	15,6	18,1	12,3	13,8	4,9	28,4	0,6	10,6	7,0	3,6	7,8	0,1	2,7	24 568
02	1 202 722	106 481	9,7	-1,2	14,3	13,3	15,6	14,4	-16,2	17,4	-0,4	10,1	5,5	4,6	8,4	-0,2	1,9	38 989
03	1 352 138	143 459	11,9	0,5	16,1	14,2	18,7	16,5	5,8	14,6	0,1	11,8	6,0	5,8	10,0	0,1	1,7	56 850
02 *Dic*	1 202 722	16 995	9,7	-1,2	14,3	13,3	15,6	14,4	-16,2	17,4	-0,4	10,1	5,5	4,6	8,4	-0,2	1,9	38 989
03 *Ene*	1 213 911	12 041	10,4	0,0	14,8	13,3	16,8	15,4	-14,7	14,7	0,0	10,4	5,5	4,9	8,9	-0,2	1,7	38 789
Feb	1 214 197	-520	10,5	-0,7	15,0	13,6	17,1	15,6	-13,8	15,4	-0,2	10,7	5,6	5,1	9,1	-0,2	1,7	38 897
Mar	1 230 903	16 177	9,8	-0,3	13,8	12,7	15,4	14,7	-15,9	12,6	-0,1	9,9	5,3	4,6	8,6	-0,2	1,5	40 538
Abr	1 232 673	2 454	9,7	-2,2	14,3	13,2	15,9	15,7	-16,5	11,1	-0,6	10,3	5,5	4,8	9,2	-0,2	1,3	41 968
May	1 249 584	16 340	10,2	-0,2	14,3	13,1	15,9	15,7	-9,9	9,6	-0,0	10,3	5,5	4,8	9,3	-0,1	1,1	41 810
Jun	1 272 293	21 777	10,4	0,3	14,4	13,1	16,1	15,6	-11,1	10,5	0,1	10,3	5,4	4,9	9,3	-0,1	1,2	43 738
Jul	1 284 122	11 257	10,4	-0,6	14,7	13,6	16,1	15,7	-10,5	12,1	-0,2	10,6	5,7	4,9	9,3	-0,1	1,4	44 889
Ago	1 286 020	-1 315	10,6	-1,7	15,2	14,2	16,7	15,8	-9,6	14,9	-0,5	11,0	5,9	5,1	9,4	-0,1	1,7	44 980
Sep	1 298 010	13 857	11,1	0,8	14,9	13,7	16,6	15,5	-8,8	14,2	0,2	10,9	5,8	5,1	9,3	-0,1	1,7	49 888
Oct	1 300 324	690	10,3	-1,8	14,7	12,8	17,4	15,6	-2,3	11,9	-0,5	10,8	5,4	5,4	9,4	-0,0	1,4	51 375
Nov	1 317 990	16 589	10,6	-1,8	15,1	12,5	18,6	16,4	0,5	9,6	-0,5	11,1	5,3	5,8	10,0	0,0	1,1	52 548
Dic	1 352 138	34 113	11,9	0,5	16,1	14,2	18,7	16,5	5,8	14,6	0,1	11,8	6,0	5,8	10,0	0,1	1,7	56 850
04 *Ene*	P 1 362 468	10 417	11,7	-1,3	16,4	15,0	18,5	16,5	5,9	16,9	-0,4	12,0	6,3	5,7	10,0	0,1	2,0	57 264
Feb	P 1 370 383	7 978	12,4	0,8	16,5	14,8	18,7	16,8	11,7	15,2	0,2	12,2	6,3	5,8	10,2	0,1	1,8	57 523
Mar	P 1 388 907	18 647	12,4	-0,0	16,8	14,8	19,6	17,2	15,8	14,8	-0,0	12,4	6,3	6,1	10,5	0,2	1,8	58 851

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

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

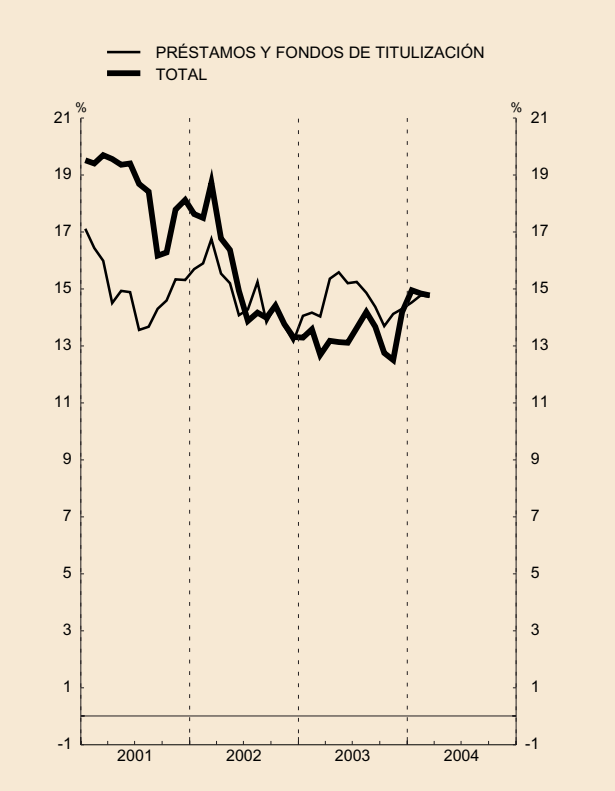
8.6. Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

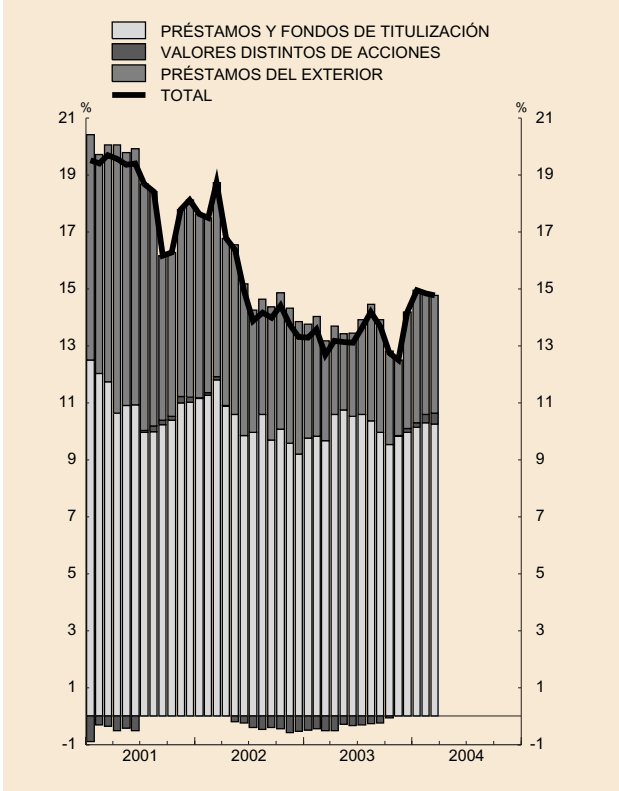
Millones de euros y porcentajes

		Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
		Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
		1	2	3 ■	4	5 ■	6 ■	7	8	9 ■	10	11	12 ■	13
01		450 718	68 910	18,1	315 161	15,3	11,0	14 761	4,9	0,2	120 797	28,5	6,9	14 395
02		510 612	60 008	13,3	355 787	13,1	9,2	12 363	-16,2	-0,5	142 462	17,4	4,7	20 949
03		589 484	72 422	14,2	406 048	14,3	10,0	13 084	5,8	0,1	170 352	14,6	4,1	24 955
02 *Dic*		510 612	6 113	13,3	355 787	13,1	9,2	12 363	-16,2	-0,5	142 462	17,4	4,7	20 949
03 *Ene*		512 620	2 834	13,3	358 457	14,0	9,8	12 452	-14,7	-0,5	141 711	14,6	4,0	21 064
Feb		517 334	3 892	13,6	360 399	14,2	9,8	12 645	-13,8	-0,4	144 290	15,3	4,2	21 020
Mar		525 731	7 828	12,7	366 310	14,0	9,7	12 359	-15,9	-0,5	147 062	12,5	3,5	21 203
Abr		532 082	7 015	13,2	372 813	15,4	10,6	12 026	-16,5	-0,5	147 243	11,0	3,1	21 894
May		535 221	2 548	13,1	375 500	15,6	10,7	12 437	-9,9	-0,3	147 284	9,6	2,7	21 614
Jun		542 515	6 298	13,1	381 317	15,2	10,5	12 201	-11,1	-0,3	148 997	10,4	2,9	21 644
Jul		550 269	7 157	13,6	386 869	15,2	10,6	12 160	-10,5	-0,3	151 240	12,0	3,3	21 440
Ago		555 993	2 485	14,2	386 922	14,9	10,4	12 227	-9,6	-0,3	156 845	14,9	4,1	21 640
Sep		559 673	5 502	13,7	390 095	14,4	10,0	12 247	-8,8	-0,2	157 331	14,2	4,0	23 578
Oct		567 549	6 216	12,8	394 858	13,7	9,5	12 956	-2,3	-0,1	159 734	11,8	3,3	23 468
Nov		573 965	5 291	12,5	401 141	14,1	9,8	12 758	0,5	0,0	160 067	9,5	2,7	23 586
Dic		589 484	15 358	14,2	406 048	14,3	10,0	13 084	5,8	0,1	170 352	14,6	4,1	24 955
04 *Ene*	P	596 485	7 051	15,0	409 824	14,5	10,1	13 182	5,9	0,1	173 479	16,9	4,7	24 652
Feb	P	600 430	3 986	14,8	412 983	14,8	10,3	14 129	11,7	0,3	173 318	15,2	4,2	24 666
Mar	P	609 045	8 695	14,8	419 534	14,7	10,3	14 314	15,8	0,4	175 198	14,8	4,1	24 578

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interporlación lineal de los datos trimestrales.

