

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**6/2004**

**BANCO DE ESPAÑA**





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

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

© Banco de España, Madrid, 2004  
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)  
Depósito legal: M. 5852 - 1979  
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
DE	Alemania	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PT	Portugal	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra sterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	EEUU	USD (dólar EEUU)

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T <sub>j</sub> <sup>i</sup>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.



## ÍNDICE

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	11
Evolución reciente de la economía española	21
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2004	39
Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales	53
La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado	67
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2003	79
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, JAIME CARUANA,  
ANTE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y HACIENDA DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

**Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana,  
ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados**

Señorías:

Quisiera empezar expresando mi satisfacción por comparecer una vez más ante esta Comisión. Creo que estas comparecencias contribuyen significativamente a que alcancemos la transparencia con la que los bancos centrales hemos de actuar, como complemento necesario de la autonomía con la que desempeñamos las funciones que tenemos encomendadas, particularmente cuando estamos integrados en un esquema institucional tan complejo como el de la Unión Económica y Monetaria Europea.

Como es tradicional en estas fechas, se acaba de presentar ante el Consejo de Gobierno del Banco de España el *Informe Anual* del año 2003 y es un buen momento, por tanto, para reflexionar sobre la situación de la economía española y sus perspectivas a medio plazo, con especial atención a la política monetaria del Eurosistema, que es la relevante para nuestra economía.

Nos encontramos ya en el sexto año de existencia de la Unión Económica y Monetaria Europea, de la que España forma parte desde su constitución. El establecimiento de la moneda única el 1 de enero de 1999 supuso, como sus señorías saben, que la política monetaria común para la zona pasara a estar determinada, en cada momento, por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo —que es el órgano rector del Eurosistema—, que atiende a la situación y a las necesidades del conjunto del área.

Las condiciones monetarias y financieras en las que se desenvuelve la economía española —el nivel de los tipos de interés a corto y largo plazo y del tipo de cambio— vienen determinadas, por tanto, por la evolución y perspectivas económicas de la UEM. En los tres últimos años, la actividad en la zona del euro ha dado pruebas de un escaso dinamismo. Mientras que algunas economías —en particular, Estados Unidos— mostraron una mayor disposición para superar los *shocks* de carácter depresivo que afectaron a la economía mundial al comienzo de la década, la UEM manifestó una elevada vulnerabilidad frente a esas perturbaciones, a pesar del carácter expansivo adoptado por las políticas macroeconómicas a uno y otro lado del Atlántico.

En particular, el Eurosistema fue relajando paulatinamente el tono de su política monetaria, de modo que, entre mediados de 2001 y mediados de 2003, los tipos de interés oficiales se redujeron por una cuantía acumulada de 275 puntos básicos, hasta situarse, desde el día 6 de junio del pasado año, en el 2%, que es el nivel mínimo alcanzado por los tipos de interés en Europa en las últimas décadas y en el que han permanecido hasta ahora.

La política presupuestaria de los países europeos también contribuyó a moderar los efectos depresivos externos, ya que, en general, los estabilizadores automáticos desempeñaron su papel amortiguador de las oscilaciones cíclicas. Sin embargo, en algunos países, la orientación expansiva de las políticas fiscales durante los períodos de expansión anteriores no permitió acumular el margen de maniobra necesario para poder responder adecuadamente al impacto de la desaceleración económica en el presupuesto, lo que les condujo a la aparición de déficit excesivos y al incumplimiento de las normas de disciplina acordadas en el ámbito europeo, lo que ha complicado extraordinariamente la gestión de la política presupuestaria. Esos desequilibrios han abierto, además, un debate sobre la conveniencia o el contenido de



las reglas fiscales, que, desde el punto de vista del Eurosistema, considero desenfocado e inoportuno, pues la disciplina fiscal es un ingrediente esencial para un funcionamiento adecuado de una unión monetaria y las normas vigentes resultan, en general, apropiadas. Además, desvía el debate sobre el débil crecimiento de la Unión Monetaria de lo que en mi opinión debería ser el centro del mismo, es decir, las debilidades estructurales del funcionamiento de la economía europea y las reformas necesarias para mejorar su capacidad de crecimiento a largo plazo.

A pesar del tono expansivo de las políticas instrumentadas, los primeros signos de recuperación que comenzaron a percibirse en las principales economías de la zona del euro a mediados del pasado año provenían de los impulsos que se recibían del exterior. El retorno de la economía y los mercados mundiales a tasas de crecimiento elevadas permitió compensar —al menos, parcialmente— la significativa depreciación acumulada por el euro durante 2002 y 2003 y estimuló el crecimiento de las exportaciones europeas. La demanda interna y, en especial, el consumo privado mantuvieron, sin embargo, un tono deprimido, en línea con el pesimismo que mostraban los indicadores de confianza de familias y empresas.

A lo largo de 2003 y a medida que avanza el año 2004, la recuperación de la economía mundial se ha ido asentando, básicamente, en el fuerte crecimiento que se registra en Estados Unidos y en el excepcional dinamismo de la economía China, aunque Japón y otros países emergentes están contribuyendo también a la configuración de un entorno internacional más favorable. Es previsible que estas áreas sigan impulsando los intercambios mundiales en el futuro próximo, lo que favorecerá la recuperación de las economías europeas. La situación, sin embargo, no está exenta de incertidumbres, en la medida en que persisten notorios desequilibrios que no han sido corregidos —como la existencia de elevados déficit exterior y público en Estados Unidos, o los síntomas de recalentamiento que se aprecian en la economía china—. Las alzas que se están produciendo en el precio del petróleo y de otras materias primas, como consecuencia de las tensiones geopolíticas de Oriente Medio y de la presión de la demanda de algunas de las economías citadas, son otro factor de incertidumbre sobre la intensidad y la extensión que pueda alcanzar la fase de recuperación cíclica actual.

En esta situación, los resultados de la zona del euro durante el primer trimestre de 2004 han sido, en general, esperanzadores. El crecimiento del PIB real ha sido del 0,6%, en términos intertrimestrales, una cifra que puede considerarse próxima a lo que sería la expansión potencial de la economía del área. Además, el crecimiento se asienta en unas bases relativamente diversificadas, pues a la contribución positiva de las exportaciones netas hay que añadir una cierta mejoría en el consumo privado y en la inversión.

La valoración que se hace desde el Eurosistema sobre las perspectivas para el conjunto del área es moderadamente optimista. La recuperación avanzará gradualmente y para acabar de asentarse necesita que se vayan eliminando los elementos de incertidumbre y falta de confianza que están condicionando las decisiones de gasto de familias y empresas. Además, puede haber diferencias apreciables en el ritmo de recuperación de las distintas economías. Así, por ejemplo, la demanda interna continúa dando muestras de una debilidad considerable en Alemania, donde el peso de la recuperación siguió basándose en el tirón del comercio exterior; en Francia e Italia, sin embargo, el consumo privado ha empezado a cobrar una mayor vitalidad.

En el terreno de la inflación, el índice armonizado de precios de consumo ha registrado un repunte significativo en los últimos meses, que ha situado su tasa de crecimiento interanual en el 2,5% en el mes de mayo, por encima de la definición de estabilidad de precios establecida por

el Banco Central Europeo, que, como ustedes saben, se corresponde con una tasa próxima, pero inferior, al 2%. El aumento de la inflación está relacionado con la brusca subida de los precios del petróleo y su ritmo de variación interanual se ha visto agudizado como consecuencia de los descensos de precios que tuvieron lugar en los mismos meses del pasado año.

Aunque, como ya he dicho, el encarecimiento del petróleo abre nuevas incertidumbres sobre la evolución de precios y la recuperación de las economías europeas, la impresión es que, en principio, los efectos en términos de inflación y crecimiento de las alzas de precios observadas hasta ahora serán moderados. Se espera, por tanto, que la tasa de inflación de la zona del euro vuelva a situarse en niveles compatibles con la definición de estabilidad de precios en un futuro cercano. Por ello, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo no ha modificado sustancialmente en los meses recientes su diagnóstico de la situación y ha mantenido los tipos de interés oficiales en el 2%. En cualquier caso, en situaciones como esta, la política monetaria debe permanecer vigilante, pues existe el peligro de que aumentos en los precios que tienen, en principio, un carácter transitorio terminen incorporándose al proceso de formación de rentas de las economías y se hagan más persistentes.

Cabe esperar, por tanto, que las condiciones financieras que prevalezcan en el conjunto de la zona sigan favoreciendo el proceso de recuperación que ya está en marcha, pero sin comprometer la estabilidad de precios. Este es en último término, como todos ustedes saben, el compromiso y el objetivo principal del Eurosistema, y se basa en el convencimiento de que el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para alcanzar una senda de crecimiento sostenida. La política monetaria instrumentada por el BCE tiene, por tanto, un papel fundamental en la gestión macroeconómica y a ello encamina todos sus esfuerzos, pero también conviene que seamos conscientes de sus limitaciones.

La política monetaria del BCE ha ido modificando su tono en los últimos años para que las condiciones monetarias y financieras se fueran adaptando a la posición de debilidad cíclica del conjunto de economías del área, hasta situar los tipos de interés en unos niveles históricamente bajos, muy favorables para promover el gasto de los agentes. Pero la política monetaria no puede resolver los problemas de confianza o de naturaleza estructural que aquejan a muchas economías europeas, que no pueden solucionarse a través de una mayor relajación monetaria, sino mediante la adopción de medidas que permitan dotar a la UEM de unos mecanismos más eficaces para responder con flexibilidad a las perturbaciones y para generar confianza en su capacidad de crecimiento.

En el ámbito fiscal, es imprescindible que los países inmersos en procedimientos de déficit excesivo hagan frente a sus compromisos y corrijan esos desequilibrios a la mayor brevedad. La recuperación que empieza a manifestarse debe ser aprovechada en esa dirección. Además, las autoridades europeas deben afrontar los problemas de medio plazo que aquejan a sus finanzas públicas, adoptando las medidas necesarias para asegurar que los mecanismos de protección social sean coherentes con la capacidad financiera de las Administraciones Públicas, en un contexto de envejecimiento de la población. Finalmente, es preciso destacar que la agenda de reformas estructurales ha tenido un desarrollo muy limitado en los últimos años, ya que los ambiciosos objetivos fijados en el Consejo de Lisboa, previstos para 2010, no se han visto correspondidos en la práctica con las decisiones oportunas y parecen, en el día de hoy, difíciles de alcanzar.

Señorías, es en este contexto y en este entorno de políticas económicas donde debemos analizar la evolución y perspectivas de la economía española, a las que paso a referirme a continuación. Frente al carácter vacilante de la recuperación en la UEM, la economía español-

la ha mantenido un ritmo de crecimiento real comparativamente elevado a lo largo de los últimos años. En el primer trimestre de 2004, la tasa de variación interanual del PIB ha sido del 2,8%, prolongando la etapa de moderada expansión que ya se observó durante el pasado año, tras superar un mínimo cíclico en la segunda mitad de 2002. De esta forma, el diferencial de crecimiento respecto al área del euro se ha situado, en los últimos trimestres, por encima de 1,5 puntos porcentuales. Aunque la tendencia a la recuperación observada a lo largo del pasado año estuvo asociada, en alguna medida, a la expansión de la economía mundial, el principal elemento que ha seguido sustentando el crecimiento español en el período más reciente ha sido la demanda interna.

Los factores que explican el buen comportamiento de la economía española no son nuevos, sino que han estado operando desde hace varios ejercicios. Tienen su origen, por un lado, en las favorables condiciones monetarias y financieras —en términos de bajos tipos de interés, tasas elevadas de expansión crediticia y revalorización de la riqueza— que han caracterizado, con mayor o menor intensidad, toda la etapa de pertenencia a la Unión Monetaria, desde finales de la década anterior. Estas condiciones financieras holgadas, al operar en un contexto de estabilidad macroeconómica y disciplina fiscal, han proporcionado una base sólida y firme a la expansión del gasto doméstico. Por otro lado, hay que mencionar el buen resultado de las políticas de oferta, que han permitido una respuesta relativamente flexible del producto y, sobre todo, del empleo ante la expansión de la demanda, reforzándola y limitando las presiones sobre los precios. La política fiscal ha mantenido un tono estabilizador —gracias al cual alcanzó un superávit del 0,3% del PIB en 2003—, que pudo compatibilizarse con la introducción de una reforma del IRPF que ha estado impulsando el crecimiento de la renta disponible de los hogares.

En esta situación, la economía española avanza a lo largo de 2004 con un patrón de crecimiento similar al de los años anteriores, basado, fundamentalmente, en el consumo de los hogares —que incluso ha acentuado su ritmo de aumento— y la actividad del sector de la construcción, aunque, en este caso, con una ligera tendencia a la desaceleración en los meses más recientes. Destaca la fortaleza que conserva la inversión residencial, que, como la del consumo, continúa sustentándose en la solidez de la renta disponible y en las ganancias de riqueza —financiera y no financiera— de las familias.

En cuanto al resto de la inversión, la obra pública está respaldando el avance de la construcción y se continúan apreciando ciertos signos de recuperación en la inversión productiva de las empresas. Este es, posiblemente, el hecho más relevante y esperanzador de los últimos meses, ya que, hasta ahora, la inversión empresarial ha mantenido un tono muy moderado, ligado, posiblemente, al saneamiento financiero en el que se encuentran inmersos algunos grupos empresariales y a la incertidumbre que aún rodea al proceso de recuperación económica en Europa.

La notable firmeza de la demanda interna en los primeros meses del año se ha visto compensada por la aportación negativa de la demanda exterior neta, como consecuencia del incremento de las importaciones. Las exportaciones han conseguido mantener un ritmo de crecimiento próximo al de sus mercados, a pesar de las pérdidas de competitividad inducidas por la pasada apreciación del euro.

En los datos más recientes no se aprecian signos que anticipen cambios bruscos en las tendencias que se observan en la economía española en esta primera mitad del año 2004 y que acabo de comentar; siempre, claro está, que la economía mundial mantenga el tono de recuperación previsto. El impacto de las recientes subidas del precio del petróleo no tendría que

afectar de forma grave a nuestro ritmo de crecimiento, aunque, a corto plazo, la incidencia de un *shock* de esta naturaleza afecta más a la economía española que a otras economías europeas, como consecuencia de su mayor dependencia energética. Esto hemos podido apreciarlo ya en el rebrote que han experimentado las tasas de inflación, que ha puesto de manifiesto la persistencia de algunos sesgos alcistas. En cualquier caso, si estas tensiones no se agravan, cabe esperar que el crecimiento del PIB español se mantenga próximo al 3% en 2004 y 2005, un valor que está en el entorno de lo que puede considerarse su ritmo de crecimiento potencial y que podría dar continuidad al proceso de convergencia real.

A pesar de estas perspectivas favorables, la consecución de nuevos avances en la convergencia real en el medio plazo, más allá del año 2005, deberá apoyarse en un patrón de crecimiento diferente al actual, que dependa menos de los componentes del gasto que han impulsado el avance de la demanda en el pasado y se apoye más en aquellos otros que más contribuyen a elevar el potencial productivo, como la inversión y la exportación. Debe tenerse en cuenta que la prolongación en el tiempo del esquema de crecimiento que viene siguiendo la economía supone algunos riesgos, que se derivan, fundamentalmente, de las pérdidas de competitividad que se han ido incubando desde nuestra entrada en la UEM y de la persistencia de algunas tendencias que pueden comprometer el equilibrio financiero de empresas y familias. Son riesgos cuyos efectos podrían verse agudizados, además, por la vuelta a unas condiciones monetarias más neutrales o por una eventual disminución de la generación de empleo de la economía.

Las pérdidas de competitividad tienen su origen tanto en el diferencial positivo de inflación como en el lento avance de la productividad. La tasa de inflación experimentó una trayectoria descendente a lo largo de 2003, que se prolongó hasta el pasado mes de marzo, cuando llegó a situarse en el 2,1%. A partir de ese momento, sin embargo, la incidencia de las alzas recientes del precio del petróleo y el repunte de los precios alimenticios han determinado una nueva y significativa subida de la tasa de aumento de los precios, de manera que el recorte en el diferencial con la zona del euro que se había conseguido no ha podido consolidarse, sino que ha vuelto a ampliarse hacia la cota del punto porcentual, nivel en el que se ha situado, por término medio, desde el inicio de la Unión Monetaria. Ese diferencial de inflación se ha traducido en un mayor crecimiento de los costes en España y, en particular, de los salarios, a los que el sistema de negociación colectiva dota de un cierto comportamiento inercial, que termina repercutiendo en nuevas alzas de precios.

El mayor crecimiento de los salarios en España, en comparación con el área del euro, ha afectado de forma diferente a los distintos sectores de la economía. Los sectores más expuestos a la competencia externa, que no pueden mantener aumentos de sus precios sistemáticamente más elevados que los de sus competidores, han tenido que compensar el mayor crecimiento salarial por distintas vías. Al inicio de la Unión Monetaria, las reducciones de la carga financiera a que dieron lugar los descensos de los tipos de interés proporcionaron un margen suficiente para acomodar los mayores incrementos salariales; posteriormente, sin embargo, se empezaron a resentir los márgenes de explotación y ya ha comenzado a observarse en algunas ramas industriales un ajuste a la baja del empleo, que refleja una reacción para generar ganancias de productividad como medio de abaratar los costes unitarios. En los sectores más protegidos, en cambio, la insuficiencia de la presión competitiva en algunos mercados sigue permitiendo que el encarecimiento de los costes se cubra con aumentos de precios, que están contribuyendo al mantenimiento del diferencial de inflación.

El ajuste que han empezado a emprender los sectores más abiertos a la competencia se debe también al bajo crecimiento que ha venido registrando la productividad en la economía espa-

ñola, siguiendo una pauta que comparte con la mayoría de las economías europeas. Las causas son diversas y el diagnóstico complejo. Por un lado, es indiscutible que la moderación salarial y las reformas del mercado de trabajo de los años noventa dieron lugar a un patrón de crecimiento intensivo en empleo, que era —y sigue siendo— necesario para incrementar la renta per cápita de la economía. Sin embargo, hay que reconocer, por otro lado, que, junto a esta vertiente positiva, este comportamiento refleja también las dificultades que se han incubado como consecuencia del reducido ritmo de crecimiento de la inversión productiva, que no ha permitido aumentos de la productividad de carácter más permanentes, al limitar el crecimiento del *stock* de capital y la incorporación de nuevas tecnologías.

Otro de los riesgos que han ido emergiendo durante la etapa de larga expansión de la demanda interna está relacionado con el rápido crecimiento de las deudas contraídas tanto por las empresas no financieras como por los hogares. Es cierto que este aumento del endeudamiento ha venido acompañado de una revalorización de los activos de estos sectores —de forma que su patrimonio neto, de hecho, ha seguido creciendo— y que no ha supuesto un incremento excesivo de la carga de la deuda en proporción con su renta, gracias a los bajos niveles de los tipos de interés. De esta manera, el incremento de los balances financieros de empresas y familias debe interpretarse, sobre todo, como el ajuste de estos sectores a unas condiciones financieras más estables, por lo que no representa por sí mismo un problema.

Pero ello no debe ocultar que el propio incremento de la deuda y los cambios en la composición de activos y pasivos, con más peso de la renta variable, entre los primeros, y de los créditos a tipo de interés variable, entre los segundos, hacen que la posición financiera de empresas y familias sea ahora más sensible frente a cualquier perturbación adversa o ante un eventual endurecimiento de las condiciones monetarias. En el caso de las familias, además, el aumento del endeudamiento está estrechamente ligado al notable incremento que han experimentado los precios de las viviendas en los últimos años, un sector en el que existe evidencia de que, como suele ocurrir en sus etapas expansivas, se ha alcanzado una cierta sobrevaloración que es necesario absorber mediante una pronta moderación de las alzas que se siguen registrando, para evitar correcciones futuras que pudieran afectar a la capacidad de gasto del sector.

Creo, señorías, que nos encontramos en un momento de gran importancia para el futuro de nuestra economía, que se ha de enfrentar en los próximos años a retos importantes. La Unión Europea se está transformando en un espacio económico cada vez más amplio, que obliga a la economía española a competir con nuevos países que tienen unas estructuras productivas relativamente parecidas a las nuestras. Para encarar estos retos, las políticas que se mantienen bajo el dominio de las autoridades nacionales tienen importantes tareas que desempeñar para fortalecer la competitividad y asegurar el adecuado control de la demanda interna.

Para reforzar la competitividad es necesario mejorar aquellos aspectos del proceso de formación de costes y precios que incentivan su crecimiento inercial. En el terreno de la formación de los salarios, habría que adaptar el sistema de negociación colectiva, ya que el diseño actual tiende a favorecer la fijación de incrementos salariales demasiado homogéneos. La defensa de la competitividad requiere que el comportamiento salarial se aproxime en la mayor medida posible a las condiciones específicas de las empresas y de los trabajadores, de manera que esté más estrechamente vinculado a la productividad. Asimismo, sería conveniente desligar la evolución salarial de las perturbaciones externas que afectan a la inflación, al contrario de lo que sucede en la actualidad con las cláusulas de revisión salarial, que refuerzan la persistencia en las perturbaciones inflacionistas. Por otra parte, el buen funcionamiento de los canales de distribución y el fomento de un comportamiento competitivo en los mercados de productos

son aspectos que pueden facilitar la absorción de las tensiones de precios. A este respecto, la regulación relativa al comercio minorista debe estar orientada a favorecer la competencia y a evitar la compartimentación del mercado.

Para conseguir una economía más productiva, a través de una ampliación de su potencial de crecimiento, no solo se requiere el retorno a tasas de inversión más elevadas, que permitan renovar el stock de capital físico y la incorporación de nuevas tecnologías, así como una mayor inversión en capital humano; también es preciso fomentar un comportamiento más eficiente y competitivo de algunos mercados que resultan fundamentales, desde las industrias de red al propio mercado de trabajo. En relación con este último, además de la reforma de la negociación colectiva es necesario continuar con las medidas tendentes a reducir la dualidad creada por la elevada tasa de temporalidad, con vistas a proporcionar una mayor estabilidad al empleo, que favorezca la inversión en capital humano. Creo importante destacar que estas reformas no solo no deberían redundar en una menor flexibilidad de este mercado, sino que, por el contrario, tendrían que aprovecharse para introducir elementos adicionales de flexibilidad.

Por su parte, la evolución del mercado de la vivienda pone de manifiesto la necesidad de introducir algunas reformas que aumenten la flexibilidad de la oferta y ayuden a moderar los episodios de alzas de precios. En concreto, una regulación menos restrictiva del mercado del suelo y una flexibilización de los trámites para disponer de terreno edificable, así como una promoción del mercado de alquiler, son actuaciones que contribuirían a estabilizar el precio de la vivienda.

Quisiera finalizar mi intervención subrayando el papel fundamental que tiene la política fiscal en el establecimiento de un marco económico estable que promueva el crecimiento, tanto a corto como a largo plazo. Creo, señorías, que los buenos resultados alcanzados por la economía española en el período más reciente no pueden explicarse sin el concurso que ha prestado una acción fiscal disciplinada, que ha contribuido activamente a mantener un entorno de estabilidad macroeconómica. España se encuentra entre los pocos países que han cumplido con los compromisos fiscales adquiridos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y que han alcanzado una posición fiscal «próxima al equilibrio o en superávit».

En la coyuntura actual, dada la holgura que caracteriza a las condiciones monetarias y financieras de los países de la zona del euro, no son solo los compromisos europeos, sino la propia estabilidad de la economía española y los retos a largo plazo, los que determinan la necesidad de que la política fiscal siga adoptando un tono estricto. En este sentido, me gustaría reiterar que, como tuve ocasión de exponer en mis comparecencias ante la Comisión de Presupuestos del Congreso y ante la Comisión de Presupuestos del Senado, el año pasado, puede ser conveniente que la política fiscal profundice en el papel estabilizador que viene desempeñando. Ello requiere preservar la mejora del saldo de las cuentas públicas, en este momento en superávit, ya que la actuación de los mecanismos de estabilización automática, por sí sola, no puede considerarse suficiente para desempeñar el papel estabilizador de la demanda interna que se necesita en las actuales circunstancias. A más largo plazo, los retos a los que en diversos ámbitos deberán hacer frente las finanzas españolas —como los derivados del envejecimiento de la población— abogan por la generación de excedentes en las cuentas públicas. En este sentido, la aportación sistemática de recursos al fondo de reserva de las pensiones es una línea de actuación importante que se debe mantener con determinación y constancia.

La disciplina de las finanzas públicas requiere la colaboración de todas las Administraciones que integran el sector público. En este sentido, el creciente peso que tienen los Gobiernos

autonómicos —tanto en la vertiente de ingresos como de gastos— hace que su compromiso respecto a la transparencia de su actuación y al seguimiento individual y conjunto de las reglas de disciplina presupuestaria vigentes en nuestro país adquiera una importancia extraordinaria.

Señorías, indiqué anteriormente que nos encontramos en un momento de gran importancia para el futuro de nuestra economía. La economía española ha recortado en los últimos diez años sus diferencias de renta y bienestar con los países de la Unión Europea; sin embargo, la continuidad de este proceso de convergencia requiere que sin demora se enfoquen adecuadamente los riesgos y retos antes mencionados. Si no lo logramos, corremos el riesgo de que lentamente perdamos la ventaja comparativa de estos últimos años, y en una unión monetaria la salida de esta situación puede ser más larga y costosa que en el pasado.

Muchas gracias.

30.6.2004.





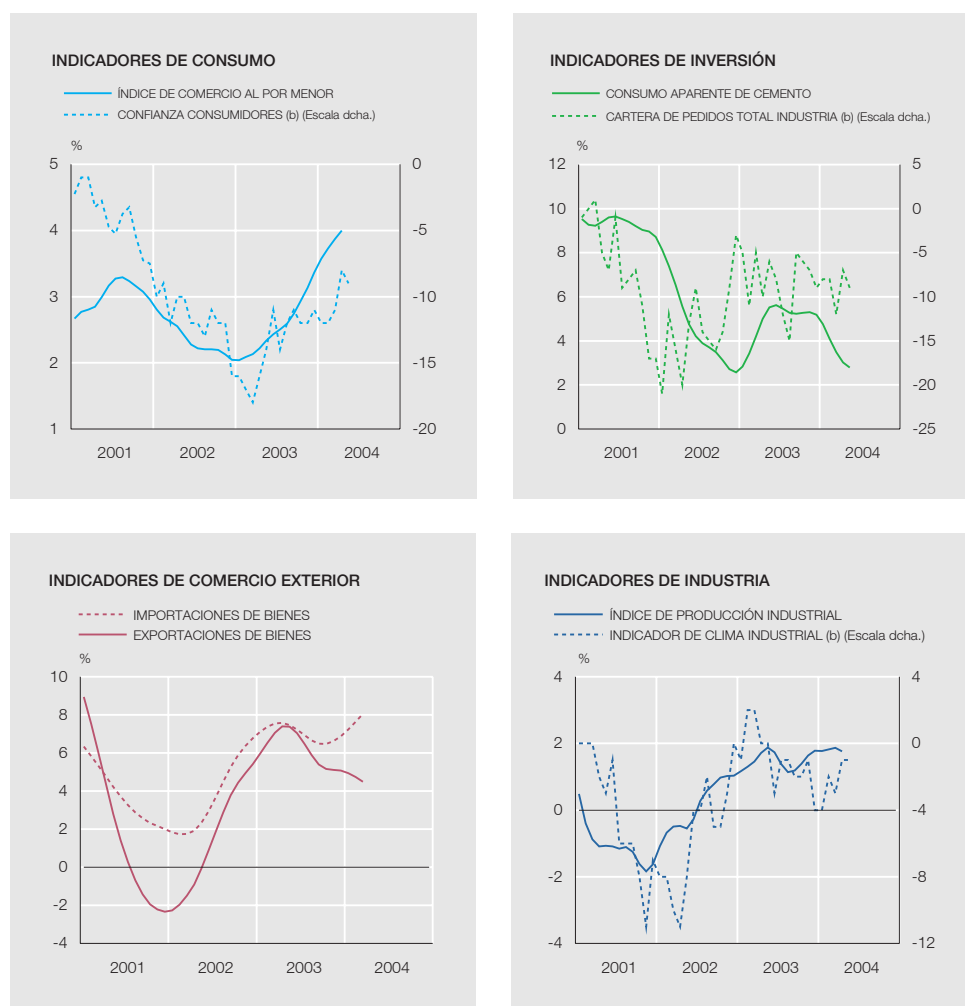
### *Evolución del sector real de la economía española*

Los datos más recientes sobre la economía española completan la información correspondiente al primer trimestre de 2004 —cuyos rasgos más característicos fueron recogidos por la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) de ese período— y anticipan algunas líneas de lo que será el segundo trimestre del año. Aunque la información es, todavía, muy limitada, no parece que las pautas establecidas en los primeros meses de este ejercicio vayan a experimentar cambios relevantes.

Los indicadores de consumo muestran, en general, el tono sostenido del primer trimestre de 2004. El índice de comercio al por menor, en términos reales, registró un comportamiento ligeramente acelerado en abril, una vez corregido de los efectos de calendario y estacionales (en términos originales experimentó una desaceleración de más de 1,5 puntos porcentuales). El crecimiento de las ventas minoristas se sustentó en los bienes no alimenticios, dado que la comercialización de alimentos no aumentó, prácticamente. Las matriculaciones de automóviles de particulares, por su parte, atenuaron su tasa de aumento en el mes de mayo —en los mismos términos que en abril—; su dinamismo está siendo, por tanto, inferior al del primer trimestre, aunque todavía es bastante elevado (11,9% de crecimiento interanual en mayo). El dato más negativo ha sido la producción interior de bienes de consumo, que, en abril, mostró una evolución ligeramente contractiva, debido al componente de los bienes no alimenticios. En cualquier caso, este resultado podría no afectar sensiblemente a la evolución del indicador de disponibilidades si la importación de productos de consumo conserva la fortaleza de los meses precedentes. El indicador de confianza de los consumidores, recibido al cierre de este artículo, ha supuesto, para el mes de junio, un retroceso que lo sitúa en el nivel de marzo. En cualquier caso, el resultado del promedio del segundo trimestre ha sido mejor que el del primero.

La pérdida de ritmo observada en la producción interior de bienes de equipo durante el primer trimestre se mantuvo en abril, alcanzándose en ese mes una tasa de variación ligeramente negativa (en términos de la serie corregida de calendario), fenómeno que no se registraba desde hace siete meses. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que, también en este caso, está siendo el notable incremento de las importaciones de bienes de equipo el que está sustentando la incipiente recuperación que se aprecia en este componente de la demanda. Además, los resultados de la Encuesta de Coyuntura Industrial ofrecen un panorama favorable, dado que en el mes de mayo la valoración de la cartera de pedidos de la industria productora de bienes de capital mantuvo, como en abril, un nivel más elevado que en el primer trimestre del año. Por otro lado, las expectativas futuras de pedidos experimentaron una mejora en mayo.

Los indicadores contemporáneos sobre la inversión en construcción muestran, en general, un tono ligeramente desacelerado. El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó el 4,1% en mayo, por debajo del 4,4% del primer trimestre. El número de parados en el sector de la construcción, según el INEM, se aceleró en el mes de mayo (6,2% de crecimiento interanual), prolongando una tendencia observada desde los inicios de año. El consumo aparente de cemento, por su parte, mantuvo en mayo el carácter contractivo de abril, situándose ambos registros muy por debajo de las tasas de avance del primer trimestre del año. La información por tipología de obra es de distinto signo. Así, la edificación residencial intensificó su ritmo de avance en el primer trimestre, según el número de viviendas en construcción por obra nueva, hasta el 14,7% (ocho puntos porcentuales más que a finales de 2003); no obstante, la evolución de los visados de obra nueva fue negativa en ese período, lo que avanza un menor ritmo



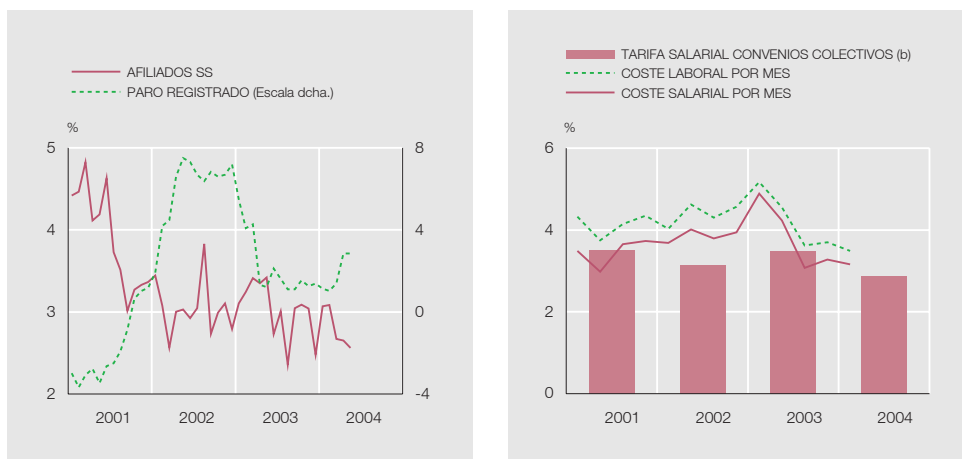
FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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

b. Nivel de la serie original.

en la iniciación de viviendas del segundo trimestre. Los visados de obra nueva para la edificación no destinada a viviendas disminuyeron de forma notable en los tres primeros meses de 2004. Esta pérdida de pulso se aprecia también en la rehabilitación de viviendas. Finalmente, la licitación de obra civil registró una acusada aceleración en los primeros tres meses del año.

Los datos sobre el comercio exterior del primer trimestre han confirmado el moderado dinamismo de los flujos comerciales con el exterior que avanzaba la CNTR. Las exportaciones de mercancías aumentaron un 7,2% en términos reales, cifra muy superior al 3,3% que se registró en el cuarto trimestre de 2003. No obstante, los datos de marzo, una vez que se corregían de los efectos de calendario, daban pruebas de alguna debilidad. Por áreas geográficas, fueron las ventas fuera de la UE las que intensificaron su ritmo de crecimiento, apoyadas en una caída sostenida de los precios; mientras tanto, las exportaciones a la UE se desaceleraron. Las importaciones alcanzaron un 9% de crecimiento real en el primer trimestre del año, cuando tres meses antes únicamente habían aumentado un 2%. En el mes de marzo el crecimiento fue del 13,9%, cifra que implica una notable fortaleza, que abarca los distintos grupos de productos por destino económico. En cualquier caso, es de destacar, como ya se ha anticipado, el incremento de la importación de bienes de consumo (23,9% de crecimiento interanual) —empujada por las compras de automóviles— y de los bienes de equipo (18,3%).



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

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta abril de 2004.

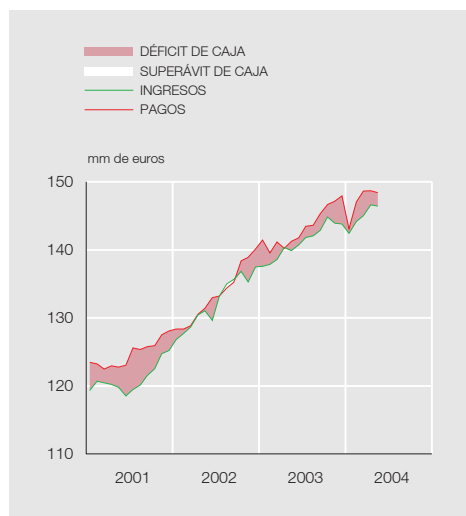
Como consecuencia de estos resultados, el déficit comercial aumentó en marzo un 27,6%, y un 18,2% en el conjunto del trimestre. Al empeoramiento del saldo por cuenta corriente en este período contribuyó, también, el menor excedente de la balanza de servicios, debido al comportamiento de la rúbrica de Otros servicios —que acentuó su déficit— y, sobre todo, el descenso del superávit de la partida de Turismo y viajes. La balanza de transferencias corrientes también colaboró negativamente en ese desequilibrio. La cuenta de capital, por su parte, registró una caída de su saldo positivo, debido al descenso de los ingresos procedentes de la UE. El saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital muestra que las necesidades de financiación de la economía española aumentaron considerablemente en el primer trimestre del año.

Cerrándose este Boletín, se han publicado los datos del comercio exterior del mes de abril, que suponen una pausa en la senda de recuperación de las exportaciones (tasa interanual real del -1%, algo peor de lo previsto) y la confirmación del dinamismo de la importación (variación interanual real del 9%, muy superior a la esperada). La contribución negativa del saldo neto exterior al crecimiento del producto no parece que se esté moderando.

El ritmo de la actividad industrial se atenuó en abril —el crecimiento del IPI fue del 1%, en términos de serie corregida de efectos de calendario—, tras el fuerte avance registrado en marzo. Con una perspectiva temporal más amplia, la industria se encuentra, según este indicador, en una fase de crecimiento prácticamente estable. Este diagnóstico se ve reflejado en la evolución del empleo industrial, que, según el número de afiliaciones a la Seguridad Social, mantuvo en mayo un tono similar al del primer trimestre; el paro registrado del sector presentó un panorama algo más negativo en el mes de mayo. El resultado relativamente desfavorable del IPI de abril se extendió a los distintos grupos de bienes, excepto a los intermedios, destacando la fuerte contracción de los bienes de consumo no alimenticio. Igualmente, es de señalar, no por su magnitud aunque sí por su significado, la contracción ya mencionada de la producción de bienes de equipo, aunque es precisamente esta industria la que está registrando mayores aumentos en su cartera de pedidos, según la información, hasta abril, del índice de entrada de pedidos. El índice de confianza del conjunto de la industria se comportó de forma estable en mayo, manteniendo así un nivel algo superior al del primer trimestre del año, apoyado en unas favorables perspectivas de los empresarios. El índice PMI se redujo ligeramente en dicho mes, aunque dentro de un contexto general positivo, afectado por perturbaciones de carácter transitorio. El indicador de confianza en la industria, que acaba de conocerse, ha retrocedido en el mes de junio.

## INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a) DÉFICIT DE CAJA TOTALES MÓVILES DE DOCE MESES

GRÁFICO 3



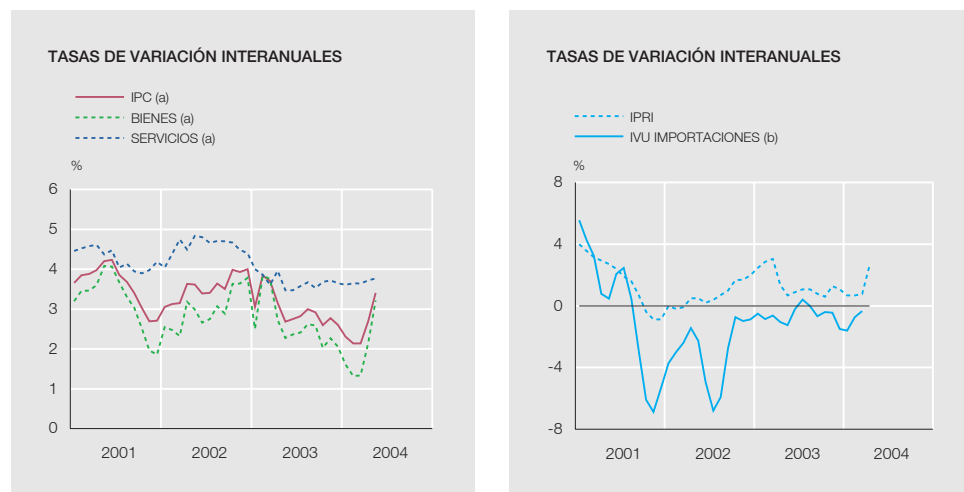
FUENTES: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

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.

El sector servicios, por su parte, presenta signos de menor fortaleza, según se desprende de la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social, cuyo ritmo de crecimiento se desaceleró en mayo, hasta el 3,6%, prolongando el perfil iniciado en marzo. El índice PMI también retrocedió ligeramente en mayo, aunque dentro de niveles expansivos. En contraposición, el indicador de confianza de esta rama evolucionó muy favorablemente en ese mismo mes.

Los indicadores del mercado de trabajo prolongaron en el mes de mayo la tendencia hacia una modesta ralentización en el ritmo de creación de empleo que ya se apreciaba en los datos de los últimos meses. El crecimiento interanual del número de afiliados a la Seguridad Social fue del 2,6%, en una décima inferior al del mes de abril y por debajo del 2,9% que se registró en el primer trimestre del año. Hay que señalar que, por tercer mes consecutivo, el dinamismo de las afiliaciones de trabajadores no autónomos fue inferior al del total, algo que no sucedía desde finales de 1994. Por ramas de actividad, en la agricultura se intensificó el ritmo de pérdida de afiliaciones, mientras que en la industria prácticamente se estabilizó; respecto a la construcción y los servicios, en ambos casos el crecimiento de las afiliaciones se vio ligeramente frenado en mayo. El menor dinamismo en la creación de empleo también se vio reflejado en la estadística de contratos registrados, la cual mostró una sensible desaceleración en el mes de mayo, dado que su tasa de variación se recortó en 12,5 puntos porcentuales, hasta el 6,9%. El crecimiento más elevado correspondió a los contratos indefinidos (13,2%) frente a los temporales (6,3%), destacando dentro de estos, por su vigor, los de tiempo parcial, con un 20,4% de crecimiento interanual. Estas pautas se vieron reflejadas, también, en el número de parados registrados en el INEM, que experimentó una aceleración en el mes de mayo, situando su tasa de variación en el 2,9%, cifra que contrasta con el 1,2% que se registró en el primer trimestre del año.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo un superávit de 4.085 millones de euros (0,5% del PIB) hasta el mes de mayo de 2004, inferior a los 5.335 millones de euros (0,7% del PIB) alcanzados un año antes. Los ingresos acumulados hasta mayo acentuaron su caída, un 1,5%, mientras que los gastos se desaceleraron y su tasa fue del 1,3%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria se saldó con un superávit de 2.370 millones



FUENTES: INE 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.

de euros hasta mayo, frente al excedente de 231 millones registrado durante el mismo período del año anterior. Los ingresos se desaceleraron también en esta estadística, debido, sobre todo, a la evolución del IRPF, afectada por el aumento de devoluciones y por las transferencias de capital, mientras que los pagos aumentaron su ritmo de caída, destacando la reducción de los pagos por intereses y de los gastos de capital.

### Precios y costes

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral medio por trabajador y mes aumentó el 3,5% en el primer trimestre, dos décimas porcentuales menos que en el período precedente. Este resultado afectó tanto al componente salarial como al resto de costes, por lo que sigue siendo destacable la diferencia que se mantiene entre las tasas de crecimiento de ambas partidas: 3,2% y 4,4%, respectivamente. Por ramas de actividad, la industria fue el único sector que aceleró sus costes laborales, hasta el 4,3%, situándose en un terreno intermedio entre el elevado dinamismo de la construcción (6%) y el crecimiento más moderado de los servicios (2,9%). El coste laboral medido por hora efectiva, por el contrario, ganó impulso (un punto porcentual), aumentando en un 4,4%.

El crecimiento intermensual del IPC el pasado mes de mayo fue del 0,6%, y su tasa interanual, del 3,4%, siete décimas de punto porcentual más que en el mes anterior. Aun cuando la aceleración de los precios fue generalizada, afectó más a los bienes que a los servicios, dado que estos últimos aumentaron su tasa de avance en solo una décima, hasta el 3,8%, mientras que la tasa de los bienes, del 3,2%, superó en un punto porcentual a la del mes precedente (véase gráfico 4). El IPSEBENE participó también de este comportamiento al alza, aunque de forma más moderada; su incremento interanual quedó en el 2,7%.

Los alimentos elaborados acentuaron considerablemente su ritmo de crecimiento (en ocho décimas, hasta el 3,7% en términos interanuales), y, en mayor medida aún, se intensificó el de los productos energéticos (5,2 puntos porcentuales y 6,6%, en una comparación equivalente). Mientras que el primer caso se explica, básicamente, por la elevación de los precios del tabaco en la segunda quincena de mayo, en el segundo caso el factor determinante fue el efecto base derivado del acusado descenso de los precios de la energía en el mismo mes del año anterior, que ha acentuado el impacto de las alzas experimentadas recientemente en el precio del petróleo. La subida del precio del petróleo también afectó a algunos servicios, como los

de transporte aéreo. Por último, los precios de los alimentos no elaborados y de los bienes industriales no energéticos siguieron la tónica general y elevaron en dos décimas su tasa interanual, hasta el 7%, con importantes aumentos en el precio de patatas y carne de ave, y el 0,9%, respectivamente.

El comportamiento del IAPC fue similar al del índice nacional y su tasa interanual se situó también en el 3,4% en mayo. En el conjunto de la zona del euro el crecimiento de los precios fue del 2,5%, cinco décimas más que en el mes de abril, y el diferencial de inflación se amplió en dos décimas, hasta 0,9 puntos porcentuales. Por componentes, el diferencial en los servicios se mantuvo inalterable, mientras que en energía se redujo en cuatro décimas. En el resto de los grupos el diferencial aumentó: una décima en el caso de los alimentos no elaborados, tres en los bienes industriales no energéticos y hasta un punto porcentual en los alimentos elaborados. Es de destacar que, en los dos últimos casos, estos incrementos provocaron que el diferencial dejase de ser negativo, para pasar a ser positivo.

Los precios de producción también se han visto empujados al alza, aumentando un 0,7% en mayo y alcanzando una tasa interanual del 3,8%, que supone una aceleración de más de un punto porcentual. Esta aceleración fue generalizada entre sus componentes más importantes, destacando, en todo caso, los productos energéticos, que experimentaron un aumento del 7,2%, en términos interanuales.

Los precios de los bienes importados, según el índice de valor unitario (IVU) de las importaciones, volvieron a mostrar en marzo un descenso respecto al mismo mes del año anterior, tras la notable aceleración de febrero, al registrar una tasa interanual del -2,3%, cerrando así un primer trimestre de 2004 con un ritmo de variación del -1,6%. La caída de precios del mes de marzo se concentró en las manufacturas de consumo (-5,7%), los bienes de equipo (-7%) y, sobre todo, los bienes intermedios energéticos (-16,2%). En contraposición, los bienes de consumo alimenticio (2%) y los bienes intermedios no energéticos (2,8%) registraron avances positivos. En cuanto a los precios de las exportaciones, el IVU del mes de marzo supuso una moderación del ritmo de caída que se había observado en febrero, al registrar un -1,5% en tasa interanual. Entre sus componentes, únicamente los bienes intermedios no energéticos registraron una tasa de variación positiva.

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

La evolución financiera internacional estuvo condicionada durante el mes de junio por las oscilaciones en el precio del crudo y por las expectativas sobre el ritmo de elevación de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos. El precio del petróleo tipo Brent disminuyó hasta niveles en torno a 35 dólares por barril, tras alcanzar un máximo cercano a 40 dólares el 1 de junio. La decisión de la OPEP de incrementar sus cuotas de producción favoreció esta flexión a la baja de los precios, a pesar de que se mantiene la presión de la demanda, persiste un elevado nivel de incertidumbre sobre la situación geopolítica y los inventarios de petróleo en Estados Unidos se mantienen relativamente reducidos.

Las expectativas sobre los tipos de interés oficiales en Estados Unidos estuvieron fuertemente condicionadas por los datos de la inflación y por las declaraciones de las autoridades monetarias americanas. La Reserva Federal decidió aumentar los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos en su reunión del 30 de junio, y los mercados parecen descontar subidas en las próximas reuniones. En los mercados de divisas destacó la estabilidad del dólar frente al euro y el yen japonés, con cotizaciones en torno a 1,21 dólares por euro y 108 yenes por dólar. Por su parte, los mercados de deuda y de renta variable no han registrado variaciones significativas en junio, con un sesgo moderadamente positivo en las bolsas, especialmente en los índices bursátiles de Japón, que han registrado avances notables. Las condiciones finan-

cieras de los países emergentes mejoraron ligeramente en junio, tras unos meses en los que los diferenciales de la deuda soberana se venían ampliando.

En Estados Unidos, según la estimación final, el PIB creció en el primer trimestre un 3,9% en tasa trimestral anualizada (4,8% interanual), algo menor que el 4,1% del cuarto trimestre. Entre los indicadores de coyuntura más recientes, destaca especialmente la continua mejoría del empleo, con una creación de 248.000 puestos de trabajo en mayo, que, unida a la revisión de datos de marzo y abril, supone un total de 947.000 empleos creados durante esos tres meses, si bien la tasa de paro se mantuvo en el 5,6% en mayo. Los indicadores de consumo mejoraron este último mes, con un aumento de las ventas al por menor del 1,2% mensual, tras caer en abril un 0,6%, lo que deja la tasa interanual en el 8,9%. La confianza del consumidor mostró señales mixtas en mayo, por los efectos adversos de las tensiones geopolíticas y las subidas de precios, en especial de la energía, si bien repuntó en junio, por la consolidación de la mejoría del mercado laboral. Por el lado de la inversión, los pedidos de bienes duraderos descendieron un 2,6% mensual en abril y un 1,6% en mayo, tras aumentar un 5,9% en marzo, aunque siguen creciendo a tasas interanuales superiores al 12%. Los indicadores de actividad también mejoraron en mayo, con un aumento de la producción industrial del 1,1% mensual (6,3% interanual) y niveles elevados de confianza empresarial, como muestran las encuestas de directores de compras. El desequilibrio externo en Estados Unidos continuó ampliándose, alcanzando un nuevo máximo de 144,9 mm de dólares (un 5,1% del PIB) en el primer trimestre, en comparación con los 127 mm en el trimestre anterior (4,5% del PIB). Ello se debió, sobre todo, al deterioro del saldo comercial, por la fortaleza de la demanda interna y la subida de los precios del petróleo. La tasa de inflación registró un fuerte repunte, cuyo principal motivo fue el acusado aumento de los precios de la energía. Así, el IPC se aceleró del 2,3% en abril al 3,1% en mayo, aunque la tasa subyacente bajó una décima, hasta el 1,7%.

En Japón, el incremento de la aportación de la variación de existencias generó una revisión al alza de los datos de crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2004, hasta alcanzar un 5,6% interanual. La evolución de los indicadores de oferta, de demanda y del mercado de trabajo sustentó unas perspectivas moderadamente optimistas para el segundo trimestre. Por el lado de la oferta destacó el crecimiento interanual de la producción industrial (4,2% en mayo) y de los pedidos de maquinaria (16,9% en abril), a pesar de la leve reducción de la confianza empresarial. Por el lado de la demanda destacó el avance de la renta personal y del gasto de las familias, y la moderación de la caída de las ventas al por menor. En mayo disminuyó la tasa de paro al 4,6%, mientras que disminuyó un 0,5% anual la remuneración de los asalariados. Sin embargo, en mayo los precios al consumo volvieron a caer. El IPC experimentó una variación interanual del -0,5%, y la inflación subyacente, del -0,3%, aunque el incremento de los precios del petróleo condujo a un aumento de los precios al por mayor del 1,1% interanual.

En el Sudeste asiático, los indicadores económicos del mes de mayo corroboraron la buena evolución de las economías del área. Los ritmos de actividad tendieron a aumentar, impulsados por el crecimiento de las exportaciones y acompañados por la paulatina recuperación del consumo privado. Por otro lado, las tasas de inflación interanual mostraron en mayo un ligero incremento en Malasia, Filipinas y, especialmente, Indonesia. En China, las políticas destinadas a moderar el crecimiento económico empezaron a reflejarse en los principales indicadores. En mayo, la inversión en activos fijos ralentizó su crecimiento, hasta alcanzar una tasa interanual del 18,3% (34,7% en abril), y el avance de la producción industrial experimentó una ligera flexión (17,5% frente al 19,1% de abril, en tasa interanual). Las exportaciones registraron en mayo un crecimiento interanual del 32,8% —ligeramente superior al del mes anterior—, y las ventas al por menor se aceleraron hasta un 17,8% (13,2% en abril). A su vez, la tasa de

		2004					
		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	0,7	0,9	1,8	1,7		
	Comercio al por menor	0,8	-0,6	0,5	0,9		
	Matriculaciones de turismos nuevos	1,1	2,5	-0,6	4,6	4,1	
	Indicador de confianza de los consumidores	-15,0	-14,0	-14,0	-14,0	-16,0	
	Indicador de clima industrial	-6,0	-7,0	-7,0	-4,0	-5,0	
	IAPC	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	6,5	6,1	6,2	5,5	4,7	
	M1	11,5	10,7	11,5	11,0	9,3	
	Crédito a los sectores residentes						
	Total	5,8	5,7	6,0	6,0	5,9	
	AAPP	5,8	5,7	6,7	6,2	6,0	
	Otros sectores residentes	5,8	5,7	5,8	5,9	5,8	
	De los cuales:						
	Préstamos a hogares	6,4	6,4	6,7	6,8	6,9	
	Préstamos a sociedades no financieras	3,3	3,1	3,2	3,5	3,7	
	EONIA	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0
	EURIBOR a tres meses	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1
	Rendimiento bonos a diez años	4,3	4,2	4,0	4,2	4,4	4,5
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,4	0,4
	Tipo de cambio dólar/euro	1,261	1,265	1,226	1,199	1,201	1,214
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	3,2	5,1	1,9	2,6	0,9	3,3

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

a. Media del mes hasta el día 21 de junio de 2004. IAPC: estimación preliminar de Eurostat.

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

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

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 21 de junio de 2004.

inflación interanual aumentó hasta el 4,4% (3,8% en abril), pese a las políticas restrictivas y a la moderada desaceleración de la oferta monetaria.

En el Reino Unido, la estimación final del PIB del primer trimestre revisó al alza el crecimiento al 0,7% trimestral, inferior al 1% del cuarto trimestre de 2003, aunque en tasa interanual pasó del 2,9% al 3,4%. Los indicadores más recientes por el lado del consumo privado continúan siendo positivos y la tasa de paro sigue en mínimos históricos (4,8% en abril), en tanto que los salarios crecieron a una tasa interanual del 4,3% en los últimos tres meses hasta abril. Por el lado de la oferta, los indicadores muestran avances importantes. La producción industrial volvió a registrar tasas interanuales positivas en abril (0,4%) y las encuestas de tendencias industriales de mayo son favorables. En cuanto a los precios, el índice armonizado de precios de consumo aumentó del 1,2% al 1,5% interanual en mayo, aunque sigue siendo inferior al objetivo del 2%. Por su parte, los precios de la vivienda crecieron a tasas interanuales cercanas al 20% en mayo y junio. El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra aumentó el tipo de interés oficial al 4,5% en su reunión de junio, ante las expectativas de incrementos de la inflación a medio plazo.

En América Latina se completó la publicación de datos del PIB correspondientes al primer trimestre del año. Según estos, el ritmo de actividad del área repuntó fuertemente, desde el 3% interanual del último trimestre de 2003 hasta el 5,8%, con todos los países creciendo a tasas cercanas o superiores al 3%. La característica más destacable en la composición del crecimiento fue la recuperación de la demanda interna, especialmente de la inversión, aunque continuó predominando la aportación de la demanda exterior. En Brasil, la tasa de crecien-



		2001	2002	2003	2004				
		DIC	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E IPSFLSH								
	Crédito a vivienda	...	...	3,46	3,51	3,39	3,31	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	...	...	6,40	6,27	6,20	6,40	...	...
	Depósitos	...	...	1,11	1,14	1,11	1,12	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Crédito (c)	...	...	3,75	3,73	3,59	3,64	...	...
	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,11	2,72	2,19	2,06	1,94	2,01	2,11	2,16
	Deuda pública a cinco años	4,29	3,59	3,47	3,37	3,13	3,32	3,51	3,61
	Deuda pública a diez años	4,97	4,43	4,34	4,15	4,01	4,20	4,33	4,41
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,06	0,00	0,01	0,07	0,07	0,05	0,02
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,08	1,10	0,32	0,48	0,48	0,41	0,42	0,45
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-6,39	-23,10	27,44	6,75	4,14	5,44	3,64	4,99

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 16 de junio 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.

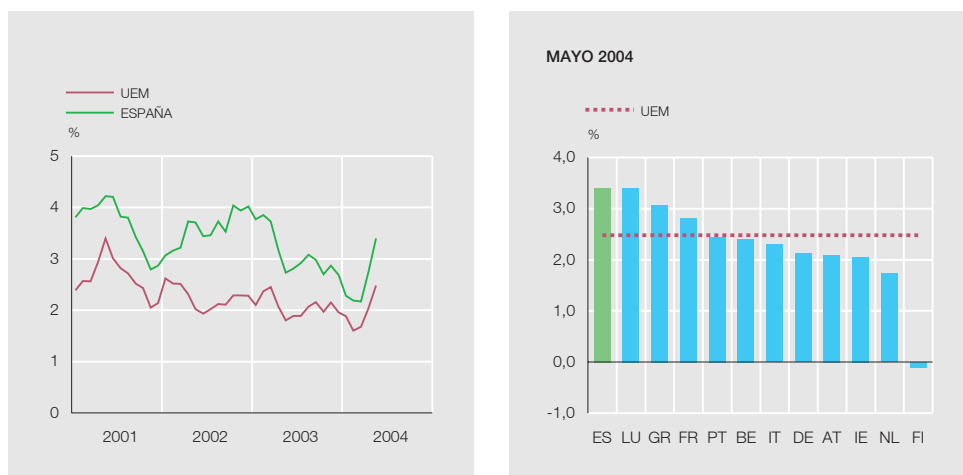
d. Medias mensuales.

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.

to interanual alcanzó el 2,7% en el primer trimestre, pero se mantuvo la debilidad del consumo. Por el lado de los precios, la tasa de inflación en mayo (5,2% interanual) fue la menor de los últimos cinco años. A pesar de ello, el banco central adoptó una mayor cautela en su política monetaria y mantuvo inalterados los tipos de interés, debido al deterioro de las expectativas de inflación observado en los últimos meses. En México, los datos conocidos en el segundo trimestre de 2004 señalan que la economía sigue expandiéndose a buen ritmo. Esto, junto con la resistencia de la inflación y las previsibles subidas de tipos de interés en EEUU durante los próximos meses, llevó al banco central a advertir de la posibilidad de una política monetaria más restrictiva. En el ámbito fiscal, el elevado precio del petróleo y la buena marcha de la economía favorecieron una evolución de los ingresos mejor que la presupuestada. En Argentina, el crecimiento del PIB fue del 11,2% interanual en el primer trimestre, con crecimientos de la inversión y de las importaciones por encima del 50%. Los datos de actividad han vuelto a ser positivos, con lo que el impacto de la crisis energética parece haberse mitigado. El Gobierno anunció recientemente una nueva oferta de reestructuración de la deuda, que, aunque mejora la propuesta realizada en septiembre del pasado año, ha suscitado reacciones contrarias en la mayor parte de los grupos internacionales de acreedores.

