

BOLETÍN ECONÓMICO

3/2005

BANCO DE ESPAÑA



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

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

© Banco de España, Madrid, 2005
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 5852 - 1979
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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

BOLETÍN ECONÓMICO MARZO 2005

ÍNDICE

Evolución reciente de economía española	11
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004	
y avance de cierre del ejercicio	29
Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas	45
Informe semestral de economía latinoamericana	55
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución del sector real de la economía española

Las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)¹ referidas al cuarto trimestre de 2004, que fueron comentadas en el *Boletín Económico* de febrero, confirmaron que el año pasado finalizó con un crecimiento interanual del PIB del 2,7%, apoyado en un fuerte avance de la demanda interna, del 4,5%, y una aportación negativa elevada de la demanda exterior. A lo largo del año, se observó un fortalecimiento de la inversión en capital fijo, mientras que el consumo privado mantuvo estabilizado su crecimiento en tasas próximas al 3,5%, a partir del segundo trimestre. La información coyuntural relativa a los primeros meses del año 2005, todavía muy parcial, indica que la inversión sigue comportándose de forma expansiva, mientras que el consumo privado muestra una mayor estabilidad en su evolución, en un contexto en el que alguno de sus componentes ha tendido a reducir su dinamismo. Entre los indicadores de actividad, los referidos a la industria han mostrado avances moderados en el inicio del año. Por su parte, la información sobre el empleo apunta hacia tasas de crecimiento elevadas, aunque no prolonga la aceleración observada en la parte final de 2004.

Entre los indicadores más actualizados de consumo privado, el indicador de confianza de los consumidores, tras retroceder ligeramente en febrero, se mantuvo estable en marzo, situándose, en el conjunto de los tres primeros meses de 2005, por encima de su nivel medio en el trimestre anterior (véase gráfico 1); no obstante, en marzo las opiniones sobre la situación económica de los hogares y la economía, en general, se redujeron adicionalmente. Por su parte, los últimos datos del indicador de confianza del comercio minorista y del índice de comercio al por menor han tendido a corregir la moderación registrada en los meses anteriores. Así, el indicador de confianza ha cerrado el primer trimestre superando los niveles del último cuarto de 2004. Por su parte, las ventas minoristas, en términos reales, aumentaron un 1,1% interanual en febrero (un 2,4%, si se corrigen de efectos de calendario), destacando, por componentes, la recuperación de las ventas de alimentos en el último mes. Otros indicadores, como la producción industrial de bienes de consumo, han mostrado una mayor atonía; también las matriculaciones de automóviles, tras el reducido incremento experimentado en febrero, del 0,5% interanual, han prolongado su tendencia a la desaceleración, aunque todavía avanzaron un 3,7% en el conjunto de los dos primeros meses del año. Por último, los datos de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares correspondientes al cuarto trimestre de 2004 han confirmado el tono expansivo con el que el gasto total de los hogares finalizó el año pasado, que se cerró con un aumento medio del 4,9%, a precios constantes; la encuesta ha recogido una cierta mejora en la percepción de los hogares sobre la facilidad de llegar a fin de mes y las posibilidades de ahorrar.

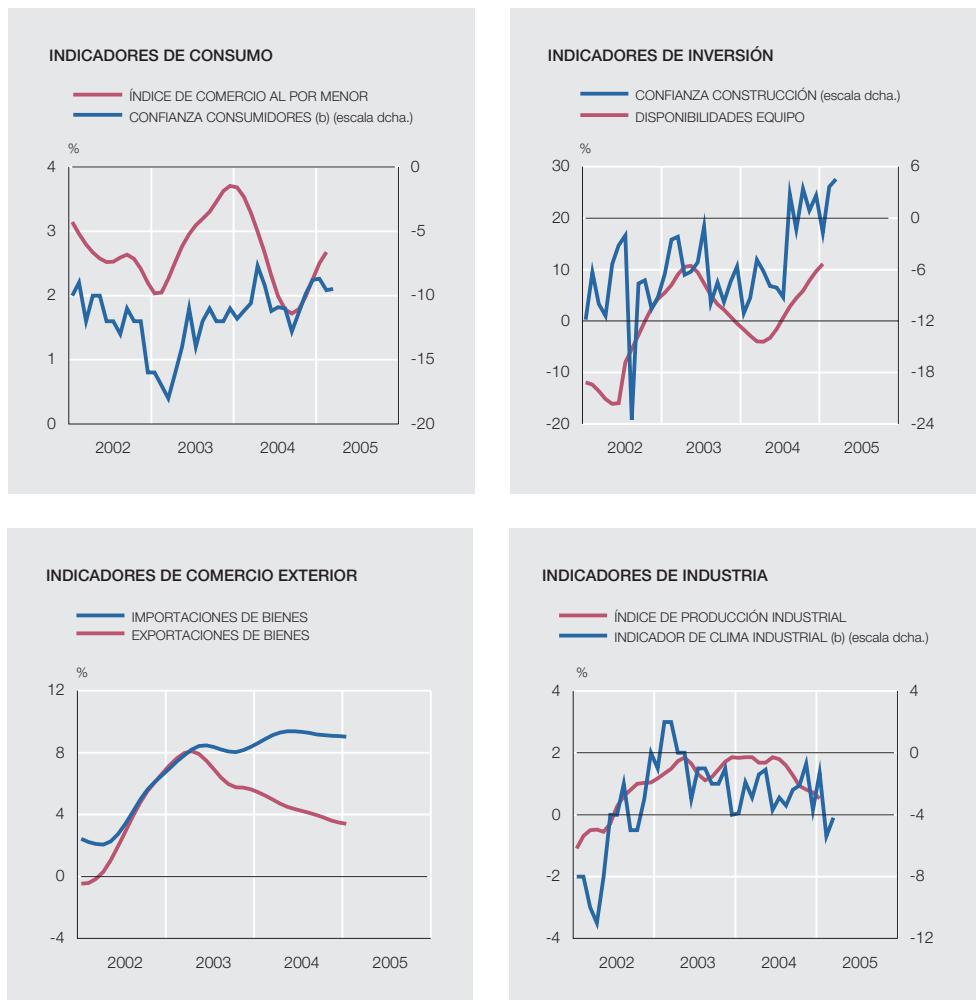
Aunque, en enero, la producción interior de bienes de equipo agudizó el comportamiento contracíclico de los últimos meses, la evolución positiva de las importaciones de estos bienes compensó sobradamente la debilidad de la producción interior, reforzando, de hecho, el vigor del indicador de disponibilidades (véase gráfico 1). Además, el indicador de clima industrial de los productores de bienes de equipo mejoró ligeramente en febrero, aunque se mantiene por debajo del valor del cuarto trimestre de 2004, y se produjo una mejora sustancial de las perspectivas de producción. Sin embargo, la cartera de pedidos de la industria ha empeorado en el primer trimestre, marcando un cierto deterioro de las expectativas de demanda, en relación con la segunda mitad de 2004.

La información relativa a la construcción apunta a una estabilidad en la evolución de este agregado, en un contexto de confianza elevada: el indicador correspondiente mejoró significativamente en

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales.

INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 1



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

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

febrero y marzo, situándose por encima de la media del cuarto trimestre de 2004, al reflejar una percepción muy favorable sobre la contratación (véase gráfico 1). El consumo aparente de cemento registró en febrero un incremento del 2,2% interanual, mientras que el IPI de materiales de construcción aumentó un 2% en enero, dentro de una cierta tendencia a la moderación, el primero, y a la recuperación, el segundo. Los indicadores de empleo en la construcción, por su parte, no modificaron su ritmo de evolución en febrero, período en el que los afiliados a la Seguridad Social crecieron un 5%, en línea con su comportamiento anterior a diciembre, y el paro registrado tendió a estabilizarse. Entre los indicadores adelantados, la licitación oficial de obra civil aumentó un 24,3% en el conjunto de 2004, con un perfil de recuperación en noviembre y diciembre, y la superficie a construir, según los visados de edificación residencial, se incrementó un 9,9% hasta diciembre, mientras que las estadísticas de edificación no residencial reflejaron un comportamiento más contractivo.

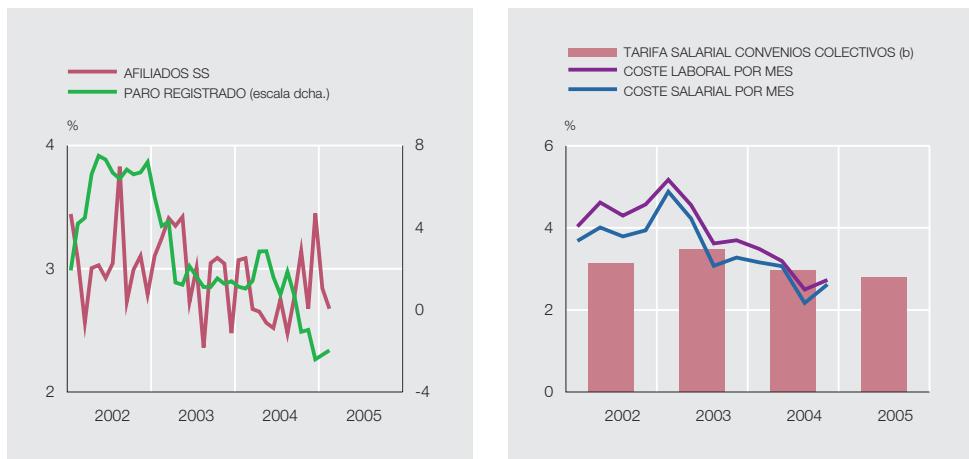
Según los datos de comercio exterior, las exportaciones reales de mercancías cayeron un 3,1% en enero, en tasa interanual, tras haberse incrementado un 4,4% en diciembre; en términos nominales, las exportaciones aumentaron un 1,9% en el primer mes del año. Por áreas geográficas, las ventas destinadas a los países de la UE disminuyeron un 2% real, aunque puede destacarse el dinamismo de las ventas a Francia y Portugal y, en menor medida, a

Alemania. Las exportaciones dirigidas al resto del mundo cayeron un 6,2% en términos reales, destacando el fuerte retroceso de las destinadas a América Latina. Por su parte, las importaciones aumentaron un 8,5% en términos reales, en enero, algo por debajo del incremento de diciembre (10,5%); el incremento nominal fue de 13,9%. Por grupos de productos, las compras reales de bienes de equipo avanzaron un 21,7%, mientras que las de consumo crecieron un 3,4%; las importaciones de bienes intermedios no energéticos se aceleraron hasta el 9,4% y las compras de energía crecieron un 6%. El déficit comercial se incrementó en enero un 50,4%, en términos nominales, como consecuencia del deterioro del desequilibrio real. Por otra parte, los principales indicadores referidos al turismo han mantenido al comienzo de 2005 la tendencia de recuperación que iniciaron en la última parte del año anterior, aunque los datos de febrero han frenado el notable dinamismo que se apuntaba en enero. Las pernoctaciones de extranjeros crecieron un 2,7%, en el conjunto de los dos primeros meses del año (3,5% en el cuarto trimestre), mientras que el número de turistas entrados por fronteras se incrementó, en ese mismo período, un 2% interanual (10% en los tres últimos meses de 2004). Los ingresos por turismo crecieron un 2% en diciembre, cerrando el año con un aumento del 1%.

Los datos globales de la balanza de pagos para 2004 arrojaron una evolución muy negativa del saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que acumularon un déficit de 31.007 millones de euros, frente a los 12.065 millones registrados el año anterior. Este resultado reflejó un nuevo deterioro del déficit de la balanza por cuenta corriente, que se incrementó un 89,8%, hasta alcanzar 39.538 millones de euros. El mayor déficit comercial y, en menor medida, el menor superávit del turismo, junto con el deterioro del resto de saldos, explicaron la evolución desfavorable de la cuenta corriente.

El índice de producción industrial registró en enero un crecimiento del 1,1%, una vez corregido de efectos de calendario, frenando la pérdida de vigor mostrada en los meses finales de 2004. Igualmente, los índices de cifras de negocios y de entradas de pedidos mostraron una evolución positiva en enero. La recuperación de la producción industrial fue más intensa en el caso de los bienes intermedios (incluida la energía), componente que aumentó un 3,1%; la producción de bienes de consumo mostró una notable atonía, aunque el ritmo de descenso del componente de bienes de consumo no alimenticio se recortó significativamente, mientras que la producción de alimentos mantiene tasas de variación positivas; por último, la producción de bienes de equipo intensificó la caída del trimestre anterior. Los indicadores de empleo y de opiniones en la industria han apuntado, sin embargo, una ralentización. Así, el indicador de confianza registró un retroceso significativo en febrero, al empeorar todas las partidas que lo componen, que apenas se ha corregido en marzo (véase gráfico 1). El PMI de las manufacturas también disminuyó en ese mes, tras cuatro meses consecutivos de avances, si bien continúa situado claramente por encima del nivel que señala una expansión de la actividad industrial. Por último, el paro registrado en el sector suavizó en febrero su ritmo de caída, mientras que el número de afiliados a la Seguridad Social ha acentuado su ritmo de descenso.

En cuanto a las actividades de servicios, las estadísticas mensuales de empleo han mantenido en los primeros meses del año la mejora que registraron en el cuarto trimestre de 2004. En concreto, el número de afiliados a la Seguridad Social se incrementó en febrero un 4% en tasa interanual, mientras que el número de parados registrados, siguiendo las tendencias de los últimos meses, cayó un 0,6%. Entre los indicadores de opinión, el índice PMI registró un nuevo avance en febrero, confirmando el perfil ascendente exhibido desde el mes de diciembre, mientras que el indicador de confianza se recuperó ligeramente en marzo, cerrando el trimestre en un nivel algo superior al del cuarto trimestre de 2004. Finalmente, el indicador de actividad del sector servicios apuntó una desaceleración de la cifra de negocios en enero.



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 febrero de 2005.

El empleo ha continuado mostrando elevadas tasas de crecimiento en los meses transcurridos de 2005, si bien la información más reciente, referida a febrero, apunta hacia una estabilización del ritmo de crecimiento. El número de afiliados a la Seguridad Social creció un 2,7% en ese mes, ligeramente por debajo de la tasa alcanzada en enero; cuando se analizan los datos medios mensuales, que muestran menos volatilidad que los datos de fin de mes, se observa que la desaceleración fue algo mayor, al crecer un 3,1%, frente al 3,3% de enero. Los contratos registrados en el INEM, que recogen las entradas al empleo, retrocedieron un 11%, intensificando la caída que habían mostrado en enero (7,6%). Respecto al paro, los datos del INEM mostraron en febrero una ligera moderación en el ritmo de reducción interanual del desempleo, hasta el 2%, desde el 2,2% de enero (véase gráfico 2).

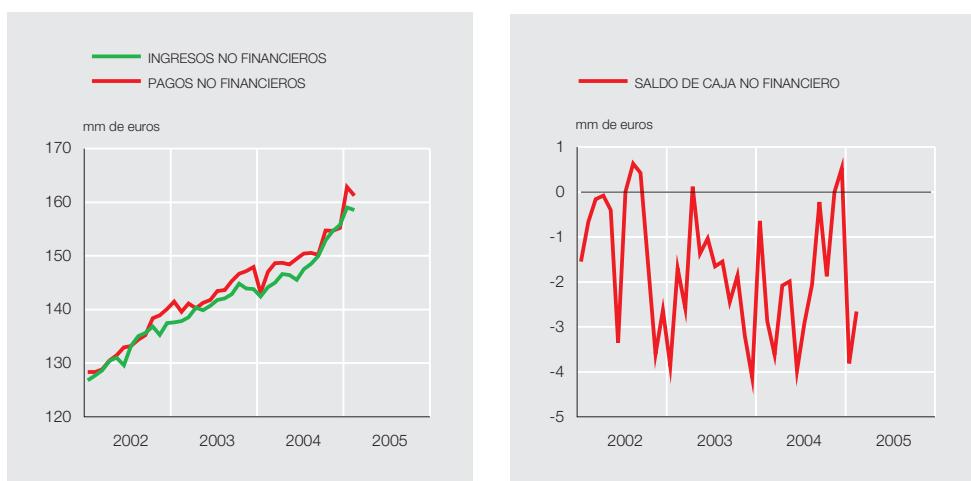
Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta febrero de 2005 un superávit de 8.332 millones de euros (1% del PIB), frente al superávit de 6.841 millones de euros (0,9% del PIB) registrado hasta febrero de 2004. Los ingresos experimentaron un incremento del 9,9% respecto al mismo período del año anterior, mientras que los gastos crecieron a una tasa del 4,9%. Sin embargo, en términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta febrero se saldó con un pequeño déficit de 28 millones de euros, frente al superávit de 3.161 millones registrado en los dos primeros meses del año anterior. En este contexto, cabe mencionar que tanto los ingresos como los gastos se desaceleraron en febrero hasta tasas acumuladas del 9,9% y del 27,4%, respectivamente. La diferente evolución de los gastos en términos de caja respecto de la registrada con la metodología de la Contabilidad Nacional se debió a la rúbrica de intereses y, en menor medida, a la de transferencias corrientes. Conviene recordar, en cualquier caso, que las cifras de estos primeros meses del año son muy erráticas y escasamente representativas del comportamiento posterior de las cuentas del Estado.

Precios y costes

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) del cuarto trimestre de 2004, los costes laborales se aceleraron ligeramente en ese período, al aumentar en 0,2 puntos porcentuales (pp) su tasa de crecimiento interanual, hasta el 2,7%. Esta evolución fue el resultado de movimientos contrapuestos de los costes salariales, en los que se produjo una aceleración de cuatro décimas, hasta el 2,6%, y de los otros costes, que rebajaron su ritmo de avance en esa misma cuantía, al 3%. En el promedio del año, el coste laboral creció un 3% (4,2% en 2003). Los datos más recientes sobre negociación colectiva sitúan el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta

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

GRÁFICO 3



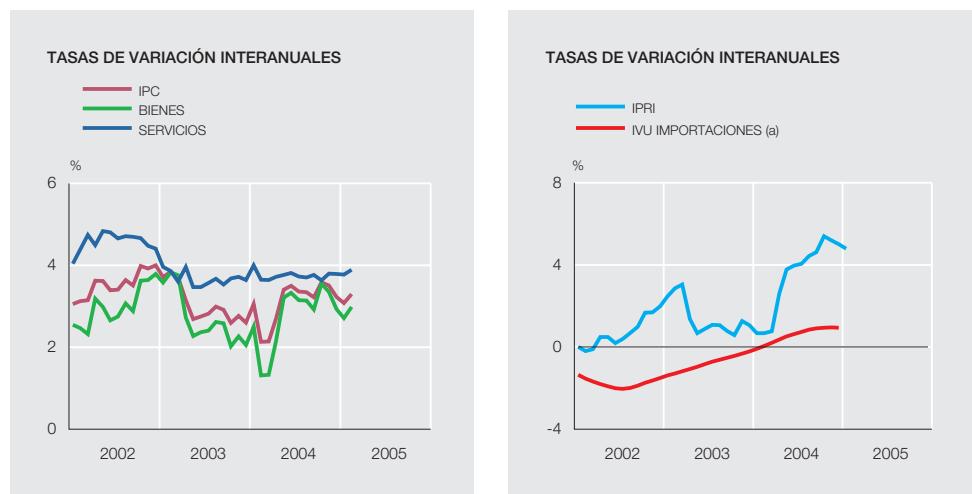
FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y Banco de España.

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

febrero en el 2,8%, dos décimas por debajo del incremento de 2004 antes de incluir las cláusulas de salvaguarda (3%). La mayor parte de estos convenios son revisados, con un incremento de las tarifas del 2,8%, mientras que los de nueva firma, en los que se pactó una subida del 2,6%, son aún muy poco representativos. Los convenios registrados hasta el mes de febrero afectaron a casi 4 millones de trabajadores, cifra algo mayor que la observada en el mismo mes del año anterior. Por ramas de actividad, los mayores incrementos de tarifas corresponden a la agricultura (3,4%), la industria (3%) y la construcción (3%), mientras que en los servicios el crecimiento es algo menor (2,5%). Por otra parte, con los datos disponibles hasta el momento, el impacto estimado de la activación de las cláusulas de salvaguarda correspondientes al año 2004 es de 0,63 pp.

Entre los indicadores de precios, el índice de precios de consumo (IPC) aumentó tres décimas en febrero y su tasa de crecimiento interanual alcanzó el 3,3%, desde el 3,1% observado en enero (véase gráfico 4). Por su parte, el IPSEBENE aumentó un 2,8%, igual que en el mes anterior. Por componentes, se produjo una fuerte aceleración de los precios de los productos energéticos, hasta el 7,6% (frente al 6% del mes anterior), reflejando las subidas de los carburantes y de los combustibles de calefacción. Los precios de los alimentos no elaborados también se aceleraron, hasta el 3,5%, acusando el encarecimiento de las legumbres y hortalizas, así como el menor descenso de los precios del pescado, en relación con el año anterior. Los precios de los servicios se elevaron un 3,9% interanual en febrero, una décima más que en enero, con subidas en diversas partidas, entre ellas, el transporte por carretera. Por el contrario, los precios de los bienes industriales no energéticos (0,9%) y de los alimentos elaborados (3,8%) moderaron ligeramente sus ritmos de avance.

El IAPC aumentó un 0,2% en febrero, incrementando en dos décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 3,3%, coincidiendo con la del indicador adelantado publicado por el INE. La inflación en la UEM aumentó dos décimas en febrero, hasta el 2,1%, con lo que el diferencial de inflación con la zona se mantuvo en 1,2 pp, su valor medio en el cuarto trimestre de 2004. El diferencial de crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos se situó en 0,5 pp, el correspondiente a precios de los servicios en 1,4 pp, el de la energía en -0,2 pp y el de los alimentos en 1,8 pp. El indicador adelantado del INE apunta a un nuevo incremento de la tasa interanual del IAPC en marzo, hasta el 3,4%, lo que elevaría el diferencial en una décima.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

En febrero, el IPRI elevó en una décima su ritmo de crecimiento interanual hasta el 4,9%. El peor comportamiento de los precios de la energía, que aumentaron un 11%, reflejando el encarecimiento del petróleo en los mercados internacionales, y la ligera aceleración de los precios de producción de los bienes de equipo (hasta el 1,9%), compensaron la desaceleración del componente de bienes intermedios y la estabilidad en el avance de los precios de fabricación de los bienes de consumo. El índice general sin energía disminuyó tres décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 3,7%. Por otra parte, el índice de precios percibidos por los agricultores registró una nueva aceleración en el mes de diciembre, elevando su tasa de crecimiento interanual hasta el 2,5%.

Finalmente, los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), aumentaron un 5% en enero, manteniendo de esta forma las elevadas tasas de crecimiento que registraron en el cuarto trimestre de 2004. Por componentes, los precios energéticos conservaron el perfil de desaceleración que muestran desde octubre, aunque siguen manteniendo altas tasas de crecimiento. Los IVU no energéticos se desaceleraron, aunque crecieron por encima de lo que lo hicieron en la media del último trimestre de 2004. En cuanto a las exportaciones, el índice de valor unitario (IVU) aumentó un 5,1% en enero, claramente por encima de la media del cuarto trimestre (3,2%).

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución financiera internacional se caracterizó por el repunte de los tipos de interés a largo plazo en EEUU y por los aumentos en los precios de las materias primas. Así, desde mediados de febrero, se ha registrado un incremento próximo a los 50 puntos básicos (pb) en la rentabilidad del bono estadounidense a diez años, sin que este aumento fuera acompañado por un movimiento similar en los tipos de interés a largo plazo en la zona del euro ni en Japón. Las declaraciones del presidente de la Reserva Federal en las que cuestionaba la tendencia bajista anterior de los tipos a largo plazo, a pesar del gradual tensionamiento de los tipos oficiales, y la publicación de datos negativos sobre el déficit público y el déficit exterior en Estados Unidos, junto con el recrudecimiento de las presiones inflacionistas en dicho país, podrían explicar esta evolución. También influyeron las declaraciones de algunos bancos centrales sobre la posibilidad de diversificar sus tenencias de reservas, actualmente muy concentradas en dólares. En cualquier caso, esta alza de los tipos de interés es conforme a una corrección ordenada desde niveles de tipos a largo plazo particularmente reducidos. Por su

parte, la Reserva Federal incrementó los tipos de interés oficiales en 25 pb tras la reunión del Comité de Operaciones Monetarias celebrada el 22 de marzo, hasta situar el objetivo de los fondos federales en el 2,75%.

En los mercados financieros emergentes se produjo también una corrección en los precios de los activos respecto a los máximos observados a inicios de marzo, que afectó simultáneamente a bonos, bolsas y tipos de cambio. Esta puede atribuirse, en su mayor parte, a la elevación de los tipos de interés a largo plazo en EEUU, dado que no se ha producido en el período un empeoramiento de los fundamentos de las economías emergentes.

Los mercados de materias primas experimentaron, desde inicios del mes de febrero, incrementos de precios generalizados. La reciente decisión de la OPEP de aumentar su cuota de producción en 500.000 barriles diarios —prácticamente equivalente al 2% de la cuota anterior— no impidió el aumento del precio del petróleo, impulsado por las continuas revisiones al alza de la demanda mundial de crudo. Así, el petróleo tipo Brent aumentó alrededor de un 25%, hasta alcanzar máximos históricos a finales de marzo. Además, este aumento se trasladó en más de un 90% a los precios de los futuros para entrega a más de seis años, que también registraron máximos históricos a finales del mes de marzo.

En *Estados Unidos*, la estimación final del PIB para el cuarto trimestre mostró un crecimiento del 3,8% en tasa trimestral anualizada, sin cambios respecto a la estimación preliminar, por lo que el avance en el conjunto del año se situó en el 4,4%. Por su parte, los indicadores más recientes también mantuvieron un tono positivo, aunque volvieron a acentuarse los desequilibrios fiscal y exterior. Por el lado de la oferta, destacaron el avance de los pedidos de bienes de capital, el aumento de la producción industrial y el buen dato de empleo en febrero. También hay que notar la revisión al alza de la productividad en el cuarto trimestre de 2004, hasta el 2,1% (tasa trimestral anualizada), frente al 0,8% anterior, lo que situó su crecimiento medio en 2004 en el 4,1%. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor de febrero y las revisiones de las cifras de diciembre y enero apuntan a un avance firme del consumo. Las notas de preocupación las aportaron los datos sobre la ejecución presupuestaria en febrero, que mostraron un déficit muy superior al registrado en el mismo mes de 2004, y el incremento en el déficit comercial en enero hasta 58,3 mm de dólares, debido al estancamiento de las exportaciones y el aumento de las importaciones. Por su parte, el aumento del déficit por cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2004 situó el déficit para el conjunto del año un 25% por encima del contabilizado en 2003, alcanzando un 5,7% del PIB.

En *Japón*, la revisión de la contabilidad nacional confirmó la ralentización de la actividad en el cuarto trimestre, con un descenso en el crecimiento del PIB hasta el 0,8% interanual, si bien dos décimas más que en la primera estimación, frente al 2,5% del tercer trimestre. Los indicadores más recientes mostraron una evolución algo más positiva, tanto por los indicadores adelantado y coincidente de actividad económica como por los datos sobre gasto de las familias, renta personal y confianza del consumidor. Persisten las presiones deflacionistas, tal y como indica el índice general de precios, que se redujo un -0,3% interanual en febrero, y el nivel de la inflación subyacente, que se situó en el -0,4% en el mismo mes.

En el *Reino Unido*, la estimación final del PIB en el cuarto trimestre dio una tasa de avance del 0,7%, lo que situó el crecimiento en 2004 en un 3,1%, frente al 2,2% del año anterior. Aunque el Banco de Inglaterra decidió que el tipo de interés oficial continuara sin cambios en el 4,75%, en su informe de inflación destacó el repunte en los precios de importación y producción.

En *China* tuvo lugar una aceleración de la producción industrial y de la inversión en los dos primeros meses de este año. Además, el consumo privado acentuó su dinamismo en febrero,

		2004			2005		
		OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	1,1	0,3	1,0	2,2		
	Comercio al por menor	-0,6	0,5	0,3	-0,6		
	Matriculaciones de turismos nuevos	3,9	4,8	1,9	1,6	-2,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-13,0	-13,0	-13,0	-13,0	-13,0	
	Indicador de clima industrial	-3,0	-3,0	-4,0	-5,0	-7,0	
	IAPC	2,4	2,2	2,4	1,9	2,1	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	5,8	6,0	6,4	6,6	6,4	
	M1	9,0	9,8	8,4	9,3	9,9	
	Crédito a los sectores residentes						
	Total	6,0	6,0	6,0	6,5	6,6	
	AAPP	4,2	3,3	2,3	3,5	3,9	
	Otros sectores residentes	6,5	6,7	7,0	7,3	7,3	
	Del cual:						
	Préstamos a hogares	7,8	7,9	7,8	8,1	8,1	
	Préstamos a sociedades no financieras	5,1	5,2	5,4	5,7	5,7	
	EONIA	2,11	2,09	2,05	2,08	2,06	2,05
	EURIBOR a tres meses	2,15	2,17	2,17	2,15	2,14	2,13
	Rendimiento bonos a diez años	3,98	3,87	3,69	3,63	3,62	3,79
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,15	0,35	0,58	0,63	0,59	0,70
	Tipo de cambio dólar/euro	1,249	1,299	1,341	1,312	1,301	1,328
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	4,1	7,0	9,9	1,9	4,7	3,7

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

a. Media del mes hasta el día 17 de marzo de 2005.

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

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

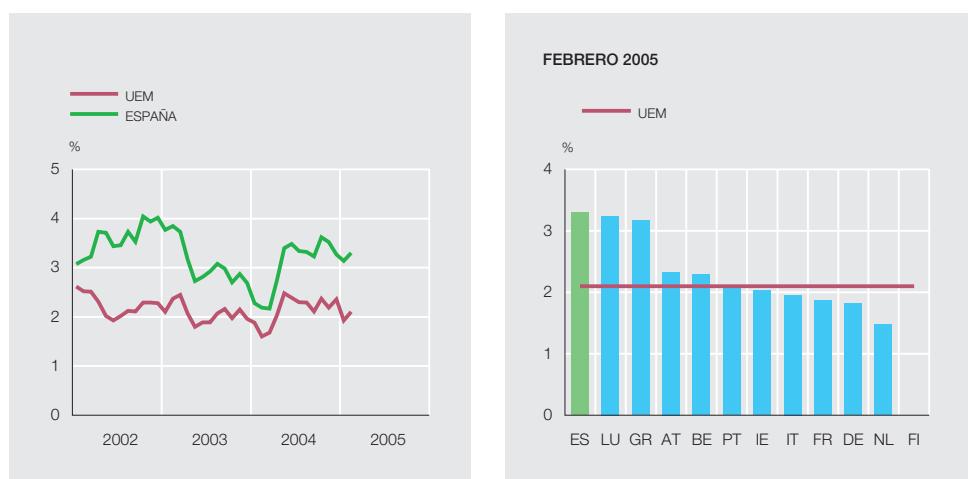
d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 17 de marzo de 2005.

a tenor de la evolución de las ventas al por menor. Por otro lado, la inflación repuntó hasta el 3,9% interanual en febrero, dos puntos más que en enero, principalmente por el fuerte incremento de los precios de los alimentos. Los datos de aduanas de febrero mostraron una reducción del superávit comercial. En cuanto al *resto de las principales economías del Sudeste asiático*, se publicaron los datos de crecimiento del PIB para el cuarto trimestre del año. Estos reflejaron, en líneas generales, una pequeña disminución en el ritmo de actividad, que, en todo caso, se mantiene robusto, con crecimientos de entre el 5% y el 7% en tasas interanuales, en un contexto de suave descenso del fuerte ritmo de expansión de las exportaciones.

En *América Latina* se publicaron los datos de contabilidad nacional para el cuarto trimestre de 2004 en casi todos los países de la región. Destacó la aceleración de la actividad en Argentina, hasta el 9,1% en tasa interanual, lo que supone el 9% para 2004. Tanto Brasil como México crecieron un 4,9% en tasa interanual, aunque con dos diferencias entre ambos países: para Brasil supuso una desaceleración de la actividad, al contrario que en México; y en Brasil la contribución del sector exterior al crecimiento fue positiva, mientras que fue negativa en México, por primera vez en los últimos diez trimestres. En el conjunto del área, los indicadores del primer trimestre de 2005 señalan una cierta moderación en el ritmo de actividad, aunque se mantienen en tasas elevadas. En relación con los precios, en febrero se registraron ligeras reducciones de la inflación en todos los países, con las excepciones de Brasil y Argentina, con tasas de inflación del 7,4% y del 8,1%, respectivamente. En este contexto, Brasil volvió a elevar los tipos de interés oficiales y Argentina está llevando a cabo operaciones para moderar el

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.

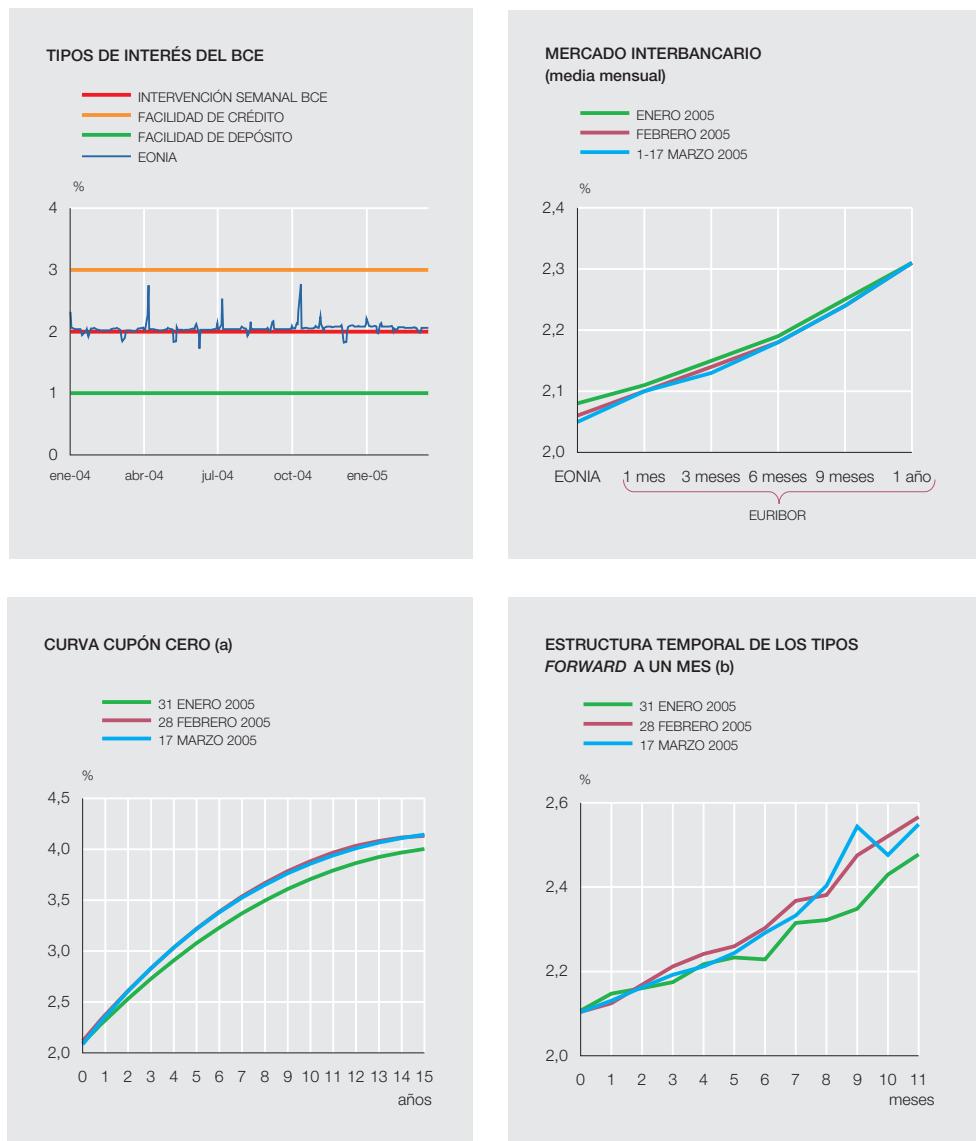
crecimiento de la base monetaria. En Argentina concluyó el canje de deuda con una quita efectiva de en torno al 70% y una participación del 76%, por lo que quedan unos 24 mm de dólares de deuda no canjeada.

De acuerdo con la primera estimación provisional de la contabilidad nacional del área del euro correspondiente al cuarto trimestre de 2004, el PIB se incrementó un 0,2% en términos intertrimestrales, la misma tasa que en el trimestre anterior —revisada esta última cifra a la baja desde el 0,3% publicado anteriormente—. Por componentes, el consumo privado aumentó su ritmo de expansión y la variación intertrimestral de la formación bruta de capital fijo se mantuvo en el 0,6%, mientras que el consumo público moderó su crecimiento. Como resultado, la aportación de la demanda interna al PIB, excluyendo las existencias, alcanzó los 0,4 pp, frente a los 0,2 pp del tercer trimestre. En el ámbito externo, se observó una desaceleración mayor de las importaciones que de las exportaciones, con lo que, aunque el sector exterior continuó detrayendo crecimiento del PIB, lo hizo en menor medida que en el trimestre anterior. Finalmente, la aportación de la variación de existencias al producto fue ligeramente negativa, por lo que solo compensó parcialmente la fuerte acumulación del trimestre anterior. Con estos datos, se estima que el PIB de la UEM creció un 1,8% en el año 2004, muy por encima de la tasa registrada un año antes, como resultado de la mejora de la demanda exterior neta y de la formación bruta de capital fijo, ya que el resto de componentes mostraron un ritmo de avance similar.