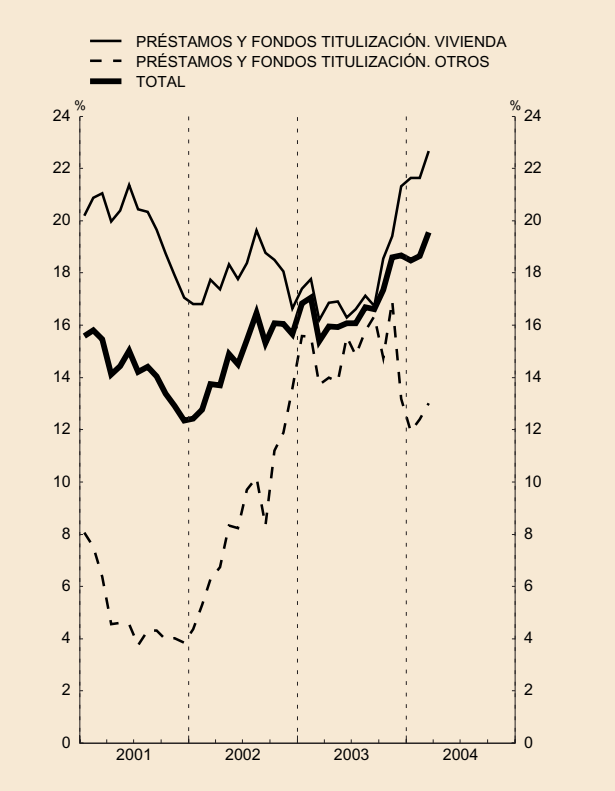
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

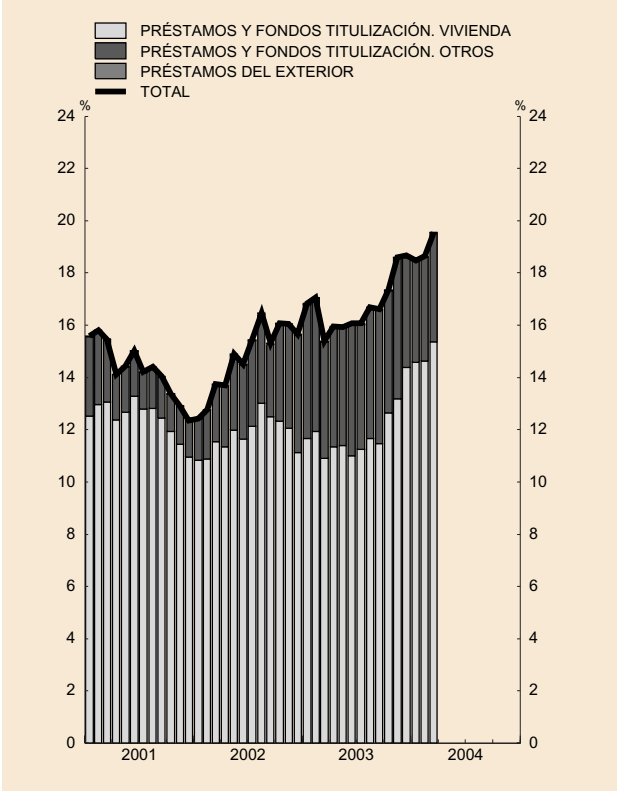
Millones de euros y porcentajes

		Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
		Saldo	Flujo efectivo	Tasa 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
01		322 472	35 487	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02		372 251	50 461	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	33,3	0,0	16 109	1 931
03		441 296	69 538	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	717	16,9	0,0	28 771	3 124
02 *Dic*		372 251	3 307	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	33,3	0,0	16 109	1 931
03 *Ene*		376 274	4 049	16,8	253 454	17,4	11,7	122 200	15,6	5,1	620	27,7	0,0	15 794	1 931
Feb		380 572	4 316	17,1	257 029	17,8	11,9	122 915	15,6	5,1	628	27,2	0,0	15 945	1 931
Mar		384 780	4 247	15,4	260 834	16,2	10,9	123 318	13,7	4,5	628	25,4	0,0	16 337	2 999
Abr		391 737	6 977	15,9	265 917	16,9	11,4	125 184	14,0	4,5	635	23,9	0,0	17 075	2 999
May		397 021	5 305	15,9	269 838	16,9	11,4	126 536	13,8	4,5	646	25,6	0,0	17 197	2 999
Jun		406 480	9 522	16,1	274 918	16,3	11,0	130 906	15,5	5,0	657	26,5	0,0	18 907	3 187
Jul		412 508	6 052	16,1	280 742	16,6	11,2	131 093	14,9	4,8	673	31,7	0,0	20 262	3 187
Ago		414 649	2 168	16,7	283 510	17,1	11,7	130 463	15,8	5,0	676	22,3	0,0	20 153	3 187
Sep		419 118	4 515	16,6	287 606	16,7	11,5	130 821	16,4	5,1	692	24,0	0,0	23 153	3 157
Oct		426 691	7 608	17,4	293 668	18,6	12,6	132 319	14,8	4,7	705	23,1	0,0	24 749	3 157
Nov		437 238	10 596	18,6	299 288	19,4	13,2	137 240	16,9	5,4	710	18,0	0,0	25 804	3 157
Dic		441 296	4 183	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	717	16,9	0,0	28 771	3 124
04 *Ene*	P	445 289	4 031	18,5	308 272	21,6	14,6	136 290	11,9	3,9	727	17,3	0,0	29 488	3 124
Feb	P	451 051	5 784	18,7	312 657	21,6	14,6	137 655	12,4	4,0	738	17,4	0,0	29 733	3 124
Mar	P	459 541	8 532	19,6	319 914	22,7	15,4	138 878	13,0	4,2	749	19,3	0,0	31 178	3 095

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad

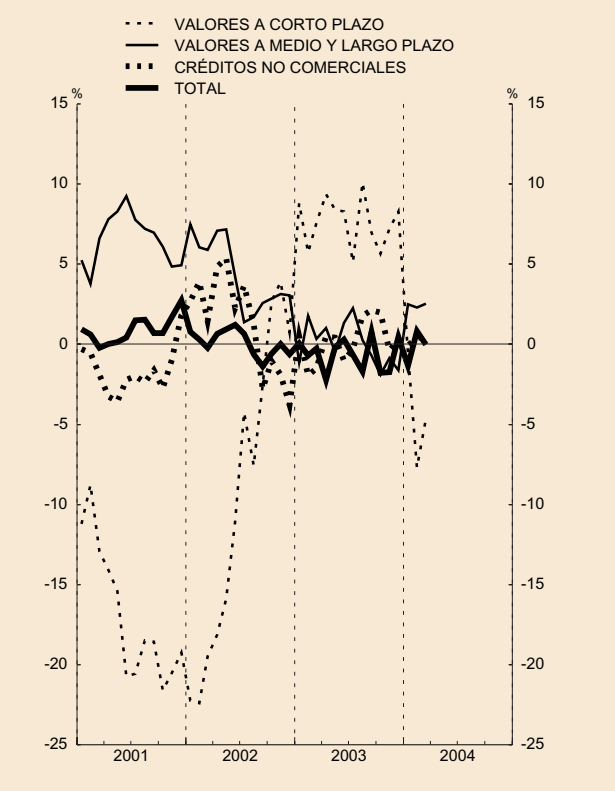
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