De acuerdo con la estimación de la Contabilidad Nacional del área del euro correspondiente al primer trimestre de 2004, el producto interior bruto se incrementó un 0,6% en relación con los tres meses previos. Esta tasa —que es superior al 0,4% registrado en los dos trimestres anteriores— supone una prolongación de la fase de mayor dinamismo iniciada a mediados del año anterior. La pauta de recuperación del producto en el primer trimestre ha obedecido a una significativa mejora de la demanda externa, ya que su contribución al crecimiento del PIB ascendió en los tres primeros meses de este año a 0,4 puntos porcentuales, casi un punto por encima de la tasa observada el trimestre final del ejercicio precedente, y fue consecuencia de la confluencia de un elevado dinamismo de las exportaciones y una disminución del ritmo de expansión de las importaciones. Por su parte, la demanda interna siguió mostrando un tono

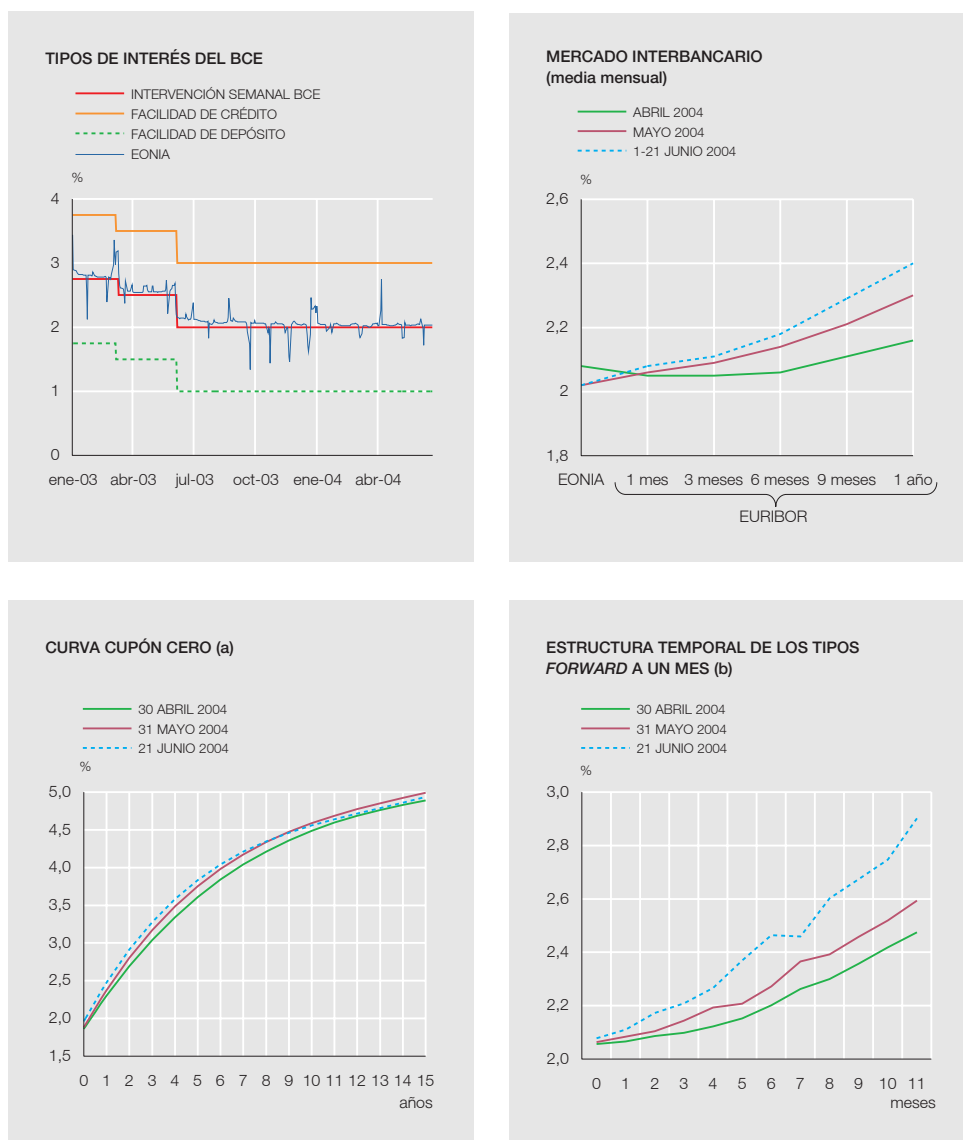


FUENTE: Eurostat.

moderado, resultado de un comportamiento desigual de sus componentes. Así, se aceleró el consumo privado, mientras que se observó un retroceso del consumo público y de la formación bruta de capital fijo, que se redujo un 0,1%, tras el aumento del 0,6% del trimestre anterior. El mal comportamiento de la inversión agregada se explica, en parte, por la fuerte contribución negativa de la inversión alemana en bienes de equipo y, sobre todo, en construcción. De hecho, si se calcula un agregado de la formación bruta de capital fijo del área sin la contribución de la construcción en Alemania, se observa un ligero repunte en el crecimiento de la inversión en el primer trimestre del año, hasta alcanzar un 0,5% en términos intertrimestrales, desde el 0,3% del último trimestre del año pasado.

La información disponible más reciente apunta a que el proceso de recuperación de la actividad ha proseguido en el segundo trimestre. En particular, desde la óptica de la oferta, las encuestas de directores de compras del sector manufacturero y de servicios mostraron en mayo signos positivos, continuando con la senda ascendente iniciada a mediados del año pasado. Esta mejora se extendió al indicador de confianza del sector servicios de la Comisión Europea, que también aumentó en mayo, debido, principalmente, a la percepción favorable de este sector sobre la evolución de la demanda en el futuro próximo. El indicador de confianza industrial, sin embargo, sufrió un ligero retroceso en mayo, aunque tras haber experimentado un incremento notable en abril, de modo que la media de ambos meses se sitúa por encima de la del primer trimestre del año. En este sentido, la producción industrial en abril también apunta al mantenimiento de un relativo dinamismo del sector manufacturero (véase cuadro 1). Por el lado de la demanda, persisten todavía algunas dudas sobre la fortaleza de la recuperación del consumo, ya que la confianza de los consumidores y de los comerciantes minoristas disminuyó en mayo, tras permanecer estancada la primera desde el mes de febrero. No obstante, los últimos datos disponibles sobre las ventas al por menor en el mes de abril y las matriculaciones de automóviles tanto en ese mes como en mayo muestran un panorama más alentador. En la vertiente exterior, las expectativas de exportación han evolucionado muy favorablemente en el segundo trimestre, lo que es coherente con el elevado dinamismo del contexto exterior.

En mayo, la inflación del área medida por el crecimiento interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) se incrementó en 5 décimas respecto al mes precedente, alcanzando el 2,5% (véase el gráfico 5). Ello fue consecuencia, fundamentalmente, de la

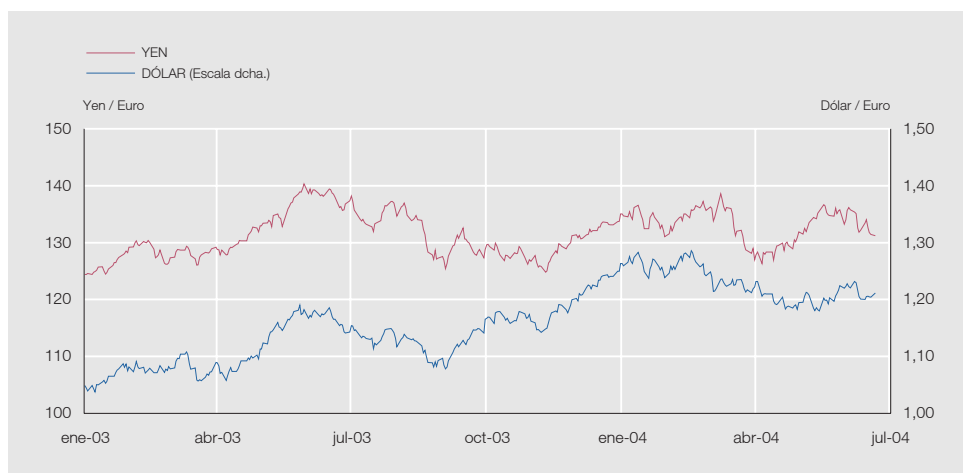


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

b. Estimados con datos del EURIBOR.

notable aceleración de los precios de la energía, en consonancia con la escalada del precio del crudo que se inició en abril y se prolongó durante todo el mes de mayo. En particular, la tasa interanual del índice energético se situó en mayo en el 6,7%, casi 5 puntos porcentuales (pp) por encima del dato de abril. También se produjo una aceleración, aunque de cuantía mínima, de los precios de los alimentos no elaborados. Las tasas de variación del resto de componentes del IAPC permanecieron relativamente estables, por lo que el incremento interanual del IPSEBENE, que excluye los elementos más volátiles del IAPC (los alimentos no elaborados y la energía), se mantuvo en el 2,1%. En la mayoría de los países de la zona del euro se observó un comportamiento similar al del agregado, con incrementos de hasta 0,7 pp en la tasa interanual del IAPC de algunos países, como España, Bélgica y Luxemburgo. En otros países —como Grecia, Italia y Portugal—, la favorable evolución de los precios de otros componentes del índice general compensó el encarecimiento de la energía, por lo que su tasa de inflación se mantuvo inalterada. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios industriales (IPRI) aumentó por segundo mes conse-



FUENTES: BCE y Banco de España.

cutivo, hasta situarse en abril en el 1,4%, un punto porcentual por encima de la registrada en marzo. Esta aceleración se explica por el fuerte incremento del componente energético y, en menor medida, de los bienes intermedios y de equipo. Por último, la estimación preliminar del IAPC de junio, facilitada por Eurostat, situó la inflación del área en el 2,4%, una décima menos que en mayo.

En su reunión del 3 de junio, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin cambios los tipos de interés oficiales, valorando la recuperación gradual de la actividad en la zona del euro y las favorables perspectivas inflacionistas a medio plazo, que se mantienen en línea con la definición de estabilidad de precios del BCE a pesar del aumento de los precios del crudo. Por lo tanto, los tipos de interés aplicados en las operaciones principales de financiación y en las facilidades de depósito y de crédito permanecieron en el 2%, 1% y 3%, respectivamente (véase el gráfico 6). En el mes de mayo y la parte transcurrida de junio, los tipos del mercado interbancario han experimentado una ligera tendencia al alza, creciente con el plazo, desde 5 pb en el plazo de tres meses hasta 20 pb en el plazo de un año, con lo que la pendiente de la curva de rendimientos se ha hecho más empinada. En los mercados secundarios de deuda pública del área, las rentabilidades a diez años repuntaron ligeramente a lo largo de mayo y la parte transcurrida de junio, hasta alcanzar el nivel de 4,5%, lo que supone un aumento de 25 pb en el conjunto del período. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo experimentó una evolución parecida, si bien con una subida más intensa, de manera que el diferencial frente a la UEM, que a finales de abril ascendía a 30 pb, se incrementó hasta 40 pb a mediados de junio.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones experimentaron caídas significativas en las primeras semanas de mayo debido a la confluencia de diversos factores, entre los que destacan la fuerte subida del precio del petróleo y las fuertes tensiones geopolíticas producidas por los atentados terroristas y por el clima de inestabilidad en Irak. No obstante, en la parte transcurrida de junio, las bolsas han recuperado posiciones, de manera que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba, a fecha de cierre de este Boletín, en niveles superiores a los registrados a finales de abril, con una revalorización anual acumulada por encima del 3%. En los mercados de divisas no se ha observado una tendencia definida en el tipo de cambio del euro frente al dólar, que, en la actualidad, se sitúa en 1,21 dólares por euro (véase gráfico 7). Por su parte, la moneda europea se ha depreciado ligeramente frente al yen en el mismo período.

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

CUADRO 3

	2004	2002	2003	2004		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
<b>FINANCIACIÓN TOTAL</b>	<b>1.388,4</b>	<b>9,8</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>12,3</b>	<b>12,4</b>
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E IPSFLSH	1.080,8	14,3	16,1	16,1	16,3	16,3
Hogares e IPSFLSH	467,6	15,6	18,7	18,7	19,6	19,5
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	325,5	16,6	21,3	21,6	22,7	22,4
Crédito para consumo y otros fines (c)	141,3	13,6	13,2	12,4	13,0	13,3
Sociedades no financieras	613,2	13,3	14,2	14,2	13,9	13,9
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	424,6	13,1	14,3	14,5	14,4	14,1
Valores de renta fija	14,2	-16,2	5,4	12,1	17,5	17,8
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	307,6	-1,2	0,4	0,5	0,7	0,8
Valores a corto plazo	35,3	0,2	8,3	-7,7	-4,6	-12,5
Valores a largo plazo	295,9	2,2	-1,6	2,3	2,5	1,1
Créditos - depósitos (e)	-23,5	-10,2	2,9	-2,1	-3,2	4,2

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.

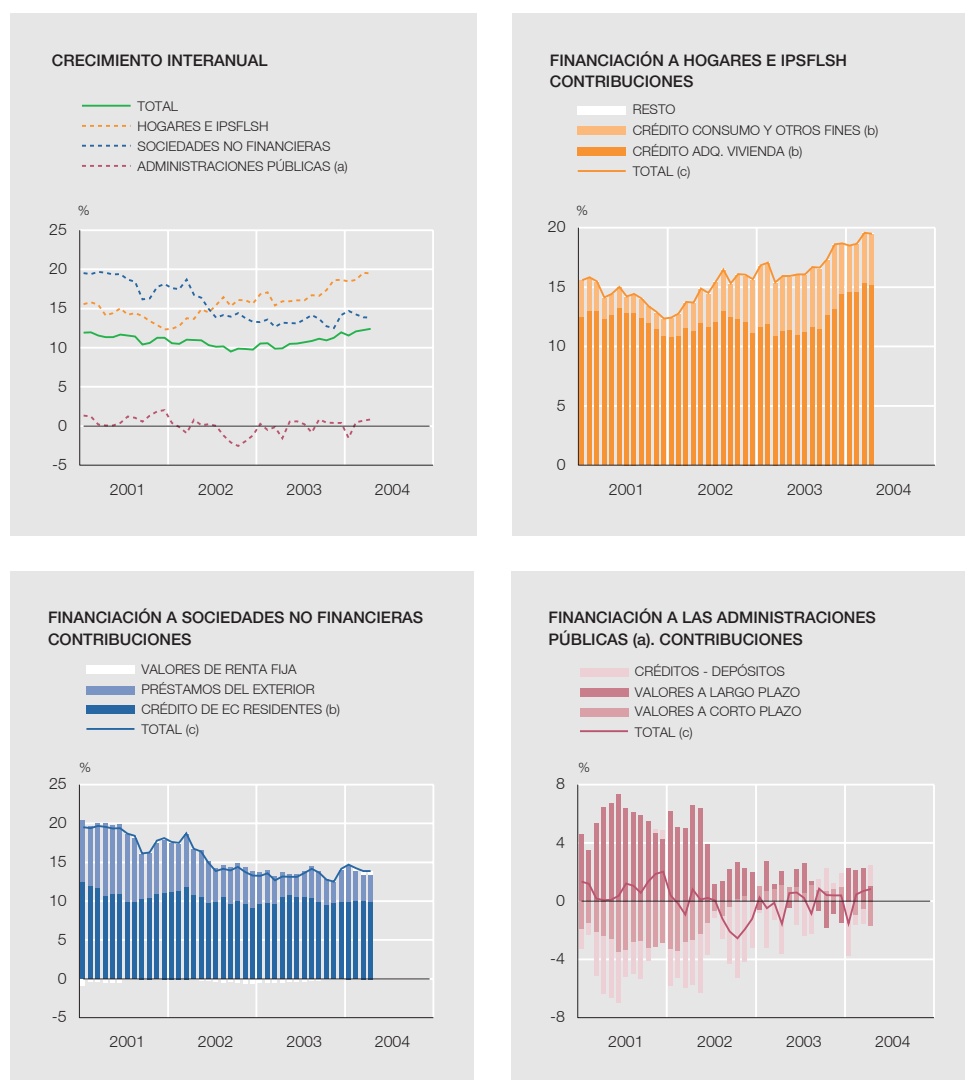
e. Variación interanual del saldo.

El crecimiento interanual de M3 se situó en mayo en el 4,7%, 0,8 pp por debajo de la tasa registrada en abril, lo que supone un aumento en la intensidad de la desaceleración de ese agregado monetario que viene observándose desde mediados de 2003. El crédito concedido al sector privado aumentó en mayo el 5,8%, en términos interanuales, tasa muy similar a la registrada en los primeros meses de 2004. Por sectores, se observó un mayor crecimiento del crédito concedido a los hogares para adquisición de vivienda, así como del otorgado a las sociedades no financieras, si bien este último siguió expandiéndose a tasas relativamente reducidas.

**Evolución financiera  
en España**

Durante el mes de abril la financiación obtenida por empresas y familias mantuvo los elevados ritmos de expansión de los meses anteriores, al tiempo que sus activos financieros más líquidos experimentaron una cierta aceleración. La información provisional correspondiente a mayo apunta a un ligero aumento en el avance interanual de los fondos ajenos de las sociedades y a un mantenimiento de la tasa de crecimiento de la deuda de los hogares y de las tenencias de activos líquidos del sector privado.

En los mercados de deuda pública las rentabilidades negociadas continuaron ascendiendo durante mayo y la parte transcurrida de junio. Concretamente, los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años experimentaron incrementos, en relación con los niveles correspondientes a abril, de 15 y 21 puntos básicos (pb), respectivamente, quedando situados en el 2,16% y el 4,41% (véase cuadro 2). El movimiento de la referencia española a diez años fue, no obstante, algo menor que el de la correspondiente alemana, por lo que el diferencial entre ambas se redujo ligeramente, hasta alcanzar los 2 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas aumentaron moderadamente durante el mismo período, si bien permanecen todavía en valores relativamente reducidos.

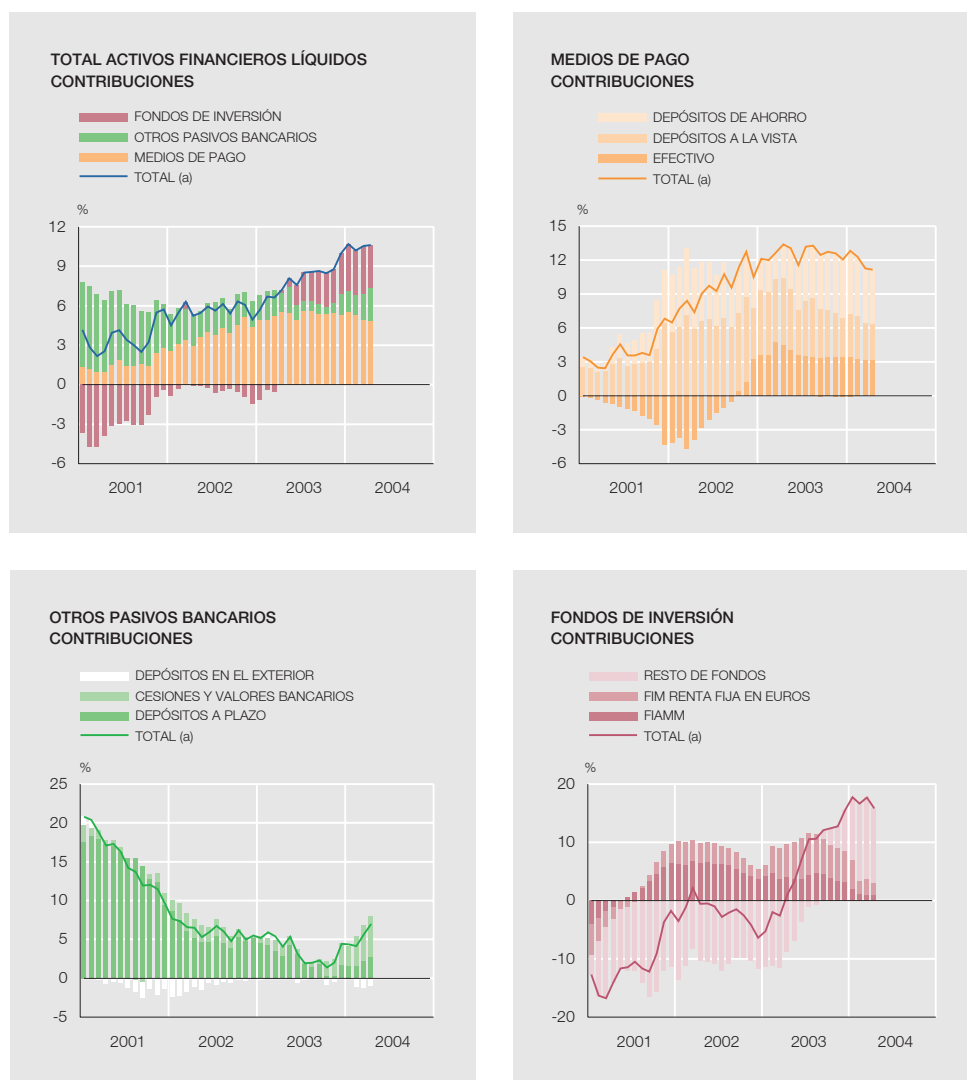


FUENTE: Banco de España.

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

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones mostraron descensos en la primera mitad de mayo, que, no obstante, se corrigieron durante la segunda quincena de dicho mes y la parte transcurrida de junio. 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 niveles de finales de abril y acumulaba una rentabilidad desde principios de año del 5%, evolución más favorable que la experimentada por el EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de EEUU.

Los tipos de interés de las operaciones nuevas aplicados en abril por las entidades de crédito a su clientela experimentaron ascensos en la mayoría de los instrumentos, en línea con la evolución del mercado interbancario. Así, el precio de la financiación bancaria a los hogares para consumo y otros fines y a las sociedades no financieras aumentó 20 pb y 5 pb, respectivamente, hasta alcanzar el 6,40% y 3,64%. Por su parte, la remuneración de los depósitos de las familias creció ligeramente, hasta el 1,12%. En cambio, el coste de los créditos destinados a la adquisición de vivienda mostró una nueva reducción (8 pb), hasta situarse en el 3,31%.



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

El ritmo de expansión de la financiación recibida por el total de los sectores residentes no financieros no experimentó, en abril, cambios significativos en relación con el mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, la tasa de variación interanual de la deuda de los hogares se mantuvo en valores próximos al 20%, como resultado de una ligera desaceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, que siguieron, no obstante, registrando un avance por encima del 22% respecto al mismo período del año anterior, y de una moderada aceleración de los créditos para consumo y otros fines.

Los fondos obtenidos por las sociedades no financieras mantuvieron, asimismo, una expansión interanual en torno al 14%. Esta evolución resultó de un comportamiento heterogéneo por instrumentos. Así, mientras que los préstamos otorgados por las entidades de crédito residentes redujeron ligeramente su ritmo de avance, la financiación con valores de renta fija se aceleró. La información provisional sobre el mes de mayo muestra un aumento en la tasa de crecimiento de la deuda de las empresas y un mantenimiento en la correspondiente a las familias.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas mostró en abril, al igual que en los dos meses previos, un ligero incremento en su tasa de crecimiento interanual, que se mantuvo, no obstante, por debajo del 1%. Por instrumentos, el saldo neto entre créditos y depósitos experimentó un aumento notable en relación con el mismo período del año anterior, al tiempo que la emisión neta de valores a largo y corto plazo acumulada durante los últimos doce meses se redujo, hasta alcanzar, por primera vez en el año, un signo negativo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron ligeramente en abril, fruto de un comportamiento diferencial de los distintos instrumentos (véase gráfico 9). Así, mientras que todos los componentes de los medios de pago volvieron a reducir su crecimiento interanual, los depósitos a plazo, las cesiones y los valores bancarios y los depósitos en el exterior —rúbricas que componen el agregado Otros pasivos bancarios— registraron un incremento en su tasa de variación, que fue más acusado en el caso de las cesiones y los valores bancarios.

Por su parte, el patrimonio de los fondos de inversión redujo, en abril, su tasa de crecimiento, hasta situarse ligeramente por encima del 16%. Por categorías, los FIAMM y los FIM de renta fija volvieron a presentar suscripciones netas positivas, aunque mostraron cierta desaceleración. El resto de FIM continuaron siendo el principal destino del ahorro materializado en instrumentos de inversión colectiva y su avance interanual alcanzó niveles cercanos al 30%.

La información provisional correspondiente al mes de mayo sobre la evolución de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares apunta a un mantenimiento de sus ritmos de expansión.

30.6.2004.



RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2004

### *Introducción*<sup>1</sup>

La información recogida por la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer trimestre de 2004 muestra que las empresas colaboradoras mantuvieron una evolución de la actividad similar a la alcanzada al final de 2003. La tasa de crecimiento nominal del valor añadido bruto (VAB) en el primer trimestre de 2004, respecto al mismo período del año anterior, fue del 4,9%, frente a un 6,3% en el primer trimestre de 2003 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Si esta cifra se corrige del sesgo que introducen las empresas de refino, como consecuencia de las fuertes oscilaciones que ha experimentado el precio del petróleo, la tasa de crecimiento del VAB del agregado para el primer trimestre de 2004 pasa a ser del 6,2%, frente al 4,1% en el mismo período de 2003.

Esta evolución se ha basado, en gran medida, en la fortaleza del comercio, cuyo VAB creció un 10,7%, en línea con lo ocurrido en el conjunto de 2003, lo que viene a confirmar la importante contribución del consumo privado al crecimiento del PIB que recogen las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral. La industria volvió a mostrar incrementos moderados en su valor añadido, a pesar de los indicios de recuperación de la inversión en bienes de equipo, debido, entre otras causas, al crecimiento moderado de la actividad exportadora y al incremento de las importaciones.

Los gastos de personal de las empresas colaboradoras redujeron sustancialmente su tasa de variación, hasta el 1,9%, en el primer trimestre de 2004, frente al 4,8% en el primer trimestre de 2003. Esta tasa se debe tanto a la evolución del empleo en este colectivo de empresas como a una mayor moderación de las remuneraciones medias. Respecto al empleo, su tasa de variación durante el primer trimestre de 2004 fue del -0,6%, fuertemente condicionada por la existencia de un proceso de ajuste de plantillas en una gran empresa de telecomunicaciones. Si se excluyese esta empresa, el empleo pasaría a experimentar un incremento del 0,4%, tasa que, sin ser elevada, ofrece una visión más acorde con la evolución de la actividad en el conjunto de las empresas analizadas, y que debe valorarse teniendo en cuenta las características de las empresas de la CBT (empresas grandes, industriales, de sectores en proceso de reestructuración...), que las hacen en conjunto poco intensivas en la creación de empleo. El incremento de las remuneraciones medias ha sido también muy moderado, del 2,4%, un punto y medio menor que el registrado un año antes, en sintonía con la desaceleración de la tasa de inflación a lo largo de 2003.

El reducido incremento de los gastos de personal permitió que el resultado económico bruto de explotación creciera un 7,2% respecto del mismo período del año anterior, un ritmo muy similar al del primer trimestre de 2003. A la positiva evolución del resultado de explotación hay que añadir, de nuevo, la caída de los gastos financieros, como consecuencia de bajadas adicionales en los tipos de interés, lo que explica que el resultado ordinario neto creciera un 17,4% durante el período analizado, frente al 13,4% en el primer trimestre de 2003. Esta evolución del resultado ordinario ha permitido que las empresas hayan incrementado su nivel de rentabilidad ordinaria, lo que, unido a una nueva reducción del coste de la financiación ajena (que se situó en valores mínimos históricos), ha hecho que el diferencial entre rentabilidad y coste de la financiación fuera notablemente superior al del primer trimestre de 2003. La tasa de variación del resultado neto (-27,2%) se debe, fundamentalmente, a la negativa evolución de las plusvalías e ingresos ex-

---

1. La información que sirve de base para elaborar este artículo es la referida a las 690 empresas que, hasta el 14 de junio, han colaborado de forma voluntaria enviando su información trimestral. En términos de actividad, este agregado de empresas representa un 13,5% del VAB del sector de Sociedades no financieras.

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL		
BASES	2002	2001	2002	I a IV 03/ I a IV 02 (a)	I 03 / I 02	I 04 / I 03
Número de empresas / Cobertura total nacional		8.441/30,2%	7.510/27,3%	814/15,0%	863/15,5%	690/13,5%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,0	2,7	3,9	7,7	2,7
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	130,7	6,5	3,5	4,5	6,5	4,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,2	3,1	1,6	2,7	8,6	1,4
De ellos:						
1. Compras netas	40,8	-1,5	-0,8	1,4	10,7	-1,3
2. Otros gastos de explotación	27,2	8,7	6,7	6,6	8,1	5,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	31,8	5,9	5,3	5,7	6,3	4,9
3. Gastos de personal	16,6	5,8	5,2	3,8	4,8	1,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,2	6,0	5,4	7,3	7,6	7,2
4. Ingresos financieros	2,8	40,9	-7,8	16,4	3,5	-3,7
5. Gastos financieros	3,2	19,3	-3,7	-2,3	0,0	-6,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,0	4,4	4,4	0,0	3,9	-2,1
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	7,8	13,8	5,0	20,0	13,4	17,4
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	8,4	4,1	99,6	-30,4	57,4	-67,5
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,0	10,6	38,8	-17,8	50,4	-37,6
9. Otras dotaciones netas a provisiones	9,1	92,4	196,9	-74,6	-83,3	(b)
10. Impuesto sobre beneficios	1,5	5,1	4,6	19,7	22,5	21,4
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	0,6	-19,0	-82,6	(b)	120,9	-27,2
Pro memoria						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	13,3	9,6	4,7	10,2	6,6	6,2
<b>RENTABILIDADES</b>						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,4	7,6	8,3	6,1	6,8
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,1	4,3	4,2	4,2	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,3	10,4	11,8	7,8	9,2
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1 - R.2)		2,4	3,3	4,1	1,9	2,9
R.5 Ratio de endeudamiento		49,1	51,5	52,2	52,2	51,2

FUENTE: Banco de España.

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

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

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8, 9 y 10 se han depurado de movimientos contables internos.

traordinarios generados en el primer trimestre de 2004, pero el resultado neto en este período es positivo y supone el 26,4% del VAB, frente al 25,4% en el conjunto de 2003.

En conclusión, la información de la CBT muestra que las empresas españolas han mantenido en los primeros meses de 2004 una evolución similar a la que registraron en el pasado ejercicio, con síntomas de recuperación de la actividad que se espera se vayan consolidando en los trimestres venideros. Se continúan obteniendo altas rentabilidades, fundamentalmente por la moderada evolución de los gastos de personal y, una vez más, por la positiva evolución de los gastos financieros. Persisten, sin embargo, incertidumbres en las expectativas de crecimiento de la zona del euro, donde no acaba de confirmarse la recuperación experimentada en Estados Unidos, Japón y Latinoamérica, lo que está restando dinamismo a algunos sectores de nuestra economía, prin-

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

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04
Total	5,3	5,7	6,3	4,9	1,5	0,4	0,8	-0,6	5,2	3,8	4,8	1,9	3,7	3,4	4,0	2,4
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	3,9	—	—	—	1,2	—	—	—	5,1	—	—	—	3,9	—	—	—
Medianas	7,7	2,9	0,6	10,7	2,1	0,2	1,0	0,3	6,1	4,6	6,0	4,2	3,9	4,4	4,9	3,9
Grandes	5,1	5,9	6,7	4,6	1,4	0,4	0,7	-0,6	5,1	3,7	4,7	1,7	3,7	3,3	3,9	2,4
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	-4,1	8,6	11,2	-1,3	-3,2	-1,5	-2,0	-2,5	0,1	2,7	3,9	0,8	3,4	4,3	6,0	3,5
Industria	2,4	1,2	6,4	1,4	-0,8	-0,7	0,4	-2,4	3,0	2,5	3,8	-0,1	3,9	3,2	3,4	2,3
Comercio y reparación	11,1	10,0	6,5	10,7	6,6	4,2	3,6	4,4	8,8	7,8	8,1	5,0	2,1	3,5	4,4	0,6
Transportes y comunicaciones	9,6	3,8	4,1	5,9	-2,1	-0,5	-0,2	-2,0	5,3	2,5	3,1	0,7	7,5	3,0	3,4	2,7

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 2.B

		TOTAL EMPRESAS CBT I 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas		690	381	309
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>				
Situación inicial I 03 (millones de euros)		5.446,6	3.062,4	2.384,2
Tasa I 04 / I 03		1,9	6,6	-4,2
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>				
Situación inicial I 03 (euros)		9.503,5	8.737,2	10.710,7
Tasa I 04 / I 03		2,4	2,5	3,8
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>				
Situación inicial I 03 (miles)		573,1	350,5	222,6
Tasa I 04 / I 03		-0,6	4,0	-7,8
Fijos	Situación inicial I 03 (miles)	475,6	290,7	184,9
	Tasa I 04 / I 03	-0,7	3,3	-6,9
No fijos	Situación inicial I 03 (miles)	97,5	59,8	37,7
	Tasa I 04 / I 03	0,0	7,4	-11,7

FUENTE: Banco de España.

principalmente a la industria. Por último, el aumento que durante los meses de abril y mayo han experimentado los precios del petróleo puede generar presiones inflacionistas y afectar negativamente a las expectativas de los negocios. A pesar de ello, en términos generales, las empresas españolas están en una situación favorable para prolongar el dinamismo de su actividad incrementando la inversión y el empleo y mantener las rentabilidades alcanzadas.

**Actividad**

La información obtenida de las empresas colaboradoras de la CBT muestra que el VAB de las empresas de la CBT creció durante el primer trimestre de 2004, respecto al mismo período de 2003, a una tasa (4,9%) inferior a la alcanzada en el año 2003 (6,3%), pero estas tasas

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

GRÁFICO 1



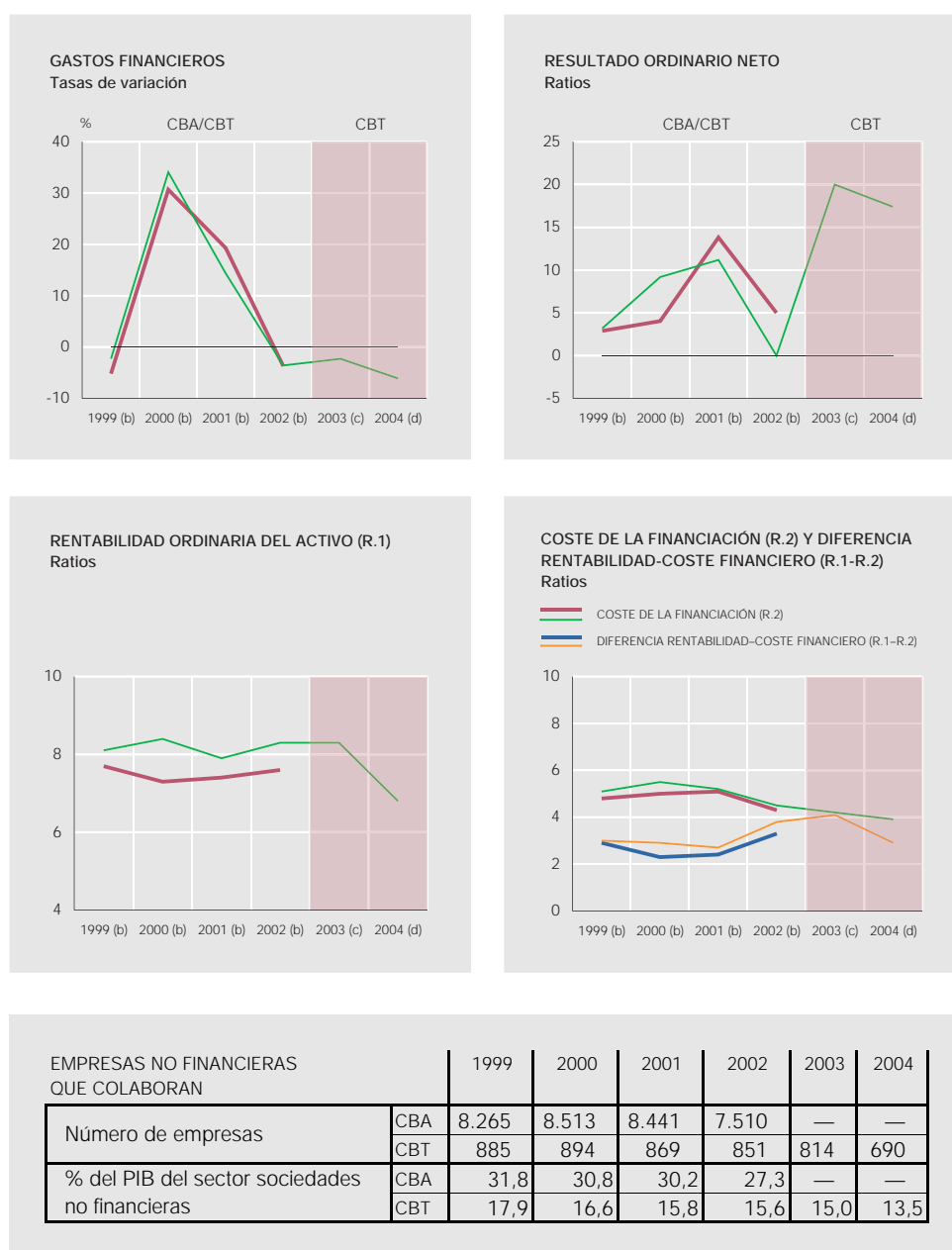
FUENTE: Banco de España.

- a. Información disponible hasta el 14 de junio de 2004 (CBA y CBT).  
b. Datos de 1999, 2000, 2001 y 2002 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
c. Media de los cuatro trimestres de 2003 sobre igual periodo de 2002.  
d. Datos del primer trimestre de 2004 sobre igual periodo de 2003.

están afectadas por la evolución de las empresas de refino de petróleo durante 2003 y 2004, y por el elevado peso de estas en la muestra (véase cuadro 2.A). Durante los primeros meses de 2003 estas empresas experimentaron un extraordinario aumento de sus márgenes y, por tanto, de su VAB, superior a la subida de los precios del crudo, debido fundamentalmente a la traslación de los precios del mercado a su *output*, mientras que los *inputs* habían sido comprados a un precio inferior. En los primeros meses de 2004 se produjo el efecto opuesto, fundamentalmente por el encarecimiento de los *inputs*, que habían pasado a adquirirse a un precio superior (véase gráfico 2). Si se calcula la evolución del VAB de las empresas de la

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

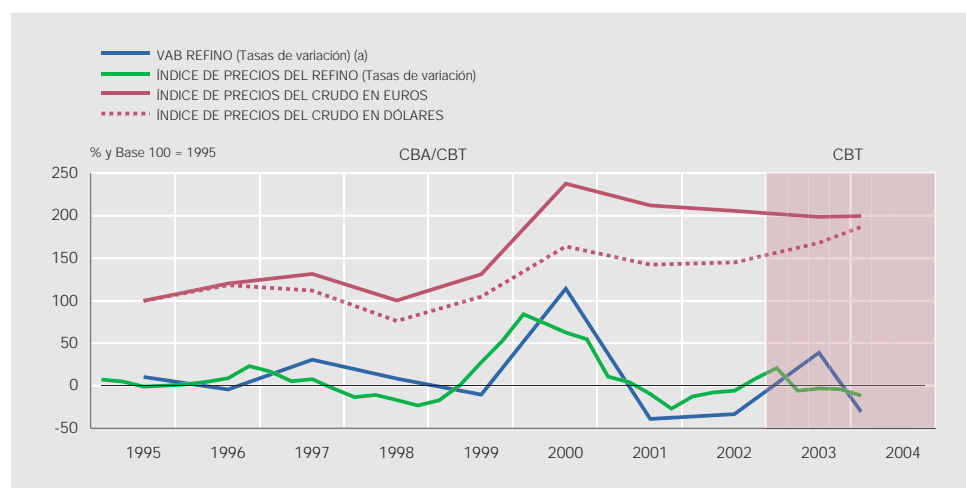
GRÁFICO 1  
(cont.)



FUENTE: Banco de España.

- a. Información disponible hasta el 14 de junio de 2004 (CBA y CBT).  
b. Datos de 1999, 2000, 2001 y 2002 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
c. Media de los cuatro trimestres de 2003 sobre igual periodo de 2002.  
d. Datos del primer trimestre de 2004 sobre igual periodo de 2003.

muestra una vez eliminadas las empresas de refino (que están sobrerrepresentadas en la muestra, lo que contribuye a distorsionar los resultados del total en períodos afectados por estas oscilaciones de su VAB), se observa que en el primer trimestre de 2004 la actividad productiva creció un 6,2%, frente al 4,1% en el primer trimestre de 2003, lo que pone de manifiesto una evolución más acorde con la que reflejan fuentes alternativas sobre la evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2004. Por su parte, la aportación de la demanda exterior a este crecimiento siguió siendo negativa, pues, aunque tanto las importaciones como las exportaciones han recuperado intensidad, tras la atonía mostrada en 2003 han



FUENTES: Banco de España y FMI.

a. Los datos de 2003 y 2004 se refieren a CBT.

sido las importaciones las que se han recuperado con mayor fuerza, pasando a suponer un 26,5% del total de las compras (frente al 21,8% que representaban en el conjunto de 2003), mientras que las exportaciones han experimentado un incremento más moderado (véase cuadro 3). Esta evolución se explica, fundamentalmente, porque, a pesar de la sensible mejora que ha mostrado la actividad económica mundial, en el caso de los principales países de la zona del euro la demanda interna ha seguido muy débil, lo que ha hecho que las exportaciones a estos países presenten ritmos de crecimiento moderados, lo que afecta, principalmente, al comportamiento del sector industrial.

Por sectores (véase cuadro 2.A), los datos de la CBT confirman que el crecimiento de la actividad productiva se extiende a la mayoría de las empresas y sectores analizados. Destaca la evolución del comercio (10,7%), en línea con el buen comportamiento que ha registrado el consumo privado, y los transportes y comunicaciones (5,9%). El sector energético (que incluye, entre otras, las empresas de refino) fue el único que experimentó caídas del VAB en términos nominales (-1,3%), que, como queda reseñado, se deben a la evolución de las empresas de refino de petróleo. Excluyendo estas empresas, el VAB del sector energético creció un 3,4% en los tres primeros meses de 2004, tasa que refleja la evolución del sector eléctrico y que es coherente con el crecimiento de la demanda en el periodo (según Red Eléctrica de España, la demanda de electricidad atribuible a la actividad económica creció un 3,6%). Finalmente, la industria mostró un ritmo de crecimiento moderado en los tres primeros meses de 2004, con un aumento del VAB del 1,4%, prácticamente idéntico al crecimiento del año 2003 (1,2%), pero sustancialmente por debajo del registrado en el primer trimestre de 2003, periodo en el cual el VAB creció un 6,4%. A pesar de la recuperación de la inversión en bienes de equipo, todo indica que la debilidad que aún siguen mostrando los principales países de la zona del euro ha ralentizado el despegue de la actividad de la industria, ya que esta área figura entre los destinos de las ventas de algunas grandes empresas (el recuadro 1 analiza con detalle la evolución de las empresas colaboradoras de este sector de actividad).

Finalmente, el gráfico 3 muestra cómo se distribuyen las empresas, en función de los aumentos que ha registrado su VAB y con independencia de su tamaño o sector. A partir de este gráfico se puede confirmar una cierta generalización de la mejora experimentada por la acti-

**EVOLUCIÓN DE LAS COMPRAS Y LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN  
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO DE SUS VENTAS**  
Estructura

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL	
		2002	I a IV 03 / I a IV 02 (a)	I 04 / I 03
Total empresas		7.510	814	690
Empresas que informan sobre procedencia / destino		7.510	784	671
Porcentaje de las compras netas según procedencia	España	68,4	78,2	73,5
	Total exterior	31,6	21,8	26,5
	Países de la UE	19,5	16,8	19,8
	Terceros países	12,1	5,0	6,7
Porcentaje de la cifra de negocios según destino	España	82,7	87,2	84,2
	Total exterior	17,3	12,8	15,8
	Países de la UE	12,9	8,7	11,9
	Terceros países	4,4	4,1	3,9

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
	2001	2002	I a IV 02 (a)	I a IV 03 (a)	I 03	I 04
Número de empresas	8.441	7.510	848	814	863	690
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	21,8	27,9	32,9	30,4	24,6	31,7
Se mantienen o suben	78,2	72,1	67,1	69,6	75,4	68,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	27,9	30,6	43,0	45,1	43,6	44,9
Se mantienen o suben	72,1	69,4	57,0	54,9	56,4	55,1
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	39,2	47,5	49,5	43,1	41,6	41,8
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	60,8	52,5	50,5	56,9	58,4	58,2

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

tividad productiva, ya que, durante el primer trimestre de 2004, respecto del mismo período en 2003, ha disminuido el porcentaje de empresas que disminuyen el VAB y aumentado el de empresas que experimentan crecimiento de esta variable.

**Empleo y gastos de personal**

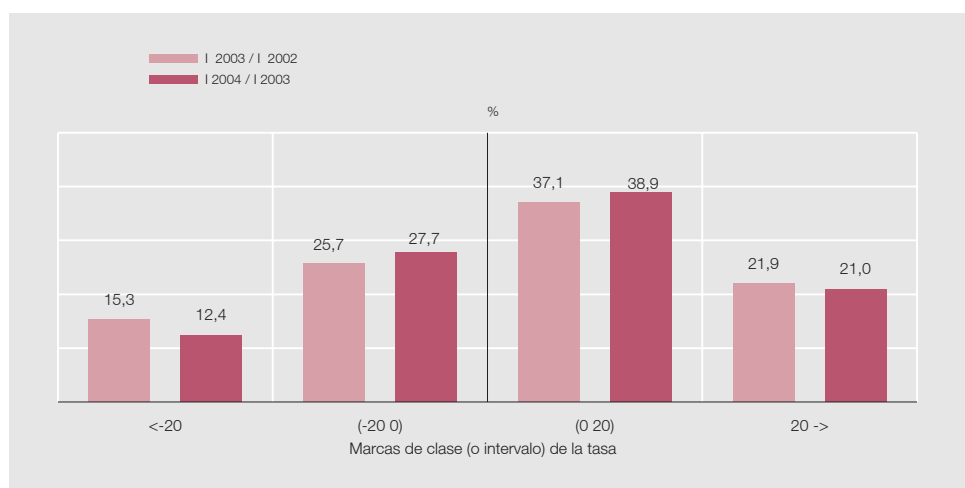
Durante el primer trimestre de 2004, las empresas que componen la muestra de la CBT presentaron un crecimiento de sus gastos de personal del 1,9%, tasa sensiblemente inferior a la del mismo período de 2003 (4,8%). Esta evolución se debe tanto a la del empleo, que experimentó una ligera caída (-0,6%), como a la mayor contención de las remuneraciones medias (2,4%).

En el caso del empleo, la tasa de este primer trimestre de 2004 (-0,6%) incorpora un sesgo importante, derivado de un ajuste puntual de plantilla registrado en una gran empresa del



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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

sector de telecomunicaciones. De hecho, si se excluye esta empresa, en el resto de la muestra se observa un crecimiento del empleo del 0,4%, tasa que, aunque no es elevada, está más en línea con la evolución observada por la CBT en periodos precedentes (para el conjunto de 2003, el empleo registró igualmente un crecimiento del 0,4%). Por otra parte, es necesario recordar, además del sesgo ya comentado, que dentro de la muestra de CBT tienen un peso importante algunas grandes empresas pertenecientes a ciertos sectores, como los de energía (especialmente el sector eléctrico) y transportes y comunicaciones, que, por encontrarse en procesos de reestructuración y apertura a un entorno de competencia, vienen reduciendo empleo en los últimos tiempos. En cualquier caso, el dato de empleo presenta una cierta dispersión que obliga a un análisis sectorial para entender mejor su composición. Además de los sectores de energía (tasa del -2,5%) y transporte y comunicaciones (-2,0%), ya comentados, cabe destacar el sector de comercio, que, al igual que en el análisis de la actividad, ha sido el sector con un comportamiento más favorable, con un aumento del empleo en el primer trimestre de 2004 del 4,4%, casi un punto por encima del experimentado un año antes. En el polo opuesto, el sector industrial ha visto reducir sus plantillas medias por cuarto trimestre consecutivo, registrando una tasa del -2,4% en el período analizado, como consecuencia de la falta de dinamismo en la actividad productiva del sector.

En cuanto a las remuneraciones medias, el incremento experimentado en el primer trimestre de 2004 (2,4%) ha supuesto una continuidad en la senda de la moderación, en coherencia con la desaceleración de la inflación a lo largo de 2003 y principios de 2004. Sería deseable que elementos como la evolución del precio del crudo, que puedan afectar a los índices que se toman como referencia para determinar las subidas salariales, se transmitan a las empresas atendiendo a la evolución de la productividad y no de forma generalizada. Por sectores, se observa que esta tendencia hacia una mayor contención en el crecimiento de los salarios se registró de forma generalizada para todos los agregados. Cabe destacar, de nuevo, el comercio, donde las remuneraciones medias crecieron un 0,6%, mostrando, como en periodos anteriores, la coincidencia entre creación de empleo y subidas moderadas de las remuneraciones medias, cuestión que, en términos generales, se pone en evidencia en el cuadro 2.B, que muestra que las remuneraciones medias de las empresas que incrementan (o no varían) el número de sus trabajadores crecen un 2,5%, mientras que las remuneraciones de las que los disminuyen crecen un 3,8%.

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

CUADRO 5

**DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

Ratios y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD-COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04
Total	5,4	7,3	7,6	7,2	5,0	20,0	13,4	17,4	7,6	8,3	6,1	6,8	3,3	4,1	1,9	2,9
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	2,2	—	—	—	4,8	—	—	—	8,3	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	9,9	0,7	-6,9	19,5	7,7	1,9	-13,8	32,6	8,5	8,6	7,4	9,8	4,0	4,6	3,4	6,3
Grandes	5,0	7,6	8,3	6,8	4,7	20,9	15,1	16,7	7,6	8,2	6,1	6,7	3,3	4,0	1,9	2,8
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	-5,5	10,5	13,4	-1,9	-7,4	16,5	14,5	5,9	9,0	8,2	7,7	8,7	5,1	4,6	4,0	5,1
Industria	1,5	-0,5	10,0	3,3	-2,7	-0,2	12,4	3,4	8,0	8,1	7,5	7,7	3,4	4,0	3,2	4,1
Comercio y reparación	14,4	12,8	4,6	17,7	16,9	13,4	3,6	20,4	12,3	11,7	11,5	11,8	7,6	7,6	6,9	7,8
Transportes y comunicaciones	12,9	4,7	4,9	9,8	38,3	9,7	12,0	20,7	8,6	11,2	8,8	12,7	3,9	6,6	4,0	8,4

FUENTE: Banco de España.

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

El análisis del cuadro 4 ofrece algunas conclusiones sobre la generalización de los resultados que se acaban de comentar. Comparando el primer trimestre de 2004 con el de 2003, se observa que la caída en los gastos de personal afectó a un mayor número de empresas que en el período anterior (a un 31,7%, frente a un 24,6% en el primer trimestre de 2003). Sin embargo, esta situación se explica más por la evolución del empleo que por las remuneraciones medias, ya que el porcentaje de empresas que mantuvieron o aumentaron sus remuneraciones medias por encima de la inflación no presentó cambios relevantes y el de empresas en las que se redujo el número de trabajadores fue ligeramente superior al del primer trimestre de 2003.

**Resultados, márgenes y rentabilidades**

El escenario descrito hasta aquí ha permitido que las empresas mantuvieran, durante el primer trimestre de 2004, un ritmo elevado de generación de resultados procedentes de la explotación (el resultado económico bruto creció un 7,2%) y de las operaciones ordinarias (el resultado ordinario neto aumentó un 17,4%). De los cuatro sectores que aparecen detallados en el cuadro 5, el comercio y los transportes y comunicaciones (ambos, servicios de mercado) fueron los que registraron mejores resultados ordinarios netos, que se vieron favorecidos por la caída de los gastos financieros, que disminuyeron un 6,1% en el primer trimestre de 2004. Esta caída se explica tanto por la evolución de los tipos de interés como por la del endeudamiento, de forma que:

	<u>I 04/I 03</u>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-6,1%</b>
A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)	-6,4%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-7,2%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+0,8%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	+0,3%

Como se puede apreciar, la reducción experimentada por los gastos financieros en el primer trimestre de 2004 se debió a las bajadas de los tipos efectivos pagados por las empresas por sus deudas con coste (aproximado por la ratio «Coste de la financiación ajena»), lo que per-

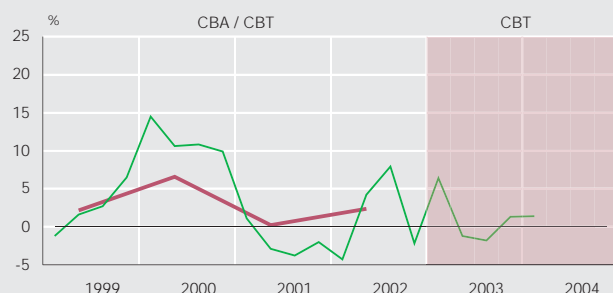
La información recogida por la CBT de las empresas industriales españolas pone de manifiesto que este agregado mantuvo unos incrementos moderados de su actividad en el primer trimestre de 2004, similares a los de los últimos meses del año anterior. No obstante, la tasa de crecimiento del VAB, que fue del 1,4%, está muy por debajo de la registrada un año antes (6,4%), lo que indica que en las empresas de la muestra no termina de producirse un claro impulso de la actividad productiva, y ello a pesar de que otras fuentes indican una incipiente recuperación de la inversión en bienes de equipo en este periodo. Entre las causas de esta evolución se encuentran la contracción de márgenes en algunos de los subsectores industriales y la atonía que sigue mostrando la demanda exterior, fuertemente vinculada con la situación en la que continúan los países de la zona del euro, en los cuales no terminan de percibirse signos claros de reactivación. Dentro de este agregado, tan solo el de industria de alimentación, bebidas y tabaco, más ligado a la evolución del consumo interior, ha registrado un crecimiento claro de la actividad productiva en el primer

trimestre de 2004, con un aumento de su VAB del 8,1%. En sentido contrario, destacan los sectores de transformación de vidrio, cerámica y metales, industria química, y otras industrias manufactureras, que registraron caídas de VAB del -0,9%, -1,1% y -2,3%, respectivamente. En línea con la marcha de la actividad, el empleo obtuvo una tasa del -2,4%, cuando en el primer trimestre de 2003 creció un 0,4%, evolución que es una de las causas de la recuperación de los resultados, y que afectó a todos los subsectores de la industria.

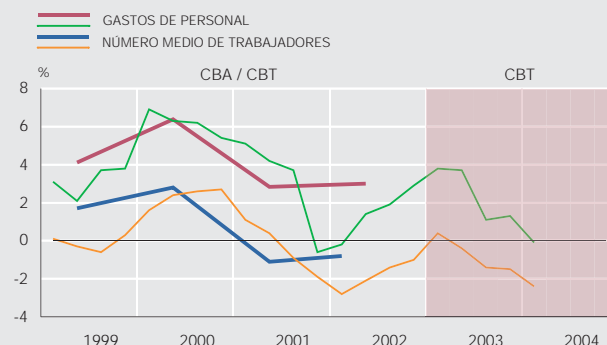
En cuanto a las remuneraciones medias, tuvieron un comportamiento similar al de otros sectores analizados, de mayor moderación, presentando una tasa de crecimiento del 2,3%, un punto por debajo de los incrementos registrados un año antes. Al igual que lo que se ha comentado para el resto de empresas, la moderada evolución de la inflación ha sido un elemento determinante para explicar este comportamiento, necesario en un sector como el industrial, tan expuesto

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

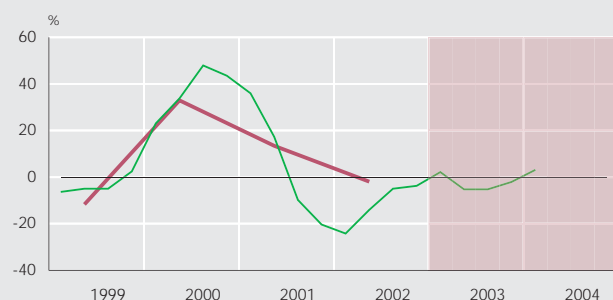
**VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES**  
Tasas de variación



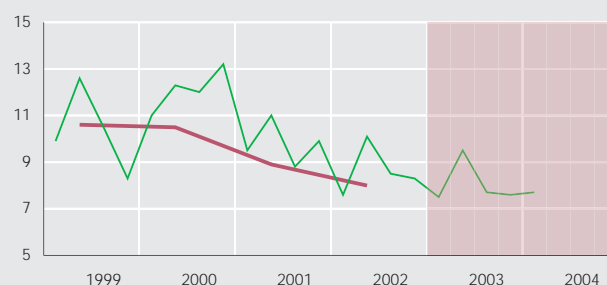
**EMPLEO Y SALARIOS**  
Tasas de variación



**GASTOS FINANCIEROS**  
Tasas de variación



**RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO**  
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN		1999				2000				2001				2002				2003				2004			
Número de empresas	CBA	3.038				2.974				2.814				2.424				—				—			
	CBT	422	406	397	387	433	413	391	377	403	393	381	364	389	375	364	352	369	360	344	314	282	—	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	31,2				31,4				28,2				24,3				—				—			
	CBT	28,4	29,0	27,1	27,1	26,6	26,7	25,3	25,4	22,2	21,8	20,6	21,0	21,0	21,1	20,3	19,1	20,5	20,2	19,1	17,7	16,5	—	—	—

FUENTE: Banco de España.

a. Información disponible hasta el 14 de junio de 2004 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

a la competencia externa, y sobre todo a la de países con costes laborales inferiores. El comportamiento descrito para el empleo y las remuneraciones medias hizo que los gastos de personal prácticamente no crecieran en este trimestre (su tasa fue del -0,1%), permitiendo así que tanto el resultado económico bruto como el resultado ordinario neto registraran tasas de crecimiento algo más positivas (3,3% y 3,4%, respectivamente), aunque siempre lejos de los incrementos registrados en el primer trimestre de 2003. No obstante, esta evolución fue suficiente para mantener las rentabilidades ordinarias en niveles similares a los del primer trimestre de 2003. Como, por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena registró una nueva reducción, situándose en niveles mínimos históricos (3,6%), la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el cos-

te de la financiación ajena siguió ofreciendo valores claramente positivos (4,1) y superiores a los del ejercicio precedente. Esto permite mantener la confianza en que, en la medida en que se clarifique la situación de la zona del euro, y sus principales economías recuperen dinamismo, se desencadenará una reactivación del sector industrial español. Sin embargo, no se deben olvidar otros factores de riesgo, ligados a la existencia de nuevos competidores en el panorama mundial, cada vez mejor preparados y más competitivos, ante los cuales la industria española debe realizar un esfuerzo adicional, tanto en términos de modernidad y tecnología, como de la búsqueda de una adecuada estructura de precios y costes, que le permita competir y afrontar los retos que plantea este nuevo escenario con las suficientes garantías.

mitió que los gastos por intereses se redujeran un 7,2%. Este menor gasto se vio ligeramente compensado por los mayores gastos financieros pagados por el aumento de la deuda, que en este período se ha incrementado en algo menos de un punto. Se pone de manifiesto que, a pesar de las buenas condiciones que sigue ofreciendo el mercado, en general no se han producido importantes apelaciones netas de recursos ajenos, aunque hay constancia de entradas significativas en algunas empresas, que se han compensado con amortizaciones de deuda en otras empresas de la muestra. En conjunto, todo parece indicar que la mayoría de las empresas se han mantenido a la expectativa antes de afrontar proyectos que requirieran financiación adicional. Esta reducida apelación a financiación ajena explica la caída de la ratio de endeudamiento en el período analizado en un entorno de elevada generación de resultados.

En este contexto, durante los tres primeros meses de 2004 las rentabilidades ordinarias se mantuvieron en niveles notables y ligeramente superiores a los de idéntico período de 2003. Así, la rentabilidad ordinaria del activo se situó en el 6,8% para el conjunto de la muestra, casi un punto más que un año antes, si bien, en algunos sectores, como los de comercio y los transportes y comunicaciones, alcanzó el 11,8% y el 12,7%, respectivamente, superando en ambos agregados las del primer trimestre de 2003, y experimentando, en el caso de los transportes y comunicaciones, un incremento superior a cuatro puntos. El cuadro 6 confirma esta mejora de las rentabilidades, pues, como hecho más relevante, se observa una reducción de algo más de dos puntos en el porcentaje de empresas que registraron rentabilidades negativas en el primer trimestre de 2004 (24,6%), frente al de hace un año (26,7%). Por otra parte, la ratio de «Intereses por financiación recibida» experimentó una nueva reducción, situándose en el 3,9%, que supone un valor mínimo histórico, con lo que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad del activo neto y el coste de la financiación ajena volvió a presentar un valor claramente positivo, de 2,9, notablemente por encima del 1,9 registrado por esta misma ratio en el primer trimestre de 2003.

Por último, el resultado neto se vio afectado por algunos hechos extraordinarios de carácter contrapuesto. Por un lado, se produjo una fuerte disminución de los ingresos extraordinarios durante el primer trimestre de 2004 en relación con los obtenidos en el primer trimestre de 2003, cuando se registraron importantes plusvalías por ventas de acciones, hecho que no se ha repetido en el año actual. Esta disminución no se ha compensado por la evolución de las minusvalías y gastos extraordinarios y de las «Otras dotaciones netas a provisiones»; estas

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I 03	I 04	I 03	I 04
Número de empresas		863	690	863	690
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	26,7	24,6	29,7	28,1
	0% < R <= 5%	21,0	22,8	16,9	15,9
	5% < R <= 10%	13,4	13,9	10,2	11,2
	10% < R <= 15%	12,9	12,2	10,1	10,0
	15% < R	26,0	26,5	33,1	34,8
Pro memoria					
Rentabilidad media		6,1	6,8	7,8	9,2

FUENTE: Banco de España.

han disminuido en relación con el primer trimestre de 2003, una vez han cesado, e incluso han revertido, las provisiones dotadas en años anteriores, para cubrir las pérdidas potenciales por las inversiones en Latinoamérica y en filiales europeas encargadas de desarrollar las UMTS. El efecto conjunto es que el resultado neto ha experimentado una caída del -27,2%, tasa que, sin embargo, no es representativa de la buena situación de las empresas, porque, con independencia de la evolución registrada, el nivel de los beneficios generados en el primer trimestre de 2004 es extremadamente alto, dado que representa un 26,4% sobre el VAB, porcentaje que se encuentra entre los más elevados de los últimos años y supera en concreto al referido al conjunto del año 2003.