Los indicadores disponibles apuntan a una tenue mejora del ritmo de expansión de la actividad en los primeros meses de 2005. Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial creció en enero, por segundo mes consecutivo, a un ritmo relativamente elevado, hasta situar la tasa de aumento interanual en el 2,2% (véase cuadro 1). La información procedente de encuestas, más cualitativa, no fue, sin embargo, tan favorable: a lo largo del primer trimestre, los índices de confianza de las encuestas de la Comisión Europea descendieron tanto en la industria como en los servicios, mientras que los procedentes de los directores de compras se mantuvieron estables, en enero y febrero, en el sector manufacturero y disminuyeron ligeramente en el de servicios. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas en enero y la matriculación de automóviles en febrero no muestran todavía una tendencia al alza sostenida y los indicadores de confianza de los consumidores y de los minoristas de la Comisión Europea permanecieron relativamente estables en los primeros meses del año.

TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6

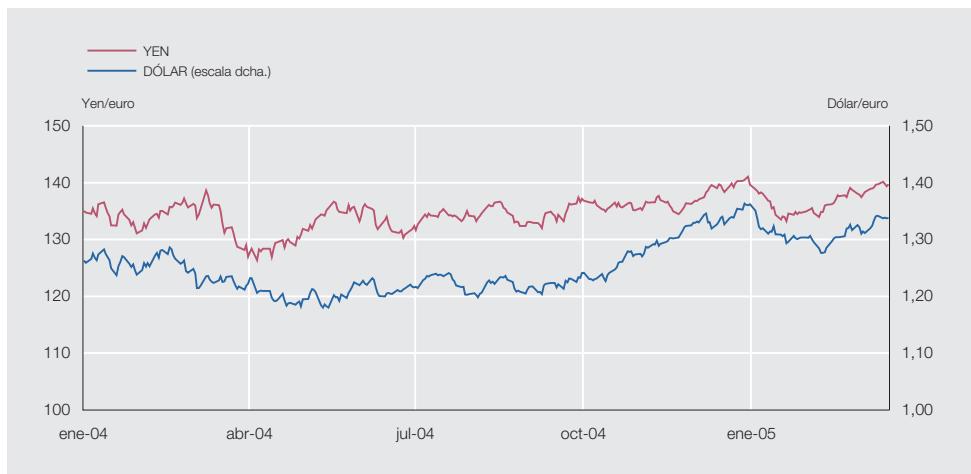


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

En cuanto a la evolución de los precios de consumo, la tasa de variación interanual del IAPC se situó en febrero en el 2,1%, dos décimas por encima de la del mes anterior (véase gráfico 5). Este aumento fue debido al encarecimiento relativo de los alimentos no elaborados y la energía. De hecho, la tasa interanual de crecimiento del índice IPSEBENE —que excluye esos dos componentes— fue del 1,6%, una décima por debajo del mes anterior. Según la estimación provisional de Eurostat, la inflación se habría mantenido en el 2,1% en el mes de marzo. Por su parte, el índice de precios industriales (IPRI) registró en enero una tasa interanual de variación del 3,9%, impulsada, asimismo, por el aumento de los precios de la energía.

En este contexto, caracterizado por un avance moderado de la actividad económica del área y por una evolución de la inflación en línea con la definición de estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 3 de marzo, mantuvo sin cambios los tipos de interés oficiales. Por tanto, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito permanecieron en el 2%, 1% y 3%, respectivamente (véase



FUENTES: BCE y Banco de España.

gráfico 6). En febrero y las tres primeras semanas de marzo el mercado interbancario ha mostrado una gran estabilidad, sin apenas reflejar oscilaciones en los tipos. La curva de rendimientos mantiene en la actualidad una ligera pendiente positiva, comprendida entre el 2,1% del EONIA y el 2,3% del depósito interbancario a un año. En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años aumentaron de forma moderada durante el período analizado, hasta situarse en torno al 3,8%. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda a diez años también siguió una trayectoria alcista, solo ligeramente más acusada que en la UEM, con lo que el diferencial positivo con la UEM se incrementó en dos décimas, hasta los 0,7 pp.

En los mercados de renta variable europeos, tras la notable mejora registrada en la primera parte de febrero, durante el resto de ese mes y las tres primeras semanas de marzo las cotizaciones mostraron una cierta tendencia a la baja. La revalorización acumulada anual hasta el día 17 de marzo según el índice Dow Jones EURO STOXX se sitúa en el 3,7%. En los mercados de divisas, el euro se apreció desde mediados de marzo tanto frente al dólar como en términos del tipo de cambio efectivo nominal, hasta situarse en torno a los 1,34 dólares por euro a mediados de marzo, nivel muy cercano al máximo alcanzado a finales de 2004.

Finalmente, el agregado M3 registró en febrero una tasa de crecimiento interanual del 6,4%, ligeramente inferior a la del mes precedente. El crédito concedido al sector privado mantuvo el ritmo de aumento interanual observado en enero, que se situó en el 7,3%. Por lo que respecta al desglose sectorial, los préstamos concedidos a las sociedades no financieras y los préstamos a los hogares (tanto los destinados a adquisición de vivienda como los destinados a financiar la compra de bienes de consumo) mantuvieron también sus tasas de variación.

Evolución financiera en España

Durante el mes de enero, la financiación captada por los hogares y las sociedades continuó creciendo a ritmos elevados, similares a los de diciembre del año pasado, al tiempo que los activos financieros más líquidos del sector privado registraron un avance interanual que se situó en torno a los mismos valores del mes anterior. La información provisional correspondiente a febrero apunta a un mantenimiento de la tasa de expansión de la deuda de las familias y a una cierta aceleración de los recursos ajenos de las empresas y de las tenencias de activos líquidos de ambos sectores.

Las rentabilidades a medio y largo plazo negociadas en los mercados de deuda pública continuaron descendiendo durante las dos primeras semanas de febrero, pero posterior-

	TIPOS BANCARIOS (b)	2001		2002		2003		2004		2005		
		DIC	DIC	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)		
	HOGARES E ISFLSH											
	Crédito a vivienda	...	...	3,46	3,48	3,39	3,43	...	...	
	Crédito a consumo y otros fines	...	...	6,40	6,29	6,27	6,53	...	...	
	Depósitos	...	...	1,11	1,16	1,15	1,14	...	...	
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS											
	Crédito (c)	...	...	3,75	3,51	3,44	3,49	...	...	
	MERCADOS FINANCIEROS (d)											
	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,11	2,72	2,19	2,19	2,17	2,15	2,19	2,15			
	Deuda pública a cinco años	4,29	3,59	3,47	3,13	2,98	2,98	3,01	3,09			
	Deuda pública a diez años	4,97	4,43	4,34	3,85	3,64	3,59	3,58	3,74			
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,06	0,00	0,03	-0,00	-0,00	0,01	-0,00			
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	1,11	0,32	0,29	0,29	0,29	0,27	0,26			
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-6,39	-23,10	27,44	13,58	18,70	2,57	4,78	3,23			

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 16 de marzo de 2005.

b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d. Medias mensuales.

e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2003. El día 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociadas unas primas menores (en torno al 10%).

f. Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, LOS HOGARES E ISFLSH Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	FINANCIACIÓN TOTAL	2005		2002		2003		2004		
		ENE (b)	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE			
	FINANCIACIÓN TOTAL	1.543,2	9,9	11,8	12,3	12,5	13,0			
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.216,1	14,3	15,8	16,5	16,4	16,6			
	Hogares e ISFLSH	534,7	15,6	18,7	19,5	19,7	20,2			
	De los cuales:									
	Crédito para adquisición de vivienda (c)	381,9	16,6	21,3	23,1	23,6	23,9			
	Crédito para consumo y otros fines (c)	151,9	13,6	13,2	11,4	11,1	11,8			
	Sociedades no financieras	681,4	13,3	13,8	14,2	13,9	13,9			
	De los cuales:									
	Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	487,1	13,1	14,1	17,2	19,0	19,5			
	Valores de renta fija	11,4	-16,6	-7,2	-1,9	0,2	1,4			
	ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	327,1	-0,7	0,7	-1,1	0,1	1,3			
	Valores a corto plazo	40,0	0,2	8,3	-3,5	-6,3	1,0			
	Valores a largo plazo	292,2	2,2	-1,5	0,5	1,0	0,4			
	Créditos – depósitos (e)	-5,1	-8,6	3,7	-3,5	0,2	2,5			

FUENTE: Banco de España.

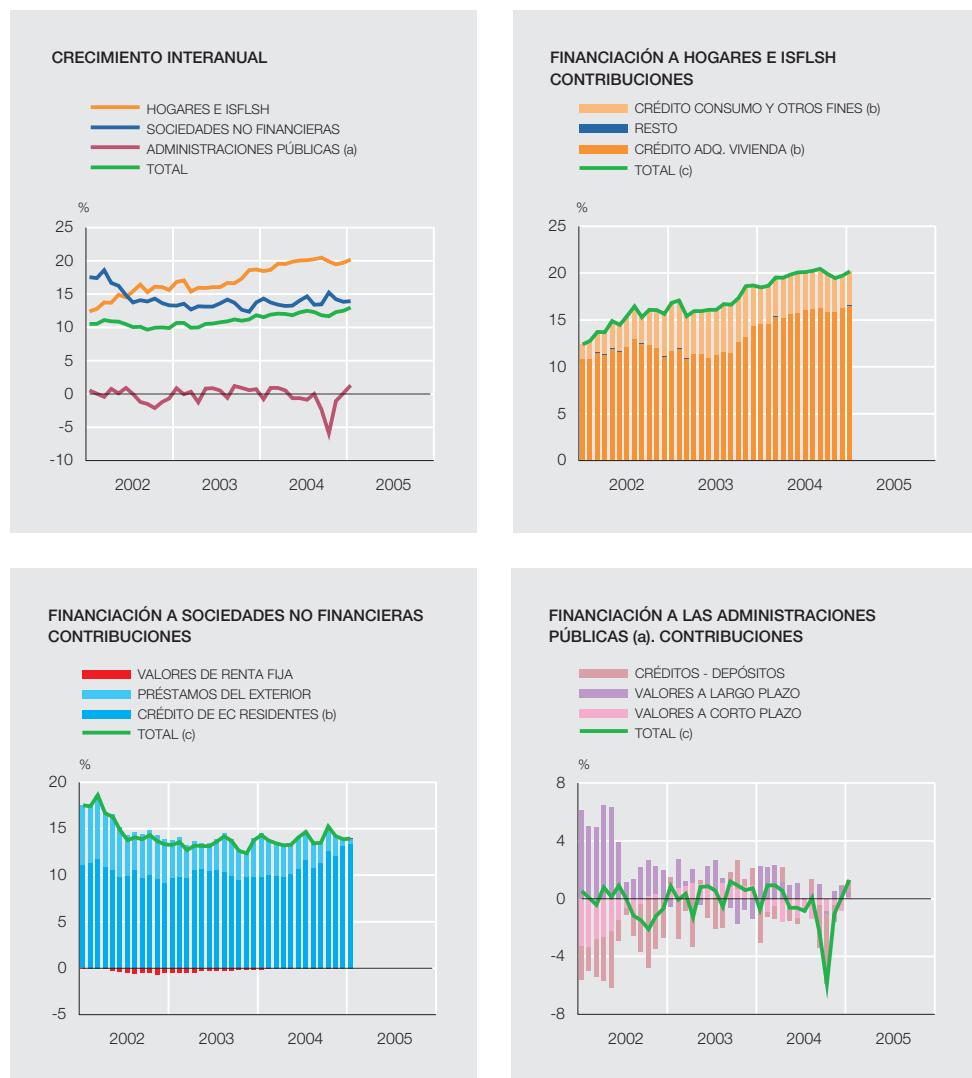
a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

e. Variación interanual del saldo.



FUENTE: Banco de España.

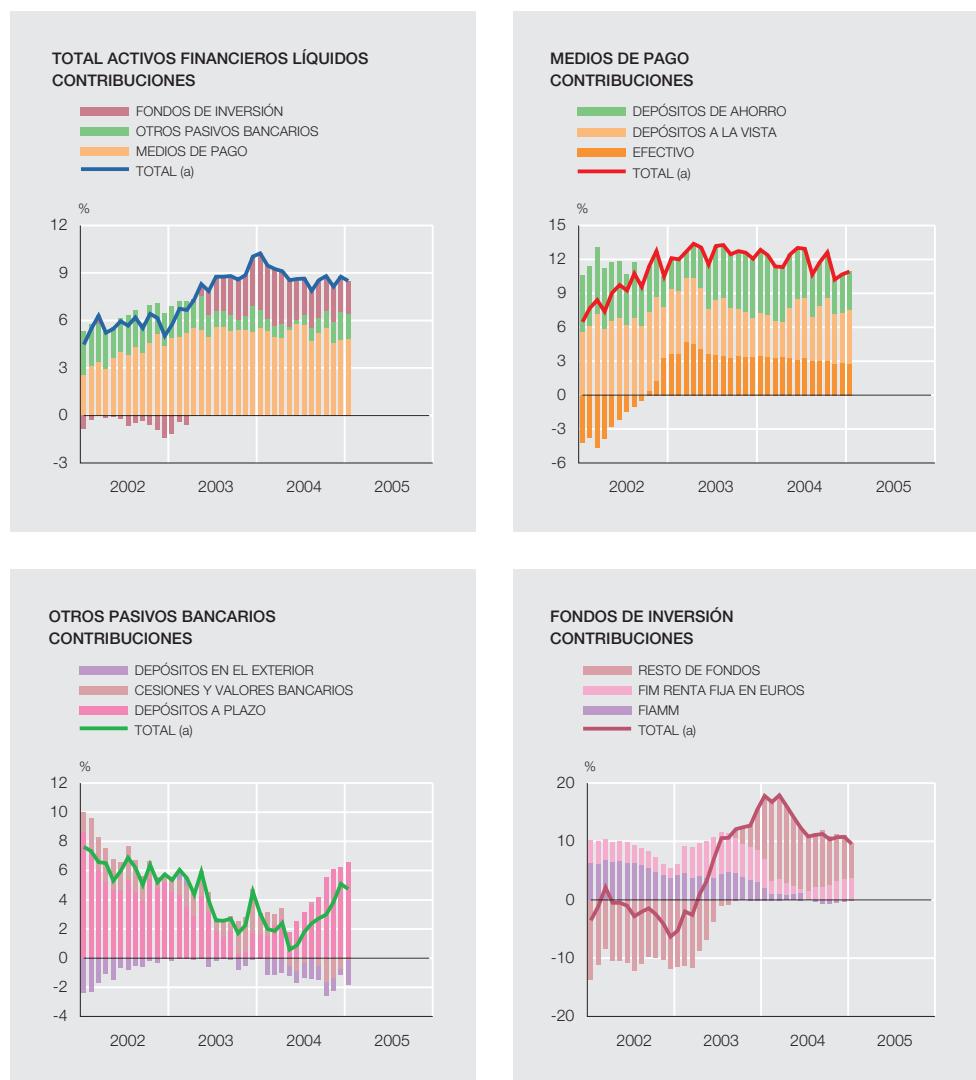
- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
 b. Incluye los créditos titulizados.
 c. Crecimiento interanual.

mente repuntaron hasta alcanzar los valores más elevados de este año. En cambio, en los tramos cortos de la curva apenas se produjeron modificaciones. De este modo, durante la primera quincena de marzo, las rentabilidades medias de los bonos a diez años se situaban en el 3,74%, lo que representa un incremento de 15 pb en relación con las cifras de enero, mientras que los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses se mantenían en los mismos niveles (véase cuadro 2). La referencia española a diez años tuvo una evolución muy similar a la alemana, por lo que el diferencial entre ambas mostró escasas variaciones. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas permanecieron en torno a los reducidos registros de los últimos meses.

En los mercados bursátiles nacionales las cotizaciones mantuvieron durante febrero el perfil creciente de los últimos meses. Durante la parte transcurrida de marzo se han producido, en cambio, descensos, en un contexto de un nuevo tensionamiento de los precios del petróleo. No obstante, las volatilidades implícitas se han mantenido en los reducidos niveles observa-

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS,
HOGARES E ISFLSH

GRÁFICO 9



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

dos en el período reciente. Tras esta evolución, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba desde principios de año una ganancia del 3,2%, comportamiento similar al del EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM, y más favorable que el del S&P 500 de las de EEUU, que presentaba pérdidas en torno al 1,8%.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las empresas y a las familias en las operaciones nuevas de activo se incrementaron en enero, mientras que los de pasivo descendieron ligeramente. De este modo, los costes de los préstamos concedidos a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se situaron en el 3,43% y 6,53%, respectivamente, 4 pb y 26 pb por encima de las cifras de diciembre, mientras que la remuneración de sus depósitos disminuyó moderadamente, hasta el 1,14%. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras aumentó en 5 pb, hasta alcanzar el 3,49%.

La financiación recibida por el total de los sectores residentes no financieros registró, en enero, un ascenso en su ritmo de expansión interanual de 0,5 pp, evolución que resultó de la

aceleración de los recursos obtenidos por las familias, que aumentaron algo más de un 20% en relación con el mismo mes del año anterior, del mantenimiento de la tasa de avance de la deuda de las empresas, que creció en torno al 14%, y del mayor dinamismo de los fondos destinados a las Administraciones Públicas (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por finalidades muestra que, en el caso de los hogares, los préstamos para la adquisición de vivienda y los destinados al consumo y otros fines alcanzaron en enero ritmos de avance interanual cercanos al 24% y al 12%, respectivamente, cifras ligeramente superiores a las observadas en diciembre. Por lo que se refiere a los fondos recibidos por las sociedades no financieras, la ralentización en la financiación procedente del exterior compensó la moderada aceleración en el crédito otorgado por las entidades residentes y en la emisión de valores de renta fija. La información provisional correspondiente al mes de febrero revela un mantenimiento de la tasa de expansión de la deuda de las familias y un aumento de la correspondiente a las empresas.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas aumentó, en enero, su tasa de crecimiento interanual hasta situarla por encima del 1%, lo que representa un avance de más de un punto porcentual en relación con el pasado mes de diciembre. Esta evolución resultó de un comportamiento desigual por instrumentos. Así, la emisión neta de valores a corto plazo acumulada durante los últimos doce meses fue positiva por primera vez desde 2003, mientras que los valores a largo plazo mostraron una ligera desaceleración. Por su parte, el saldo neto entre créditos y depósitos se incrementó en relación con el mismo período del año anterior.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares mantuvieron su ritmo de expansión en enero, resultado de una evolución diferenciada por instrumentos (véase gráfico 9). Así, los medios de pago aumentaron su tasa de crecimiento interanual, mientras que lo contrario ocurrió con los otros pasivos bancarios y con los fondos de inversión. Dentro de estos, los FIM de renta fija y los FIAMM incrementaron, de nuevo, su avance interanual, comportamiento que contrasta con la ralentización del resto de los FIM. La información provisional referente a los activos financieros más líquidos del sector privado en febrero apunta a una aceleración de los principales agregados.

31.3.2005.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE
DE 2004 Y AVANCE DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2004 y avance del cierre del ejercicio¹

Introducción

En el *Boletín Económico* del pasado mes de noviembre se publicó un avance del cierre de 2004, estimado con datos de la CBT para los tres primeros trimestres del año. La información referida al conjunto de los cuatro trimestres, que se comenta en este artículo, viene a confirmar los resultados adelantados entonces, en el sentido de que la actividad productiva tuvo un comportamiento positivo en el conjunto del año. Así, según la CBT, el VAB aumentó un 6,1% nominal en 2004, frente al 4,3% del año anterior. Esta evolución, que está influida por el crecimiento experimentado por los precios del petróleo, se mantiene, aunque más atenuada (con crecimientos del 4,7% en 2004, frente al 3,6% en 2003), cuando se eliminan del agregado las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes.

El buen comportamiento de la actividad siguió estando fundamentado en el crecimiento experimentado por las empresas de comercio y de transportes y comunicaciones, sectores que se han beneficiado de la fortaleza mostrada, un año más, por el consumo privado. A ellas se ha unido la positiva evolución de las empresas industriales, que continuaron la reactivación iniciada en 2003, apoyada en el repunte experimentado por la inversión en bienes de equipo y en el mayor crecimiento de sus exportaciones durante el año 2004. No obstante, para el agregado total de empresas, de la parcial información disponible sobre intercambios exteriores se deduce una aportación neta negativa en el conjunto del año.

Como ya se había anticipado con datos del tercer trimestre, los gastos de personal crecieron en 2004 a una tasa sensiblemente inferior a la de 2003 (2,9%, frente al 3,9%). Este menor incremento ha sido consecuencia tanto de una reducción de las plantillas como de una caída de las remuneraciones medias. Efectivamente, el empleo disminuyó en un 0,2%, tasa muy influida por el ajuste realizado en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, comentado en anteriores ediciones de este artículo. Eliminando este efecto, la evolución del empleo pasaría a ser positiva, registrando un crecimiento del 0,8% en 2004, ligeramente superior al de 2003 (0,6%). Además, el perfil a lo largo del año habría sido ascendente, finalizando con un incremento del empleo del 1,1% en el cuarto trimestre, sobre el mismo período de 2003. Por otra parte, en 2004 se ha producido también una disminución del crecimiento de las remuneraciones medias (el 3,1%, frente al 3,5% de 2003), en línea con las estimaciones disponibles de la Contabilidad Nacional Trimestral.

La evolución conjunta del VAB y de los gastos de personal dio lugar a un aumento del resultado (o excedente) económico bruto del 8,6% en 2004, casi el doble de lo que había crecido el año anterior. Si a ello se añade que los gastos financieros continuaron reduciendo su importancia relativa, como consecuencia, principalmente, de los descensos en los tipos de interés, y que los ingresos financieros siguieron aumentando, aunque a tasas más moderadas que en 2003, por la entrada de elevados dividendos provenientes de filiales extranjeras, se explica la fuerte expansión experimentada por el resultado ordinario neto, que alcanzó un incremento del 21,7%, ocho puntos por encima del registrado el año anterior. A este respecto, cabe resaltar el efecto positivo que ha tenido la mejoría experimentada por las economías latinoamericanas, donde se concentran las inversiones de grandes grupos empresariales españoles. No obstante, la muy positiva evolución del resultado ordinario neto no se ha trasladado a la tasa de

1. La información que sirve de base para elaborar este artículo es la referida a las 744 empresas que, en media, habían colaborado con la CBT hasta el 14 de marzo de 2005. En términos de actividad, este agregado de empresas representa un 14,1% del VAB del sector sociiedades no financieras.

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2002	2003	I a IV 02/ I a IV 03/ I a IV 04/ I a IV 01 I a IV 02 I a IV 03		
BASES	2003					
Número de empresas		8.127	6.337	855	832	744
Cobertura total nacional		28,9%	25,1%	15,8%	15,3%	14,1%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	6,0	1,1	3,7	7,7
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,0	3,7	6,0	2,8	4,1	8,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,8	1,5	5,7	-0,6	3,3	8,6
De ellos:						
1. Compras netas	39,8	-1,0	4,0	-2,9	2,5	9,7
2. Otros gastos de explotación	27,6	6,7	7,7	4,8	6,3	7,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,2	5,5	6,5	4,0	4,3	6,1
3. Gastos de personal	16,3	5,5	4,3	4,1	3,9	2,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,9	5,7	8,8	4,0	4,6	8,6
4. Ingresos financieros	2,9	-8,2	10,2	-11,5	22,9	12,6
5. Gastos financieros	3,1	-3,8	-0,6	-3,1	0,7	-4,0
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,1	4,2	4,7	1,1	1,6	-1,7
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,6	5,5	17,0	3,4	14,1	21,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,8	53,6	4,1	129,0	-1,0	-37,7
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,5	35,9	-32,4	147,3	-35,1	-17,5
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,8	142,6	-60,5	118,2	-44,3	7,0
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	7,1	(b)	(b)	(b)	(b)	0,2
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		-2,5	22,1	0,0	24,4	22,3
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,4	8,7	7,8	8,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	4,0	4,6	4,2	4,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	10,4	12,4	11,1	12,3
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1-R.2	3,6	3,4	4,1	3,6	4,4

FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.
c. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo Neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos Propios; RAC = Recursos Ajenos con Coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no las comisiones y descuentos (5.2).
Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

crecimiento del resultado neto total, debido a la fuerte caída de la rúbrica «plusvalías e ingresos extraordinarios» (37,7%), que en los años 2002 y 2003 recogió unos importes inusualmente elevados, como consecuencia de las plusvalías generadas en operaciones de ventas de acciones y de otros inmovilizados. En cualquier caso no debe quedar duda de que en el año 2004 las empresas de la CBT alcanzaron importantes beneficios, como lo prueba el que el resultado neto del período asciende al 22,3% del VAB, porcentaje similar al de 2003, año en el que este porcentaje, afectado entonces por importantes plusvalías e ingresos extraordinarios, había supuesto un máximo en la serie trimestral.

El panorama descrito explica el aumento observado en el nivel de rentabilidad ordinaria de las empresas colaboradoras con la CBT durante el año 2004 (que se calcula tomando como referencia el resultado ordinario neto y no el resultado neto total, por lo errático de la evolución de este último). Así, la rentabilidad ordinaria del activo neto fue del 8,4% en 2004, frente al

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 2.A

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04
Total	5,6	6,5	4,3	6,1	1,7	1,1	0,4	-0,2	5,5	4,3	3,9	2,9	3,7	3,2	3,5	3,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,9	3,7	—	—	1,3	0,0	—	—	5,3	5,0	—	—	4,0	5,0	—	—
Medianas	7,4	5,6	2,8	4,2	2,2	1,5	-0,1	-0,6	6,2	6,4	4,2	4,1	3,9	4,8	4,3	4,7
Grandes	5,4	6,6	4,4	6,2	1,7	1,1	0,4	-0,1	5,4	4,0	3,9	2,8	3,6	2,9	3,5	2,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	-0,3	2,0	2,7	6,5	-3,2	-2,2	-1,7	-1,1	0,1	1,3	2,1	3,0	3,4	3,5	3,9	4,1
Industria	1,9	5,3	1,4	6,0	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1	3,1	2,4	2,7	1,7	3,9	3,1	3,6	2,8
Comercio y reparación	10,9	8,6	7,9	7,7	7,0	6,3	4,2	3,9	9,1	9,3	7,5	5,8	2,0	2,8	3,2	1,8
Transportes y comunicaciones	9,9	5,5	3,6	4,5	-1,9	-1,2	-0,5	-1,9	5,3	2,4	3,1	1,5	7,4	3,6	3,6	3,5

FUENTE: Banco de España.

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

7,8% registrado en 2003. Por otra parte, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajenamente soportado por las empresas experimentó una nueva reducción en 2004, hasta situarse en un 4% para el conjunto del año, lo que supone un nuevo valor mínimo en toda la serie trimestral y eleva la diferencia entre rentabilidad y coste financiero hasta el 4,4%, que es, asimismo, un máximo histórico. Por último, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios ascendió en 2004 al 12,3%, resultado ilustrativo de que la situación de las empresas de la muestra es saneada. Por su parte, el endeudamiento, en saldo a fin de período y en porcentaje del VAB generado, ha experimentado una ligera reducción en 2003 y una estabilización en 2004 en el colectivo de grandes empresas que componen la CBT, inflexión que no se produce, en cambio, para el total de las empresas, según se deduce de la última información disponible en las cuentas financieras de la economía española.

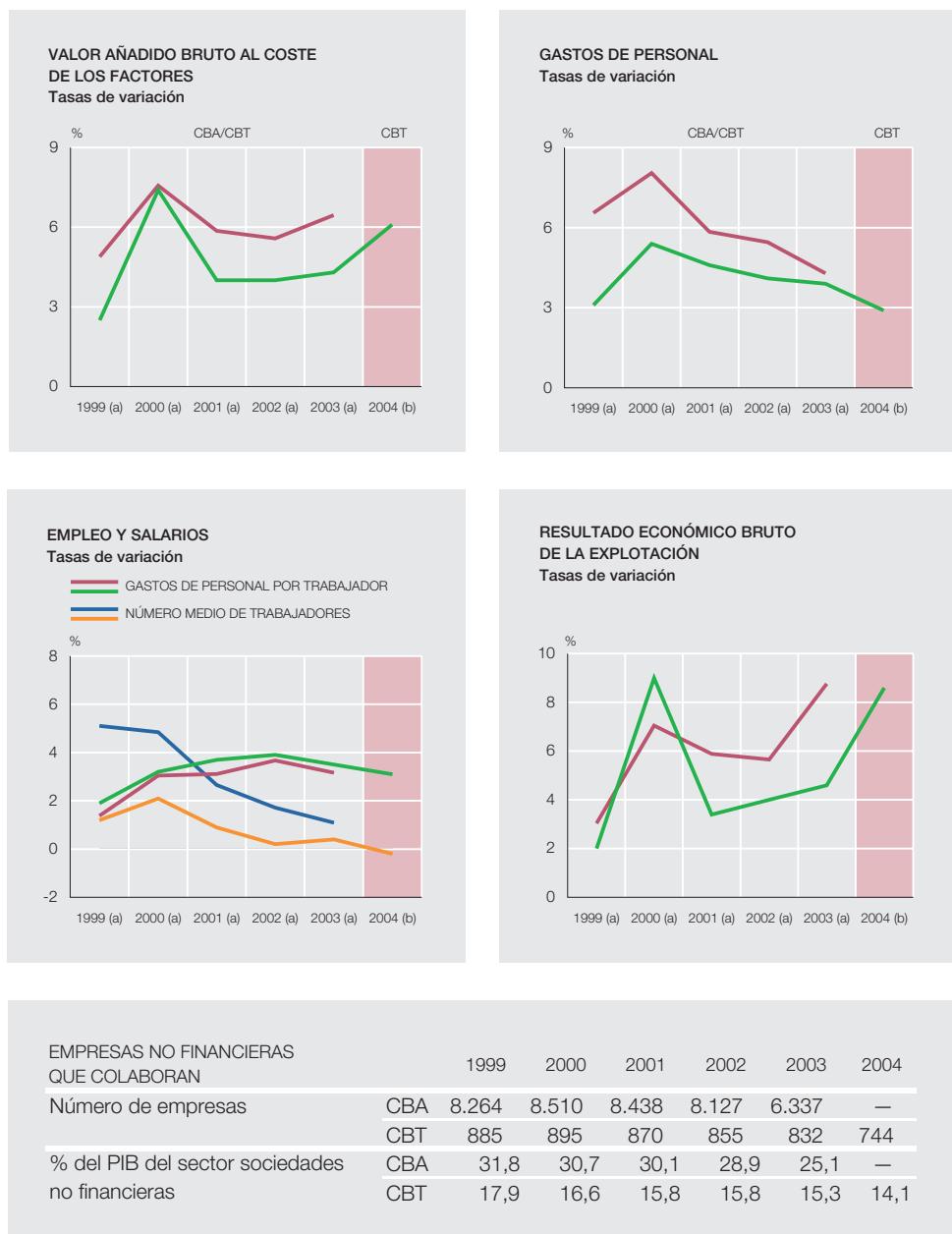
En definitiva, los datos de la CBT correspondientes al año 2004 configuran un panorama de crecimiento sostenido de la actividad, a tasas superiores a las alcanzadas en 2003, que prolonga la senda de expansión moderada que venía experimentando desde 2001. También cabe destacar la progresiva reactivación del empleo a medida que avanzaba el año, especialmente en las empresas industriales, y la evolución contenida de los salarios. Como viene siendo habitual, el buen comportamiento de los resultados ordinarios, y de los ingresos y gastos financieros, se tradujo en el mantenimiento de rentabilidades elevadas. De cara al futuro, este escenario positivo podría verse afectado por el nuevo encarecimiento de los precios del crudo y por la todavía incierta situación de los mercados exteriores más próximos, que podría frenar la recuperación del sector industrial. Al margen de estos factores, las elevadas rentabilidades alcanzadas en 2004 permiten afrontar nuevos proyectos de inversión, mantener la generación de empleo y responder al reto de la competitividad que plantea un mercado cada vez más globalizado.

Actividad

La actividad empresarial creció en 2004 de forma notable, a un ritmo más intenso que el del año anterior, tal y como muestran los datos de la Central de Balances para este período. Así, el VAB aumentó en el conjunto del año un 6,1%, en términos nominales, tasa que supera en dos puntos a la de 2003 (4,3%) y que constituye el incremento más importante de actividad

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

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

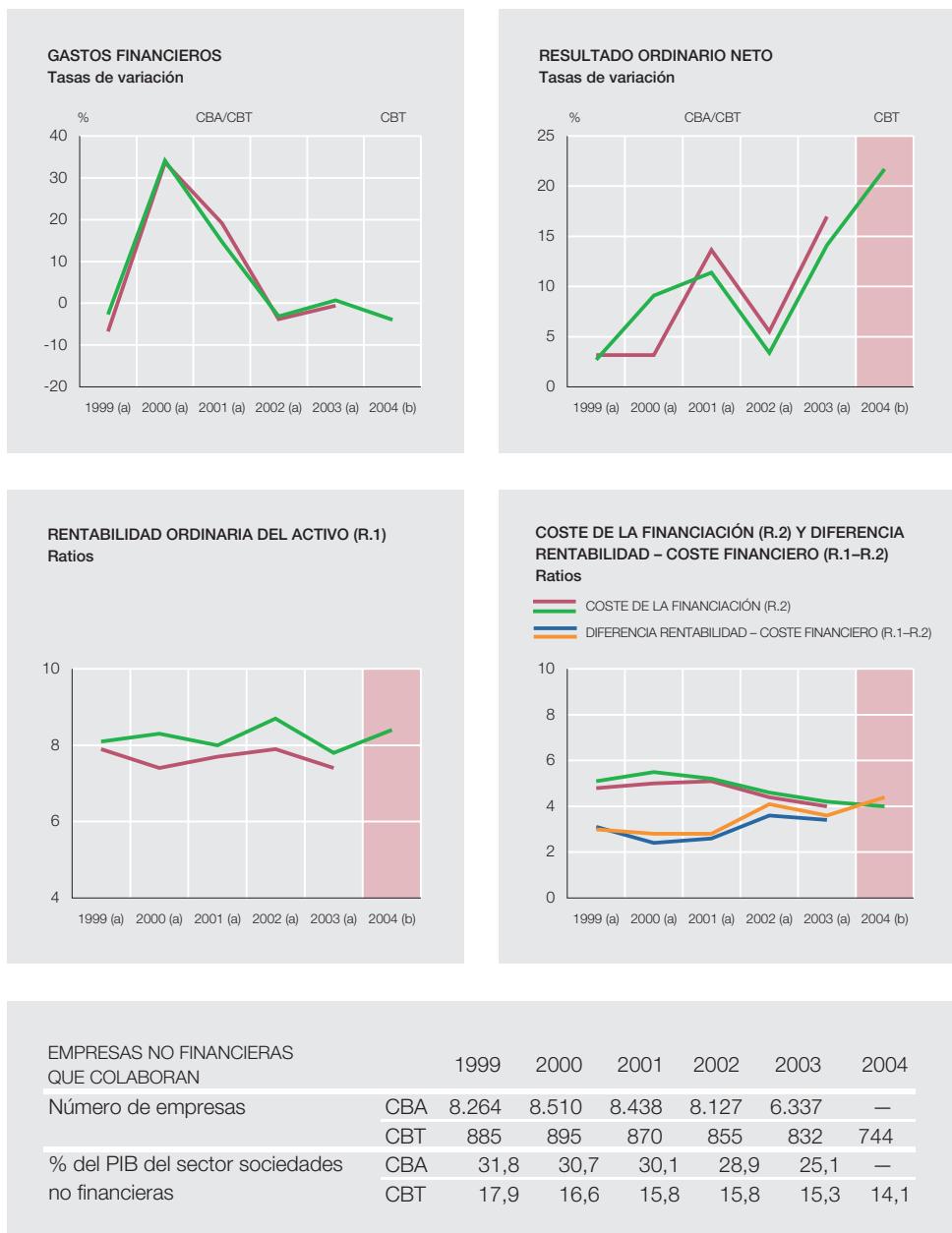
a. Datos de 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

registrado en la serie anual de la CBT desde 2000 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). En cualquier caso, es necesario, como ya viene siendo habitual en los últimos años, establecer una corrección para eliminar el efecto que sobre el comportamiento de esta variable tiene la evolución de los precios del petróleo, dada la sobrerepresentación en la muestra de las empresas de refino. En concreto, especialmente en la segunda parte de 2004, se produjeron fuertes incrementos de estos precios, que afectaron más directamente a las empresas de refino del petróleo y a las comercializadoras de carburantes. Si se eliminan de la muestra estas empresas, los aumentos del VAB pasarían a ser de un 4,7% en 2004, frente al 3,6% en 2003, tasas que, aunque siguen definiendo un perfil de aceleración de la actividad económica, lo hacen de

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

GRÁFICO 1



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Número de empresas	CBA	8.264	8.510	8.438	8.127	6.337
	CBT	885	895	870	855	832
% del PIB del sector sociidades no financieras	CBA	31,8	30,7	30,1	28,9	25,1
	CBT	17,9	16,6	15,8	15,8	15,3
						14,1

FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

forma más suave. Las principales causas que han impulsado este crecimiento son, por un lado, el buen comportamiento de las empresas de servicios de mercado, que, gracias al mantenimiento de la fortaleza del consumo privado, han presentado una vez más una evolución muy positiva, y, por otro, el mayor dinamismo mostrado por las empresas industriales, fuertemente favorecidas por la recuperación experimentada por la inversión en bienes de equipo y también por el clima de mayor estabilidad internacional, que ha coadyuvado a una progresiva recuperación de la actividad exterior de este sector (véase cuadro 2). La timidez con la que aún se manifiesta la recuperación de los países de la zona del euro, área en la que se concentra un alto porcentaje de los clientes no residentes, ha impedido un mayor impulso de las ex-

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a IV 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	744	413	331
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a IV 03 (millones de euros)	23.139,8	13.248,2	9.891,6
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	2,9	6,7	-2,1
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a IV 03 (euros)	38.389,3	35.805,9	42.271,8
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	3,1	2,6	4,9
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a IV 03 (miles)	604	370	234
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	-0,2	4,0	-6,8
Fijos	508	308	200
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	-0,1	3,5	-5,6
No fijos	96	62	34
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	-0,7	6,6	-14,1

FUENTE: Banco de España.