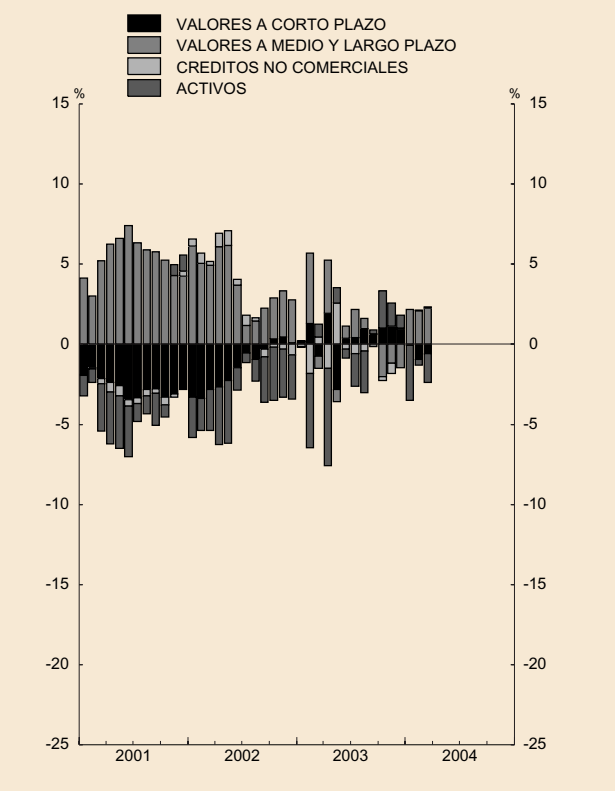
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos					Contribución a T1/12 Total			
					Pasivos (a)				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 (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	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 ■
01		323 848	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		319 860	-2 022	-0,6	6 783	275	8 564	-2 056	1 854	6 950	1,8	0,7	3,0	-3,8	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
03	P	321 359	1 499	0,5	-1 097	3 049	-4 710	135	1 767	-4 363	-0,3	8,3	-1,6	0,3	-4,2	1,0	-1,5	0,0	0,8
02 *Oct*		311 639	-6 268	-0,6	2 431	275	1 839	316	-584	9 283	2,3	2,7	2,8	-1,1	16,8	0,3	2,6	-0,2	-3,3
Nov		312 286	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		319 860	8 951	-0,6	705	-656	894	466	-2 356	-5 890	1,8	0,7	3,0	-3,8	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8
03 *Ene*	P	325 018	5 158	0,0	-4 663	3 038	-8 130	285	283	-10 104	-0,1	8,8	-1,1	0,5	-0,8	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Feb	P	316 290	-8 728	-0,7	2 039	-850	3 475	-586	-6	10 773	1,5	5,7	1,8	-2,0	13,9	1,3	4,4	-1,8	-4,6
Mar	P	320 393	4 102	-0,3	296	443	-29	-135	316	-4 122	0,6	7,6	0,3	-1,5	5,8	-0,7	-0,8	0,5	0,8
Abr	P	308 855	-11 538	-2,2	7 004	812	5 343	865	2 833	15 709	1,1	9,4	1,0	0,5	17,2	2,0	3,3	-1,5	-6,1
May	P	317 341	8 487	-0,2	-1 619	-439	-1 039	-140	27	-10 132	-0,1	8,4	-0,5	0,4	0,3	-2,8	-0,8	2,6	1,0
Jun	P	323 297	5 956	0,3	2 100	-342	2 745	-324	-144	-3 712	1,4	8,3	1,3	-1,0	7,6	0,4	0,8	-0,3	-0,6
Jul	P	321 345	-1 952	-0,6	-3 821	853	-4 332	845	-1 631	-237	1,4	5,1	2,3	-0,3	13,6	0,4	1,8	-0,6	-2,0
Ago	P	315 378	-5 967	-1,7	-5 702	-840	-3 871	-980	224	41	0,7	10,1	0,3	1,8	14,7	1,0	0,6	-0,4	-2,6
Sep	P	319 219	3 841	0,8	2 914	-5	2 053	-316	-13	-914	0,4	7,0	-0,7	2,1	-1,7	0,6	-0,1	0,1	0,2
Oct	P	306 085	-13 134	-1,8	-8 214	-194	-1 662	-385	-459	5 380	-2,4	5,7	-1,9	2,0	-5,4	1,0	-2,0	-0,2	2,3
Nov	P	306 786	701	-1,8	1 430	813	1 773	-1 098	64	664	-1,8	7,2	-0,9	-0,4	-1,9	1,1	-1,2	-0,6	1,5
Dic	P	321 359	14 573	0,5	7 139	-242	-1 037	2 104	275	-7 709	-0,3	8,3	-1,6	0,3	-4,2	1,0	-1,5	0,0	0,8
04 *Ene*	A	320 694	-665	-1,3	3 274	-236	3 676	113	-1 730	5 669	1,8	-0,6	2,5	-0,1	21,3	-0,1	2,2	-0,0	-3,4
Feb	A	318 902	-1 792	0,8	-1 015	-3 632	2 968	-351	-11	788	1,0	-7,7	2,3	0,4	1,9	-1,0	2,1	0,1	-0,4
Mar	A	320 321	1 419	-0,0	2 188	1 618	629	-59	499	270	1,5	-4,6	2,5	0,5	9,7	-0,6	2,3	0,1	-1,8

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

(c) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

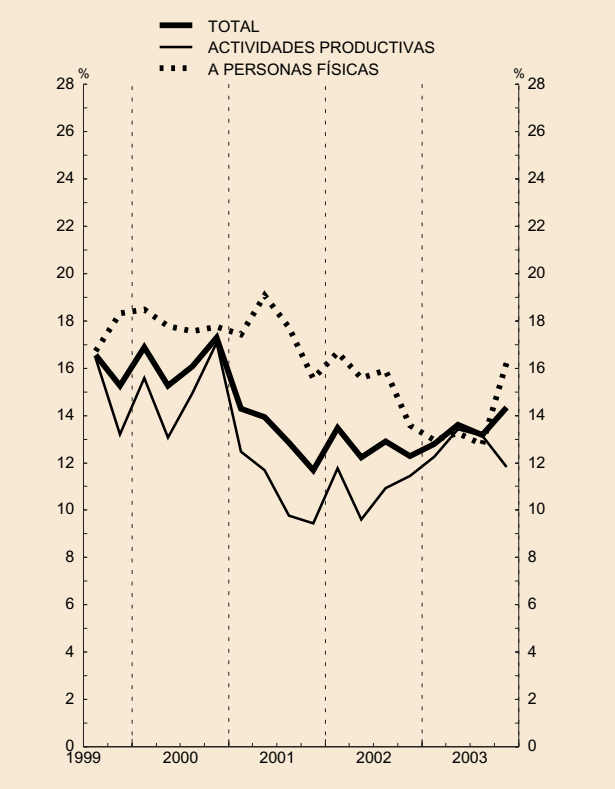
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

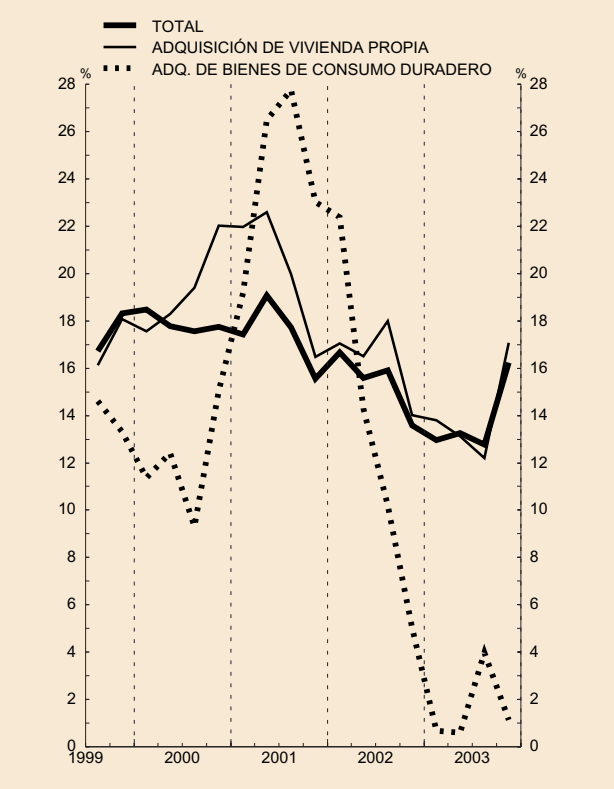
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas 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	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
00 *IV*	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 *I*	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 *I*	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
IV	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03 *I*	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
IV	802 213	412 054	16 402	85 829	65 784	244 040	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 144

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al 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