En resumen, las empresas han comenzado 2004 manteniendo una evolución similar a la alcanzada al finalizar el año 2003, aunque ligeramente más favorable, manteniendo una evolución positiva de los resultados ordinarios, en gran medida por la moderación de los gastos de personal y por la reducción, una vez más, de los gastos financieros, que explica el mantenimiento de altas rentabilidades. Los datos de empleo, una vez eliminados ciertos sesgos, ofrecen un panorama de continuado dinamismo. En este contexto, el sector industrial presenta una evolución más incierta, afectado por la ausencia de un claro despegue de las economías de la zona del euro, a la que se añaden otros factores de riesgo, derivados de la reciente escalada de los precios del petróleo, que pueden afectar al afianzamiento de la expansión de la industria española.

21.6.2004.

LOS EFECTOS DE LA AMPLIACIÓN DE LA UE SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA:  
ESTRUCTURAS PRODUCTIVAS Y FLUJOS COMERCIALES

## Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales

Este artículo ha sido realizado por Esther Gordo, del Servicio de Estudios.

### Introducción

El pasado 1 de mayo la Unión Europea dio un paso de largo alcance en su proyecto de lograr un mercado único europeo, tras integrar a diez nuevos miembros: Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y la República Checa. Algunas cifras ayudan a ilustrar la magnitud de esta ampliación. La población de estos países representa un 16,3% de la UE ampliada, mientras que su peso en el PIB real se sitúa en torno al 4%. Las disparidades en términos de renta per cápita entre los nuevos y los antiguos socios son sustanciales, y solo Chipre, Eslovenia y Malta se aproximan a los Estados menos desarrollados de la UE-15. Por otra parte, la importancia demográfica y económica de los diez países candidatos es muy desigual, ya que solo Polonia, la República Checa y Hungría concentran en torno al 80% del PIB de los nuevos socios.

La dimensión geopolítica de esta quinta ampliación está teniendo implicaciones de calado para el funcionamiento de la UE, tanto en el ámbito político como institucional. Pero, además, la brecha de desarrollo existente entre los nuevos y los antiguos socios confiere características especiales a este proceso, ya que, en este contexto, los ajustes en el marco financiero y la redistribución de los flujos comerciales y de los factores productivos podrían resultar superiores a los registrados en ampliaciones previas.

Entre las múltiples implicaciones de la ampliación, una de las áreas que más interés suscita es el impacto en los flujos de comercio internacional y de inversión extranjera directa. Por lo que se refiere al comercio, desde finales de los ochenta — fecha en la que la mayoría de los países de la ampliación iniciaron el proceso de transición hacia la economía de mercado —, las relaciones comerciales entre los antiguos y los nuevos miembros de la UE se han intensificado notablemente, en consonancia con la progresiva eliminación de barreras que estipulaban los Acuerdos Europeos de Asociación<sup>1</sup>. En una primera fase, el aumento del comercio con los países de la ampliación fue más favorable para la UE-15, ya que el desmantelamiento de las barreras proteccionistas de los futuros nuevos socios partía de niveles de protección superiores. No obstante, en los años más recientes las importaciones de productos procedentes de estos países están cobrando un dinamismo notable.

La ampliación afectará, sin duda, a la economía española, no solo a través de los intercambios comerciales directos entre ambas zonas, sino porque podrán verse afectadas, de forma indirecta, las exportaciones españolas al mercado de la UE-15. La posibilidad de que se produzca una sustitución de productos españoles por los que proceden de los nuevos socios dependerá del grado de similitud entre sus estructuras productivas y comerciales, así como de la posición competitiva de unos y otros. En este sentido, hay que tener en cuenta que la presencia creciente de capital extranjero en las economías del Este de Europa — atraído por la disponibilidad de una mano de obra altamente cualificada a coste comparativamente reducido y por la proximidad geográfica de estos países a los grandes mercados de la UE — está constituyendo un elemento crucial en el proceso de modernización, apertura y transformación de los países de la ampliación.

---

1. En el Documento Ocasional Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española, de próxima aparición, se analiza la respuesta de los flujos de comercio de la UE-15 y de España ante esta ampliación y se estima el margen disponible para continuar aumentando las relaciones comerciales con los nuevos socios.

Este trabajo se centra en la valoración de este último aspecto. En particular, mediante el análisis de los patrones de especialización productiva y comercial que están desarrollando los nuevos socios, se trata de inferir si la ampliación va a suponer, además de una intensificación del comercio de España con estos países, una reestructuración sectorial o geográfica de nuestra producción industrial y de nuestros flujos de comercio exterior. El análisis se centra primordialmente en la industria manufacturera, ya que es en ella donde se perciben con mayor intensidad los efectos de la integración económica. El período temporal objeto de análisis es el comprendido entre 1995 —cuando se puede considerar que estos países superaron la recesión en que se vieron inmersos como consecuencia de la transformación de sus sistemas productivos— y 2002, último año para el que se dispone de información. Durante este período, la apertura e integración de los países de la ampliación en los mercados europeos ha sido muy intensa, de modo que, ya en 2002, existía prácticamente un área de libre comercio para el intercambio de productos industriales, si bien persistían determinadas restricciones sobre algunos productos denominados «sensibles». En consecuencia, las transformaciones en las estructuras productivas y en los flujos de comercio que se han registrado desde 1995 proporcionan información valiosa sobre los costes y beneficios que ha podido suponer la ampliación para la economía española y permiten anticipar algunos desarrollos futuros.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: tras esta introducción, en el segundo epígrafe se compara el patrón de especialización productiva y comercial de los nuevos socios con el de España y el conjunto de la UE. En el epígrafe tercero se trata de profundizar en el análisis del grado de sustitución de los productos que comercializa la economía española con los de los nuevos socios, utilizando para ello una medida aproximada de la calidad de los productos. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

***El patrón  
de especialización  
productiva y comercial  
de los países de  
la ampliación,  
en comparación  
con España  
y la UE***

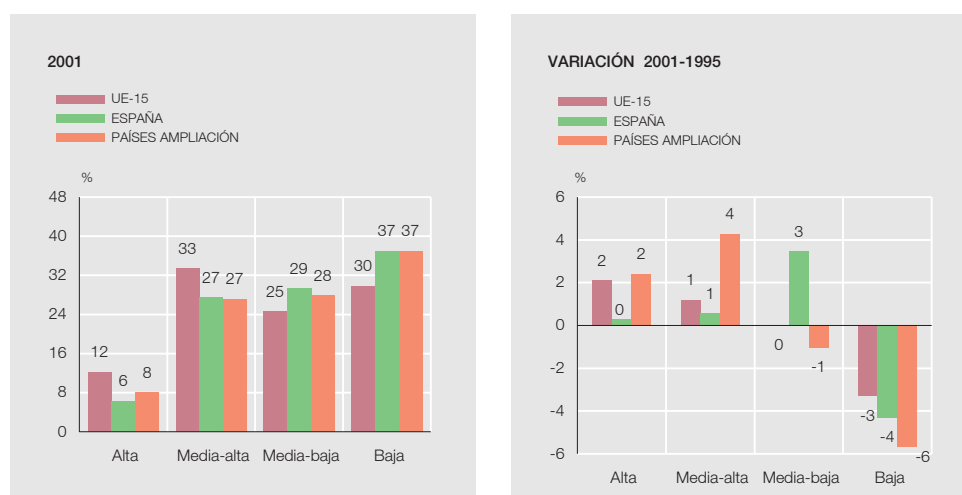
Antes de iniciar su proceso de apertura y transformación, la mayoría de estos países presentaba un patrón de especialización industrial característico de las economías menos desarrolladas, con una marcada orientación hacia las actividades intensivas en recursos naturales y mano de obra poco cualificada y hacia las denominadas «industrias pesadas». Todas estas ramas tuvieron que afrontar un intenso proceso de reestructuración durante el período de transición, que se tradujo en una notable contracción de la actividad industrial durante los primeros años de la década de los noventa.

En 1995, los países de la ampliación presentaban, en conjunto, una estructura de la producción industrial<sup>2</sup> que, a grandes rasgos, guardaba similitudes con la de la economía española, si bien las actividades de tecnología media-alta y, en particular, la producción de vehículos de motor tenían mayor importancia en la estructura española, mientras que otras actividades intensivas en recursos naturales —como el refino de petróleo o la metalurgia— mostraban mayor participación en los países de la ampliación. En comparación con el conjunto de la UE, tanto España como los países de la ampliación presentaban cierta especialización en las industrias de tecnología baja, mientras que las actividades con mayor complejidad tecnológica tenían menor importancia relativa (véase gráfico 1).

Los cambios que ha experimentado el patrón de especialización productiva de los países de la ampliación hasta el año 2001 —último año para el que se dispone de información relativa a

2. Las cifras que se emplean para analizar los cambios en la especialización productiva proceden de la base de datos Structural Business Statistics de Eurostat que únicamente proporciona cifras sobre la producción a precios corrientes. En cualquier caso, las cifras sobre valor añadido a precios constantes de la base de datos STAN de la OCDE para Hungría, Polonia, la República Checa y Eslovaquia permiten corroborar, en el caso de estos países, las conclusiones que se obtienen con los datos de Eurostat. Por otra parte, la clasificación de las actividades industriales según la intensidad tecnológica es la que elabora la OCDE, teniendo en consideración la intensidad del gasto en I+D de las distintas industrias en el conjunto de los países que proporcionan esta información desagregada a nivel sectorial.





FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de SBSPLUS de Eurostat.

a. A partir de las series expresadas en moneda corriente.

la producción industrial con el nivel de detalle sectorial que se emplea en este trabajo — revelan un desplazamiento de la producción hacia las actividades con mayores requerimientos tecnológicos, en detrimento de aquellas industrias intensivas en mano de obra poco cualificada, donde, de acuerdo con la teoría tradicional del comercio, podría haberse esperado una mayor especialización en virtud de las ventajas de costes laborales que presentan estos países frente a sus nuevos socios comerciales. Entre 1995 y 2001, las ramas más dinámicas fueron las de Material de oficina y equipos informáticos, Material electrónico y de comunicaciones y, muy especialmente, la de Vehículos de motor.

Este desplazamiento de la estructura productiva hacia las industrias de tecnología alta y media-alta fue común al observado en la economía española, si bien, en el caso de los países de la ampliación, las transformaciones fueron mucho más intensas. De este modo, en el año 2001, las actividades de tecnología media-alta en la producción industrial del conjunto de los países de la ampliación presentaban una magnitud similar a la de la economía española, en tanto que las industrias de tecnología alta habían alcanzado incluso un mayor peso relativo.

En comparación con la UE, España y los países de la ampliación se situaban, en términos de la especialización productiva, en una posición similar. En 2001 presentaban una especialización relativa en las actividades intensivas en trabajo, mientras que la presencia de las actividades de contenido tecnológico alto era más reducida.

Por su parte, el patrón de especialización exportadora de estos países ha seguido tendencias comunes a las observadas en el caso de la producción. En los gráficos 2 y 3 se presenta la estructura del comercio exterior de España y de los países de la ampliación con el conjunto de la UE-15, así como el peso de este mercado en el total de las exportaciones e importaciones de ambas zonas geográficas. Como se puede apreciar, existen bastantes similitudes en los patrones de especialización exportadora de la economía española y de los países de la ampliación, tanto en lo que se refiere a su estructura sectorial como a su orientación geográfica. En efecto, durante el período analizado, los cambios en la estructura de las exportaciones de estos países han promovido un aumento de la participación de las industrias de tecnología alta y media-alta, en detrimento de las actividades más tradicionales, al tiempo que se aprecia una orientación creciente de las ventas hacia el mercado de la UE. Como ya se obser-



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de COMEXT de Eurostat.

a. En los países de la ampliación no se incluyen Chipre y Malta. Los datos de partida están expresados en moneda corriente.

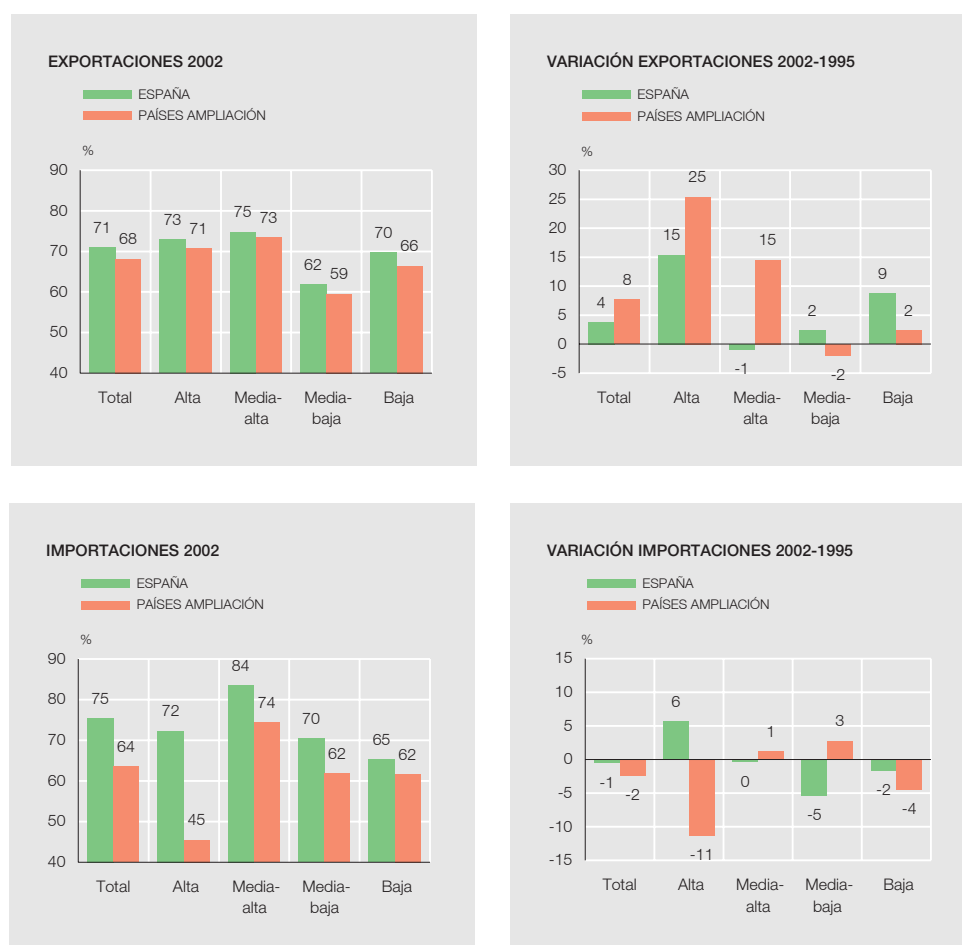
vaba en las estructuras productivas, estas transformaciones presentan rasgos comunes a las registradas por la economía española, aunque su intensidad es superior, lo que ha permitido una aproximación del patrón de especialización de las dos zonas. Así, en 2002, la estructura de exportaciones de ambas gravitaba en torno a las actividades de tecnología media-alta, si bien los vehículos de motor aún mantenían mayor importancia en la estructura española. A su vez, las industrias de tecnología alta —y, especialmente, la de Máquinas de oficina y equipos informáticos y la de Material electrónico y comunicaciones— presentaban mayor importancia relativa en los países de la ampliación.

En la vertiente de las importaciones, los países de la ampliación se caracterizan por el peso creciente de las ramas de Vehículos de motor y Material electrónico y comunicaciones. El hecho de que estas ramas son las que han mostrado también un mayor dinamismo en la producción y en las ventas al exterior se encuentra ligado a la presencia en las mismas de empresas multinacionales cuya estrategia descansa en la división internacional de los procesos productivos [véase Freudenberg y Lemoine (1999)].

De todo lo anterior se deduce que los países de la ampliación, lejos de haberse especializado en las industrias más intensivas en trabajo, como anticipaban algunos autores [véase Neven (1995)], están desarrollando un patrón de especialización que descansa en las ac-

**PARTICIPACIÓN DE LA UE-15 EN EL COMERCIO TOTAL DE ESPAÑA  
Y DE LOS PAÍSES DE LA AMPLIACIÓN POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA (a)**

GRÁFICO 3



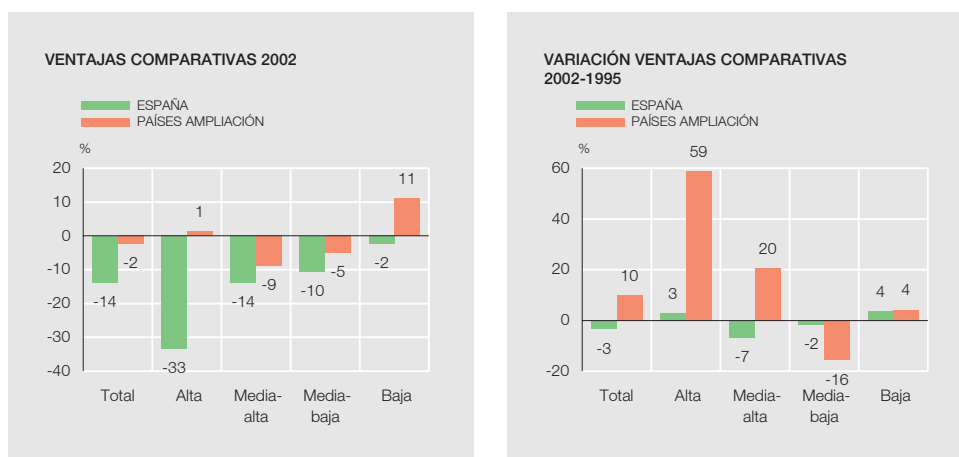
FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de COMEXT de Eurostat.

a. En los países de la ampliación no se incluyen Chipre y Malta. Los datos de partida están expresados en moneda corriente.

tividades con mayores requerimientos tecnológicos e intensivas en mano de obra cualificada. Los índices de ventaja comparativa<sup>3</sup> que se presentan en el gráfico 4 refrendan esta conclusión. Así, la ventaja comparativa que mostraban estos países en las ramas de tecnología baja y media-baja frente al conjunto de la UE se ha deteriorado en la mayoría de los casos durante el período de análisis. Por el contrario, en el año 2002, presentaban ventajas comparativas en algunas industrias de tecnología alta y media-alta, donde en el pasado acumulaban intensos desequilibrios comerciales. En comparación con la estructura de ventajas y desventajas de los intercambios de España con el resto de los países de la UE-15, resulta relevante destacar el superávit que muestran estos países en algunas ramas específicas, como los Vehículos de motor y el resto de Material de transporte (material ferroviario y embarcaciones), donde gravita el núcleo de ventajas comparativas de la economía española.

3. Los índices de ventaja comparativa revelada se definen como  $\left( \frac{x_i - m_i}{x_i + m_i} \right)$ , de manera que el índice de cada rama para

un período determinado representa el déficit o superávit de esa rama, como porcentaje de su comercio total. En ausencia de distorsiones derivadas de la existencia de barreras comerciales, cabe esperar que este índice presente valores positivos (negativos) en aquellas industrias que utilizan intensivamente el factor de producción donde el país disfruta de ventajas (desventajas) comparativas en relación con el área de referencia.



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de COMEXT de Eurostat.

a. En los países de la ampliación no se incluyen Chipre y Malta. Los datos de partida están expresados en moneda corriente.

### La especialización en segmentos de calidad

El análisis de las similitudes en las estructuras productivas y comerciales no proporciona información suficiente para concluir que las presiones competitivas a que se enfrenta la economía española, en el contexto de integración de estos países, han ido aumentando con el paso del tiempo. En la actualidad, la mayoría de los productos comercializados en los mercados internacionales no presentan características homogéneas, sino que, por el contrario, se trata, en su mayor parte, de productos que se diferencian por el diseño o la calidad. En consecuencia, los resultados competitivos de la industria dependen cada vez más de este tipo de elementos, que, a su vez, se encuentran estrechamente relacionados con la capacidad tecnológica de los países [véase Helpman y Krugman (1995)], matizando el efecto de las diferencias de precios y costes. En este sentido, resulta necesario estudiar si, dentro de cada industria, las exportaciones de España y de los países de la ampliación descansan en distintos segmentos de calidad, lo que permitiría aquilatar la magnitud de la competencia a que se enfrentan los productos españoles destinados al mercado de la UE.

Para evaluar este aspecto, la literatura empírica ha desarrollado un método basado en la comparación de los valores unitarios de exportación —esto es, el valor nominal de las ventas de un determinado producto dividido por su peso—, como forma de aproximar la calidad de las exportaciones de un país a un mercado determinado.

Por supuesto, los resultados de este ejercicio han de analizarse con ciertas cautelas y solo pueden resultar indicativos de algunas tendencias que podrían llegar a ser significativas. Por una parte, los valores unitarios de exportación e importación constituyen una aproximación imperfecta de los precios, ya que las estadísticas de comercio exterior no permiten identificar un único producto, sino un conjunto de productos similares, de modo que estos indicadores no solo reflejan las diferencias en los precios de los productos, sino también discrepancias en la composición de cada rúbrica. Para soslayar este problema, en la medida de lo posible, los cálculos han de realizarse con el máximo nivel de desagregación que permiten las estadísticas de comercio exterior, con el fin de minimizar el riesgo de comparar distintos productos. En este sentido, se considera adecuada la clasificación

a seis dígitos de la nomenclatura combinada, en la que se identifican más de 5.000 productos<sup>4</sup>.

El supuesto básico de este procedimiento es que los productos de mayor calidad incorporan alguna característica que los consumidores valoran positivamente, de modo que están dispuestos a pagar un mayor precio. Sin embargo, en la práctica, los niveles de precios constituyen indicadores imperfectos de las diferencias en la calidad de los productos al reflejar la influencia de muchos otros factores. En consecuencia, mientras que en algunas industrias el valor unitario puede ser un indicador del coste de producción, de modo que su aumento podría estar reflejando un incremento de las tensiones inflacionistas y una pérdida de competitividad, en otras podría reflejar un aumento de la calidad. De este modo, para poder concluir que un aumento de los valores unitarios relativos de una industria refleja una mejora en la calidad de sus productos, resulta conveniente complementar el análisis de estos indicadores con el estudio de las cuotas de exportación<sup>5</sup>. Esta aproximación permite comprobar si el incremento de los precios está acompañado de un aumento o de un deterioro de las cuotas de exportación en ese mercado, ayudando a discriminar entre aquellos movimientos que reflejan pérdidas de competitividad precio y los que podrían estar asociados a mejoras de calidad.

A pesar de estas limitaciones, la aplicación de esta metodología a la economía española resulta pertinente, no tanto para establecer hechos consolidados, como para llamar la atención sobre algunas tendencias que se deben valorar. En particular, en este trabajo se analizan las ratios de los valores unitarios de las exportaciones destinadas al mercado europeo de los países candidatos, por un lado, y de España, por otro, en comparación con los valores unitarios de las importaciones totales realizadas por los países de la UE.

Los resultados obtenidos al comparar los valores unitarios de exportación de los productos españoles al mercado de la UE-15 con los del resto de los proveedores de ese mercado reflejan que, en general, la calidad de las exportaciones españolas, así aproximada, es ligeramente inferior a la de las importaciones totales de esta área, aunque esta consideración tiene que matizarse, dado que se aprecian comportamientos muy dispares en las distintas ramas y en la evolución de las cuotas de exportación (véanse cuadro 1 y gráfico 5). Así, en las industrias de menor contenido tecnológico, la combinación de unos precios relativos más altos con los aumentos observados en las cuotas de mercado podría ser indicativa de una calidad superior de las exportaciones españolas frente a la del resto de los proveedores de la UE. Por su parte, en las ramas de tecnología media-alta, donde descansa el patrón de especialización exportador español, los menores precios de exportación, junto con la estabilización de las cuotas de exportación, podrían estar reflejando la presencia de menores niveles de calidad. En las industrias de tecnología alta, el exiguo esfuerzo innovador de estos sectores y las dificultades que encuentran para incrementar su presencia en los mercados internacionales induce a pensar que, en este caso, el nivel de los precios relativos no estaría reflejando diferencias en la calidad.

Desde 1995, los países de la ampliación han recortado significativamente las diferencias negativas en los precios relativos de exportación que mantenían, tanto con España como con el resto de proveedores de la UE. Los aumentos de precios han sido muy importantes en las ramas de tecnología alta y media-alta, en tanto que en las industrias intensivas en

---

4. En concreto, en este estudio se calculan las ratios de valores unitarios a partir de las cifras de comercio exterior a nivel de 6 dígitos de la nomenclatura combinada, agregando posteriormente los resultados a los distintos sectores de la CNAE en función del peso de cada rúbrica en las exportaciones totales del sector. Para más detalle, véase Gordo, Moral y Pérez (2004), mimeo. 5. En cualquier caso, conviene destacar que en la actualidad no existe otra alternativa mejor que sea fácilmente calculable. En Aiginger (2000) se justifica la relevancia de este procedimiento para evaluar la competitividad internacional de los países y se discuten con mayor detalle los problemas que plantea el uso de los valores unitarios como aproximación a los precios.

**COMPARACIÓN DE LOS NIVELES DE PRECIOS DE ESPAÑA  
Y LOS PAÍSES DE LA AMPLIACIÓN  
CON LA UE-15 POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA (a)**

CUADRO 1

	1995		2001	
	ESPAÑA	PAÍSES AMPLIACIÓN	ESPAÑA	PAÍSES AMPLIACIÓN
TOTAL MANUFACTURAS	0,94	0,80	0,96	0,98
INDUSTRIAS DE TECNOLOGÍA ALTA	0,96	0,82	1,03	1,26
Aeronaves	0,89	0,52	1,35	0,84
Productos farmacéuticos	0,62	0,76	0,69	0,71
Máquinas de oficina y equipos informáticos	1,22	0,77	1,44	1,16
Material electrónico y comunicaciones	0,97	0,87	1,02	1,39
Equipos quirúrgicos, óptica y de precisión	1,02	0,78	1,01	0,86
INDUSTRIAS DE TECNOLOGÍA MEDIA-ALTA	0,87	0,76	0,90	0,96
Maquinaria y material eléctrico	0,89	0,78	0,94	1,01
Vehículos de motor	0,85	0,85	0,86	1,09
Industria química (excepto farmacia)	0,91	0,83	1,02	0,87
Material ferroviario y otro equipo de transporte	1,03	0,63	1,11	0,92
Maquinaria y equipo mecánico	0,89	0,60	0,91	0,69
INDUSTRIAS DE TECNOLOGÍA MEDIA-BAJA	0,98	0,77	0,98	0,84
Embarcaciones	0,90	0,79	1,01	0,94
Caucho y materias plásticas	1,02	0,71	0,98	0,83
Refino del petróleo y coquerías	1,12	0,94	1,10	0,92
Otros productos minerales no metálicos	0,88	0,77	0,91	0,84
Metalurgia y fabricación de productos metálicos	0,99	0,77	0,98	0,82
INDUSTRIAS DE TECNOLOGÍA BAJA	1,08	0,85	1,06	0,94
Alimentación, bebidas y tabaco	1,02	0,87	1,01	0,94
Textiles, confección, cuero y calzado	1,22	0,99	1,19	1,10
Madera, corcho, papel, artes gráficas y edición	0,94	0,70	0,95	0,77
Manufacturas diversas	1,12	0,66	1,08	0,85

FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de COMEXT de Eurostat.

a. En los países de la ampliación no se incluyen Chipre y Malta. En tanto por uno.

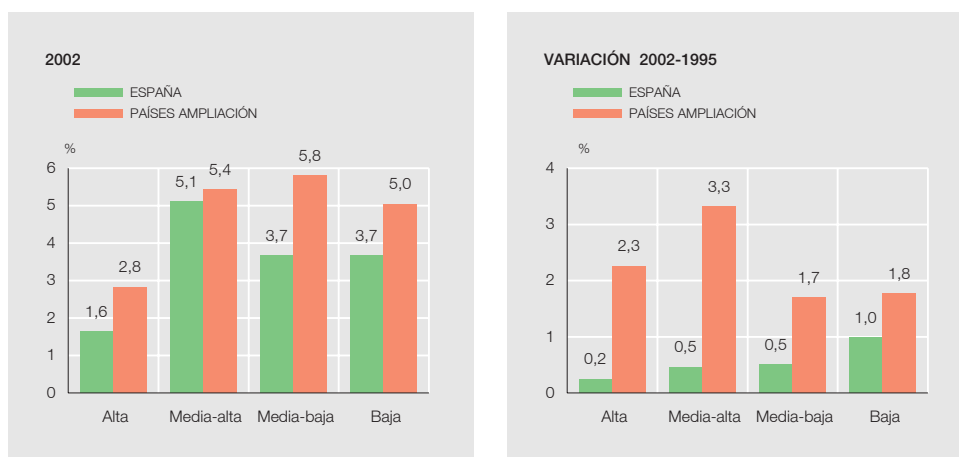
mano de obra aún conservan niveles de precios inferiores. El hecho de que este aumento de los precios de exportación haya venido acompañado de una mejora notable de sus cuotas de exportación en el mercado europeo en todas las industrias y, especialmente, en aquellas de contenido tecnológico alto y medio-alto induce a pensar que tras ello subyace una mejora en la calidad de la producción<sup>6</sup>.

Además de los niveles de precios, el análisis del comercio intraindustrial en los intercambios comerciales de España y de los países de la ampliación con la UE-15 puede aportar información adicional sobre la capacidad de las empresas de una y otra área para establecer estrategias competitivas basadas en la mejora de la calidad de su producción [véanse Gordo y Martín (1996) y Martín *et al.* (2002)]. Como es sabido, el comercio intraindustrial consiste en el intercambio simultáneo de productos diferenciados pertenecientes a un mismo sector o industria. La diferenciación de los

6. En este sentido, la información que ofrece el Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW) sobre la evolución de los costes laborales unitarios y de la productividad en los distintos sectores industriales en algunos de estos países revela que los aumentos de productividad registrados por los nuevos socios se están concentrando especialmente en las actividades de mayor contenido tecnológico, caracterizadas por una elevada presencia de capital extranjero. Ello ha permitido que los costes laborales unitarios en este tipo de industrias hayan mejorado en los años recientes. Por otra parte, los resultados obtenidos coinciden con los elaborados por Landesmann (2003) y Havlik *et al.* (2001), que, empleando un procedimiento similar, encontraban cierta convergencia en los niveles de precios de estos países hacia los del resto de los proveedores de la UE durante el período 1995-1999; además, según los resultados de estos autores, la convergencia era especialmente significativa en los productos más intensivos en tecnología, donde la brecha se eliminaba en su totalidad.

## CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE ESPAÑA Y LOS PAÍSES DE LA AMPLIACIÓN EN LA UE-15 POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA (a)

GRÁFICO 5

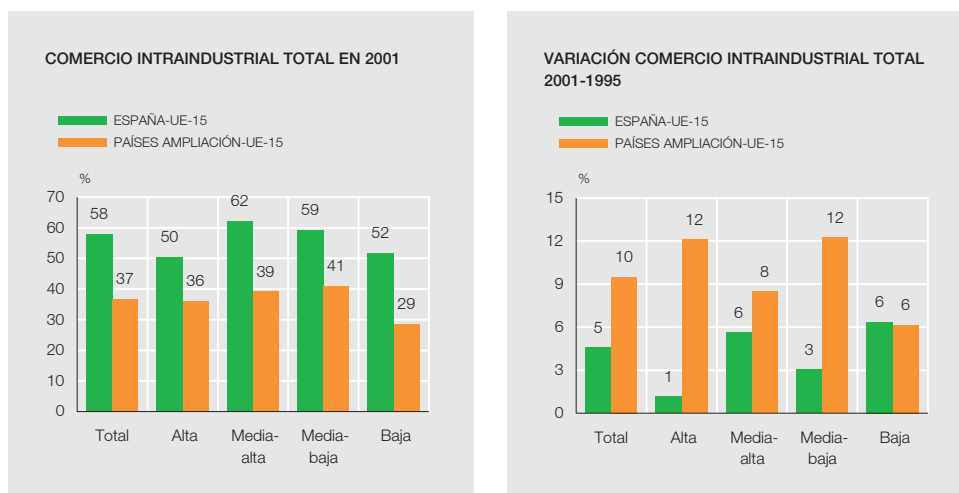


FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de COMEXT de Eurostat.

a. En los países de la ampliación no se incluyen Chipre y Malta.

## IMPORTANCIA DEL COMERCIO INTRAINDUSTRIAL EN ESPAÑA Y EN LOS PAÍSES DE LA AMPLIACIÓN POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA (a)

GRÁFICO 6



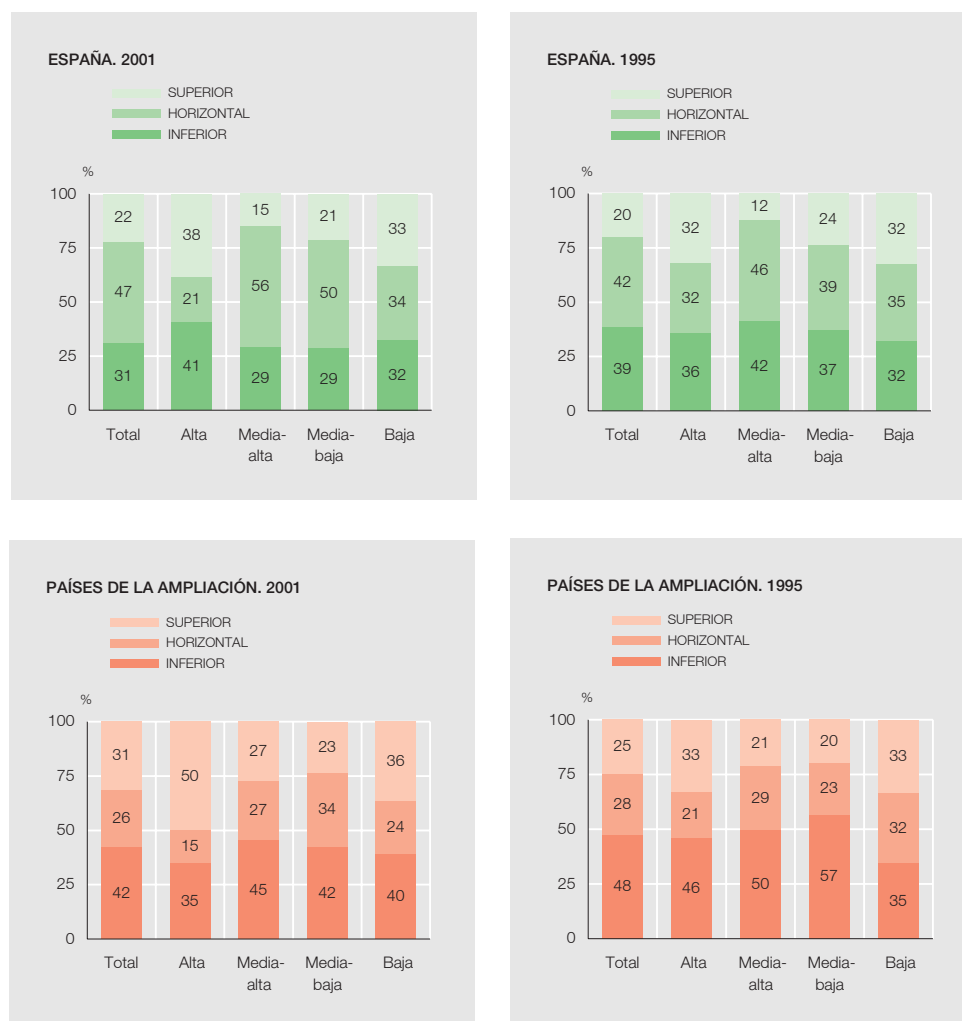
FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de COMEXT de Eurostat.

a. En los países de la ampliación no se incluyen Chipre y Malta.

productos puede ser de naturaleza horizontal, cuando está basada en diseños distintos o en la creación de marcas; o de naturaleza vertical, cuando se intercambian productos de diferente calidad, en respuesta, en ocasiones, a las diferencias en la capacidad tecnológica de los países.

En los gráficos 6 y 7 se presentan los resultados del análisis realizado sobre las características de comercio intraindustrial de España y de los países de la ampliación con la UE-15<sup>7</sup>. Como

7. Para medir la importancia del comercio intraindustrial total se emplea el denominado índice de Grubel y Lloyd, que se define como  $\left[1 + \frac{x_i - m_i}{x_i + m_i}\right] 100$ . Los valores de este índice se encuentran acotados entre 0, cuando el comercio intraindustrial es nulo, y 100 en el caso de que todo el comercio sea de naturaleza intraindustrial. Para analizar qué parte de este comercio comprende intercambios de productos diferenciados vertical u horizontalmente se ha seguido el procedimiento establecido por Greenaway, Hine y Millner (1994) basado en las diferencias en los valores unitarios de exportación y de importación, que se utilizan, de nuevo, como una aproximación a los precios y a la calidad de los productos. De este modo, se considera que el comercio intraindustrial es de naturaleza horizontal (vertical) si los valores unitarios de



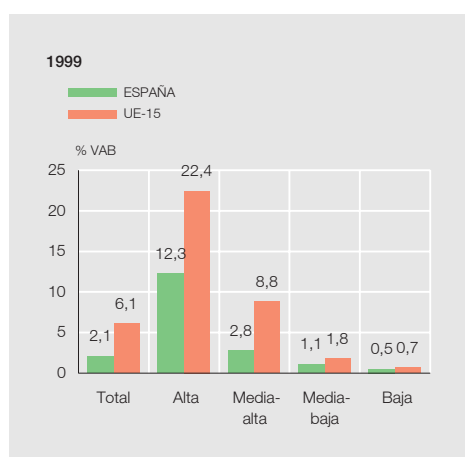
FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de COMEXT de Eurostat.

a. En los países de la ampliación no se incluyen Chipre y Malta. En este gráfico se presenta la distribución porcentual del comercio industrial según la calidad de los productos comercializados, que se aproxima a través de los valores unitarios de exportaciones e importaciones. El comercio intraindustrial de naturaleza vertical y calidad superior (inferior) es aquel en el que el valor unitario de las exportaciones a la UE-15 es mayor (menor) en un 15% que el valor unitario de las importaciones que provienen de la UE-15. El comercio intraindustrial es de naturaleza horizontal si las diferencias entre valores unitarios no superan el límite del 15%.

se puede apreciar, el comercio intraindustrial de los países de la ampliación con el conjunto de la UE-15 representa el 37% del comercio total, por lo que sus intercambios comerciales son principalmente de naturaleza interindustrial, en consonancia con las diferencias que aún existen en el grado de desarrollo de ambas áreas y en las respectivas dotaciones factoriales. Ahora bien, la participación del comercio intraindustrial en el comercio de estos países con la UE-15 está aumentando de manera notable, siendo especialmente significativa en algunas industrias de tecnología media y alta, donde se observa una mayor afluencia de empresas multinacionales.

exportación difieren en menos (más) de un 15% de los valores unitarios de importación. Dentro del comercio de naturaleza vertical, resulta relevante distinguir qué parte de ese comercio comprende intercambios donde las exportaciones españolas o de los países de la ampliación presentan una calidad superior a la de las importaciones procedentes de la UE —cuando los valores unitarios de exportación superan en más de un 15% a los de importación— y qué proporción representan los intercambios donde España o los países de la ampliación exportan variedades de calidad inferior —cuando los valores unitarios de exportación son menores en más de un 15% que los de importación.





FUENTE: OCDE.

a. Calculado sobre las series expresadas en moneda corriente.

Por otra parte, la mayoría del comercio intraindustrial consiste en el intercambio de productos diferenciados verticalmente, donde la calidad de los productos que exportan a la UE-15 es inferior a la de los productos que importan de esta área geográfica. No obstante, en los sectores de tecnología alta y en el de Material de transporte, la calidad de las ventas de estos países —aproximada por los incrementos en los valores unitarios— ha debido mejorar notablemente, e incluso en algunos sectores podría superar a la de los productos procedentes de la UE.

En el caso de la economía española, el comercio intraindustrial con la UE-15 representa el 58% del comercio total. En él predominan también los intercambios de naturaleza vertical, excepto en la rama de vehículos de motor. Adicionalmente, la calidad de los productos exportados por la economía española es inferior a la de las importaciones de la UE en la mayoría de las actividades, excluidas las ramas intensivas en mano de obra, y no se aprecian cambios significativos durante el período analizado. En contraste con lo que parece estar ocurriendo en los países de la ampliación, la economía española corre el riesgo de especializarse en los segmentos de menor calidad de las ramas de tecnología alta y media-alta, mientras que presentaría mayores niveles de calidad en las industrias intensivas en factor trabajo. Esta consideración resulta coherente con la información que proporciona el análisis de la capacidad de innovación de la economía española. Como se aprecia en el gráfico 8, la brecha que existe en el esfuerzo innovador entre España y la UE-15, aproximado éste último a través del gasto en I+D, es especialmente significativa en las ramas industriales de tecnología alta y media-alta —en particular, en la rama de Vehículos de motor—, donde los gastos en I+D realizados por la economía española representan un 2,6% del valor añadido de esta industria, frente al 16,1% observado en el promedio de la UE. Esta circunstancia puede contribuir a explicar, entre otros factores, la dificultad que tienen estas industrias para incrementar su presencia en la estructura productiva española y en los mercados internacionales.

## Conclusiones

Los resultados del trabajo señalan que, durante los últimos años, el patrón de especialización industrial y la estructura de ventajas y desventajas comparativas de la economía española y de los países de la ampliación han aumentado sus semejanzas. Las presiones competitivas procedentes de los nuevos socios no se concentran, sin embargo, en las industrias tradicionales más intensivas en trabajo, que están perdiendo importancia relativa en la mayoría de estos países, en consonancia con lo sucedido en la economía española. Por el contrario, los países de la ampliación están desarrollando una especialización creciente en las industrias de tecnología media-alta y, en particu-

lar, en las de Material de transporte, circunstancia que resulta de especial relevancia para la economía española, por cuanto estas ramas constituyen los núcleos más dinámicos de nuestra estructura industrial, representando más de un tercio de las ventas a los mercados europeos.

La existencia de una mano de obra altamente cualificada a un coste inferior al existente en el promedio de la UE ha constituido un elemento de atracción de capital extranjero hacia este tipo de industrias. Al mismo tiempo, la afluencia de empresas multinacionales ha posibilitado un incremento del capital productivo de estos países, al constituir un vehículo transmisor de conocimientos tecnológicos y empresariales, lo que ha impulsado una notable mejora de la eficiencia productiva, permitiendo que estos países se especialicen en la producción de segmentos de calidad elevada.

Estas transformaciones comportan algunos riesgos para la economía española. Por un lado, la reorientación de estas economías hacia las industrias de tecnología alta puede suponer un reto para el necesario desarrollo de estas ramas en la estructura industrial de España; en ellas, se genera gran parte de los avances tecnológicos que se distribuyen al resto de los sectores productivos, y muestran mayores crecimientos de la demanda internacional. Por otra parte, en las industrias de tecnología media-alta, donde descansa el patrón de especialización productivo y comercial de la industria española, la presión de la competencia puede ser mayor, ya que los países de la ampliación están mostrando una capacidad creciente para producir en aquellos segmentos de calidad superior, ayudados, sin duda, por la presencia de multinacionales. Es en estos sectores donde, además, el esfuerzo innovador de la economía española presenta un mayor desfase en relación con el realizado por los países más avanzados de la UE. Finalmente, en las industrias de tecnología media-baja y baja, la especialización de España en los segmentos de calidad superior respecto a los países de la ampliación podría estar atenuando las presiones competitivas.

En definitiva, la ampliación supone un reto para el conjunto de la industria española, ya que pone de manifiesto la necesidad de introducir mejoras en la eficiencia productiva, incentivando el desarrollo de tecnologías más innovadoras que permitan incrementar las ventajas competitivas derivadas de la diferenciación cualitativa de los productos.

22.6.2004.

## BIBLIOGRAFÍA

- AIGINGER, K. (2000). *Europe's Position in Quality Competition*, paper prepared for the Competitiveness Report of the European Commission.
- FREUDENBERG, M., y F. LEMOINE (1999). *Central and Eastern European Countries in the International Division of Labour in Europe*, CEPII Working Paper, n.º 5.
- Gordo, E., y Martín (1996). «Integración económica, comercio intraindustrial y costes de ajuste», *Revista de Economía Aplicada*, vol. 4 (12), pp. 151-164.
- GORDO, E., E. MORAL y M. PÉREZ (2004). *Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española*, Documento Ocasional de próxima aparición, Banco de España.
- GREENAWAY, D., R. HINE y C. MILLNER (1994). «Country Specific Factors and the Pattern of Horizontal and Vertical Intraindustrial Trade in the UK», *Weltwirtschaftliches Archiv*, 130 (1), pp. 78-100.
- HAVLIK, P., M. LANDESMANN, R. ROMISCH, R. STEHRER y B. GILLSÄTER (2001). *Competitiveness of Industry in CEE Candidate Countries*, Composite paper of the Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW).
- HELPMAN, E., y P. KRUGMAN (1985). *Market Structure and Foreign Trade: Increasing Return, Imperfect Competition and the International Economy*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- HUNYA, G. (2000). «FDI in CEEC Manufacturing», en M. Landesmann (ed.), *Structural Developments in Central and Eastern Europe*, The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW).
- LANDESMANN, M. (2003). *Structural Features of Economic Integration in an Enlarged Europe: Patterns of Catching-up and Industrial Specialisation*, European Commission Economic Paper, n.º 181.
- MARTÍN, C., y J. TURRIÓN (2002). «Impacto comercial de la integración de los países de Europa central y oriental en la UE», *Información Comercial Española*, 796, pp. 97-106.
- MARTÍN, C., J. A. HERCE, S. SOSVILLA y F. J. VELÁZQUEZ (2002). *La ampliación de la Unión Europea. Efectos sobre la economía española*, Colección de Estudios Económicos de La Caixa, n.º 27.
- NEVEN, D. (1995). «Trade Liberalisation with Eastern Nations: some Distribution Issues», *European Economic Review*, 39, pp. 622-632.

LA CARGA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS:  
UN PRIMER ANÁLISIS DESAGREGADO

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

### Introducción

En los últimos años, los hogares españoles han recurrido de forma intensa al crédito bancario para financiar sus decisiones de gasto. De este modo, la deuda contraída ha crecido a un ritmo muy superior al de su renta, lo que ha hecho que la ratio de endeudamiento del sector en relación con su renta bruta disponible (RBD) se situara, a finales de 2003, en el entorno del 90%, dos veces por encima de los niveles de mediados de la década de los noventa. Por su parte, la carga financiera asociada ha mostrado también una tendencia ascendente, aunque bastante más moderada (ha pasado del 11% de la RBD al 12,9% en el mismo período) debido al perfil descendente de los tipos de interés y al alargamiento de los plazos a los que se han concedido los préstamos. Estos desarrollos recientes han impulsado los estudios sobre la posición financiera de las familias y el impacto que sobre sus decisiones de gasto podría tener una evolución desfavorable de sus rentas o de los tipos de interés.

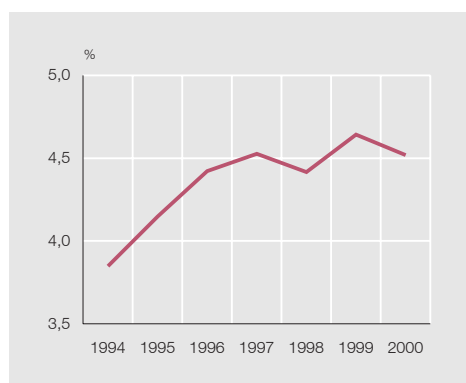
Sin embargo, los análisis basados en variables construidas para el conjunto del sector se enfrentan con algunas limitaciones que dificultan extraer conclusiones precisas sobre estas cuestiones, ya que las implicaciones de un mismo nivel de los indicadores agregados serán muy distintas en función de cuál sea su distribución dentro de la población. Así, por ejemplo, una determinada ratio de endeudamiento puede ser el fruto de un reparto homogéneo de las deudas y las rentas entre las familias o, por el contrario, resultar de la combinación de un conjunto de hogares con deudas altas e ingresos bajos y otro con las características exactamente opuestas. Es razonable pensar, siguiendo con el ejemplo, que el impacto que una subida de los tipos de interés podría tener sobre el consumo y la inversión residencial sería mayor en el segundo caso, en la medida en que el número de individuos que estarían en condiciones de absorber el cambio sin modificar sustancialmente su patrón de gasto sería más reducido. Mientras que para las empresas no financieras existen diversos estudios a nivel desagregado que ponen de manifiesto la elevada dispersión existente en distintos indicadores que caracterizan su posición financiera<sup>1</sup>, la escasa información microeconómica disponible para los hogares dificulta la realización de trabajos similares.

En este contexto, en el presente artículo se explotan los datos sobre las familias españolas contenidos en el Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE) con el fin de aportar una primera evidencia sobre estas cuestiones. Más concretamente, se analiza la distribución de la carga financiera asociada a los préstamos para adquisición de la primera residencia, que es la única modalidad de deuda sobre la que se dispone de esta información en dicho Panel. A pesar de no constituir la totalidad de los pagos del sector, su análisis es muy relevante, ya que la financiación destinada a la compra de viviendas supone casi un 70% de sus pasivos<sup>2</sup>. Hay que señalar, no obstante, que el PHOGUE cubre únicamente el período 1994-2000, lo que limita el alcance de las conclusiones que se pueden obtener.

Tras esta introducción, el artículo se estructura en tres secciones: en la primera se describen brevemente los datos utilizados y en la segunda se analiza la distribución de la carga financiera

---

1. Véase, por ejemplo, Benito (2002). 2. Además, las primeras viviendas constituyen, en el caso español, el grueso del total de las viviendas. Así, de acuerdo con los datos más recientes disponibles del Censo, correspondientes a 2001, solo un 15% de los hogares dispone de segunda vivienda.



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

de los hogares, distinguiendo por grupos de población en función de distintos criterios. Finalmente, en la última sección se resumen las principales conclusiones.

### Descripción de la base de datos utilizada

El PHOGUE incluye información de 1994 a 2000 sobre un promedio de unas 6.000 familias españolas por año<sup>3</sup>. Se trata de un panel incompleto, ya que para algunos hogares no se dispone de datos para todo el período muestral, que elabora Eurostat a partir de entrevistas en todo el territorio nacional, excepto en Ceuta y Melilla.

El PHOGUE incorpora variables tanto cuantitativas como cualitativas sobre la posición financiera de los hogares. Entre las primeras se encuentran la cuota pagada por los préstamos para adquisición de primera vivienda (amortización de capital más intereses) y los ingresos netos totales de la unidad familiar en el año previo a la realización de la encuesta. En este artículo, a la ratio entre ambos conceptos se la denomina «carga financiera». El Panel no contiene información sobre la cuantía de las deudas ni sobre la riqueza, aunque sí permite computar los ingresos procedentes de rentas de capital y de alquileres. Asimismo, informa de la edad de todos los miembros de cada familia.

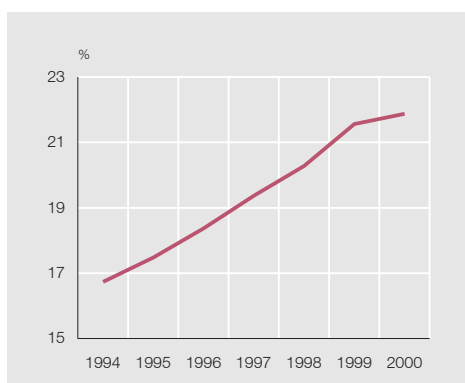
El Panel incluye también algunas variables cualitativas de presión financiera, como el grado de dificultad con que el hogar llega a fin de mes<sup>4</sup> o la existencia de otras deudas (aunque no contiene información sobre su importe)<sup>5</sup>.

### Análisis de la distribución de la carga financiera de los hogares

CARGA FINANCIERA AGREGADA  
Y PROPORCIÓN DE HOGARES  
ENDEUDADOS

De acuerdo con el PHOGUE, la carga financiera agregada del sector de hogares asociada a la adquisición de primera vivienda<sup>6</sup> presentó una tendencia ascendente entre 1994 y 2000, hasta alcanzar un valor del 4,5% (véase gráfico 1). Esta evolución es coherente con el comportamiento del indicador de carga financiera total que se utiliza en los informes regulares del Banco de España, aunque lógicamente su nivel es inferior dado que no incluye los pagos de todas las deudas asumidas. Ahora bien, tal como se señaló en la introducción, para valorar correctamente la posición financiera de las familias los indicadores agregados deben, en la medida de lo posible, complementarse con información sobre cómo se distribuyen en la po-

3. En los últimos años, el número de hogares contenido en el Panel es algo inferior. En todos los años, no obstante, supera los 5.000. 4. En concreto, los hogares entrevistados indican si llegan con mucha dificultad a fin de mes, con dificultad, con alguna dificultad, con bastante facilidad, con facilidad o con mucha facilidad. 5. Para más detalles sobre el PHOGUE, véase INE (1996). 6. En lo que sigue, salvo que se indique lo contrario, por deuda o carga financiera se entenderá la deuda o carga financiera asociada a la financiación de primera vivienda.



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

blación. En este sentido, resulta interesante investigar, en primer lugar, si los préstamos se concentran en un reducido número de unidades familiares o se reparten de una forma relativamente homogénea.

Un indicador útil para aproximar esta cuestión es el porcentaje de hogares españoles que tienen deudas pendientes por la adquisición de la primera vivienda. Tal como se muestra en el gráfico 2, de acuerdo con el PHOGUE, dicho porcentaje se situó en niveles relativamente reducidos a lo largo del período analizado (inferiores al 25%), cifras que están en línea con la información procedente del Censo de 2001<sup>7</sup>. Estos datos evidencian que la carga financiera del sector se distribuía de forma poco homogénea, ya que los pagos recaían sobre menos de un cuarto de la población total. Se aprecia, no obstante, que dicha variable presentaba un perfil ascendente, que probablemente sea resultado del progresivo aumento de las posibilidades de acceso al mercado crediticio por parte de las familias a raíz de la reducción de los tipos de interés.

Otro aspecto que resulta interesante investigar para valorar la posición financiera de los hogares es el perfil de los que están endeudados y su comparación con los que carecen de deudas (por motivo de primera vivienda, al menos). En particular, el PHOGUE permite considerar grupos en función de los niveles de renta, de edad y, de manera aproximada, de riqueza de unos y otros, por lo que se ha calculado el porcentaje de familias con préstamos vivos para distintas agrupaciones formadas según los ingresos totales, según la edad del cabeza de familia y según las rentas del capital y de alquiler. Esta última categoría se utiliza para aproximar el patrimonio del hogar, que, como se comentó anteriormente, no está disponible en el PHOGUE. Concretamente, cabe esperar que la riqueza guarde una relación directa con las rentas de alquiler y del capital de la unidad familiar. La edad, por su parte, ofrece información útil para, indirectamente, considerar cuestiones relacionadas con el capital humano de los individuos. A título de ejemplo, en economías como la española, donde el nivel de formación de los jóvenes es cada vez más elevado, estos dispondrán, normalmente, de un mayor nivel de capital humano y de un plazo más dilatado para su rentabilización que los segmentos de edad más avanzada.

Los resultados de este ejercicio, que aparecen en el cuadro 1, permiten caracterizar el perfil del hogar español endeudado<sup>8</sup>. La proporción de familias con deuda era más elevada en los

7. Concretamente, el 22,8% de los hogares tenía pagos pendientes por la compra de la vivienda principal en 2001. 8. Nótese que la distinción aquí se hace entre los hogares que tienen deudas y los que no, al margen de la cuantía (absoluta o relativa) de estas. Dicha cuantía, por el contrario, desempeña un papel crucial en el análisis que se lleva a cabo en el epígrafe siguiente.

**PERFIL DEL HOGAR ENDEUDADO: PORCENTAJE DE HOGARES CON PRÉSTAMOS PARA ADQUISICIÓN DE PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DEL NIVEL DE RENTA TOTAL, DE LAS RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER Y DE LA EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA**

CUADRO 1

%		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS TOTALES (a)	Renta < p 25	7.6	8.7	10.7	12.1	12.2	10.9	9.5
	Renta entre p 25 y p 50	14.2	14.3	15.6	16.6	18.9	20.0	24.6
	Renta entre p 50 y p 75	20.2	21.0	22.5	23.4	24.0	28.0	28.8
	Renta a partir de p 75	25.1	26.3	25.5	25.8	26.2	28.2	25.4
RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER (a)	Rentas de capital y de alquiler < p 75	17.0	18.4	19.4	20.7	21.6	22.3	23.1
	Rentas de cap. y de alq. entre p 75 y p 90	17.3	16.1	18.7	16.8	17.3	21.8	20.8
	Rentas de cap. y de alq. a partir de p 90	13.8	13.0	11.4	12.9	13.5	14.4	13.4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA	Menor 35 años	32.3	28.2	33.4	34.9	35.3	36.0	39.0
	Entre 35 y 55 años	21.2	21.9	23.4	26.5	28.2	30.0	30.2
	Mayor 55 años	6.0	8.1	7.3	6.7	7.6	9.6	8.9

FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. p 25, p 50, p 75 y p 90 indican, respectivamente, los percentiles 25, 50, 75 y 90 de la distribución de la variable analizada para el total de la población.

grupos de mayores ingresos totales, niveles de riqueza más reducidos<sup>9</sup> y donde el cabeza de familia era menor de 35 años. En otras palabras, las unidades familiares con préstamos presentaban unos niveles medios de renta superiores a los del total de la población pero, en cambio, un patrimonio medio y una edad inferiores. En cuanto a la evolución temporal de este perfil, los ascensos más acusados en la ratio analizada se produjeron en los cuartiles de ingresos medios (entre el percentil 25 y el 75 de la distribución) y entre los grupos de menor patrimonio. En consecuencia, la riqueza relativa del conjunto de los hogares endeudados habría tendido a reducirse durante este período, al tiempo que su nivel relativo de ingresos se habría mantenido estable.

**DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA PARA LOS HOGARES ENDEUDADOS**

Con objeto de analizar la distribución poblacional de la carga financiera, en el gráfico 3 se presenta, para el período 1994-2000, la evolución temporal de la distribución de dicha variable entre los hogares endeudados. En concreto, se muestra, para cada año, el nivel de la ratio correspondiente a los percentiles 10, 25, 50, 75 y 90. El percentil 50 (la mediana de la distribución) recoge el comportamiento de una familia endeudada representativa, mientras que los percentiles más elevados reflejan la situación de aquellas que, de acuerdo con este indicador, están sometidas a un mayor grado de presión financiera.

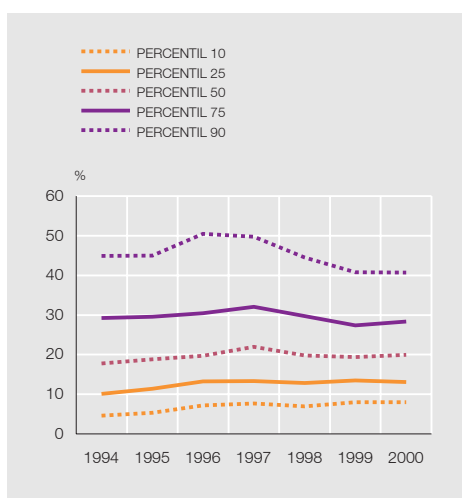
Un rasgo muy importante de esta distribución es su elevada dispersión. Así, un 10% de los hogares endeudados destinaba menos de un 10% de su renta al pago de las cuotas asociadas al préstamo, mientras que para otro 10% estos gastos absorbían más del 40% de sus ingresos; es decir, unas 10 veces más que el dato agregado del sector. Asimismo, la carga financiera de la familia endeudada representativa se situaba en torno al 20%, un registro que más que cuadruplica el dato medio para el conjunto de las familias.