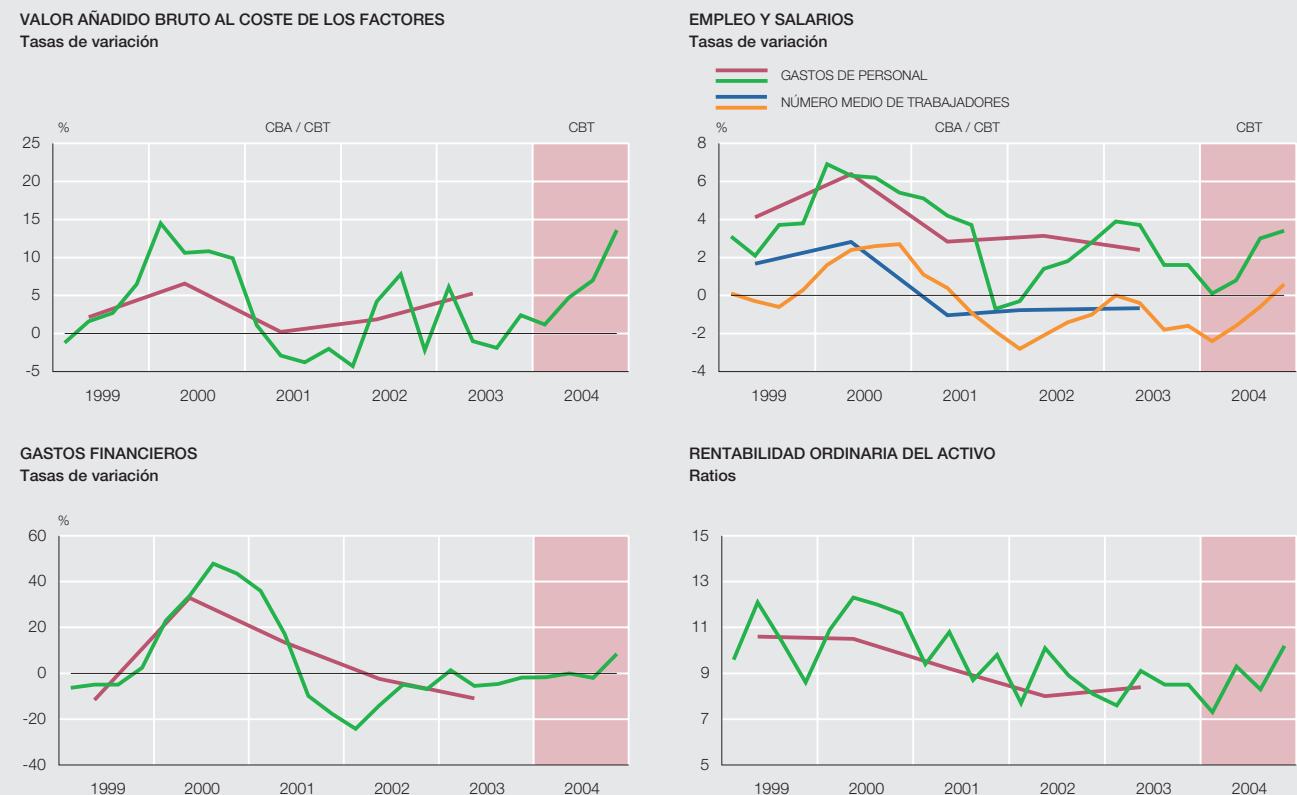
portaciones. De los escasos datos disponibles en la Central de Balances sobre exportaciones e importaciones (véase cuadro 3), se desprende que, en comparación con el año anterior, en 2004 las exportaciones del agregado total no ganaron peso respecto a las ventas en España, mientras que las importaciones crecieron en términos relativos respecto a las compras en el mercado interior. La conjunción de ambos efectos tuvo un impacto negativo sobre el crecimiento del VAB. Sin embargo, de información que no aparece explícita en el cuadro 3, se deduce un comportamiento distinto para las empresas industriales de la muestra, que experimentaron un crecimiento de sus exportaciones netas que confirman fuentes alternativas. Ambos resultados pueden explicarse si se tiene en cuenta que el 67% de las exportaciones registradas en la CBT durante 2004 fue realizada por empresas industriales, en tanto que solo el 45% de las importaciones en ese período corresponde a las empresas clasificadas en este sector de actividad.

Descendiendo a un mayor detalle sectorial, destacan, un trimestre más, los aumentos registrados por el comercio, que fue el sector de actividad con crecimientos más intensos del VAB (7,7%), solo inferior en dos décimas al registrado el año anterior, lo que confirma la fortaleza que mantienen las empresas del sector, a pesar del tono menos expansivo que, como apuntan otras fuentes, ha mostrado la demanda de bienes de consumo en algunos momentos del año. En todos los demás sectores se produjeron en 2004 aumentos de actividad netamente superiores a los registrados el año anterior. En el caso de la industria, ya comentado brevemente y que se analiza con mayor detalle en el recuadro 1, se alcanzó un incremento del VAB del 6%, muy superior al 1,4% de 2003. También las empresas del sector transportes y comunicaciones intensificaron su ritmo de crecimiento en casi un punto (el VAB aumentó un 4,5% en 2004, frente al 3,6% del año anterior), como resultado básicamente del fuerte impulso experimentado por las empresas del subsector telecomunicaciones (especialmente por las del segmento de telefonía móvil y, en la última parte del año, por la expansión del ADSL) y por la positiva evolución de las empresas de transporte aéreo, una vez superada la desaceleración experimentada en 2003. Por último, las empresas energéticas también crecieron en 2004 más

La evolución del sector industrial, según la información que facilita la muestra de empresas analizada por la Central de Balances Trimestral, confirma que durante 2004 las empresas industriales españolas experimentaron un crecimiento del 6% de su VAB, frente al 1,4% experimentado en 2003. La recuperación de la inversión en bienes de equipo explica en buena medida esta evolución, así como la positiva aportación neta de la actividad exterior, y ello a pesar de que los países de la zona del euro continuaron sin mostrar síntomas claros de reactivación. Aunque la mejoría de la industria en 2004 ha afectado prácticamente a todos sus subsectores, fueron las empresas de transformación de vidrio, cerámica y metales las que tuvieron mayores aumentos de actividad (9,3%), muy favorecidas por el crecimiento experimentado por las empresas del sector del acero. La industria química y la industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico también observaron intensas tasas de variación del VAB, del 8,8% y 8,7%, respectivamente. Por su parte, los gastos de personal moderaron notablemente su evolución, registrando un incremento del 1,7% en 2004, un punto inferior al de 2003. Esta tasa se alcanzó,

fundamentalmente, por la mayor contención de las remuneraciones medias, que pasaron de crecer un 3,6% en 2003 a un 2,8% en 2004, mientras que los datos de empleo siguieron mostrando una reducción del 1,1%, muy similar a la experimentada el año anterior. No obstante, en el caso del empleo hay que destacar que el perfil trimestral ha presentado una evolución claramente ascendente desde principios de año. Así, mientras que en el primer trimestre de 2004 la variación del empleo medio fue del -2,4%, esta tasa ha ido mejorando, hasta llegar en el cuarto trimestre a reflejar un incremento neto de empleo del 0,6%. Como consecuencia de las variaciones descritas para el VAB y los gastos de personal, el aumento del resultado económico bruto para 2004 fue del 11,6%, frente al -0,2% en 2003. Si a ello se añade el elevado crecimiento de los ingresos financieros, fundamentalmente por los dividendos de filiales en el extranjero de empresas españolas percibidos por sus matrices, se explica la alta tasa de variación del resultado ordinario neto, que ascendió al 32,2%. En consecuencia, las rentabilidades ordinarias crecieron notablemente con respecto a las de 2003, rompiéndose una tendencia decreciente que

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



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN	1999		2000		2001		2002		2003		2004	
	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT
Número de empresas	3.038	422	2.974	406	2.814	397	2.606	387	2.074	433	—	391
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	31,2	28,4	31,4	29,0	28,2	27,1	26,5	27,1	22,6	26,6	20,2	25,2

FUENTE: Banco de España.

persistía en este agregado de empresas industriales desde 2001. Así, la rentabilidad ordinaria del activo fue del 9,8% en 2004, casi un punto superior a la del año anterior; y la de los recursos propios se situó en el 13,1%, frente al 11,2% de 2003. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena experimentó en 2004 una nueva reducción, situándose en un 3,8%, gracias a los menores tipos de interés soportados por las empresas. Este valor, al igual que el relativo al total de la muestra, supone un mínimo en toda la serie trimestral. La evolución conjunta de las ratios de rentabilidad y la del coste financiero permitió que la diferencia entre ambas se ampliara, una vez más, situándose en valores positivos y crecientes por cuarto año consecutivo.

Todo ello confirma la mejoría experimentada por la industria a lo largo de 2004, tanto en lo referente a su actividad productiva como en cuanto a la generación de excedentes y la mejora de sus rentabilidades. Respecto al empleo, los datos parecen mostrar un progresivo retorno a procesos de creación de nuevos puestos de trabajo, aunque solo la tasa correspondiente al último trimestre del año es positiva. Por último, los próximos trimestres deben servir de contraste para confirmar la mejoría aquí reseñada, aunque es evidente que una clara recuperación de la actividad en los principales países de la zona del euro favorecería esa confirmación, que, por otra parte, está amenazada por las tensiones que se pueden derivar del alza de los precios del petróleo.

que el año anterior, aunque fue como consecuencia de la evolución del VAB de las empresas dedicadas al refino, derivada de las fluctuaciones al alza en los precios del petróleo registradas en la segunda parte del año, que vino acompañada de un incremento de sus márgenes. Así, las empresas del sector de electricidad y gas, también integradas en el sector de la energía, presentaron una tasa del VAB del -0,4% en 2004. Esta variación se debió tanto al efecto que sobre los precios ha tenido la introducción de mayor competencia en el sector del gas como a que, a pesar de los aumentos de demanda eléctrica (según REE, la demanda de electricidad imputable a la actividad económica aumentó un 3,5% en 2004), no compensó los mayores costes soportados por las empresas generadoras de electricidad en relación con el año previo, ya que no pudieron utilizar en la misma medida que en 2003 sus centrales hidroeléctricas, que son las que soportan menores costes de producción.

Por último, el gráfico 2 clasifica a cada una de las empresas de la muestra en función de la tasa de crecimiento del VAB que han alcanzado en el período. Se observa que aumenta el porcentaje de empresas que en 2004 obtuvieron crecimientos del VAB, lo que confirma la generalización del ritmo de crecimiento de la actividad durante el período.

Empleo y gastos de personal

En 2004 los gastos de personal crecieron un 2,9%, tasa que supone una evolución moderada, sobre todo si se compara con el 3,9% que los citados gastos habían aumentado en 2003. Esta evolución se debe tanto al discreto crecimiento de las remuneraciones medias como a la ligera reducción del empleo de las empresas de la muestra en 2004. La tasa de variación del empleo durante 2004 (-0,2%) contrasta con la de 2003 (0,4%) y es debida, principalmente, al ajuste de plantilla realizado por una gran empresa del sector de telecomunicaciones, que inició a finales de 2003 un expediente de regulación de empleo que, dado su peso en la muestra, ha afectado fuertemente a los datos agregados de 2004. De hecho, si se elimina esta empresa de la muestra, los datos pasan a reflejar un crecimiento de las plantillas medias del 0,8% en 2004, ligeramente superior a la tasa registrada el año anterior (0,6%). Estas tasas, más acordes con la realidad global de la muestra, confirman la existencia de una cierta reactivación en cuanto a los procesos de creación de empleo, que se ha ido haciendo más patente a medida que ha avanzado el año y de forma especialmente intensa en el sector industrial, donde, después de un primer trimestre en el que se registró una tasa de empleo negativa del -2,4%, el sector ha ido evolucionando positivamente, hasta registrar en el cuarto trimestre de 2004 un incremento del empleo neto del +0,6% (véase gráfico del recuadro 1). Del resto de sectores destaca de nuevo el de comercio, por su mayor dinamismo también en cuanto a la creación de empleo, ya que en 2004 las empresas de este agregado aumentaron sus plantillas medias

**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

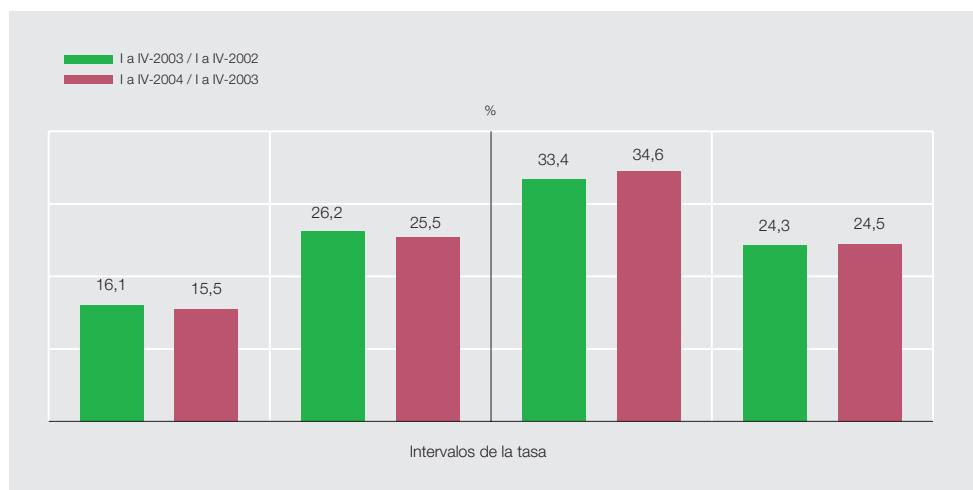
	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04
Total empresas	6.337	6.337	744	744
Empresas que informan sobre procedencia/destino	6.337	6.337	719	719
Porcentaje de las compras netas, según procedencia				
España	67,6	68,0	76,8	76,2
Total exterior	32,4	32,0	23,2	23,8
Países de la UE	19,5	19,2	17,1	17,9
Terceros países	12,9	12,7	6,1	5,8
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino				
España	82,7	82,7	87,6	87,5
Total exterior	17,3	17,3	12,4	12,5
Países de la UE	12,8	12,9	9,8	10,0
Terceros países	4,5	4,4	2,6	2,6

FUENTE: Banco de España.

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

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

GRÁFICO 2

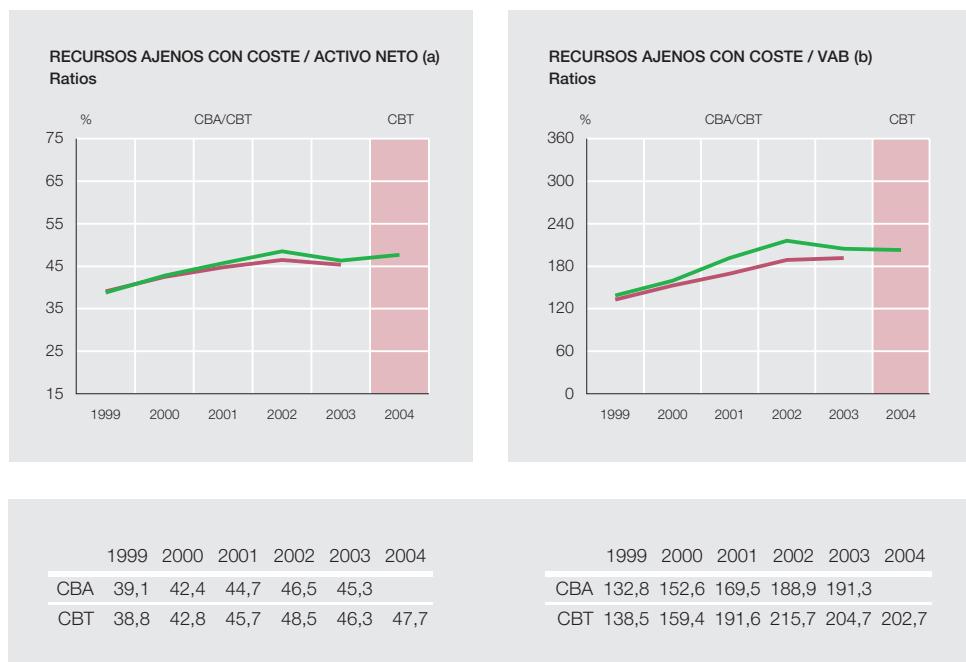


FUENTE: Banco de España.

un 3,9%, tasa muy similar, aunque ligeramente menor, a la de 2003 (4,2%). En cuanto al sector transporte y comunicaciones, al igual que se ha comentado para el total de la muestra, los datos se encuentran desvirtuados por el efecto del ajuste de empleo antes mencionado. Si se excluye la empresa en que se ha producido, la evolución del empleo reflejaría un aumento en este sector del 1,1% en 2004, frente a un 0,1% de incremento para 2003, confirmándose así el retorno a la senda de creación de empleo, en consonancia con la positiva evolución de la actividad productiva. Finalmente, el sector energético ha sido el único que ha mantenido una tasa de empleo claramente negativa en 2004, aunque hay que destacar una ligera mejoría en comparación con el año anterior. Tras este dato se encuentran los ajustes que, de forma continuada, llevan acometiendo las empresas eléctricas, tratando de dimensionar sus plantillas a las exigencias de un mercado liberalizado.

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de saldos finales. El activo neto incorpora el ajuste de precios corrientes.
 b. Ratio calculada a partir de saldos finales. Los recursos ajenos con coste incorporan un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

Por su parte, las remuneraciones medias aumentaron un 3,1% en 2004, casi medio punto menos de lo que lo habían hecho el año anterior. Dentro de la serie trimestral, esta tasa supone el incremento más bajo registrado en las remuneraciones medias anuales desde 1999. La tendencia hacia una mayor moderación salarial se ha percibido sobre todo en los sectores comercio e industria, y en menor medida en transportes y comunicaciones, que mantuvo una tasa de crecimiento similar a la de 2003. Se confirma, una vez más, que fue en los sectores más propensos a crear empleo en los que se registró una mayor moderación de los costes salariales, mientras que el sector energético, que es el que mantiene aún reducciones sistemáticas de sus plantillas, fue el único cuyas remuneraciones medias aumentaron más en 2004 (4%) que en 2003 (3,9%). Este aspecto también puede apreciarse en el cuadro 2.B, que analiza por separado las empresas que crearon o mantuvieron sus plantillas medias, y aquellas que destruyeron empleo neto. Por último, en el cuadro 4 se observa cómo en 2004 ha caído en casi tres puntos el porcentaje de empresas que aumentaron las remuneraciones medias por encima de la inflación, lo que parece mostrar que se va consolidando una tendencia hacia una mayor contención de los costes salariales, que se podría ver amenazada por la aparición de tensiones inflacionistas inducidas por las fuertes alzas que, desde el tercer trimestre de 2004, han experimentado los precios del petróleo.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La positiva evolución de la actividad de las empresas en 2004, junto con los moderados incrementos de los gastos de personal, permitieron que el resultado (o excedente) bruto de explotación creciera un 8,6% en 2004, prácticamente el doble de lo que lo había hecho el año anterior (véase cuadro 5). Este aumento del excedente se ha visto reforzado por la entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras, especialmente en el cuarto trimestre del año, que han llevado a que los ingresos financieros aumentaran un 12,6% en el conjunto del año. A ello se une que los gastos financieros experimentaron una nueva reducción, en esta ocasión del 4%, y que las amortizaciones se redujeron ligeramente como resultado de algunas desinversiones y de cambios en

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL			CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
	2001	2002	2003	I a IV 02	I a IV 03	I a IV 04
Número de empresas	8.438	8.127	6.337	855	832	744
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	21,8	27,6	25,8	33,0	30,8	31,8
Se mantienen o suben	78,2	72,4	74,2	67,0	69,2	68,2
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	27,9	30,7	32,1	43,0	45,1	44,5
Se mantienen o suben	72,1	69,3	67,9	57,0	54,9	55,5
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	39,2	47,2	37,0	49,7	43,3	46,9
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	60,8	52,8	63,0	50,3	56,7	53,1

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

las políticas de amortización de algunas grandes empresas. Todo ello ha permitido que el resultado ordinario neto (RON) alcanzara un incremento en 2004 del 21,7%, más de ocho puntos superior al de 2003. El siguiente cuadro detalla en qué medida la reducción de los gastos financieros se ha debido a las variaciones de tipos de interés y/o a las del endeudamiento:

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

Como el cuadro pone de manifiesto, la disminución de los gastos financieros se explica, en gran medida, por la reducción de los tipos de interés, que ha llevado a que la ratio de coste de financiación ajena (R.2 del cuadro 1) se sitúe en niveles mínimos, como ya viene siendo habitual, aunque es posible que, dados los niveles alcanzados, el margen de reducción de los gastos financieros esté próximo a su fin. Por otro lado, se aprecia que, en promedio, la variación debida al endeudamiento durante 2004 tuvo un efecto limitado sobre la reducción de los gastos financieros.

La reducción de los gastos financieros, debida a que el endeudamiento medio en 2004 cayó ligeramente respecto al endeudamiento medio en 2003, no es una medida del nivel de deuda entre el principio y el final del año 2004. Para analizar el nivel del endeudamiento de las empresas de la muestra al final del período desde dos ópticas complementarias se ha preparado el gráfico 3, que muestra, a la derecha, la ratio «Recursos ajenos con coste /VAB», que se obtiene a partir de los saldos finales de los balances, incluyendo en el numerador los recursos ajenos, es decir, la deuda, con coste financiero explícito (por tanto, no se incluyen las deudas de carácter comercial), ajustada de las operaciones de financiación intragrupo. Esta ratio facilita una medida del endeudamiento en relación con la capacidad de la empresa para añadir valor, lo que equivale a generar rentas. Como puede observarse en el gráfico, tras el período 1998-2002, du-

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	RESULTADO ECONÓMICO				RESULTADO ORDINARIO				RENTABILIDAD				DIFERENCIA			
	BRUTO		NETO		ORDINARIA DEL ACTIVO		(R.1)		RENTABILIDAD–COSTE		FINANCIERO (R.1–R.2)					
	CBA	CBT (a)	CBA	CBT (a)	CBA	CBT (a)	CBA	CBT (a)	CBA	CBT (a)	CBA	CBT (a)	CBA	CBT (a)	CBA	CBT (a)
	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04
Total	5,7	8,8	4,6	8,6	5,6	17,0	14,1	21,7	7,9	7,4	7,8	8,4	3,6	3,4	3,6	4,4
TAMAÑOS																
Pequeñas	2,0	1,8	—	—	4,6	6,0	—	—	8,2	7,5	—	—	2,8	3,0	—	—
Medianas	9,2	4,6	0,8	4,4	7,1	15,6	0,7	15,4	8,5	8,1	8,4	8,4	4,1	4,5	4,4	4,7
Grandes	5,5	9,4	4,8	8,8	5,5	17,4	14,7	21,9	7,9	7,4	7,8	8,4	3,5	3,4	3,6	4,4
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	-0,5	2,2	2,9	7,5	1,2	9,7	1,7	8,7	10,1	8,2	8,6	9,2	6,2	4,7	5,0	5,7
Industria	0,1	9,6	-0,2	11,6	-2,3	18,4	8,8	32,2	8,0	8,4	9,0	9,8	3,3	4,6	4,9	6,0
Comercio y reparación	13,4	7,7	8,5	10,3	13,3	6,0	7,1	9,4	12,6	12,0	11,1	10,4	7,8	8,2	6,9	6,4
Transportes y comunicaciones	13,4	7,9	4,0	6,5	40,7	23,3	5,5	17,1	8,8	8,4	11,4	14,2	4,1	4,2	6,8	9,8

FUENTE: Banco de España.

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

rante el que se registraron importantes crecimientos de deuda con la que las multinacionales españolas financiaron inversiones en el exterior, este grupo de grandes empresas inició en 2003 un período de ligera caída de la ratio, tanto por la mayor moderación en la apelación a fondos externos como por el aumento del VAB, disminución que parece haberse estabilizado en 2004. Esta inflexión en 2003 no se produce, en cambio, para el total de las empresas, según se deduce de la última información disponible en las cuentas financieras de la economía española. La ratio que figura a la izquierda del gráfico 3 se calcula también a partir de los saldos finales de balance y compara dos masas patrimoniales, recursos ajenos con coste y activo neto, en las que no se han podido introducir los ajustes derivados de la consolidación de operaciones intragrupo². Esta ratio, que muestra una evolución similar a la anterior, facilita el análisis del riesgo de insolvencia, ya que compara la deuda con los activos que la respaldan. En resumen, el análisis conjunto del detalle de los gastos financieros que figura más arriba y de estas dos ratios pone en evidencia que, para este grupo de grandes empresas que componen la CBT, en 2004 se ha reducido el endeudamiento muy ligeramente, o prácticamente estabilizado en los niveles de 2003, según las tres aproximaciones aquí contempladas, a saber, el endeudamiento promedio en valores absolutos, el endeudamiento a final de año en términos del VAB y el endeudamiento expresado en términos de los activos que lo respaldan.

Por otra parte, debido a los incrementos experimentados por los resultados ordinarios, las empresas han conseguido elevar sus niveles medios de rentabilidad ordinaria (ratio R.1 del cuadro 1), situándose, en el caso de la rentabilidad ordinaria del activo, en un 8,4 para 2004, más de medio punto superior al de 2003, destacando los aumentos de rentabilidad experimentados por los transportes y comunicaciones y por la industria, que ha observado un cambio de tendencia tras varios años de reducciones de su rentabilidad. Por otra parte, la reducción de la ratio de coste de

2. Los citados ajustes habrían de introducirse tanto en el numerador como en el denominador, por lo que su impacto es más reducido que en el caso de la ratio RAC/VAB. Para poder hacerlo, habría que consolidar no solo la deuda intragrupo, sino también las participaciones accionariales cruzadas (ajuste de las acciones y participaciones de activo, en la cartera de la matriz, y de pasivo en las filiales), lo que se ha desestimado, por falta de información y por el limitado impacto que tiene en el análisis, salvo en algún caso puntual, como el que se comenta más adelante.

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

CUADRO 6

	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
	I a IV 03	I a IV 04	I a IV 03	I a IV 04
Número de empresas	832	744	832	744
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	24,6	24,0	27,4
	0% < R <= 5%	19,5	21,3	15,1
	5% < R <= 10%	15,4	15,1	11,3
	10% < R <= 15%	10,5	10,4	9,3
	15% < R	30,0	29,2	37,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,8	8,4	11,1
				12,3

FUENTE: Banco de España.

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

la financiación ajena (ratio R.2 del cuadro 1) hasta un 4,0, hizo que la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero (ratio R.4 del cuadro 1) se situara de nuevo en valores claramente positivos y superiores a los de los ejercicios previos. Por último si se analizan los resultados extraordinarios, destaca la caída, en un 37,7%, de la rubrica «Plusvalías e ingresos extraordinarios», que se explica porque esta partida recogió en 2002 y 2003 importes muy elevados, como consecuencia de las plusvalías generadas en algunas operaciones de ventas de acciones y de otros inmovilizados. Esta evolución justifica también el que, a pesar de la positiva evolución de los resultados ordinarios, el resultado neto final tan solo haya aumentado un 0,2%. No obstante, en 2004 el resultado neto supone el 22% del VAB, porcentaje similar al de 2003, año en el que este porcentaje había alcanzado un máximo en la serie trimestral.

En síntesis, las empresas de la muestra de la CBT han terminado 2004 en la senda de crecimientos moderados de la actividad, fundamentados no solo en el buen comportamiento del consumo privado, sino también en la recuperación de la inversión en bienes de equipo. Al margen de alguna operación puntual, el empleo de estas empresas ha comenzado a ofrecer síntomas de cierta recuperación a lo largo de 2004. Las remuneraciones medias han evolucionado dentro de unos márgenes de crecimiento moderados. Por su parte, los resultados ordinarios se han visto también incrementados, fundamentalmente, por la entrada de importantes dividendos recibidos desde el exterior, derivados de la mejora de la situación internacional, lo que ha propiciado el mantenimiento y mejora de las altas rentabilidades que se han venido obteniendo en el período reciente. Son riesgos que cabe reseñar en este panorama de estabilidad la subida experimentada por los precios del petróleo en los últimos meses y la ausencia de un despegue claro de las principales economías de la zona del euro, situación que puede influir sobre la actividad exterior de las empresas españolas, en especial sobre las empresas industriales, que son las que mantienen mayores intercambios comerciales con estos países. No obstante, la situación global puede definirse como positiva, y en este contexto las empresas españolas deben aprovechar las ventajas derivadas de la coyuntura actual para afrontar proyectos de inversión que mejoren su eficiencia y competitividad para continuar en la senda del crecimiento, la rentabilidad y la creación de empleo.

18.3.2005.

LOS DETERMINANTES DE LA FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
ESPAÑOLAS

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Marqués, Fernando Nieto y Ana del Río, de la Dirección General del Servicio de Estudios¹.

Introducción

La financiación de las sociedades no financieras ocupa un lugar destacado en el conjunto de variables que el Banco de España analiza con regularidad, dadas las potenciales implicaciones de su evolución sobre la estabilidad macroeconómica y financiera de nuestra economía. En particular, la identificación de los principales factores que determinan los fondos recibidos por parte de las empresas y la adecuada caracterización de las relaciones dinámicas entre aquellos y estos permiten anticipar posibles situaciones de desequilibrio que podrían condicionar las decisiones de gasto y de contratación del sector² o los resultados y la solvencia de sus principales prestamistas.

No obstante, es preciso señalar que dicho ejercicio, particularmente cuando se realiza sobre la base de la información agregada para el conjunto del sector, no está exento de una cierta complejidad. Así, por un lado, el colectivo de empresas presenta un elevado grado de heterogeneidad en variables que, a priori, parece razonable suponer que pueden condicionar la financiación recibida por cada una de ellas (por ejemplo, su tamaño, su grado de internacionalización, el sector al que pertenecen, el nivel de rentabilidad). Por otro, contrariamente a lo que ocurre en el caso de los hogares, los pasivos empresariales se pueden materializar en un conjunto amplio de instrumentos (crédito bancario, valores, préstamos exteriores, crédito comercial y acciones) cuya sustituibilidad es difícil de calibrar y, además, puede no ser constante en el tiempo.

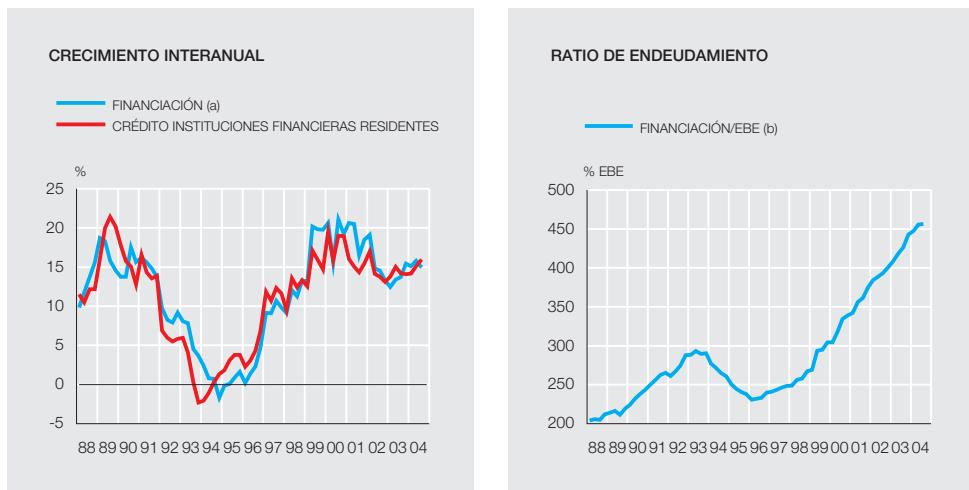
En este artículo se presenta una ecuación que permite explicar el comportamiento de la financiación ajena con coste³ de las sociedades no financieras españolas (crédito bancario, préstamos exteriores y valores de renta fija) en función de la evolución de un conjunto reducido de variables en las que se resumen sus determinantes teóricos fundamentales. De este modo, del pasivo total de las empresas se excluyen los fondos propios, cuya sustituibilidad con el agregado que se considera cabe esperar que sea reducida, como predice, por ejemplo, la teoría de la jerarquización financiera⁴.

El resto del artículo se estructura de la siguiente manera: en la sección 2 se comenta la evolución de la financiación captada por las empresas y de su composición. En la sección 3 se discuten las variables candidatas a explicar los cambios en los fondos ajenos recibidos, para, posteriormente, en la sección 4, presentar los resultados de la estimación de una ecuación de financiación. Finalmente, se incluye un breve resumen de las principales conclusiones del trabajo.

La evolución de la financiación de las sociedades no financieras españolas

La evolución de la financiación de las sociedades no financieras españolas y de su componente más importante, los créditos de instituciones financieras residentes, se ha caracterizado, durante el período analizado (1987-2004), por un claro comportamiento procíclico. Durante la última etapa alcista del ciclo se ha experimentado un fuerte crecimiento —con registros interanuales cercanos al 20%—, que ha propiciado un incremento conti-

1. El artículo resume los principales resultados de un trabajo de investigación más amplio, realizado por los mismos autores. **2.** Véase, por ejemplo, Hernando y Martínez-Carrascal (2003). **3.** De aquí en adelante se denominará simplemente financiación. **4.** Véase Myers y Majluf (1984). Para aplicaciones empíricas, véanse Christiano et al. (1996) o Davis (2001); y, en el caso de España, Benito (2003).



FUENTE: Banco de España.

a. Incluye, adicionalmente al crédito de residentes, los fondos captados con la emisión de valores de renta fija y los préstamos del exterior.

b. EBE = Excedente bruto de explotación de las sociedades no financieras.

nuado en la ratio de endeudamiento del sector hacia niveles históricamente elevados (véase gráfico 1).

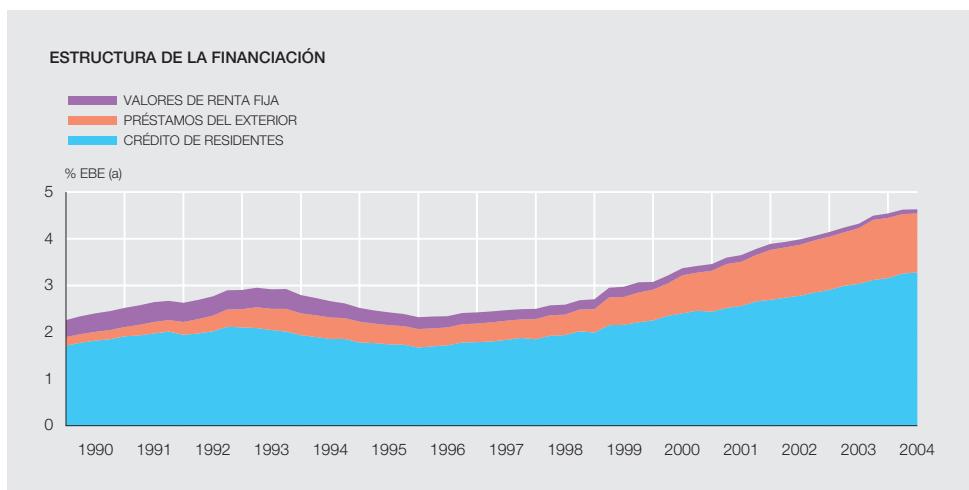
El análisis por componentes de la financiación revela que el principal instrumento usado por las sociedades no financieras para obtener fondos han sido los créditos de instituciones financieras residentes, que han representado, en media, en torno al 70% de los pasivos con coste (véase gráfico 2). Es, asimismo, importante destacar la sustitución que se ha producido entre los fondos captados a través de la emisión de valores y los procedentes del exterior. Estos últimos han experimentado en los últimos años una fuerte expansión, asociada a los procesos de internacionalización de las empresas españolas. En todo caso, una parte importante de esta financiación se ha captado, fundamentalmente, mediante emisiones de valores en el exterior, que luego se han traducido en préstamos de empresas relacionadas⁵. De este modo, la verdadera sustitución parece haberse dado más entre valores emitidos dentro y fuera de España que entre la suma de estos y los préstamos genuinos de no residentes.

Determinantes de la evolución de la financiación de las sociedades no financieras

La evolución de la financiación de las sociedades depende tanto de factores de demanda, vinculados con la actividad de la empresa y con el coste de los fondos, como de factores de oferta, relacionados con la rentabilidad esperada por los prestamistas y, por tanto, con las variables que afectan a la capacidad de las compañías para devolver los préstamos.

En este sentido, se puede distinguir un primer grupo de potenciales variables explicativas asociadas al volumen de producción, que tratan de aproximar las necesidades de fondos que se originan en la empresa como fruto de su actividad periódica. La inversión en bienes de equipo o el PIB son las variables más comúnmente utilizadas a este respecto. Sin embargo, tanto una como otra están relacionadas también con la evolución cíclica de la economía y reflejan no solo, por tanto, las oscilaciones propias de la demanda de recursos, sino también el impacto del ciclo sobre la oferta de financiación. En concreto, los fondos disponibles para las sociedades pueden verse restringidos durante los períodos recesivos en los que la incerti-

5. Para un mayor detalle de la evolución de la financiación de las sociedades españolas, véase Nieto (2004).



FUENTE: Banco de España.

a. EBE = Excedente bruto de explotación de las sociedades no financieras.