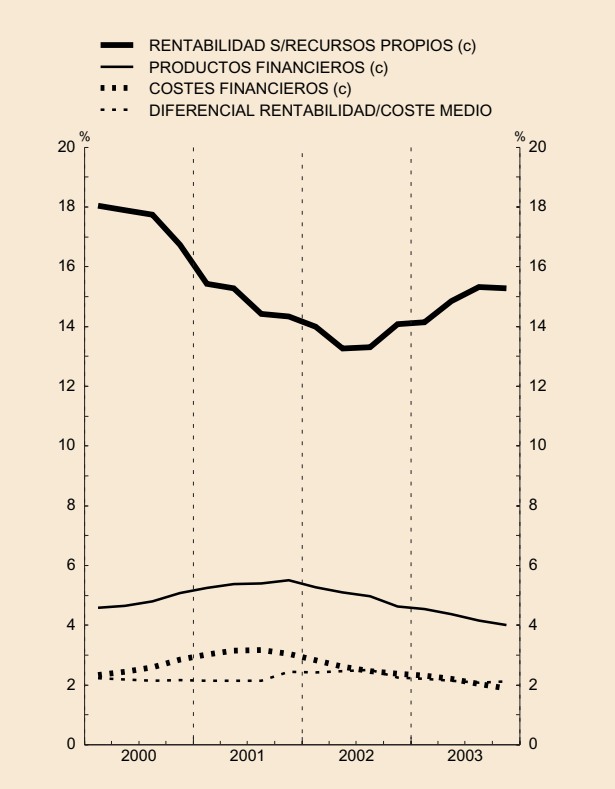
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisicion de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

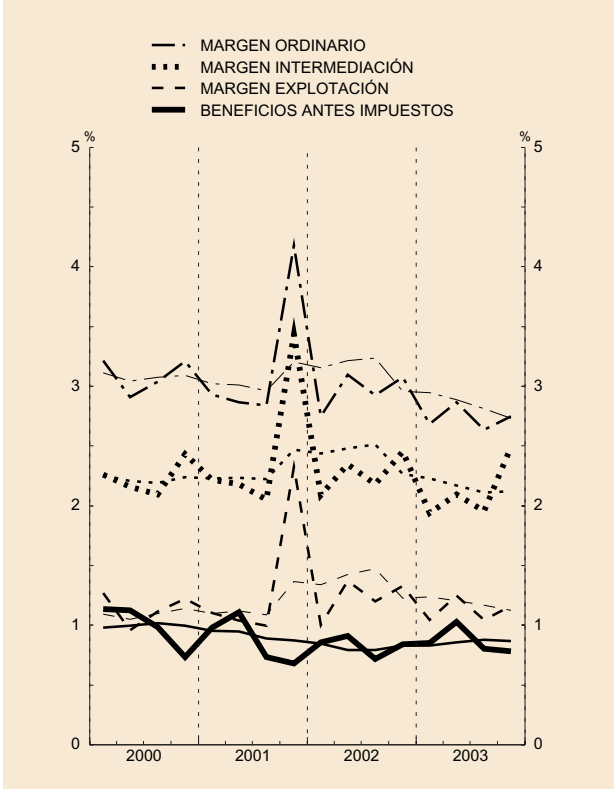
■ Serie representada gráficamente.

	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 *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	4,9	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
IV	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1

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.

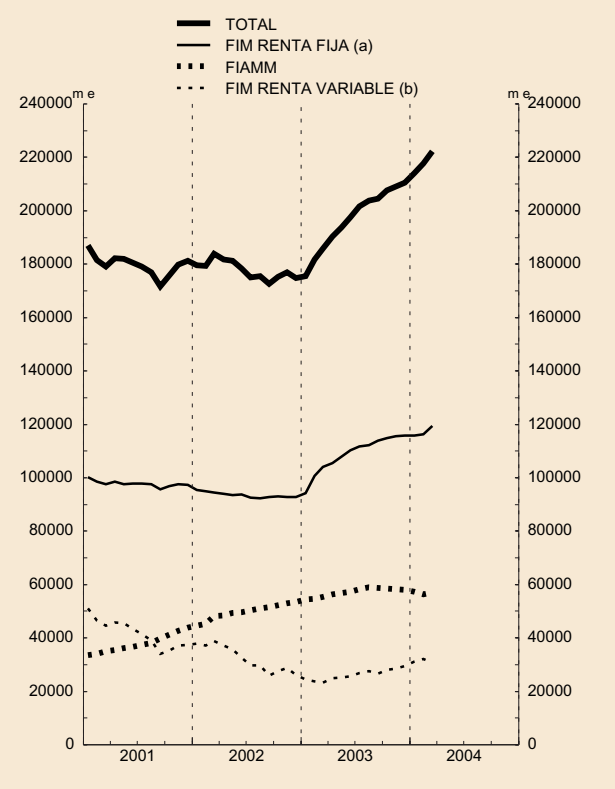
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

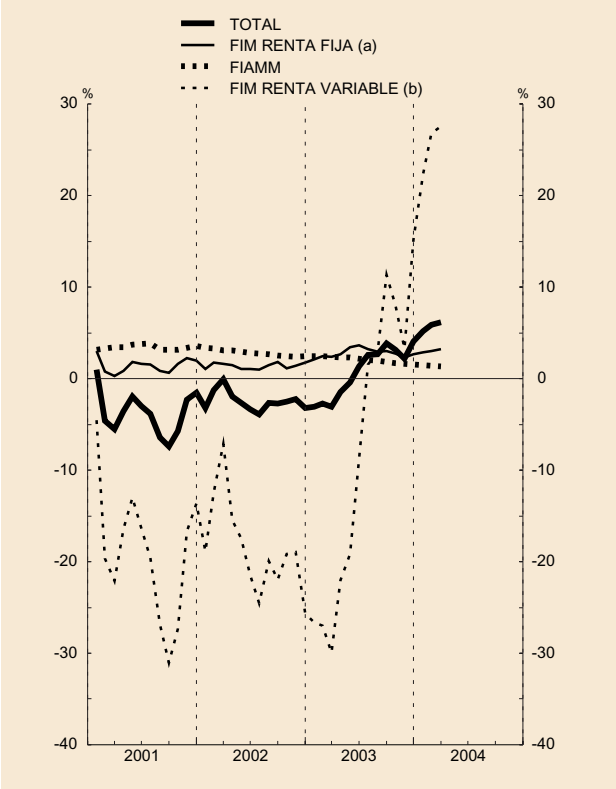
Millones de euros y porcentajes

	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
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-47	1,9	37 494	-11 756	-5 053	-13,7	2 753
02	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
03	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
02 *Dic*	174 733	-2 294	-399	-3,2	53 366	402	290	2,4	92 742	43	-324	1,7	26 067	-2 691	-395	-25,7	2 558
03 *Ene*	175 610	877	1 482	-3,1	54 341	975	869	2,4	94 158	1 415	1 226	2,1	24 521	-1 546	-678	-26,7	2 590
Feb	181 800	6 190	5 772	-2,7	54 716	374	279	2,4	100 648	6 491	5 797	2,4	23 638	-883	-500	-27,0	2 798
Mar	185 853	4 053	4 486	-3,1	55 398	682	607	2,4	103 979	3 331	3 461	2,4	23 347	-291	203	-30,0	3 128
Abr	190 336	4 482	2 226	-1,4	56 235	836	762	2,3	105 580	1 601	1 249	2,7	24 970	1 623	-84	-22,0	3 551
May	193 743	3 408	2 417	-0,4	56 860	625	531	2,3	107 916	2 336	1 669	3,4	25 108	138	-64	-19,2	3 859
Jun	197 665	3 921	2 704	1,3	57 259	399	326	2,2	110 236	2 320	2 052	3,7	25 750	642	-185	-8,8	4 420
Jul	201 537	3 872	3 271	2,6	58 144	885	834	2,1	111 693	1 457	1 704	3,3	26 948	1 198	270	1,5	4 752
Ago	203 769	2 232	1 832	2,6	58 977	834	784	1,9	112 157	464	733	3,0	27 642	694	180	3,0	4 993
Sep	204 588	819	1 160	3,9	58 627	-350	-426	1,8	113 841	1 684	806	3,0	26 718	-924	334	11,3	5 402
Oct	207 521	2 933	1 531	3,1	58 461	-166	-204	1,7	114 870	1 029	1 117	2,7	28 050	1 332	-8	8,0	6 140
Nov	209 092	1 571	1 354	2,2	58 289	-172	-223	1,6	115 520	650	713	2,3	28 423	373	227	3,3	6 860
Dic	210 627	1 535	-156	4,0	58 054	-235	-309	1,5	115 819	299	-397	2,6	29 401	978	101	15,1	7 353
04 *Ene*	214 023	3 396	2 019	5,1	57 185	-869	-929	1,4	115 878	59	-479	2,8	31 101	1 701	989	22,3	9 858
Feb	217 640	3 617	2 284	5,9	56 357	-828	-892	1,4	116 217	339	-230	3,0	32 208	1 107	473	26,8	12 857
Mar	P 222 234	4 594	...	6,2	57 093	736	...	1,3	119 465	3 247	...	3,2	30 787	-1 422	...	27,5	14 889

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

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

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

(c) Fondos globales.