Estos resultados, que están en línea con la evidencia disponible en otros países como el Reino Unido<sup>10</sup>, ilustran la importancia que tiene el uso de información microeconómica a la hora

9. En el caso de las rentas de capital y de alquiler, se han considerado los siguientes tres grupos: por debajo del percentil 75, entre el 75 y el 90 y por encima del 90. Esta clasificación responde al hecho de que, de acuerdo con el PHOGUE, en la mayoría de años, un 75% de los hogares indicaban no tener ingresos por estos conceptos. 10. En el Reino Unido también se observa una dispersión importante en la ratio de carga financiera asociada a préstamos hipotecarios, si bien algo menor que la comentada en este artículo para los hogares españoles. Para más detalle, véase Cox *et al.* (2002).

## DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA (a)

GRÁFICO 3



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

de analizar correctamente la posición patrimonial de los hogares. En todo caso, la dispersión parece haberse reducido durante los últimos años de la muestra. Así, mientras que para los percentiles inferiores se registró un aumento, de mayor cuantía en la decila inferior, en la parte superior de la distribución se observó una evolución opuesta, especialmente significativa en la decila extrema (percentil 90).

Para profundizar algo más en el análisis de la posición financiera del sector de hogares resulta interesante estudiar la distribución de la carga financiera para distintos grupos definidos en función de su renta, su riqueza y la edad del cabeza de familia. Los resultados de estos ejercicios aparecen en los gráficos 4 a 6. De nuevo, el patrimonio se ha aproximado a partir de las rentas del capital y de alquiler.

Concretamente, en el gráfico 4 se presentan los percentiles 25, 50 y 75 de la distribución de la carga financiera para cuatro grupos de familias, clasificadas según sus ingresos netos (por debajo del percentil 25, entre el 25 y el 50, entre el 50 y el 75 y por encima del 75). Como puede observarse, los niveles del indicador analizado muestran diferencias importantes entre las distintas agrupaciones. Así, los hogares que se situaban en el cuartil inferior tendían a destinar al pago del préstamo una proporción mayor de sus rentas. De hecho, un 25% de las unidades familiares endeudadas y pertenecientes al estrato de población con menores ingresos —equivalente a menos del 1% del total de las familias y al 3% de las endeudadas— dedicaban durante el período analizado alrededor del 80% de sus rentas a tal fin.

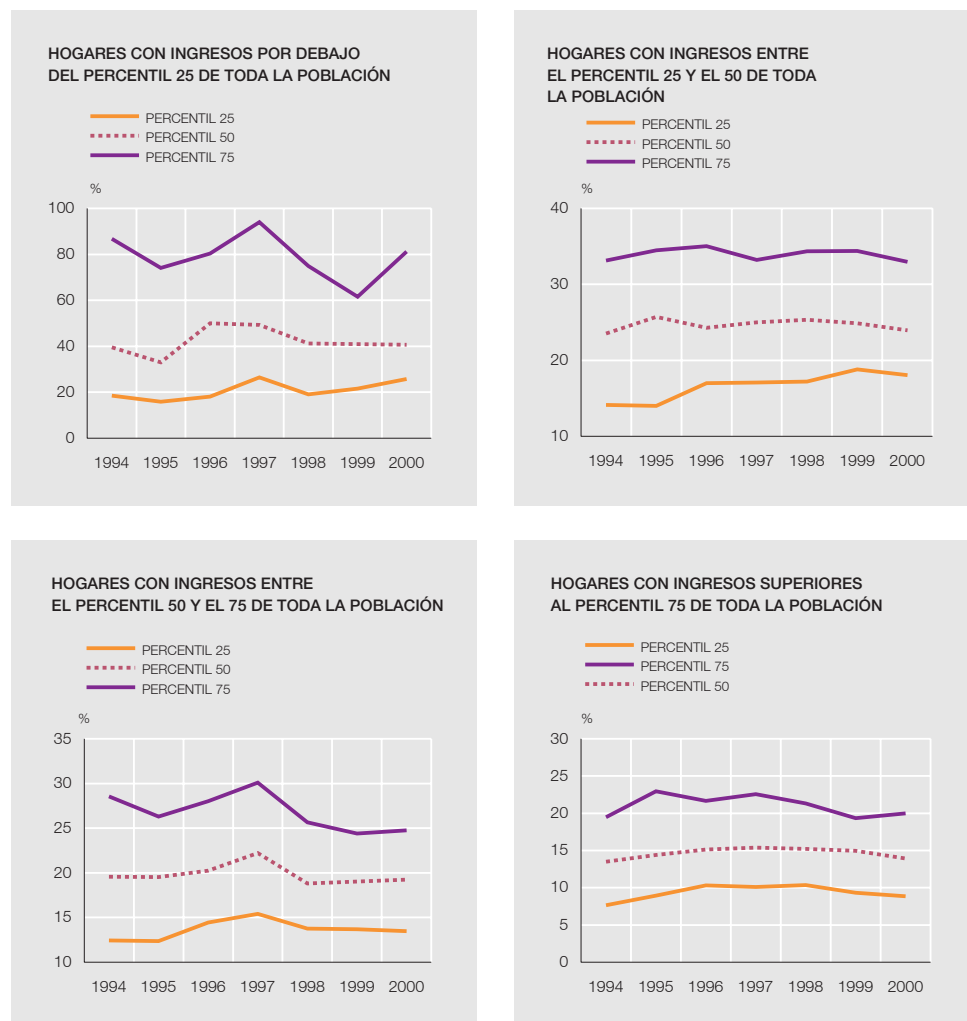
El análisis en función de las rentas de capital y de alquiler muestra que los hogares con unos niveles inferiores en dicha variable y que, por tanto, cabe aventurar que disponían de una menor riqueza tendían a presentar también una carga financiera más elevada (véase gráfico 5). Estos resultados contrastan con los obtenidos por Aizcorbe *et al.* para Estados Unidos, quienes encuentran que la carga financiera del hogar representativo es superior en los grupos con mayor riqueza. En cambio, al igual que se observa en España, es mayor en las unidades familiares con menores ingresos<sup>11</sup>.

11. Es necesario precisar que en Aizcorbe *et al.* (2003) se considera la carga financiera por el total de la deuda y no solo la asociada a la compra de la primera vivienda.



# DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DEL NIVEL DE INGRESOS (a)

GRÁFICO 4



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

El estudio por grupos de edad muestra que las unidades familiares donde los cabezas de familia eran más jóvenes y, por tanto, cabe suponer que disponían de un mayor nivel de capital humano y más tiempo para rentabilizarlo destinaban una mayor proporción de sus rentas al pago de la deuda (véase gráfico 6).

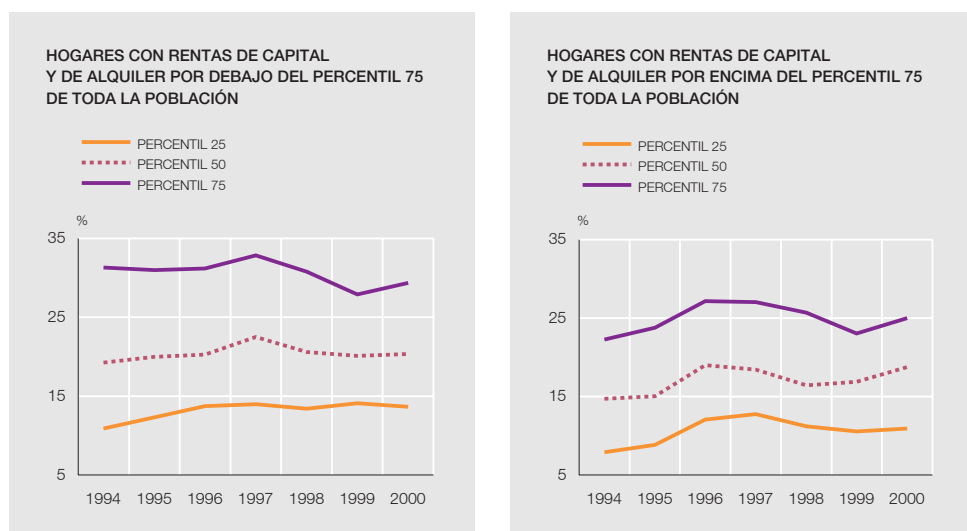
En definitiva, este análisis sugiere que los hogares con menos recursos, medidos tanto en función de los ingresos como de la riqueza, y que por tanto disponían de menor margen para hacer frente a posibles perturbaciones adversas sin necesidad de ajustar sus decisiones de gasto, presentaban una carga financiera comparativamente más elevada en la muestra disponible. No obstante, dicha carga era también más alta en el segmento más joven del sector, que, tanto por edad como, previsiblemente, por el potencial de crecimiento de sus rentas, podría haber tenido una mayor facilidad relativa para acceder nuevamente a los mercados de crédito si tales perturbaciones se hubieran producido.

LOS HOGARES CON MAYOR CARGA FINANCIERA

Los hogares que dedican una proporción más significativa de sus rentas al pago de sus deudas son, en principio, los que con mayor probabilidad ajustarán sus planes de gasto en caso de producirse una perturbación desfavorable, si bien el impacto final de la misma dependerá de otros factores. Así, si su

## DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DE LAS RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER (a)

GRÁFICO 5

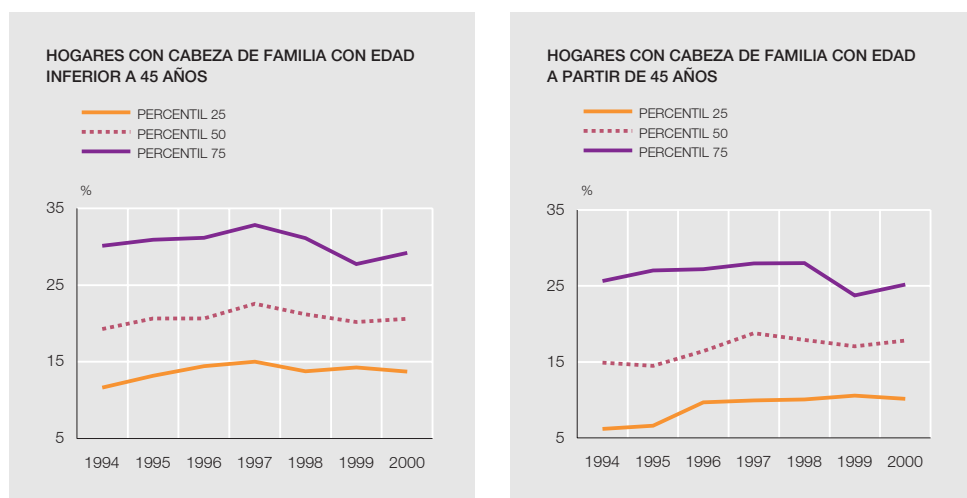


FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

## DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DE LA EDAD (a)

GRÁFICO 6



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

patrimonio e ingresos (actuales o esperados en el futuro) fuesen relativamente elevados, cabría esperar un efecto menos intenso, ya que dispondrían de más recursos para absorber el cambio adverso. En este sentido, resulta interesante estudiar también los niveles de renta, riqueza y edad de quienes presentan una carga financiera comparativamente superior. Para ello, el cuadro 2 muestra la distribución por ingresos totales, por rentas del capital y de alquiler y por edades del cabeza de familia, de las unidades familiares que se situaban en la decila superior extrema de acuerdo con sus pagos.

Los hogares que destinaban una mayor proporción de sus recursos corrientes al pago de la deuda presentaban unos niveles de ingresos totales y de riqueza, aproximada por las rentas

%		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS TOTALES (a)	Renta < p 25	46.9	49.3	66.3	71.8	69.0	54.4	46.5
	Renta entre p 25 y p 50	21.8	21.9	16.9	10.8	20.0	31.4	34.4
	Renta entre p 50 y p 75	25.3	22.0	13.9	14.4	6.8	10.2	11.4
	Renta a partir de p 75	6.0	6.8	2.9	3.1	4.2	4.0	7.8
RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER (a)	Rentas de capital y de alquiler < p 75	90.5	86.1	83.7	91.1	83.9	85.9	82.5
	Rentas de cap. y de alq. entre p 75 y p 90	2.8	7.6	15.3	6.9	12.6	9.8	14.1
	Rentas de cap. y de alq. a partir de p 90	6.7	6.3	1.0	2.1	3.5	4.3	3.4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA	Menor 35 años	32.3	32.6	36.8	35.4	32.4	32.8	34.0
	Entre 35 y 55 años	50.2	48.4	47.2	50.4	51.5	51.3	49.8
	Mayor 55 años	17.5	19.0	16.0	14.2	16.1	15.9	16.2

FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. p 25, p 50, p 75 y p 90 indican, respectivamente, los percentiles 25, 50, 75 y 90 de la distribución de la variable analizada para el total de la población.

del capital y de alquiler, relativamente reducidos, y sus cabezas de familia eran, mayoritariamente, jóvenes o se encontraban en edades medias. Por lo que se refiere a la evolución de estas distribuciones, lo más relevante es el desplazamiento, en términos relativos, hacia valores de renta por debajo de la mediana, pero hacia cotas más altas de riqueza.

Además de rentas, riqueza y edad, otro indicador potencialmente relevante para valorar la importancia de la presión financiera que experimentan los hogares que destinan una proporción comparativamente elevada de su renta al pago de la deuda es su grado percibido de dificultad para llegar a fin de mes. En el gráfico 7 se recoge la evolución en el porcentaje de unidades familiares que indicaban tener ciertas dificultades en este sentido<sup>12</sup> para distintos valores de su carga financiera, así como también de las que no tenían deudas. Se observa que mientras que para las familias que presentaban una carga financiera más moderada (por debajo del 30% de los ingresos) no existían diferencias significativas en relación con las que no tenían créditos, para aquellas con una ratio por encima de dicho nivel el grado de dificultad percibido era notablemente superior. Asimismo, otra característica que se aprecia en el gráfico es que el indicador analizado muestra una trayectoria descendente independientemente de la proporción que se destina al pago de la deuda, lo que seguramente refleja las mejoras de renta y de empleo durante el período analizado.

En definitiva, tanto el análisis basado en renta y riqueza como el basado en indicadores cualitativos de presión financiera apuntan a que los hogares que presentaban, durante la muestra analizada, niveles más altos para la ratio de carga financiera disponían de un margen de manio- bra relativamente más reducido para absorber cambios imprevistos en las variables que influyen sobre su capacidad de hacer frente al pago de la deuda, por lo que la sensibilidad de sus deci- siones de gasto ante tales cambios era seguramente elevada. No obstante, la media de edad de estas familias era también menor, lo que podría conllevar una menor dificultad relativa —basada en unas mayores rentas futuras esperadas— para incrementar adicionalmente sus deudas.

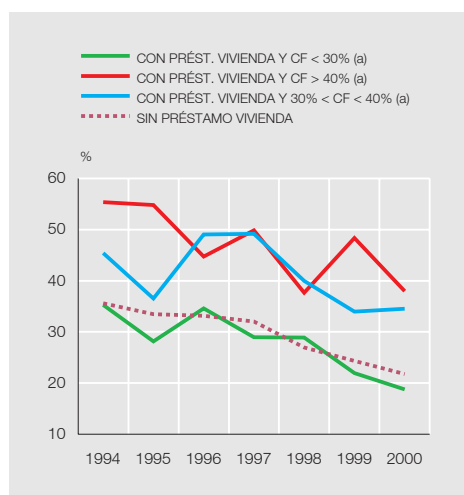
## Conclusiones

En este artículo se ha estudiado la distribución de la carga financiera de los hogares españoles asociada a sus deudas por la compra de la vivienda principal, a partir de la información des-

12. Concretamente, se incluyen los hogares que indican tener dificultad o mucha dificultad.

## PORCENTAJE DE HOGARES CON DIFICULTAD PARA LLEGAR A FIN DE MES

GRÁFICO 7



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. CF indica carga financiera y se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

agregada que proporciona el PHOGUE. Los datos disponibles cubren solo el período 1994-2000 y el Panel no incluye variables que midan la cuantía de las deudas o el patrimonio de las familias, por lo que la profundidad del análisis —y, en consecuencia, la de las conclusiones que cabe extraer— ha sido, necesariamente, limitada. No obstante, los resultados obtenidos apuntan una serie de regularidades de interés.

Así, se ha mostrado cómo la carga financiera asociada a este tipo de préstamos se distribuía de una manera dispersa entre el conjunto de la población. Concretamente, mientras que más del 75% de los hogares no disponía durante el período analizado de deudas para financiar la vivienda en la que residía, una proporción no despreciable de familias dedicaba más del 40% de sus ingresos al pago de los créditos asumidos para dicho fin. Asimismo, la familia endeudada representativa —entendida como la mediana de la distribución— soportaba una carga financiera que superaba en más de cuatro veces la media del sector.

Por otro lado, la caracterización del perfil de las familias con un mayor nivel de carga financiera indica que, en el período considerado, este segmento de la población disponía de unos niveles de renta y riqueza relativamente reducidos, lo que, en principio, limitaba su capacidad para afrontar un posible cambio adverso en sus fuentes de ingresos o en los tipos de interés sin necesidad de recurrir a una reducción de sus gastos. No obstante, los cabezas de dichas familias eran también comparativamente más jóvenes y, por tanto, podrían haber dispuesto de un mayor margen de maniobra —basado en un potencial de crecimiento de sus rentas más elevado—, para recurrir adicionalmente a los mercados crediticios en el caso de que tales perturbaciones adversas hubieran tenido lugar.

En todo caso, el análisis y los resultados que se han presentado ilustran la relevancia del uso de datos microeconómicos para el sector de los hogares para valorar de manera más precisa su posición patrimonial y, por tanto, la medida en la que determinadas perturbaciones podrían terminar afectando a la evolución de variables macroeconómicas importantes como el consumo o la inversión residencial.

18.6.2004.

## BIBLIOGRAFÍA

- AIZCORBE, A. M., A. B. KENNICKELL y K. B. MOORE (2003). «Recent Changes in US Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances», *Federal Reserve Bulletin*, enero.
- BENITO, A. (2002). «La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001», *Boletín Económico*, noviembre, Servicio de Estudios, Banco de España.
- CANNER, G. B., A. B. KENNICKELL y C. A. LUCKETT (1995). «Household Sector Borrowing and the Burden of Debt», *Federal Reserve Bulletin*, abril.
- COX, P., J. WHITLEY y P. BRIERLEY (2002). «Financial Pressures in the UK Household Sector: Evidence from the British Household Panel Survey», *Bank of England Quarterly Bulletin*, invierno.
- INE (2001). *Censo de Población y Viviendas 2001*.
- (1996). *Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE): Metodología*.



## Introducción

Las sociedades de garantía recíproca (SGR) están reguladas de forma específica y tienen carácter de mutuas, con capital variable. En lo referente a disciplina y supervisión como instituciones financieras les es de aplicación el régimen jurídico de las entidades de crédito (EC) y el Banco de España tiene encomendada su supervisión prudencial.

En el ejercicio pasado se creó una nueva SGR impulsada por la Generalidad de Cataluña<sup>1</sup>. Con esta nueva sociedad son 22 las registradas y con actividad al finalizar 2003<sup>2</sup>. Este artículo tiene por objeto presentar la información estadística más relevante del conjunto de las SGR activas, reseñando, además, los hechos más destacados de su actividad y evolución más reciente.

## Estructura del sector

Este sector especializado en la prestación de garantías mutuas está muy segmentado, ya que la mayoría de las SGR (20) o bien actúan en una base territorial concreta, generalmente su comunidad autónoma, o bien lo hacen prestando sus servicios a un sector de actividad o tipología empresarial específica.

Existe, pues, gran variedad de tamaños y situaciones y un alto grado de concentración, ya que las tres mayores representan el 59% del riesgo vivo, las diez intermedias el 33% y las nueve menores solo el 8%. Por el contrario, los socios partícipes de cada SGR muestran una situación bastante homogénea desde el punto de vista del riesgo, ya que se trata de empresas muy similares en tamaño (casi todas son PYMES), en localización geográfica y/o en la actividad sectorial, así como en la inclusión en algún programa público de estímulo a la inversión productiva.

En las SGR los promotores públicos iniciales, básicamente las comunidades autónomas (CCAA)<sup>3</sup>, tienen un papel fundamental como socios protectores fundacionales para su constitución y arranque, papel que se mantiene a lo largo del tiempo, aunque van cediendo peso en su capital y protagonismo a favor de los socios partícipes, de acuerdo con el grado de consolidación y de desarrollo de cada entidad. El peso decreciente de los socios protectores en el capital conjunto de las SGR se vio truncado en 2003 debido a la constitución de la nueva entidad. Así, los socios protectores, que eran poco más del 1% del número total de socios al finalizar 2003, representaban el 44% de los fondos propios del conjunto, con un aumento de 1,4 pp.

Más del 60% de las aportaciones de los socios protectores (27% del capital desembolsado) correspondían al sector público, básicamente las CCAA, acompañadas, frecuentemente, por las Diputaciones provinciales, que ostentan el 3% del capital. El segundo componente de socios protectores lo constituyen las cajas de ahorros y otras ED, que contribuyen con el 29% del capital, mientras que el resto (10%) lo aportan distintas agrupaciones empresariales, Cámaras de Comercio y entidades privadas diversas.

---

1. Solo La Rioja y Castilla-La Mancha no cuentan con SGR de ámbito autonómico. 2. El Registro Oficial del BE incluye una entidad que está tramitando su baja por encontrarse en proceso de liquidación y disolución. 3. El Estado apoya a las SGR a través de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), que asume un porcentaje elevado de las operaciones de aval financiero, sin coste alguno para el socio ni para las entidades. CERSA, cuya información como entidad no consolida ni se integra con la del sector, da soporte a todas las SGR existentes, mediante un contrato marco de reaval que asegura el encaje de todas las operaciones que cumplan las condiciones exigidas por las políticas española y europea de estímulo en la creación y reforzamiento del entramado empresarial básico, constituido por las PYMES. El reafianzamiento normal de CERSA es del 55% de la operación, pero puede alcanzar hasta el 75% en el caso de que también participe el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) o alguna comunidad autónoma u organismo público competente.

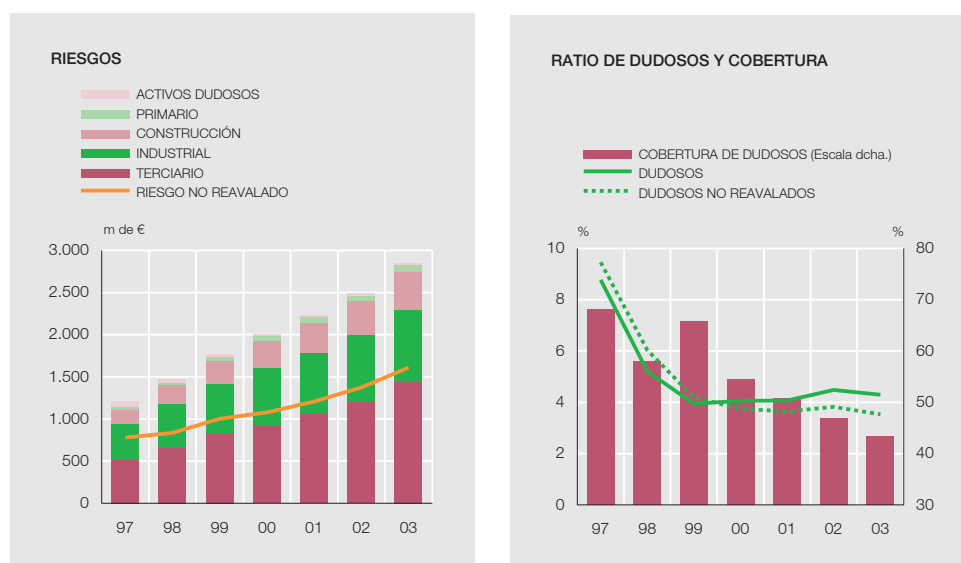
miles de euros y %

	2000			2001			2002			2003		
	IMPORTE	% estr.	% Δ anual	IMPORTE	% estr.	% Δ anual	IMPORTE	% estr.	% Δ anual	IMPORTE	% estr.	% Δ anual
<b>BALANCE</b>												
Activos interbancarios	30.941	10	-7,2	50.633	15	63,6	60.709	16	19,9	84.665	20	39,8
Activos dudosos	22.492	7	-31,3	21.167	6	-5,9	25.003	7	18,1	22.732	5	-9,0
Cartera valores neta	213.026	69	25,6	227.409	68	6,8	248.851	66	9,4	271.467	64	9,1
Renta fija neta	192.823	63	27,7	206.891	62	7,3	229.535	61	10,9	248.541	59	8,0
De la que: AAPP	121.511	39	13,2	109.984	33	-9,5	114.558	30	4,2	108.512	26	-5,3
Renta variable neta	20.204	7	8,4	20.518	6	1,6	19.317	5	-5,9	22.927	5	22,4
Inmovilizado neto	22.898	7	-0,8	20.694	6	-9,6	25.689	7	24,1	26.936	6	4,7
Deudores y otras	18.714	6	0,8	15.573	5	-16,8	16.998	5	9,2	16.435	4	-4,3
<b>Total activo = Total pasivo</b>	<b>308.068</b>	<b>100</b>	<b>11,1</b>	<b>335.474</b>	<b>100</b>	<b>8,9</b>	<b>377.248</b>	<b>100</b>	<b>12,5</b>	<b>422.237</b>	<b>100</b>	<b>11,9</b>
Fondos propios	125.545	41	9,8	134.988	40	7,5	143.856	38	6,6	161.559	38	12,3
Socios protectores	61.570	20	8,1	61.504	18	-0,1	62.588	17	1,8	72.258	17	15,6
Socios partícipes	69.001	22	11,8	76.617	23	11,0	83.562	22	9,1	91.382	22	9,3
Reservas netas	-5.028	-2	14,0	-3.132	-1	-37,7	-2.294	-1	-26,8	-2.082	0	-9,2
Resultado neto	-272	0	-37,0	430	0	—	826	0	92,1	289	0	-65,7
Fondo Prov. Técnicas (neto)	106.970	35	15,2	130.202	39	21,7	149.822	40	15,1	176.209	42	17,5
Con cargo a resultados	65.471	21	15,6	76.949	23	17,5	85.359	23	10,9	101.608	24	18,9
Otras aportaciones	71.953	23	-0,7	82.947	25	15,3	96.217	26	16,0	105.576	25	9,6
Menos F.P.T. aplicado (a)	30.455	10	-15,8	29.699	9	-2,5	31.755	8	6,9	30.975	7	-2,4
Fondo de insolvencias	26.528	9	-18,7	26.896	8	1,4	29.492	8	9,7	29.026	7	-1,5
Entidades de crédito	4.822	2	-21,6	4.786	1	-0,7	4.586	1	-4,2	666	0	-85,5
Otros	44.476	14	39,5	38.173	11	-14,2	48.668	13	27,5	54.493	13	12,3
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>												
<b>R. vivo por aval y garantía</b>	<b>1.989.448</b>	<b>100</b>	<b>14,5</b>	<b>2.209.847</b>	<b>100</b>	<b>11,1</b>	<b>2.468.136</b>	<b>100</b>	<b>11,7</b>	<b>2.829.272</b>	<b>100</b>	<b>14,6</b>
En situación normal	1.915.018	96	13,4	2.124.153	96	10,9	2.363.852	96	11,3	2.709.248	96	14,6
Avaes dudosos	74.430	4	54,5	85.694	4	15,1	104.283	4	21,7	120.024	4	15,1
<b>Riesgo reavalado</b>	<b>934.552</b>	<b>47</b>	<b>21,6</b>	<b>1.025.069</b>	<b>46</b>	<b>9,7</b>	<b>1.117.652</b>	<b>45</b>	<b>9,0</b>	<b>1.241.524</b>	<b>44</b>	<b>11,0</b>
En situación normal	892.480	45	20,4	977.101	44	9,5	1.056.733	43	8,1	1.173.427	41	11,0
Avaes dudosos	38.319	2	61,1	43.901	2	14,6	54.812	2	24,9	61.129	2	11,6
Activos dudosos	3.755	0	4,0	4.067	0	8,3	6.107	0	50,2	6.968	0	14,1
<b>INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA</b>												
<b>Capital desembolsado</b>	<b>130.573</b>	<b>100</b>	<b>10,0</b>	<b>138.121</b>	<b>100</b>	<b>5,8</b>	<b>146.150</b>	<b>100</b>	<b>5,8</b>	<b>163.617</b>	<b>100</b>	<b>12,0</b>
Del que: Socios protectores	61.570	47	8,1	61.504	45	-0,1	62.588	43	1,8	72.258	44	15,6
Sector Público	39.564	30	7,5	39.641	29	0,2	39.461	27	-0,5	44.172	27	11,9
Del que: CCAA	35.255	27	8,4	34.945	25	-0,9	35.076	24	0,4	39.786	24	13,4
Entidades financieras	16.191	12	7,4	16.298	12	0,7	16.077	11	-1,4	20.994	13	30,6
De las que: Cajas de ahorros	12.274	9	3,4	12.017	9	-2,1	11.692	8	-2,7	14.615	9	25,0
Asociaciones, empresas y otros	5.615	4	12,6	5.801	4	3,3	7.015	5	20,9	6.940	4	-1,1
Capital medio por s/protector	89,9	—	7,0	88,8	—	-1,3	89,7	—	1,0	99,5	—	11,0
Capital medio por s/partícipe	1,2	—	5,3	1,3	—	6,0	1,3	—	3,7	1,3	—	1,2
Número total de socios	58.598	—	6,1	61.341	—	4,7	64.491	—	5,1	69.679	—	8,0
Protectores por SGR	33	—	3,1	33	—	0,0	33	—	0,0	33	—	0,0
Partícipes por SGR	2.758	—	6,2	2.888	—	4,7	3.038	—	5,2	3.134	—	3,2

FUENTES: Banco de España y CESGAR para Información complementaria.

a. Incluye los distintos fondos específicos de provisiones. El de cobertura de insolvencias se muestra en rúbrica independiente, dada su importancia y significación, mientras que los restantes minoran las correspondientes rúbricas del activo: cartera de valores e inmovilizado.





FUENTE: Banco de España.

### Actividad de las SGR

Su actividad viene reflejada por el volumen y progresión de los *riesgos vivos* originados por la prestación de garantías a sus socios partícipes. Estas alcanzaron 2.829 millones de euros (m de €) a finales de 2003, con un crecimiento del 14,6%, superior al del ejercicio precedente en casi 3 puntos porcentuales (pp). Una buena parte de estos riesgos se transfieren mediante reaval, mayoritariamente a CERSA y, solo residualmente, a las CCAA. Estos avales cedidos representaron el 44% del total, con una pérdida de peso de 1 pp en cada uno de los tres últimos años (véase cuadro 1).

En cuanto al destino sectorial del riesgo vivo, hay que destacar la fuerte progresión del peso del sector terciario, que superó la mitad del negocio de las SGR en 2003 (51%). También crecieron en el último ejercicio los destinados a la construcción y a la agricultura, que mantuvieron su peso en el total (3% y 16%, respectivamente), en contraste con la progresiva pérdida de importancia relativa del sector industrial (véase gráfico 1). Los bancos y cajas de ahorros se mantuvieron como destinatarios mayoritarios de los avales presentados por las SGR (57%); también destacó la fuerte progresión de las AAPP. En cuanto a la naturaleza de las garantías tomadas, las hipotecarias retrocedieron 2 pp, aproximándose al 31%; por contra, las garantías personales avanzaron otro tanto, hasta representar el 37%, mientras que el resto del riesgo total (28%) carecía de garantía específica (véase cuadro 2).

La demanda de operaciones creció con fuerza, siendo atendidas en más del 75%. El crecimiento fue muy superior en las operaciones formalizadas de avales técnicos (27%) que en las de respaldo a la inversión productiva (19%). Los avales transferidos a terceros mediante reaval representaron casi el 55% de formalizaciones de nuevas operaciones de aval de créditos y otros, excluidos los avales técnicos que no son reavalables. Hay que destacar la pequeña progresión del tamaño medio de las operaciones formalizadas, frente a la caída de los importes medios de las operaciones solicitadas y concedidas (véanse cuadro 2 y gráfico 1).

La *cartera de valores* neta es la partida más importante del balance (64%), que casi alcanzó 271 m de €, con un crecimiento superior al 9%, seguida de los activos bancarios (20%). Esta situación es consecuencia de la obligación legal de invertir, al menos, el 75% de los recursos propios, que incluyen el capital neto y el fondo de provisiones técnicas (FPT), en valores de renta fija negociados en mercados secundarios que aseguren su liquidez, en su mayoría públicos, o, alternativamente, en depósitos en EC.

miles de euros y %

	2000			2001			2002			2003		
	IMPORTE	% estr.	% Δ anual	IMPORTE	% estr.	% Δ anual	IMPORTE	% estr.	% Δ anual	IMPORTE	% estr.	% Δ anual
<b>Riesgo vivo por avales</b>	<b>1.989.448</b>	<b>100</b>	<b>14,5</b>	<b>2.209.847</b>	<b>100</b>	<b>11,1</b>	<b>2.468.136</b>	<b>100</b>	<b>11,7</b>	<b>2.829.272</b>	<b>100</b>	<b>14,6</b>
DETALLE POR SECTORES												
Primario	60.546	3	37,9	59.726	3	-1,4	66.684	3	11,6	77.396	3	16,1
Industrial	674.062	34	13,7	730.227	33	8,3	798.410	32	9,3	857.862	30	7,4
Construcción	319.359	16	15,7	356.316	16	11,6	397.152	16	11,5	453.198	16	14,1
Terciario	935.482	47	13,5	1.063.577	48	13,7	1.205.891	49	13,4	1.440.819	51	19,5
DETALLE POR PRESTAMISTAS												
Banca privada	486.197	24	4,1	519.273	23	6,8	541.934	22	4,4	607.654	21	12,1
Cajas de ahorros	746.908	38	16,8	842.145	38	12,8	930.125	38	10,4	1.021.806	36	9,9
Cooperativas Cto.	115.094	6	14,5	143.912	7	25,0	149.047	6	3,6	190.655	7	27,9
Otras financieras	13.770	1	30,1	14.856	1	7,9	23.074	1	55,3	34.674	1	50,3
<i>De las que: EFC</i>	<i>5.779</i>	<i>0</i>	<i>15,1</i>	<i>6.221</i>	<i>0</i>	<i>7,6</i>	<i>12.996</i>	<i>1</i>	<i>108,9</i>	<i>23.437</i>	<i>1</i>	<i>80,3</i>
Proveedores y otros	627.480	32	20,8	689.661	31	9,9	823.956	33	19,5	974.483	34	18,3
<i>De los que: AAPP</i>	<i>438.975</i>	<i>22</i>	<i>23,8</i>	<i>461.362</i>	<i>21</i>	<i>5,1</i>	<i>554.670</i>	<i>22</i>	<i>20,2</i>	<i>666.678</i>	<i>24</i>	<i>20,2</i>
DETALLE POR GARANTÍAS												
Real	715.219	36	26,6	830.101	38	16,1	909.146	37	9,5	1.017.206	36	11,9
<i>De la que: Hipotecaria</i>	<i>645.605</i>	<i>32</i>	<i>25,4</i>	<i>738.737</i>	<i>33</i>	<i>14,4</i>	<i>804.627</i>	<i>33</i>	<i>8,9</i>	<i>876.247</i>	<i>31</i>	<i>8,9</i>
Personal	759.855	38	4,0	755.258	34	-0,6	857.130	35	13,5	1.043.880	37	21,8
Sin garantía	514.375	26	16,9	624.489	28	21,4	701.861	28	12,4	768.187	27	9,5
DETALLE SEGÚN NATURALEZA												
Crédito y otros	1.423.680	72	12,4	1.613.834	73	13,4	1.766.856	72	9,5	2.006.295	71	13,6
Avales técnicos	555.134	28	20,8	571.668	26	3,0	671.367	27	17,4	788.229	28	17,4
<i>Vivienda</i>	<i>103.619</i>	<i>5</i>	<i>-0,4</i>	<i>85.491</i>	<i>4</i>	<i>-17,5</i>	<i>83.840</i>	<i>3</i>	<i>-1,9</i>	<i>119.069</i>	<i>4</i>	<i>42,0</i>
<i>Cont. y conc. (AAPP)</i>	<i>290.461</i>	<i>15</i>	<i>29,8</i>	<i>238.490</i>	<i>11</i>	<i>-17,9</i>	<i>282.540</i>	<i>11</i>	<i>18,5</i>	<i>341.193</i>	<i>12</i>	<i>20,8</i>
<i>Otros ante AAPP</i>	<i>161.053</i>	<i>8</i>	<i>22,1</i>	<i>247.686</i>	<i>11</i>	<i>53,8</i>	<i>304.986</i>	<i>12</i>	<i>23,1</i>	<i>327.966</i>	<i>12</i>	<i>7,5</i>
Otras obligaciones	10.636	1	1,2	24.344	1	128,9	29.913	1	22,9	34.746	1	16,2
OPERACIONES DEL EJERCICIO. AVALES												
Solicitados	1.157.211	58	0,8	1.208.387	55	4,4	1.406.294	57	16,4	1.771.710	63	26,0
Concedidos	912.886	46	2,2	958.850	43	5,0	1.065.704	43	11,1	1.342.382	47	26,0
<i>% de los solicitados</i>	<i>78,9</i>			<i>79,3</i>			<i>75,8</i>			<i>75,8</i>		
Formalizados	855.463	43	3,7	949.559	43	11,0	1.026.596	42	8,1	1.255.710	44	22,3
<i>Créditos y otros</i>	<i>498.801</i>	<i>25</i>	<i>-3,1</i>	<i>593.188</i>	<i>27</i>	<i>18,9</i>	<i>608.890</i>	<i>25</i>	<i>2,6</i>	<i>724.047</i>	<i>26</i>	<i>18,9</i>
<i>Avales técnicos</i>	<i>356.662</i>	<i>18</i>	<i>15,0</i>	<i>356.371</i>	<i>16</i>	<i>-0,1</i>	<i>417.706</i>	<i>17</i>	<i>17,2</i>	<i>531.663</i>	<i>19</i>	<i>27,3</i>
<i>% del concedido</i>	<i>93,7</i>			<i>99,0</i>			<i>96,3</i>			<i>93,5</i>		
Reaval formalizado	329.098	17	-15,4	331.593	15	0,8	365.070	15	10,1	393.730	14	14,5
<i>% del crédito formalizado</i>	<i>66,0</i>			<i>55,9</i>			<i>60,0</i>			<i>54,4</i>		
TAMAÑO MEDIO DE LAS OPERACIONES												
Solicitado	95,3		9,2	93,6		-1,8	95,8		2,4	92,2		-3,8
Concedido	86,4		7,5	86,8		0,5	86,6		-0,2	82,0		-5,3
Formalizado	26,1		7,3	29,3		12,1	30,5		3,9	31,7		4,2
<i>Crédito y otros</i>	<i>97,2</i>		<i>4,1</i>	<i>101,4</i>		<i>4,3</i>	<i>97,2</i>		<i>-4,2</i>	<i>97,4</i>		<i>0,3</i>
<i>Técnicos</i>	<i>12,9</i>		<i>18,2</i>	<i>13,4</i>		<i>3,8</i>	<i>15,2</i>		<i>13,4</i>	<i>16,5</i>		<i>8,7</i>

FUENTE: Banco de España.

Los activos y avales *dudosos* crecieron el 10% en 2003, hasta situarse en 142 m de €, si bien casi la mitad de ellos (68 m de €) estaban avalados, a su vez, por terceros. La ratio de dudosos ajustados de contrapartidas se situó en el 4,29%, reduciéndose 18 pb en relación con el año anterior (véase cuadro 3). Debe tenerse en cuenta que la ratio efectiva por el riesgo retenido, no reavalado por terceros, mejoró 30 pb, situándose en un nivel inferior al 3,52%, pero muy lejos del 0,86% del de las EC en su conjunto (véase gráfico 1). El *fondo de insolvencias* alcanzó 29 m de €, con un crecimiento del 10%. Estos fondos representaron el 43,3% de los dudosos totales netos de reaval, con un descenso de la cobertura de casi 4 pp en el año; el bajo nivel de cobertura se debe al peso preponderante, más del 66%, de los dudosos con origen distinto de la morosidad en el total.

miles de euros y %

	2000			2001			2002			2003		
	IMPORTE	% estr.	% anual	IMPORTE	% estr.	% anual	IMPORTE	% estr.	% anual	IMPORTE	% estr.	% anual
Riesgo total (a)	2.236.954	100	14,6	2.479.068	100	10,8	2.764.546	100	11,5	3.148.648	100	13,8
Riesgo total no reavalado (b)	1.302.402	58	10,1	1.453.999	59	11,6	1.646.894	60	13,3	1.907.124	61	15,7
Dudosos ajustados (c)	90.814	100	17,9	100.850	100	11,1	123.820	100	22,8	135.151	100	9,2
Activos dudosos	20.510	23	-33,8	19.497	19	-4,9	23.267	19	19,3	21.266	16	-8,6
Por mora	18.897	21	-34,9	17.983	18	-4,8	21.483	18	19,5	19.773	15	-8,0
Resto (d)	1.612	2	-16,4	1.514	2	-6,1	1.785	1	17,9	1.492	1	-16,4
Avales dudosos	70.304	77	52,6	81.353	81	15,7	100.552	81	23,6	113.884	84	13,3
Por mora	19.384	21	29,4	18.085	18	-6,7	21.442	17	18,6	24.569	18	14,6
Resto (d)	50.921	56	63,9	63.268	63	24,2	79.110	64	25,0	89.314	66	12,9
Dudosos ajustados no reavalados (e)	48.740	54	-1,8	52.882	52	8,5	62.901	51	18,9	67.054	50	6,6
Fondo de provis. insolvencias (f)	26.528	29	-18,7	26.896	27	1,4	29.492	24	9,7	29.026	21	-1,5
	%	Δ pp		%	Δ pp		%	Δ pp		%	Δ pp	
RATIOS												
Dudosos (c/a)	4,06	0,11		4,07	0,01		4,48	0,41		4,29	-0,18	
Dudosos no reavalados (e/b)	3,74	-0,45		3,64	-0,11		3,82	0,18		3,52	-0,30	
Cobertura de dudosos (f/e)	54,43	-11,33		50,86	-3,57		46,89	-3,97		43,29	-3,58	

FUENTE: Banco de España.

- a. Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones ordinarias, deudores en mora y dudosos y cartera de valores neta.
- b. Riesgo total deducidos los riesgos por aval, o por otra garantía, transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o re aval.
- c. Son los activos y avales dudosos ajustados por sus contrapartidas: comisiones cobradas sin computar, capital desembolsado o dinerarias específicas.
- d. Se trata de los dudosos originados por causas, distintas de la mora, establecidas en la normativa, también llamados dudosos subjetivos.
- e. Excluye los activos y avales dudosos transferidos mediante reafianzamiento.
- f. Se trata de los fondos de provisión para insolvencias de las SGR, que no toman en consideración los avales transferidos mediante reafianzamiento.

El núcleo básico del pasivo de las SGR está constituido por los *recursos propios*, que alcanzaron el 80% del balance, sostenido por el dinamismo del fondo de provisiones técnicas<sup>4</sup> que supone el 42%. Las dos fuentes de recursos del FPT, la cuenta de resultados y las aportaciones externas de los socios que no pasan por la cuenta de resultados, casi se igualaron en 2003 debido al mayor crecimiento de la primera, mientras que la utilización del fondo para insolvencias y otras aplicaciones disminuyó en términos absolutos y relativos. En 2003, el capital desembolsado por los socios protectores dio un salto cuantitativo importante (16%), frente al estancamiento de años precedentes, debido íntegramente al arranque de la nueva SGR catalana, mientras que los socios partícipes mantuvieron un crecimiento de sus aportaciones del 9%, similar al del ejercicio precedente. Por otra parte, las reservas netas, negativas para todo el período, siguieron reduciéndose, aunque a menor ritmo.

### Cuenta de resultados

Los resultados generados en 2003 mostraron una importante mejora, del 18,5%, del margen ordinario, que ascendió hasta el 28,2% en el de explotación, lo que supuso el 1,43% y el 0,53%, respectivamente, de los riesgos totales medios (RTM), con sendas mejoras de 6 pb.

4. El FPT está compuesto por dotaciones con cargo a resultados, tanto por el montante necesario para la provisión de insolvencias obligatorias o para hacer frente a las exigencias de recursos propios mínimos, aunque se generen pérdidas, como por las que libremente desee realizar cada entidad. En esta cuenta deberán figurar todas las subvenciones, donaciones o aportaciones no reintegrables recibidas de sus socios, o de las AAPP, con la finalidad básica de reforzar la solvencia de la correspondiente sociedad, sin que figuren ni pasen por resultados (ingresos). El FPT neto no puede ser inferior al 1% de los riesgos y avales vivos totales de una SGR, excluidos el 50% de los garantizados mediante hipoteca, los activos y avales dudosos sometidos a cobertura específica, los exentos de cobertura, como la deuda pública, y los avalados o reavalados por entidades de reafianzamiento en el porcentaje correspondiente según contrato.

## CUENTA DE RESULTADOS DE LAS SGR

CUADRO 4

miles de euros y %

	2000			2001			2002			2003		
	IMPORTE	% RTM	% Δ anual	IMPORTE	% RTM	% Δ anual	IMPORTE	% RTM	% Δ anual	IMPORTE	% RTM	% Δ anual
Ingr. ord. inversiones financieras	11.336	0,54	24,8	13.143	0,55	15,9	12.921	0,49	-1,7	12.545	0,42	-2,9
Result. operaciones financieras	856	0,04	277,1	-946	-0,04	—	-2.043	-0,08	116,0	1.967	0,07	—
Ingresos por garantías y servicios	21.580	1,02	4,2	23.256	0,97	7,8	25.526	0,96	9,8	28.641	0,95	12,2
<b>Margen ordinario</b>	<b>33.772</b>	<b>1,60</b>	<b>12,5</b>	<b>35.453</b>	<b>1,48</b>	<b>5,0</b>	<b>36.404</b>	<b>1,37</b>	<b>2,7</b>	<b>43.153</b>	<b>1,43</b>	<b>18,5</b>
Gastos de explotación	-21.223	-1,00	10,7	-21.961	-0,92	3,5	-23.863	-0,90	8,7	-27.070	-0,90	13,4
De personal	-13.104	-0,62	10,5	-13.982	-0,58	6,7	-15.243	-0,57	9,0	-16.602	-0,55	8,9
Generales y de amortización	-9.395	-0,44	0,8	-8.836	-0,37	-5,9	-9.796	-0,37	10,9	-10.744	-0,36	9,7
Subvenciones	1.275	0,06	-36,3	857	0,04	-32,8	1.172	0,04	36,8	275	0,01	-76,5
<b>Margen de explotación</b>	<b>12.549</b>	<b>0,59</b>	<b>15,7</b>	<b>13.492</b>	<b>0,56</b>	<b>7,5</b>	<b>12.541</b>	<b>0,47</b>	<b>-7,0</b>	<b>16.083</b>	<b>0,53</b>	<b>28,2</b>
Dotaciones a saneamientos	-13.082	-0,62	-1,3	-14.736	-0,62	12,6	-11.832	-0,45	-19,7	-17.286	-0,57	46,1
Fondos de insolvencias	-3.122	-0,15	120,6	-2.292	-0,10	-26,6	-6.129	-0,23	167,4	-5.401	-0,18	-11,9
Dotación neta al FPT	-9.960	-0,47	-15,9	-12.444	-0,52	24,9	-5.703	-0,21	-54,2	-11.885	-0,39	108,4
Resultados extraordinarios	529	0,03	-78,4	2.106	0,09	298,1	911	0,03	-56,7	2.314	0,08	154,0
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>-1</b>	<b>0,00</b>	<b>—</b>	<b>868</b>	<b>0,04</b>	<b>—</b>	<b>1.618</b>	<b>0,06</b>	<b>86,4</b>	<b>1.108</b>	<b>0,04</b>	<b>-31,5</b>
Impuestos	-271	-0,01	-43,1	-438	-0,02	61,6	-792	-0,03	80,8	-819	-0,03	3,4
<b>Resultado contable</b>	<b>-272</b>	<b>-0,01</b>	<b>-37,0</b>	<b>430</b>	<b>0,02</b>	<b>—</b>	<b>826</b>	<b>0,03</b>	<b>92,1</b>	<b>289</b>	<b>0,01</b>	<b>-65,0</b>
PRO MEMORIA												
Riesgos totales medios (RTM)	2.113.335	100,00	12,7	2.396.027	100,00	13,4	2.653.403	100,00	10,7	3.022.785	100,00	13,9
	%	Δ pp		%	Δ pp		%	Δ pp		%	Δ pp	
RENTABILIDADES Y RATIO												
Inversiones financieras	5,35	0,43		4,63	-0,72		3,71	-0,92		4,38	0,67	
Comisiones por avales	1,04	-0,10		1,03	-0,02		1,01	-0,02		0,98	-0,03	
Comisiones por avales NR (a)	1,95	-0,09		1,90	-0,05		1,82	-0,08		1,73	-0,09	
Ratio de eficiencia	62,84	4,74		61,94	-0,9		65,55	-3,61		62,73	2,82	

FUENTE: Banco de España.

a. Recoge el porcentaje que representan las comisiones por aval sin tener en cuenta los transferidos a terceros mediante reafianzamiento.

## SOLVENCIA DE LAS SGR

CUADRO 5

miles de euros y %

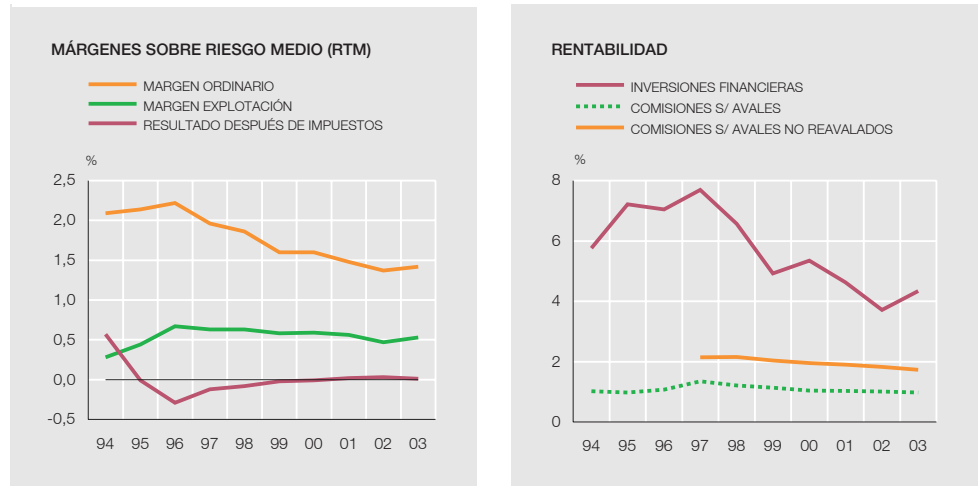
	2000		2001		2002		2003	
	IMPORTE	% Δ anual	IMPORTE	% Δ anual	IMPORTE	% Δ anual	IMPORTE	% Δ anual
Riesgos ponderados (a)	1.788	24,5	2.029	13,5	2.258	11,3	2.594	14,9
Recursos propios computables (b)	231	12,5	264	14,0	293	11,1	337	15,0
Requerimientos mínimos (c)	143	24,5	162	13,5	181	11,3	208	15,1
Superávit (+) déficit (-)	88	-2,7	101	14,9	112	10,8	129	14,9
	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
RATIOS								
<b>Coficiente de solvencia (b/a)</b>	<b>12,9</b>	<b>1,4</b>	<b>13,0</b>	<b>0,1</b>	<b>13,0</b>	<b>0,0</b>	<b>13,0</b>	<b>0,0</b>

FUENTE: Banco de España.

a. Recoge los riesgos totales ponderados por los distintos porcentajes de riesgo establecidos en la regulación de las entidades de crédito, a efectos de determinar sus requerimientos mínimos de recursos propios (CBE 5/1993).

b. Se define como capital desembolsado, reservas y fondos de provisiones técnicas netas de las provisiones específicas, deduciéndose las pérdidas, los activos inmateriales y los déficit de provisiones (CBE 10/1998).

c. Se trata del mínimo del 8% de recursos propios sobre los riesgos ponderados.



FUENTE: Banco de España.

Los resultados finales se redujeron aún más, dentro de su irrelevancia tradicional, ya que el margen de explotación y los resultados extraordinarios se destinaron, como es habitual, en más del 95% de su cuantía (18,4 m de €) a dotar el FPT (17,4 m de €), incluidos los fondos para insolvencias (5,4 m de €), con lo que los resultados finales se redujeron a 1 m de €, importe casi equivalente al del impuesto de sociedades (véanse cuadro 4 y gráfico 2).

Los ingresos procedentes de las inversiones financieras experimentaron un ligero retroceso, en términos absolutos y relativos, a pesar del incremento de la cartera. Las realizaciones de inversiones financieras produjeron beneficios, después de dos años de pérdidas crecientes, que compensaron la pérdida en los *ingresos financieros* ordinarios. Así, la rentabilidad de las operaciones financieras, teniendo en cuenta ingresos y resultados, alcanzó el 4,4%, con una mejora de casi 0,7 pp.

El crecimiento de los *ingresos* por prestación de avales a sus socios partícipes fue del 12,2%, próximo al de los RTM (13,9%), con lo que los *ingresos ordinarios* continuaron perdiendo paulatinamente peso en términos de RTM, debido al reiterado, pero sistemático, abaratamiento del aval, que en promedio se ha situado, por primera vez, por debajo del 1% del riesgo vivo (0,98%). Sin embargo, la retribución obtenida por las SGR en relación con los avales retenidos, deducidos los transferidos a terceros mediante reafianzamiento, fue muy superior, ya que se situó en el 1,73%, pero también dentro de una evolución bajista (véase gráfico 2).

Los *gastos de explotación* crecieron casi con la misma intensidad que los RTM, habiéndose reducido las subvenciones de explotación recibidas de una forma drástica, hasta una cuantía de 0,3 m de €. La ratio de eficiencia del sector se situó en el 63%, con una mejora de 3 pp, a pesar del retroceso que supuso la creación de una nueva SGR, con los consiguientes gastos de puesta en funcionamiento sin correspondencia aún en ingresos.

### Solvencia

Las SGR han mantenido constante a lo largo de los últimos años su ratio de *solvencia* en el 13%, excediendo en más del 60% los requerimientos mínimos exigidos. Todas las SGR cumplieron con holgura dichos requerimientos, ya que la entidad más ajustada los superó en más del 14% en 2003. Y todo ello a pesar de que los avales dinerarios se ponderan al 100% sin deducción ni reducción alguna por el aval asumido por CERSA.

11.6.2004.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro 7\*
- 1.2 PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle 8\*
- 1.3 PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España 9\*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 10\*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11\*
- 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12\*
- 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13\*
- 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14\*
- 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15\*
- 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16\*
- 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17\*

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

- 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18\*
- 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19\*
- 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 20\*
- 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21\*
- 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22\*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 23\*
- 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24\*

### MERCADO DE TRABAJO

- 4.1 Población activa. España 25\*
- 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26\*
- 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27\*
- 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28\*
- 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 29\*
- 4.6 Convenios colectivos. España 30\*
- 4.7 Índice de costes laborales 31\*
- 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32\*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras (SEC95). España <sup>1</sup>	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup>	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup>	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup>	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup>	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo <sup>1</sup>	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España	55*
	8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	57*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	58*

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



TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60\*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español 61\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> 62\*
- 9.3 Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (según CBE 8/1990, hasta la entrada en vigor de la CBE 4/002) 63\*
- 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)<sup>1</sup> 64\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro 65\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 66\*

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

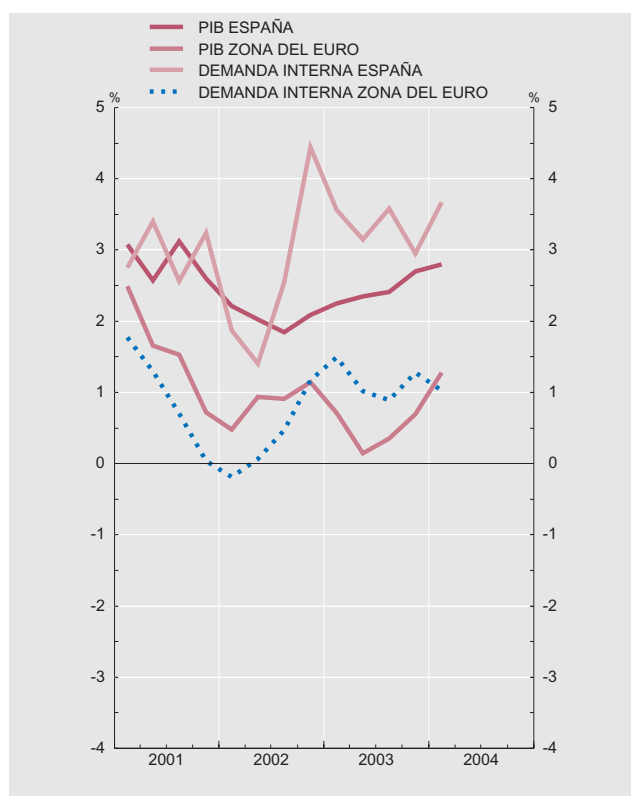
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (A)

■ Serie representada gráficamente.

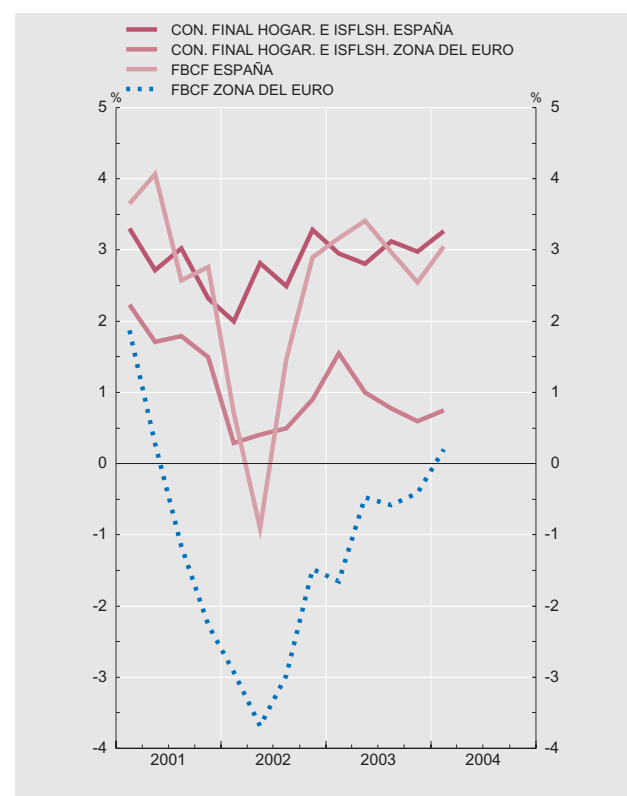
Tasas de variación interanual

		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
<b>01</b>	P	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
<b>02</b>	P	2,0	0,9	2,6	0,5	4,4	3,0	1,0	-2,8	2,6	0,4	-0,0	1,6	1,8	0,3	696	7 079
<b>03</b>	P	2,4	0,5	3,0	1,0	4,6	2,0	3,0	-0,8	3,3	1,2	4,0	0,1	6,7	2,0	743	7 236
<b>01 /</b>	P	2,6	1,7	2,7	1,7	3,2	2,2	4,1	0,3	3,4	1,3	4,0	4,7	6,6	3,9	162	1 706
<b>01 //</b>	P	3,1	1,5	3,0	1,8	3,9	2,8	2,6	-1,2	2,6	0,7	3,4	2,2	1,6	-0,0	165	1 715
<b>01 ///</b>	P	2,6	0,7	2,3	1,5	3,9	2,8	2,8	-2,3	3,2	0,0	-2,3	-1,9	-0,1	-3,8	167	1 728
<b>02 /</b>	P	2,2	0,5	2,0	0,3	4,6	2,9	0,7	-2,9	1,9	-0,2	-3,6	-1,7	-4,2	-3,6	169	1 750
<b>02 //</b>	P	2,0	0,9	2,8	0,4	4,5	3,5	-0,9	-3,7	1,4	0,1	-1,9	1,6	-3,5	-0,7	173	1 765
<b>02 ///</b>	P	1,8	0,9	2,5	0,5	4,2	3,2	1,5	-3,0	2,5	0,5	1,2	2,8	3,4	1,8	176	1 779
<b>02 IV</b>	P	2,1	1,1	3,3	0,9	4,2	2,4	2,9	-1,5	4,4	1,2	4,4	3,4	11,8	3,7	179	1 786
<b>03 /</b>	P	2,2	0,7	3,0	1,6	4,3	2,0	3,2	-1,7	3,6	1,5	4,4	1,7	8,5	3,9	181	1 792
<b>03 //</b>	P	2,3	0,1	2,8	1,0	4,5	1,8	3,4	-0,5	3,2	1,0	7,8	-1,2	10,1	1,0	184	1 798
<b>03 ///</b>	P	2,4	0,4	3,1	0,8	4,8	1,9	3,0	-0,6	3,6	0,9	2,2	-0,1	5,9	1,3	187	1 816
<b>03 IV</b>	P	2,7	0,7	3,0	0,6	4,8	2,1	2,5	-0,4	2,9	1,3	1,8	0,1	2,7	1,7	191	1 830
<b>04 /</b>	P	2,8	1,3	3,3	0,7	4,7	1,4	3,0	0,2	3,7	1,0	4,1	3,2	6,7	2,7	193	1 850

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



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



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

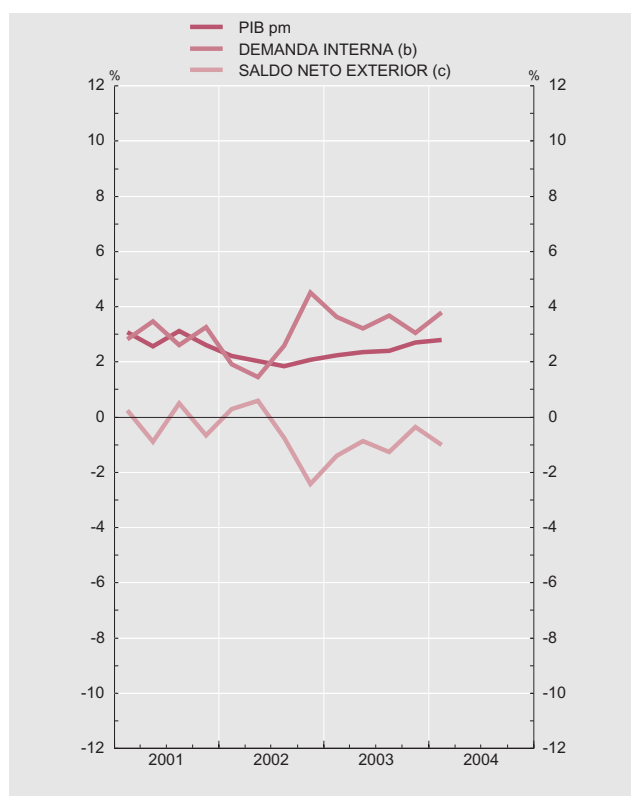
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (A)

■ Serie representada gráficamente.