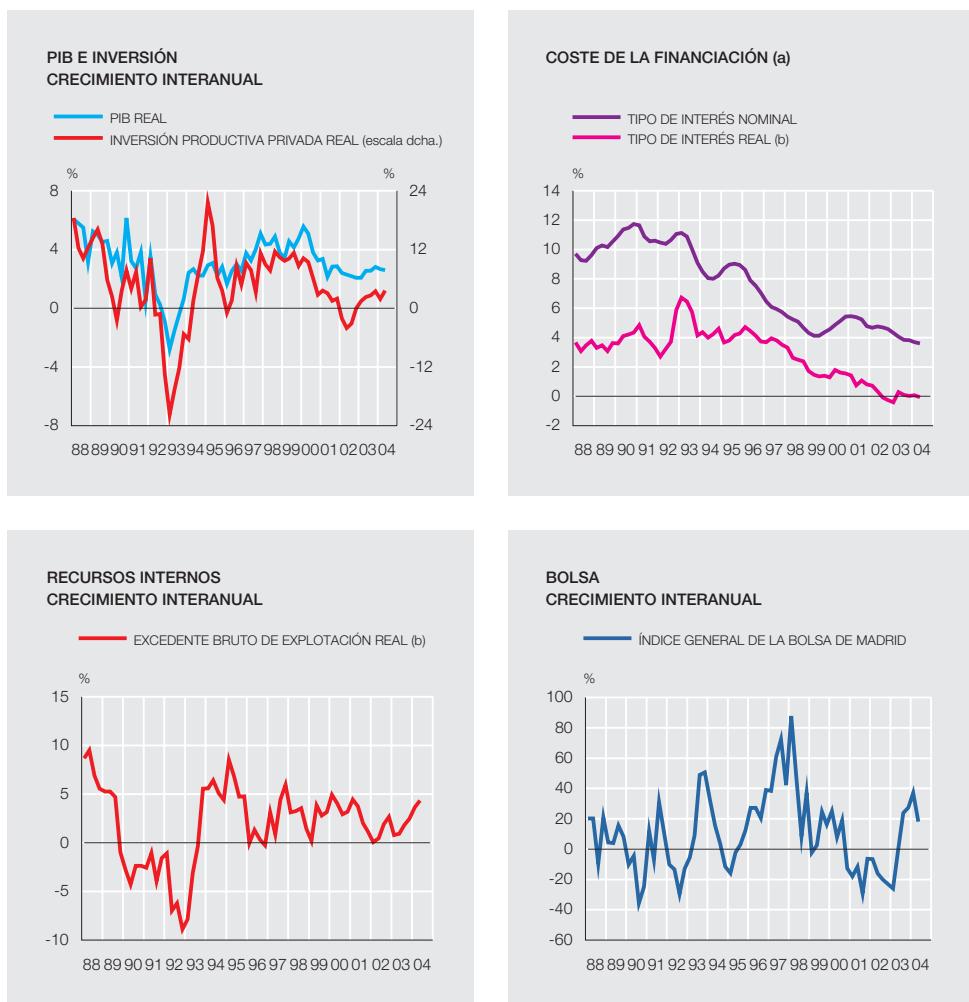
dumbre es mayor, y es más probable que los problemas de asimetría de información entre los prestamistas y los prestatarios provoquen situaciones de racionamiento.

Por otro lado, un segundo grupo de variables candidatas a formar parte de una ecuación de financiación son las vinculadas con el coste de la misma. En este caso, también se superponen elementos de oferta y demanda, ya que, en principio, el coste de la financiación es el precio de equilibrio en el que se iguala el volumen de fondos demandados con los ofertados. Sin embargo, es importante recordar que los problemas de asimetría de información ya comentados pueden limitar el volumen de préstamos ofertados a partir de un determinado nivel del tipo de interés, con el fin de evitar que se financien las empresas con un perfil de riesgo excesivamente elevado⁶. Por ello, sería deseable complementar el coste de financiación con algún indicador del grado de nivel de riesgo que tienen las empresas, aunque en un enfoque agregado es más difícil recoger este tipo de consideraciones que en los trabajos que utilizan información individual. En todo caso, es posible que la variable de escala capte restricciones de la oferta de crédito asociadas a este efecto.

Por último, otras variables potencialmente relevantes son el índice de la bolsa y el excedente bruto de explotación, que engloban tanto efectos relacionados con la posible sustitución de financiación por emisión de acciones o fondos internos como la incidencia de estas variables en la reducción de los problemas de información asimétrica. En concreto, una evolución positiva de las cotizaciones bursátiles supone un mayor valor de liquidación de la empresa y, en este sentido, un incremento de las probabilidades que tienen los prestatarios de recuperar los fondos prestados. Del mismo modo, un mayor volumen de fondos internos reduce los problemas de tesorería de las sociedades. En esta misma línea, otra variable que también puede contribuir a explicar la financiación es la riqueza financiera bruta de las sociedades.

En el gráfico 3 se muestra la evolución de algunas de las variables antes comentadas. Así, el coste de los fondos obtenidos se ha reducido más de siete puntos porcentuales, en términos

6. A partir de cierto nivel de tipos, solo las empresas con proyectos más arriesgados están dispuestas a tomar fondos a ese coste. De este modo, al subir el precio de los recursos ofertados se atrae al mercado a estas compañías, fenómeno que se conoce en la literatura como «problema de selección adversa».



FUENTE: Banco de España.

a. Calculado como una media ponderada del coste de los distintos instrumentos que componen la financiación de las sociedades.

b. Deflactado con el deflactor del PIB.

reales, desde 1993. Al mismo tiempo, el producto interior bruto real y la inversión productiva privada real de la economía española han presentado una tasa media de crecimiento superior al 3% y 5%, respectivamente, desde 1994, si bien en los últimos años han experimentado un ligero retroceso. Por su parte, el excedente bruto de explotación, a pesar de haber mantenido tasas de avance positivas a partir de 1995, no ha llegado a alcanzar los niveles registrados en la anterior etapa expansiva. Por último, la evolución de los mercados bursátiles ha conjugado importantes avances con una etapa de retroceso (2001-2003).

Un modelo uniecuacional de comportamiento del crédito destinado a las sociedades no financieras españolas

Para cuantificar la importancia relativa de los factores comentados en la sección anterior, en esta se presentan los resultados de la estimación de una ecuación para la financiación⁷ de las sociedades no financieras españolas. La especificación elegida se basa en la existencia de una relación de equilibrio de largo plazo entre dicha variable y la actividad económica y el tipo de interés. En el corto plazo, la propia variable endógena retardada y otras, como los cambios en el excedente bruto de explotación y en el índice de la bolsa, afectan al comportamiento de los fondos captados.

7. En la misma línea se ha estimado una ecuación para el crédito de instituciones financieras residentes, obteniéndose unos resultados cualitativamente similares a los que aquí se presentan.

VARIABLE DEPENDIENTE: Variación de la financiación		
	VALOR ESTIMADO	T-RATIO
VARIABLES EXPLICATIVAS		
Ajuste temporal	-0,07	3,55
Variación de la financiación real retardada	0,45	4,27
Variación del excedente bruto de explotación real	-0,14	1,83
Variación del índice de la bolsa	-0,04	2,13
Pro-memoria: RELACIÓN DE LARGO PLAZO		
Financiación = 1,38 PIB - 0,10 Tipo de interés (b)		

a. La estimación se realiza en una etapa. Las variables están en logaritmos, excepto el tipo de interés. El modelo incluye una constante, variables estacionales y dos variables ficticias para capturar dos atípicos, correspondientes a los períodos 1989:III y 1999:II, asociados, respectivamente, a las restricciones al crédito y a la operación de adquisición de YPF por parte de Repsol. Para más detalles sobre estadísticos y contrastes, consultar a los autores.

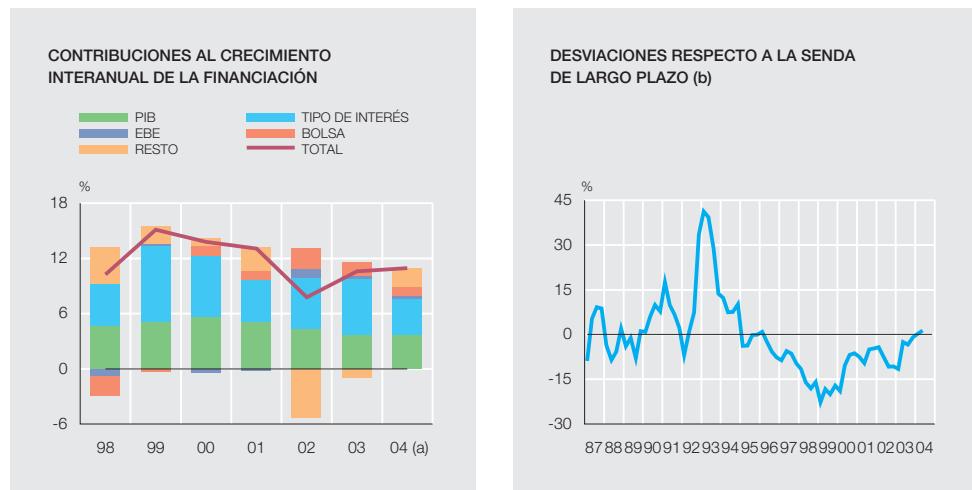
b. Tipo medio ponderado de los distintos instrumentos que componen la financiación.

Los principales resultados de la estimación, que se presentan en el cuadro 1, evidencian que los parámetros obtenidos son estadísticamente significativos y los signos resultantes son los esperados en el marco de una función de demanda de recursos. Así, se encuentra una relación de equilibrio a largo plazo en la que la financiación depende positivamente de la variable de escala (PIB) y negativamente del coste de los fondos. Es decir, las empresas tienden a aumentar el volumen de recursos captados en momentos de expansión económica y en un contexto de reducción de los tipos de interés. A corto plazo, el excedente bruto de explotación y la evolución de las cotizaciones bursátiles tienen efectos negativos sobre el crecimiento de la financiación del sector, lo cual parece indicar que predomina el papel de estas variables como fuentes alternativas de financiación, en consonancia con las previsiones de la teoría de la jerarquización financiera antes comentada⁸.

Respecto a los valores de los coeficientes obtenidos, hay que señalar que la velocidad de ajuste de la financiación hacia su situación de equilibrio es reducida. En cuanto a la relación de largo plazo, la elasticidad a la variable de escala (PIB) es superior a la unidad, lo cual puede indicar, como ya se ha anticipado, que esta variable no solo recoge la influencia de las decisiones de gasto de las sociedades, sino que adicionalmente puede estar incorporando el efecto de variables relacionadas con la evolución de los riesgos empresariales. No obstante, el valor de coeficiente está en línea con los estimados para otros países en trabajos como Calza et al. (2003) y Hofmann (2001). Por lo que respecta a los tipos de interés, se obtiene un efecto mayor que el encontrado para otros países en los trabajos antes señalados.

Analizando la contribución de cada una de estas variables al crecimiento interanual de la financiación (véase gráfico 4), se observa que la expansión de la misma desde 1998 se determina, fundamentalmente, por el crecimiento de la actividad en la economía española y por el fuerte descenso registrado en el coste de la financiación en estos años, explicando entre ambas más del 90% del aumento de los fondos captados por el sector. Adicionalmente, y en especial desde el año 2000, la evolución de los mercados bursátiles parece haber tenido un efecto positivo adicional sobre la financiación. Por su parte, la aportación del excedente bruto de explotación ha sido menor, contribuyendo de modo significativo, aunque solo de forma muy transitoria.

8. En el caso de otros países, predomina el efecto de estas variables como valor del colateral de la financiación recibida y, en consecuencia, el coeficiente asociado a las mismas es positivo [véase Davis (2001)].



FUENTE: Banco de España.

a. Datos hasta el segundo trimestre de 2004.

b. Normalizadas para obtener una media cero en el período muestral.

Por otro lado, la estimación llevada a cabo implica un aumento del nivel de deuda de equilibrio durante el período considerado, como resultado de la expansión de la actividad económica y de la importante reducción del coste de la financiación asociado a la participación de España en la Unión Económica y Monetaria. De este modo, el avance observado en la financiación de las empresas es coherente con estos cambios y refleja, de hecho, un ajuste relativamente lento a los nuevos valores de equilibrio entre 1995 y 1998 (véase gráfico 4). Posteriormente, la aceleración de la financiación empresarial hizo que la brecha con el nivel de equilibrio se haya ido cerrando progresivamente, situándose la deuda del sector, al final del período analizado, solo ligeramente por encima de lo que justifican sus determinantes fundamentales.

Conclusiones

Las potenciales implicaciones que la evolución de la financiación a las sociedades tiene sobre la estabilidad macroeconómica y financiera de una economía hacen aconsejable disponer de herramientas que permitan analizar y valorar su trayectoria en cada momento. Con este propósito, se ha estimado para el caso español una ecuación de comportamiento de un agrega- do amplio de financiación a las empresas que incluye el crédito de instituciones financieras, los préstamos del exterior y la emisión de valores distintos de acciones.

Los resultados obtenidos sugieren que el comportamiento de los fondos recibidos por las empresas en España se puede caracterizar, a largo plazo, a partir de la evolución de la actividad económica general, que influye positivamente, y del coste de los fondos obtenidos, que afecta con signo negativo. En el corto plazo se ven influidos, además, por lo ocurrido en fuentes alternativas de financiación, como pueden ser los resultados generados por las propias sociedades o la posibilidad de obtención de fondos en los mercados de renta variable.

La evidencia que se aporta en este artículo sugiere, asimismo, que el crecimiento experimentado por la financiación recibida por las sociedades no financieras españolas en los últimos años está en línea con la evolución de sus determinantes. Así, el crecimiento económico registrado en España, junto con el fuerte descenso de los tipos de interés, parecen haber desempeñado un papel fundamental a la hora de explicar la expansión de los pasivos con coste del sector. En este sentido, el cambio estructural de la economía española a raíz de su entrada en la UEM ha permitido aumentar el nivel de endeudamiento sostenible de las empresas. No obstante, esto no debe ocultar que los mayores niveles de deuda alcanzados conllevan una mayor ex-

posición a variaciones inesperadas en el coste de los fondos o en las variables que condicionan la capacidad de las sociedades para renovarlos a su vencimiento. Del mismo modo, es preciso insistir en que el análisis realizado aquí toma como referencia el conjunto de las empresas, por lo que no es posible descartar a partir del mismo la probabilidad de que alguna de ellas o, incluso, algún subsector concreto puedan estar expandiendo sus deudas más allá de lo que resultaría coherente con los cambios en su situación particular.

14.3.2005.

BIBLIOGRAFÍA

- BENITO, A. (2003). *The capital structure decisions of firms: is there a pecking order?*, Documento de Trabajo n.º 0310, Banco de España.
- CALZA, A., M. MANRIQUE y J. SOUSA (2003). *Aggregate loans to the euro area private sector*, Working Paper n.º 202, European Central Bank.
- CHRISTIANO, L. J., M. EICHENBAUM y C. EVANS (1996). «The effects of monetary policy shocks: some evidence from the flow of funds», *Review of Economic and Statistics*, 78, pp. 16-34.
- DAVIS, E. (2001). *Multiple avenues of intermediation, Corporate Finance and Financial Stability*, Working Paper n.º 115, International Monetary Fund.
- HERNANDO, I., y C. MARTÍNEZ-CARRASCAL (2003). *The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data*, Documento de Trabajo n.º 0319, Banco de España.
- HOFMANN, B. (2001). *The determinants of private sector credit in industrialised countries: do property prices matter?*, Working Papers n.º 108, BIS.
- MYERS, S. C., y N. S. MAJLUF (1984). «Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have», *Journal of Financial Economics*, vol. 5, pp. 147-175.
- NIETO, F. (2004). «La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas», *Boletín Económico*, Banco de España, marzo, pp. 61-69.

INFORME SEMESTRAL DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

Introducción

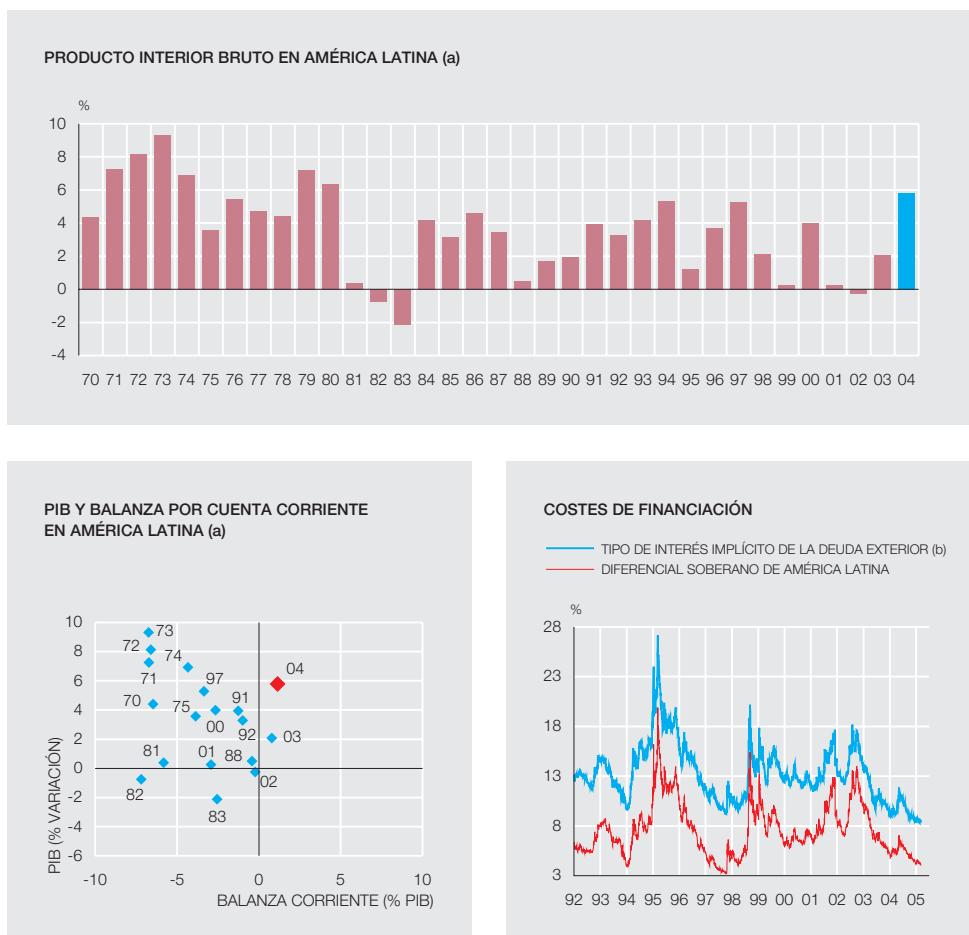
En 2004, América Latina registró un crecimiento del 5,9% para el agregado de los principales países, la tasa más elevada desde 1980 (véase gráfico 1). El dinamismo fue generalizado y solo una pequeña parte puede ser atribuida al rebrote de la actividad en economías previamente en crisis. Las perspectivas para el ejercicio actual son favorables, respaldadas por el fortalecimiento de la demanda interna, que se convirtió a lo largo de 2004 en el principal motor de la actividad. Además, la demanda interna estuvo sostenida por la reactivación del empleo y la inversión, lo que dota de un fondo sólido a la recuperación. Debe subrayarse, por su carácter inédito —como se aprecia en el gráfico—, que la consolidación de la recuperación vino acompañada de un significativo superávit comercial y por cuenta corriente, incluso superior al del ejercicio previo. La firmeza de las exportaciones, basada en la pronunciada mejora de los términos de intercambio durante los últimos tres años, explica esta situación y mitiga el riesgo de que en el corto plazo el crecimiento se vea truncado por la acumulación insostenible de desequilibrios exteriores, como ocurrió en otros episodios anteriores. A pesar del inicio del ciclo alcista de tipos de interés en Estados Unidos, los costes de financiación exterior de la región se sitúan, como también se aprecia en el gráfico 1, al nivel más bajo desde que se construyen las series, debido a la conjunción de diferenciales soberanos en niveles mínimos desde 1998 con unos tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos muy reducidos, lo que quizás se explica por el carácter ampliamente anticipado y gradual del endurecimiento de la política monetaria norteamericana. Por otro lado, en Argentina se cerró la reestructuración de la deuda en suspensión de pagos, saldada con una quita muy elevada, lo que abre una nueva etapa en este país y en su relación con la comunidad financiera internacional. Las políticas monetarias han mostrado prudencia, actuando de modo restrictivo en un entorno de moderadas alzas en las tasas de inflación. Son destacables, en el ámbito fiscal, las notables reducciones de los déficit y los incrementos de los superávit primarios, favorecidos por el fuerte incremento de la recaudación. Menos positivos fueron los progresos en el ámbito de las reformas estructurales, salvo algunas excepciones, como Brasil.

La coyuntura económica actual apuntaría a un horizonte favorable a medio plazo, reforzado por la percepción de que la vulnerabilidad financiera se ha mitigado notablemente en los últimos tiempos. Aun así, es preciso mantener la cautela y perseverar en la reducción de los factores de vulnerabilidad todavía presentes. Por un lado, si bien casi todos los indicadores de vulnerabilidad han mejorado recientemente, este progreso viene en buena parte explicado por la drástica mejora de las condiciones de financiación. Dado que las ratios de endeudamiento —externo y, sobre todo, público— sobre el PIB son aún bastante más elevadas que antes del período de crisis y que las economías siguen siendo en general relativamente cerradas y muy sensibles a la evolución de las variables financieras, un cambio desfavorable y pronunciado en las condiciones financieras puede hacer aflorar el fondo de vulnerabilidad que persiste en muchas de estas economías. Por otro lado, como se ha señalado, América Latina se está aprovechando de circunstancias excepcionales a nivel global, como los elevados precios de las materias primas y los muy reducidos tipos de interés globales a largo plazo, que, de revertirse, entrañarían riesgos para la región.

Respecto a las cotizaciones alcanzadas por las materias primas, que sustentan el superávit por cuenta corriente en la región, una reducción de la demanda global, en particular por parte de China, podría suponer un súbito ajuste de la relación real de intercambio y un deterioro rápido de las cuentas externas. Sin embargo, la holgura que presenta el sector exterior proporciona un margen de protección contra este riesgo. Respecto a la continuidad en Estados

**EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA DESDE UNA PERSPECTIVA
DE MEDIO PLAZO**
Tasas de variación interanual y porcentaje

GRÁFICO 1



FUENTES: FMI, JP Morgan y estadísticas nacionales.

a. Agregación de ocho países (Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Venezuela, Perú y Uruguay).

b. Suma del diferencial del EMBI+ latinoamericano y el tipo de interés a largo plazo de Estados Unidos.

Unidos de tipos de interés a largo plazo anormalmente reducidos (dada la fase cíclica de su economía), su conjunción con un elevado y persistente déficit por cuenta corriente en aquel país abre la posibilidad de una corrección al alza, sustancial y veloz, de las rentabilidades de los bonos estadounidenses. Tal ajuste podría no solo trasladarse a los costes de financiación de la región, sino que podría generar un incremento de la aversión al riesgo global, con el consiguiente retraimiento de flujos financieros hacia América Latina y el repunte de los diferenciales soberanos.

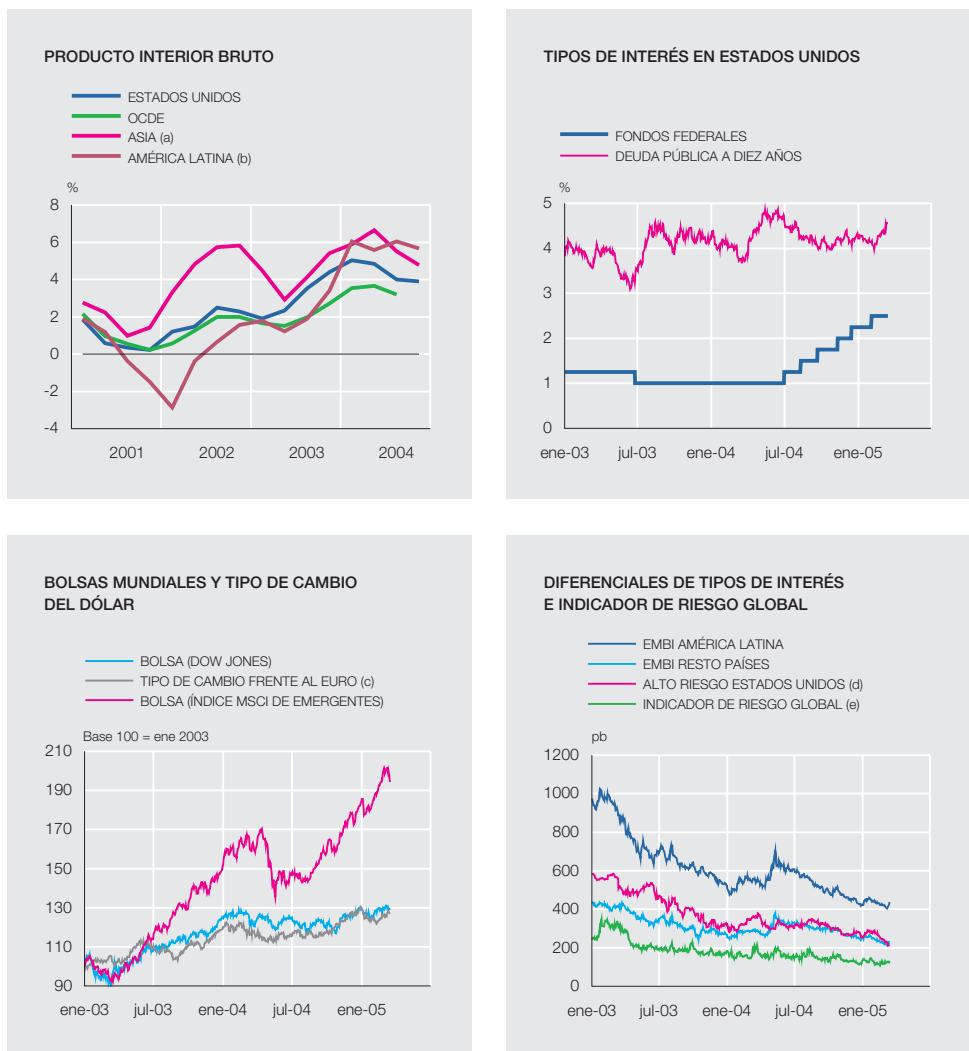
**Evolución económica
y financiera del área
ENTORNO EXTERIOR**

En la segunda mitad de 2004, la economía global mantuvo un pulso robusto, aunque a ritmo más moderado que en la primera parte del año (véase gráfico 2), y se reforzaron algunas tendencias previas —el tensionamiento de la política monetaria en Estados Unidos y el alza del precio del crudo—, que tienen potenciales implicaciones negativas sobre las condiciones de financiación en América Latina, las cuales, sin embargo, no se han materializado.

La Reserva Federal prosiguió la retirada del estímulo monetario de modo gradual, pero sostenido, a través de una elevación de los tipos de interés en 150 puntos básicos (pb) desde junio de 2004 a febrero de este año, hasta situar el tipo de los fondos federales en el 2,75%. Por otro

INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS GLOBALES
Tasas de variación interanuales, porcentaje, puntos básicos e índices

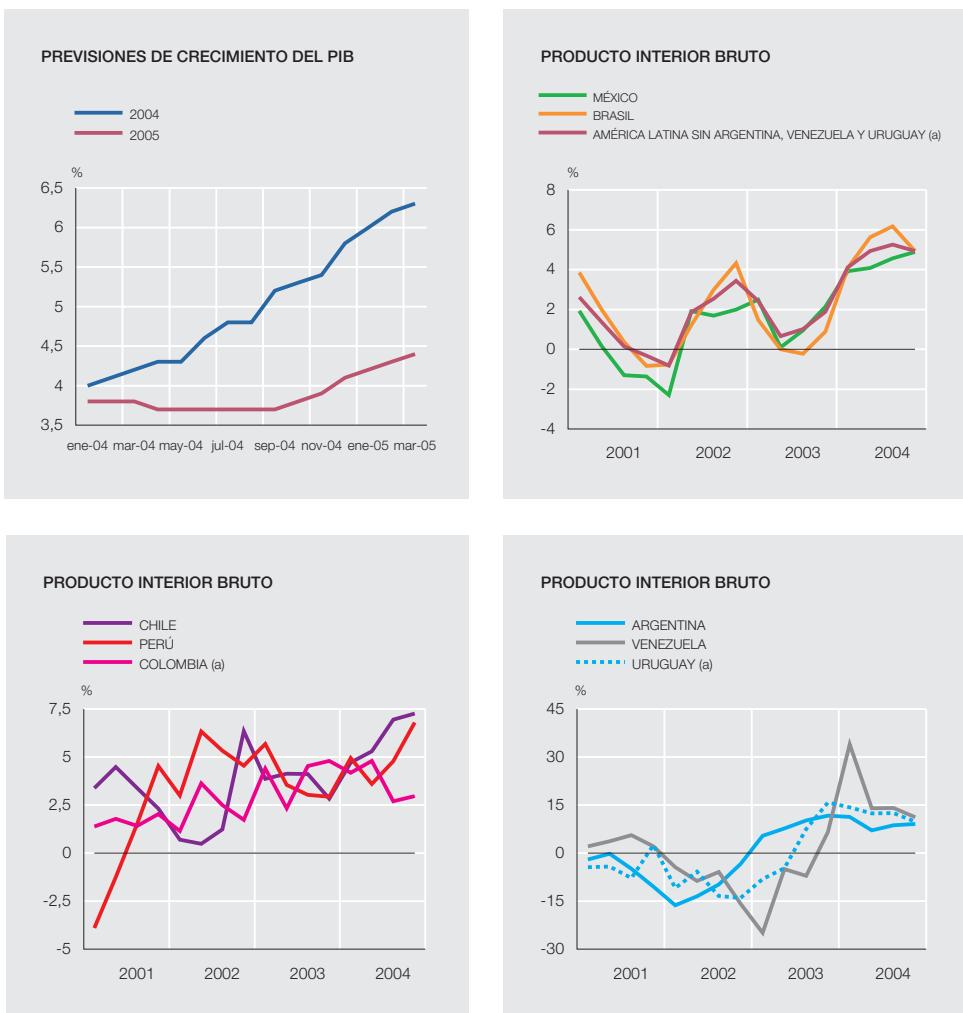
GRÁFICO 2



FUENTES: Bureau Economic Analysis, Eurostat, Bloomberg y JP Morgan.

- a. Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur y Taiwán.
- b. Estimación para el cuarto trimestre de 2004.
- c. Una caída indica una apreciación del dólar.
- d. Bono calificación B1 empresas industriales en Estados Unidos.
- e. Volatilidad implícita de las opciones negociadas en el CBOE, multiplicada por 10.

lado, los precios del petróleo alcanzaron máximos históricos a finales de octubre de 2004 y, tras una corrección, de nuevo en marzo de 2005. Además, el dólar intensificó su depreciación respecto al euro (un 10% en el último trimestre de 2004), aunque se ha estabilizado en torno a 1,30 \$/€ en el primer trimestre de este año. Los mercados bursátiles internacionales, que habían registrado un comportamiento bastante errático desde el comienzo del año, despegaron en los últimos meses, registrando apreciables subidas (en el entorno del 10% en los países industrializados). El año 2005, no obstante, comenzó con una corrección a la baja generalizada de las bolsas durante el mes de enero, que se ha revertido por completo desde entonces, en un entorno de expectativas de crecimiento y beneficios empresariales favorables. Esta evolución financiera y, en particular, la depreciación del dólar (acentuada por una mayor preocupación por el déficit corriente estadounidense) no tuvieron reflejo en los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos, puesto que el ajuste cambiario transcurrió de forma relativamente ordenada y sin ocasionar una desinversión en activos denominados en dólares. La rentabilidad de

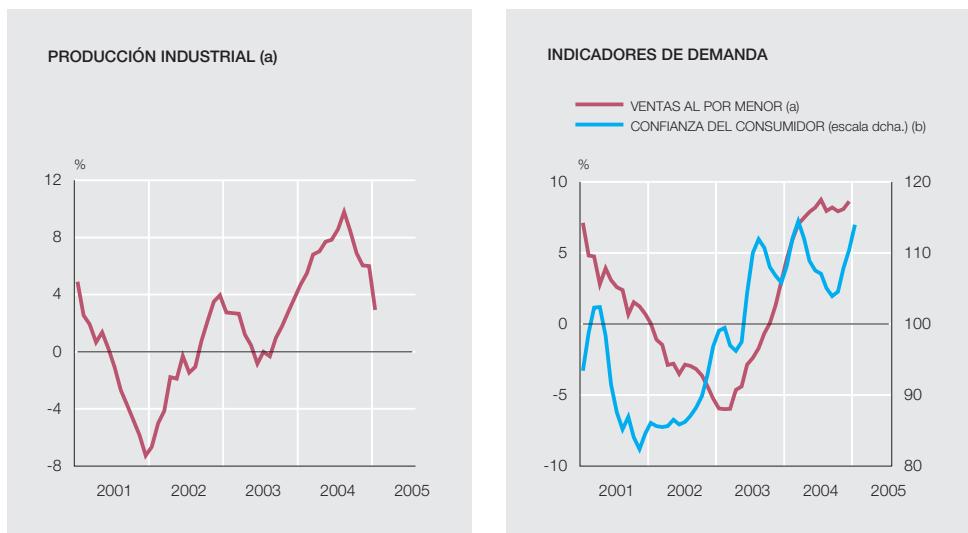


FUENTES: Estadísticas nacionales y Consensus Forecasts.

a. Cuarto trimestre: estimación.

los bonos públicos incluso evolucionó a la baja en el segundo semestre, colocándose por debajo del 4% al inicio de 2005, apoyada por las bajas perspectivas de inflación, el pausado y predecible ritmo de endurecimiento monetario en Estados Unidos y, en cierta medida, por la acumulación de papel público estadounidense por los bancos centrales asiáticos. Estos bajos tipos de interés incrementan la probabilidad de un aumento repentino y acusado de las rentabilidades, como se puso de manifiesto desde finales de febrero, cuando han repuntado en más de medio punto, hasta superar el 4,5% en pocos días.

Los bajos niveles de tipos de interés a largo plazo, junto con la consolidación de la actividad y la mejoría de la posición financiera de las empresas en los países desarrollados —reflejada en un estrechamiento de los diferenciales corporativos—, favorecieron de nuevo un entorno global de escasa aversión al riesgo y búsqueda de rentabilidad en los mercados emergentes, de lo que América Latina salió particularmente favorecida, dado su relativamente elevado nivel de endeudamiento exterior. Las bolsas de Europa del este y de América Latina fueron las que más subieron a nivel mundial, y los diferenciales de deuda soberana se estrecharon sustancialmente en los países emergentes, hasta alcanzar un mínimo histórico por debajo de los 330 pb. A pesar de la buena predisposición de los inversores, que se mantuvo hasta mediados de



FUENTES: Estadísticas nacionales.

a. Medias móviles trimestrales.
b. Índice. Media móvil trimestral.

marzo de 2005, la vulnerabilidad ante un posible aumento de los tipos de interés a largo plazo constituye un factor de riesgo relevante para América Latina de cara a los próximos trimestres.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

América Latina mantuvo durante la segunda mitad del año un ritmo de actividad muy elevado, similar al del primer semestre, como muestran las tasas interanuales de crecimiento del PIB del 6% en el tercer trimestre y del 5,8% en el cuarto (véanse gráfico 2 y cuadro 1). Las tasas intertrimestrales de crecimiento mostraron una suavización a lo largo del año, pero siguieron siendo robustas (1,3% en el cuarto trimestre). Esta evolución de la actividad superó las expectativas previas, como queda reflejado en las sucesivas revisiones al alza de las previsiones de crecimiento para 2004 a partir de segundo trimestre, que también alcanzaron, aunque de manera menos intensa, a las perspectivas para el ejercicio en curso (véase gráfico 3). Todos los principales países de la región concluyeron el año creciendo a tasas superiores al 4%. Cabe destacar que las economías que sufrieron las crisis más agudas en los últimos años (Venezuela, Argentina y Uruguay) siguieron creciendo a tasas interanuales cercanas o superiores al 10%, cuando en algún caso ya han pasado más de dos años desde el inicio de sus respectivas recuperaciones; en Argentina se produjo, incluso, un notable rebrote del crecimiento en el segundo semestre. En cualquier caso, aun sin el empuje adicional de estas economías, la región habría rozado el 5% de crecimiento en el último trimestre, cifra muy similar a la alcanzada en los dos grandes países, México y Brasil. El inicio del año 2005 se está caracterizando por una leve moderación de la actividad, a juzgar por la evolución reciente de los indicadores de mayor frecuencia. La producción industrial se desaceleró hacia el final del año (del 10% a comienzos del segundo semestre de 2004 al 3% en enero de 2005) y tuvo lugar una estabilización de las ventas al por menor (véase gráfico 4). Por otro lado, la confianza del consumidor sigue fortaleciéndose en la mayoría de los países, lo que anticipa el mantenimiento del dinamismo de la demanda interna.