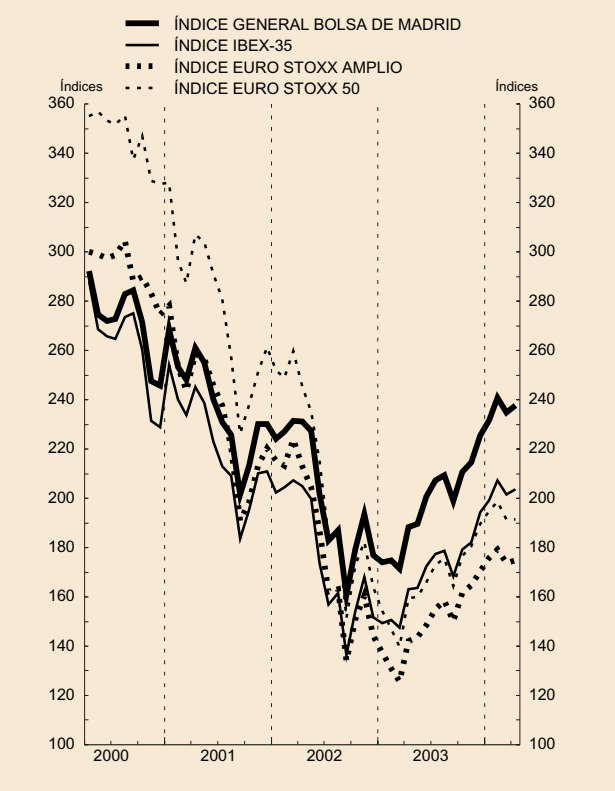
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

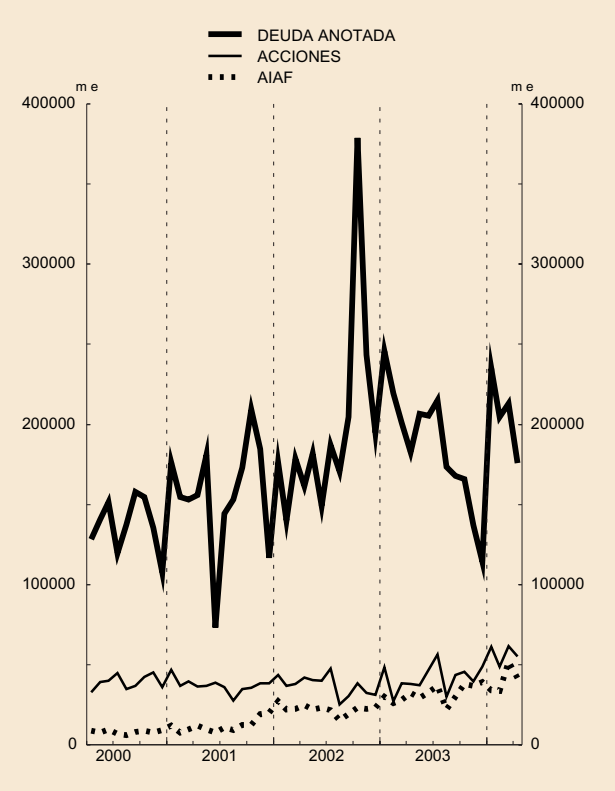
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6	7 ■	8 ■	9	10	11	12
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
02	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
03	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
03 *Ene*	623,96	5 947,70	196,03	2 248,17	48 432	5 511	245 815	29 839	-	888	0	303
Feb	626,46	5 999,40	187,03	2 140,73	27 106	5 236	219 445	25 898	-	932	0	265
Mar	614,05	5 870,50	179,32	2 036,86	38 412	5 667	200 899	27 789	-	1 713	0	323
Abr	675,04	6 489,50	202,68	2 324,23	38 139	5 713	182 669	32 317	-	885	0	284
May	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 781	206 426	29 077	-	858	0	298
Jun	719,87	6 862,00	211,91	2 419,51	46 773	5 536	205 541	32 593	-	1 704	0	330
Jul	742,62	7 061,70	221,19	2 519,79	56 329	6 502	215 046	36 895	-	783	0	309
Ago	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266
Sep	713,22	6 703,60	214,34	2 395,87	43 490	6 203	167 990	30 007	-	1 080	0	327
Oct	755,09	7 129,50	230,69	2 575,04	45 571	7 582	165 674	37 844	-	740	0	328
Nov	768,38	7 252,50	235,26	2 630,47	39 690	6 965	137 049	36 962	-	473	0	308
Dic	807,98	7 737,20	243,21	2 760,66	48 589	8 767	114 414	39 030	-	1 061	0	312
04 *Ene*	830,23	7 929,90	250,91	2 839,13	61 276	6 910	235 109	33 803	-	718	0	350
Feb	862,50	8 249,40	255,66	2 893,18	48 757	6 956	204 758	33 643	-	635	0	370
Mar	841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	213 010	52 067	-	1 064	0	471
Abr P	851,91	8 109,50	249,62	2 787,48	55 268	6 795	175 867	41 488	-	402	0	374

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).

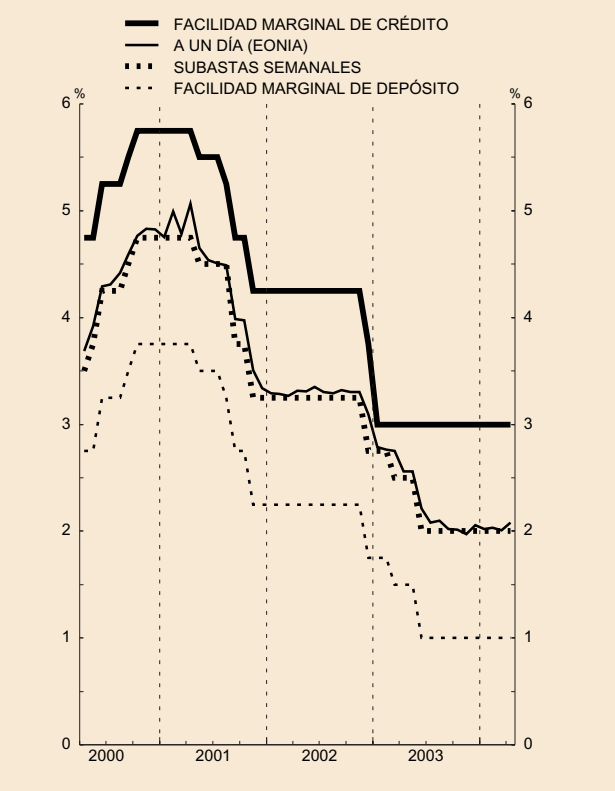
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

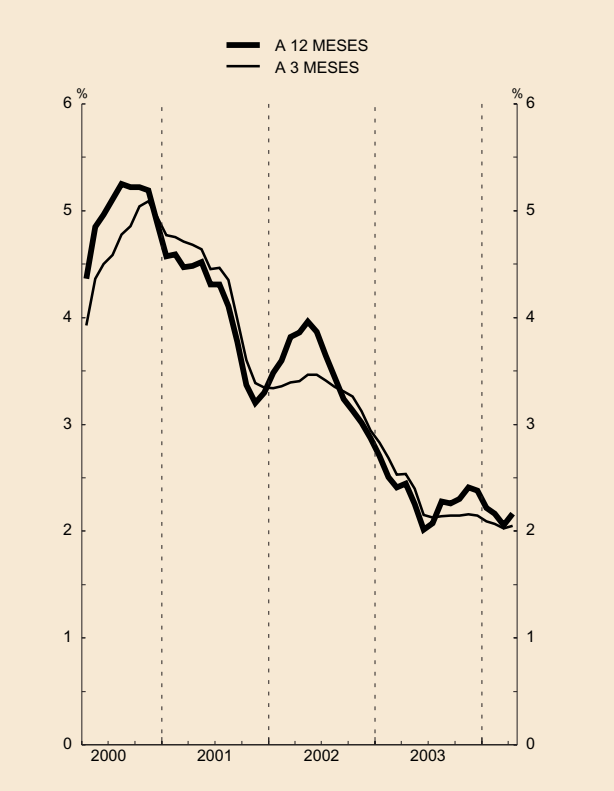
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	4,33	4,26	4,15	4,08	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23
03 *Ene*	2,75	2,78	3,00	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	3,00	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	3,00	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	3,00	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	3,00	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	-
04 *Ene*	2,00	2,03	3,00	1,00	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	2,01	2,06	2,08	2,21	1,94	1,97	1,92	2,07
Feb	2,00	2,01	3,00	1,00	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	2,03	2,05	2,06	2,22	1,98	1,96	1,97	2,03
Mar	2,00	-	3,00	1,00	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	2,00	2,02	2,03	2,03	1,94	1,95	1,93	1,87
Abr	2,00	2,01	3,00	1,00	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	2,06	2,03	2,03	2,18	1,96	1,94	1,95	2,12