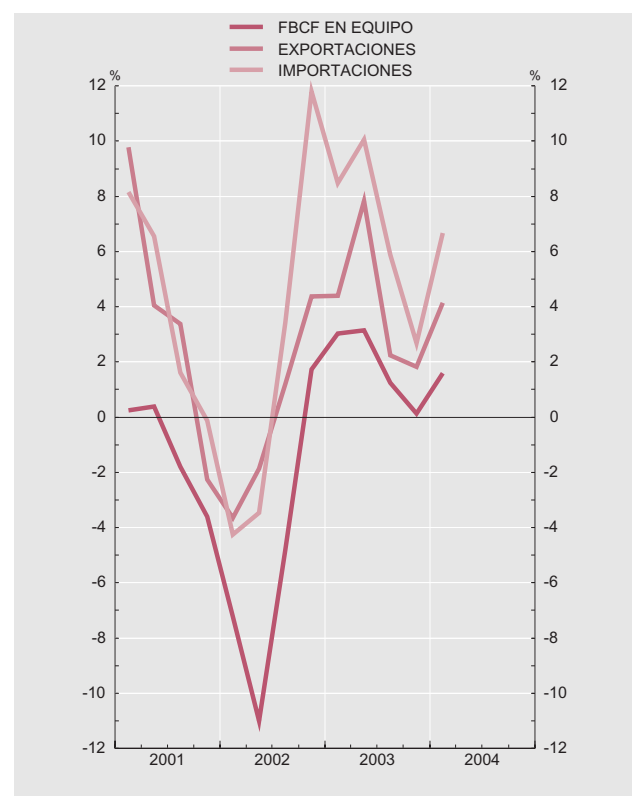
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios 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
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 //	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
01 ///	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
01 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 /	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
02 //	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
02 ///	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
02 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 /	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
03 //	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
03 ///	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
03 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
04 /	P	3,0	1,6	3,6	3,8	0,2	4,1	6,2	0,6	-2,5	6,7	7,9	20,2	-3,5	-1,0	3,8	2,8

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.

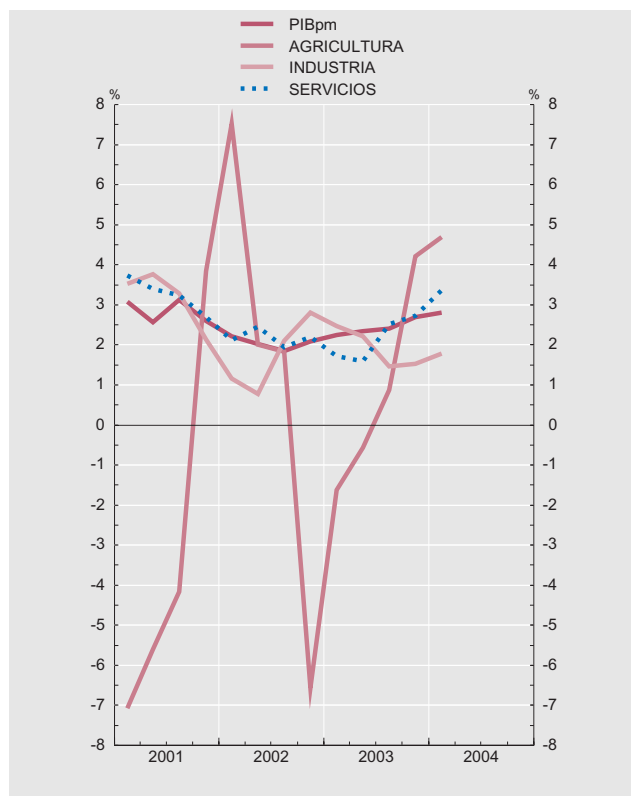
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (A)

■ Serie representada gráficamente.

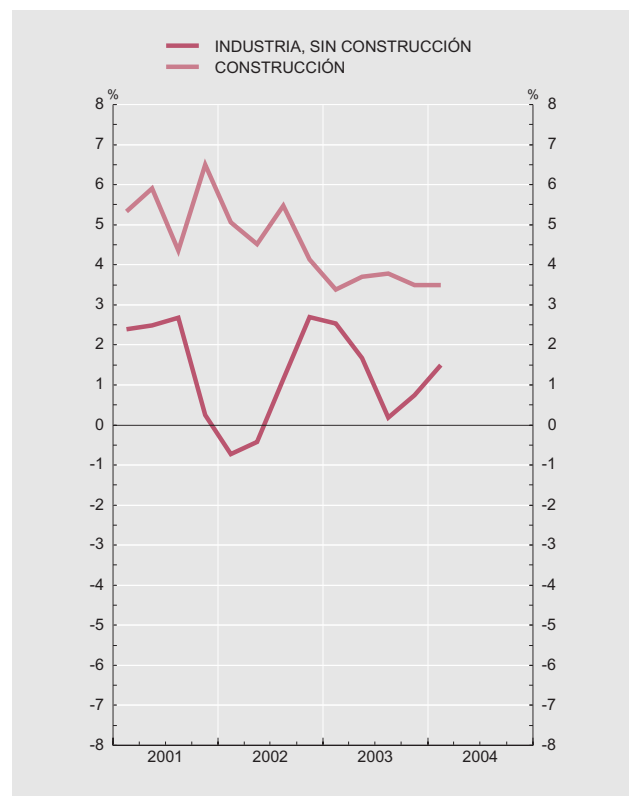
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
<b>01</b>	P	2,8	-3,3	4,3	1,9	5,5	3,3	3,3	3,0	2,3	0,9	1,0
<b>02</b>	P	2,0	1,0	0,3	0,7	4,8	2,2	2,1	2,3	2,6	0,5	3,1
<b>03</b>	P	2,4	0,7	1,4	1,3	3,6	2,1	1,8	3,3	6,2	11,8	7,7
<b>01 //</b>	P	2,6	-5,6	5,7	2,5	5,9	3,4	3,6	2,7	-6,0	2,0	3,3
<b>01 ///</b>	P	3,1	-4,2	4,0	2,7	4,4	3,2	3,2	3,5	6,3	-3,1	3,8
<b>01 IV</b>	P	2,6	3,8	2,2	0,3	6,5	2,7	2,5	3,3	6,1	-0,8	-2,9
<b>02 /</b>	P	2,2	7,5	2,1	-0,7	5,1	2,1	1,8	3,1	4,9	-3,9	3,3
<b>02 //</b>	P	2,0	2,0	-1,2	-0,4	4,5	2,5	2,4	2,6	7,0	-	-3,1
<b>02 ///</b>	P	1,8	1,8	-0,3	1,1	5,5	1,9	1,9	2,0	-0,2	2,0	1,2
<b>02 IV</b>	P	2,1	-6,6	0,5	2,7	4,1	2,2	2,3	1,8	-0,9	3,9	11,4
<b>03 /</b>	P	2,2	-1,6	0,3	2,5	3,4	1,7	1,5	2,5	5,6	9,8	8,5
<b>03 //</b>	P	2,3	-0,6	1,6	1,7	3,7	1,6	1,2	3,0	7,6	9,5	12,8
<b>03 ///</b>	P	2,4	0,9	2,6	0,2	3,8	2,5	2,2	3,7	4,5	14,5	6,9
<b>03 IV</b>	P	2,7	4,2	1,0	0,7	3,5	2,7	2,4	3,9	6,8	13,2	3,2
<b>04 /</b>	P	2,8	4,7	-0,7	1,5	3,5	3,4	3,3	3,5	1,8	15,3	0,7

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).

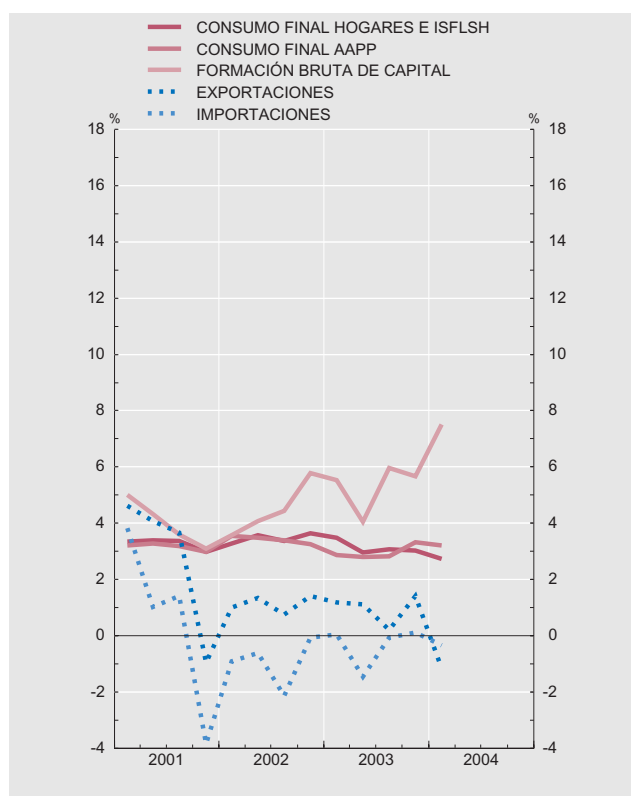
# 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (A)

■ Serie representada gráficamente.

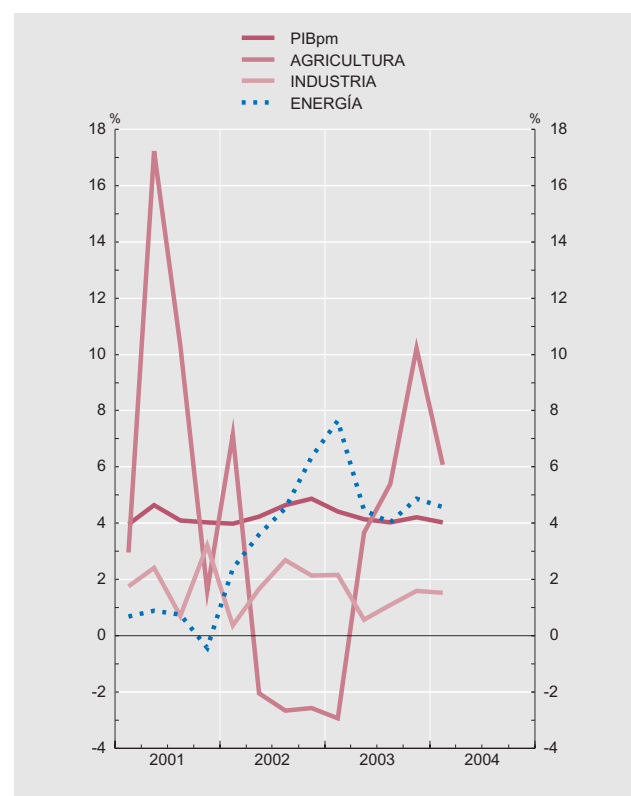
Tasas de variación interanual

		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	Construcción	De los que				
				Total	Del cual									Ramas de los servicios	Servicios de mercado			
					Formación bruta de capital fijo													
					Bienes de equipo	Construcción	Otros productos											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
01	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	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 //	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	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 /	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	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	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	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 /	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	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	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	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		
04 /	P	2,7	3,2	7,5	2,1	7,0	8,0	-1,1	-0,3	4,0	6,1	4,6	1,5	7,9	4,0	4,1		

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).

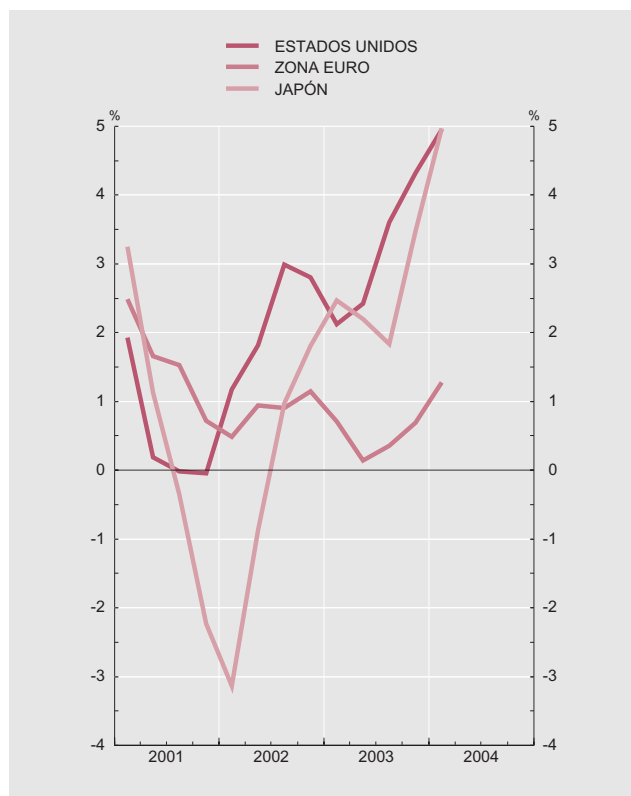
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

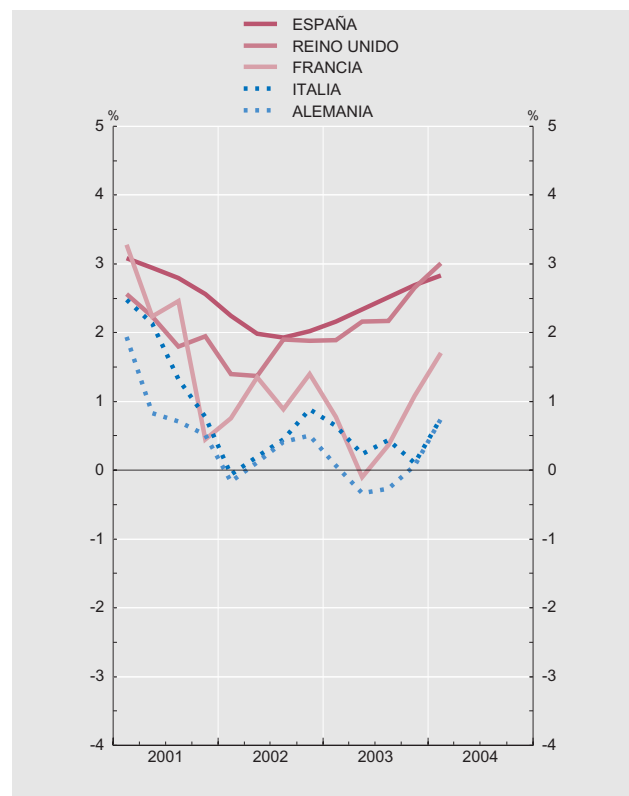
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>01</b>	1,0	1,6	1,6	1,0	2,8	0,5	2,1	1,7	0,4	2,1
<b>02</b>	1,7	1,0	0,9	0,2	2,0	2,2	1,1	0,4	-0,3	1,6
<b>03</b>	2,2	0,7	0,5	-0,1	2,4	3,1	0,5	0,4	2,5	2,2
<b>01 /</b>	2,3	2,5	2,5	1,9	3,1	1,9	3,3	2,5	3,2	2,6
<b>II</b>	1,0	1,7	1,7	0,8	2,6	0,2	2,2	2,1	1,1	2,2
<b>III</b>	0,5	1,5	1,5	0,7	3,1	-0,0	2,5	1,3	-0,3	1,8
<b>IV</b>	0,2	0,9	0,7	0,5	2,6	-0,0	0,4	0,8	-2,2	1,9
<b>02 /</b>	0,7	0,7	0,5	-0,2	2,2	1,2	0,8	-0,1	-3,1	1,4
<b>II</b>	1,5	1,0	0,9	0,1	2,0	1,8	1,3	0,2	-0,9	1,4
<b>III</b>	2,3	1,1	0,9	0,4	1,8	3,0	0,9	0,5	1,0	1,9
<b>IV</b>	2,4	1,2	1,1	0,5	2,1	2,8	1,4	0,9	1,8	1,9
<b>03 /</b>	2,0	0,9	0,7	0,1	2,2	2,1	0,8	0,6	2,5	1,9
<b>II</b>	1,7	0,4	0,1	-0,3	2,3	2,4	-0,1	0,2	2,2	2,2
<b>III</b>	2,2	0,6	0,4	-0,3	2,4	3,6	0,4	0,4	1,8	2,2
<b>IV</b>	2,8	1,0	0,7	0,1	2,7	4,3	1,1	0,1	3,5	2,7
<b>04 /</b>	...	1,5	1,3	0,7	2,8	5,0	1,7	0,8	5,0	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.

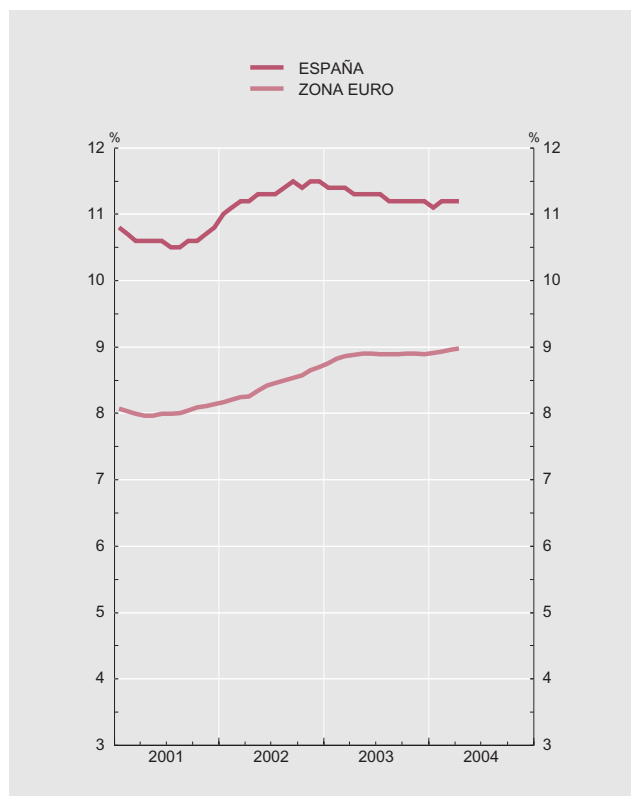
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

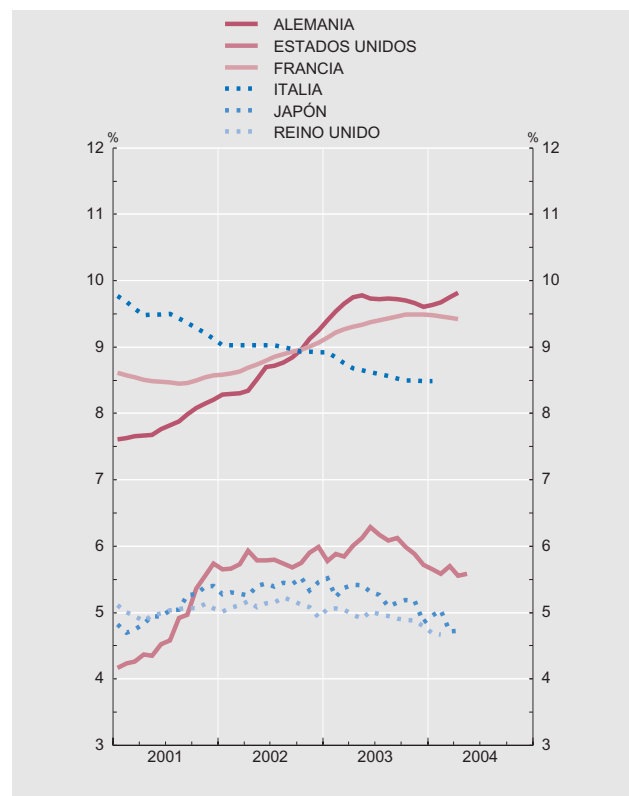
Porcentajes

	OCDE	UE15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>01</b>	6,5	7,4	8,0	7,8	10,6	4,8	8,5	9,4	5,0	5,0
<b>02</b>	7,0	7,7	8,4	8,7	11,3	5,8	8,8	9,0	5,4	5,1
<b>03</b>	7,1	8,1	8,9	9,7	11,3	6,0	9,4	8,6	5,2	5,0
<b>02 Nov</b>	7,0	7,9	8,6	9,1	11,5	5,9	9,0	8,9	5,3	5,1
<b>02 Dic</b>	7,1	7,9	8,7	9,3	11,5	6,0	9,1	8,9	5,5	4,9
<b>03 Ene</b>	7,1	8,0	8,8	9,4	11,4	5,8	9,1	8,9	5,5	5,1
<b>03 Feb</b>	7,1	8,0	8,8	9,5	11,4	5,9	9,2	8,8	5,2	5,1
<b>03 Mar</b>	7,1	8,1	8,9	9,7	11,4	5,8	9,3	8,8	5,4	5,0
<b>03 Abr</b>	7,2	8,1	8,9	9,8	11,3	6,0	9,3	8,7	5,4	5,0
<b>03 May</b>	7,2	8,1	8,9	9,8	11,3	6,1	9,3	8,7	5,4	4,9
<b>03 Jun</b>	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,3	9,4	8,6	5,3	5,0
<b>03 Jul</b>	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,2	9,4	8,6	5,3	5,0
<b>03 Ago</b>	7,2	8,1	8,9	9,7	11,2	6,1	9,4	8,6	5,1	5,0
<b>03 Sep</b>	7,2	8,1	8,9	9,7	11,2	6,1	9,5	8,5	5,2	4,9
<b>03 Oct</b>	7,1	8,1	8,9	9,7	11,2	6,0	9,5	8,5	5,2	4,9
<b>03 Nov</b>	7,1	8,1	8,9	9,7	11,2	5,9	9,5	8,5	5,2	4,9
<b>03 Dic</b>	7,0	8,1	8,9	9,6	11,2	5,7	9,5	8,5	4,9	4,8
<b>04 Ene</b>	7,0	8,1	8,9	9,6	11,1	5,7	9,5	8,5	5,0	4,7
<b>04 Feb</b>	6,9	8,1	8,9	9,7	11,2	5,6	9,5	...	5,0	4,7
<b>04 Mar</b>	6,9	8,1	9,0	9,8	11,2	5,7	9,4	...	4,7	...
<b>04 Abr</b>	6,9	8,1	9,0	9,8	11,2	5,6	9,4	...	4,7	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

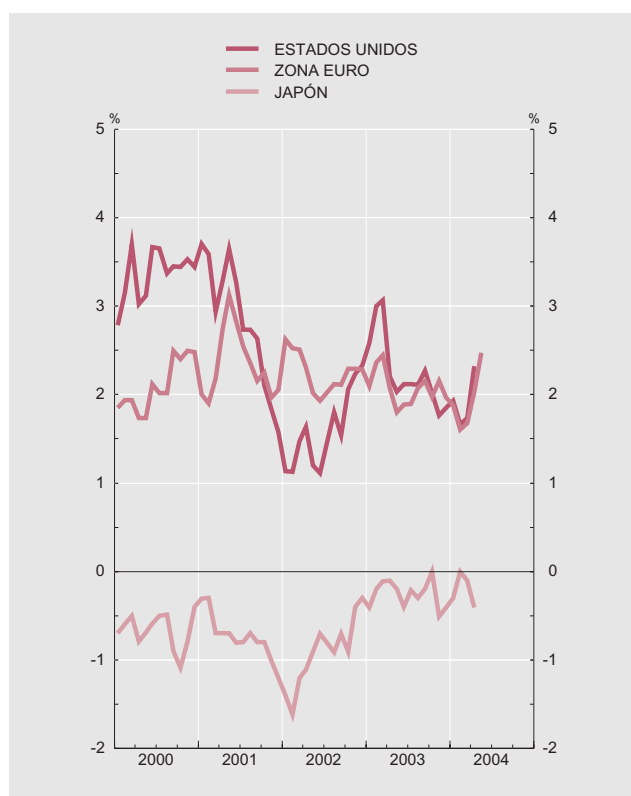
## 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (A)

■ Serie representada gráficamente.

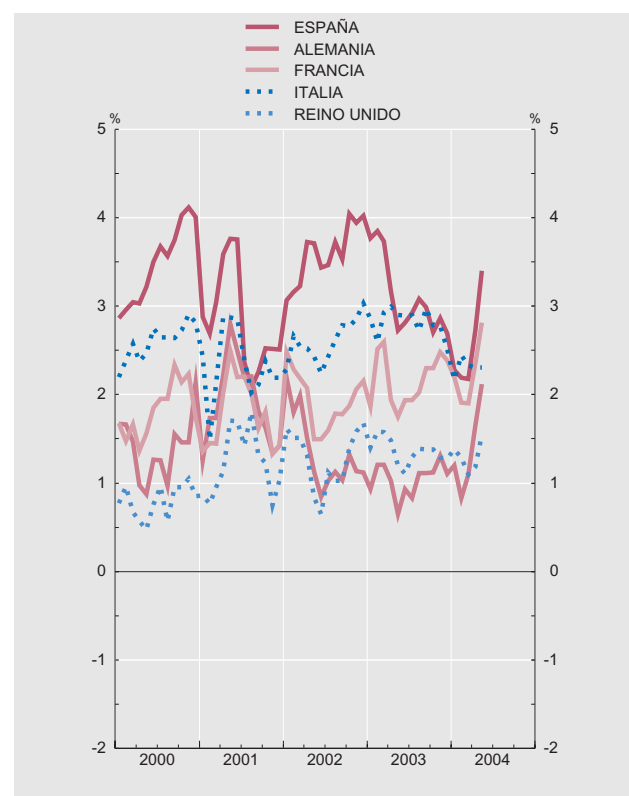
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>00</b>	2,5	1,9	2,1	1,4	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
<b>01</b>	2,3	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
<b>02</b>	1,6	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
<b>03</b>	2,0	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
<b>02 Dic</b>	2,1	2,2	2,3	1,1	4,0	2,3	2,2	3,0	-0,3	1,7
<b>03 Ene</b>	2,2	2,0	2,1	0,9	3,8	2,6	1,9	2,9	-0,4	1,4
<b>Feb</b>	2,5	2,3	2,4	1,2	3,8	3,0	2,5	2,6	-0,2	1,6
<b>Mar</b>	2,5	2,3	2,4	1,2	3,7	3,1	2,6	2,9	-0,1	1,6
<b>Abr</b>	2,0	2,0	2,1	1,0	3,2	2,2	1,9	3,0	-0,1	1,5
<b>May</b>	1,9	1,7	1,8	0,6	2,7	2,0	1,8	2,9	-0,2	1,2
<b>Jun</b>	1,8	1,8	1,9	0,9	2,8	2,1	1,9	2,9	-0,4	1,1
<b>Jul</b>	1,8	1,8	1,9	0,8	2,9	2,1	1,9	2,9	-0,2	1,3
<b>Ago</b>	1,9	2,0	2,1	1,1	3,1	2,1	2,0	2,7	-0,3	1,4
<b>Sep</b>	2,0	2,0	2,2	1,1	3,0	2,3	2,3	3,0	-0,2	1,4
<b>Oct</b>	1,8	1,9	2,0	1,1	2,7	2,0	2,3	2,8	-	1,4
<b>Nov</b>	1,6	2,0	2,2	1,3	2,9	1,8	2,5	2,8	-0,5	1,3
<b>Dic</b>	1,7	1,8	2,0	1,1	2,7	1,9	2,4	2,5	-0,4	1,3
<b>04 Ene</b>	1,7	1,8	1,9	1,2	2,3	1,9	2,2	2,2	-0,3	1,4
<b>Feb</b>	1,5	1,5	1,6	0,8	2,2	1,7	1,9	2,4	-	1,3
<b>Mar</b>	1,5	1,5	1,7	1,1	2,2	1,7	1,9	2,3	-0,1	1,1
<b>Abr</b>	2,0	1,8	2,0	1,7	2,7	2,3	2,4	2,3	-0,4	1,2
<b>May</b>	...	2,3	2,5	2,1	3,4	...	2,8	2,3	...	1,5

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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



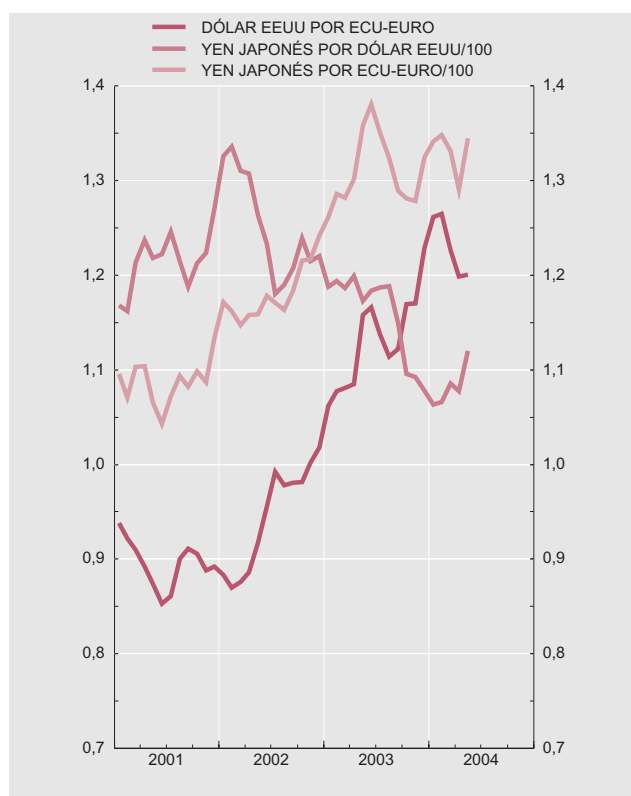
## 2.4 TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

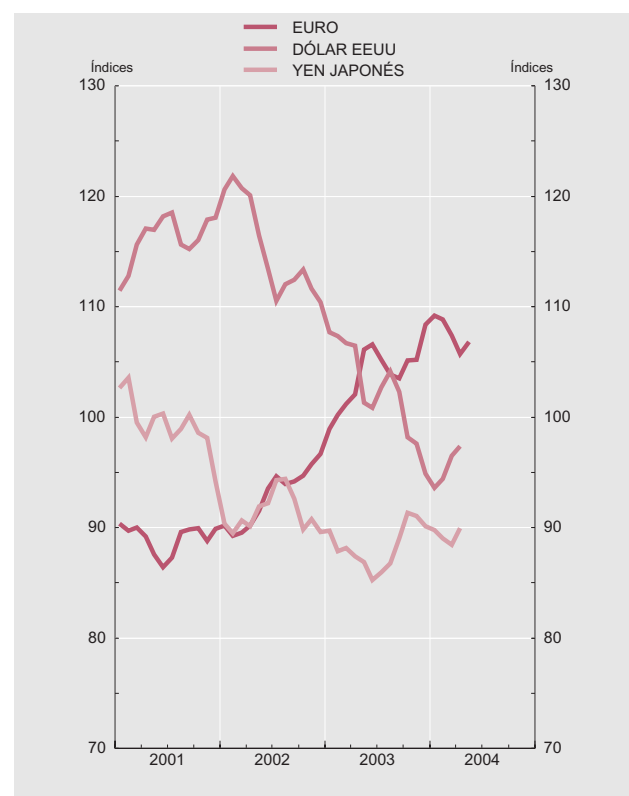
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							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-M	1,0930	129,78	118,77	98,4	100,9	99,2	101,7	105,9	88,0	101,1	101,6	91,3
04 E-M	1,2300	133,12	108,27	103,3	90,7	102,0	107,6	95,5	89,3	106,8	91,2	92,9
03 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	94,4	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	94,1
04 Ene	1,2613	134,13	106,34	105,1	88,7	102,5	109,2	93,6	89,8	108,3	90,1	93,5
Feb	1,2646	134,78	106,58	104,7	89,1	102,1	108,9	94,4	89,0	108,1	90,6	92,9
Mar	1,2262	133,13	108,56	103,1	90,8	101,8	107,4	96,5	88,4	106,7	92,8	92,3
Abr	1,1985	129,08	107,72	101,2	91,6	103,7	105,7	97,3	89,9	104,9	...	...
May	1,2007	134,48	112,02	102,3	93,3	99,9	106,8	...	...	106,2	...	...

### 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.

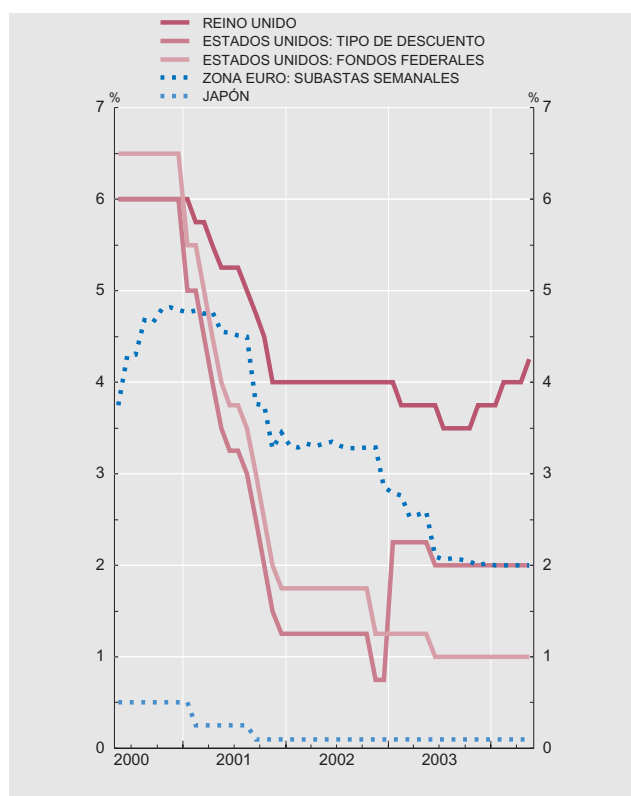
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

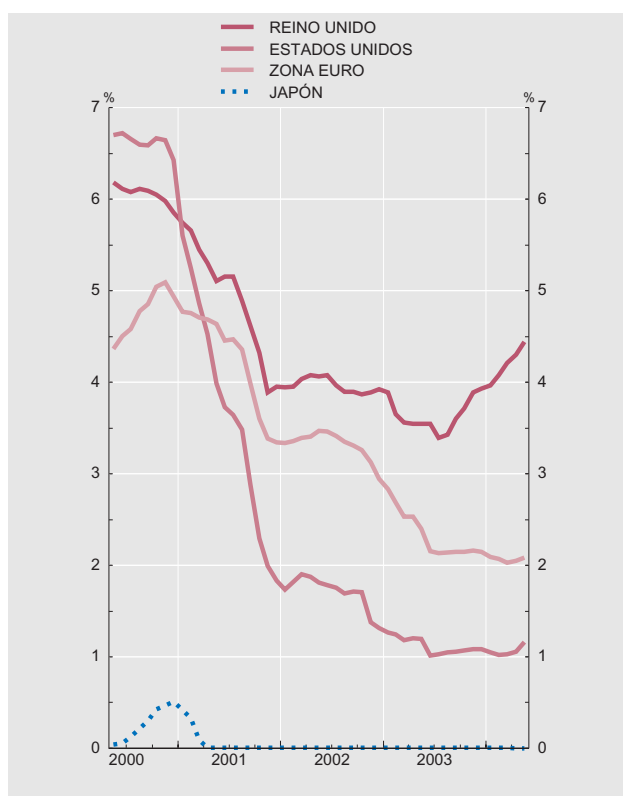
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 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
May	2,00	2,00	1,00	0,10	4,25	1,58	2,44	2,09	-	-	1,16	-	-	0,00	4,44

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.

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

(d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

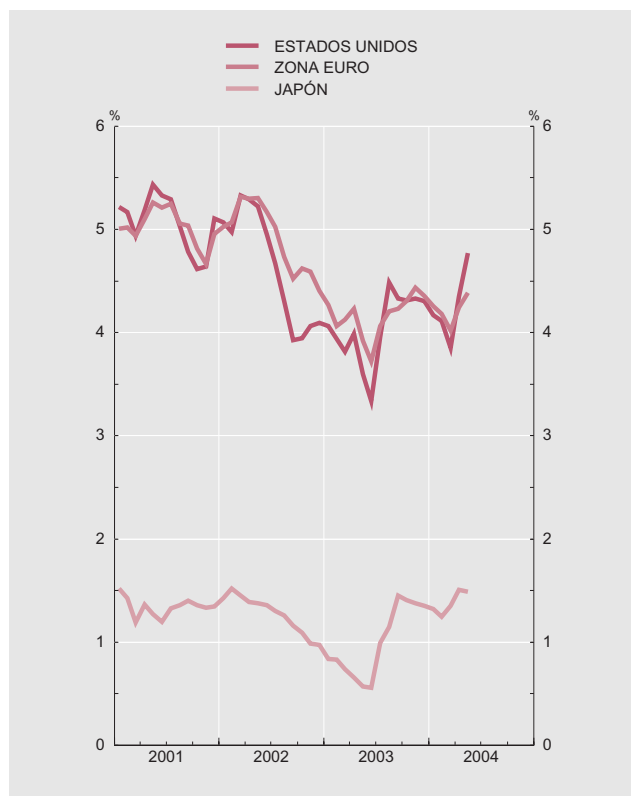
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

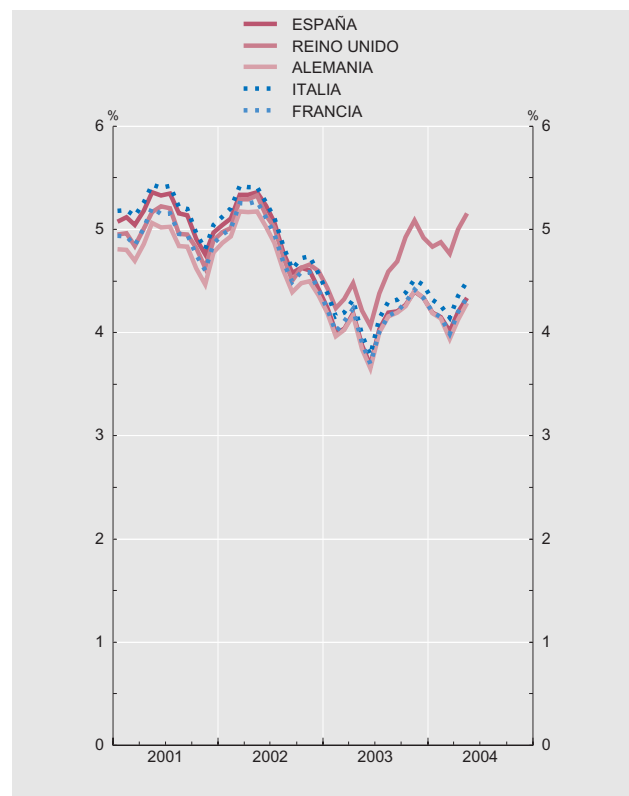
Porcentajes

	OCDE	UE15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>01</b>	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
<b>02</b>	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
<b>03</b>	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
<b>02 Dic</b>	3,81	4,48	4,41	4,36	4,43	4,09	4,42	4,57	0,97	4,60
<b>03 Ene</b>	3,70	4,29	4,27	4,19	4,24	4,06	4,23	4,38	0,84	4,43
<i>Feb</i>	3,57	4,08	4,06	3,96	4,01	3,94	4,01	4,16	0,83	4,24
<i>Mar</i>	3,53	4,14	4,13	4,02	4,04	3,82	4,11	4,19	0,74	4,32
<i>Abr</i>	3,64	4,28	4,23	4,17	4,19	3,99	4,23	4,32	0,66	4,48
<i>May</i>	3,33	3,96	3,92	3,84	3,88	3,60	3,90	3,98	0,57	4,21
<i>Jun</i>	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
<i>Jul</i>	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
<i>Ago</i>	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59
<i>Sep</i>	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
<i>Oct</i>	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92
<i>Nov</i>	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09
<i>Dic</i>	3,94	4,47	4,36	4,34	4,34	4,31	4,34	4,46	1,35	4,92
<b>04 Ene</b>	3,82	4,33	4,26	4,19	4,19	4,17	4,20	4,32	1,32	4,83
<i>Feb</i>	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88
<i>Mar</i>	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77
<i>Abr</i>	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00
<i>May</i>	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

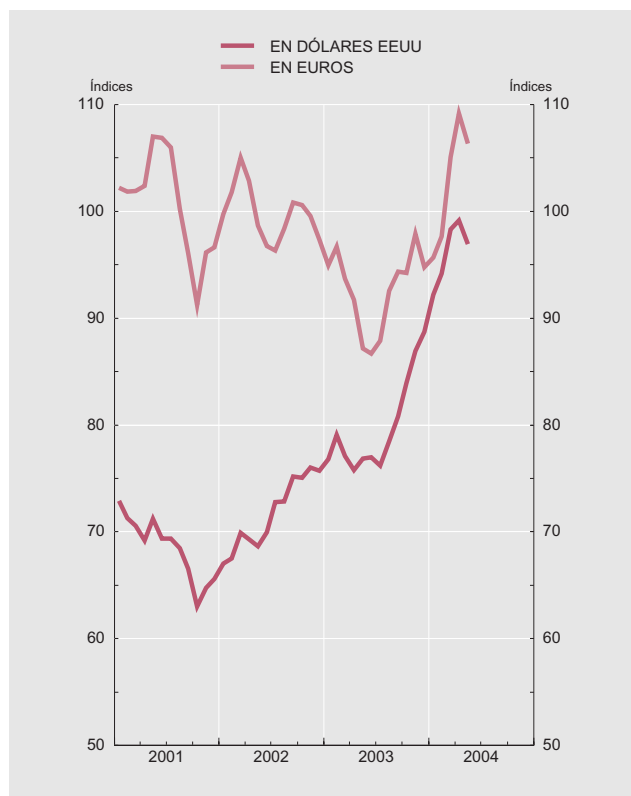
## 2.7 MERCADOS INTERNACIONALES: ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

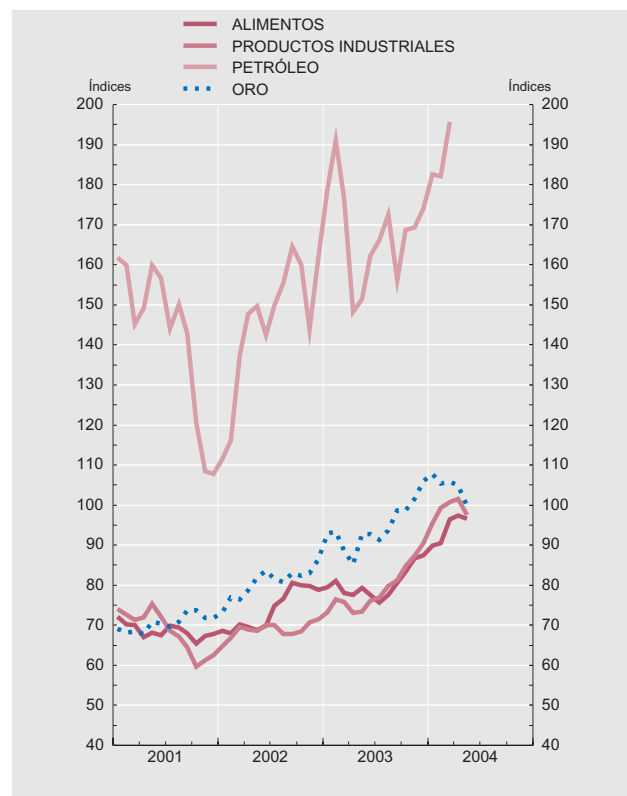
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	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-M	92,8	77,1	79,0	74,3	77,4	71,8	168,9	29,0	90,6	348,0	10,24
04 E-M	102,8	96,2	94,2	98,9	95,7	101,6	...	33,4	104,7	402,3	10,52
03 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	195,7	33,8	105,8	406,7	10,65
Abr	109,2	99,2	97,5	101,5	96,8	105,6	...	33,4	105,0	403,3	10,82
May	106,3	97,0	96,6	97,6	97,5	97,7	...	37,6	99,7	383,2	10,28

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.

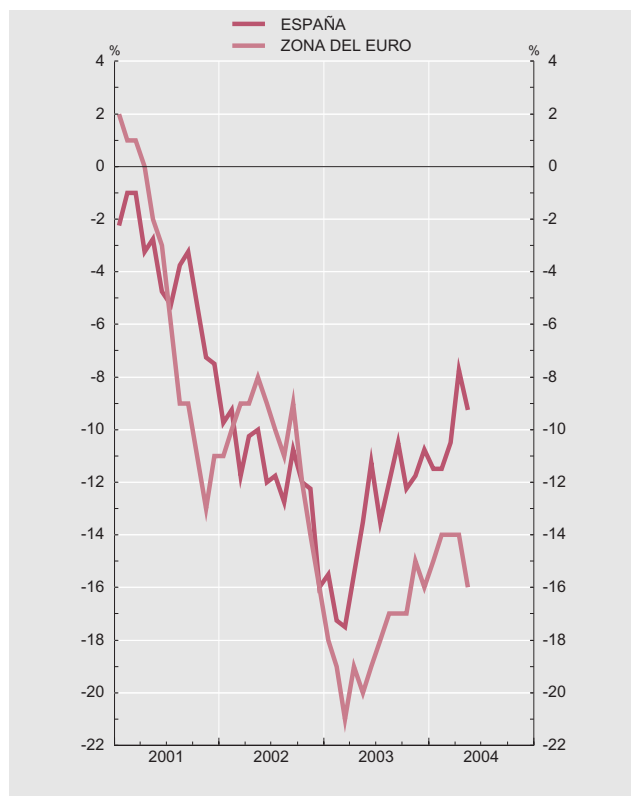
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

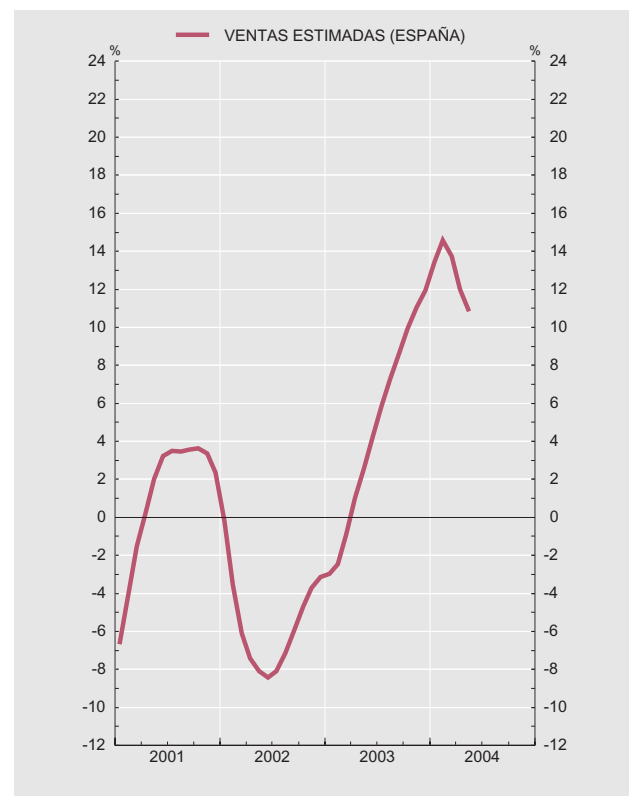
Tasas de variación interanual

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

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

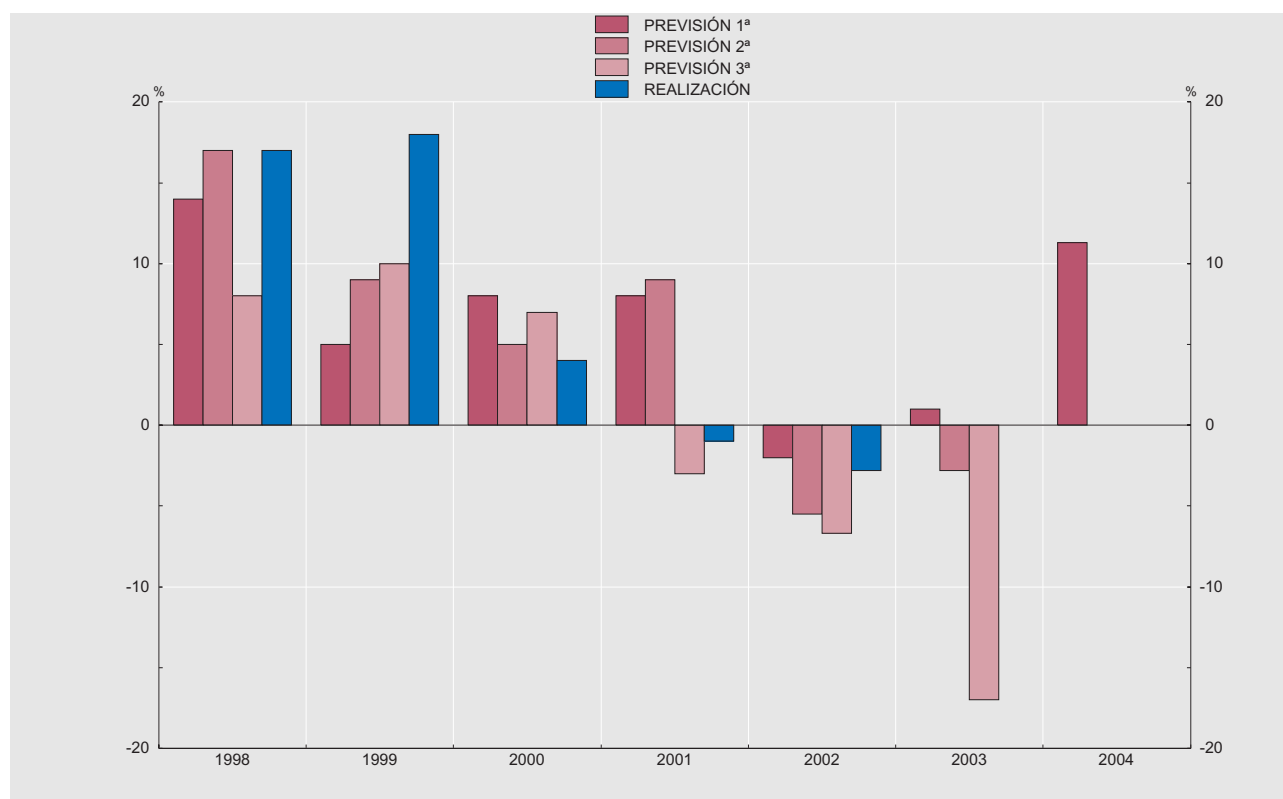
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL  
Tasas de variación anuales



Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

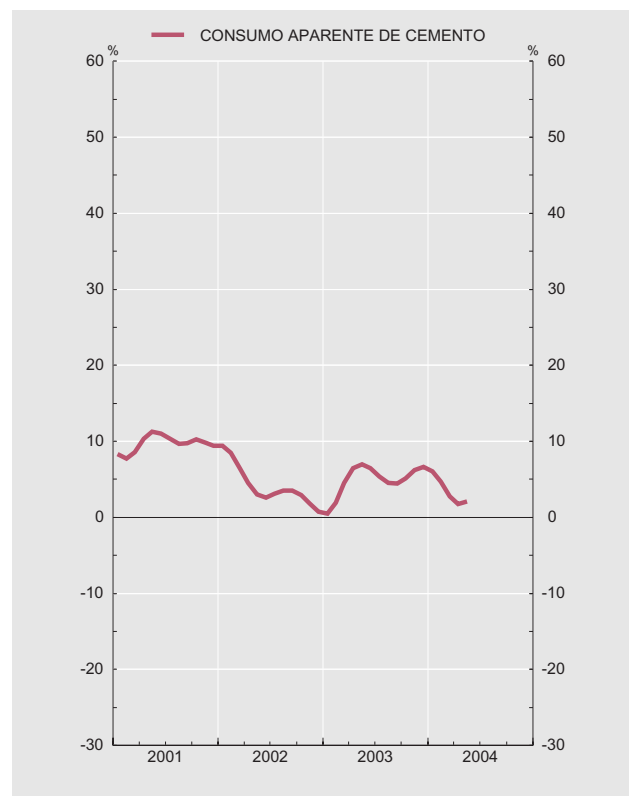
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda			En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial				
									Residencial	Vivienda					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	45,4	45,4	61,4	132,5	95,4	42,6	39,2	9,7	
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7	
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,2	3,8	-14,8	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	39,6	40,9	2,8	
04 E-A	...	...	...	...	...	...	5,4	5,4	-47,1	-51,1	-65,7	-45,5	32,0	3,4	
03 Ene	7,4	14,4	12,6	-15,7	14,3	21,1	12,8	12,8	40,3	219,8	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	-16,9	5,6	-59,6	-23,0	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	-17,8	9,2	13,0	-10,4	-3,8	21,3	-30,2	-1,8	
Sep	-7,6	-5,9	-5,3	-14,0	9,8	10,8	7,6	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	-59,6	-5,6	-39,5	-42,2	-39,3	-38,9	-63,4	6,7	
Dic	12,6	3,7	2,8	66,9	23,3	31,6	-49,5	-10,9	-11,0	-33,7	0,7	-4,8	-56,9	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	27,5	-21,0	29,0	-74,2	-38,9	168,0	6,6	
Mar	...	...	...	...	12,5	20,3	-4,1	11,0	-62,4	6,1	79,2	-70,4	22,6	5,9	
Abr	...	...	...	...	...	...	-17,5	5,4	-30,0	-62,5	-31,9	-18,0	-12,0	-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.