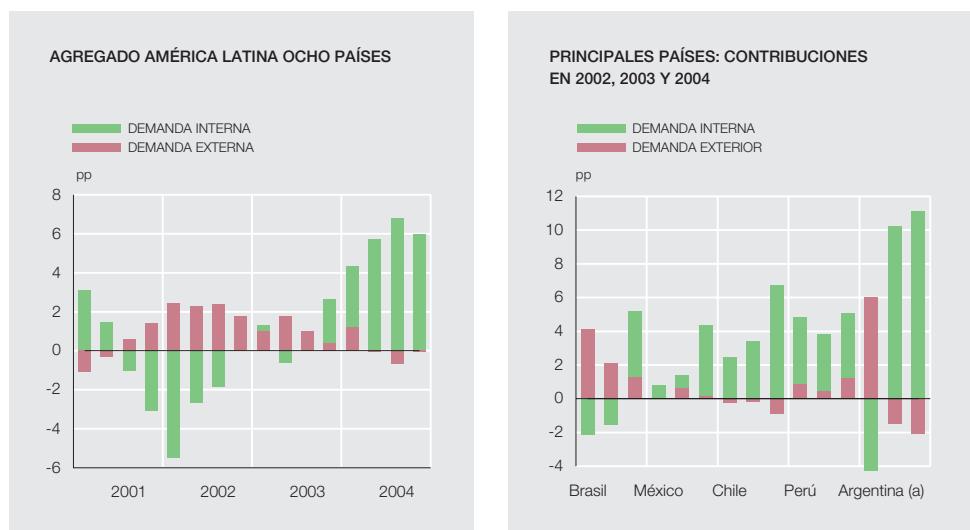
Precisamente, la fuerte aceleración de la demanda interna ha sido una de las características destacadas de la segunda mitad de 2004, también en aquellos países que, como México,

	2002	2003	2004	2003				2004			
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
PIB (tasa interanual)											
América Latina (a)	-0,2	2,1	5,9	1,8	1,3	1,9	3,4	6,0	5,6	6,0	5,8
Argentina	-10,9	8,8	9,0	5,4	7,7	10,2	11,7	11,3	7,1	8,7	9,1
Brasil	1,9	0,5	5,2	1,5	0,0	-0,2	0,9	4,1	5,6	6,1	4,9
México	0,8	1,4	4,4	2,5	0,1	1,0	2,1	3,9	4,1	4,6	4,9
Chile	2,2	3,7	6,1	3,9	4,1	4,1	2,8	4,7	5,3	7,0	7,3
Colombia	2,3	4,0	4,1	4,5	2,4	4,6	5,3	4,0	5,0	3,1	4,4
Venezuela	-8,2	-7,7	17,3	-24,9	-5,0	-7,1	6,6	34,0	14,0	14,1	11,2
Perú	4,9	3,8	5,0	5,7	3,6	3,0	2,9	4,9	3,6	4,8	6,8
Uruguay	-11,1	2,5	12,3	-8,1	-4,7	7,5	15,8	14,3	12,4	12,5	10,2
IPC (tasa interanual)											
América Latina (a)	9,3	10,9	5,9	14,2	11,9	9,6	7,7	5,6	5,2	6,2	6,4
Argentina	25,9	14,9	4,4	35,8	14,6	5,2	3,7	2,4	4,1	5,4	5,7
Brasil	8,4	14,8	6,6	15,6	16,9	15,2	11,4	6,8	5,5	6,9	7,2
México	5,0	4,6	4,7	5,4	4,7	4,1	4,0	4,3	4,3	4,8	5,3
Chile	2,5	2,8	1,1	3,8	3,7	2,7	1,1	0,0	0,5	1,5	2,3
Colombia	6,3	7,1	5,9	7,4	7,6	7,1	6,4	6,2	5,7	6,0	5,7
Venezuela	22,2	31,4	21,9	35,5	34,2	29,6	26,3	24,0	22,4	21,5	19,5
Perú	0,2	2,3	3,7	2,8	2,4	1,9	1,9	3,0	3,4	4,4	3,8
Uruguay	14,0	19,4	9,2	27,9	26,3	15,0	10,7	9,3	9,2	10,0	8,2
SALDO FISCAL (% PIB)											
América Latina (a)	-5,1	-2,0	-0,9 (b)	-4,7	-3,1	-1,9	-2,0	-1,7 (b)	-1,7 (b)	-1,0 (b)	-0,9 (b)
Argentina	-1,3	0,4	2,6	-0,7	0,0	0,5	0,4	1,1	2,0	2,7	2,6
Brasil	-10,3	-3,6	-2,5	-10,1	-6,4	-3,7	-3,6	-3,3	-4,0	-2,8	-2,5
México	-1,1	-0,7	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,3
Chile	-0,8	-1,4	2,2	-0,3	-0,5	-1,1	-1,4	-1,1	0,3	1,1	2,2
Colombia	-3,6	-2,6	...	-3,6	-2,7	-2,9	-2,6	-2,4	-0,8	...	...
Venezuela	-1,0	0,2	...	-1,1	-0,5	1,8	0,2	...	...	...	...
Perú	-2,1	-1,8	-1,3	-1,9	-1,8	-1,7	-1,8	-1,5	-1,0	-1,1	-1,3
Uruguay	-4,9	-4,6	-2,5	-4,4	-5,9	-5,1	-4,6	-3,9	-2,0	-2,4	-2,5
DEUDA PÚBLICA (% PIB)											
América Latina (a)	54,4	54,4	50,8 (b)	56,3	51,8	54,7	54,4	53,6	50,1	50,8	50,8 (b)
Argentina	140,0	141,0	...	157,5	121,6	131,0	129,9	133,0	111,0	120,3	...
Brasil	55,5	57,2	51,8	54,6	54,9	56,9	57,2	55,6	54,2	52,0	51,8
México	24,0	24,7	24,1	23,0	22,8	24,8	23,5	23,5	23,8	24,2	24,4
Chile	15,7	13,3	11,6	16,5	14,7	15,0	13,5	13,4	12,0	12,1	10,0
Colombia	50,1	50,9	...	49,5	49,3	49,8	48,1	48,7	47,5	47,7	...
Venezuela	45,1	56,9	53,7	39,1	42,5	48,5	56,9	43,1	45,1	50,0	53,7
Perú	46,9	47,7	46,4	48,3	41,8	46,9	47,0	45,8	40,2	43,0	42,7
Uruguay	92,7	108,3	...	102,6	104,7	108,9	108,3	94,6	96,0	100,3	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE (% PIB)											
América Latina (a)	-0,2	0,8	1,1 (b)	0,1	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1 (b)
Argentina	9,1	5,4	2,1	9,1	7,0	6,6	5,4	4,3	2,8	2,4	2,1
Brasil	-2,0	0,8	2,0	-1,1	0,3	0,7	0,8	1,0	1,5	1,7	2,0
México	-2,3	-1,5	-1,4	-2,0	-1,7	-1,6	-1,4	-1,3	-1,1	-1,1	-1,4
Chile	-0,9	-1,5	1,5	-1,3	-1,8	-1,4	-1,5	-0,5	0,9	1,2	1,5
Colombia	-2,0	-1,7	...	-2,3	-2,0	-1,6	-1,5	-1,4	-1,6	-1,6	...
Venezuela	7,7	13,4	14,5	8,8	12,5	12,4	13,4	16,1	14,8	14,1	14,5
Perú	-2,0	-1,7	-0,1	-2,2	-2,0	-2,0	-1,8	-1,1	-1,1	-0,5	-0,1
Uruguay	3,4	0,5	...	1,5	1,4	0,7	-0,3	0,1	0,1	-0,4	...
DEUDA EXTERNA (% PIB)											
América Latina (a)	59,1	46,7	41,3 (b)	57,8	48,4	48,8	46,7	45,3	42,3	42,4	41,3 (b)
Argentina	159,8	130,2	118,7	156,0	117,4	124,1	119,9	121,6	101,6	110,2	118,1
Brasil	57,3	40,1	31,3	53,6	44,7	42,7	40,1	38,7	38,1	35,3	31,3
México	21,3	22,1	21,7	23,2	21,6	22,8	22,1	21,2	21,5	22,1	21,7
Chile	62,0	54,8	41,7	62,5	56,5	59,6	54,8	47,9	46,1	48,6	41,7
Colombia	47,6	44,9	...	50,7	49,1	47,0	44,9	42,6	41,2	39,9	...
Venezuela	48,4	48,3	40,4	46,5	48,3	46,5	48,3	39,5	42,0	40,0	40,4
Perú	49,0	48,3	43,2	50,4	43,7	48,6	48,3	47,2	42,1	44,2	43,2
Uruguay	85,9	98,0	...	89,9	91,3	93,7	98,0	84,2	80,9	84,6	...

FUENTES: Estadísticas nacionales, FMI y Banco de España.

a. Agregado de los ocho países representados.

b. Datos estimados.



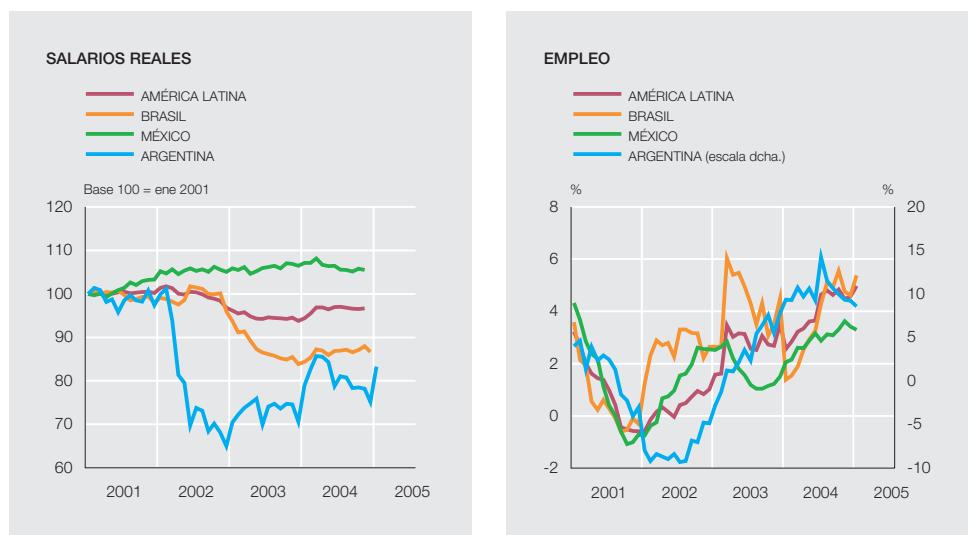
FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. El dato de la aportación de la demanda interna en 2002 es -16.7.

partían de una posición más rezagada. La contribución de la demanda interna (véase gráfico 5) al crecimiento se estabilizó en torno a los 6 pp a final del año, y en algún país, como Brasil, volvió a ser positiva, tras varios años de actuar como un lastre para el crecimiento del producto. Además, la composición de la demanda interna se volvió más equilibrada y saludable: el consumo se mantuvo sólido, pero la inversión experimentó una notable aceleración; para el agregado del área alcanzó una tasa interanual del 16% en el tercer trimestre, frente a las tasas negativas que se registraban a mediados de 2003. En todas las principales economías, salvo Colombia, el crecimiento de la inversión se situó por encima del 10%, aunque en la mayoría de ellas se percibió una ralentización en el último trimestre de 2004.

Detrás de la consolidación de la demanda interna se encuentra la recuperación de las rentas salariales, reflejada en el fortalecimiento de los indicadores del mercado laboral (véase gráfico 6). El empleo registró un crecimiento superior al 3,5% en 2004 para el conjunto de la región, en la que destacaron los avances —muy por encima de la media— de Argentina y de Perú, la consolidación de Brasil y la recuperación del empleo en México, por el dinamismo de las maquiladoras, y en Chile. La mejor situación del mercado laboral permitió una reducción del desempleo en siete décimas en el conjunto de América Latina, hasta el 10% de la población activa. La tasa de paro descendió significativamente en Brasil, mientras que en la última parte del año también se situó en una senda descendente en México. Los salarios reales se incrementaron en el agregado de América Latina por encima del 2%, si bien no compensaron la caída acumulada de los dos años anteriores, cercana al 5%. Además, la evolución fue heterogénea entre países: se registraron alzas pronunciadas en Brasil, Argentina y Venezuela, donde el ajuste salarial en los años pasados había sido muy acusado, mientras que en México llegaron incluso a experimentar un retroceso.

La demanda exterior, que había sido el motor de la actividad en los años anteriores, comenzó a contribuir negativamente al crecimiento del PIB en el segundo semestre (véase gráfico 5), aunque para el conjunto del año la contribución fue aún levemente positiva en el agregado del área y en todos los países, excepto Argentina y Chile. La demanda interna fue tirando progresivamente de las importaciones, aunque estas parecieron moderarse hacia finales de año



FUENTE: Estadísticas nacionales.

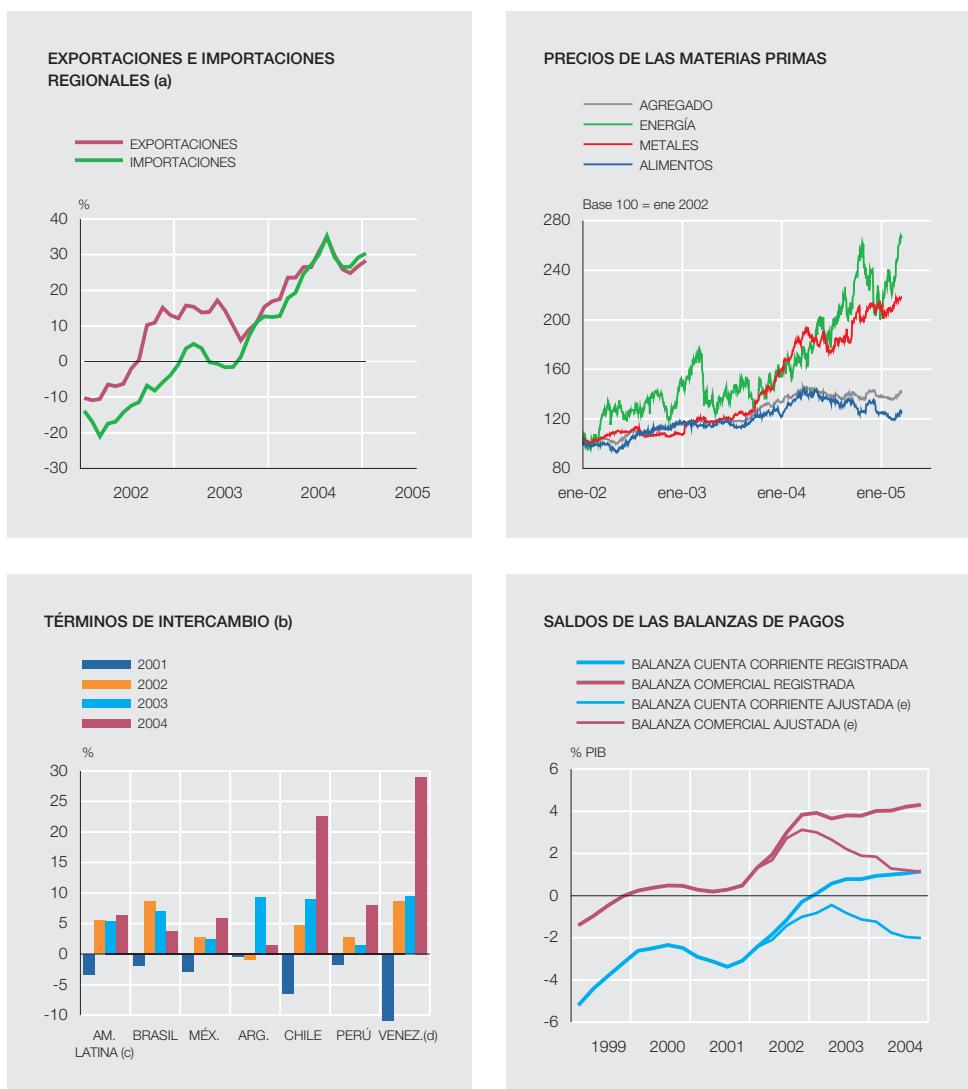
(véase gráfico 7). Las importaciones crecieron, en dólares, un 30% para el conjunto del área en comparación con 2003 (en Argentina y Venezuela por encima del 60%). Más notable aún fue la prolongación del tirón exportador; las ventas al exterior también se incrementaron cerca del 30% en el conjunto del año y, a pesar del crecimiento más moderado en los últimos meses, no se perciben claros síntomas de debilitamiento. Las exportaciones de aquellos países donde domina el comercio en productos primarios, como Chile, Perú y Venezuela, registraron tasas de crecimiento en el entorno del 50% en el año. A estos resultados contribuyó fundamentalmente el buen comportamiento de los precios de las materias primas. Aunque su índice agregado se estabilizó y los precios de las materias agrícolas presentaron una senda descendente (lo cual limitó el crecimiento de las exportaciones en algunos países, como Argentina o Colombia), los precios de metales y de la energía siguieron su escalada.

La favorable evolución de los precios de las materias primas desde 2002 y la más reciente apreciación de las monedas latinoamericanas respecto al dólar (véase sección de mercados financieros) han propiciado una fuerte mejoría de los términos de intercambio en la región, superior en términos acumulados al 17%. Esta situación ha permitido una consolidación de los superávit comerciales en la mayoría de los países (Méjico y Colombia son la excepción), que incluso mostraron a lo largo del año un perfil ascendente en ciertos casos, como Chile, Perú y Brasil. El área en su conjunto registrará este año un saldo positivo por encima del 4% del PIB, que es incluso algo superior al de 2003. En el gráfico 7 puede observarse que la mejoría de los términos de intercambio explica la mayor parte del superávit, de tal modo que, si aquellos se hubieran mantenido en los niveles de inicio de 2002 —lo que aparece en el gráfico como balanza comercial ajustada—, el saldo comercial se habría reducido en América Latina, ceteris paribus, en más de 3 pp del PIB, hasta un 1,1%. Es, por lo tanto, la mejora experimentada por la relación de intercambio la que está detrás de la inédita situación de un superávit comercial creciente en un período de fuerte crecimiento económico.

En paralelo, el superávit por cuenta corriente en la región también siguió con su trayectoria ascendente, registrando un saldo del 1,2% para el conjunto del año, cuatro décimas más que en 2003. De modo análogo a la evolución de la balanza comercial, si se detrae el impacto positivo de los términos de intercambio, la región ya habría registrado un déficit por cuenta corriente.

CUENTAS EXTERIORES Y DETERMINANTES
Tasas de variación interanuales, índices y porcentaje del PIB

GRÁFICO 7



FUENTE: Estadísticas nacionales y Banco de España.

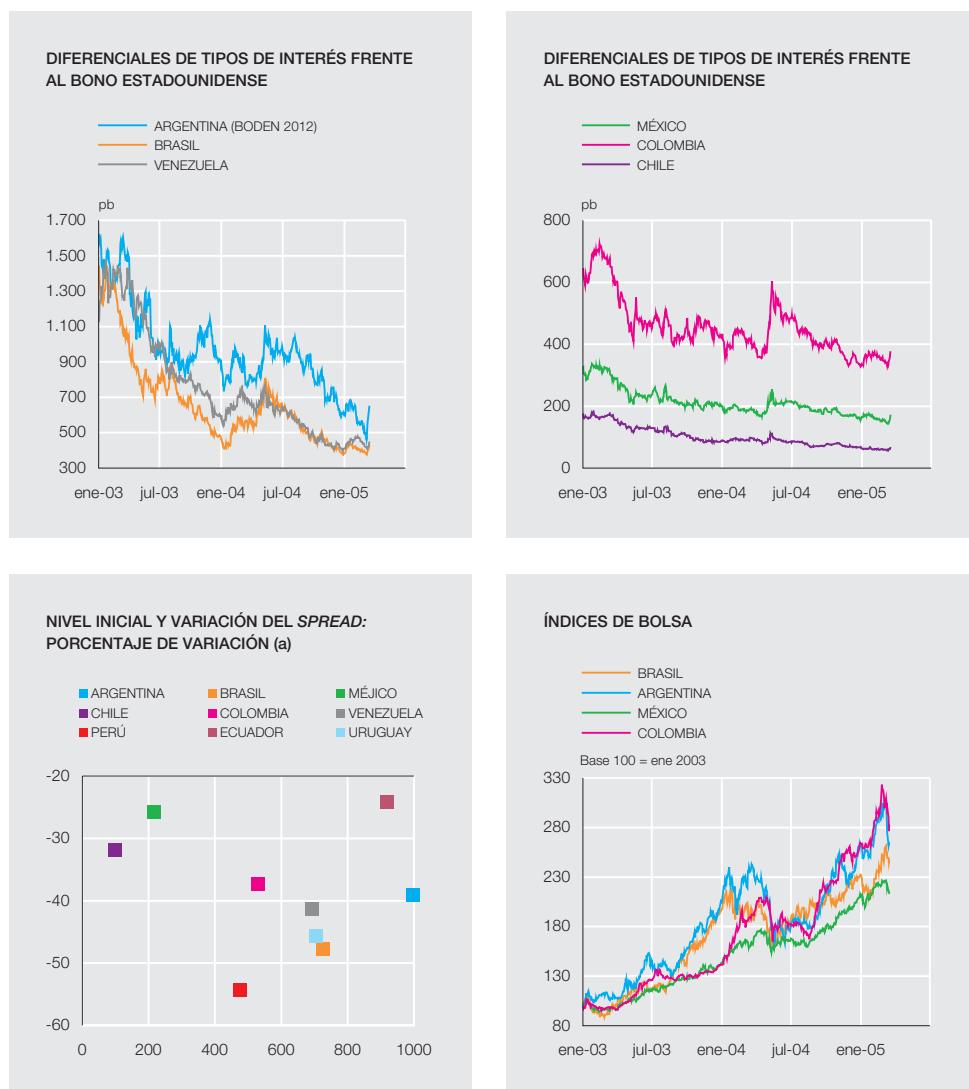
- Media móvil trimestral.
- Precios de exportación entre precios de importación.
- Agregación de siete países.
- El dato en 2001 es -16,2.
- Computado con los términos de intercambio vigentes a comienzos de 2002.

te del 2% del PIB en 2004. En países como Perú, México o Ecuador, la balanza por cuenta corriente se vio favorecida por los cada vez más altos niveles de remesas que se registran en América Latina. En 2004, para el conjunto de la región, se situaron en 45,8 mm de dólares, más de un 20% superiores a las del año precedente, con lo que se superó holgadamente el 2% del PIB.

MERCADOS FINANCIEROS
Y FINANCIACIÓN EXTERIOR

Los mercados financieros registraron durante la segunda parte del año un comportamiento muy favorable, en un entorno económico y financiero benigno, tanto exterior como dentro del área.

Los diferenciales soberanos se vieron particularmente favorecidos por esta situación y mantuvieron una clara tendencia descendente desde finales de mayo (véase gráfico 8). En el mes de diciembre se registraban los mínimos del año para la mayor parte de los países, e incluso mínimos para algunos de ellos desde que se construyen estas series (Méjico, Colombia,

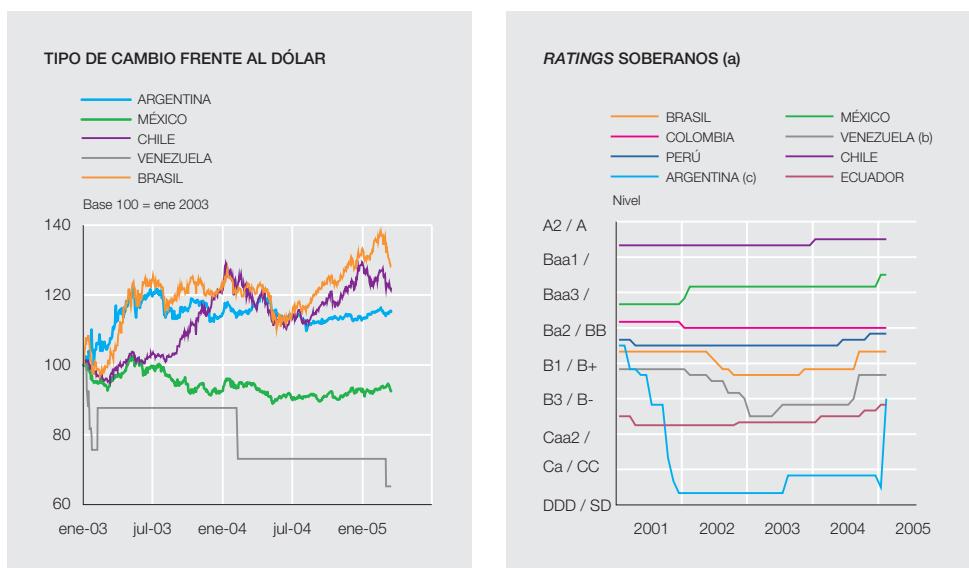


FUENTE: JP Morgan.

a. Desde la última semana de mayo a diciembre de 2004.

Chile y Perú). El deterioro de las expectativas de inflación, el endurecimiento de las políticas monetarias en la mayoría de los países, o factores de índole política en Venezuela o Ecuador, solo tuvieron un efecto transitorio y no rompieron la tendencia a la baja de los diferenciales. El EMBI regional se redujo prácticamente un 40% respecto a los máximos de mayo, situándose en el entorno de los 425 pb a finales de año. Como se observa en el gráfico 8, particularmente destacables fueron las reducciones de los diferenciales soberanos de Brasil, Perú y Uruguay, pero en todos los países se redujeron por encima del 20%. Incluso en Argentina, cuando se considera el diferencial de los bonos emitidos tras la suspensión de pagos (BODEN), la reducción fue de un 40%. Durante el primer trimestre de 2005, la evolución de los diferenciales soberanos experimentó altibajos, alcanzando nuevos mínimos a finales de febrero, pero repuntando moderadamente en marzo.

Las bolsas por su parte, cerraron 2004 con importantes subidas, concentradas en el segundo semestre, situándose, en prácticamente todos los países, en máximos históricos a finales de febrero de 2005. Así, la Bolsa de Colombia registró la mayor revalorización, superior a un 85%



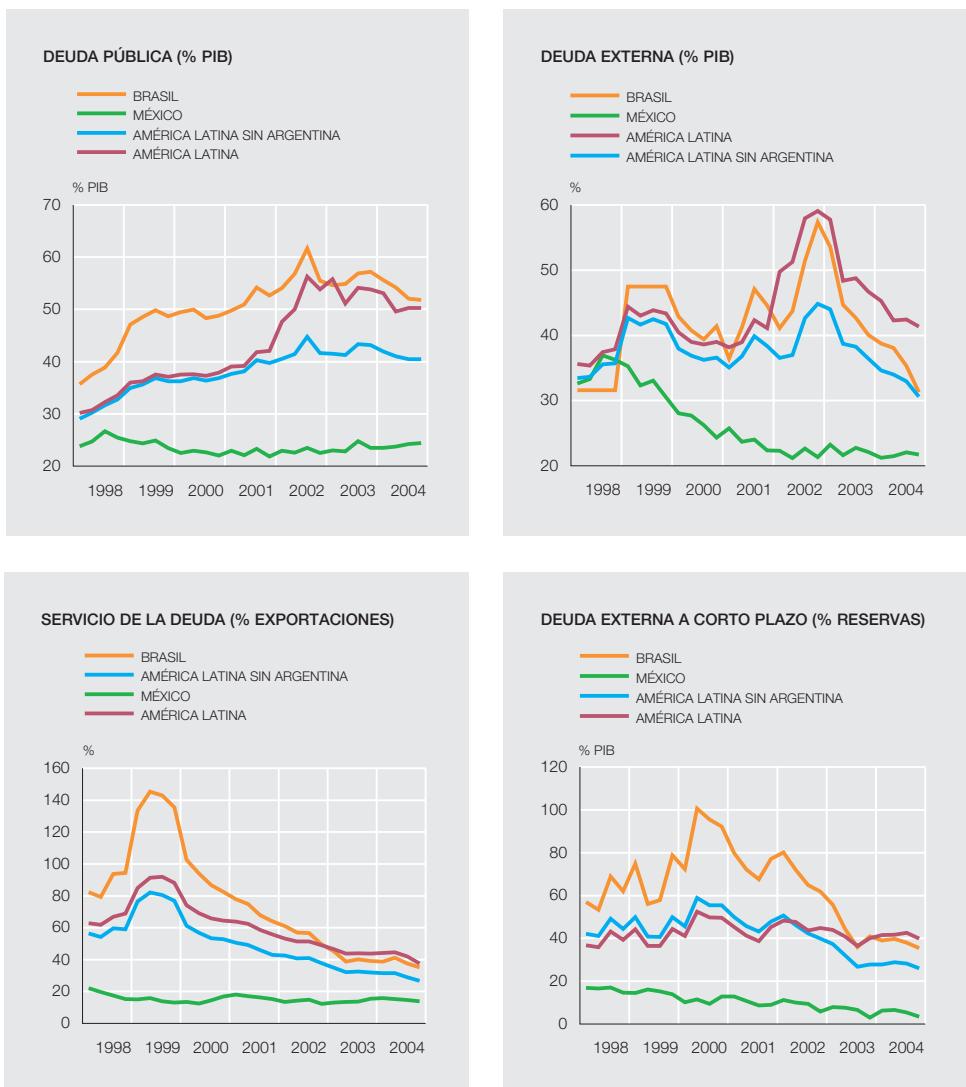
FUENTES: Datastream, Fitch, Moody's y Standard and Poor's.

- a. Media simple de las calificaciones de Moody's, Standard and Poor's y Fitch IBCA.
 b. En enero de 2005 Standard and Poor's rebajó a impago selectivo (SD) la deuda venezolana por razones técnicas.
 c. Se recoge el posible cambio en la calificación de Argentina cuando los bonos comiencen a negociarse, anunciado por S&P, pero pendiente de confirmación definitiva.

en moneda local, seguida de la de Perú y México. Las ganancias del mercado brasileño en el conjunto del ejercicio (algo superiores al 15%) se vieron lastradas por la evolución negativa del inicio del año. El año 2005 se inició con una corrección de las principales bolsas de la región en enero, que ha sido más que compensada por las subidas de los meses posteriores. Destaca la volatilidad de la bolsa argentina tras la definición y resolución del canje de deuda, al acumular una subida superior al 13% en enero y febrero, que se ha revertido en su mayor parte en marzo.

La mayor parte de los tipos de cambio de la región tendieron a apreciarse frente al dólar en la segunda mitad del año (véase gráfico 9), algunos con intensidad. La apreciación del conjunto del área respecto al dólar fue del 4,4% en el conjunto de 2004, mientras que en términos del tipo de cambio efectivo nominal se limitó al 1%, debido a la debilidad del dólar frente a los otros principales socios comerciales de la región. La divergencia entre la evolución cambiaria frente al dólar y el resto de monedas resultó favorable para Latinoamérica, ya que permitió conciliar una menor carga financiera de la deuda (al estar la mayor parte de los pasivos exteriores de los agentes públicos y privados denominados en dólares) con pérdidas limitadas en términos de competitividad respecto al exterior. El peso colombiano registró la mayor apreciación de la región en el conjunto de 2004 (un 17% frente al dólar), y también destacaron, a partir de mayo, la apreciación del real brasileño y el fortalecimiento de peso mexicano, que rompió así la tendencia depreciadora que venía experimentando desde comienzos de 2002.

La favorable situación financiera y económica continuó traduciéndose en revisiones selectivas al alza de las calificaciones soberanas, proceso que se había iniciado tímidamente a finales de 2003, como se aprecia en el gráfico 9. Brasil, Uruguay y Venezuela se beneficiaron de una mejora del rating en el segundo semestre, a las que han seguido las mejorías de México, Ecuador, Chile y, de nuevo, Uruguay en el primer trimestre de 2005. Según han anunciado algunas de las agencias calificadoras, Argentina podría recibir una calificación igual a la de Ecuador



FUENTE: Estadísticas nacionales.

cuando los bonos nuevos empiecen a cotizar en abril, superando así la calificación asociada a la suspensión de pagos vigente desde finales de 2001. En contraste con esta tendencia, se redujo la calificación crediticia de la República Dominicana.

La consolidación de la recuperación, la holgura de la posición exterior y las benignas condiciones de financiación incidieron en una reducción del grado de vulnerabilidad, tal como se refleja en los indicadores al uso que aparecen en el gráfico 10, y en la mejora de las perspectivas financieras de estos países. En este sentido, la serie de mejoras en las calificaciones soberanas es un indicador claro de mayor resistencia ante perturbaciones negativas futuras. No obstante, es importante subrayar que, a pesar de que los diferenciales soberanos están en los niveles previos a la crisis rusa, la vulnerabilidad sigue siendo elevada y que, respecto a entonces, se ha producido un deterioro de algunos indicadores importantes, como las ratios de endeudamiento público y externo en relación con el PIB (véase gráfico 10). Además, el carácter particularmente volátil de los indicadores financieros en estos países implica un riesgo de deterioro súbito que puede acabar retroalimentándose en un corto período de tiempo. Todo ello invita a perseverar en la reducción de las vulnerabilidades a través de políticas

La dificultad de emitir deuda en moneda local en los mercados internacionales, e incluso en el mercado local a un plazo de vencimiento lo suficientemente largo, ha sido analizada extensamente en la literatura como uno de los elementos clave de la vulnerabilidad financiera en las economías emergentes, en particular en América Latina¹. Tal limitación está en el origen de la significativa proporción de endeudamiento en dólares y de la elevada sensibilidad de la deuda pública a las condiciones financieras, en particular a la volatilidad del tipo de cambio y de los tipos de interés. Como se observa a través de la evolución por los pagos de intereses de la deuda, en el panel izquierdo del gráfico, este problema tiende a agravarse en situaciones de crisis o de sequía de capitales, así como cuando los tipos de interés en los países industrializados son más elevados. De manera simétrica, el problema tiende a mitigarse en situaciones como las de los años 2003 y 2004, en las que la holgada liquidez internacional, junto con una mejoría en los fundamentos de las economías emergentes, ha permitido la emisión de deuda en condiciones muy favorables.

Estas circunstancias han subrayado la necesidad de un enfoque más activo en las políticas de gestión de la deuda y de nuevos instrumentos de financiación que permitan una composición del endeudamiento más estable. En los últimos años, tales políticas han permitido, en primer lugar, reducir la proporción de deuda externa, mayoritariamente en dólares y por tanto sensible a las oscilaciones cambiarias, en favor de la deuda interna, cuya vulnerabilidad al tipo de cambio es a priori menor (véase el panel derecho del gráfico). Se han producido, además, avances importantes en lo que respecta a la gestión de la deuda interna. Entre otros, cabría destacar que la indicación de la deuda al tipo de cambio ha tendido a reducirse, a cambio de un au-

mento moderado de la deuda indicada a la inflación, y denominada en moneda local tanto a tipo de interés variable como a tipo de interés fijo, aunque en este caso a plazo más corto. En conjunto, pues, cabría calificar la composición de la deuda actual de menos vulnerable a las oscilaciones del tipo de cambio e incluso a la volatilidad de los tipos de interés.

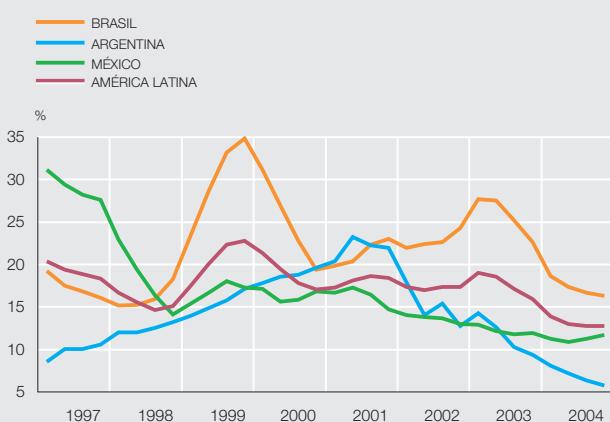
En este contexto de preocupación por la calidad de la estructura de endeudamiento se enmarca la proliferación de nuevos instrumentos de financiación por parte de los emisores soberanos de la región y de las instituciones multilaterales (Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Mundial). Los rasgos más novedosos de las nuevas emisiones son los siguientes:

— Denominación en moneda local y diversificación de las emisiones en moneda extranjera. El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) emitieron en 2004 bonos en divisas distintas de las principales monedas de reserva, como el peso colombiano, el real brasileño y el peso mexicano. Por su parte, Colombia en 2004 y, previamente, Uruguay en 2003 emitieron también en los mercados internacionales bonos denominados en sus respectivas monedas locales. Estas emisiones en moneda local contribuirán a reducir algunas de las principales vulnerabilidades financieras características de la región: por un lado, tenderán a disminuir la exposición de la deuda soberana al tipo de cambio del dólar y, por otro, aumentarán la profundidad de los mercados en moneda local, al proporcionar una mayor gama de activos en dichas monedas y habituar a los inversores a gestionar su riesgo de tipo de cambio. En este sentido, algunas de las emisiones del BID en moneda local fueron colocadas en los mercados internacionales, como suele ser habitual, pero las emisiones en pesos mexicanos del BID y en pesos colombianos del Banco Mundial se colocaron por primera vez enteramente en los mercados locales, proporcionando a los inversores locales posibilidades de diversificación en activos de la mayor calificación crediticia. Por otro lado, en un esfuerzo por diversificar la com-

1. El término «pecado original» para referirse a esta circunstancia fue acuñado por Hausman y Eichengreen (1999) en *Exchange Rates and Financial Fragility*, NBER Working Paper 7418, noviembre de 1999. Posteriormente, Céspedes, Chang y Velasco (2003) en *Must Original Sin Cause Macroeconomic Damnation?*, Central Bank of Chile Working Papers n.º 234, octubre de 2003, y otros han analizado este tema desde distintos ángulos.

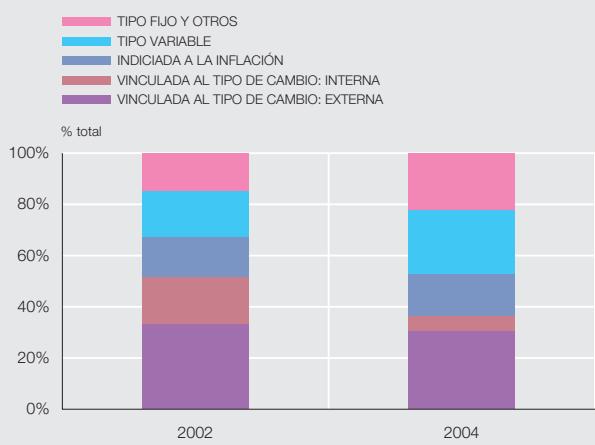
INDICADORES DE VULNERABILIDAD EN AMÉRICA LATINA

PAGOS DE INTERESES DE LA DEUDA (% INGRESOS)



FUENTES: Estadísticas nacionales.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA: AMÉRICA LATINA



- posición por moneda de su endeudamiento, países como Brasil, Perú o México han retomado en 2004 las emisiones en euros, lo que permitirá también una mayor diversificación del riesgo de cambio.
- Emisiones a tipo de interés fijo: Varias de las emisiones internacionales se realizaron, además de en moneda local, a un tipo de interés fijo, como las de Colombia o las del BID en reales brasileños y pesos mexicanos, lo que brinda el beneficio adicional de reducir la vulnerabilidad a la volatilidad de los tipos de interés.
 - Plazos de emisión: La mayor parte de los nuevos instrumentos fueron emitidos con plazos de vencimiento relativamente largos, lo que tenderá a reducir otra de las vulnerabilidades financieras, el riesgo de refinanciación cuando se produce un episodio de frenazo de los flujos de capitales. En este sentido, los emisores con mejor *rating*, como México, lograron seguir aumentando el plazo
- máximo de emisión de su deuda externa, hasta los 15 años (en euros).
- CACS: Otro rasgo característico de las emisiones internacionales en 2004 ha sido la preponderancia de la emisión con CACs (*co/collective action clauses*), que permite iniciar un proceso de reestructuración de deuda con una mayoría cualificada, y que afecta a prácticamente el 90% del volumen emitido por emisores soberanos en el último año.
 - Bonos ligados al PIB: Finalmente, cabe destacar que Argentina incorporó a su oferta de bonos para el canje por la deuda impagada (véase recuadro 2) una cláusula de revisión en función de la evolución del PIB. Este tipo de indicación tendría como objetivo alinear el servicio de la deuda con la capacidad de pago del emisor resultante de la posición cíclica de la economía y el crecimiento económico.