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

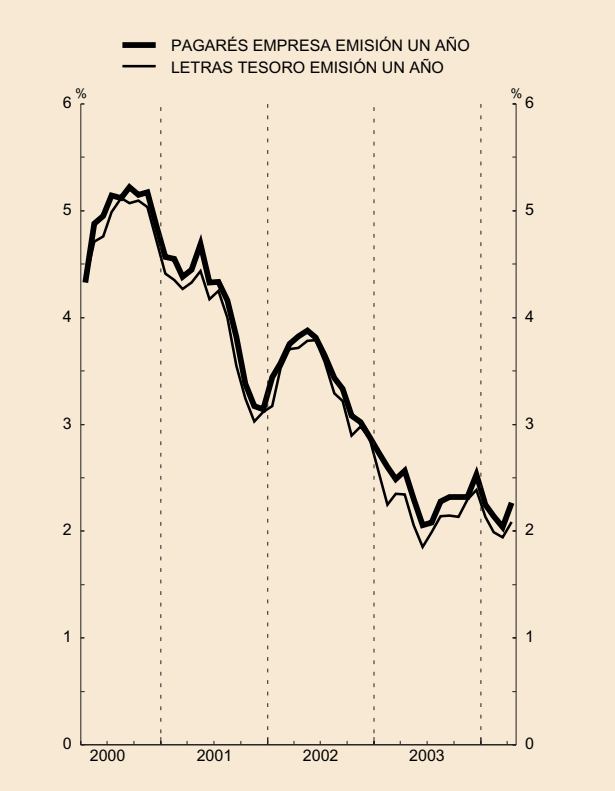
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

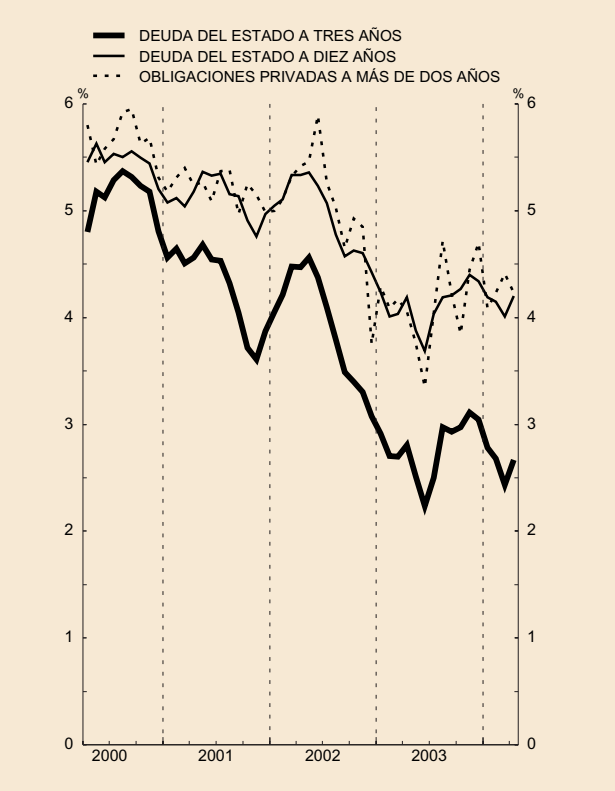
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
	1 ■	2	3 ■	4	5	6	7	8	9	10 ■	11 ■	12 ■
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22
02	3,37	3,34	3,47	3,45	4,06	4,40	4,98	5,32	5,22	3,94	4,96	5,05
03	2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14
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
04 *Ene*	2,14	2,15	2,25	2,21	-	3,39	-	4,45	-	2,78	4,19	4,09
Feb	1,99	2,05	2,14	2,15	2,46	-	4,19	-	4,90	2,68	4,15	4,23
Mar	1,95	2,08	2,04	1,97	-	3,29	-	4,24	-	2,43	4,01	4,41
Abr	2,09	2,08	2,26	2,16	-	3,03	-	-	4,91	2,67	4,20	4,23

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

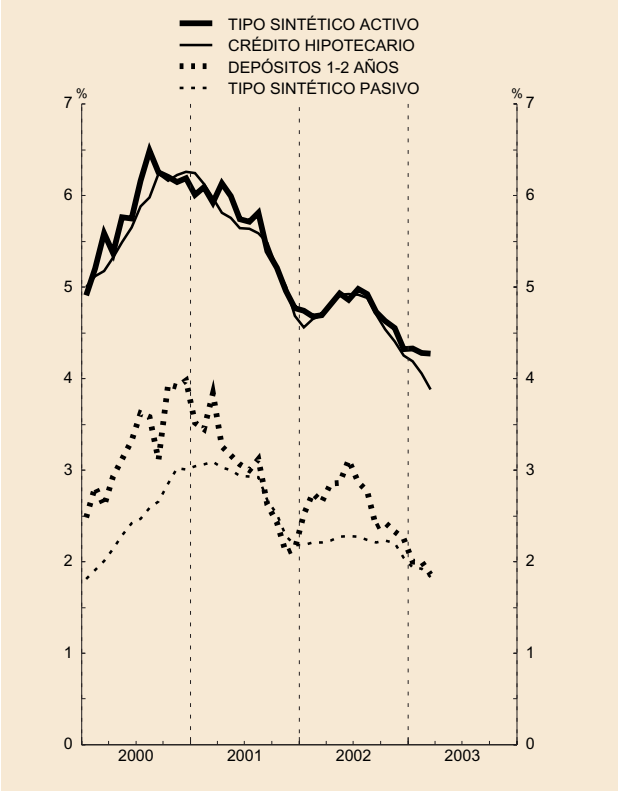
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

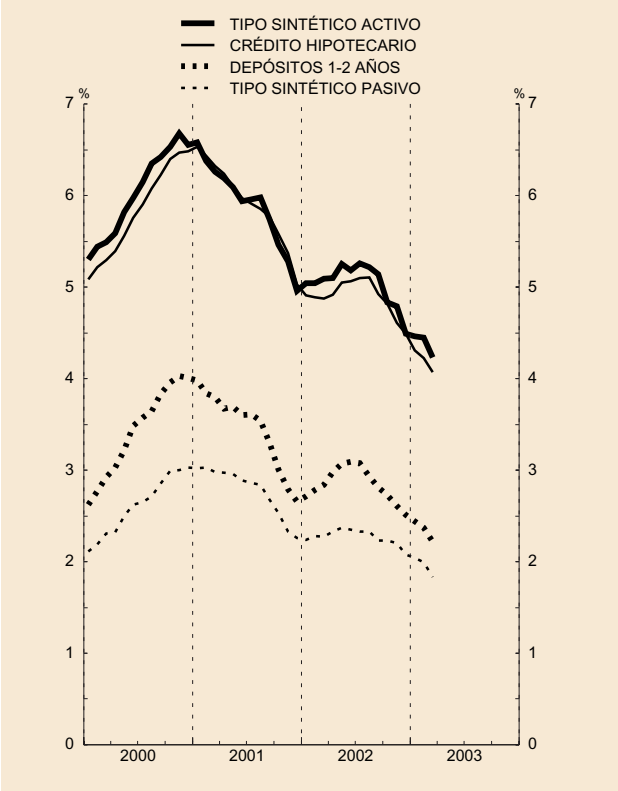
Porcentajes

		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.

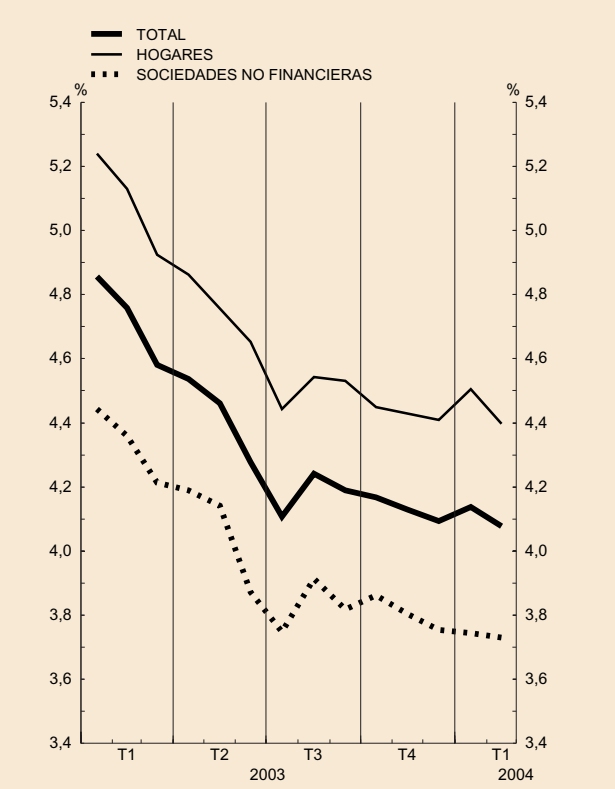
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