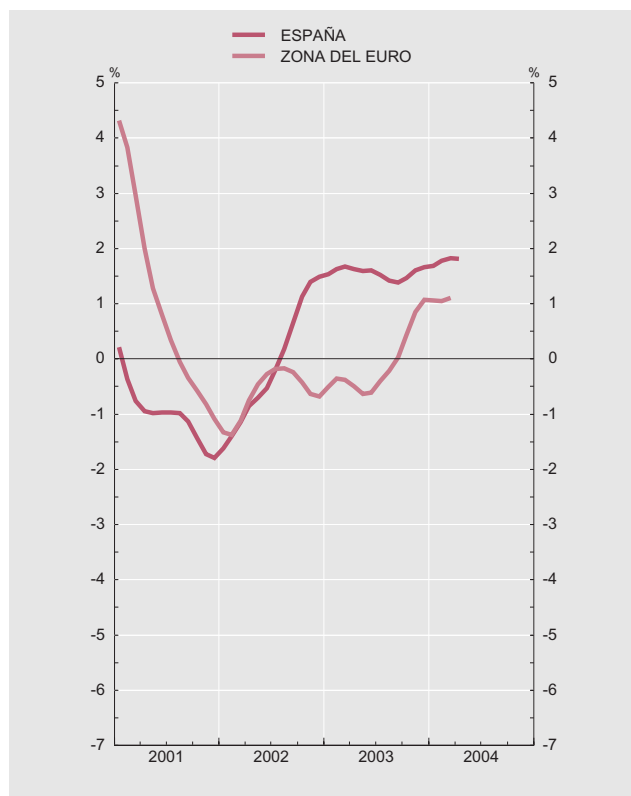
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

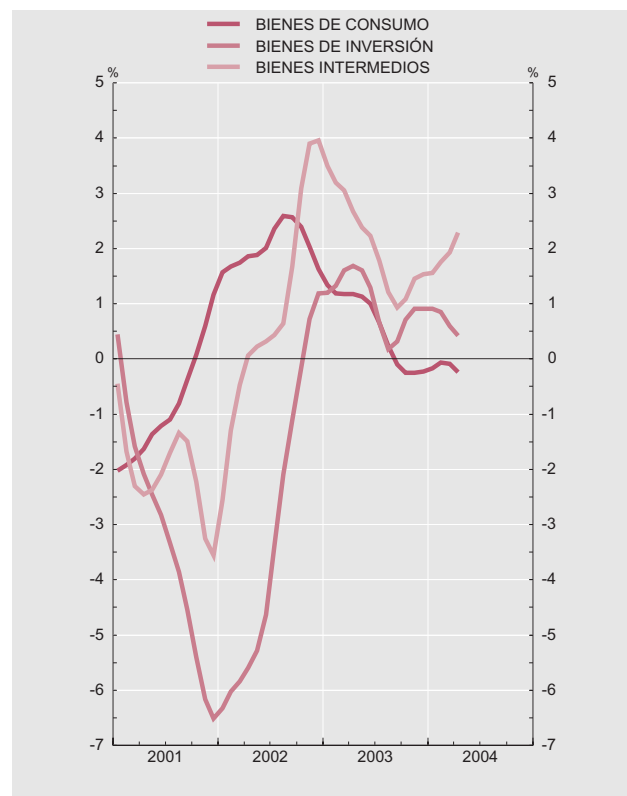
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribución de energía eléctrica gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,4	0,3	0,4	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	0,4
03 E-A	MP	100,6	1,6	0,7	0,5	3,0	1,0	-1,8	1,8	0,8	0,8	0,4	-0,9	0,6	1,0
04 E-A	MP	102,4	1,8	0,1	0,9	2,0	6,3	-2,5	1,3	7,2	1,3	1,3	0,9	1,1	1,5
03 Ene	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,1	0,8	-1,2	1,3	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	0,8
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	0,3
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	0,4
May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,5	-1,5	-3,5	-0,5	-1,4
Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,5	-1,9	-1,2	-4,2	-1,1
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	1,1	0,0
Ago	P	69,6	-1,4	-2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,3	-1,1	-0,4	-3,5	0,4
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	-2,1
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	0,7	1,0	-0,6	1,8	0,9
Dic	P	94,4	4,2	2,6	5,1	3,7	7,4	10,6	3,6	8,5	2,2	2,5	1,1	2,9	2,8
04 Ene	P	96,0	-2,9	-5,3	-2,1	-2,8	0,4	-3,0	-3,3	-	0,7	0,6	0,3	0,1	1,1
Feb	P	101,1	1,8	-0,5	1,6	2,1	6,0	-6,5	1,6	4,2	0,9	1,4	0,6	-0,0	2,3
Mar	P	112,5	7,1	7,9	5,7	5,4	12,7	2,7	6,3	15,3	1,8	1,4	1,9	1,7	0,4
Abr	P	100,0	0,9	-2,1	-2,3	3,0	6,7	-3,3	-	10,7	1,7	1,9	0,7	2,5	2,2

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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



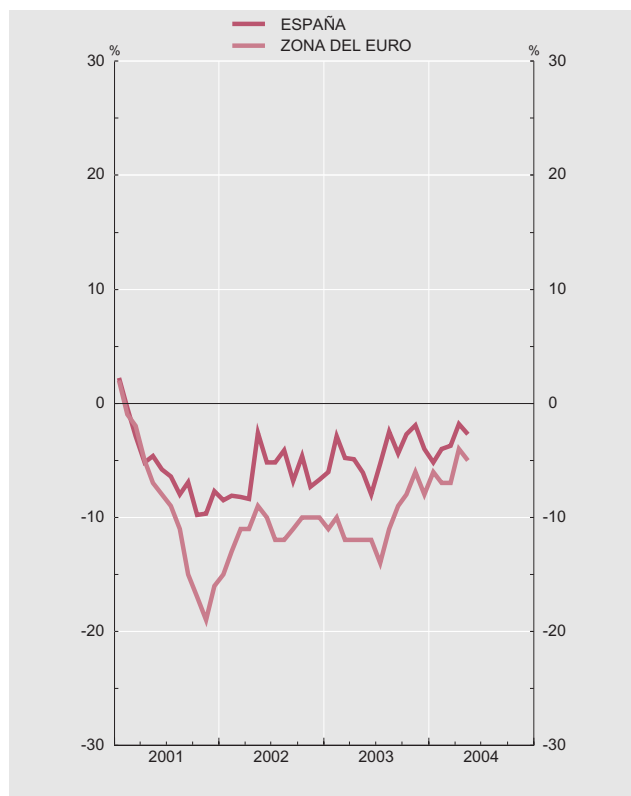
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL: INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

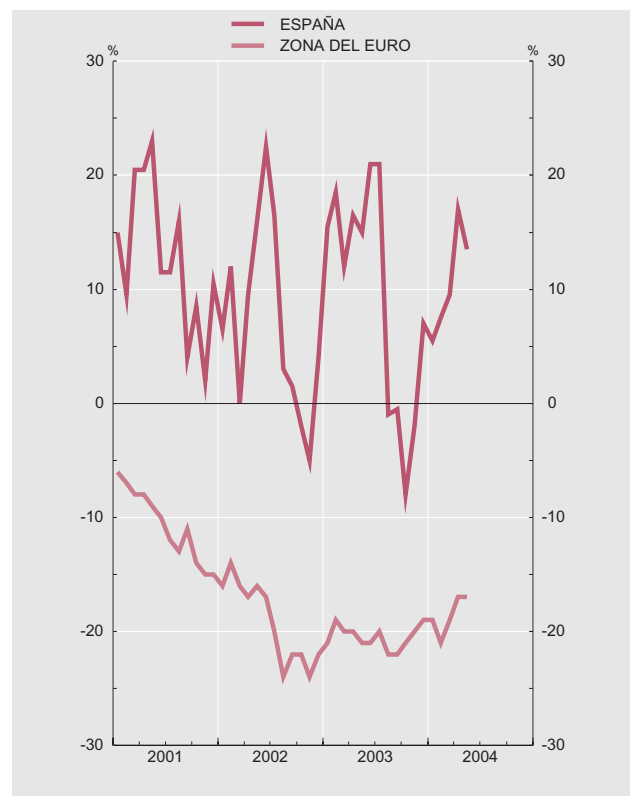
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- tación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- tación	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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-M	M	-5	-1	8	-12	-20	11	-2	-4	-8	0	16	11	24	28	19	-11	-25	-20
04 E-M	M	-3	0	10	-10	-23	10	-4	0	-5	1	11	-2	15	32	29	-6	-19	-19
03 Feb		-3	-5	11	-10	-19	10	-	-3	-5	-1	19	7	32	46	37	-10	-23	-19
Mar		-5	-4	9	-12	-17	11	-0	-3	-10	3	12	3	22	25	14	-12	-26	-20
Abr		-5	6	9	-12	-23	12	-2	-4	-8	2	17	32	24	15	15	-12	-27	-20
May		-6	5	6	-13	-20	11	-3	-5	-9	-1	15	16	20	19	11	-12	-28	-21
Jun		-8	5	6	-18	-30	12	-1	-9	-14	1	21	14	30	26	14	-12	-28	-21
Jul		-5	8	8	-12	-24	12	-	-3	-11	1	21	13	36	35	23	-14	-28	-20
Ago		-3	12	5	-6	-18	7	5	-3	-9	-1	-1	2	20	42	17	-11	-26	-22
Sep		-4	6	7	-10	-20	10	-2	-2	-8	2	-1	7	17	28	25	-9	-26	-22
Oct		-3	4	11	-10	-14	9	3	-1	-9	3	-8	-15	6	17	-2	-8	-23	-21
Nov		-2	11	10	-8	-13	8	-	1	-5	0	-2	16	9	32	35	-6	-21	-20
Dic		-4	7	7	-8	-20	11	-3	0	-7	-0	7	16	2	38	20	-8	-21	-19
04 Ene		-5	5	4	-9	-23	11	-5	-0	-8	5	6	-2	5	11	-3	-6	-20	-19
Feb		-4	-5	10	-11	-23	12	-4	-1	-6	1	8	-19	8	44	45	-7	-21	-21
Mar		-4	-8	13	-13	-27	11	-5	3	-6	-1	10	-12	18	29	40	-7	-21	-19
Abr		-2	5	11	-8	-19	9	-2	-	-2	-	17	14	21	43	44	-4	-16	-17
May		-3	3	13	-12	-21	9	-3	-1	-4	1	14	10	25	35	20	-5	-18	-17

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

(a) Corregidos de variaciones estacionales.

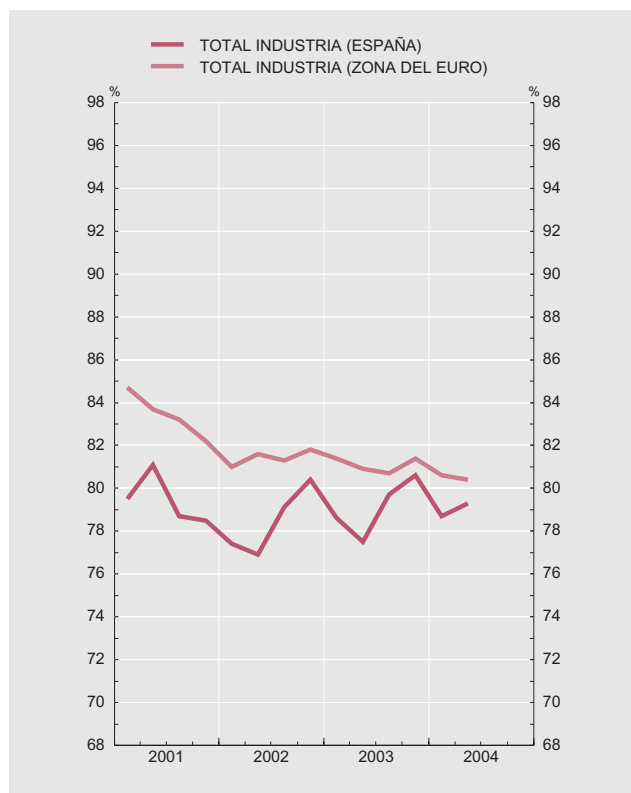
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

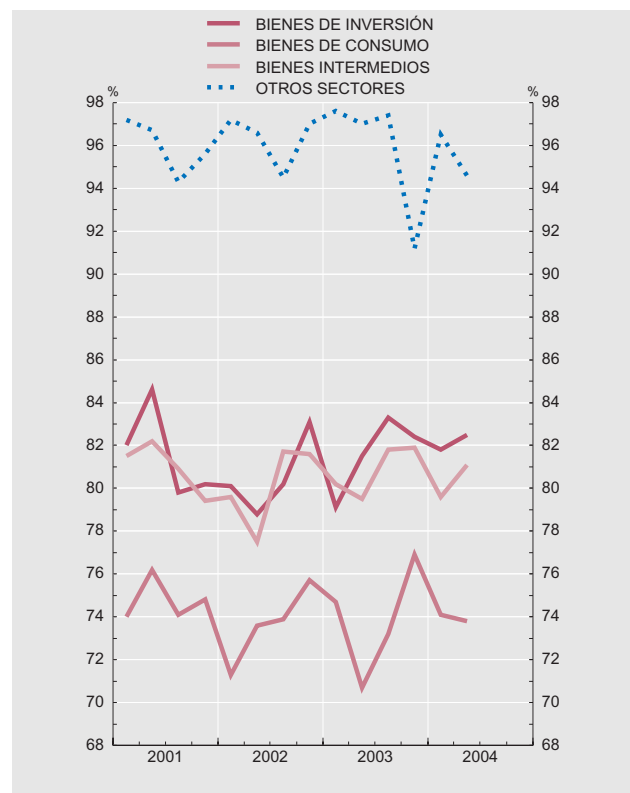
Porcentajes y saldos

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

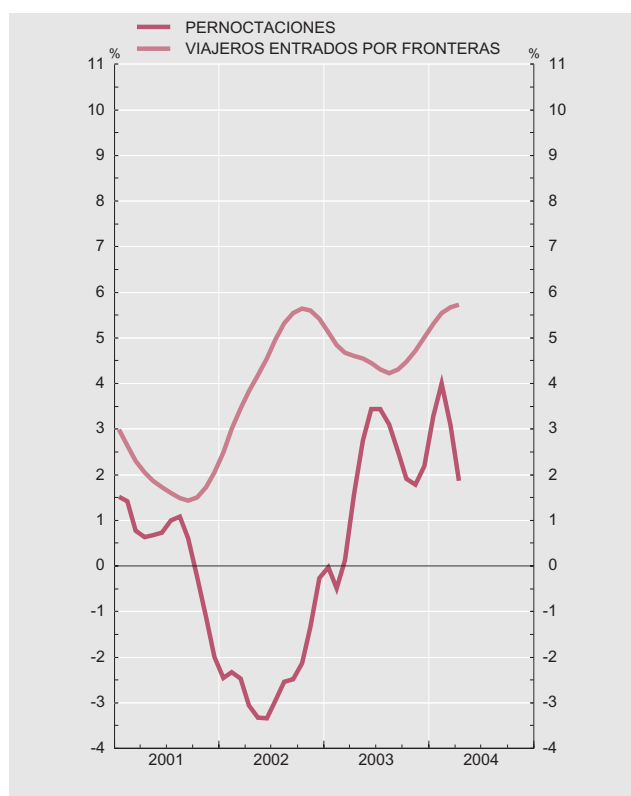
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

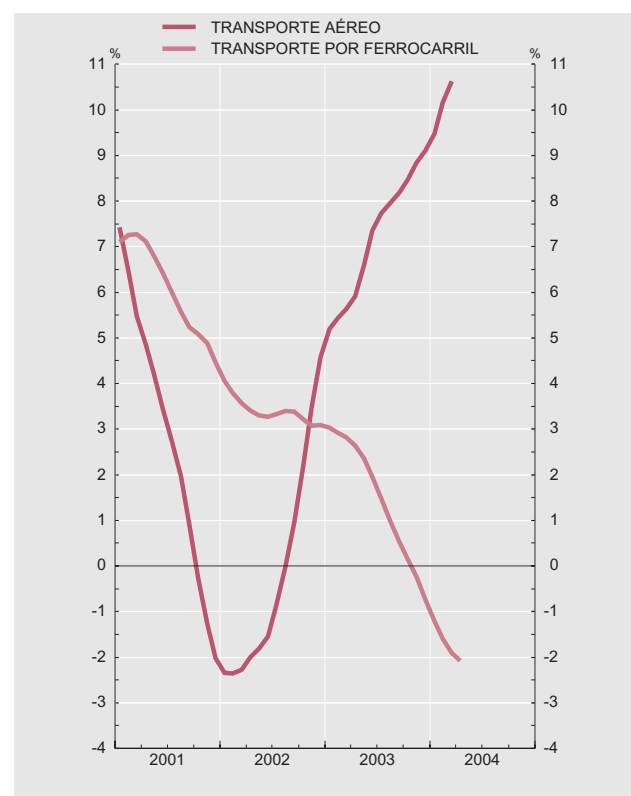
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	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	-0,1	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
03 E-A		1,2	-0,5	0,5	-0,6	3,3	1,7	5,9	6,0	6,4	5,6	1,5	-7,0	0,6	1,1	-1,4
04 E-A	P	6,8	2,7	3,2	-1,5	6,7	3,5	11,8	...	...	...	...	...	...	-3,1	...
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		10,9	3,6	10,9	5,6	10,8	11,7	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	10,1	13,3	7,8	13,2	...	...	-4,2	14,9
Abr	P	3,3	-1,7	0,2	-5,8	4,4	-0,2	12,4	...	...	...	...	...	...	-6,5	...

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



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



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

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

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

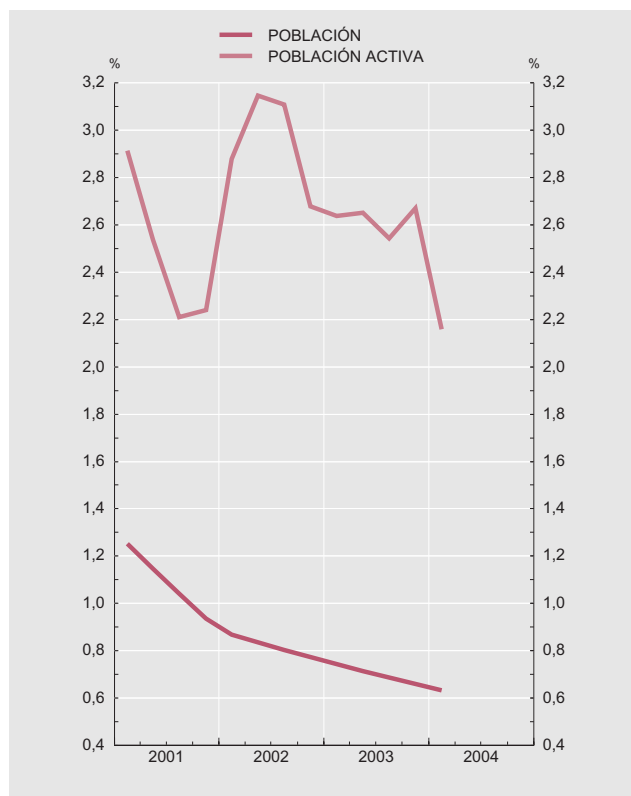
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

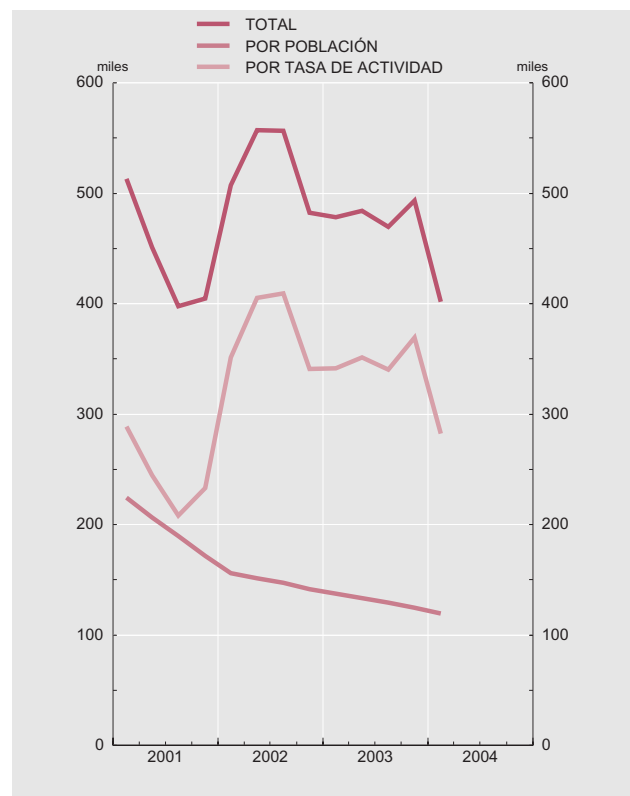
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b)
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1		2	3	■	4	5	6	7	8	9
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](http://www.ine.es)).

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

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

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

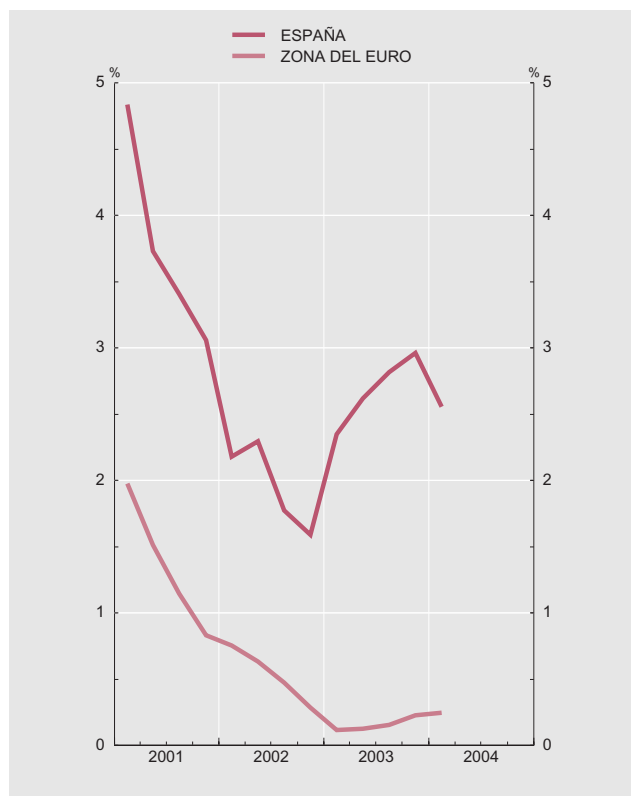
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

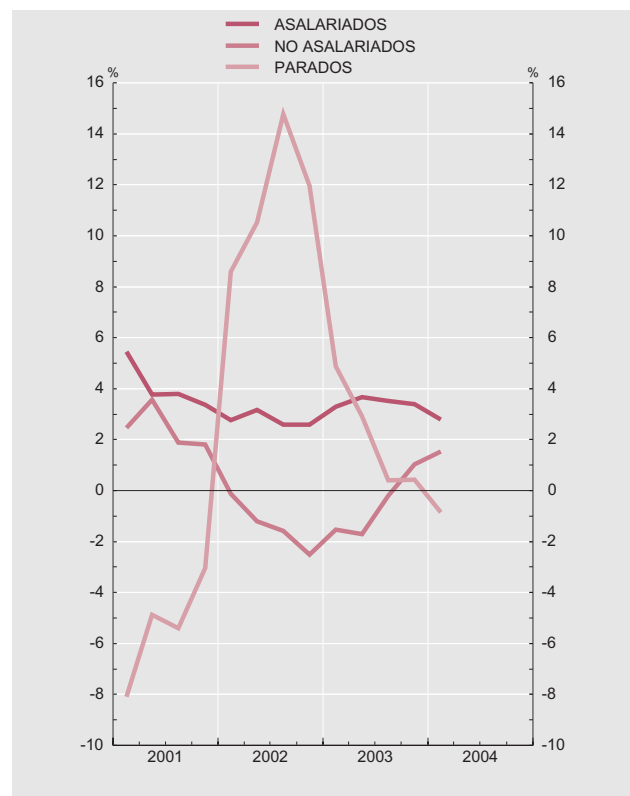
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas  (a)	Variación interanual (Miles de personas)  (b)	1 T 4  (b)			Tasa de paro (%)  (a)
		Miles de personas  1	Variación interanual (Miles de personas)  2	1 T 4  3	Miles de personas  4	Variación interanual (Miles de personas)  5	1 T 4  6	Miles de personas  7	Variación interanual (Miles de personas)  8	1 T 4  9						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	8,42
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	8,88
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	0,1	8,82
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	0,2	8,93
01 III		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,1	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	8,34
III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,5	8,49
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	8,64
03 I		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	0,1	8,82
II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	0,1	8,89
III		16 818	461	2,8	13 730	467	3,5	3 088	-6	-0,2	2 115	9	0,4	11,17	0,2	8,89
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	8,90
04 I		16 853	420	2,6	13 707	373	2,8	3 146	48	1,5	2 164	-19	-0,8	11,38	0,2	8,93

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

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

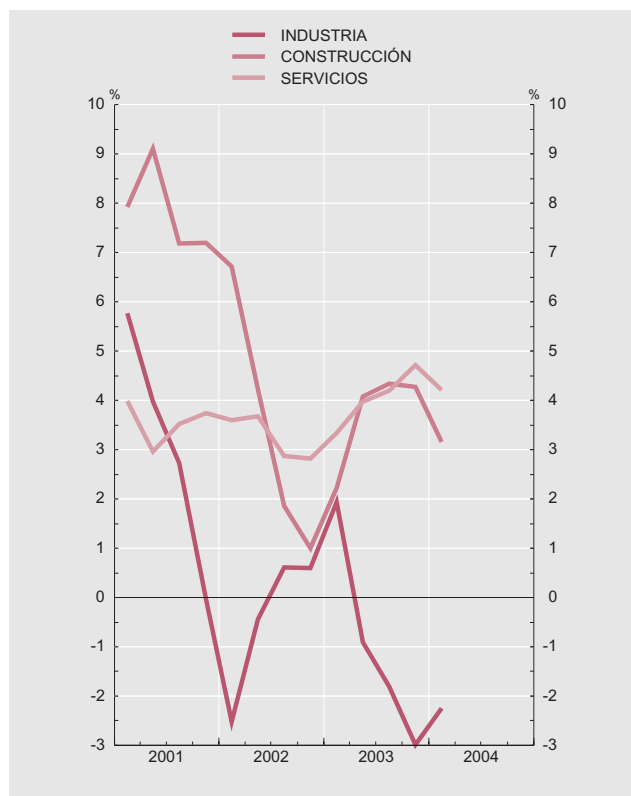
#### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (A)

■ Serie representada gráficamente.

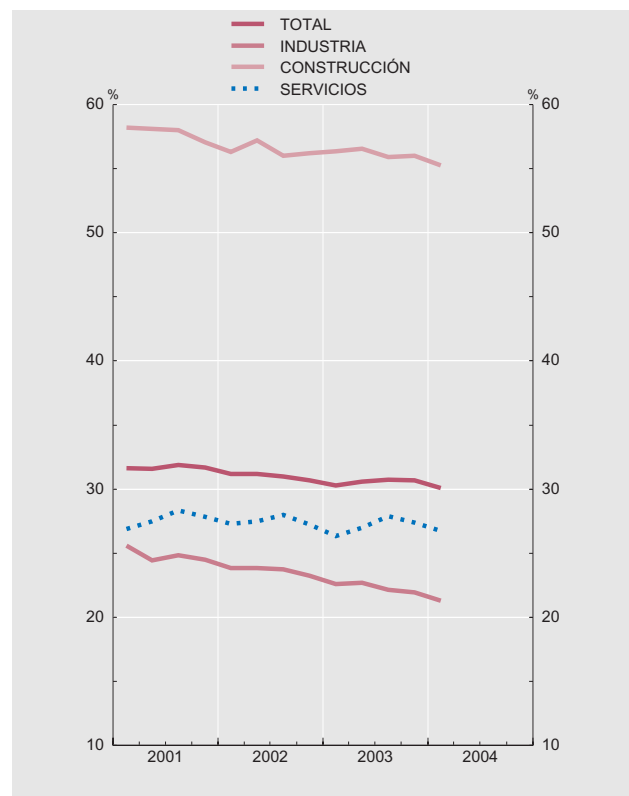
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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.

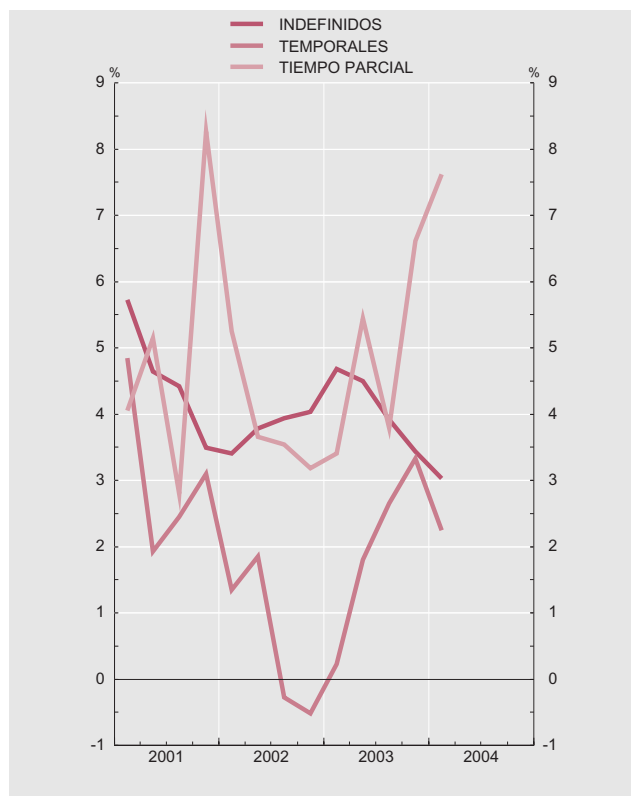
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (A)

■ Serie representada gráficamente.

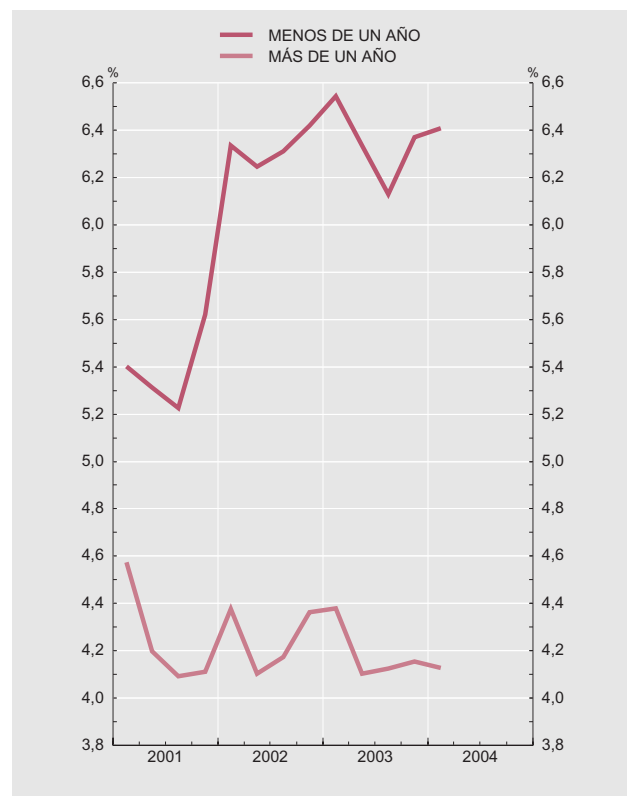
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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)	T 4	Variación interanual  (Miles de personas)	T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual  (Miles de personas)	T 4	Variación interanual  (Miles de personas)	T 4	% sobre asalaria- dos	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Cambio de residen- cia	Menor salario	Menor catego- ría				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	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](http://www.ine.es)).

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

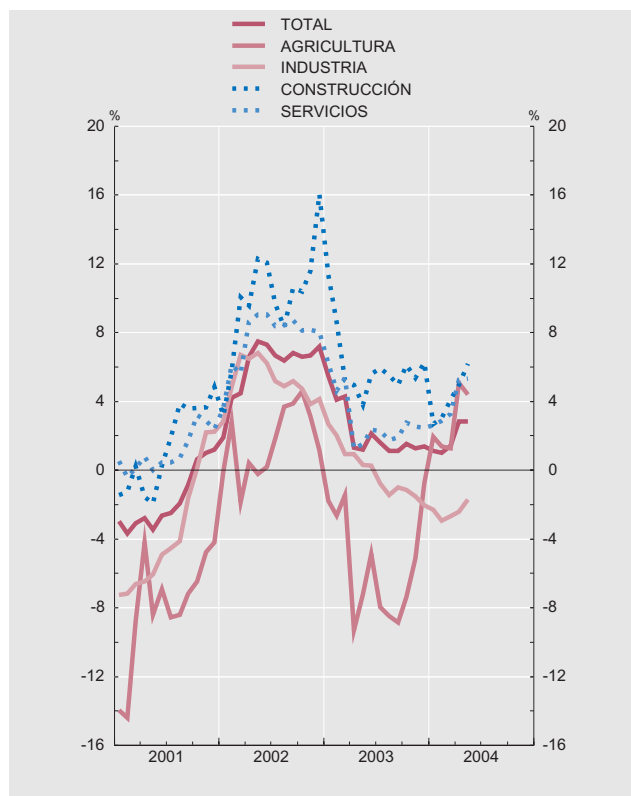
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

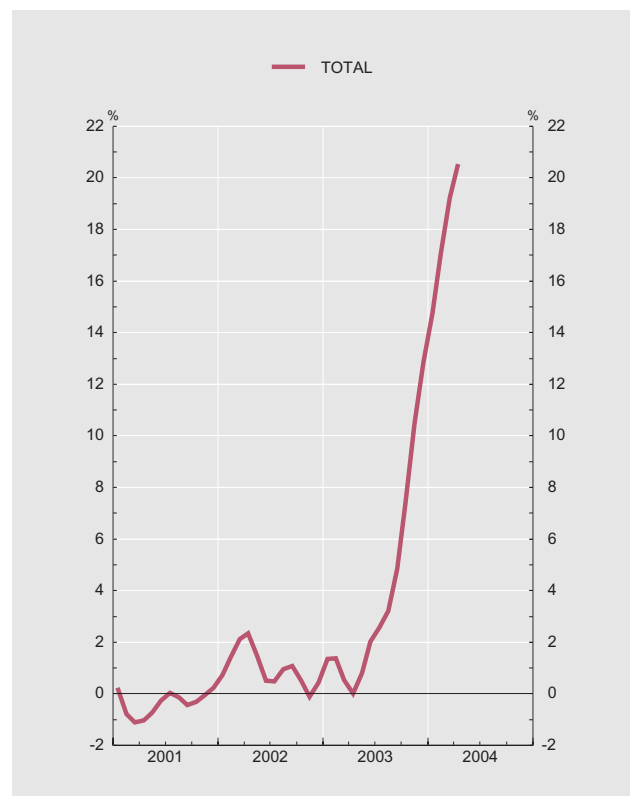
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	T 12	T 12	T 12					Miles de personas	T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	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-M	M	1 692	54	3,3	2,2	3,5	-4,5	3,7	1,4	6,8	3,8	1 186	0,6	9,71	19,70	90,29	1 145	0,6
04 E-M	MP	1 723	31	1,8	-3,4	2,7	2,8	2,7	-2,4	4,1	3,8	...	13,5	9,56	21,16	90,44	1 329	16,0
03	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	1 752	18	1,0	-3,7	1,8	1,4	1,8	-2,9	3,0	2,9	1 383	15,5	9,71	20,93	90,29	1 370	18,7
	Mar	1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7
	Abr	1 705	47	2,8	-2,5	3,8	5,1	3,7	-2,4	4,9	5,2	1 257	19,4	10,09	21,94	89,91	1 234	21,7
	May	1 654	46	2,9	-4,4	4,1	4,4	4,1	-1,7	6,2	5,3	1 279	6,9	9,60	22,11	90,40	1 253	8,0

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.



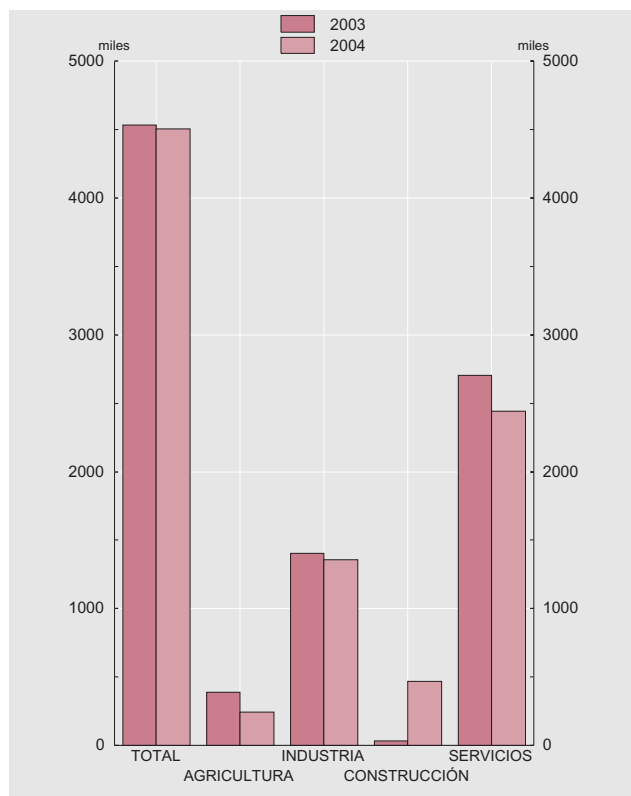
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

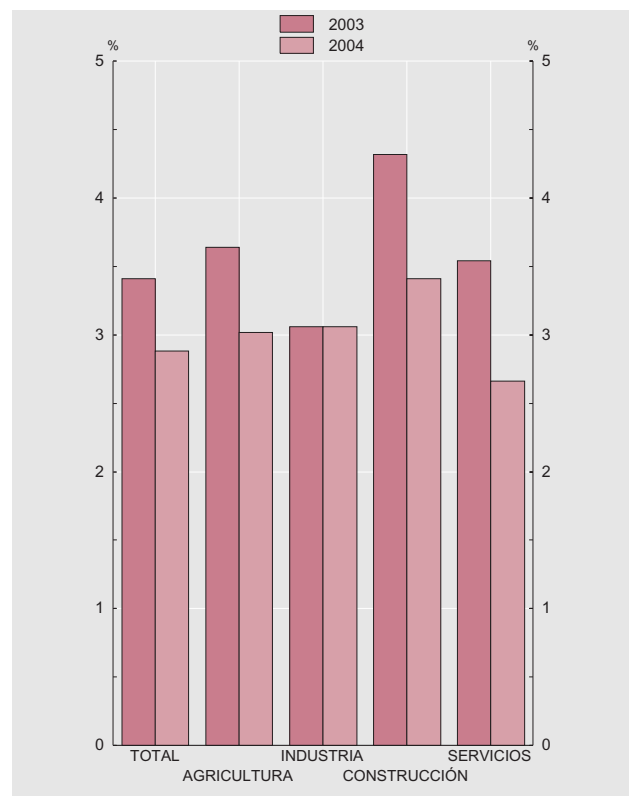
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>01</b>	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
<b>02</b>	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
<b>03</b>	9 087	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
<b>02 Nov</b>	9 693	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
<b>02 Dic</b>	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
<b>03 Ene</b>	8 337	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
<b>03 Feb</b>	8 374	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
<b>03 Mar</b>	8 442	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
<b>03 Abr</b>	8 729	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
<b>03 May</b>	8 901	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
<b>03 Jun</b>	8 949	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
<b>03 Jul</b>	8 957	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
<b>03 Ago</b>	8 958	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
<b>03 Sep</b>	8 974	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
<b>03 Oct</b>	9 084	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
<b>03 Nov</b>	9 085	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
<b>03 Dic</b>	9 087	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
<b>04 Ene</b>	4 304	2,87	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
<b>04 Feb</b>	4 314	2,87	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
<b>04 Mar</b>	4 364	2,87	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
<b>04 Abr</b>	4 496	2,87	4 335	172	4 506	-26	241	1 357	468	2 441	2,86	3,33	2,88	3,02	3,06	3,41	2,66

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-abril



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

(a) Datos acumulados.

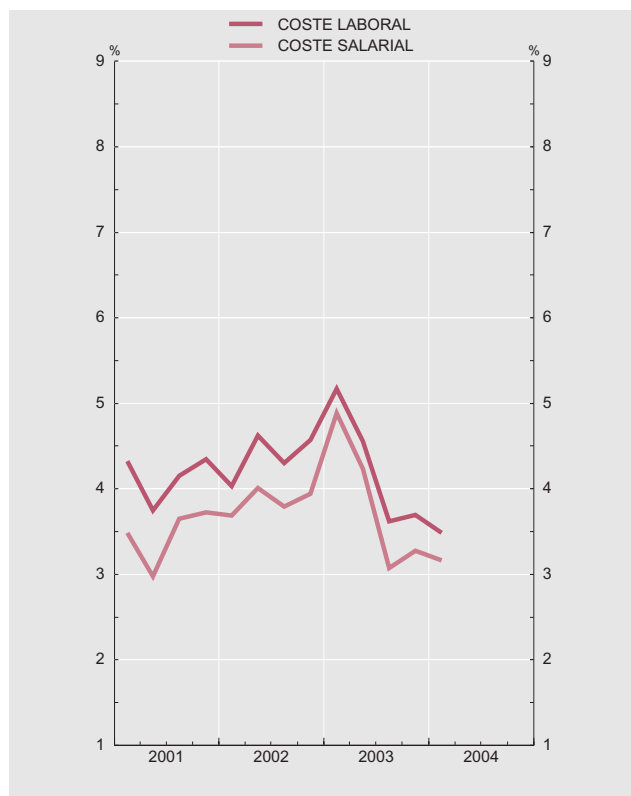
#### 4.7. ÍNDICE DE COSTES LABORALES

■ Serie representada gráficamente.

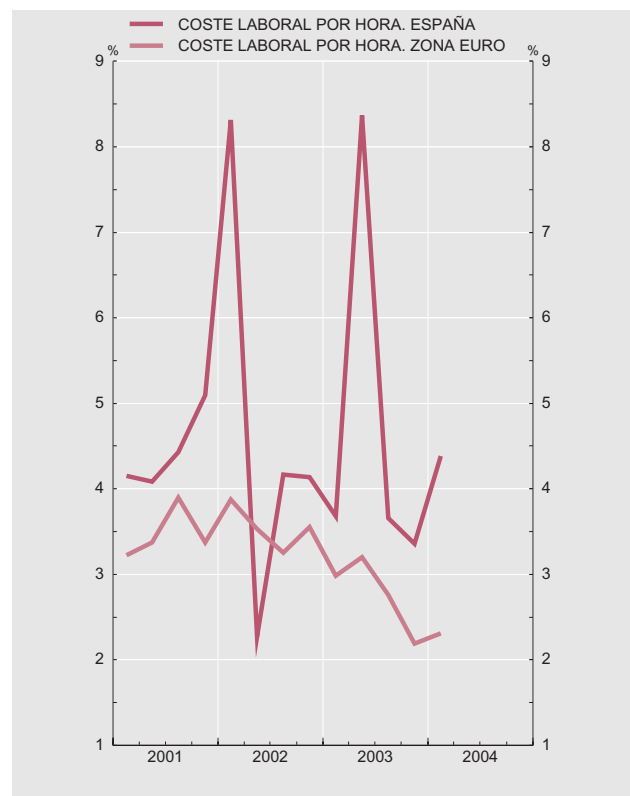
Tasas de variación interanual

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

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



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



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

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

(a) Total economía, excluyendo agricultura, Administración pública, educación y sanidad.

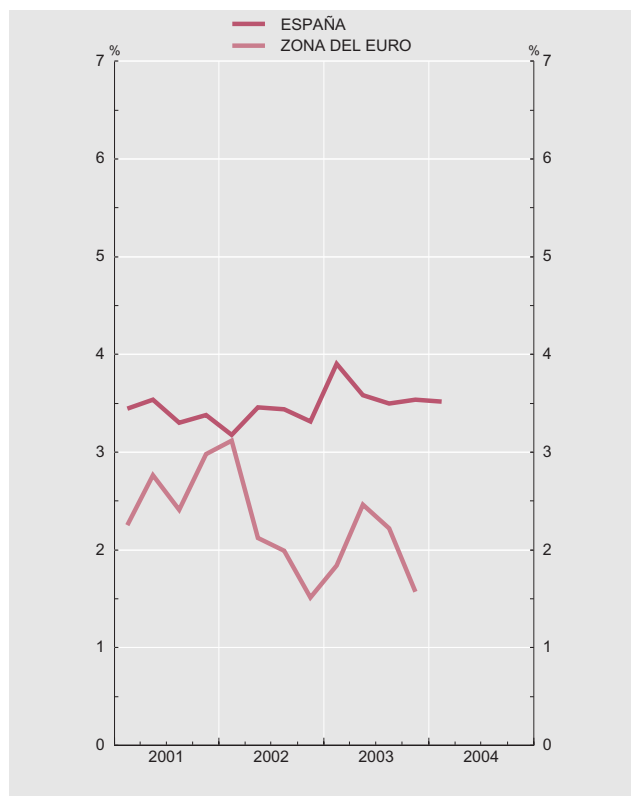
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (A)

■ Serie representada gráficamente.

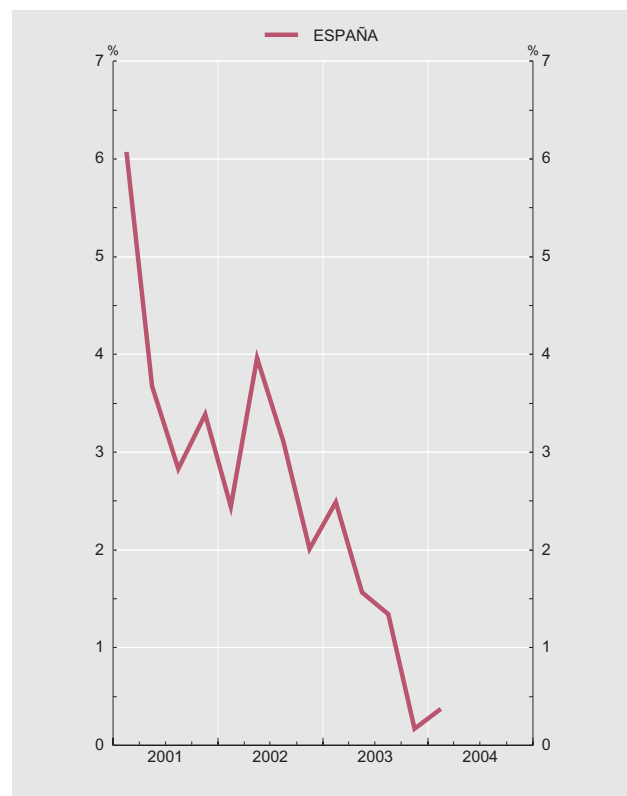
Tasas de variación interanual

	Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios manufacturas	
	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
							España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>01</b>	3,4	2,6	3,8	2,8	0,4	0,2	2,8	1,6	2,4	1,4	4,0	...
<b>02</b>	3,3	2,2	3,9	2,5	0,5	0,3	2,0	0,9	1,5	0,5	2,9	...
<b>03</b>	3,6	2,0	4,2	2,3	0,6	0,3	2,4	0,5	1,8	0,2	1,4	...
<b>01 /</b>	3,5	2,8	3,8	2,9	0,2	0,1	2,6	1,7	2,3	1,5	3,7	...
<b>///</b>	3,3	2,4	4,5	2,8	1,1	0,4	3,1	1,5	2,0	1,1	2,8	...
<b>IV</b>	3,4	3,0	4,0	2,9	0,6	-0,1	2,6	0,7	2,0	0,8	3,4	...
<b>02 /</b>	3,2	3,1	3,9	2,8	0,7	-0,3	2,2	0,5	1,5	0,8	2,4	...
<b>///</b>	3,5	2,1	3,7	2,4	0,2	0,3	2,0	0,9	1,8	0,6	4,0	...
<b>III</b>	3,4	2,0	3,7	2,4	0,3	0,4	1,8	0,9	1,6	0,5	3,1	...
<b>IV</b>	3,3	1,5	4,1	2,4	0,8	0,9	2,1	1,1	1,3	0,3	2,0	...
<b>03 /</b>	3,9	1,8	4,5	2,4	0,6	0,6	2,2	0,7	1,6	0,1	2,5	...
<b>///</b>	3,6	2,5	4,2	2,5	0,6	0,0	2,3	0,1	1,7	0,1	1,6	...
<b>III</b>	3,5	2,2	4,0	2,4	0,5	0,2	2,4	0,4	1,9	0,2	1,3	...
<b>IV</b>	3,5	1,6	4,2	2,0	0,6	0,5	2,7	0,7	2,1	0,2	0,2	...
<b>04 /</b>	3,5	...	4,2	...	0,6	1,0	2,8	1,3	2,1	0,2	0,4	...

**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.

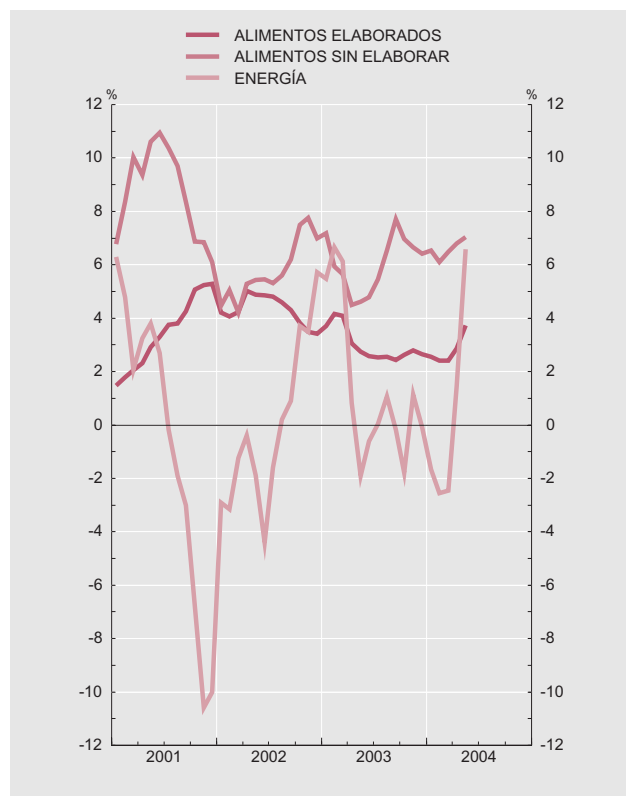
Índices y tasas de variación interanual

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/ $T_{12}^1$ (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$T_{12}^1$
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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-M M	106,0	0,2	3,4	0,5	5,6	3,5	2,3	3,4	3,8	3,2	105,8	-0,7
04 E-M M	108,7	0,4	2,5	0,4	6,6	2,8	0,7	0,3	3,7	2,4	...	...
03 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	...	...
May	110,4	0,6	3,4	2,0	7,0	3,7	0,9	6,6	3,8	2,7	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

- (a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red ([www.ine.es](http://www.ine.es))
- (b) Tasa de variación intermensual no anualizada. (c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.
- (d) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre. (e) Serie oficial del INE desde enero de 2002.

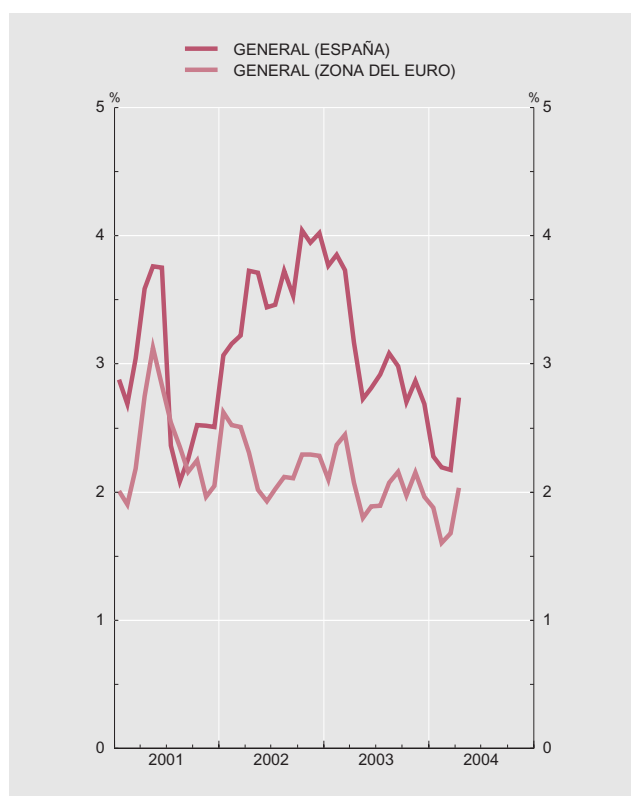
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996=100 (A)

■ Serie representada gráficamente.

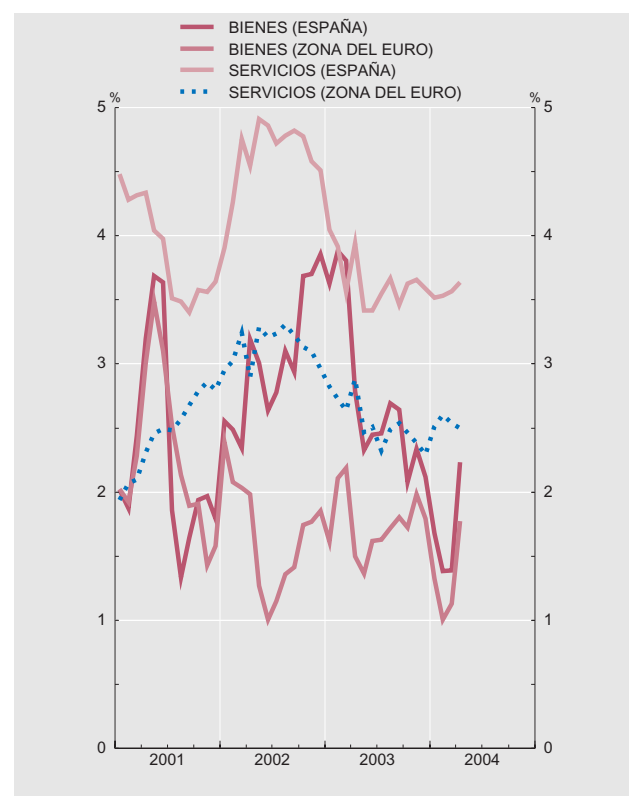
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
01	M	2,8	2,3	2,3	2,3	5,1	4,5	2,7	2,9	7,2	7,0	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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 Jul		2,9	1,9	2,5	1,6	3,5	3,0	2,9	3,1	4,2	2,7	1,8	1,0	2,3	0,7	-	2,0	3,5	2,3
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
04 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
04 Mar		2,2	1,7	1,4	1,1	3,7	3,1	3,2	4,1	4,4	1,7	-0,1	0,1	0,6	0,7	-2,5	-2,0	3,6	2,5
04 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)

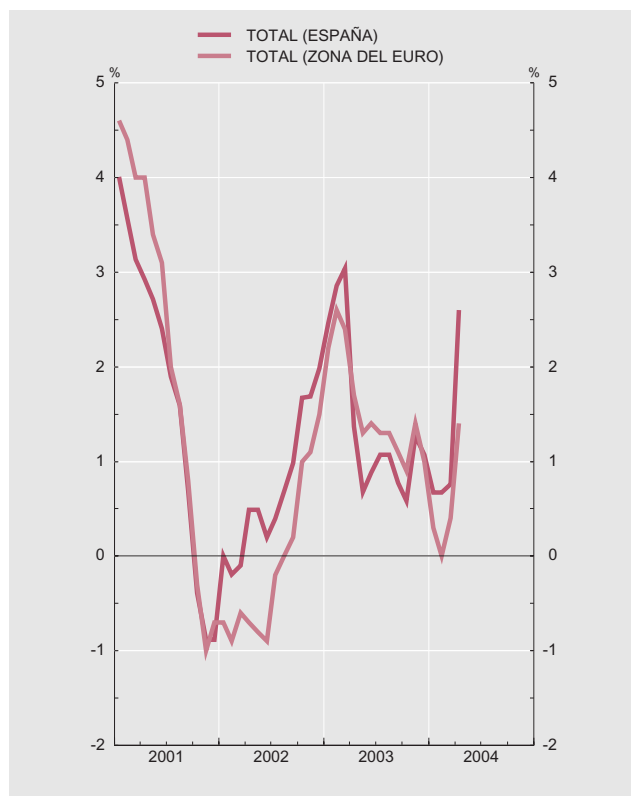
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (A)

■ Serie representada gráficamente.

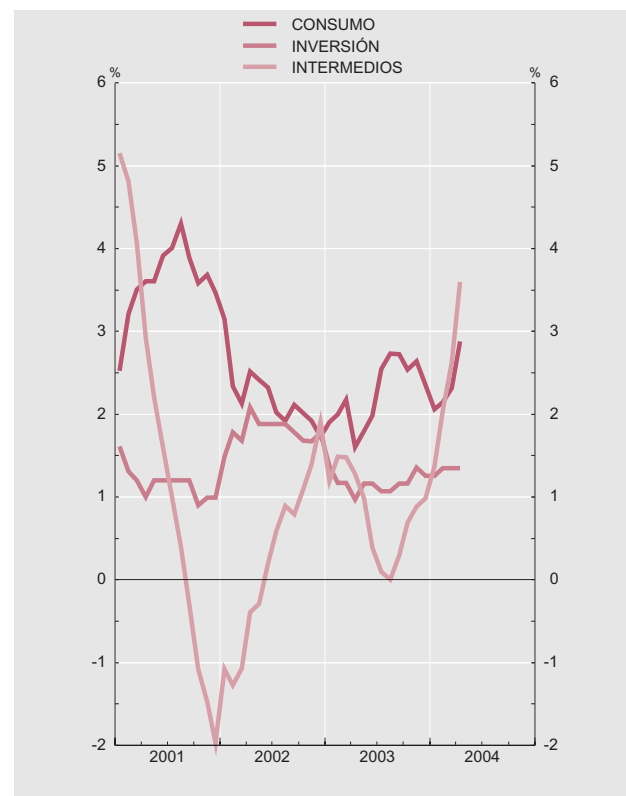
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	m 1 (b)	T 12	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
01	M	101,7	—	1,7	—	3,6	—	1,2	—	1,4	—	-2,0	2,2	3,0	0,8	1,2	3,0
02	M	102,4	—	0,7	—	2,2	—	1,8	—	0,2	—	-1,3	-0,1	1,0	0,8	-0,3	-1,9
03	M	103,9	—	1,4	—	2,3	—	1,2	—	0,8	—	1,3	1,6	1,3	0,4	0,8	4,1
03 E-A	M	104,3	—	2,4	—	1,9	—	1,2	—	1,4	—	6,8	2,2	1,2	0,2	1,6	6,6
04 E-A	M	105,5	—	1,2	—	2,3	—	1,3	—	2,4	—	-3,4	0,5	1,2	0,5	1,3	-1,4
03 Ene		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		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		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		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		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		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		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		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		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		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		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		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		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		105,1	0,6	0,7	0,5	2,1	0,3	1,3	1,2	2,0	-0,5	-5,4	-	1,0	0,5	0,9	-3,2
Mar		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	1,5	-2,6
Abr		106,6	0,8	2,6	0,4	2,9	0,1	1,3	1,0	3,6	1,2	1,2	1,4	1,4	0,6	2,2	1,5

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.