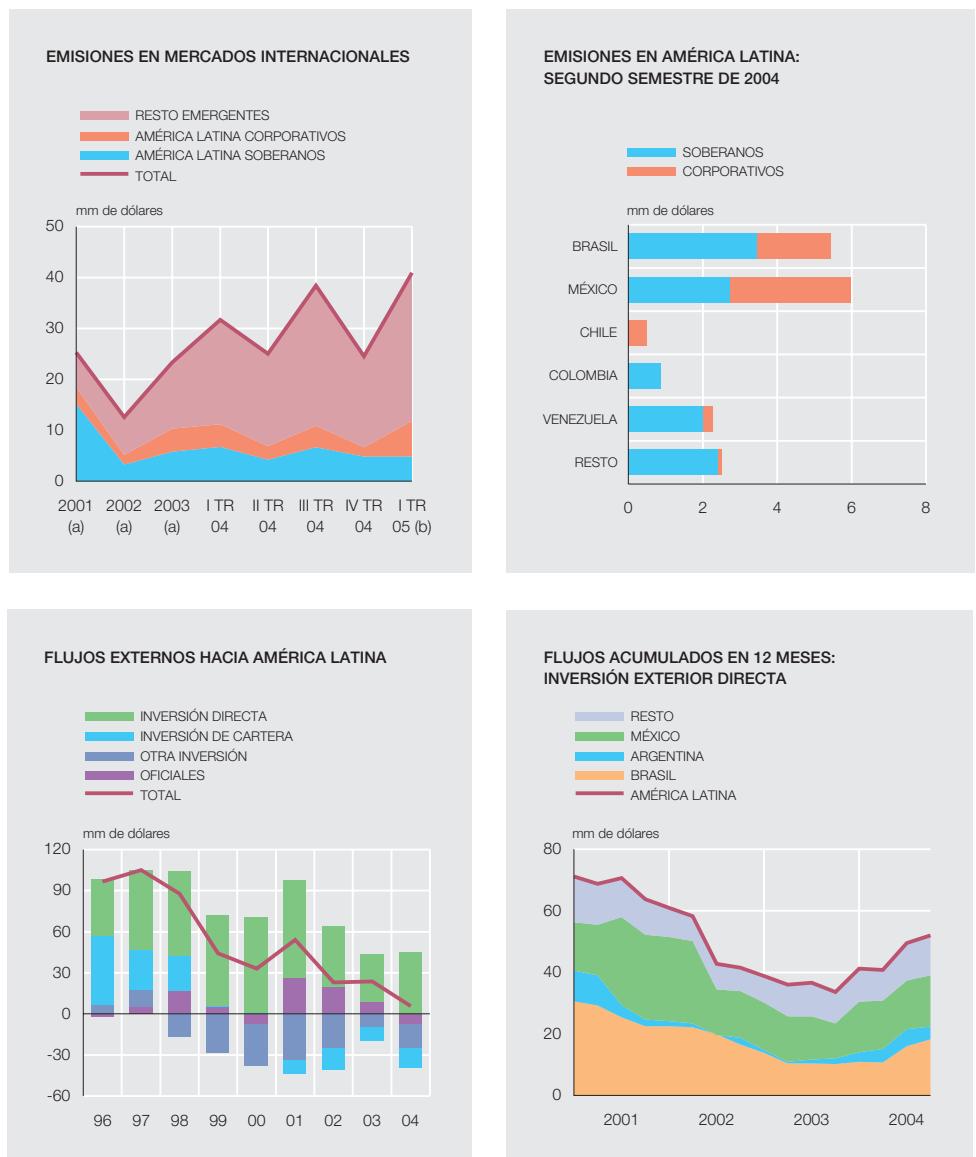
disciplinadas y en una gestión más activa de los instrumentos de deuda, aprovechando la mejoría del entorno inversor. En el recuadro 1 se describen las iniciativas recientes en los mercados primarios de deuda para reducir el grado de vulnerabilidad asociado al endeudamiento.

Las emisiones totales en los mercados primarios (véase gráfico 11) registraron en el segundo semestre una evolución y un monto similar al del primero (17,5 mm, siendo el tercer trimestre más activo que el último). Las emisiones corporativas, sin embargo, experimentaron una reducción, acentuada al final del ejercicio, que ha sido compensada por un fuerte ritmo de emisiones al inicio de 2005. Para el conjunto del año, las emisiones ascendieron a 36 mm de dólares, una disminución de casi el 10% respecto a 2003, centrada en las emisiones corporativas, que se redujeron en un 27%. Esto se tradujo en una pérdida de cuota de América Latina en los mercados primarios de deuda, que fue de apenas un tercio, frente al 44% de 2003 y más del 70% en el año 2001.

Respecto al conjunto de flujos netos de capital a América Latina, la ampliación del superávit por cuenta corriente y el menor ritmo de acumulación de reservas se tradujeron en una fuerte reducción respecto a 2003. Los flujos totales ascendieron a 5,6 mm de dólares en el agregado de América Latina, menos de un cuarto de los recibidos el año precedente. Los flujos oficiales pasaron a ser negativos, por la devolución de los préstamos recibidos de las instituciones financieras internacionales, mientras que los flujos de cartera y los préstamos amplificaron su contribución negativa. Solo los flujos de inversión directa extranjera (IDE) fueron positivos y mostraron una notable recuperación a lo largo del año, pasando de los 33 mm de dólares de 2003 a los 50 mm de dólares en el conjunto de 2004, lo que permitió romper su tendencia decreciente desde 1999. Este último dato es particularmente positivo, tanto más si se considera que el extraordinario comportamiento de la IDE en el último tercio de los noventa estuvo respaldado por un intenso proceso de privatizaciones (que sigue sin reactivarse en la coyuntura actual) y que Argentina permanece casi al margen de las inversiones. Brasil y México explican la mayor parte del aumento en la IDE, aunque en estos países se realizaron algunas operaciones puntuales que sesgaron al alza sus cifras.

FLUJOS DE CAPITALES EXTERNOS
Miles de millones de dólares

GRÁFICO 11



FUENTES: JP Morgan, FMI y estadísticas nacionales.

a. Media trimestral.

b. Datos hasta febrero y estimación para marzo de 2005.

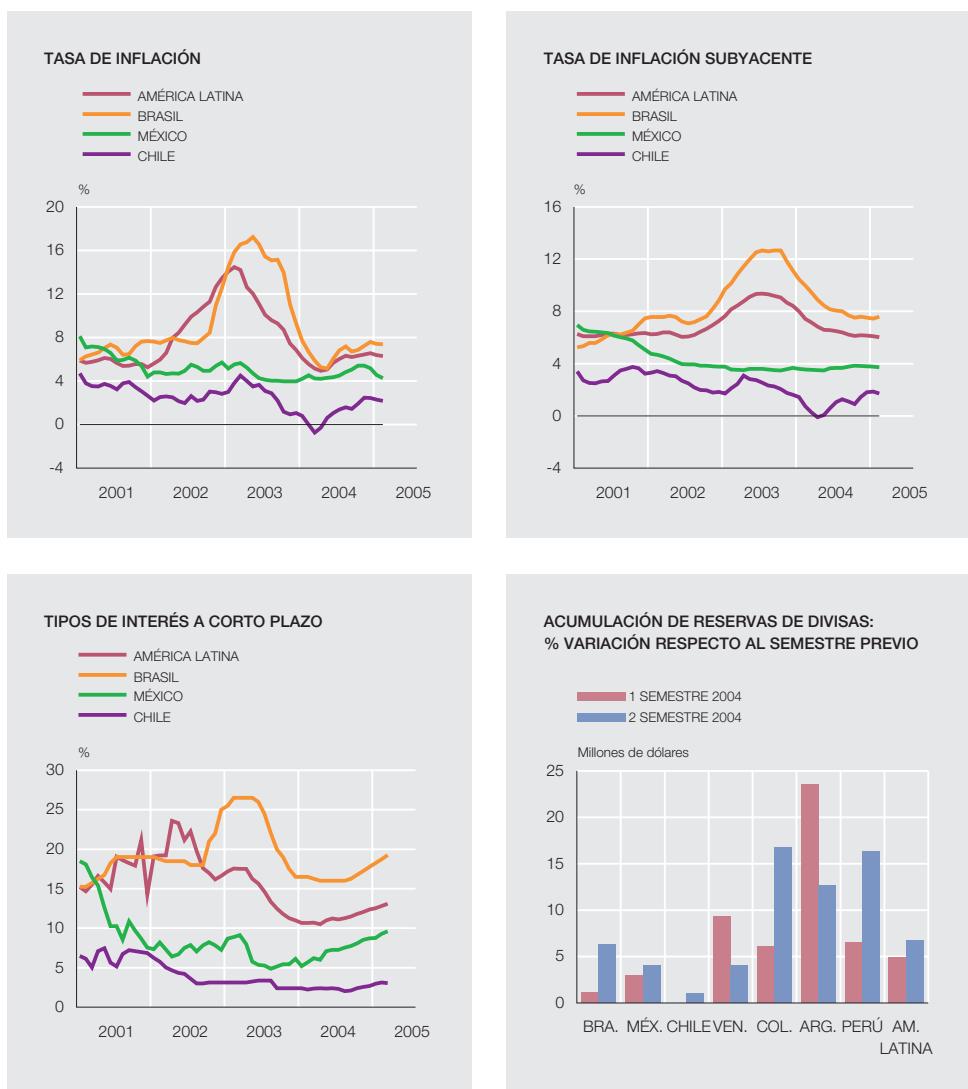
PRECIOS Y POLÍTICAS
MACROECONÓMICAS

Tras repuntar notablemente en el segundo trimestre de 2004, la tasa de inflación agregada del área siguió aumentando muy ligeramente, para cerrar el año en el 6,5% en tasa interanual (véase gráfico 12). Este resultado es muy similar al de finales del año anterior, aunque en tasas medias anuales la inflación se ha reducido del 10,9% de 2003 al 5,9% de 2004. Todos los países, con excepción de los andinos, registraron una aceleración de la inflación en el segundo semestre del año, aunque en los primeros meses de 2005 se ha observado una cierta desaceleración de los precios en la mayoría de ellos, más acusada en México. La excepción la constituye Argentina, donde los precios, tras comportarse de un modo relativamente estable en la segunda parte de 2004, se han acelerado marcadamente en el inicio de 2005. Solo Venezuela cerró el año en tasas por encima de los dos dígitos.

Esta evolución de los precios supuso el incumplimiento de los objetivos explícitos de inflación en México y situó la tasa al final de año cerca del límite superior de la banda objetivo en Brasil,

INFLACIÓN, TIPOS DE INTERÉS A CORTO Y RESERVAS
Tasas de variación interanuales y porcentaje

GRÁFICO 12



FUENTE: Estadísticas nacionales.

mientras que en Colombia, donde la inflación mantuvo una senda descendente en el año, se cumplió el objetivo (véase cuadro 2). En Chile las tasas de inflación se situaron por debajo del objetivo. La preocupación por el deterioro del índice general de precios quedó mitigada por el buen comportamiento de la inflación subyacente, que se recoge en el gráfico 12. La tasa subyacente se redujo en 2,2 pp en el transcurso del año para el conjunto del área, hasta cerrar en el 5,6%, gracias a la notable reducción experimentada en Brasil, Colombia y Venezuela.

Ante esta situación, las políticas monetarias actuaron de modo cauteloso y se intensificó el proceso de endurecimiento de las condiciones monetarias en todos los países, salvo en Colombia, donde se registró una caída del tipo oficial. El tensionamiento de la política monetaria fue particularmente intenso en Brasil y en México (véase gráfico 12). A pesar de ello, la mejora de las perspectivas económicas y la mejor situación financiera propició un notable crecimiento del crédito en la región, por encima del 8% a finales de año. Todos los principales países, salvo Perú, registraban a finales de año tasas de crecimiento positivas. El incremento fue particularmente notable en el sector de crédito al consumo, con

PAÍS	Objetivo	Cumplimiento	2004	2005
			Causa	Objetivo
Brasil	5,5 + - 2,5	Sí	Diciembre 2004: 7,6%	4,5 + - 2,5
México	3 + - 1	No	Sistemáticamente por encima del 4%	3 + - 1
Chile	3 + - 1	No	Por defecto, hasta octubre por debajo del 2%	3 + - 1
Colombia	5 + - 1	Sí	Diciembre 2004: 5,5%	3,5 + - 1
Perú	2,5 + - 1	Sí	Diciembre 2004: 3,5%	2,5 + - 1

FUENTE: Bancos centrales nacionales.

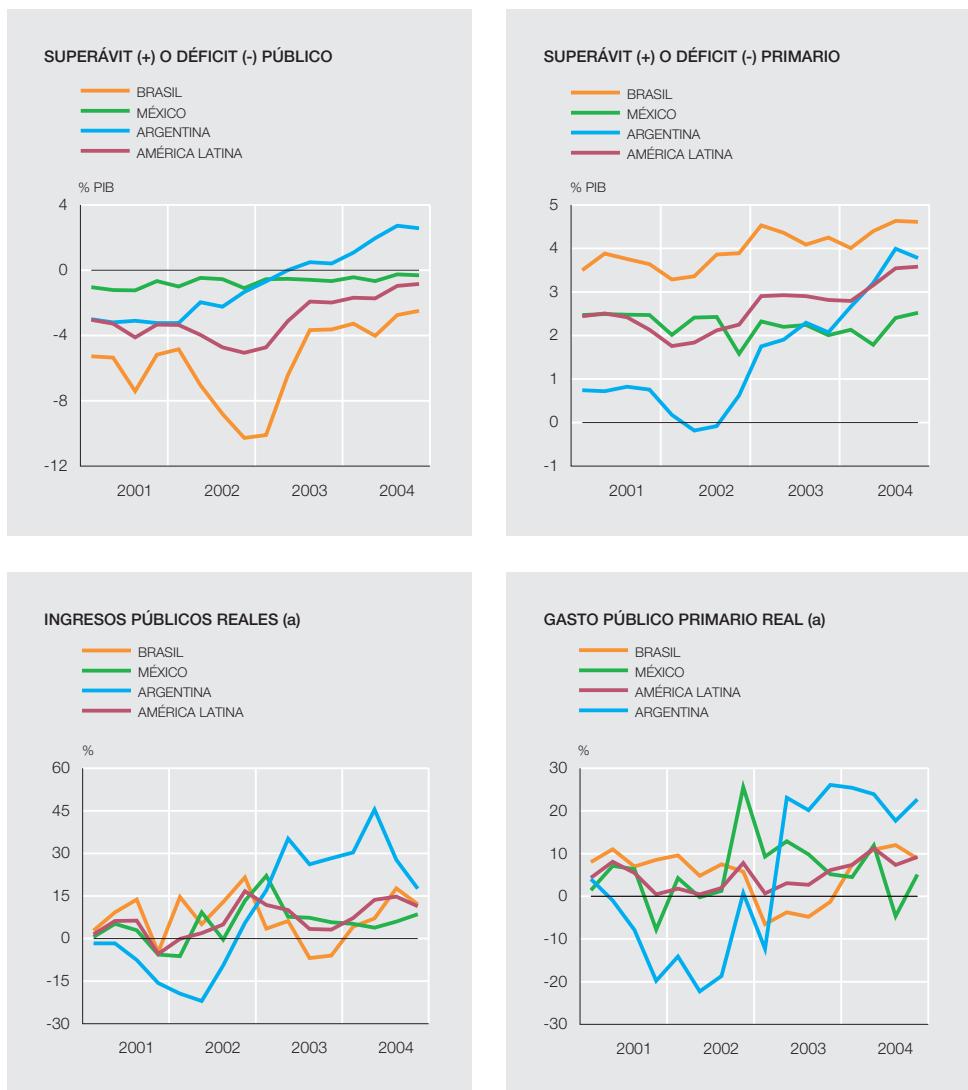
tasas superiores al 30% en la mayoría de los países. Destacó especialmente el comportamiento de Argentina, que desde el segundo trimestre de 2004 mantiene una tasa de avance del crédito positiva en términos reales, aunque su nivel resulta aún muy inferior al alcanzado antes de la crisis (apenas un 43%, en términos reales, respecto a finales de 1999).

La conjunción de presiones alcistas sobre el tipo de cambio y los precios, en un entorno de dinamismo económico, dio pie a ciertos dilemas de gestión monetaria y cambiaria, que se reflejaron en el diverso ritmo y evolución de la acumulación de reservas entre países (véase gráfico 12). En cualquier caso, tal proceso de acumulación prosiguió, incluso con algo más de intensidad que en el primer semestre, durante el segundo, en el que las reservas exteriores se incrementaron un 7% en el conjunto regional. Así, en Brasil, Perú y México las presiones sobre la moneda se tradujeron, en el segundo semestre, en una elevada acumulación de reservas, superior a la de la primera parte del año y, simultáneamente, como se ha señalado, en una apreciación notable de las divisas. En Argentina, donde las presiones sobre los precios empiezan a ser apremiantes, el ritmo de acumulación de reservas se redujo notablemente en el segundo semestre. En todos estos casos, el incremento de reservas tendió a ser esterilizado. Chile, por el contrario, siguió manteniendo una política de libre flotación y las reservas se mantuvieron estables.

La mejora de las cuentas públicas en América Latina llevó al estrechamiento del déficit público para el conjunto del área en siete décimas en 2004, hasta el 1,2% del PIB, y a una ampliación del superávit primario por encima del 3% (véase gráfico 13). La mejoría fue generalizada, y particularmente intensa en Argentina, donde el superávit primario del gobierno central se elevó hasta el 3,9% del PIB, muy por encima del comprometido en el programa del FMI. Brasil volvió a incrementar su superávit primario en 2004, también más de tres décimas por encima del objetivo del 4,25% pactado con el FMI. México estuvo muy cerca de alcanzar el equilibrio presupuestario, y en Chile, donde rige una regla fiscal, la buena situación cíclica y la bonanza del cobre propiciaron el logro de un sustancial superávit. Estas favorables cifras se sustentaron en el fuerte crecimiento de los ingresos (véase gráfico 13), cercano al 12% en términos reales, para el conjunto de 2004, aunque se percibió una cierta aceleración en el último trimestre. En algunos casos, la reducción fue potenciada muy sustancialmente por las entradas procedentes de las exportaciones de petróleo (Méjico o Venezuela), mineras (Chile y Perú) o, en el caso de Argentina, por las elevadas retenciones a las exportaciones que se siguen aplicando en este país. El gasto primario también se incrementó fuertemente en términos reales, aunque en menor medida (8,8%), y se aceleró en la segunda mitad del año, evolución facilitada en algunos casos por la holgura en el cumplimiento de los objetivos fiscales.

PRINCIPALES CIFRAS DEL SECTOR PÚBLICO
Tasas de variación interanuales y porcentaje del PIB

GRÁFICO 13

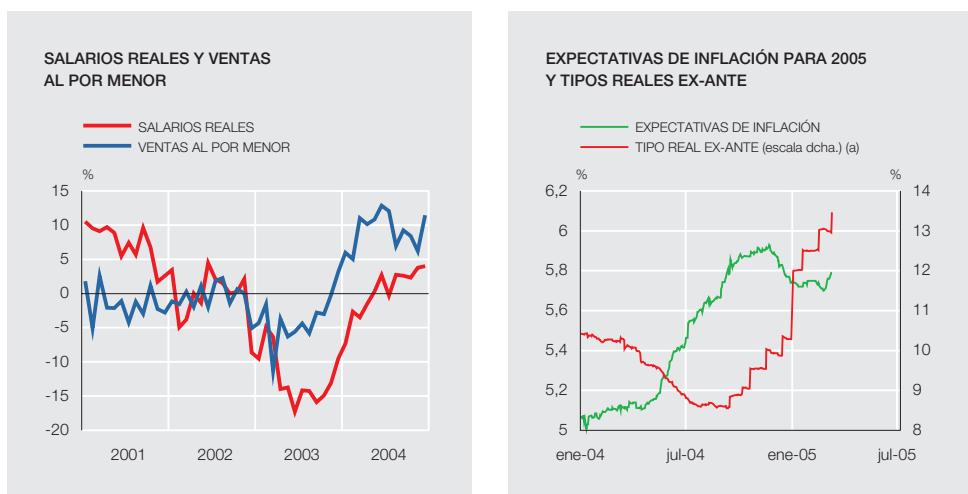


FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Deflactado por el IPC.

REFORMAS ESTRUCTURALES
E INTEGRACIÓN COMERCIAL

La mejora de la situación económica y financiera no se tradujo en un empuje decidido al proceso de reformas estructurales. La principal excepción fue, de nuevo, Brasil, donde, si bien los progresos fueron menos significativos que los del año anterior, se consiguieron aprobar reformas de calado. Reformas destacadas fueron la ley de quiebras, que permite una mayor seguridad jurídica al acreedor, y los proyectos de asociaciones de participación público-privada, con el objetivo de fomentar la inversión de interés público y protegerla de las oscilaciones cíclicas. En otros países se produjeron algunos avances en el desarrollo del sector financiero, relacionados sobre todo con los fondos de inversión, como en Chile o México, aunque, por lo demás, en este país el proceso de reforma sigue estancado. Los progresos en el ámbito fiscal fueron escasos, principalmente en economías que padecen una situación frágil, como Colombia o Ecuador. En este último país, la falta de capacidad de aprobación de las reformas llevó a la suspensión del programa con el FMI. Finalmente, en Argentina y Venezuela tuvieron lugar cambios legislativos importantes, pero muchos de ellos, o fueron poco efectivos, o, incluso, supusieron un paso atrás en el proceso de reforma.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Calculado como el SELIC menos la expectativa de inflación a un año.

No se materializaron avances relevantes en el ámbito de la integración comercial. El Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) no logró ponerse en marcha para el primero de enero de 2005, fecha en la que estaba previsto. La falta de progresos en las negociaciones a lo largo del último año ha obligado a este retraso, sin que se aprecien visos de solución a las dificultades. Tampoco fue posible cerrar el acuerdo entre MERCOSUR y la UE, y quizás los únicos avances destacables hayan sido en el ámbito del Área de Libre Comercio Centroamericana, el estrechamiento de relaciones entre MERCOSUR y la Comunidad Andina y la proliferación de negociaciones comerciales y financieras entre China y varios países latinoamericanos. También conviene subrayar que el Acuerdo Multifibras de la OMC dejó de estar en vigor el primero de enero, lo que supone un acceso más franco de las exportaciones textiles chinas a los mercados globales. Algunas economías latinoamericanas, que disfrutaban de acceso privilegiado a los mercados desarrollados bajo el marco anterior, se verán perjudicadas por la nueva situación.

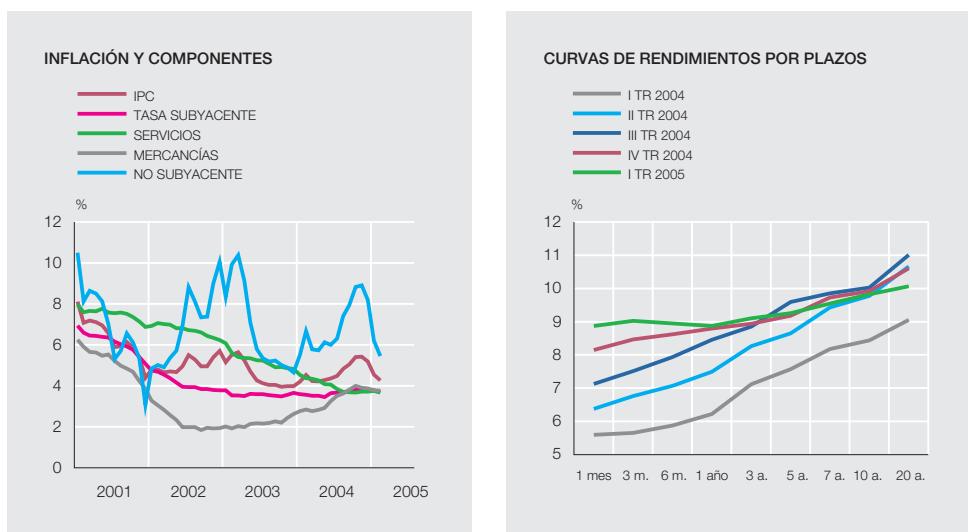
Evolución de los principales países

En *Brasil* se consolidó la fortaleza de la actividad a lo largo del segundo semestre. El PIB creció un 6,2% interanual en el tercer trimestre y se moderó hasta un 4,9% en el cuarto, para cerrar el año con un crecimiento del 5,2%, el más alto desde 1994. Adicionalmente, la demanda interna tomó el relevo de la externa como motor del crecimiento, lo cual supone un cambio importante en su composición (véase gráfico 5). Por el lado de la demanda, destacan la expansión del consumo privado (un 4,2% en el año) y de la inversión (un 10,9%), mientras que, por el lado de la oferta, la industria tuvo un comportamiento destacado, al crecer un 5,3%. La creciente aportación de la demanda interna se apoyó en la fortaleza del mercado laboral. El empleo registró cifras de crecimiento superiores al 3% en el año, que fueron aún mayores en el sector industrial. Esta evolución propició un descenso de la tasa media de desempleo de casi un punto porcentual, hasta el 9,6% a final de año, al tiempo que los salarios reales se recuperaban notablemente, aunque sin llegar a los niveles de 2002 (véanse gráficos 6 y 14). La evolución de los precios ha sido menos favorable. La tasa de inflación se aceleró desde el verano y acabó el año en el 7,6%, cerca del límite superior de la banda objetivo (8%), impulsada por las alzas en los precios de los elementos más volátiles, ya que la inflación subyacente flexionó a la baja. Esta situación, en un contexto de elevado dinamismo de la demanda interna y de resistencia a la baja de las expectativas de inflación para 2005, llevó a las

autoridades monetarias a endurecer notablemente el tono de la política monetaria, lo que se tradujo en un aumento de los tipos de interés oficiales en 325 pb desde septiembre de 2004 hasta marzo de 2005, hasta el 19,25%, evolución que arrastró a los tipos de interés reales (véase gráfico 14). La tasa de inflación se ha estabilizado en los dos primeros meses de 2005 (7,4%).

Por primera vez en muchos años, la economía brasileña disfrutó de un elevado crecimiento económico combinado con un saldo de la balanza corriente positivo (1,9% del PIB), impulsado por un superávit comercial del 5,7% del PIB. Este escenario se completa con los buenos resultados fiscales, favorecidos por la evolución de la recaudación (10,6% real) y el buen comportamiento de las variables financieras, lo que dio lugar a un incremento del superávit primario en tres décimas (4,6%) y a una reducción del déficit público de más de 1 pp (hasta el 2,5% del PIB). Asimismo, la ratio de deuda cayó 5,3 pp, hasta el 51,9% del PIB. En este contexto, la celebración de elecciones municipales en octubre y algunas dificultades en la coalición gobernante apenas tuvieron reflejo en los indicadores financieros. De hecho, las primas de riesgo llegaron a situarse a finales de año por debajo de los 400 pb, nivel mínimo desde finales de 1997, y el tipo de cambio experimentó una notable apreciación, que se pronunció al inicio de 2005. La cotización del real respecto al dólar se situó por debajo de 2,60, niveles no vistos desde agosto de 2002 y que suponen una apreciación cercana al 20% desde los mínimos anuales de mayo. Durante marzo, sin embargo, se produjo una importante corrección, tanto en los diferenciales como en el tipo de cambio. Por último, cabe señalar que ha concluido en marzo el programa financiero con el FMI firmado en septiembre de 2002, y las autoridades brasileñas han anunciado que no negociarán un nuevo programa.

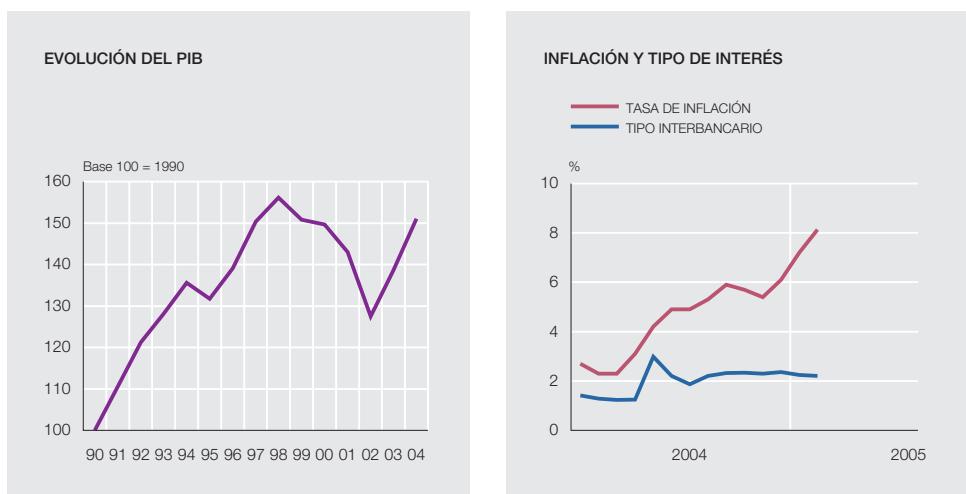
En México, la actividad económica se fue acelerando de forma progresiva a lo largo de 2004. Así, el crecimiento medio fue de 4,4% durante el año, pero la tasa interanual alcanzó el 4,6% en el tercer trimestre y el 4,9% en el cuarto. Estas cifras, las más elevadas de los últimos cuatro años, estuvieron apoyadas por la evolución de la demanda interna. Entre sus componentes, el consumo privado consolidó su fortaleza y la inversión, especialmente en bienes de capital, mostró un fuerte repunte, después de tres años en los que se había contraído. Esta aceleración de la actividad se debió principalmente a la producción industrial de manufacturas, puesto que tanto los servicios como la construcción registraron un menor repunte, aunque este último sector siguió registrando el mayor crecimiento. En el mercado laboral se consolidó la recuperación del empleo, que pasó a crecer un 3,5% en el último trimestre del año, frente al 1,3% con que concluyó 2003. También destacó el elevado crecimiento del empleo en la industria maquiladora en el conjunto del año (7,1%). El déficit por cuenta corriente fue igual en términos relativos al de 2003 (1,3% del PIB), aunque su composición fue diferente. Así, la balanza comercial amplió su déficit en un 48% respecto a 2003, lo que se tradujo en una aportación de la demanda externa al crecimiento de apenas tres décimas. Pero el aumento de las remesas (16,6 mm de dólares, un 24% más que en 2003) explica la estabilidad del déficit por cuenta corriente. El déficit público durante 2004 se redujo en dos décimas, hasta el 0,2% del PIB, gracias especialmente a los ingresos petroleros, que crecieron un 14,5% en términos reales respecto a 2003. En el ámbito monetario, la inflación se mantuvo durante todo 2004 por encima del límite superior del rango objetivo del Banco Central (4%). Este repunte de la inflación, que se viene corrigiendo desde el mes de diciembre, estuvo asociado a los componentes más volátiles (véase gráfico 15), puesto que la inflación subyacente se mantuvo relativamente estable. A pesar de ello, y para evitar que este incremento transitorio de la inflación se pudiese convertir en permanente si se incorporara en las expectativas de inflación y en las negociaciones salariales, el Banco Central endureció el tono de la política monetaria reiteradamente, a través de doce incrementos del corto. La intención del Banco Central de que



FUENTE: Estadísticas nacionales.

esta restricción de liquidez se trasladara a los tipos a corto plazo llevó a complementar estas subidas con algunas decisiones operativas adicionales en los últimos meses, de tal modo que aquellos se han incrementado en más de 4,5 pp desde enero de 2004. Además, se ha producido un notable aplanamiento de la curva de rendimientos, señal de que el mercado considera que se está cerca del final del ciclo restrictivo de la política monetaria (véase gráfico 15). A pesar de la subida de los tipos de interés a corto plazo, los mercados financieros tuvieron un buen comportamiento. La bolsa se apuntó una subida anual del 46,9%, el crédito registró una fuerte expansión y el tipo de cambio se apreció a partir de mayo, llegando a cotizar a niveles cercanos a los 11 pesos por dólar.

En Argentina, después de ocho trimestres de fuerte crecimiento, la actividad, lejos de debilitarse, volvió a retomar un fuerte impulso en el segundo semestre del año. El crecimiento del PIB repuntó al 8,3% en tasa interanual en el tercer trimestre y se aceleró hasta el 9,1% en el cuarto. De esta forma, 2004 concluyó con un crecimiento del 9%, aún dos décimas superior al registrado en 2003, con lo que el PIB se situaría tan solo un 3% por debajo del máximo alcanzado en 1998 (véase gráfico 16). Como en períodos anteriores, el consumo privado y la inversión fueron los principales factores impulsores del crecimiento. Por sectores, destacó la difusión del crecimiento a actividades que se habían mostrado poco dinámicas durante las fases previas de la recuperación, como la industria del automóvil. También se mantuvo el dinamismo en el sector agrícola, pese a la volatilidad de algunos precios de exportación, como los de la soja o el maíz. En cuanto al sector exterior, en el cuarto trimestre se produjo una reactivación de las exportaciones en términos reales que ayudó a atenuar el impacto de las elevadas tasas de crecimiento de las importaciones sobre el saldo comercial. De esta forma, aunque la aportación del sector exterior siguió siendo negativa, mejoró respecto a la registrada en la primera mitad del año. La cuenta corriente finalizó el año con un superávit del 2,1% del PIB, muy por debajo del nivel de 2003 (5,8%). También se apreció en los últimos meses de 2004 una aceleración del gasto público, asociada a varias medidas de aumento de los salarios públicos y de la inversión en infraestructuras. Pese a ello, la evolución de la recaudación permitió que los resultados fiscales para el conjunto de 2004 mostraran un superávit consolidado equivalente al 5,5% del PIB, muy por encima de la meta del 3% pactada con el FMI. Los positivos resultados económicos



FUENTE: Estadísticas nacionales.

permitieron reducir el desempleo hasta el 12,6%. En este contexto, sin embargo, aumentaron las presiones inflacionistas al inicio de 2005, al situarse la tasa interanual de inflación en el 8,1% en febrero (5,8 puntos más que al inicio de 2004). El Banco Central no modificó en lo sustancial la orientación de la política monetaria (véase gráfico 16), ya que el aumento de 25 pb en la tasa de intervención fue compensado por una rebaja de los encajes bancarios y el mantenimiento de un fuerte ritmo de acumulación de reservas internacionales, que se situaron en 20,8 mm de dólares. Estas intervenciones (coordinadas con las de la banca pública) contuvieron la tendencia a la apreciación del peso. No obstante, tras los últimos datos de inflación, la autoridad monetaria ha frenado la adquisición de divisas y ha aumentado la absorción de liquidez mediante la colocación de letras del BCRA. El canje de la deuda en suspensión de pagos finalizó a finales de febrero (véase recuadro 2), tras lo cual Argentina reinició las conversaciones con el FMI, con vistas a la negociación de un nuevo programa.

La actividad en Chile se aceleró en el segundo semestre de 2004, con crecimientos en el entorno del 7% en los dos últimos trimestres del año, lo que condujo a una tasa del 6,1% para el conjunto de 2004. Mientras que el consumo privado y las exportaciones se mantuvieron robustos, la inversión acentuó su dinamismo. En el mercado laboral, tras la debilidad percibida a mediados de 2004, la ocupación volvió a crecer a niveles superiores al 3% en tasa interanual en el cuarto trimestre del año, aunque en términos de desempleo los avances fueron más limitados. El importante repunte de los ingresos públicos, tanto por la aceleración del crecimiento como por el incremento del precio del cobre, junto con el control en el gasto público, resultó en un superávit fiscal del 2,2% del PIB en 2004, frente al déficit del 0,4% en 2003. La cuenta corriente registró un superávit del 1,5% del PIB en 2004, consecuencia de un excedente récord en la balanza comercial (en el entorno del 10% del PIB), en buena parte explicado por la extraordinaria mejora de los términos de intercambio (véase gráfico 17). El fuerte crecimiento de la demanda interna desde mediados del pasado año se tradujo en un repunte de los precios por encima del 2%, desde las tasas negativas del inicio del año pasado. Ello ha permitido que la autoridad monetaria haya aumentado de forma muy gradual el tipo de interés de referencia hasta el 2,75% (con cuatro subidas de 25 pb desde septiembre de 2004), tras mantenerlo durante la mayor parte del año en mínimos históricos, tanto en términos nominales como reales.

Argentina concluyó a finales de febrero el canje de la deuda en suspensión de pagos con una participación del 76%, superior a la esperada por la mayoría de los analistas. Dada la importante quita implícita en los términos del canje —que se estima del orden del 70% en términos de valor presente—, esta operación permitirá reducir la deuda pública argentina en 50 puntos del PIB, es decir, en casi un 40%, como se observa en el gráfico. Así, aunque la ratio de deuda argentina se mantendrá en niveles muy elevados (72% del PIB), el reducido coste de los nuevos bonos y su amplio plazo de amortización supondrán un notable alivio para la posición de sostenibilidad financiera de Argentina, al menos en los próximos años.

Este proceso de reestructuración ha atraído la atención de la comunidad financiera internacional desde que a finales de 2001 se declarara la moratoria de la deuda. Varios motivos explican esta atención. En primer lugar, se trata de la mayor suspensión de pagos de la historia, caracterizada además por una gran complejidad y cuya resolución —que se inició oficialmente con la propuesta del Gobierno argentino en Dubai, en septiembre de 2003— se ha prolongado largo tiempo. En segundo lugar, el papel destacado de Argentina en el desarrollo de los mercados internacionales de deuda emergente durante los años noventa, así como la implicación de las instituciones financieras internacionales en el país, explican la relevancia del proceso de reestructuración de la deuda en Argentina dentro del debate sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional.