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

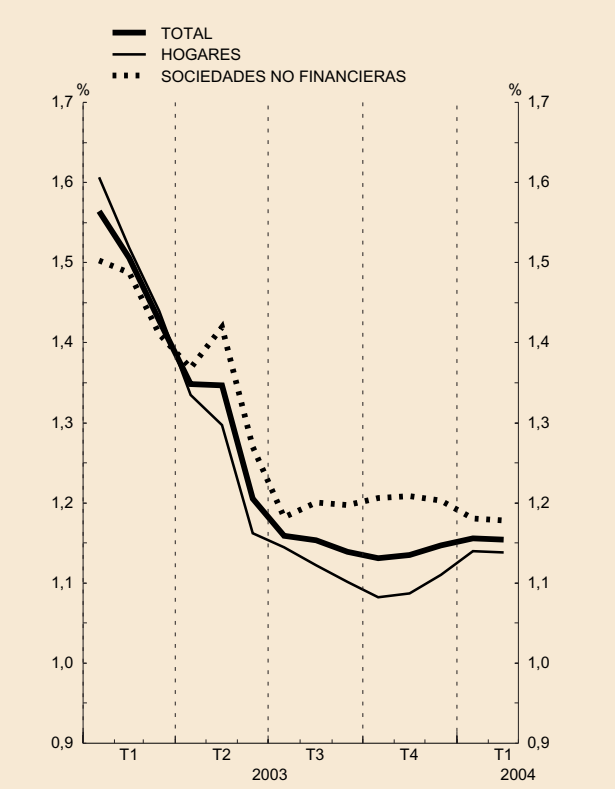
Porcentajes

	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	7,05	4,44	5,07	3,90	1,56	1,61	0,53	2,66	2,66	1,50	0,82	2,62	2,69
Feb	4,76	5,13	4,20	6,99	4,36	4,96	3,84	1,51	1,52	0,54	2,48	2,61	1,49	0,82	2,54	2,71
Mar	4,58	4,92	4,07	6,67	4,21	4,83	3,73	1,43	1,44	0,53	2,35	2,60	1,41	0,78	2,44	2,62
Abr	4,54	4,86	3,93	6,77	4,19	4,80	3,68	1,35	1,33	0,51	2,16	2,48	1,37	0,76	2,36	2,52
May	4,46	4,76	3,85	6,62	4,14	4,68	3,67	1,35	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,33	2,51
Jun	4,28	4,65	3,75	6,48	3,87	4,48	3,45	1,21	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16
Jul	4,11	4,44	3,55	6,28	3,75	4,38	3,25	1,16	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05
Ago	4,24	4,54	3,45	6,80	3,91	4,47	3,45	1,15	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97
Sep	4,19	4,53	3,46	6,76	3,82	4,35	3,38	1,14	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02
Oct	4,17	4,45	3,48	6,46	3,86	4,41	3,39	1,13	1,08	0,40	1,84	2,03	1,21	0,68	1,98	2,00
Nov	4,13	4,43	3,46	6,41	3,80	4,37	3,33	1,14	1,09	0,39	1,88	1,97	1,21	0,69	2,03	1,97
Dic	4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,15	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98
04 *Ene*	4,14	4,50	3,53	6,55	3,74	4,32	3,29	1,16	1,14	0,39	1,99	1,93	1,18	0,68	1,98	1,95
Feb	4,08	4,40	3,51	6,27	3,73	4,22	3,27	1,15	1,14	0,39	1,99	1,96	1,18	0,66	2,02	1,99
Mar P	3,95	4,28	3,39	6,19	3,59	4,17	3,13	1,13	1,11	0,39	1,93	2,00	1,15	0,66	1,91	1,99

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.

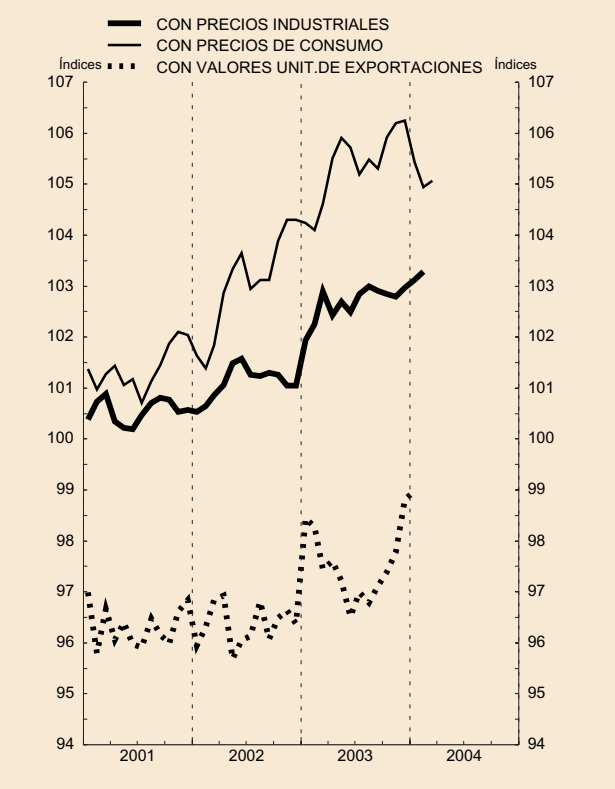
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

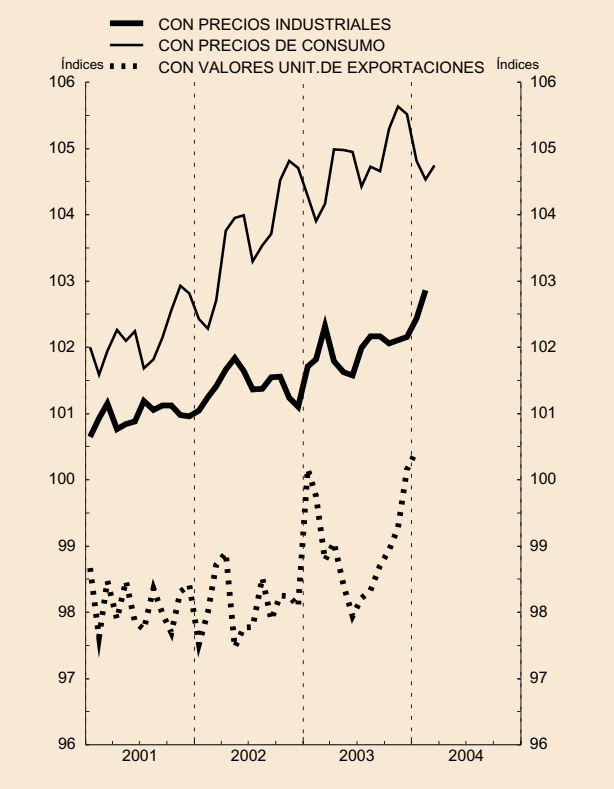
Base 1999 I = 100

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

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.