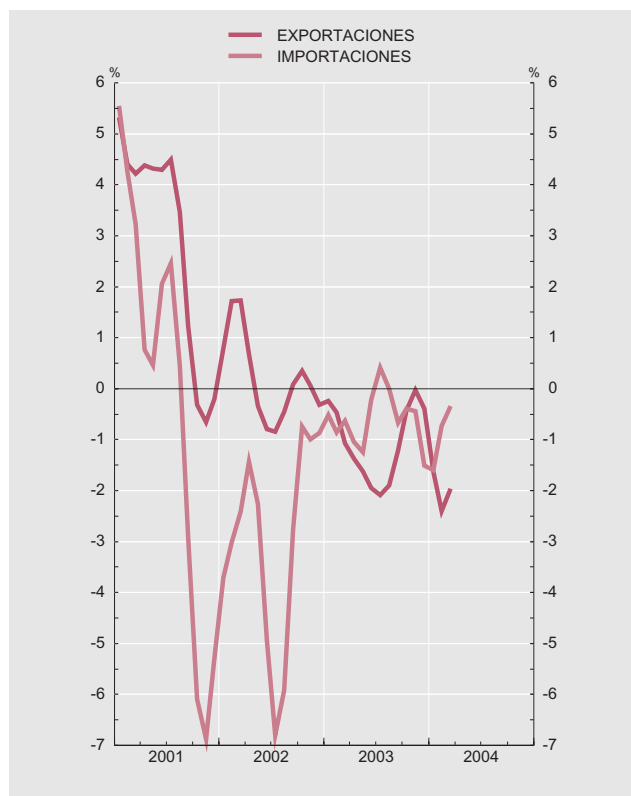
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

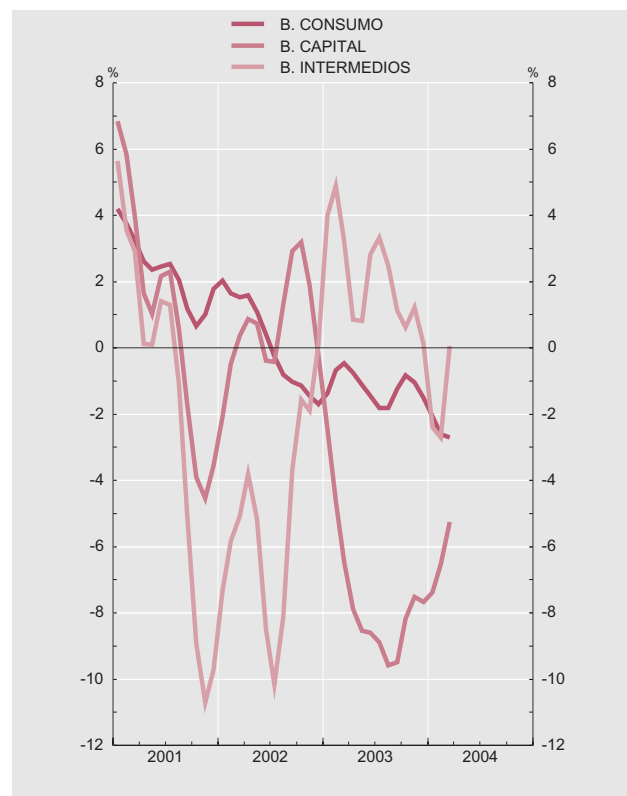
Tasas de variación interanual

	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-M	-0,3	0,5	-8,1	1,4	26,7	-0,4	0,7	-0,0	-3,1	2,2	30,1	-2,6
04 E-M	-2,6	-2,8	-5,6	-0,8	-10,1	-1,1	-1,5	-3,5	-7,2	1,0	-17,8	5,0
02 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
Mar	-1,5	-1,3	-7,5	0,6	-11,5	0,5	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-16,2	3,3

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

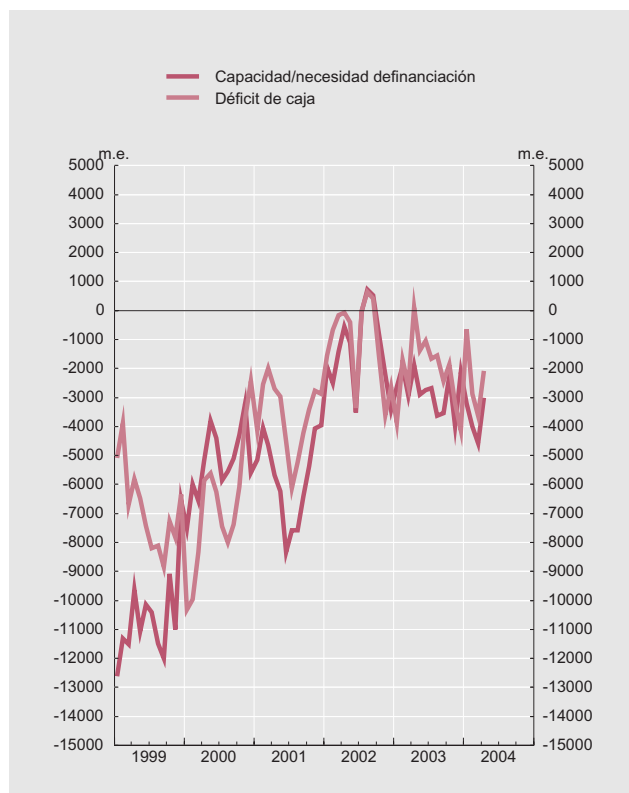
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

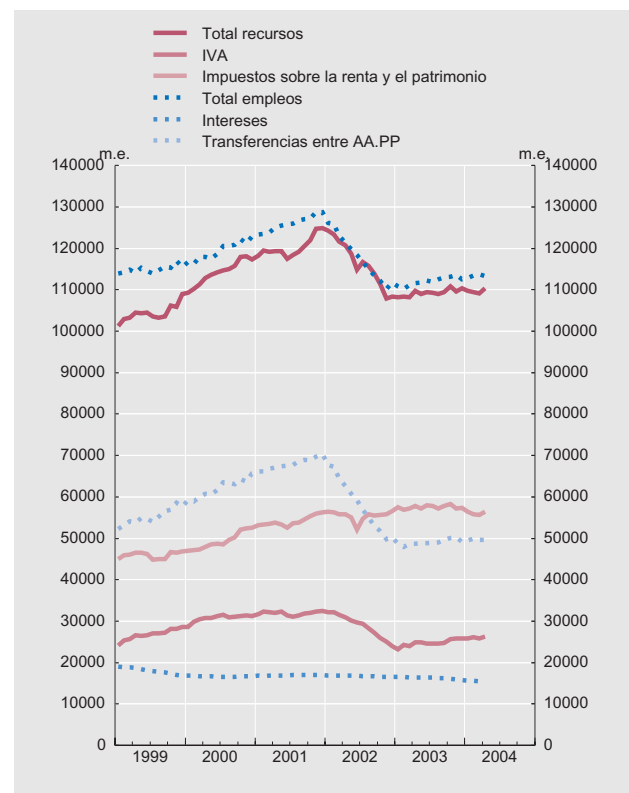
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patrimo- nio	Resto	Total	Remu- neración de asalari- ados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos	
		1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
99		-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 547	17 363	16 912	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724
00		-5 592	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	122 938	15 806	16 726	65 703	3 705	20 998	-2 431	118 693	121 124
01		-3 956	124 838	32 433	17 838	6 913	56 267	11 387	128 794	16 067	16 940	70 319	3 379	22 089	-2 884	125 193	128 077
02	P	-3 420	108 387	24 001	11 426	5 318	56 612	11 030	111 807	16 979	16 550	50 180	3 350	24 748	-2 626	108 456	111 082
03	A	-2 117	110 449	25 764	10 918	4 970	57 403	11 394	112 566	17 676	15 807	49 234	2 992	26 857	-4 132	109 655	113 787
03 E-A	A	11 066	43 832	15 384	3 322	1 844	20 779	2 503	32 766	5 294	5 374	14 933	707	6 458	5 528	43 149	37 621
04 E-A	A	10 175	43 695	15 876	3 509	1 674	19 789	2 847	33 520	5 510	4 997	15 356	815	6 842	7 579	44 565	36 986
03 May	A	-5 760	2 848	245	882	293	594	834	8 608	1 273	1 373	3 782	152	2 028	-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
Abr	A	9 004	17 204	5 583	1 022	377	9 715	507	8 200	1 374	1 248	3 825	197	1 556	9 876	17 306	7 430

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



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



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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



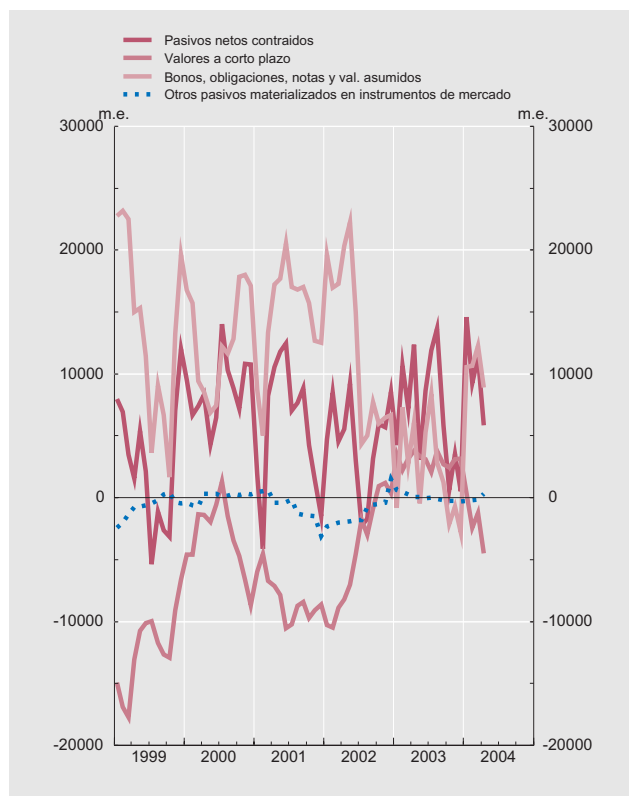
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

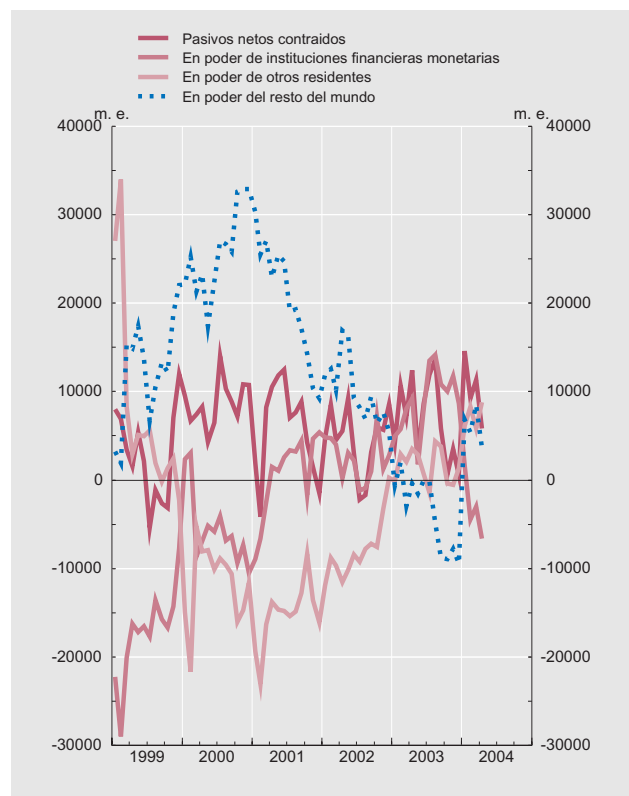
Millones de euros

	Capaci- dad(+) o necesidad(-) de finan- cia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos											Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
				Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
		Total	En monedas distin- tas de la peseta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en instru- mentos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
				Total	Depó- sitos en el Banco de España						Total	Institu- ciones financie- rias moneta- rias	Otros sectores residen- tes			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99		-6 538	5 452	4 574	11 990	199	-6 629	19 581	-499	-446	-18	-10 035	-7 734	-2 301	22 026	12 008
00		-5 592	5 191	5 690	10 783	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 555	-22 141	-10 553	-11 587	32 924	8 228
01		-3 956	-5 445	-20 141	-1 489	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 794	-10 695	5 385	-16 079	9 206	305
02	P	-3 420	5 122	-95	8 542	-888	346	6 655	-486	1 488	539	3 074	2 797	276	5 468	8 002
03	A	-2 117	-1 599	0	518	-135	3 146	-2 761	-486	-281	900	9 990	8 664	1 327	-9 472	-381
03 E-A	A	11 066	14 465	-4	3 399	-60	3 385	-81	-	-359	454	5 735	6 907	-1 172	-2 336	2 945
04 E-A	A	10 175	18 889	-1	8 714	-38	-4 230	11 603	-	235	1 106	-2 070	-8 377	6 307	10 784	7 608
03 May	A	-5 760	-8 555	4	-2 795	-14	-419	-1 018	-	37	-1 396	-2 919	-4 420	1 502	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	2 398	-	-5	2 897	-4 429	-4 802	373	9 941	2 615
Feb	A	6 367	3 936	-0	-2 431	33	-3 757	3 303	-	-45	-1 932	-2 126	-5 295	3 169	-305	-499
Mar	A	-5 692	-1 300	0	4 391	-51	1 807	3 117	-	-70	-463	2 964	3 663	-698	1 427	4 854
Abr	A	9 004	10 245	-1	1 241	14	-2 502	2 784	-	355	604	1 520	-1 943	3 464	-279	637

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



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



Fuente: BE.

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

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

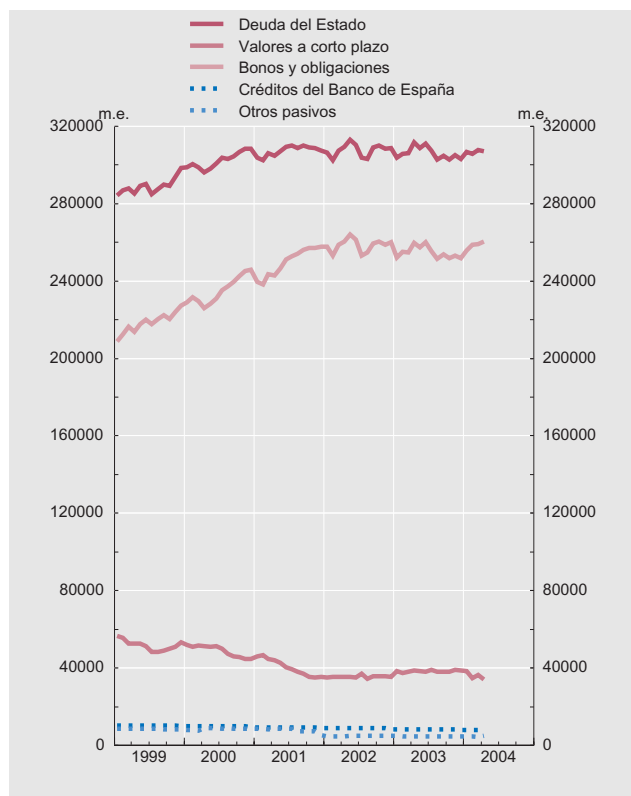
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

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:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés presta-dos (saldo vivo)		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga-ciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materiali-zados en instrumen-tos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo				
							Total	Adminis-traciones Públicas	Otros sectores residen-tes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
96	263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185		
97	274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251		
98	284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412		
99	298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310		
00	308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430		
01	307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460		
02	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819		
03	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	6 821
04	Ene	A	306 738	5 244	38 519	255 775	7 873	4 570	187 958	11 319	176 640	130 098	300	6 743
	Feb	A	305 759	5 133	34 731	258 640	7 873	4 516	188 175	11 319	176 856	128 903	300	6 735
	Mar	A	307 788	5 353	36 398	259 051	7 873	4 466	190 347	13 326	177 021	130 768	300	6 717
	Abr	A	307 213	5 251	34 012	260 512	7 873	4 815	...	13 457	...	...	299	6 621

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

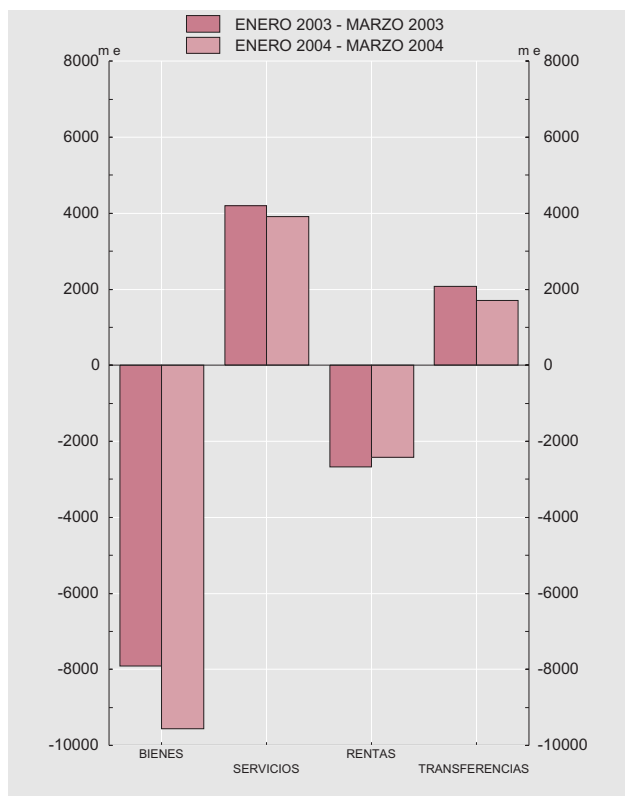
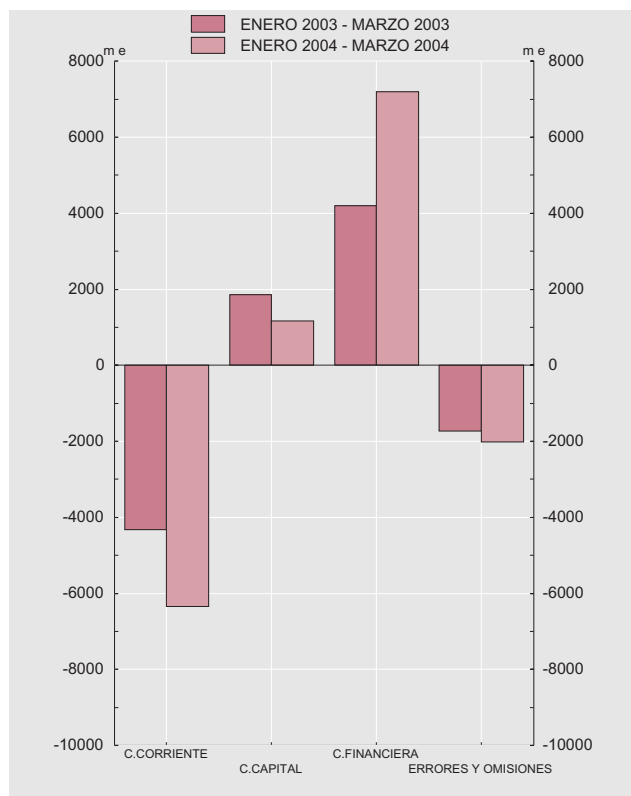
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- rencias corrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisiones	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos						
						Del cual		Pagos									
						Total	Turismo y viajes										Total
	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-M	-4 325	-7 917	34 448	42 365	4 201	14 022	6 655	9 821	1 554	-2 680	5 031	7 711	2 071	1 850	-2 475	4 204	-1 729
04 E-M	P -6 343	-9 562	35 823	45 385	3 919	14 277	6 922	10 359	1 899	-2 414	4 902	7 316	1 714	1 164	-5 179	7 201	-2 023
02 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
Mar	P -3 602	-3 503	13 339	16 842	1 291	5 076	2 422	3 785	657	-1 248	1 659	2 907	-142	430	-3 172	3 623	-452

## 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).

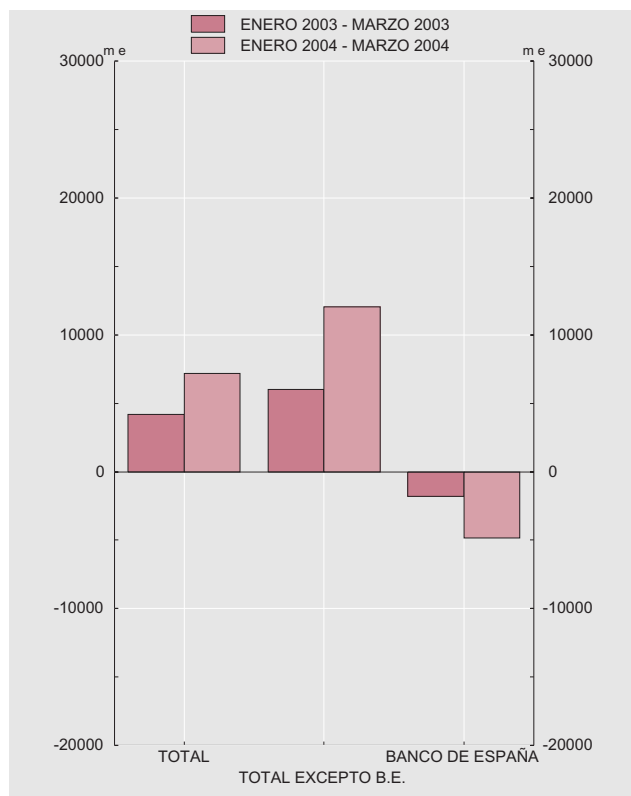
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (A)

■ Serie representada gráficamente.

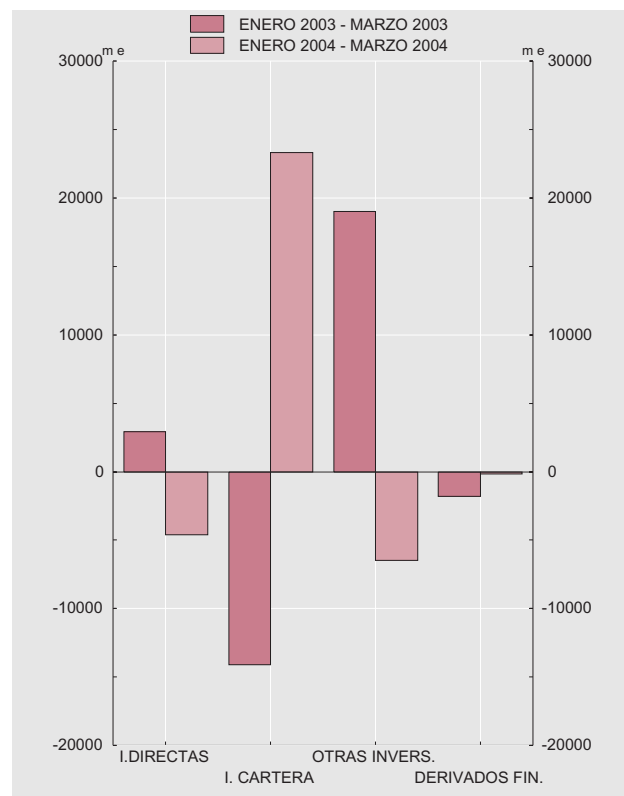
Millones de euros

	Cuenta finan- ciera  (VNP- VNA)  1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria	
		Total  (VNP- VNA)  2=3+6+ 9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deriva- dos finan- cieros netos (VNP- VNA)  12	Total  (VNP- VNA)  13=14+ 15+16	Reser- vas  (e)  14	Activos frente al Euro-sistema  (e)  15	Otros activos netos (VNP- VNA)  16	Otras inversiones incluido Banco de España (d)	
			Saldo (VNP- VNA)  3=5-4	De España en el exterior (VNA)  4	Del exterior en España (VNP) (b)  5	Saldo (VNP- VNA)  6=8-7	De España en el exterior (VNA)  7	Del exterior en España (VNP) (c)  8	Saldo (VNP- VNA)  9=11-10	De España en el exterior (VNA)  10	Del exterior en España (VNP)  11						De España en el exterior  17	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	216 433	12 524	63 177
03 E-M	4 204	5 997	2 917	6 249	9 166	-14 105	20 772	6 667	19 002	2 992	21 994	-1 817	-1 793	1 590	-1 687	-1 696	4 705	21 442
04 E-M	P 7 201	12 052	-4 595	3 056	-1 539	23 309	7 265	30 574	-6 484	10 060	3 576	-179	-4 850	3 634	-4 858	-3 627	14 837	3 546
02 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
Mar	P 3 623	6 081	-4 719	2 563	-2 156	2 536	4 868	7 404	8 533	-4 671	3 861	-268	-2 458	921	-2 416	-963	-2 252	3 923

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

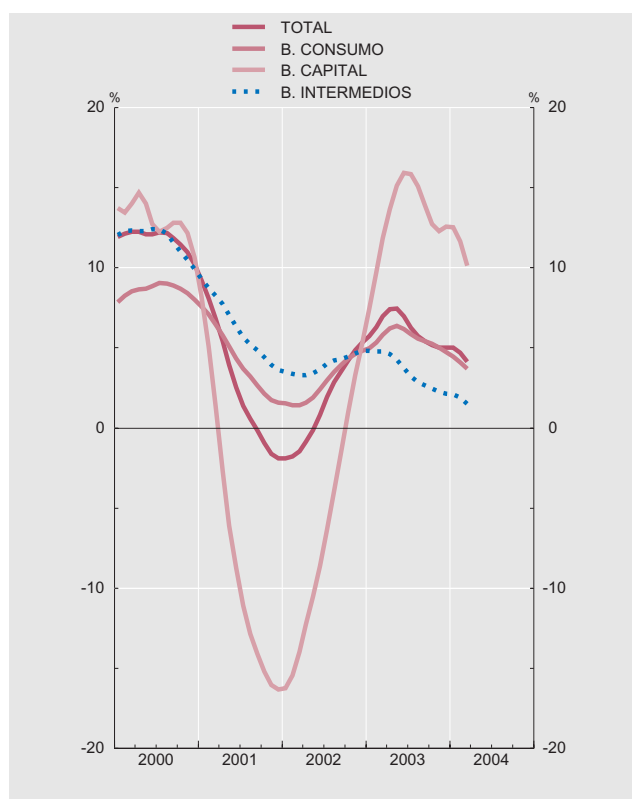
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
	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 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
Mar	13 080	6,8	8,4	6,8	18,4	6,7	31,0	6,1	6,4	3,2	3,7	13,5	7,0	14,1	-0,6	-14,7	12,0

#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

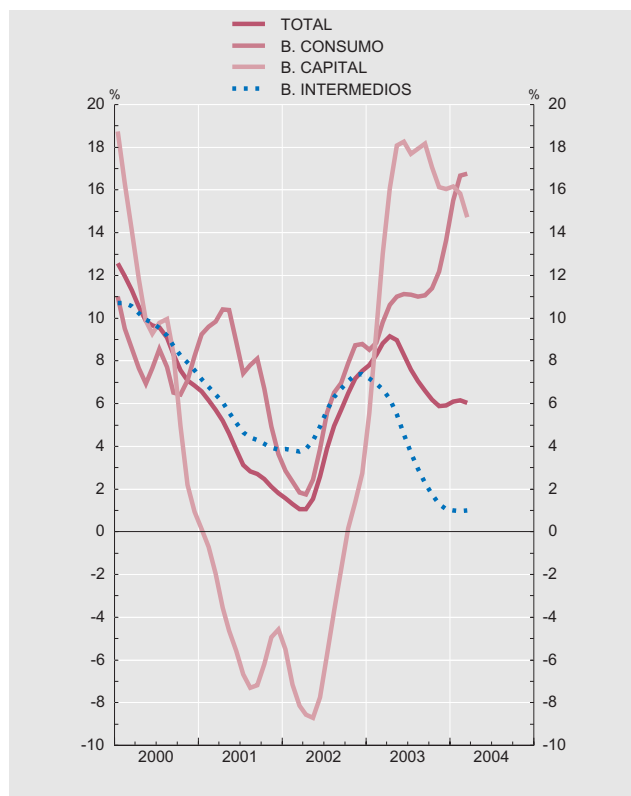
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	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 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
Mar	17 440	11,3	14,0	23,9	18,3	8,3	14,6	7,6	10,3	8,7	8,0	8,9	10,9	-9,2	55,7	1,7	22,3

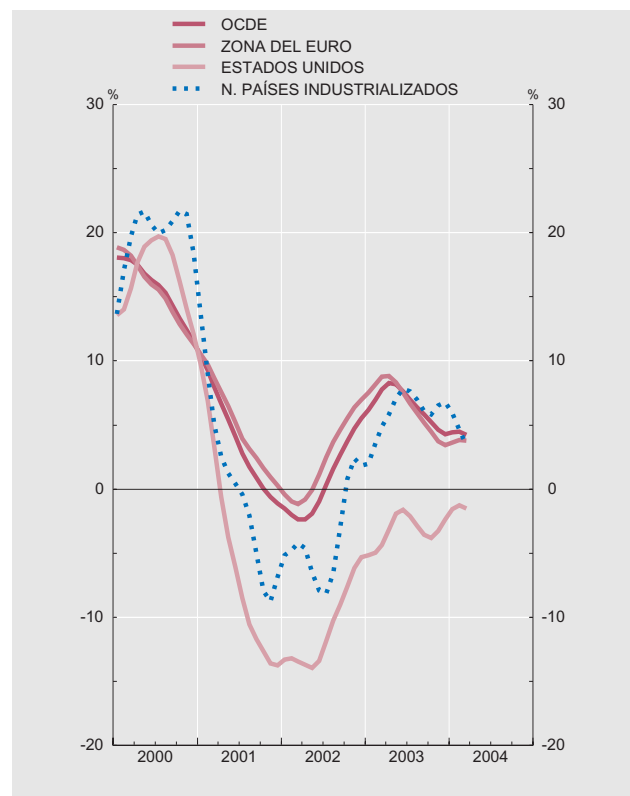
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



Fuentes: ME y BE.

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

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

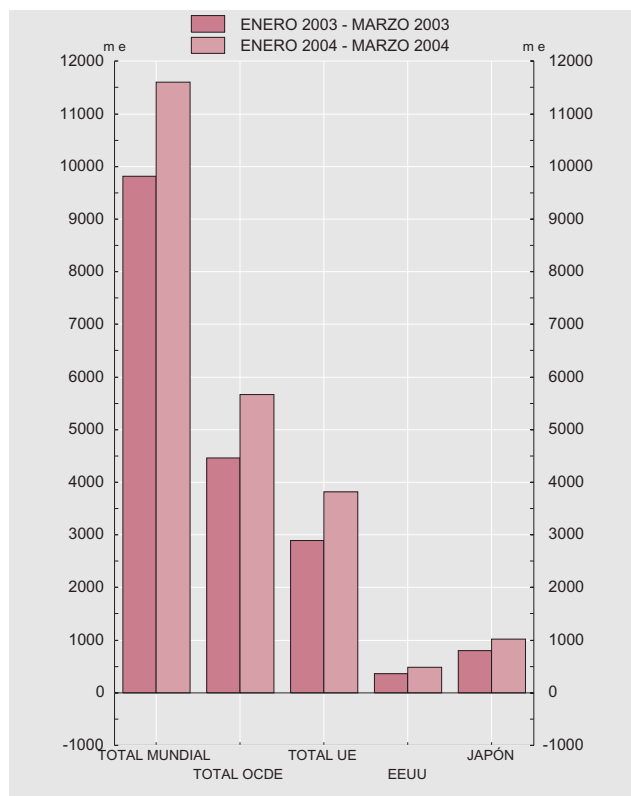
## 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

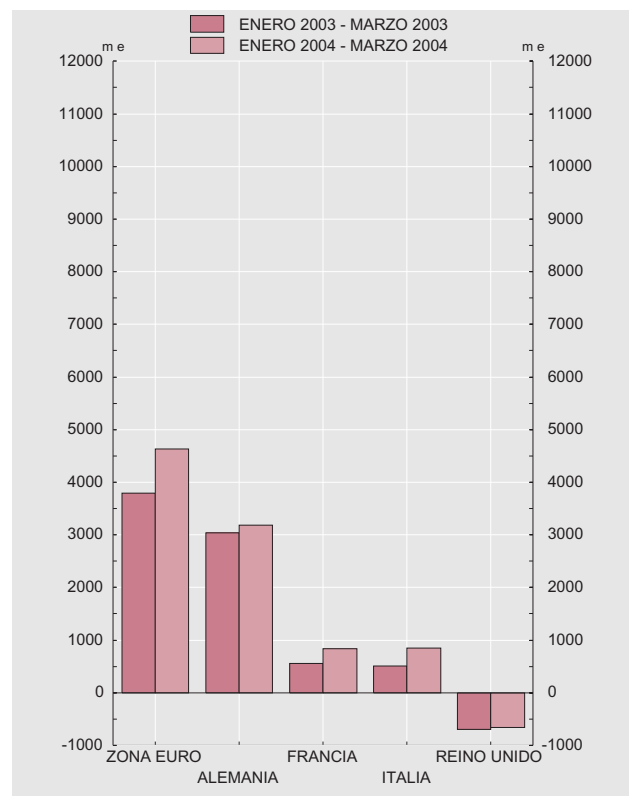
Millones de euros

		Total mundial	OCDE											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
			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-M		-9 809	-4 459	-2 890	-3 797	-3 040	-556	-503	701	206	-361	-796	-412	-2 416	-97	-623	-2 214
04 E-M		-11 598	-5 667	-3 822	-4 636	-3 184	-839	-852	658	157	-482	-1 025	-338	-2 117	-226	-679	-2 910
03 Mar		-3 417	-1 681	-1 177	-1 427	-1 159	-178	-208	171	78	-116	-311	-77	-807	6	-206	-730
03 Abr		-3 309	-1 662	-1 217	-1 268	-945	-246	-115	41	10	-29	-311	-106	-628	-211	-220	-588
03 May		-3 690	-2 108	-1 348	-1 406	-1 175	-139	-172	1	57	-252	-364	-144	-572	-113	-235	-661
03 Jun		-3 746	-2 123	-1 579	-1 725	-1 098	-275	-238	118	29	-50	-375	-119	-611	-84	-232	-696
03 Jul		-4 065	-2 282	-1 732	-2 021	-1 182	-219	-477	239	50	-59	-340	-150	-677	-162	-221	-724
03 Ago		-3 820	-2 154	-1 772	-1 722	-1 068	-227	-305	-69	19	-61	-205	-116	-600	-155	-187	-724
03 Sep		-4 850	-2 545	-2 096	-2 086	-1 369	-234	-416	-55	45	-97	-306	-45	-637	-308	-209	-1 153
03 Oct		-4 109	-2 281	-1 875	-1 863	-1 216	-332	-282	54	-66	48	-382	-71	-697	-278	-197	-657
03 Nov		-4 585	-2 758	-2 061	-2 111	-1 279	-465	-401	39	11	-194	-401	-102	-687	-114	-236	-789
03 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
04 Feb		-3 726	-1 980	-1 503	-1 749	-1 119	-331	-259	224	22	-137	-300	-40	-605	-86	-207	-849
04 Mar		-4 361	-2 254	-1 645	-1 859	-1 294	-328	-313	187	26	-105	-460	-45	-672	-173	-231	-1 025

### 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.

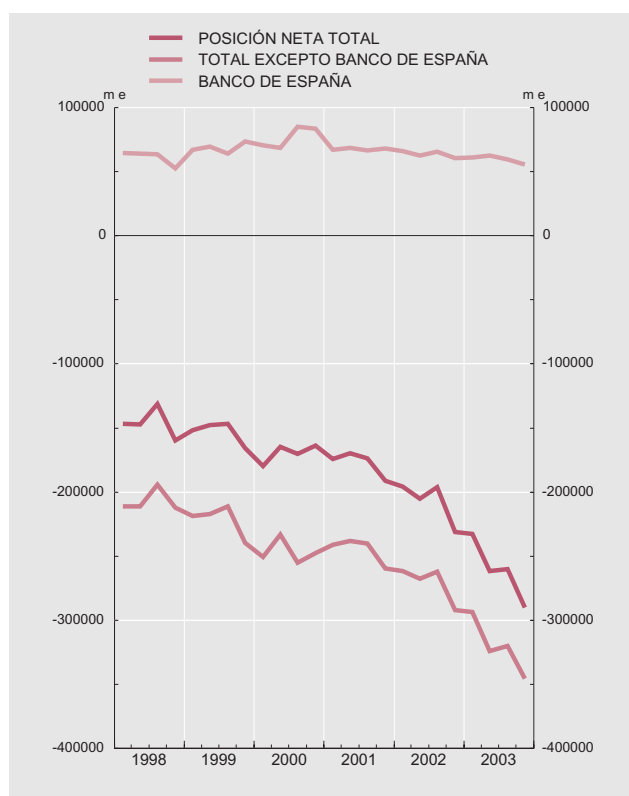
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

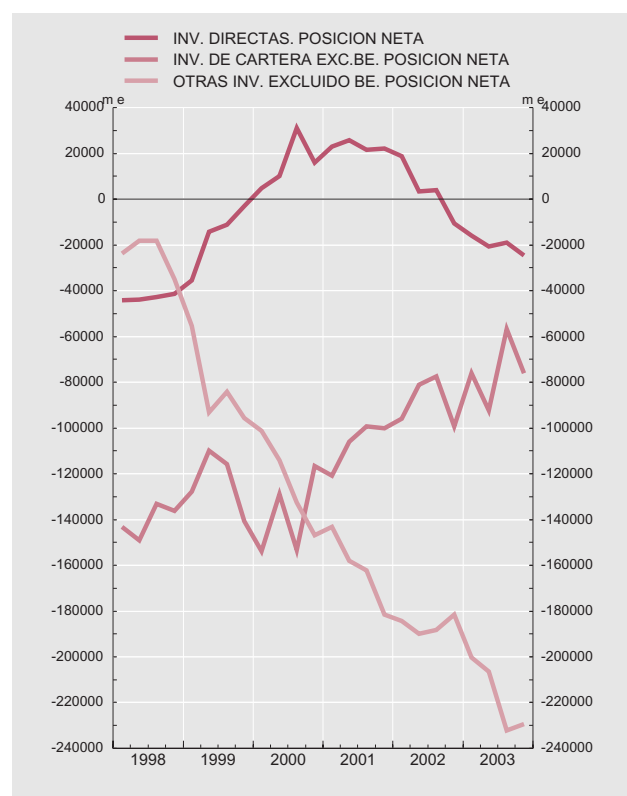
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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=13+15	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.



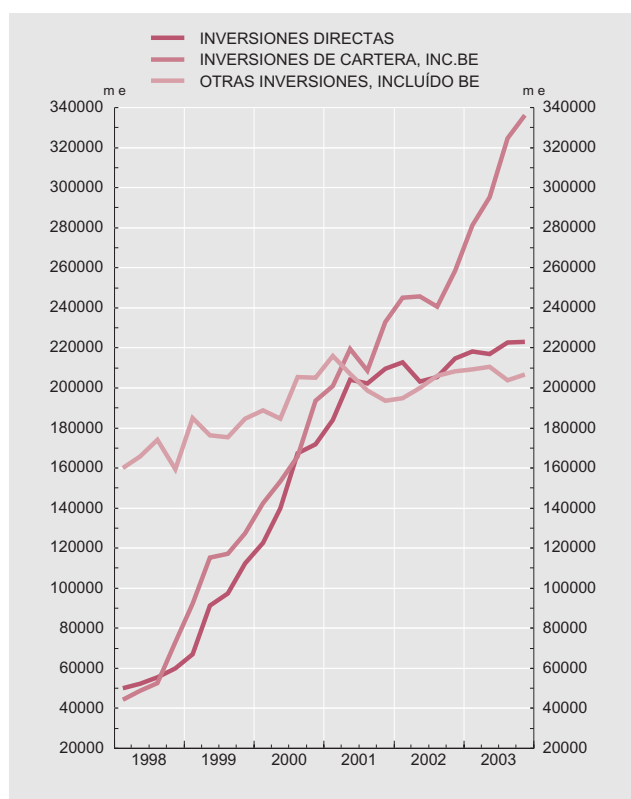
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

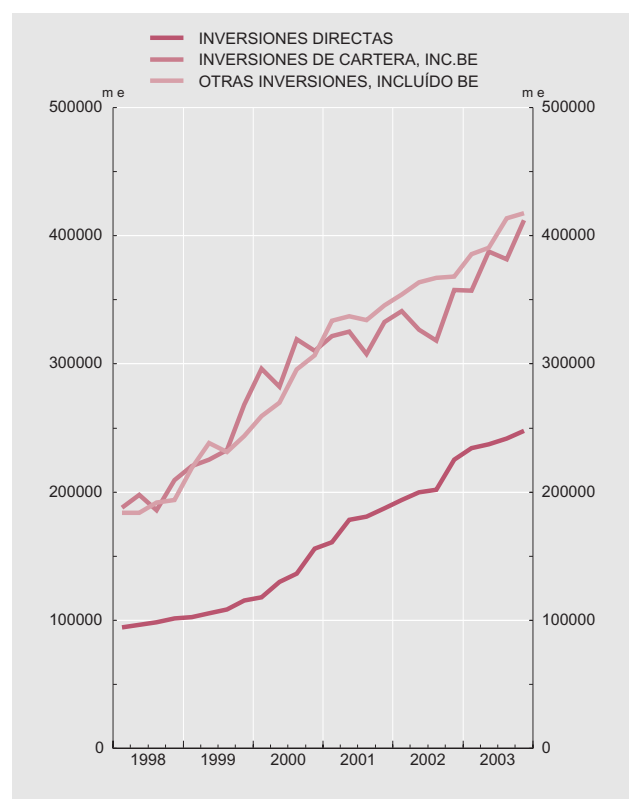
Saldos a fin de periodo en millones de euros

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

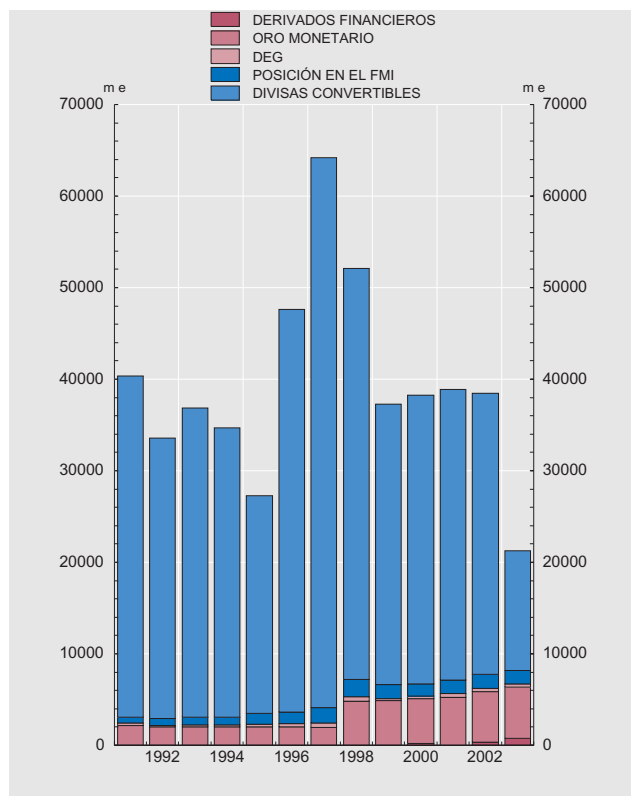
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

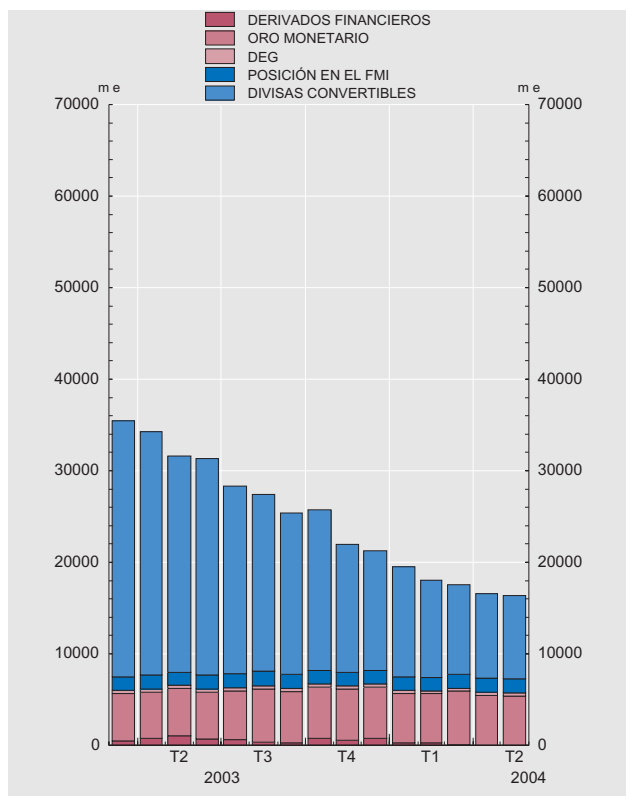
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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
<b>99</b>	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
<b>00</b>		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
<b>01</b>		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<b>02</b>	Dic	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03</b>	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
<b>04</b>	Ene	19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
	Feb	18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	16,8
	Mar	17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
	Abr	16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8
	May	16 368	9 094	1 517	344	5 413	-	16,8

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 /	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 /	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 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
May	292 238	217 976	75 001	-619	1	129	249	153 524	439 836	4 579	311 341	20 449	940	136 720	1 054

## 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	Certificación 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 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	-
May	22 748	19 387	3 363	-	-2	-	-	35 358	63 690	7 633	20 683	-15 281	-25 148	-23 226	-1 922	12 538	-

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

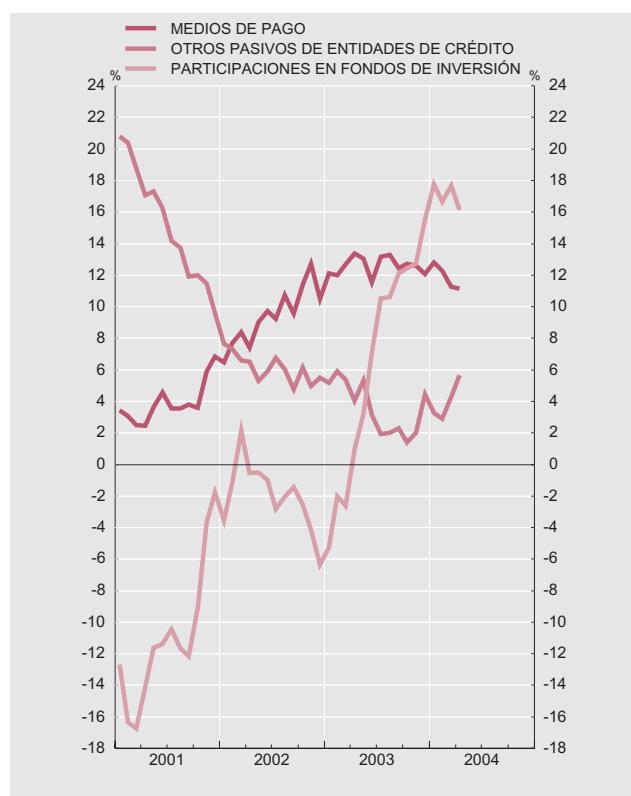
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (A) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

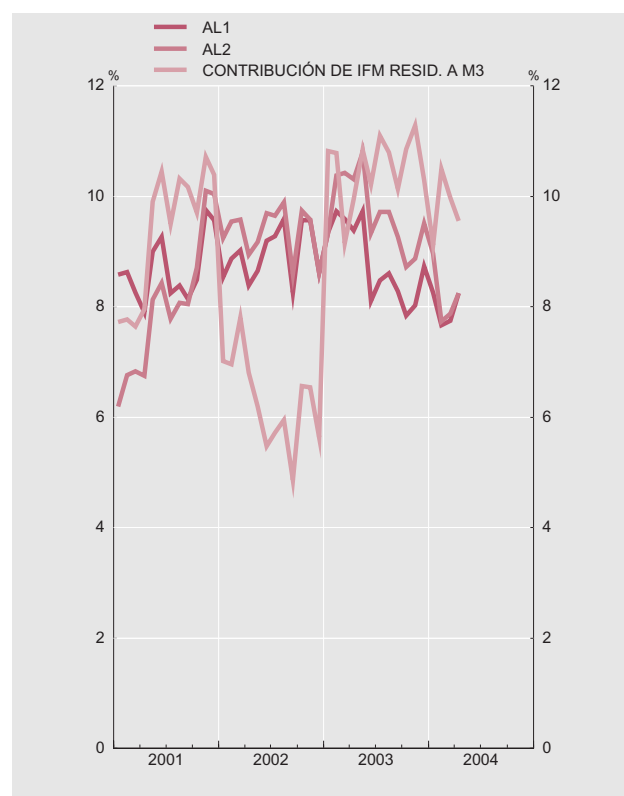
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	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
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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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	276 556	3,3	2,1	8,2	3,3	170 916	17,8	6,2	22,6	23,8	8,3	9,0	9,1
04 Feb	P 358 522	12,3	20,2	8,6	13,1	277 269	2,9	2,1	13,9	-18,8	173 599	16,6	3,6	9,0	30,9	7,7	7,7	10,5
04 Mar	P 363 027	11,3	19,5	7,4	12,2	281 129	4,3	3,0	17,2	-19,4	177 228	17,7	3,3	10,0	33,2	7,7	7,9	10,0
04 Abr	P 362 733	11,1	19,2	7,1	12,2	283 196	5,6	3,6	21,5	-16,2	179 397	16,1	3,2	8,3	30,2	8,2	8,2	9,6

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.

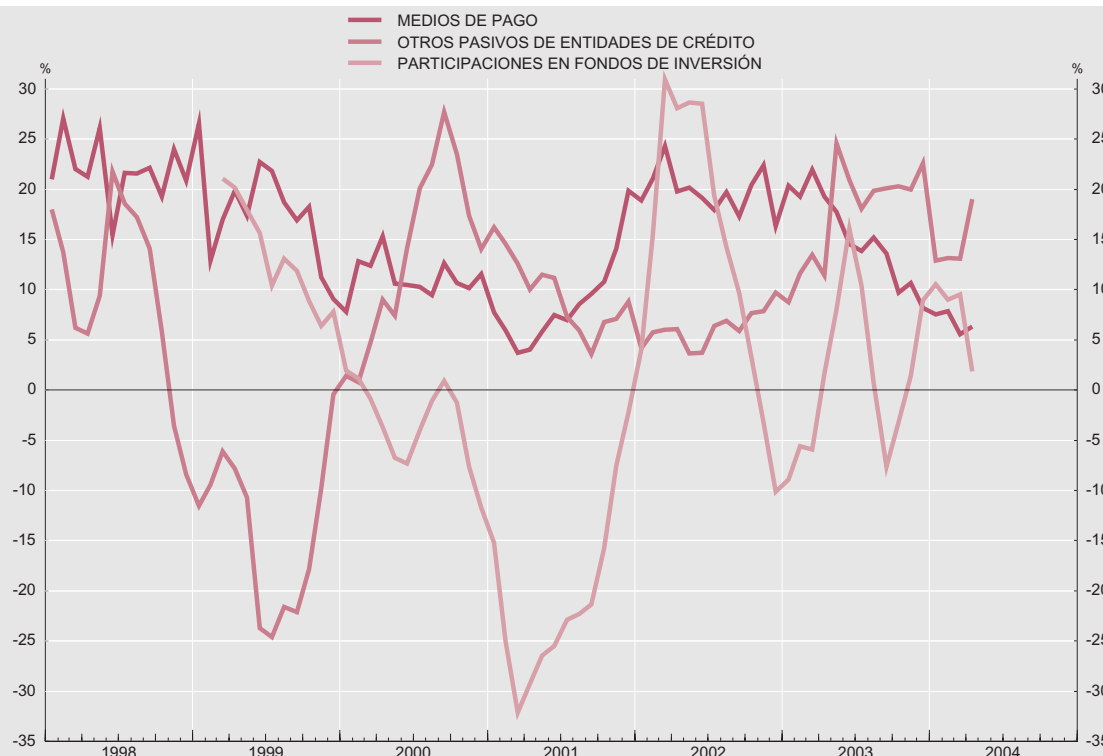
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (A)

■ 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 inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>01</b>	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
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>03 Ene</b>	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
<b>03 Feb</b>	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
<b>03 Mar</b>	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
<b>03 Abr</b>	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
<b>03 May</b>	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
<b>03 Jun</b>	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
<b>03 Jul</b>	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
<b>03 Ago</b>	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
<b>03 Sep</b>	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
<b>03 Oct</b>	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
<b>03 Nov</b>	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
<b>03 Dic</b>	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
<b>04 Ene</b>	P 81 161	7,5	6,8	27,0	52 374	12,9	39,9	-3,4	15 171	10,6	6,5	11,7	12,8
<b>04 Feb</b>	P 82 033	7,9	8,4	-4,6	53 603	13,1	30,4	1,8	15 402	9,0	4,1	-1,3	18,5
<b>04 Mar</b>	P 84 137	5,6	5,9	-2,5	55 282	13,1	33,8	0,1	15 723	9,5	4,0	-1,0	19,7
<b>04 Abr</b>	P 82 590	6,3	6,3	5,5	56 732	19,0	34,4	8,8	15 914	1,9	1,1	-9,4	8,9

#### 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.

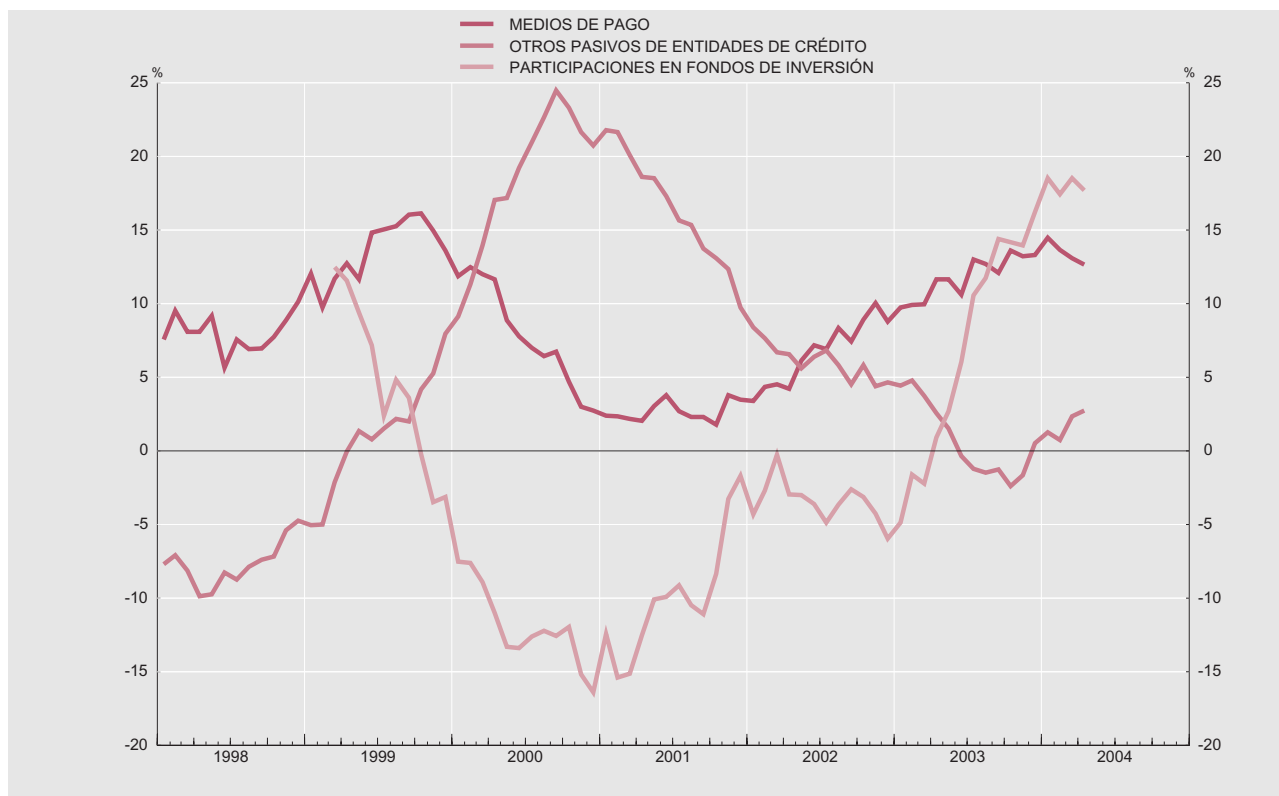
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (A)

■ 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 inter-anual	Tasa inter-anual			Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista	Depó-sitos de aho-rro (c)			Otros depó-sitos (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
<b>01</b>	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
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>03 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>04 Ene</b>	P 274 157	14,5	21,3	11,4	13,5	224 183	1,3	-1,5	15,4	155 745	18,5	6,1	23,7	25,0
<b>Feb</b>	P 276 489	13,7	20,4	9,2	13,5	223 666	0,7	-0,8	8,4	158 197	17,4	3,5	10,1	32,2
<b>Mar</b>	P 278 890	13,1	19,7	9,4	12,6	225 848	2,3	-0,1	14,7	161 506	18,5	3,2	11,2	34,6
<b>Abr</b>	P 280 144	12,6	19,4	8,5	12,3	226 464	2,8	0,4	14,5	163 483	17,7	3,4	10,4	32,7

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.

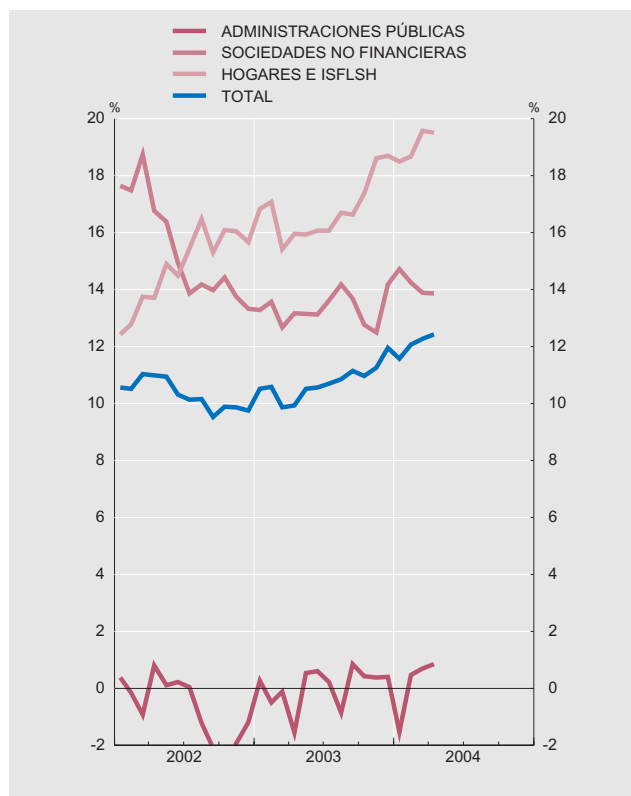
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (A)

■ Serie representada gráficamente.

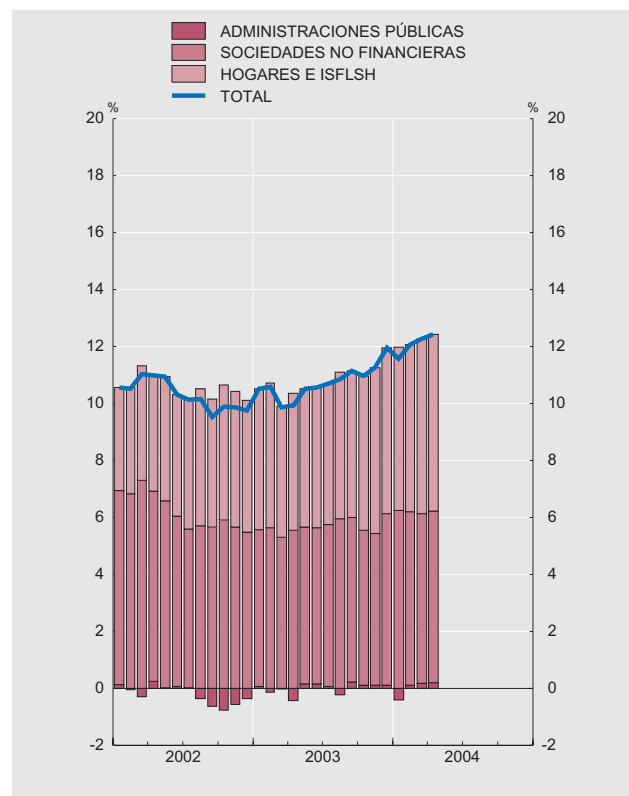
Millones de euros y porcentajes

	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					Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos					
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior			
					1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	
01	1 093 233	110 750	11,3	2,0	15,6	18,1	12,3	13,8	4,9	28,4	0,6	10,6	7,0	3,6	7,9	0,1	2,7	24 568
02	1 199 065	106 629	9,8	-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	1 349 177	143 186	11,9	0,4	16,1	14,2	18,7	16,5	5,4	14,6	0,1	11,8	6,0	5,8	10,0	0,1	1,7	56 848
03 Ene	1 210 095	11 882	10,5	0,3	14,8	13,3	16,8	15,4	-14,7	14,7	0,1	10,4	5,5	5,0	9,0	-0,2	1,7	38 787
03 Feb	1 210 381	-520	10,6	-0,5	15,0	13,6	17,1	15,6	-13,8	15,4	-0,1	10,7	5,6	5,1	9,2	-0,2	1,8	38 895
03 Mar	1 227 087	16 177	9,9	-0,1	13,8	12,7	15,4	14,7	-15,9	12,6	-0,0	9,9	5,3	4,6	8,6	-0,2	1,5	40 536
03 Abr	1 228 857	2 454	9,9	-1,6	14,3	13,2	15,9	15,7	-16,5	11,1	-0,4	10,4	5,5	4,8	9,3	-0,2	1,3	41 966
03 May	1 245 768	16 340	10,5	0,5	14,3	13,1	15,9	15,7	-9,9	9,6	0,2	10,4	5,5	4,8	9,3	-0,1	1,1	41 808
03 Jun	1 268 477	21 777	10,6	0,6	14,4	13,1	16,1	15,6	-11,1	10,5	0,2	10,4	5,5	4,9	9,3	-0,1	1,2	43 736
03 Jul	1 281 488	12 439	10,7	0,2	14,7	13,6	16,1	15,6	-10,5	12,1	0,1	10,6	5,7	4,9	9,4	-0,1	1,4	44 888
03 Ago	1 283 398	-1 303	10,9	-0,9	15,2	14,2	16,7	15,8	-9,6	14,9	-0,2	11,1	5,9	5,1	9,5	-0,1	1,7	44 978
03 Sep	1 294 203	12 672	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	49 887
03 Oct	1 302 495	6 667	11,0	0,4	14,7	12,8	17,4	15,6	-2,3	11,9	0,1	10,8	5,4	5,4	9,5	-0,0	1,4	51 373
03 Nov	1 320 220	16 648	11,3	0,4	15,1	12,5	18,6	16,4	0,5	9,6	0,1	11,2	5,3	5,8	10,0	0,0	1,1	52 546
03 Dic	1 349 177	27 953	11,9	0,4	16,1	14,2	18,7	16,5	5,4	14,6	0,1	11,8	6,0	5,8	10,0	0,1	1,7	56 848
04 Ene	P 1 357 738	8 736	11,6	-1,5	16,3	14,7	18,5	16,4	5,6	16,8	-0,4	12,0	6,2	5,7	9,9	0,1	2,0	57 263
04 Feb	P 1 362 189	5 546	12,1	0,5	16,1	14,2	18,7	16,6	12,1	13,9	0,1	11,9	6,1	5,9	10,2	0,1	1,7	57 523
04 Mar	P 1 383 814	20 546	12,3	0,7	16,3	13,9	19,6	17,1	17,5	12,2	0,2	12,1	5,9	6,1	10,4	0,2	1,5	58 851
04 Abr	P 1 388 430	4 689	12,4	0,8	16,3	13,9	19,5	16,9	17,8	13,0	0,2	12,2	6,0	6,2	10,5	0,2	1,6	59 815

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



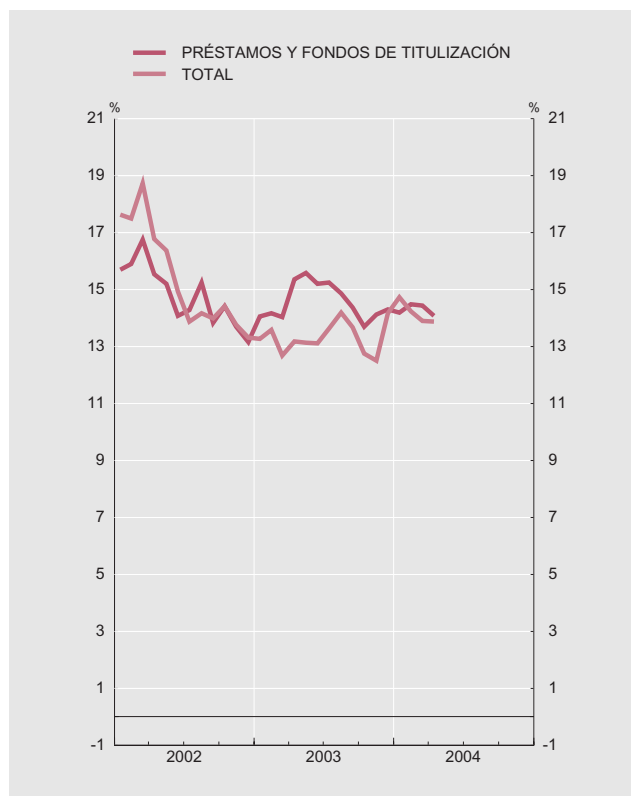
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (A)

■ Serie representada gráficamente.