La negociación se caracterizó por el enconamiento de las posiciones entre el Gobierno argentino y los acreedores privados. Desde el punto de vista del país en suspensión de pagos, todo proceso de reestructuración de deuda plantea la necesidad de equilibrar el alivio derivado del restablecimiento de la sostenibilidad de la deuda con la conveniencia de compensar en lo posible la ruptura de los contratos frente a los acreedores, y facilitar así la reincorporación futura del país a los mercados financieros internacionales. En otros procesos recientes de reestructuración soberana, este equilibrio se ha venido

traducido en reducciones de la deuda no superiores al 30% o 40% y la reapertura de los mercados financieros en un plazo de entre uno y cinco años. En cambio, las autoridades argentinas, debido, entre otros factores, al elevado monto de su endeudamiento —que alcanzó el 132% del PIB a finales de 2004—, adoptaron una estrategia encaminada a conseguir un muy significativo recorte en la deuda, que provocó una brecha muy amplia entre los términos propuestos por el Gobierno y las demandas de los acreedores. Las instituciones financieras internacionales se mantuvieron relativamente al margen de las últimas fases del proceso de negociación y se vieron limitadas para contribuir al acercamiento de posiciones, condicionadas, sobre todo, por las reservas de las autoridades argentinas.

En este contexto, la propuesta para el canje de la deuda en suspensión de pagos lanzada en junio de 2004, fue criticada por los acreedores por su carácter unilateral, pero las líneas generales de la oferta no se alteraron significativamente cuando se hizo definitiva: 81,8 millones de dólares de deuda elegible en mora se canjearía por bonos par (sin descuento nominal), bonos quasi-par (en pesos y con un descuento nominal del 33%) y bonos descuento (con una quita nominal del 66%, pero menor plazo y mayores cupones que los anteriores). Con la finalidad de maximizar el ahorro nominal en el canje y fomentar la pronta participación de los acreedores minoristas e institucionales domésticos —más interesados en los bonos par y quasi-par, respectivamente—, se limitó el monto a emitir de las dos primeras variedades, otorgando prioridad a las primeras órdenes recibidas. Todos los títulos llevarán ligados cupones negociables separadamente, cuyos pagos dependerán de la evolución futura del PIB.

Tras varios retrasos que hicieron temer por una posible cancelación de la operación, la oferta se puso en marcha a mediados de enero y el plazo de recepción de órdenes de adhesión al canje finalizó el 25 de febrero. Con una quita efectiva en torno al 70%, el impacto del canje sobre el monto y la estructura de la deuda argentina será muy significativo (véase tabla 1), ya que el país obtendrá simultáneamente una

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ARGENTINA ANTES Y DESPUÉS DEL CANJE

Porcentaje del PIB

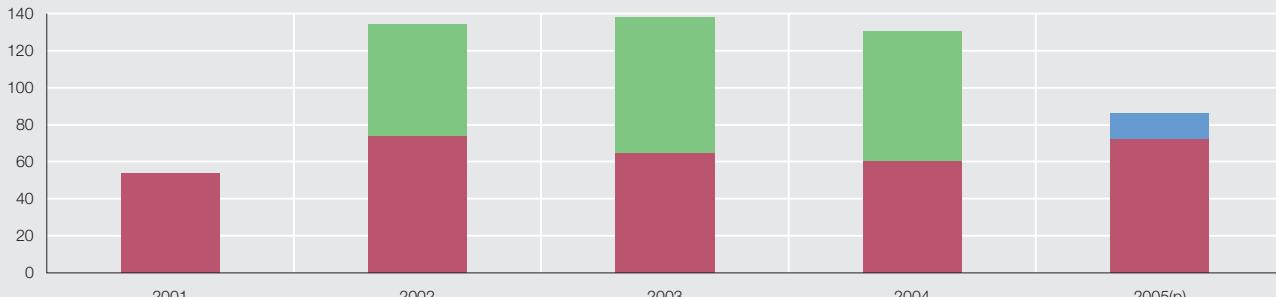
COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

■ NO CANJEADA

■ EN MORA

■ EN CUMPLIMIENTO

% PIB



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

importante quita nominal, una reducción en los intereses y un alargamiento de plazos. El recorte en el monto de deuda nominal (en torno al 43%) supone que esta pasará, según las previsiones del Gobierno, de los 191,2 mm de dólares estadounidenses (132% del PIB) registrados antes del canje, a 125,2 mm de dólares estadounidenses (72% del PIB) en 2005. Los intereses anuales en los próximos años se situarán en el entorno del 2% del PIB —una cuarta parte de su valor en 2001—, en tanto que los nuevos bonos no comenzarán a amortizarse hasta 2024. Por otra parte, aumentará la participación de la deuda en moneda local e indicada a la inflación sobre el total, que se situará tras el canje en el 37%, frente a apenas un 3% en 2001.

Al compaginar un sustancial recorte de la deuda —que contribuirá a facilitar la sostenibilidad fiscal en los próximos años— y un grado de participación más elevado de lo esperado inicialmente, cabe considerar que el canje constituye un paso importante hacia la normalización definitiva de la situación económica en Argentina. No obstante, varios matices deben acompañar esta apreciación. En primer lugar, la situación de las obligaciones no canjeadas es motivo de controversia. El importe de esta partida, no considerada en las cifras anteriores, se estima en 24 mm de dólares estadounidenses (un 14% del PIB; véase el gráfico). Aunque el Gobierno argentino no prevé reconocer ningún pago a estos acreedores, esta decisión podría conver-

tirse en un elemento perturbador de las negociaciones de Argentina de un nuevo programa financiero con el FMI, cuya naturaleza, en todo caso, no está aún definida. En un horizonte más amplio, la gestión de la reestructuración por parte de las autoridades argentinas y el monto de la quita podría mermar persistentemente la confianza de los inversores, lo que podría limitar la capacidad de acceso a los mercados financieros internacionales en el futuro y traducirse una prima de riesgo más elevada. Por otra parte, si bien el canje aligera uno de los lastres que hacían incierta la prolongación de la recuperación en Argentina, aún queda pendiente en gran medida la tarea de aprobar las reformas estructurales que corrijan los otros problemas de fondo heredados de la crisis —algunos de ellos profundizados en su resolución— y refuercen las bases del crecimiento del país. Precisamente, la conclusión del proceso de reestructuración otorga una oportunidad para concentrar esfuerzos en dichas reformas y como tal debe ser aprovechada.

Con carácter más general, la reestructuración de la deuda argentina reviste una serie de características especiales, como la quita efectiva aplicada, el alto porcentaje de deuda no canjeada y la extensa duración de las negociaciones, que pueden tener implicaciones sobre futuros casos de suspensión de pagos soberana, aunque esta posibilidad es aún difícil de evaluar.

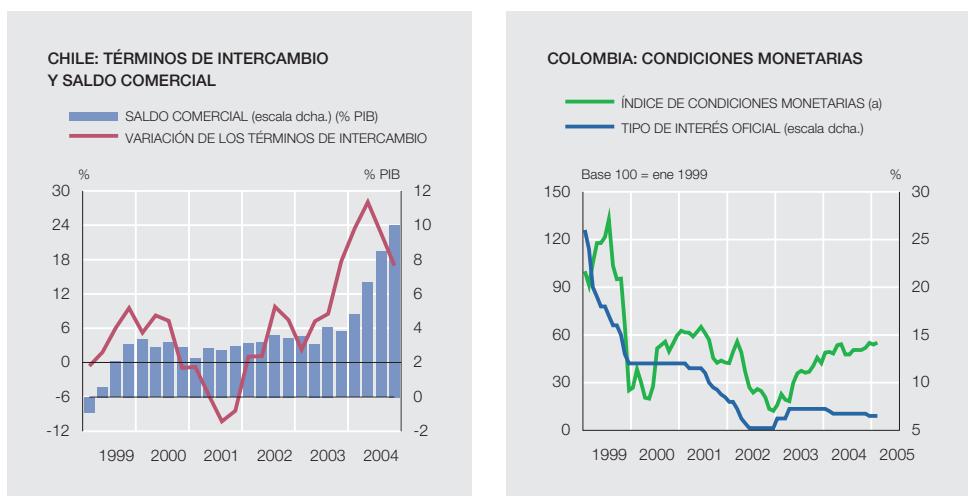
IMPACTO DEL CANJE SOBRE LA DEUDA ARGENTINA (a)

	mm de dólares	% PIB
Deuda total previa al canje (incluyendo intereses atrasados)	192	132
Deuda total tras el canje	125	72
Intereses anuales de la deuda total en 2001	10,1	8
Intereses anuales de la deuda total tras el canje	3,2	2
Deuda en moneda local en 2001 (% total deuda)	3	
Deuda en moneda local tras el canje (% total deuda)	37	

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

a. Se excluye la deuda no canjeada

Colombia se desmarcó en el segundo semestre de 2004 de la tendencia del resto de la región, puesto que la actividad se desaceleró, aunque moderadamente. En el tercer trimestre, la tasa interanual de crecimiento se redujo al 3,1% y el crecimiento del conjunto del año quedó en el 4%, igual que en 2003. La actividad estuvo lastrada por la debilidad de la inversión y de las exportaciones. A pesar del menor crecimiento, se produjeron mejorías adicionales en el mercado laboral, reflejadas en una caída de la tasa de paro al mínimo desde 1998. En el terreno fiscal, si bien los gastos primarios aumentaron a tasas superiores a los dos dígitos en el segundo semestre de 2004, el aumento de los ingresos permitió una reducción del déficit de la Administración Central en cinco décimas del PIB, hasta el 4,4%. Estos progresos no fueron apoyados en el ámbito estructural, pues la reforma tributaria presentada por el Gobierno tuvo que ser retirada ante la falta de apoyo parlamentario, lo que supone otro contratiempo para la estrategia de mejorar la frágil situación fiscal. La



FUENTES: Estadísticas nacionales y Banco de España.

a. Índice construido ponderando el tipo de cambio real y el tipo de interés real de la economía, en función del grado de apertura de la misma.

inflación, tras repuntar en los meses de verano, fue descendiendo paulatinamente hasta el 5,5% a finales de año, con lo que se cumplió el objetivo del Banco Central (6%). A inicios de 2005 se produjo un descenso adicional de la inflación, hasta el 5,3%. La contención de la inflación y la apreciación del peso permitieron un recorte de 25 pb de los tipos de interés oficiales, hasta el 6,5% (véase gráfico 17), en contraste de nuevo con el resto de la región, e indujeron también una fuerte acumulación de reservas.

En Perú, la actividad se aceleró en el segundo semestre de 2004, especialmente en el último trimestre (6,8% en tasa interanual), con lo que el aumento anual fue del 5,1%. El fuerte ritmo de actividad vino impulsado por la demanda interna, en especial por la inversión, y por las exportaciones. En este contexto, el país registró en el segundo semestre un excepcional superávit por cuenta corriente. El desequilibrio fiscal descendió en 2004 hasta el 1,3% del PIB. La inflación se mantuvo por encima del 4% a lo largo del semestre, lo que llevó al Banco Central a elevar por dos veces los tipos oficiales, aunque en los últimos meses la tasa interanual se ha reducido, volviendo al rango objetivo del Banco Central. Los buenos datos financieros y macroeconómicos, la intención del país de liquidar parte de la deuda externa y la aprobación de la reforma de las pensiones de los funcionarios públicos propiciaron una mejora de la calificación soberana, y expectativas de que esta podría alcanzar la categoría de grado de inversión, solo disfrutada hasta ahora en la región por Chile y México.

Venezuela mantuvo tasas interanuales de crecimiento de dos dígitos en los dos últimos trimestres de 2004 (14,1% y 11,2%, respectivamente), lo que llevó a una tasa anual del 17,3% y a recuperar el nivel de producto previo a la crisis, en un contexto de mayor estabilidad social, tras el referéndum de agosto. No obstante, las medidas intervencionistas del Ejecutivo se han ido consolidando y se han reflejado en la presión sobre el Banco Central, sobre los inversores extranjeros con la elevación de regalías petroleras, y sobre el sector financiero. Además de la bonanza petrolera y la mejora del mercado laboral, el fuerte crecimiento de la actividad es también consecuencia de la permanencia de una elevada liquidez y unos tipos de interés negativos en términos reales, que se derivan, en parte, de las restricciones en el mercado financiero, en particular del control de cambios. Los elevados precios del petróleo permitieron

además mantener una posición exterior muy holgada e incrementar de forma muy importante el gasto público (en el entorno del 20% en términos reales para el conjunto del año). La inflación descendió paulatinamente, pero las tasas aún son muy elevadas (en febrero se llegó al 16,9%). Cabe destacar, por último, que se llevó a cabo el 3 de marzo la devaluación prevista del bolívar en un 10,7%.

En *Uruguay*, donde se ha producido un cambio de signo en el Gobierno tras las elecciones presidenciales, la actividad mantuvo su ritmo expansivo en el segundo semestre de 2004 (se alcanzó un crecimiento del 10,2% interanual en el tercer trimestre), y se cerró el año con una expansión del 12,3%. La inflación mantuvo su senda descendente y cerró el año en el 7,6%, dentro del rango objetivo. No obstante, la situación fiscal y financiera sigue siendo delicada. En *Ecuador* la actividad creció fuertemente en este semestre, impulsada por el sector petroero. Aunque sigue sin haber un programa financiero con el FMI, el respaldo de este a las últimas reformas económicas, el manejo de la política fiscal y el anuncio del retorno del país a los mercados internacionales, con el canje de los bonos emitidos tras el impago de 1999, propiciaron la elevación de la calificación de la deuda soberana en enero. De entre el resto de países de la región cabe destacar que, tras la crisis, en la *República Dominicana* la actividad mostró tasas positivas de crecimiento en el segundo y tercer trimestres de 2004 y el nuevo Gobierno presentó un programa de ajuste respaldado por el FMI. A pesar de ello, se incurrió en la suspensión de pagos de algunos créditos comerciales, lo que subraya la persistencia de la crisis bancaria. Por último, la inestabilidad política, social y económica en *Bolivia* se recrudeció en los primeros meses de 2005, tras un período de calma relativa.

29.3.2005.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1 PIB. 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. Deflactores implícitos. España 10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11*
	2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12*
	2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13*
	2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14*
	2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15*
	2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16*
	2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18*
	3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19*
	3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 20*
	3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21*
	3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22*
	3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 23*
	3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24*
MERCADO DE TRABAJO	4.1 Población activa. España 25*
	4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26*
	4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27*
	4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28*
	4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 29*
	4.6 Convenios colectivos. España 30*
	4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 31*
	4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32*

PRECIOS	5.1 Índice de precios de consumo. España. Base 2001 33*
	5.2 Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996 34*
	5.3 Índice de precios industriales. España y zona del euro 35*
	5.4 Índices del valor unitario del comercio exterior de España 36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1 Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España 37*
	6.2 Estado. Operaciones financieras. España ¹ 38*
	6.3 Estado. Pasivos en circulación. España ¹ 39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1 Balanza de Pagos de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ 40*
	7.2 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera 41*
	7.3 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones 42*
	7.4 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones 43*
	7.5 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial 44*
	7.6 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ 45*
	7.7 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ 46*
	7.8 Activos de reserva de España ¹ 47*
	7.9 Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ 48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1 Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas 49*
	8.2 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España 50*
	8.3 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España 51*
	8.4 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España 52*
	8.5 Financiación a los sectores no financieros, residentes en España 53*
	8.6 Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España 54*
	8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España 55*
	8.8 Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España 56*
	8.9 Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57*
	8.10 Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España 58*

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

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 ¹ 62*
	9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002) ¹ 63*
	9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 15 y a la zona del euro 64*
	9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 65*

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

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

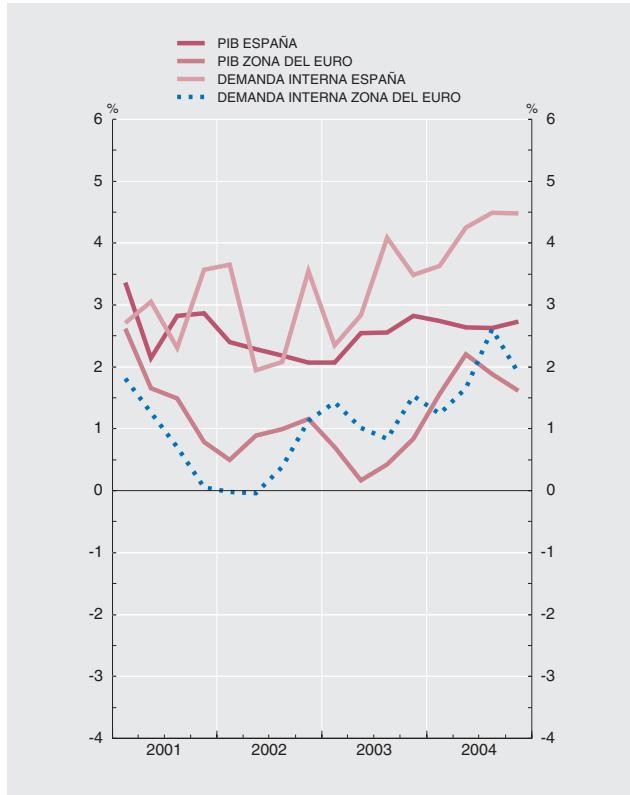
■ Serie representada gráficamente.

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: PIB pm precios corrientes (e)		
	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
01	P	2,8	1,6	2,8	1,9	3,5	2,4	3,0	-0,2	2,9	1,0	3,6	3,6	3,9	1,9	654	6 850
02	P	2,2	0,9	2,9	0,7	4,1	3,1	1,7	-2,5	2,8	0,4	1,2	1,9	3,1	0,5	699	7 085
03	P	2,5	0,5	2,9	1,0	3,9	1,6	3,2	-0,6	3,2	1,2	2,6	0,2	4,8	2,0	745	7 272
02 /	P	2,4	0,5	1,8	0,3	4,0	2,8	1,1	-2,8	3,7	-0,0	-4,0	-1,7	0,2	-3,2	170	1 750
//	P	2,3	0,9	2,8	0,4	4,3	3,4	-0,5	-3,6	1,9	-0,0	1,4	2,0	0,4	-0,5	173	1 764
///	P	2,2	1,0	3,1	0,7	4,2	3,1	1,9	-2,8	2,1	0,4	3,0	3,3	2,7	1,8	176	1 781
/V	P	2,1	1,2	3,7	1,2	3,9	2,9	4,1	-0,9	3,6	1,1	4,7	3,9	9,3	4,1	179	1 790
03 /	P	2,1	0,7	2,9	1,5	4,0	1,8	3,4	-1,8	2,4	1,4	1,9	1,6	2,8	3,7	182	1 800
//	P	2,5	0,2	2,7	1,1	3,5	1,5	3,6	-0,5	2,8	1,0	3,9	-1,2	4,7	1,0	184	1 805
///	P	2,6	0,4	3,0	0,9	3,8	1,7	3,1	-0,2	4,1	0,8	3,1	0,3	7,9	1,4	187	1 826
/V	P	2,8	0,8	2,9	0,6	4,2	1,4	2,6	0,2	3,5	1,5	1,6	0,2	3,7	2,0	191	1 841
04 /	P	2,7	1,6	3,4	1,2	4,6	1,9	2,7	1,2	3,6	1,2	5,5	3,6	8,0	2,8	195	1 863
//	P	2,6	2,2	3,6	1,2	4,7	1,8	4,0	1,9	4,3	1,7	3,3	7,2	8,2	6,0	198	1 884
///	P	2,6	1,9	3,5	0,9	4,8	1,5	5,8	2,1	4,5	2,6	4,1	5,6	9,5	7,8	201	1 893
/V	P	2,7	1,6	3,5	1,3	5,4	1,2	6,0	1,6	4,5	1,9	5,2	6,0	10,2	7,1	205	1 903

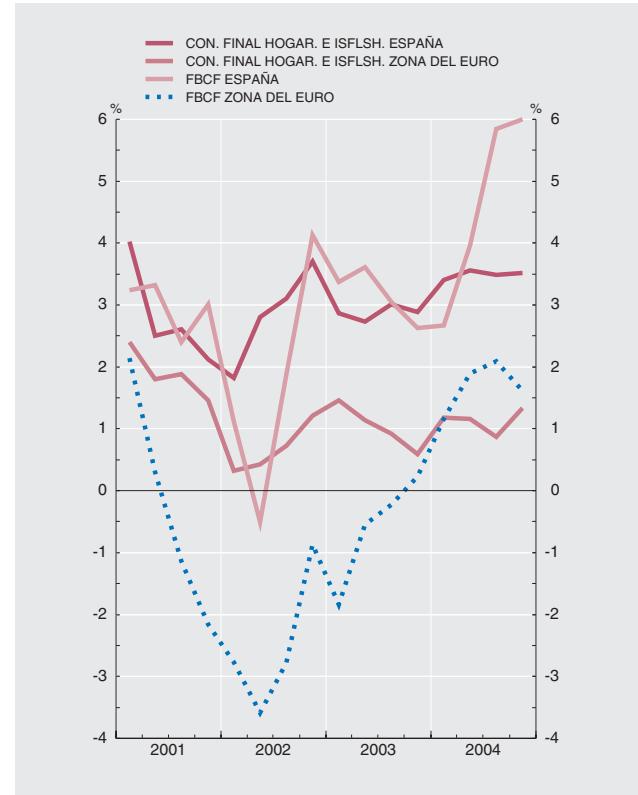
PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

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)

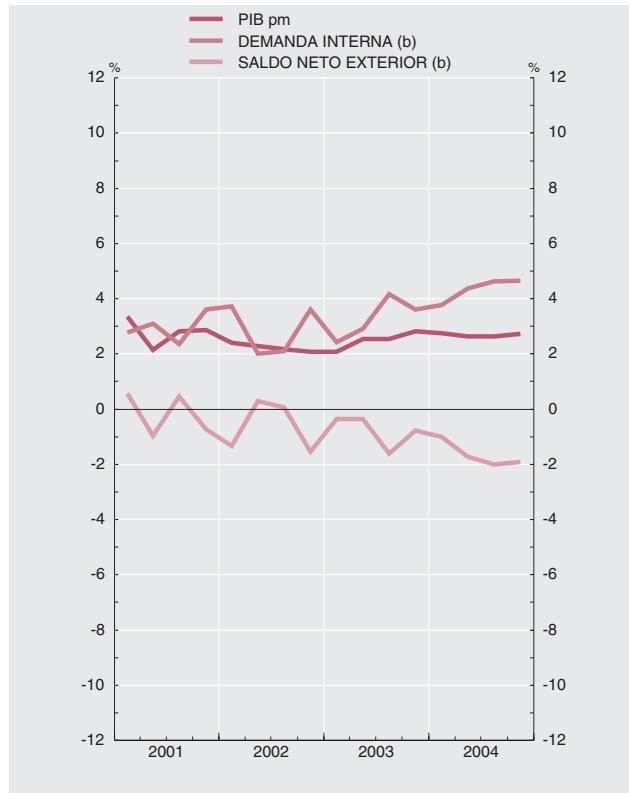
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Formación bruta de capital fijo					Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria			
	Total	Equipo	Construcción	Otros productos	Variación de existencias (b)	Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demandada interna (b)	PIB	
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	16
01	P	3,0	-1,2	5,3	3,7	-0,1	3,6	2,4	3,3	11,1	3,9	3,3	9,2	6,9	-0,2	3,0	2,8
02	P	1,7	-5,4	5,2	3,0	0,0	1,2	3,0	-7,3	3,5	3,1	3,4	4,9	0,9	-0,6	2,9	2,2
03	P	3,2	1,0	4,3	3,0	0,1	2,6	3,9	-0,3	-0,6	4,8	5,2	5,0	2,3	-0,8	3,3	2,5
02 I	P	1,1	-7,2	5,3	3,6	1,7	-4,0	-4,2	-8,1	2,4	0,2	0,1	1,4	0,3	-1,3	3,7	2,4
//	P	-0,5	-11,3	4,9	2,5	-0,3	1,4	3,3	-9,5	6,0	0,4	0,8	3,1	-2,5	0,3	2,0	2,3
///	P	1,9	-6,3	6,3	2,7	-0,9	3,0	5,2	-6,6	4,1	2,7	2,5	10,4	1,9	0,1	2,1	2,2
IV	P	4,1	3,7	4,6	3,3	-0,3	4,7	7,7	-5,2	1,8	9,3	10,3	5,0	3,9	-1,5	3,6	2,1
03 I	P	3,4	1,7	4,2	3,4	-0,8	1,9	2,9	-3,1	2,7	2,8	2,5	1,2	4,8	-0,4	2,4	2,1
//	P	3,6	1,7	4,6	3,3	-0,2	3,9	5,3	0,9	0,1	4,7	4,8	3,7	4,2	-0,4	2,9	2,5
///	P	3,1	1,0	4,1	2,9	0,9	3,1	4,7	0,5	-1,7	7,9	9,2	5,0	0,5	-1,6	4,2	2,6
IV	P	2,6	-0,3	4,2	2,4	0,4	1,6	2,7	0,7	-3,2	3,7	4,1	9,9	0,0	-0,8	3,6	2,8
04 I	P	2,7	-0,4	4,2	2,5	0,2	5,5	8,2	0,1	-2,0	8,0	8,6	23,0	0,7	-1,0	3,8	2,7
//	P	4,0	4,3	4,1	3,0	0,4	3,3	5,7	-3,2	-2,1	8,2	9,1	21,2	-0,3	-1,7	4,4	2,6
///	P	5,8	9,8	4,6	3,5	0,2	4,1	6,5	-2,0	-2,2	9,5	10,5	17,4	1,4	-2,0	4,6	2,6
IV	P	6,0	9,4	4,9	3,8	0,0	5,2	7,4	-2,0	1,7	10,2	11,1	25,7	0,5	-1,9	4,6	2,7

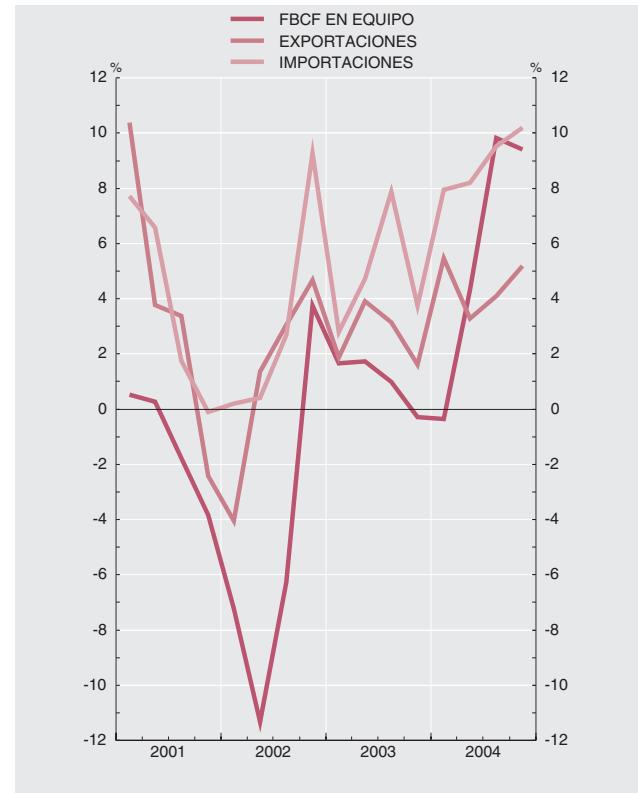
PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR

Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

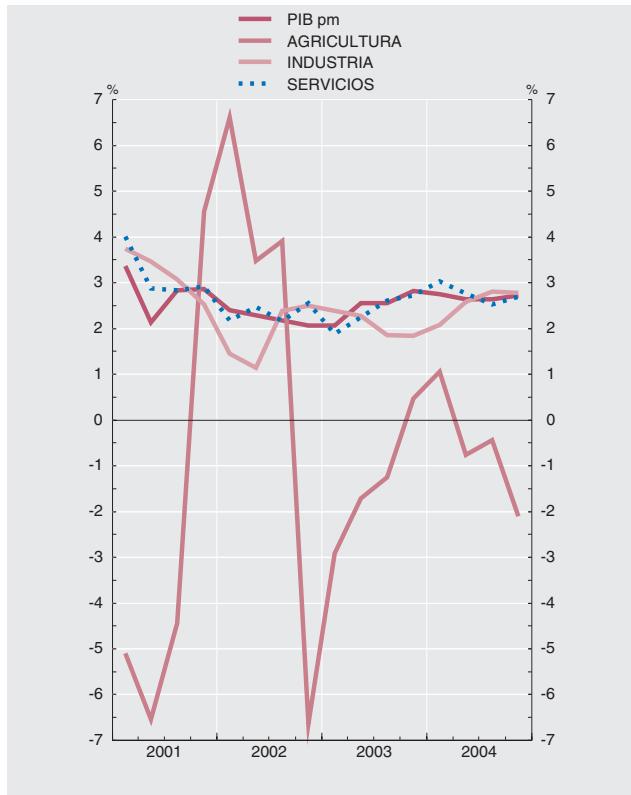
b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

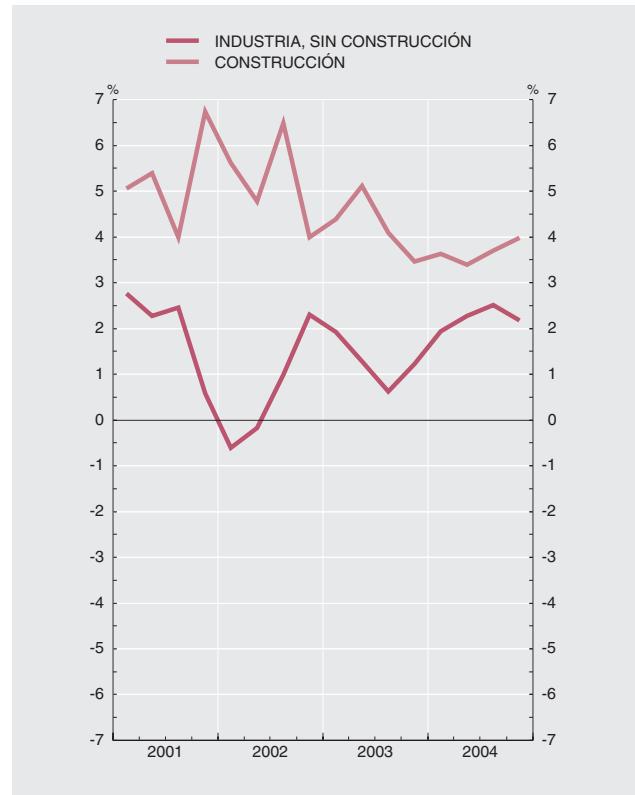
■ Serie representada gráficamente.

	1	2	3	4	5	6	Ramas de los servicios			9	10	11	Tasas de variación interanual				
							Ramas de los servicios										
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado								
01	P	2,8	-2,9	4,6	2,0	5,3	3,2	3,2	2,9	2,3	1,0	0,8					
02	P	2,2	1,7	0,9	0,6	5,2	2,3	2,2	2,7	2,3	-0,3	4,6					
03	P	2,5	-1,4	1,3	1,3	4,3	2,4	2,1	3,3	5,3	5,9	8,7					
02 I	P	2,4	6,6	2,7	-0,6	5,6	2,2	1,8	3,4	5,0	-3,2	6,4					
II	P	2,3	3,5	-0,1	-0,2	4,8	2,5	2,3	3,0	7,0	-	0,0					
III	P	2,2	3,9	0,7	1,0	6,5	2,2	2,1	2,4	-0,0	0,8	2,6					
IV	P	2,1	-6,6	0,3	2,3	4,0	2,6	2,7	1,9	-2,3	1,2	9,6					
03 I	P	2,1	-2,9	0,3	1,9	4,4	1,9	1,5	3,1	3,2	3,3	7,0					
II	P	2,5	-1,7	0,9	1,3	5,1	2,2	2,1	2,8	7,3	4,0	8,0					
III	P	2,6	-1,2	2,9	0,6	4,1	2,6	2,4	3,3	4,9	9,1	8,6					
IV	P	2,8	0,5	1,2	1,2	3,5	2,7	2,4	3,9	6,0	7,3	11,1					
04 I	P	2,7	1,1	-0,7	1,9	3,6	3,0	3,0	3,2	0,6	17,9	9,0					
II	P	2,6	-0,8	2,3	2,3	3,4	2,8	2,7	3,0	0,0	14,4	9,3					
III	P	2,6	-0,4	2,3	2,5	3,7	2,5	2,3	3,3	4,7	4,4	2,9					
IV	P	2,7	-2,1	3,0	2,2	4,0	2,7	2,1	4,6	4,7	12,5	4,3					

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).