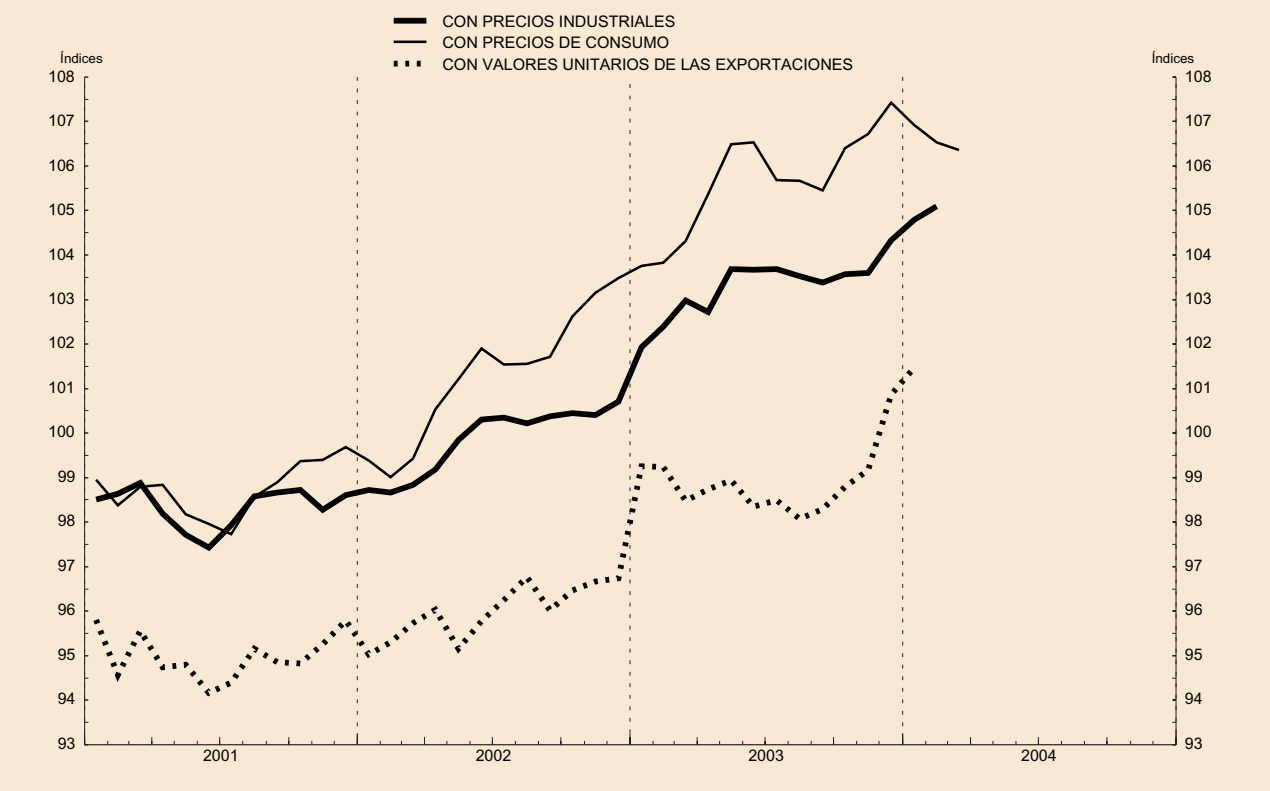
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales ■ 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
01	98,3	98,7	101,4	95,0	96,3	102,2	102,6	105,3	98,7
02	99,8	101,3	104,6	96,0	97,1	102,8	104,3	107,7	98,9
03	103,3	105,6	108,3	98,9	100,0	103,3	105,6	108,3	98,9
02 *II*	99,8	101,2	104,0	95,6	96,8	103,1	104,6	107,4	98,8
III	100,3	101,6	105,5	96,3	97,5	102,9	104,2	108,2	98,8
IV	100,5	103,1	106,1	96,6	97,8	102,7	105,4	108,4	98,8
03 *I*	102,4	104,0	107,8	99,0	99,1	103,4	104,9	108,7	99,9
II	103,4	106,1	109,2	98,7	100,3	103,0	105,8	108,9	98,4
III	103,5	105,6	108,4	98,3	100,1	103,4	105,5	108,3	98,1
IV	103,8	106,8	107,9	99,6	100,4	103,4	106,4	107,4	99,2
04 *I*	...	106,6	...	...	100,9	...	105,7	...	...
03 *Jul*	103,7	105,7	...	98,5	100,4	103,3	105,3	...	98,1
Ago	103,5	105,7	...	98,1	100,1	103,4	105,6	...	98,0
Sep	103,4	105,5	...	98,3	99,9	103,4	105,5	...	98,3
Oct	103,6	106,4	...	98,8	100,3	103,3	106,1	...	98,6
Nov	103,6	106,7	...	99,2	100,2	103,4	106,5	...	99,0
Dic	104,3	107,4	...	100,9	100,9	103,4	106,5	...	100,0
04 *Ene*	104,8	106,9	...	101,5	101,1	103,7	105,8	...	100,4
Feb	105,1	106,5	...	...	101,0	104,1	105,5	...	...
Mar	...	106,4	...	...	100,6	...	105,8	...	...
Abr	...	...	...	...	100,1	...	...	...	...

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.
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
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

2003	Mes	Pág.
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
Evolución reciente de la economía española	Feb	9
La evolución del empleo y del paro durante el año 2003, según la Encuesta de Población Activa	Feb	23
Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM	Feb	31
Encuesta sobre préstamos bancarios en España: cuarto trimestre de 2003	Feb	41
Tipo de cambio fijo y relajación de la restricción presupuestaria en las economías emergentes	Feb	47
Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio anterior	Mar	23
Informe semestral de economía latinoamericana	Mar	35
Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas	Mar	53
La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas	Mar	61
Informe trimestral de la economía española	Abr	9
La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década	Abr	59
Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada	Abr	69
Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas	Abr	73
Regulación financiera: primer trimestre de 2004	Abr	85
Evolución reciente de la economía española	May	9
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004	May	23
Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales	May	31
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004	May	39
Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro	May	45
Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania	May	49
Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria	May	55
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003	May	63

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)

38. FERNANDO GUTIÉRREZ Y EDUARDO FERNÁNDEZ: La empresa española y su financiación (1963-1982). (Análisis elaborado a partir de una muestra de 21 empresas cotizadas en Bolsa) (1985).
39. PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los gastos financieros y los resultados empresariales en condiciones de inflación (1986).
40. IGNACIO MAULEÓN, JOSÉ PÉREZ FERNÁNDEZ Y BEATRIZ SANZ: Los activos de caja y la oferta de dinero (1986).
41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con retardo fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición,1991. Segunda edición actualizada, 1995). (⅄)
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991). (⅄)
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991). (⅄)
47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).
48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992). (⅄)
49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992). (⅄)
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992). (⅄)
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)
53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995). (⅄)
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996). (⅄)
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996). (⅄)
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996). (⅄)
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y Mª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997). (⅄)
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997). (⅄)
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997). (⅄)
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998). (⅄)
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998). (⅄)
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconométrico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999). (⅄)

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

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

66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999). (⅄)
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999). (⅄)
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999). (⅄)
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000). (⅄)
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)
71. MARIO IZQUIERDO Y Mª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (⅄)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (⅄)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (⅄)
74. MARIO IZQUIERDO Y 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)

15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991). (⅄)
22. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991). (⅄)
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992). (⅄)
24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992). (⅄)
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992). (⅄)
26. HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993). (⅄)
27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993). (⅄)
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994). (⅄)
29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994). (⅄)
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994). (⅄)
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995). (⅄)
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995). (⅄)
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996). (⅄)
35. Mª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996). (⅄)
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997). (⅄)
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998). (⅄)
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999). (⅄)
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000). (⅄)
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000). (⅄)
41. LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001). (⅄)
42. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002). (⅄)
43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (2002). (⅄)
44. INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898). (⅄)

DOCUMENTOS DE TRABAJO

0311 FRANCISCO DE CASTRO: The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain. (⅄)

0312 ANDREW BENITO E IGNACIO HERNANDO: Labour demand, flexible contracts and financial factors: new evidence from Spain. (⅄)

0313 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: The daily market for funds in Europe: what has changed with the EMU? (⅄)

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

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

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

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

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

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

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

0321 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Understanding the effects of government spending on consumption. (⅄)

0322 ANA BUISÁN Y JUAN CARLOS CABALLERO: Análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM. (⅄)

0401 ROBERTO BLANCO, SIMON BRENNAN E IAN W. MARSH: An empirical analysis of the dynamic relationship between investment grade bonds and credit default swaps. (⅄)

0402 ENRIQUE ALBEROLA Y LUIS MOLINA: What does really discipline fiscal policy in emerging markets? The role and dynamics of exchange rate regimes. (⅄)

0403 PABLO BURRIEL-LLOMBART: An economic analysis of education externalities in the matching process of UK regions (1992-1999). (⅄)

0404 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Similarities and convergence in G-7 cycles. (⅄)

0405 ENRIQUE ALBEROLA, HUMBERTO LÓPEZ Y LUIS SERVÉN: Tango with the gringo: the hard peg and real misalignment in Argentina. (⅄)

0406 ANA BUISÁN, JUAN CARLOS CABALLERO Y NOELIA JIMÉNEZ: Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda. (⅄)

0407 VÍTOR GASPAR, GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Interest rate determination in the interbank market. (⅄)

0408 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y LORENA SAIZ: Are european business cycles close enough to be just one? (⅄)

0409 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Tobin's imperfect assets substitution in optimizing general equilibrium. (⅄)

DOCUMENTOS OCASIONALES

0301 GIANLUCA CAPORELLO AND AGUSTÍN MARAVALL: A tool for quality control of time series data. Program TERROR. (⅄)

0302 MARIO IZQUIERDO, ESTHER MORAL Y ALBERTO URTASUN: El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios. (⅄)

0303 ESTHER GORDO, MARÍA GIL Y MIGUEL PÉREZ: Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE. (⅄)

0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ Y ANTONIO MILLARUELO: Una valoración de las divergencias macroeconómicas en la UEM. (⅄)

0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU. (⅄)

0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España. (⅄)

0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española. (⅄)

0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective. (⅄)

0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ANA DEL RÍO: An analysis of the impacts of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS). (⅄)

0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence. (⅄)

0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y FERNANDO RESTOY: Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas. (⅄)

EDICIONES VARIAS (1)

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (*).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (*).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito. (⅄)

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

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN

BANCO DE ESPAÑA

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

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