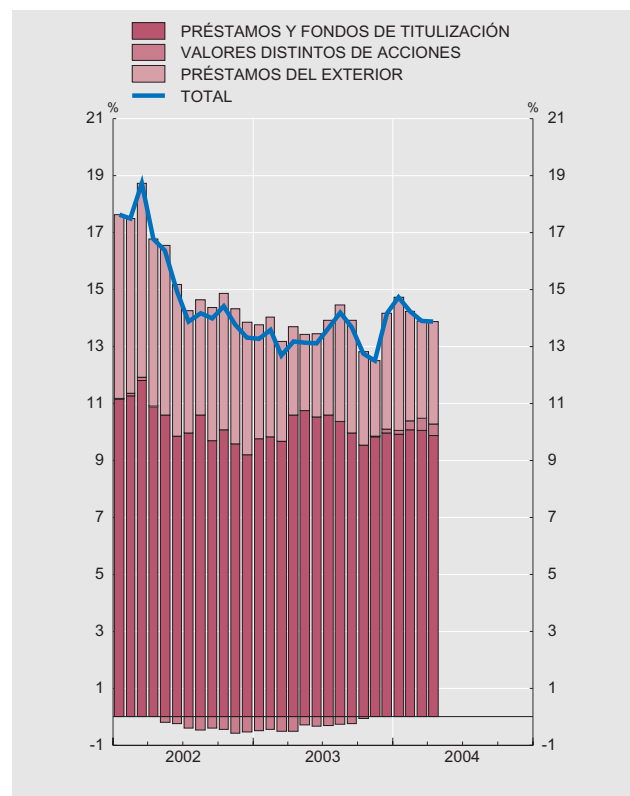
Millones de euros y porcentajes

	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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>01</b>	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
<b>02</b>	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
<b>03</b>	590 399	72 368	14,2	406 047	14,3	10,0	13 033	5,4	0,1	171 319	14,6	4,1	24 954
<b>03 Ene</b>	512 618	2 832	13,3	358 455	14,0	9,8	12 452	-14,7	-0,5	141 711	14,6	4,0	21 062
<b>03 Feb</b>	517 333	3 892	13,6	360 397	14,2	9,8	12 645	-13,8	-0,4	144 290	15,3	4,2	21 019
<b>03 Mar</b>	525 729	7 828	12,7	366 309	14,0	9,7	12 359	-15,9	-0,5	147 062	12,5	3,5	21 201
<b>03 Abr</b>	532 080	7 015	13,2	372 811	15,4	10,6	12 026	-16,5	-0,5	147 243	11,0	3,1	21 892
<b>03 May</b>	535 220	2 548	13,1	375 499	15,6	10,7	12 437	-9,9	-0,3	147 284	9,6	2,7	21 612
<b>03 Jun</b>	542 514	6 298	13,1	381 315	15,2	10,5	12 201	-11,1	-0,3	148 997	10,4	2,9	21 642
<b>03 Jul</b>	550 267	7 157	13,6	386 867	15,2	10,6	12 160	-10,5	-0,3	151 240	12,0	3,3	21 439
<b>03 Ago</b>	555 991	2 485	14,2	386 920	14,9	10,4	12 227	-9,6	-0,3	156 845	14,9	4,1	21 638
<b>03 Sep</b>	559 671	5 502	13,7	390 094	14,4	10,0	12 247	-8,8	-0,2	157 331	14,2	4,0	23 576
<b>03 Oct</b>	567 547	6 216	12,8	394 857	13,7	9,5	12 956	-2,3	-0,1	159 734	11,8	3,3	23 466
<b>03 Nov</b>	573 961	5 289	12,5	401 139	14,1	9,8	12 758	0,5	0,0	160 064	9,5	2,7	23 584
<b>03 Dic</b>	590 399	15 307	14,2	406 047	14,3	10,0	13 033	5,4	0,1	171 319	14,6	4,1	24 954
<b>04 Ene</b>	P 596 149	5 889	14,7	408 661	14,2	9,9	13 150	5,6	0,1	174 338	16,8	4,7	24 651
<b>04 Feb</b>	P 597 187	2 110	14,2	411 876	14,5	10,1	14 173	12,1	0,3	171 138	13,8	3,9	24 666
<b>04 Mar</b>	P 605 483	7 175	13,9	418 485	14,4	10,1	14 525	17,5	0,4	172 473	12,2	3,4	24 578
<b>04 Abr</b>	P 613 205	7 766	13,9	424 565	14,1	9,9	14 170	17,8	0,4	174 469	13,0	3,6	24 786

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

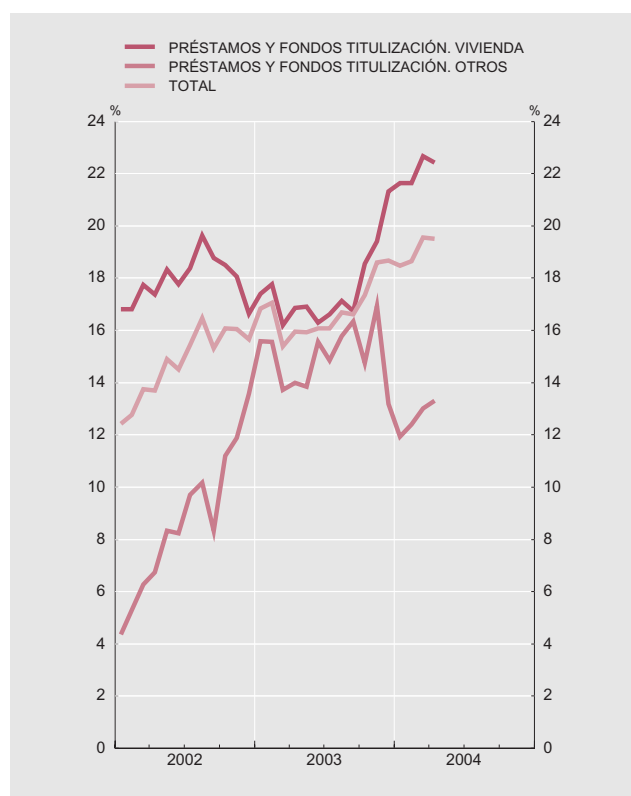
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (A)

■ Serie representada gráficamente.

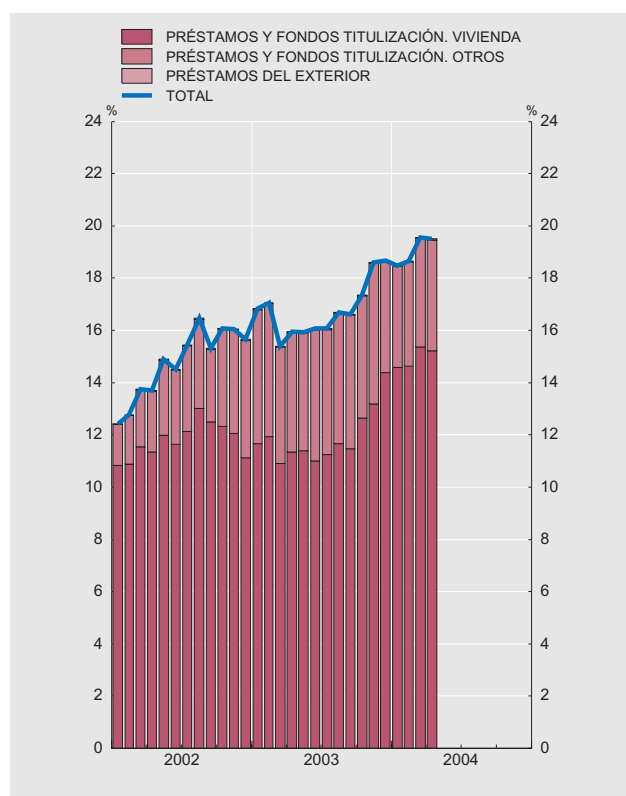
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa 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
<b>01</b>	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
<b>02</b>	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
<b>03</b>	441 298	69 540	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 771	3 124
<b>03 Ene</b>	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
<b>03 Feb</b>	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
<b>03 Mar</b>	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
<b>03 Abr</b>	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
<b>03 May</b>	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
<b>03 Jun</b>	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
<b>03 Jul</b>	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
<b>03 Ago</b>	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
<b>03 Sep</b>	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
<b>03 Oct</b>	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
<b>03 Nov</b>	437 240	10 599	18,6	299 288	19,4	13,2	137 240	16,9	5,4	712	18,4	0,0	25 804	3 157
<b>03 Dic</b>	441 298	4 183	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 771	3 124
<b>04 Ene</b>	P 445 300	4 040	18,5	308 272	21,6	14,6	136 290	11,9	3,9	738	19,1	0,0	29 488	3 124
<b>04 Feb</b>	P 451 059	5 781	18,7	312 657	21,6	14,6	137 655	12,4	4,0	747	18,8	0,0	29 733	3 124
<b>04 Mar</b>	P 459 548	8 531	19,6	319 914	22,7	15,4	138 878	13,0	4,2	756	20,4	0,0	31 178	3 095
<b>04 Abr</b>	P 467 604	8 086	19,5	325 498	22,4	15,2	141 339	13,3	4,3	766	20,6	0,0	31 934	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 trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.

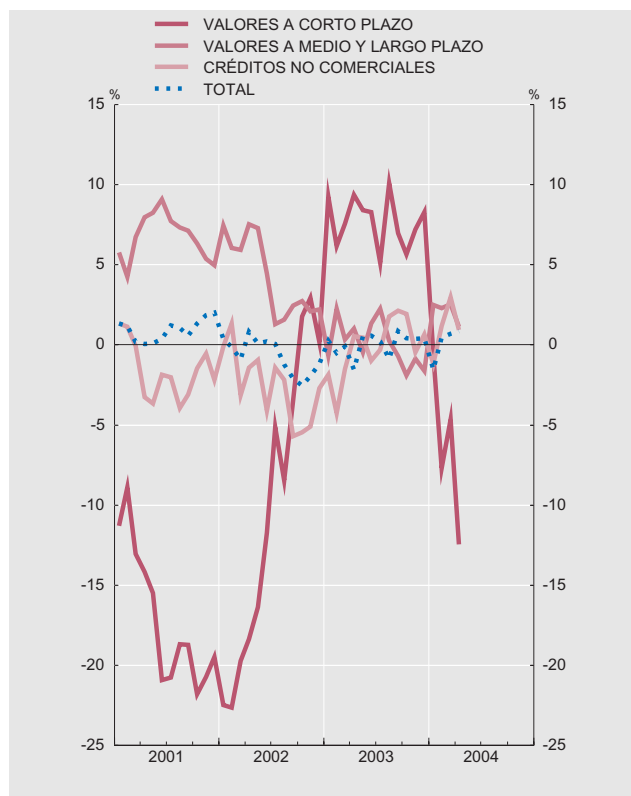
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

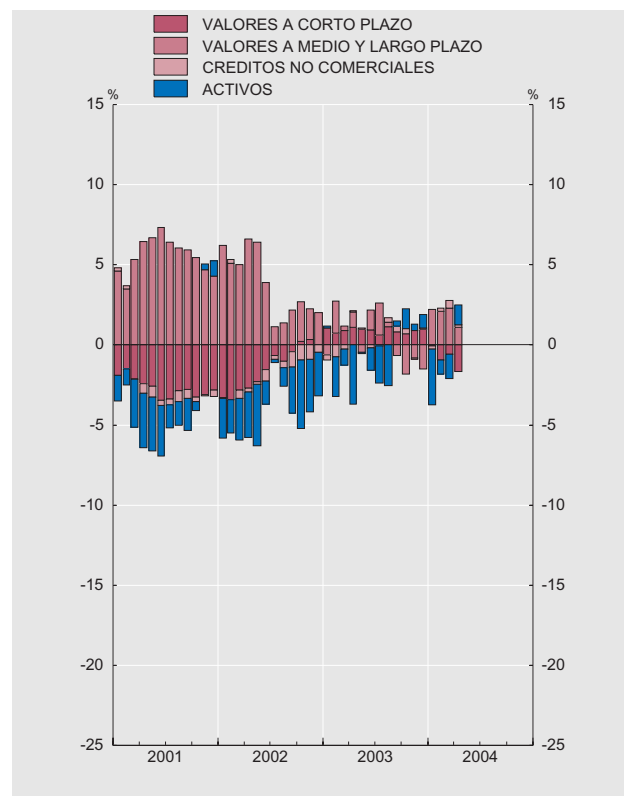
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos					Contribución a T1/12 Total			
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos	
	Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (c)	Total	Valores			Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	A corto plazo	Medio y largo plazo		Credito- s no comer- ciales y res- to (a)
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>01</b>	320 042	6 353	2,0	3 394	-8 901	13 518	-1 223	-17 060	14 101	0,9	-19,5	5,0	-2,2	-4,9	-2,8	4,3	-0,4	0,9
<b>02</b>	316 202	-3 840	-1,2	4 895	59	6 322	-1 486	1 785	6 950	1,3	0,2	2,2	-2,7	15,2	0,0	2,0	-0,5	-2,7
<b>03</b>	P 317 480	1 278	0,4	-1 318	3 049	-4 710	343	1 767	-4 363	-0,3	8,3	-1,6	0,6	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8
<b>02</b> Nov	307 823	845	-1,9	-909	219	-1 259	131	-5	-1 749	1,1	2,9	2,1	-5,1	16,7	0,3	1,9	-0,9	-3,3
<b>Dic</b>	316 202	8 379	-1,2	2 250	-591	1 112	1 728	-240	-5 890	1,3	0,2	2,2	-2,7	15,2	0,0	2,0	-0,5	-2,7
<b>03</b> Ene	P 321 204	5 001	0,3	-4 820	3 038	-8 130	272	283	-10 104	0,1	9,3	-0,7	-1,9	-0,7	1,1	-0,6	-0,3	0,1
<b>Feb</b>	P 312 476	-8 728	-0,5	2 039	-850	3 475	-586	-6	10 773	1,7	6,2	2,2	-4,3	13,1	0,7	2,0	-0,8	-2,5
<b>Mar</b>	P 316 578	4 102	-0,1	296	443	-29	-119	316	-4 122	0,8	7,6	0,3	-1,5	5,4	0,9	0,3	-0,3	-1,0
<b>Abr</b>	P 305 040	-11 538	-1,6	7 004	812	5 343	848	2 833	15 709	1,7	9,4	1,0	0,5	16,2	1,1	0,9	0,1	-3,7
<b>May</b>	P 313 527	8 487	0,5	-1 618	-439	-1 039	-140	27	-10 132	0,5	8,4	-0,5	0,5	0,3	1,0	-0,5	0,1	-0,1
<b>Jun</b>	P 319 483	5 956	0,6	2 100	-342	2 745	-303	-144	-3 712	1,7	8,3	1,3	-1,0	7,1	1,0	1,2	-0,2	-1,4
<b>Jul</b>	P 318 713	-770	0,2	-2 639	853	-4 332	840	-1 631	-237	2,2	5,1	2,3	-0,3	12,8	0,6	2,0	-0,1	-2,3
<b>Ago</b>	P 312 758	-5 955	-0,9	-5 691	-840	-3 871	-980	224	41	1,4	10,1	0,3	1,8	13,8	1,1	0,2	0,3	-2,5
<b>Sep</b>	P 315 414	2 656	0,8	1 729	-5	2 053	-319	-13	-914	0,4	7,0	-0,7	2,1	-1,6	0,8	-0,7	0,4	0,3
<b>Oct</b>	P 308 257	-7 156	0,4	-2 236	-194	-1 662	-381	-459	5 380	-0,7	5,7	-1,9	1,9	-5,1	0,7	-1,8	0,3	1,2
<b>Nov</b>	P 309 018	761	0,4	1 489	813	1 773	-1 097	64	664	-0,0	7,2	-0,9	-0,5	-1,8	0,9	-0,8	-0,1	0,4
<b>Dic</b>	P 317 480	8 463	0,4	1 028	-242	-1 037	2 308	275	-7 709	-0,3	8,3	-1,6	0,6	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8
<b>04</b> Ene	A 316 288	-1 192	-1,5	2 729	-236	3 676	-711	-1 730	5 651	1,7	-0,6	2,5	-1,2	19,8	-0,1	2,2	-0,2	-3,5
<b>Feb</b>	A 313 943	-2 345	0,5	11	-3 632	2 968	675	-11	2 367	1,1	-7,7	2,3	1,2	4,1	-1,0	2,1	0,2	-0,9
<b>Mar</b>	A 318 784	4 841	0,7	3 090	1 618	629	843	499	-2 250	1,8	-4,6	2,5	3,0	7,6	-0,6	2,3	0,5	-1,5
<b>Abr</b>	A 307 621	-11 162	0,8	-1 149	-2 376	1 451	-224	11	10 003	-0,3	-12,5	1,1	0,9	-4,6	-1,6	1,1	0,2	1,2

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

(c) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

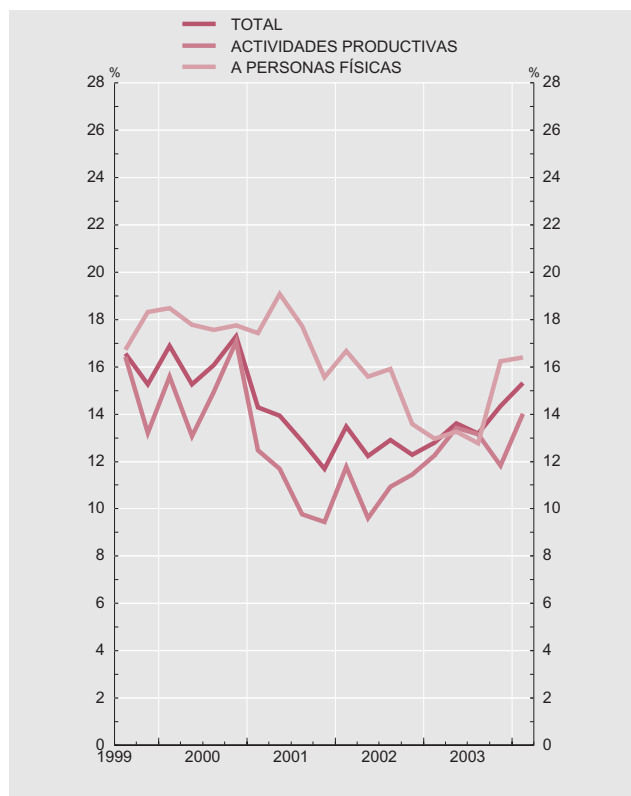
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES.

■ Serie representada gráficamente.

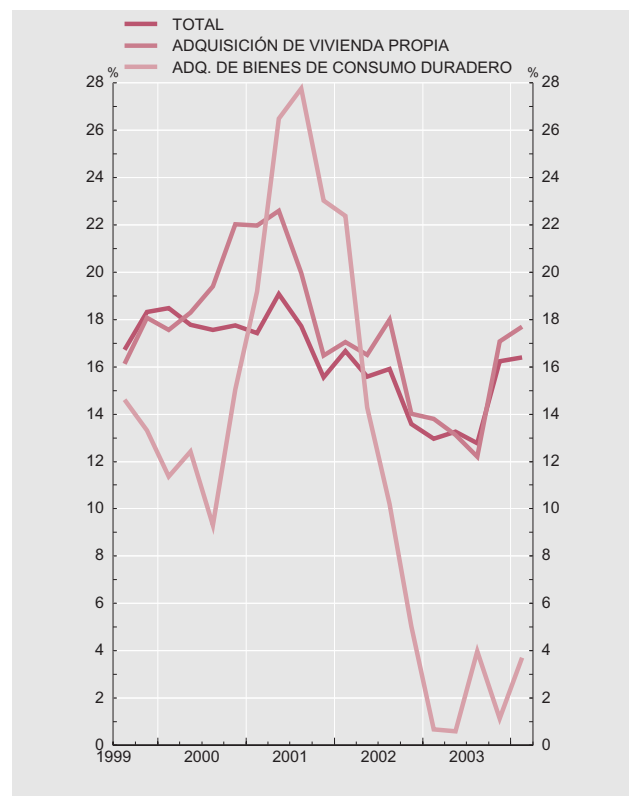
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar
		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
01	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03	802 212	412 054	16 402	85 829	65 784	244 040	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 144
01 /	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 /	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
IV	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03 /	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
IV	802 212	412 054	16 402	85 829	65 784	244 040	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 144
04 /	832 734	428 593	16 973	85 326	68 171	258 123	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 854

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

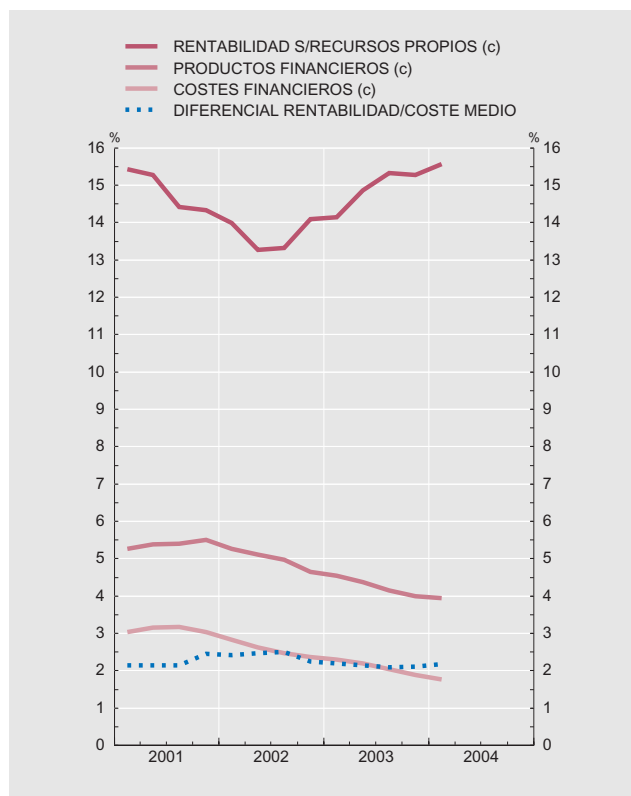
- (a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es)
- (b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

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

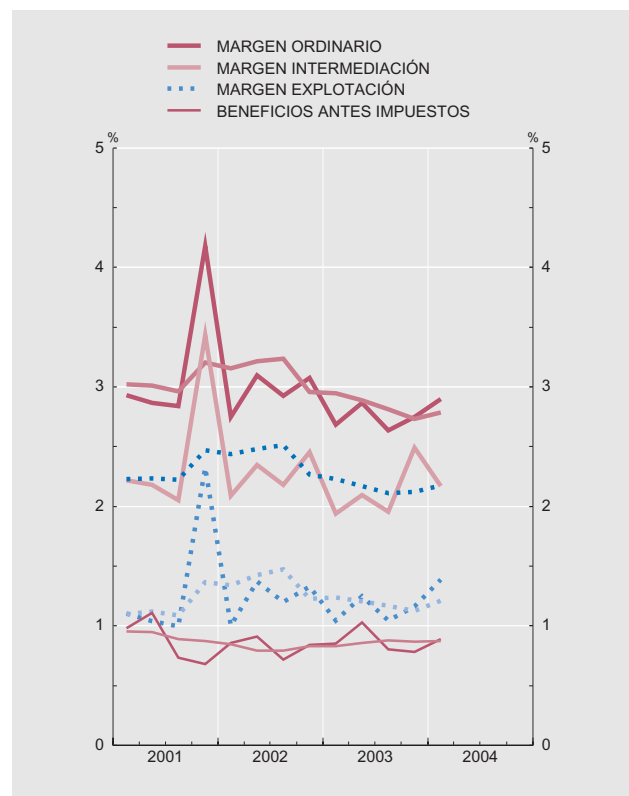
■ Serie representada gráficamente.

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

**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.

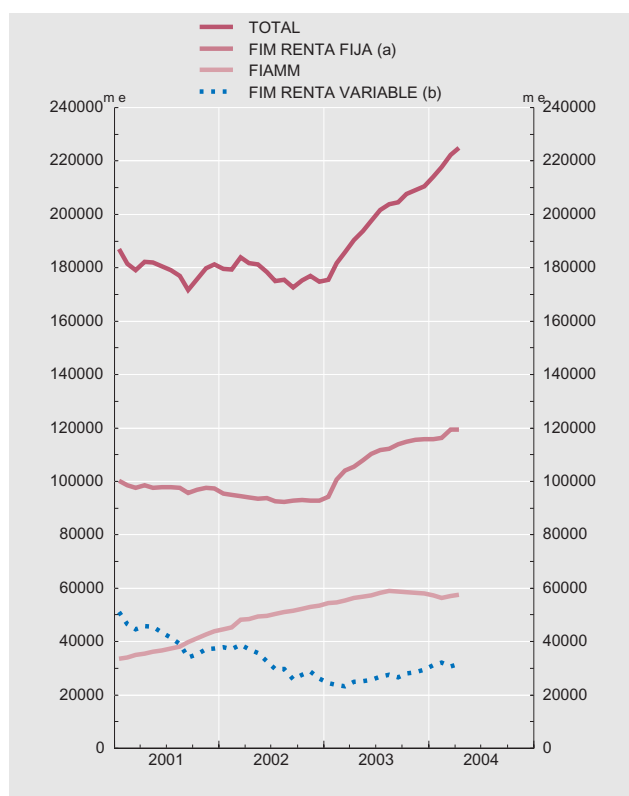
# 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

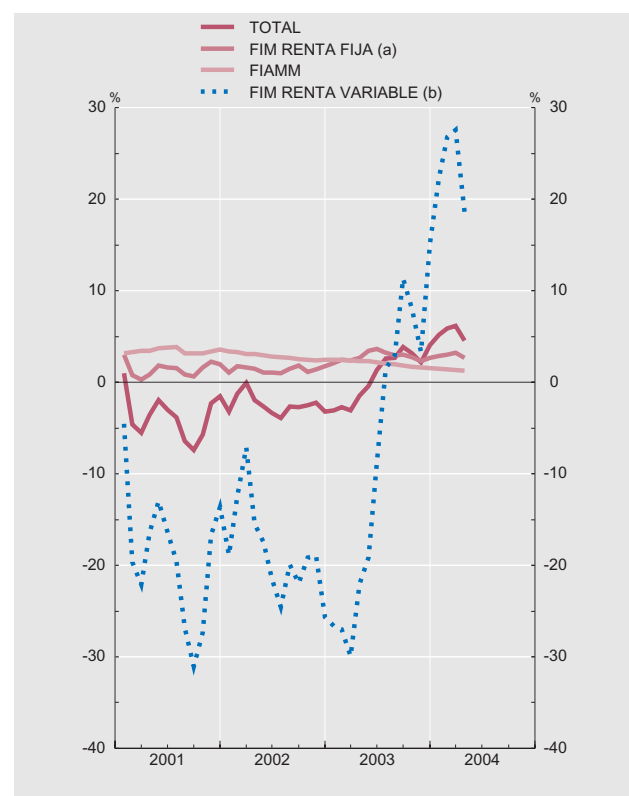
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>01</b>	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
<b>02</b>	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
<b>03</b>	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
<b>03 Ene</b>	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
<b>03 Feb</b>	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
<b>03 Mar</b>	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
<b>03 Abr</b>	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
<b>03 May</b>	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
<b>03 Jun</b>	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
<b>03 Jul</b>	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
<b>03 Ago</b>	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
<b>03 Sep</b>	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
<b>03 Oct</b>	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
<b>03 Nov</b>	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
<b>03 Dic</b>	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
<b>04 Ene</b>	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
<b>04 Feb</b>	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
<b>04 Mar</b>	222 254	4 615	4 899	6,2	57 102	745	685	1,3	119 477	3 259	2 553	3,2	30 782	-1 426	-199	27,5	14 894
<b>04 Abr</b>	225 006	2 752	...	4,6	57 582	481	...	1,3	119 465	-11	...	2,6	31 578	796	...	18,6	16 380

## PATRIMONIO



## RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

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

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

(c) Fondos globales.

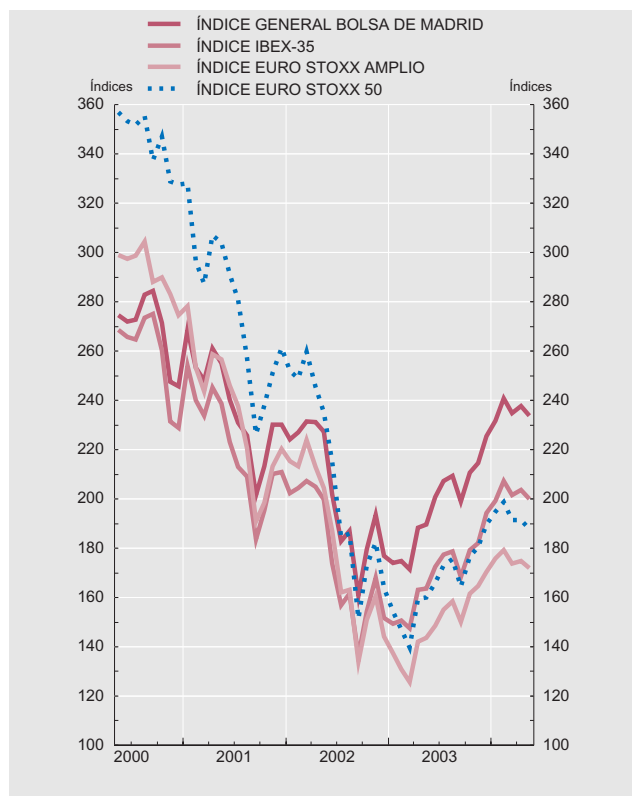
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

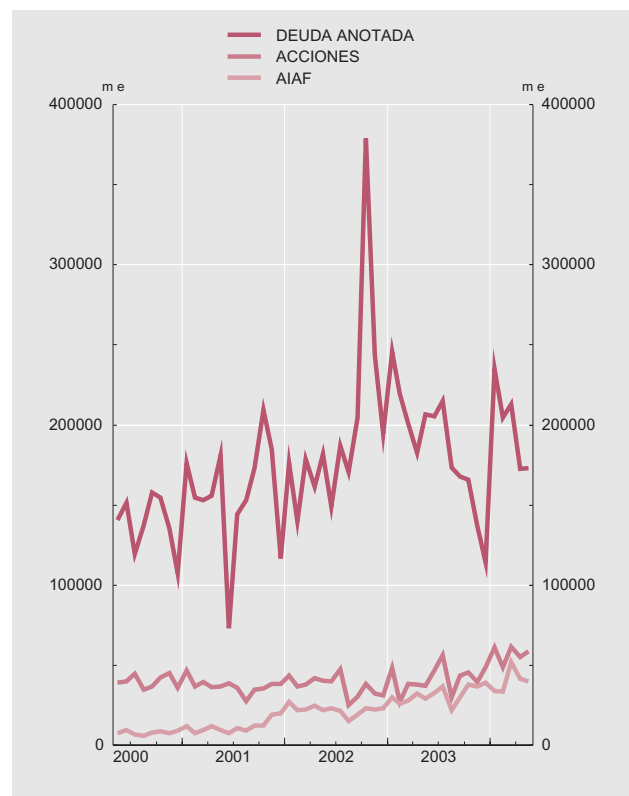
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>01</b>	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
<b>02</b>	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
<b>03</b>	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
<b>03 Feb</b>	626,46	5 999,40	187,03	2 140,73	27 106	5 236	219 445	25 898	-	932	0	265
<b>Mar</b>	614,05	5 870,50	179,32	2 036,86	38 412	5 667	200 899	27 789	-	1 713	0	323
<b>Abr</b>	675,04	6 489,50	202,68	2 324,23	38 139	5 713	182 669	32 317	-	885	0	284
<b>May</b>	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 781	206 426	29 077	-	858	0	298
<b>Jun</b>	719,87	6 862,00	211,91	2 419,51	46 773	5 536	205 541	32 593	-	1 704	0	330
<b>Jul</b>	742,62	7 061,70	221,19	2 519,79	56 329	6 502	215 046	36 895	-	783	0	309
<b>Ago</b>	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266
<b>Sep</b>	713,22	6 703,60	214,34	2 395,87	43 490	6 203	167 990	30 007	-	1 080	0	327
<b>Oct</b>	755,09	7 129,50	230,69	2 575,04	45 571	7 582	165 674	37 844	-	740	0	328
<b>Nov</b>	768,38	7 252,50	235,26	2 630,47	39 690	6 965	137 049	36 962	-	473	0	308
<b>Dic</b>	807,98	7 737,20	243,21	2 760,66	48 589	8 767	114 414	39 030	-	1 061	0	312
<b>04 Ene</b>	830,23	7 929,90	250,91	2 839,13	61 276	6 910	235 109	33 803	-	718	0	350
<b>Feb</b>	862,50	8 249,40	255,66	2 893,18	48 757	6 956	204 758	33 643	-	635	0	370
<b>Mar</b>	841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	213 010	52 067	-	1 064	0	471
<b>Abr</b>	851,91	8 109,50	249,62	2 787,48	55 268	6 795	172 710	41 488	-	402	0	374
<b>May</b>	837,42	7 959,30	245,43	2 736,83	58 788	6 625	172 908	40 137	-	621	0	386

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

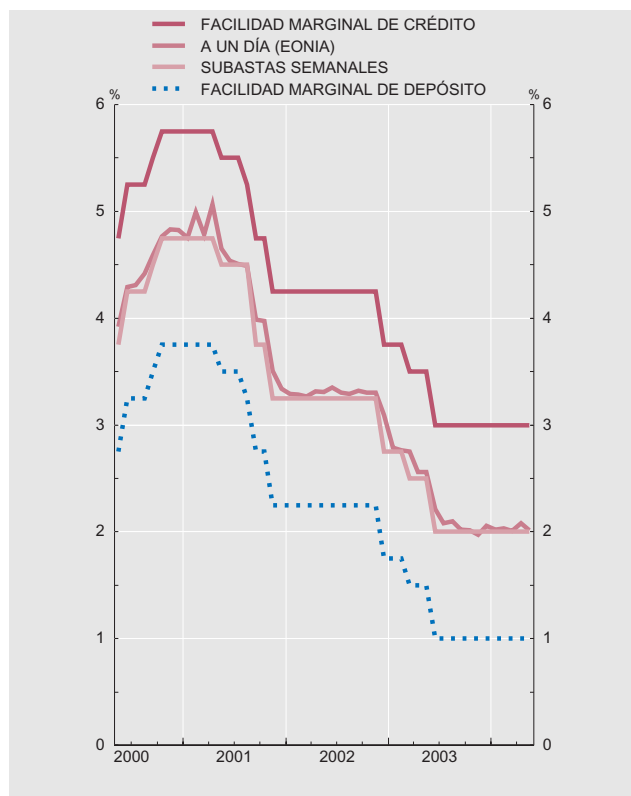
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

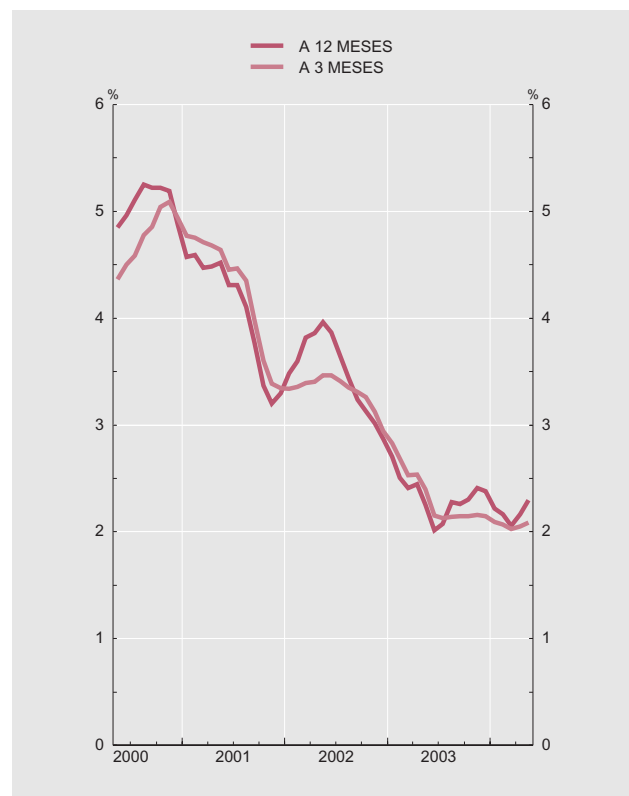
Medias de datos diarios. Porcentajes

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

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.



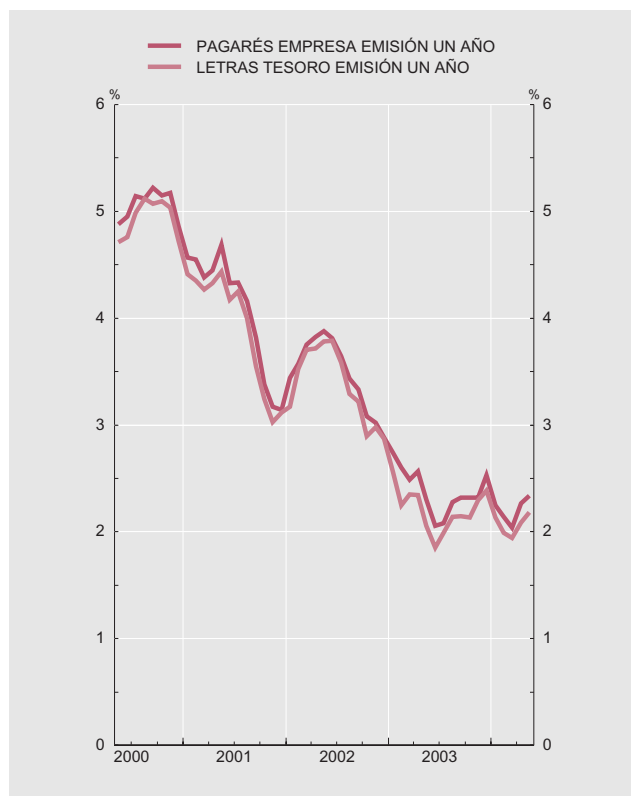
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS: MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

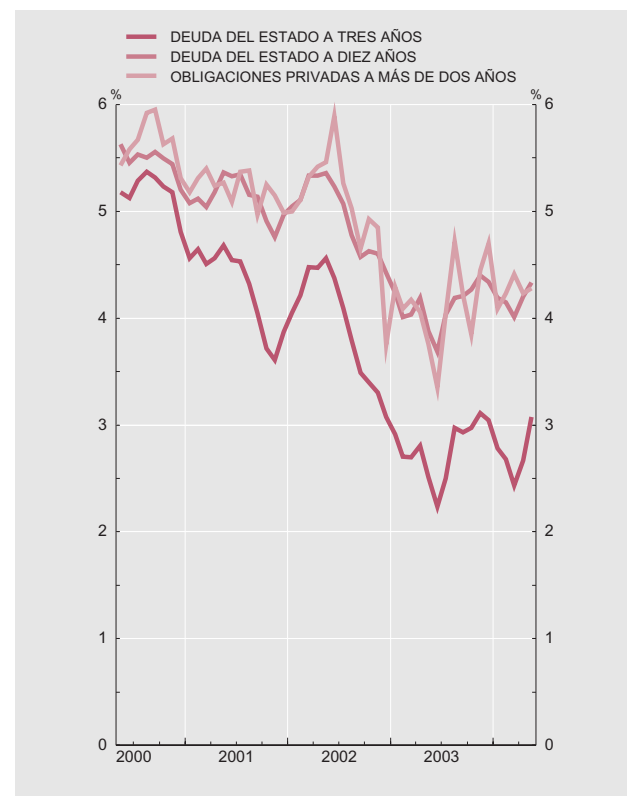
Porcentajes

	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 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	
May	2,18	2,14	2,34	2,30	2,93	-	-	4,63	-	3,08	4,33	4,28	

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

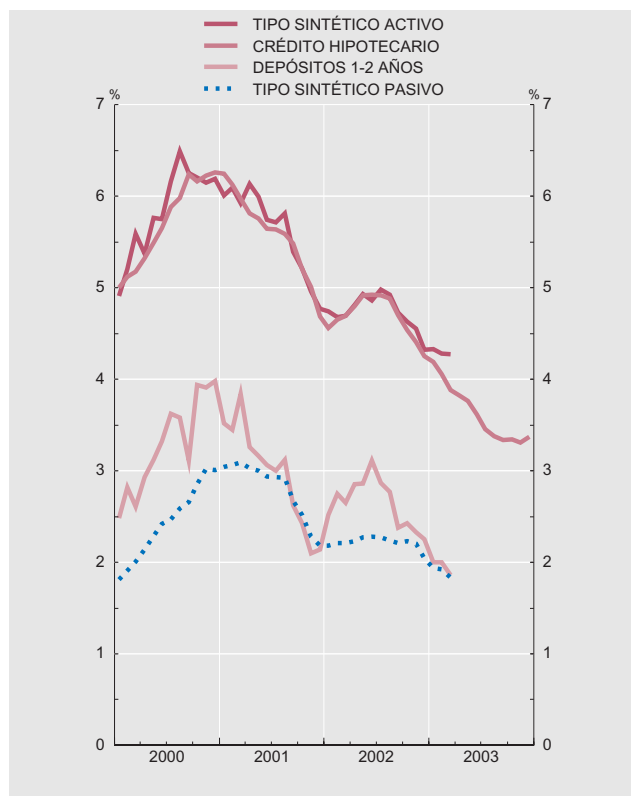
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS: BANCOS Y CAJAS DE AHORROS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

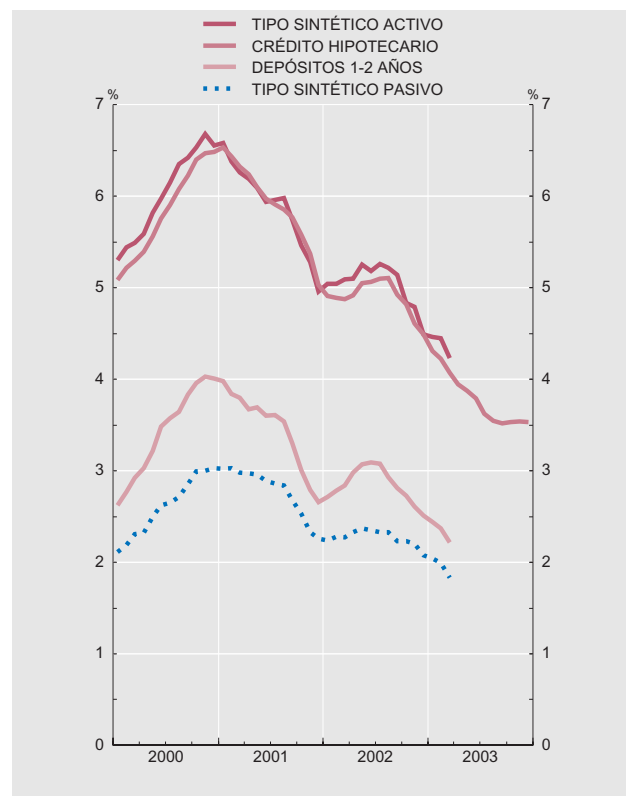
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstas- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrient- es	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstas- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrient- es	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos de 1 año a menos de 2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	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.

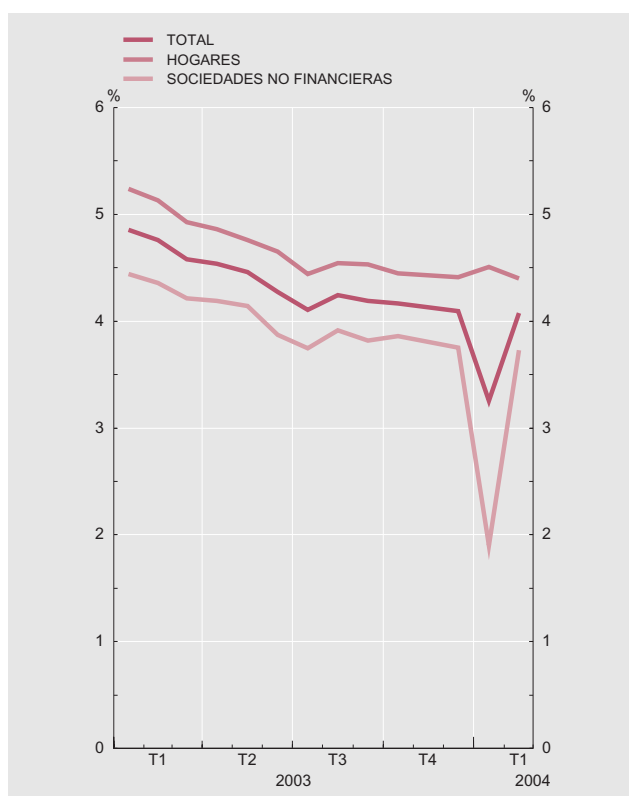
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

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

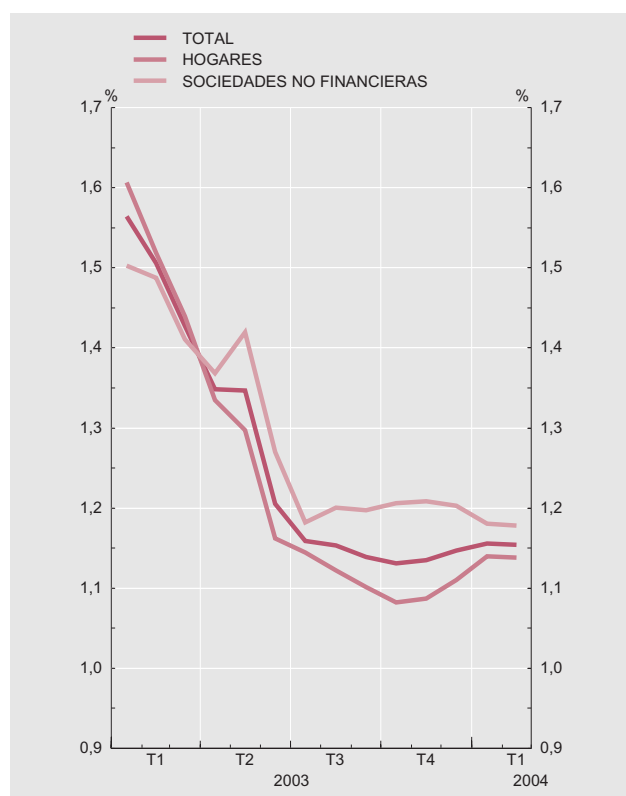
Porcentajes

	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	3,25	4,51	3,53	6,55	1,90	4,32	-	1,16	1,14	0,39	1,99	1,93	1,18	0,68	1,98	1,95
Feb	4,08	4,40	3,51	6,27	3,73	4,22	3,27	1,15	1,14	0,39	1,99	1,96	1,18	0,66	2,02	1,99
Mar	3,95	4,29	3,39	6,20	3,59	4,17	3,13	1,13	1,11	0,39	1,93	2,00	1,15	0,66	1,91	1,99
Abr	3,98	4,30	3,31	6,40	3,64	4,14	3,14	1,14	1,12	0,39	1,95	2,01	1,17	0,65	1,99	1,96

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



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

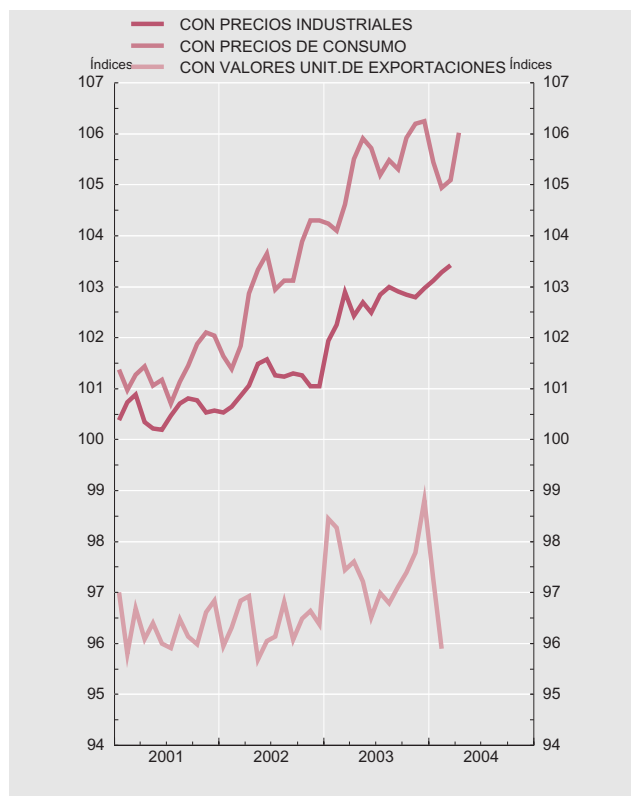
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE Y A LA ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

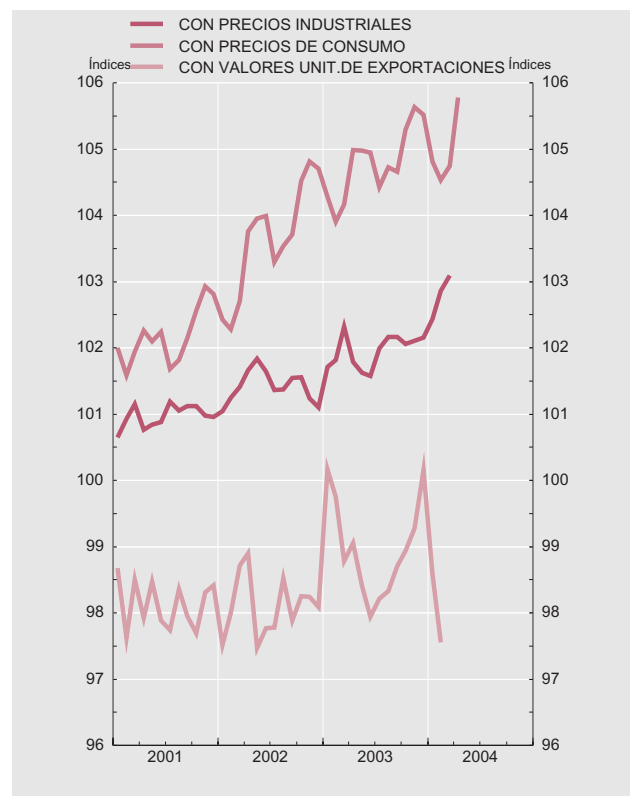
Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

## 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 PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

ENE 2003	Informe trimestral de la economía española 9 Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas 61 El contenido informativo de los derivados crediticios 67 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002 65
FEB 2003	Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona 9 Evolución reciente de la economía española 17 La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa 31 La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas 39 La crisis argentina, un año después 45 La titulación de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro 53
MAR 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2002 y avance de cierre del ejercicio 21 La industria manufacturera española en el contexto europeo 33 ¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo? 49 Un análisis de las pautas cíclicas en la UEM 57
ABR 2003	Informe trimestral de la economía española 9 El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios 57 Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial 65 Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España 75 Regulación financiera: primer trimestre de 2003 83
MAY 2003	Evolución reciente de la economía española 9 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2003 23 La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos 31 Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM 45 Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España 55
JUN 2003	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros 9 Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 17 Evolución reciente de la economía española 25 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003 39 Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos 51 Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos 63 La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002 69 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002 83 Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2002 97
JUL-AGO 2003	Informe trimestral de la economía española 9 La evolución del mercado de trabajo español en el entorno europeo 63 Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España 71 Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional 79 Inversión, progreso técnico y empleo 95 La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas 99 Regulación financiera: segundo trimestre de 2003 105
SEP 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003 23 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003 35 Informe semestral de economía latinoamericana 43 Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003 59 El precio de la vivienda en España 65 Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española 73

	Las entidades de tasación: actividad en 2002 87
	Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002 99
OCT 2003	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 9</p> <p>Informe trimestral de la economía española 15</p> <p>La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial 67</p> <p>Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda 73</p> <p>Evolución reciente y perspectivas de la economía japonesa 83</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2003 93</p>
NOV 2003	<p>Evolución reciente de la economía española 9</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003 23</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003 39</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003 47</p> <p>El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo 53</p> <p>Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina 59</p>
DIC 2003	<p>Evolución reciente de la economía española 9</p> <p>Evolución de la calidad del trabajo en España 23</p> <p>La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas 29</p> <p>Las similitudes del ciclo económico en las economías europeas 39</p> <p>La nueva estadística sobre los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares 45</p>
ENE 2004	<p>Informe trimestral de la economía española 9</p> <p>La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español 61</p> <p>Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros 71</p> <p>Banca extranjera y estabilidad financiera 75</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003 81</p>
FEB 2004	<p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003 9</p> <p>Evolución reciente de la economía española 23</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2003, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM 41</p> <p>Encuesta sobre préstamos bancarios en España: cuarto trimestre de 2003 47</p> <p>Tipo de cambio fijo y relajación de la restricción presupuestaria en las economías emergentes 9</p>
MAR 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 9</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio anterior 23</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 35</p> <p>Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas 53</p> <p>La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas 61</p>
ABR 2004	<p>Informe trimestral de la economía española 9</p> <p>La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década 59</p> <p>Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada 69</p> <p>Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas 73</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2004 85</p>
MAY 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 9</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004 23</p> <p>Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales 31</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004 39</p> <p>Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro 45</p> <p>Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania 49</p> <p>Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria 55</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003 63</p>
JUN 2004	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2004 39</p> <p>Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales 53</p> <p>La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado 67</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2003 79</p>



## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### PUBLICACIONES PERIÓDICAS

Balanza de Pagos de España (ediciones en español e inglés) (anual) (▲)  
Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web) (▲)  
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web) (▲)  
Boletín Económico (mensual) (▲)  
Boletín Estadístico (mensual) (▲)  
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (▲)  
Circulares a entidades de crédito (▲)<sup>1</sup>  
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral) (▲)  
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (anual) (▲)  
Economic Bulletin (trimestral) (▲)  
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral) (▲)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés) (▲)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual) (▲)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual) (▲)  
Mercado de Deuda Pública (anual) (▲)  
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web) (▲)

### PUBLICACIONES NO PERIÓDICAS

Notas de Estabilidad Financiera (▲)  
Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos

### ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

- 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 M<sup>a</sup> TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997). (▲)
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997). (▲)
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997). (▲)
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998). (▲)
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998). (▲)
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999). (▲)
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999). (▲)
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999). (▲)

---

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

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

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

- 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 M<sup>a</sup> 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 M<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

- 25 MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992). (▲)
- 26 HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993). (▲)
- 27 JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993). (▲)
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994). (▲)
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994). (▲)
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994). (▲)
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995). (▲)
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995). (▲)
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996). (▲)
- 35 M<sup>a</sup> 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) (2004). (▲)
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004). (▲)

#### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0216 ALICIA GARCÍA HERRERO, JAVIER SANTILLÁN, SONSOLES GALLEGO, LUCÍA CUADRO AND CARLOS EGEA: Latin American Financial Development in Perspective. (▲)
- 0217 SONSOLES GALLEGO, ALICIA GARCÍA HERRERO AND JESÚS SAURINA: The Asian and European Banking Systems: The case of Spain in the Quest for Development and Stability. (▲)
- 0218 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO Y LILIANA TOLEDO FALCÓN: Futuros sobre acciones: Demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable. (▲)
- 0219 JOSÉ MANUEL CAMPA AND JOSÉ M. GONZÁLEZ MINGUEZ: Differences in exchange Rate Pass-Through in the Euro Area.
- 0220 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: ISIS, Un indicador sintético integral de los servicios de mercado. (▲)

- 0221 MARCO HOEBERICHTS: The Credibility of Central Bank Announcements. (▲)
- 0222 KLAUS DESMET: Asymmetric Shocks, Risk Sharing, and the Latter Mundell. (▲)
- 0223 JOSÉ MANUEL CAMPA AND IGNACIO HERNANDO: Value creation in European M&As. (▲)
- 0224 JUAN AYUSO HUERTAS, DANIEL PÉREZ CID AND JESÚS SAURINA SALAS: Are capital buffers pro-cyclical? Evidence from Spanish panel data. (▲)
- 0225 ANDREW BENITO: Does job insecurity affect household consumption? (▲)
- 0226 ANDREW BENITO: Financial pressure, monetary policy effects and inventory adjustment by UK and Spanish firms. (▲)
- 0227 ANDREW BENITO AND IGNACIO HERNANDO: Extricate: Financial Pressure and Firm Behaviour in Spain. (▲)
- 0228 ANA DEL RÍO, El endeudamiento de los hogares españoles. (▲)
- 0229 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS AND JORGE SICILIA: Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable? (▲)
- 0301 JAVIER ANDRÉS, EVA ORTEGA AND JAVIER VALLÉS: Market structure and inflation differentials in the European Monetary Union. (▲)
- 0302 JORDI GALÍ, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The euro area inefficiency gap. (▲)
- 0303 ANDREW BENITO, The incidence and persistence of dividend omissions by Spanish firms. (▲)
- 0304 JUAN AYUSO AND FERNANDO RESTOY: House prices and rents: an equilibrium asset pricing approach. (▲)
- 0305 EVA ORTEGA, Persistent inflation differentials in Europe. (▲)
- 0306 PEDRO PABLO ÁLVAREZ LOIS: Capacity utilization and monetary policy. (▲)
- 0307 JORGE MARTÍNEZ PAGÉS Y LUIS ÁNGEL MAZA: Análisis del precio de la vivienda en España. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
- 0308 CLAUDIO MICHELACCI AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: Technology shocks and job flows. (▲)
- 0309 ENRIQUE ALBEROLA: Misalignment, liabilities dollarization and exchange rate adjustment in Latin America. (▲)
- 0310 ANDREW BENITO: The capital structure decisions of firms: is there a pecking order? (▲)
- 0311 FRANCISCO DE CASTRO: The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain. (▲)
- 0312 ANDREW BENITO AND IGNACIO HERNANDO: Labour demand, flexible contracts and financial factors: new evidence from Spain. (▲)
- 0313 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS AND HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: The daily market for funds in Europe: what has changed with the EMU? (▲)
- 0314 JAVIER ANDRÉS AND RAFAEL DOMÉNECH: Automatic stabilizers, fiscal rules and macroeconomic stability (▲)
- 0315 ALICIA GARCÍA HERRERO AND PEDRO DEL RÍO: Financial stability and the design of monetary policy. (▲)
- 0316 JUAN CARLOS BERGANZA, ROBERTO CHANG AND ALICIA GARCÍA HERRERO: Balance sheet effects and the country risk premium: an empirical investigation. (▲)
- 0317 ANTONIO Díez DE LOS RÍOS AND ALICIA GARCÍA HERRERO: Contagion and portfolio shift in emerging countries' sovereign bonds. (▲)
- 0318 RAFAEL GÓMEZ AND PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Demographic maturity and economic performance: the effect of demographic transitions on per capita GDP growth. (▲)
- 0319 IGNACIO HERNANDO AND 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 AND JAVIER VALLÉS: Rule-of-thumb consumers and the design of interest rate rules. (▲)
- 0321 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND 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 AND IAN W. MARSH: An empirical analysis of the dynamic relationship between investment grade bonds and credit default swaps. (▲)
- 0402 ENRIQUE ALBEROLA AND 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 AND EVA ORTEGA: Similarities and convergence in G-7 cycles. (▲)
- 0405 ENRIQUE ALBEROLA, HUMBERTO LÓPEZ AND 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 AND HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Interest rate determination in the interbank market. (▲)
- 0408 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS AND LORENA SAIZ: Are european business cycles close enough to be just one? (▲)
- 0409 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND 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. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)

- 0303 ESTHER GORDO, MARÍA GIL Y MIGUEL PÉREZ: Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE. (▲)
- 0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ Y ANTONIO MILLARUELO: Una valoración de las divergencias macroeconómicas en la UEM. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU. (▲)
- 0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España. (▲)
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española. (▲)
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO AND DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective. (▲)
- 0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MINGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS AND ANA DEL RÍO: An analysis of the impacts of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS). (▲)
- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence. (▲)
- 0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y FERNANDO RESTOY: Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)

## EDICIONES VARIAS<sup>2</sup>

BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 48,08 €.

PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 12,50 €.

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.

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

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

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

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

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

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS 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. (▲)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual (▲)

Boletín Mensual (▲)

Otras publicaciones (▲)

2. 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.

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