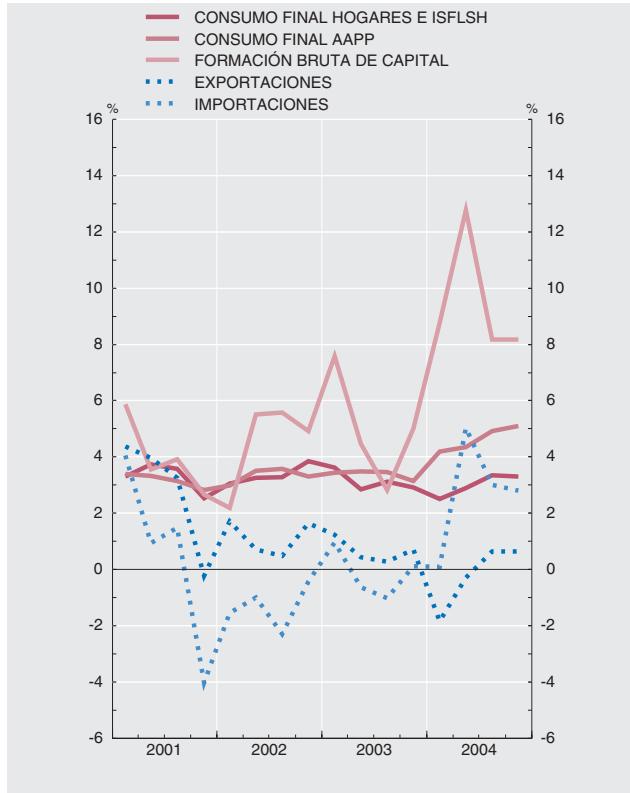
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

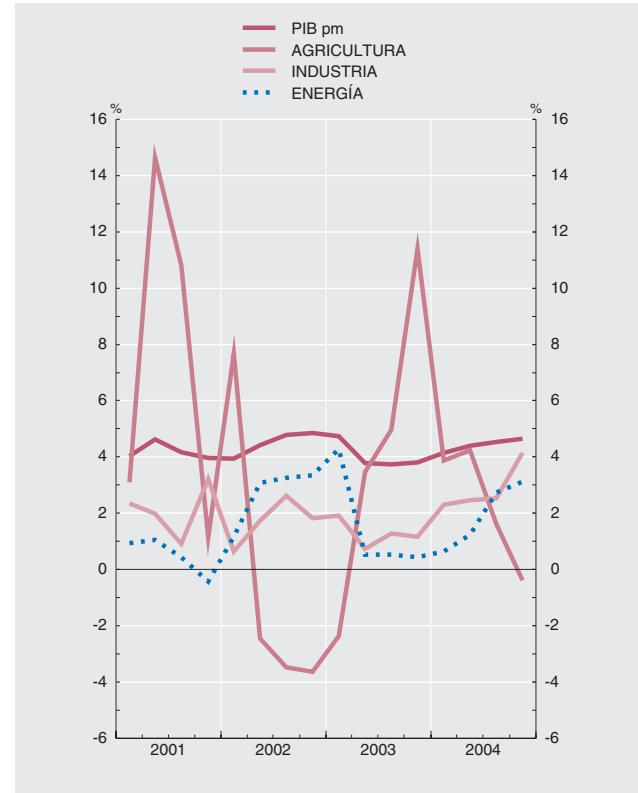
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda										Ramas de actividad							
	Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Total	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interno bruto a precios de mercado	Ramas de actividad				De los que				
				Del cual						Ramas agraria y pesquera								
				Formación bruta de capital fijo						Ramas energéticas								
				Bienes de equipo	Construcción	Otros productos				Ramas industriales	Construcción	Ramas de los servicios	Servicios de mercado					
	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	5,5	3,7	2,7	0,5	4,2	7,3	0,5	2,1	6,8	4,7	5,1		
02	P	3,4	3,3	4,5	1,6	5,3	4,7	1,1	-1,3	4,5	-0,6	2,7	1,7	7,1	5,0	5,4		
03	P	3,1	3,4	5,0	1,9	6,0	5,4	0,7	-0,2	4,0	4,2	1,4	1,3	6,7	4,1	4,2		
02 I	P	3,1	3,0	2,2	0,8	4,4	3,7	1,7	-1,6	4,0	7,7	1,2	0,6	6,5	4,3	4,5		
II	P	3,3	3,5	5,5	1,6	4,9	4,3	0,7	-1,0	4,4	-2,4	3,1	1,7	6,6	5,0	5,4		
III	P	3,3	3,6	5,6	2,0	5,1	5,3	0,5	-2,3	4,8	-3,5	3,3	2,6	8,1	5,2	5,6		
IV	P	3,9	3,3	4,9	2,0	6,6	5,4	1,6	-0,4	4,8	-3,6	3,3	1,8	7,2	5,4	5,9		
03 I	P	3,6	3,4	7,6	2,1	5,9	4,6	1,2	1,0	4,7	-2,4	4,3	1,9	6,7	5,2	5,7		
II	P	2,9	3,5	4,5	2,0	5,8	5,7	0,4	-0,6	3,8	3,5	0,5	0,7	6,4	3,8	3,8		
III	P	3,1	3,5	2,8	1,8	5,9	5,3	0,3	-1,0	3,7	5,0	0,5	1,3	6,1	3,7	3,8		
IV	P	2,9	3,1	5,0	1,8	6,5	6,1	0,7	0,1	3,8	11,4	0,4	1,2	7,5	3,5	3,5		
04 I	P	2,5	4,2	8,8	1,8	7,5	6,5	-1,8	0,1	4,1	3,9	0,6	2,3	8,2	3,7	3,7		
II	P	2,9	4,3	12,8	1,9	7,9	7,0	-0,3	5,0	4,4	4,2	1,2	2,5	8,4	3,7	3,8		
III	P	3,3	4,9	8,2	2,2	8,2	7,1	0,6	3,0	4,5	1,6	2,7	2,5	8,5	3,8	4,1		
IV	P	3,3	5,1	8,2	2,3	7,8	7,9	0,6	2,8	4,7	-0,4	3,1	4,1	8,9	3,8	4,3		

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

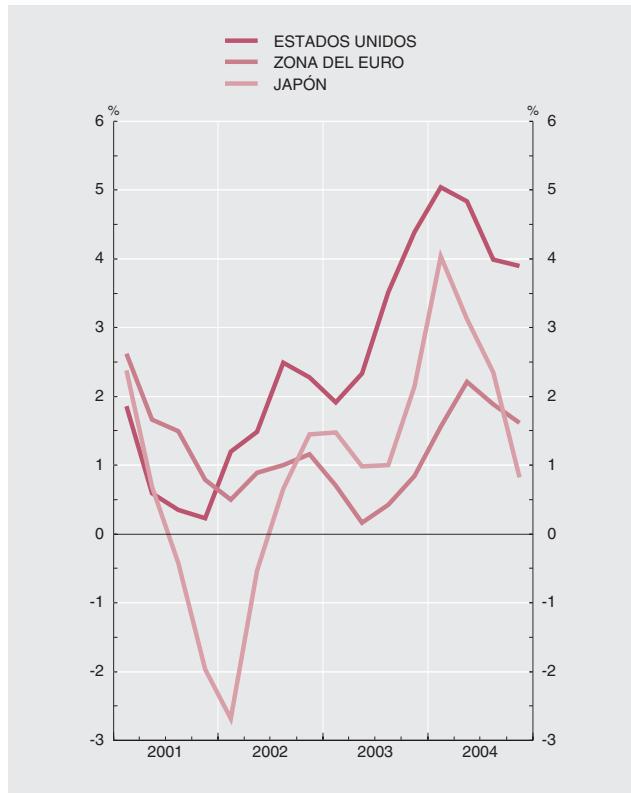
a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

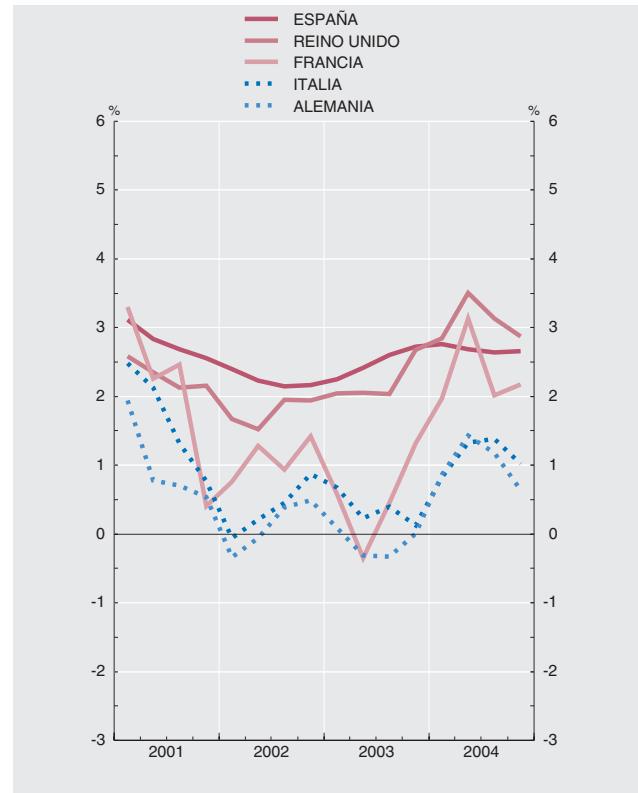
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

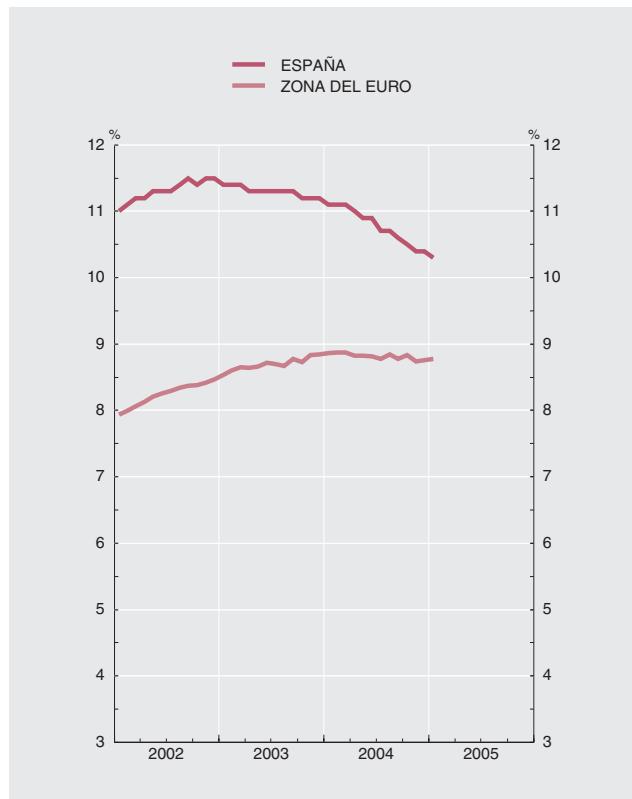
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

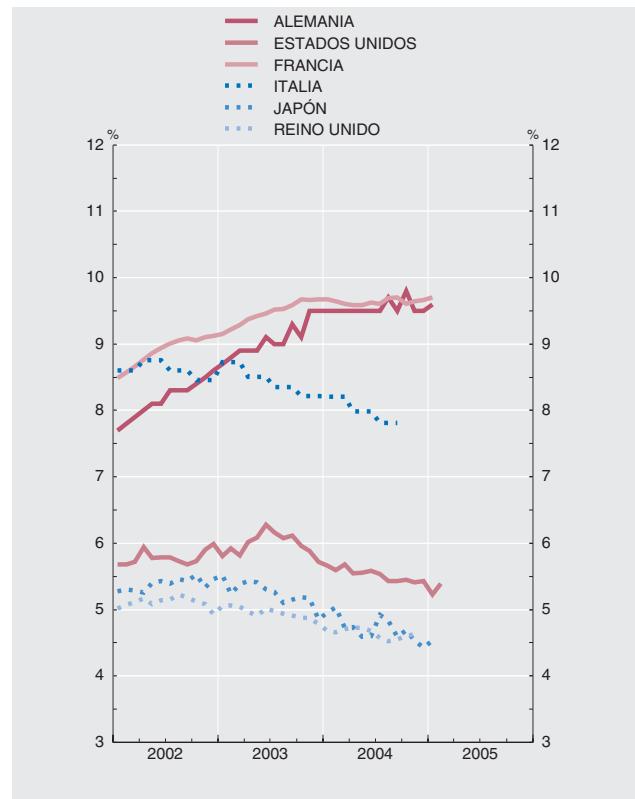
■ Serie representada gráficamente.

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



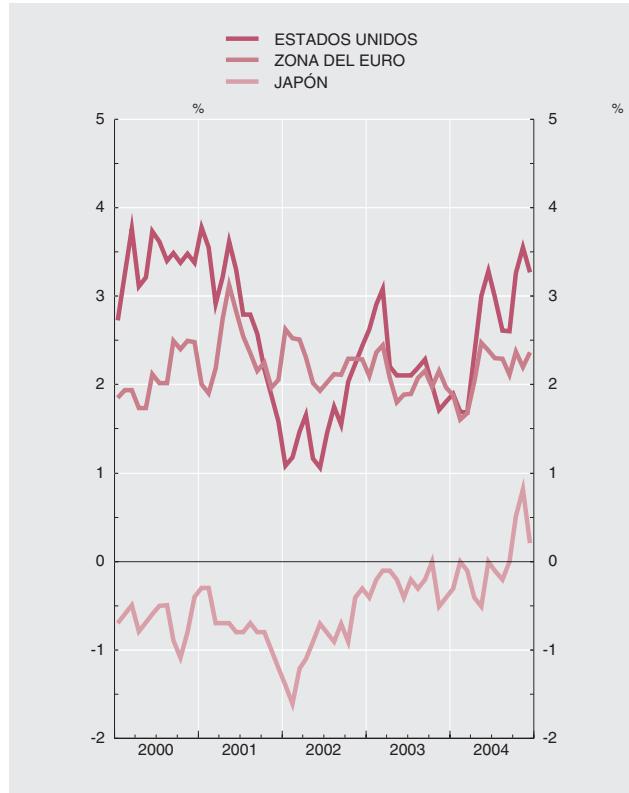
FUENTES: BCE y OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

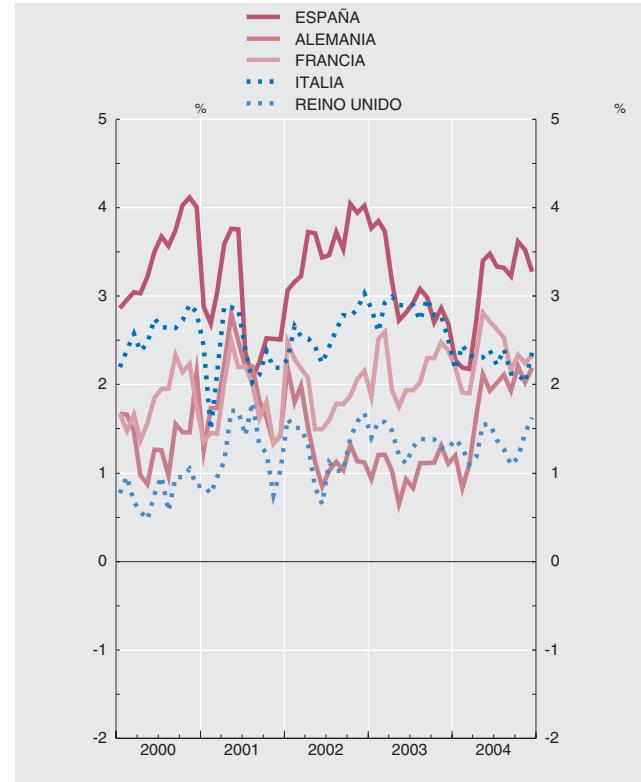
■ Serie representada gráficamente.

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

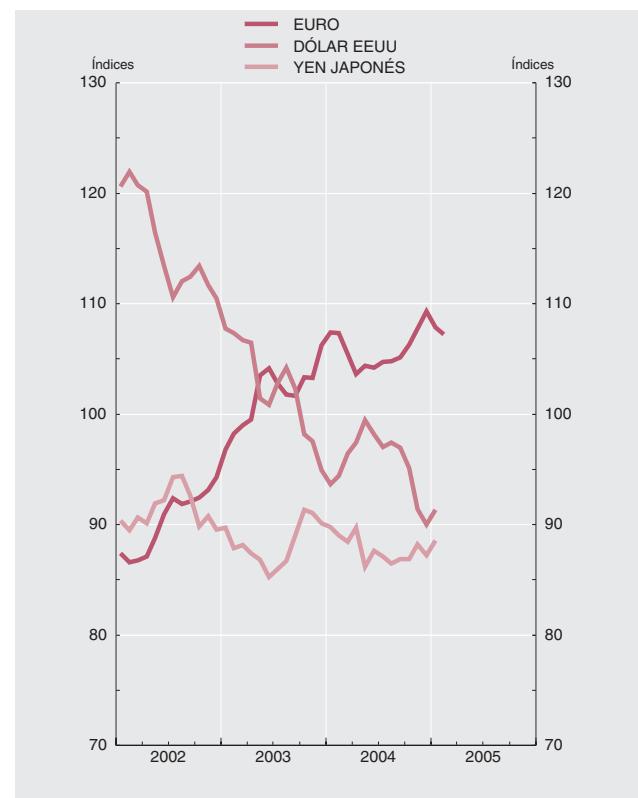
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados. Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/ECU	Yen japonés por euro/ECU	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
02	0,9454	118,08	125,18	89,2	110,5	101,1	90,3	115,3	91,4	91,9	113,3	90,9
03	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	102,8	88,0
04	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,8	105,3	96,6	87,6
04 E-F	1,2629	134,44	106,46	105,4	88,9	102,3	107,4	94,0	89,4	107,0	95,0	89,3
05 E-F	1,3069	136,07	104,12	105,5	85,6	102,7	107,6	91,4	88,5	106,9	...	...
03 Dic	1,2286	132,43	107,80	104,2	90,4	102,7	106,2	94,9	90,1	105,9	96,5	89,9
04 Ene	1,2613	134,13	106,34	105,4	88,7	102,5	107,4	93,6	89,7	107,0	95,0	89,5
Feb	1,2646	134,78	106,58	105,3	89,1	102,1	107,3	94,4	89,0	106,9	95,0	89,1
Mar	1,2262	133,13	108,56	103,4	90,8	101,8	105,4	96,5	88,4	105,2	97,0	88,6
Abr	1,1985	129,08	107,72	101,6	91,6	103,7	103,7	97,4	89,7	103,2	98,2	89,8
May	1,2007	134,48	112,02	102,4	93,3	99,9	104,4	99,5	86,2	103,9	100,4	85,9
Jun	1,2138	132,86	109,46	102,3	91,8	101,6	104,2	98,2	87,6	103,7	98,6	87,6
Jul	1,2266	134,08	109,32	102,8	90,7	101,0	104,7	97,0	87,1	104,4	97,5	87,1
Ago	1,2176	134,54	110,50	102,7	91,2	100,4	104,8	97,4	86,5	104,4	98,0	86,3
Sep	1,2218	134,51	110,09	103,0	90,7	100,7	105,1	96,9	86,9	104,6	97,6	86,5
Oct	1,2490	135,97	108,89	104,2	88,8	100,6	106,3	95,1	86,8	105,5	97,0	85,8
Nov	1,2991	136,09	104,77	105,6	85,3	102,3	107,7	91,4	88,2	106,6	93,4	87,6
Dic	1,3408	139,14	103,78	107,1	84,3	101,8	109,3	90,0	87,2	108,4	91,6	87,5
05 Ene	1,3119	135,63	103,38	105,8	85,2	103,3	107,9	91,4	88,5	107,2	...	...
Feb	1,3014	136,55	104,93	105,1	86,0	102,1	107,2	...	...	106,6	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

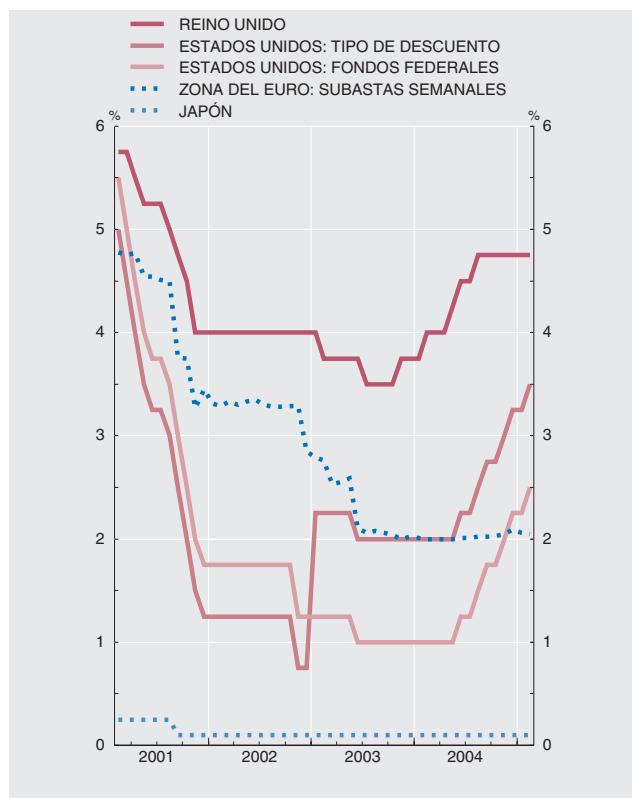
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

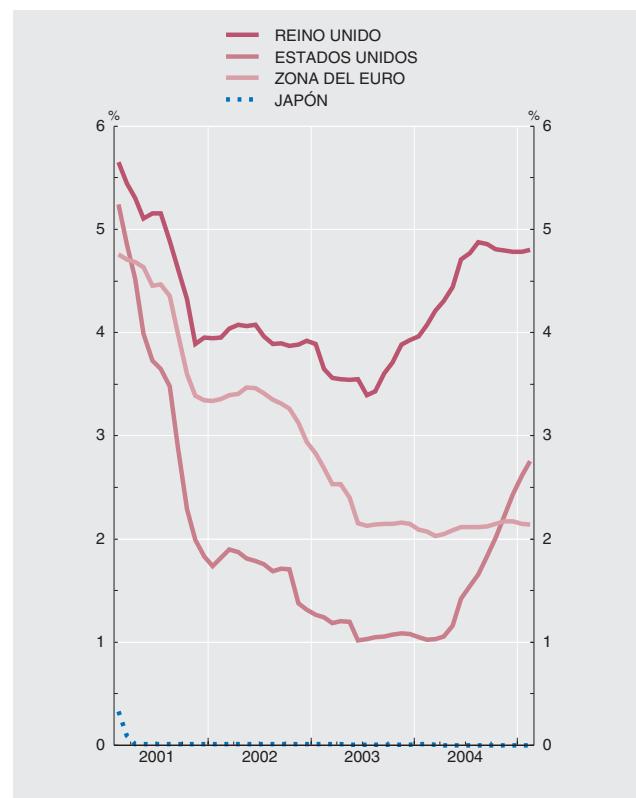
Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
02	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
03	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
04	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
03 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
Jun	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
Jul	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
Ago	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
Sep	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
Oct	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81
Nov	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79
Dic	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,15	2,56	2,17	-	-	2,43	-	-	0,00	4,78
05 Ene	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,21	2,54	2,15	-	-	2,61	-	-	0,00	4,79
Feb	2,00	3,50	2,50	0,10	4,75	2,26	2,54	2,14	-	-	2,76	-	-	0,00	4,80

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).

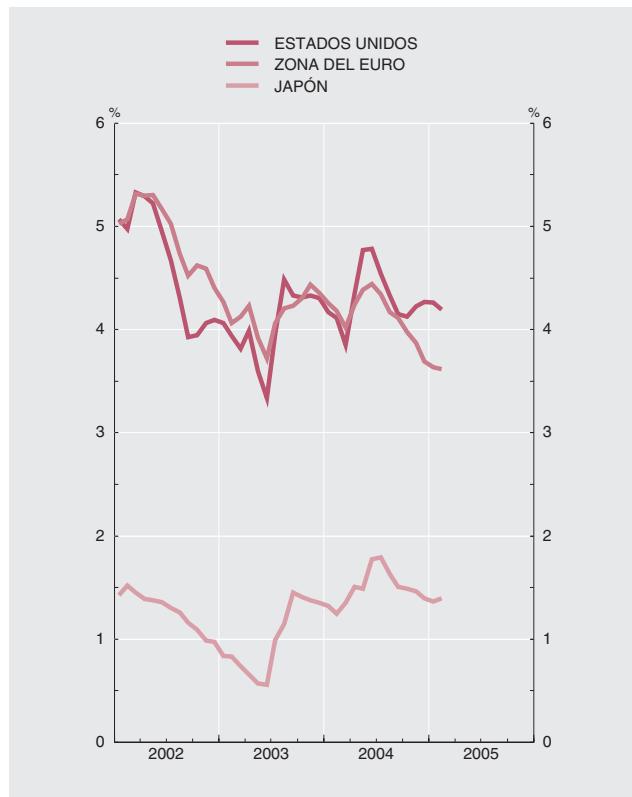
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

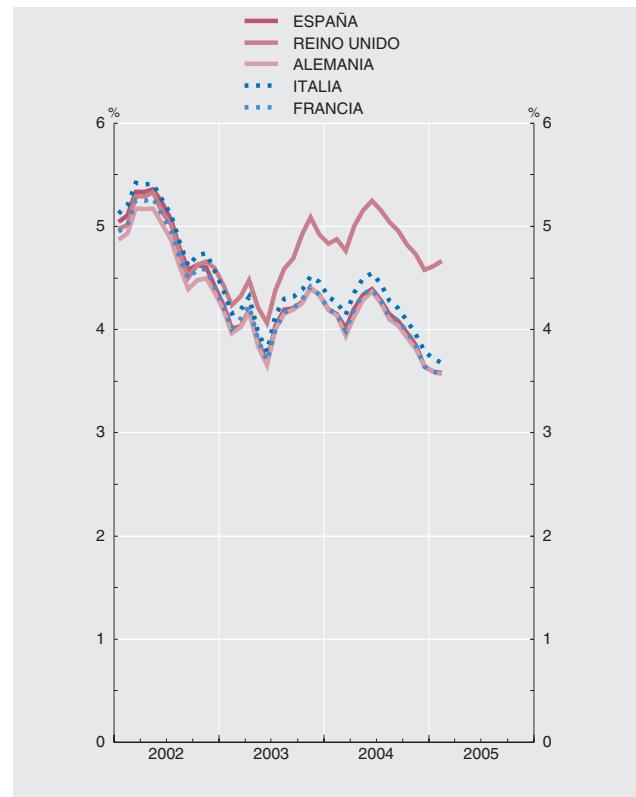
■ Serie representada gráficamente.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Porcentajes
OCDE	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93	
UE 15	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53	
Zona del euro	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93	
Alemania											
España											
Estados Unidos de América											
Francia											
Italia											
Japón											
Reino Unido											
02											
03											
04											
03 Sep	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69	
Oct	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92	
Nov	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09	
Dic	3,94	4,47	4,36	4,34	4,34	4,31	4,34	4,46	1,35	4,92	
04 Ene	3,82	4,33	4,26	4,19	4,19	4,17	4,20	4,32	1,32	4,83	
Feb	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88	
Mar	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77	
Abr	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00	
May	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16	
Jun	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25	
Jul	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15	
Ago	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04	
Sep	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96	
Oct	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82	
Nov	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74	
Dic	3,66	3,82	3,69	3,65	3,64	4,27	3,64	3,79	1,39	4,58	
05 Ene	3,63	3,77	3,63	3,59	3,59	4,26	3,58	3,72	1,36	4,62	
Feb	3,60	3,76	3,62	3,57	3,58	4,20	3,59	3,68	1,40	4,66	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

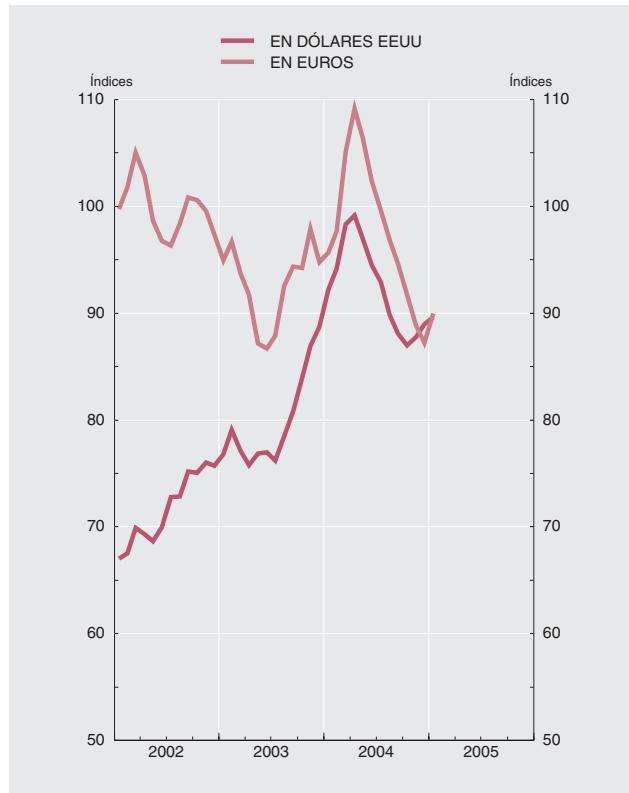
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS.
PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

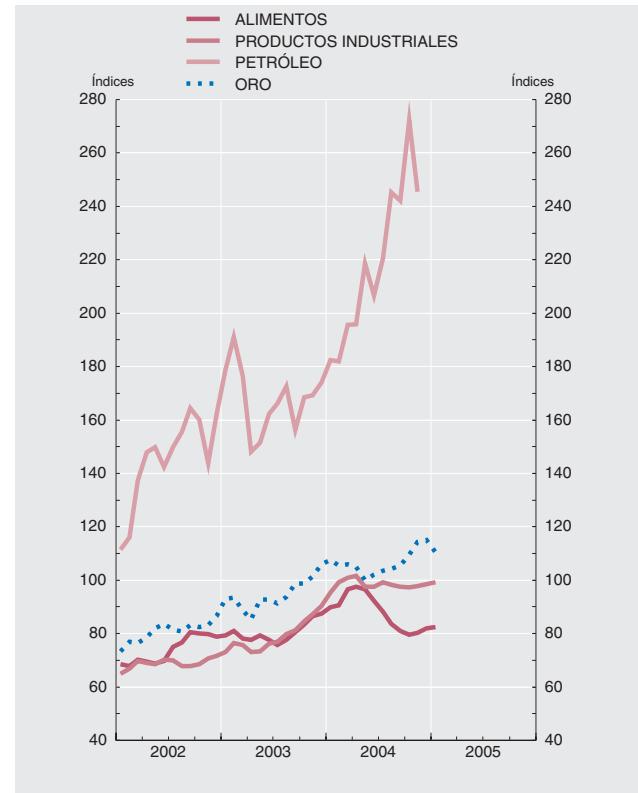
Base 1995 = 100

	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							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	
04	97,9	92,5	88,1	98,4	90,8	104,8	...	38,3	106,5	409,2	10,58	
04 E-E	95,7	92,2	89,8	95,4	93,2	97,3	182,5	31,3	107,7	413,8	10,54	
05 E-E	90,0	89,7	82,4	99,3	83,7	112,6	...	43,9	110,4	424,1	10,40	
03 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	195,9	33,4	105,0	403,3	10,82	
May	106,3	97,0	96,6	97,6	97,5	97,7	218,7	37,6	99,8	383,6	10,28	
Jun	102,4	94,5	92,3	97,5	93,4	101,0	206,6	35,3	102,1	392,4	10,38	
Jul	99,7	92,9	88,1	99,3	92,1	105,4	220,5	38,4	103,6	398,1	10,43	
Ago	96,8	89,8	83,6	98,2	91,7	103,8	245,2	42,5	104,2	400,5	10,57	
Sep	94,6	88,1	81,0	97,6	88,7	105,1	242,1	43,3	105,5	405,3	10,67	
Oct	91,7	87,0	79,5	97,2	81,8	110,2	272,4	49,8	109,4	420,5	10,82	
Nov	88,8	87,7	80,4	97,8	81,8	111,3	245,5	43,0	114,4	439,4	10,87	
Dic	87,2	89,0	81,9	98,5	81,5	113,0	...	39,7	115,0	441,9	10,60	
05 Ene	90,0	89,7	82,4	99,3	83,7	112,6	...	43,9	110,4	424,1	10,40	

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

a. Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 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 h. en el mercado de Londres.

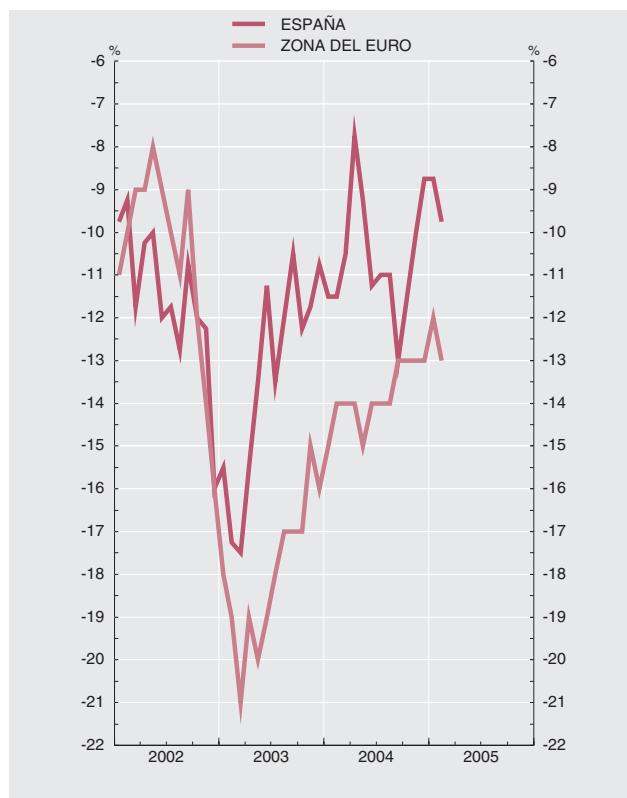
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

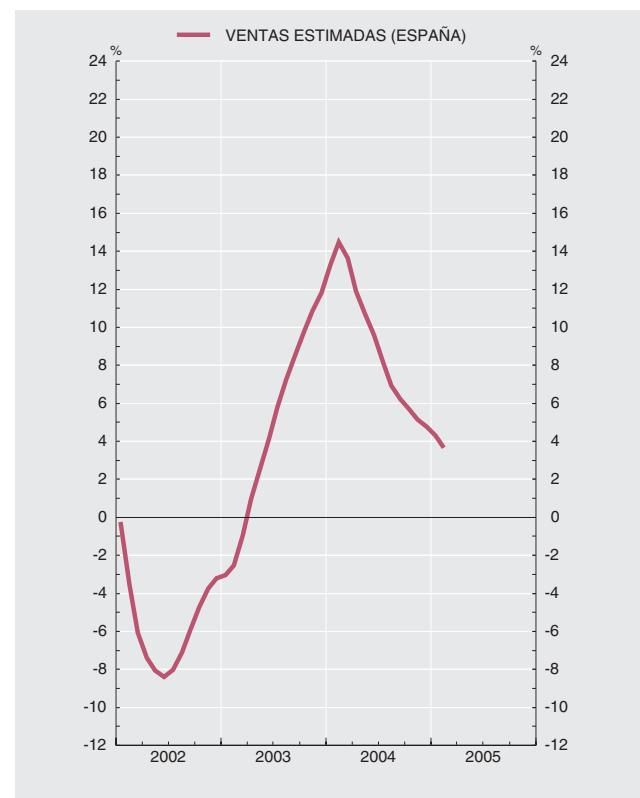
	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Comercio al por menor: índice de ventas							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado		
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista					Nominal	Del cual	Alimentación (b)	Resto (c)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
02		-12	-7	-1	-2	-11	-17	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	-0,7	1,7	2,8	0,1
03		-13	-9	-2	-2	-18	-12	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,9	5,2	0,8	4,2	0,3
04	P	-11	-4	-1	-6	-14	-8	10,8	12,2	9,8	0,9	5,5	2,8	4,4	0,4	4,5	0,1
04 E-F	P	-12	-5	-1	-2	-15	-9	17,3	17,8	16,1	1,6	6,4	4,9	6,8	1,2	7,5	0,3
05 E-F	A	-9	-3	-1	-11	-13	-7	2,8	1,3	2,3	-0,3	...	...	...	...	...	...
04 Mar	P	-11	-4	-1	-	-14	-9	28,6	26,8	28,2	-0,6	7,1	5,7	5,2	2,2	8,1	0,3
Abr	P	-8	-	-	2	-14	-6	5,8	15,1	4,0	4,7	6,2	4,0	6,8	0,2	6,5	0,3
May	P	-9	-2	-	-5	-15	-7	10,7	14,2	8,9	4,1	3,2	-	-1,9	-3,0	1,9	-1,5
Jun	P	-11	-5	-1	-5	-14	-10	16,2	18,9	14,9	0,6	7,3	3,9	9,2	1,5	5,4	1,1
Jul	P	-11	-2	-1	-6	-14	-9	4,8	7,8	3,8	-1,8	6,4	3,1	7,3	0,7	4,8	0,5
Ago	P	-11	-7	-1	-9	-14	-7	9,1	10,7	7,3	-9,4	2,6	-0,5	0,1	-4,0	2,3	-
Sep	P	-13	-6	-2	-10	-13	-9	7,2	8,6	6,2	-0,6	3,8	0,9	2,3	-0,9	2,2	-0,4
Oct	P	-12	-5	-1	-11	-13	-7	-1,3	-2,1	-1,7	-1,7	2,6	-1,0	3,6	-0,5	-1,2	-0,6
Nov	P	-10	-6	-1	-10	-13	-10	13,6	10,4	13,4	4,8	8,5	4,9	4,1	3,4	6,0	0,5
Dic	P	-9	-2	2	-10	-13	-7	4,0	7,3	3,2	1,9	5,6	2,6	2,9	2,6	2,7	0,3
05 Ene	A	-9	-2	-	-10	-12	-6	6,0	4,9	6,1	1,6	3,4	0,6	3,0	-1,5	1,9	-0,7
Feb	A	-10	-4	-1	-12	-13	-8	0,2	-2,0	-0,7	-2,2	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

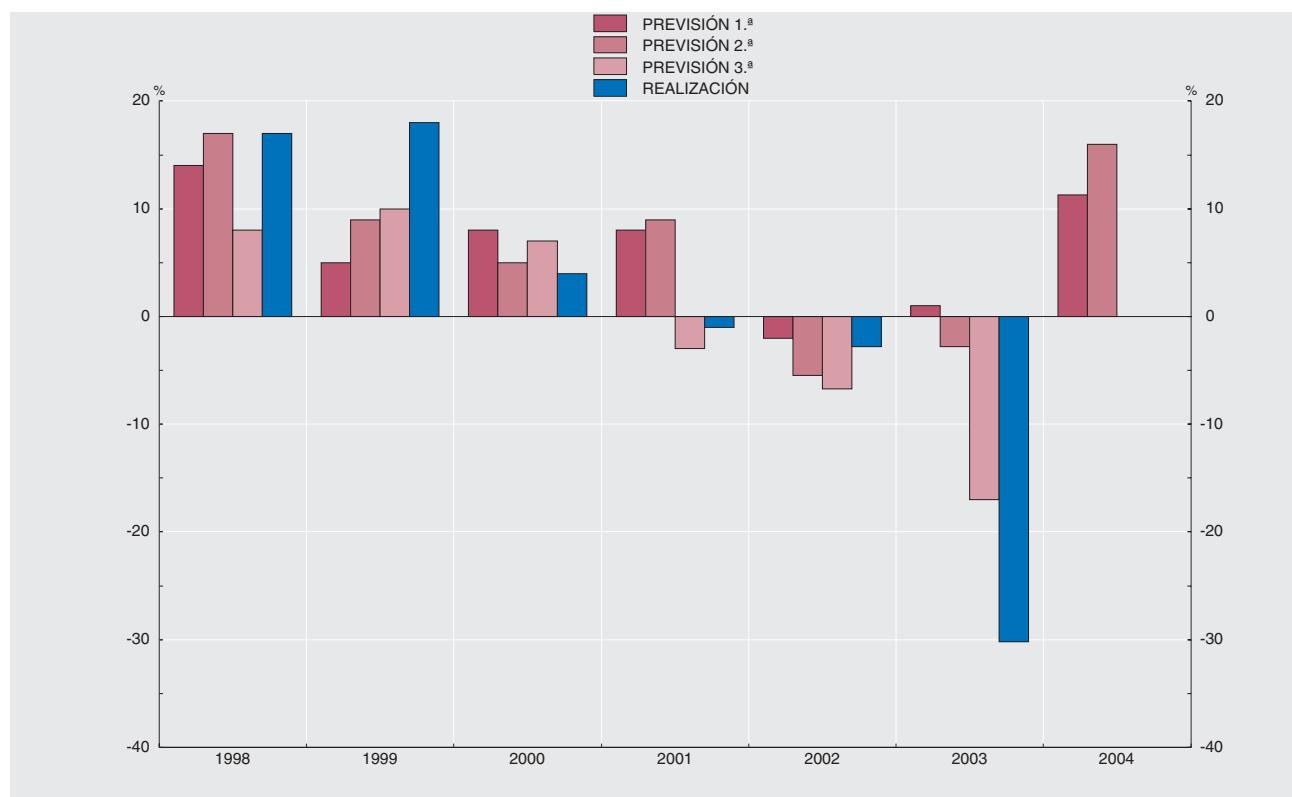
c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

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

■ Serie representada gráficamente.

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

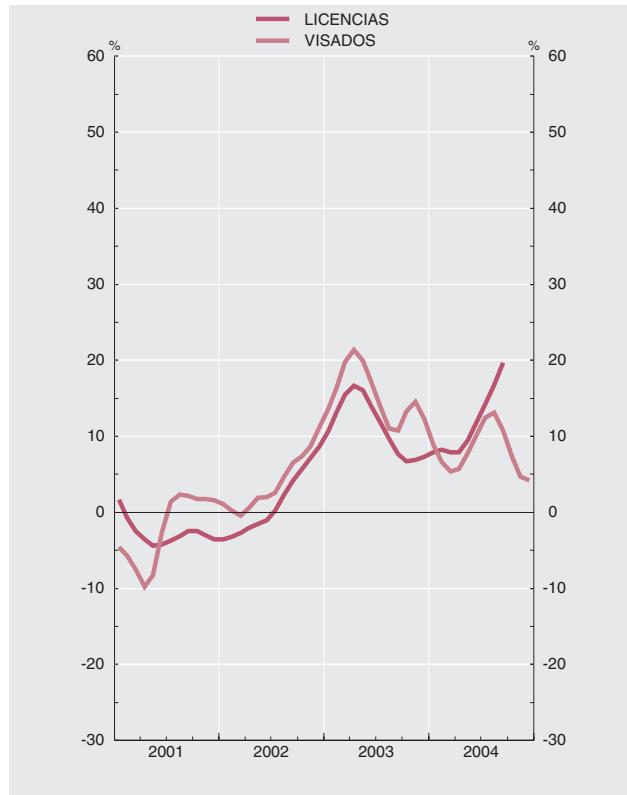
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

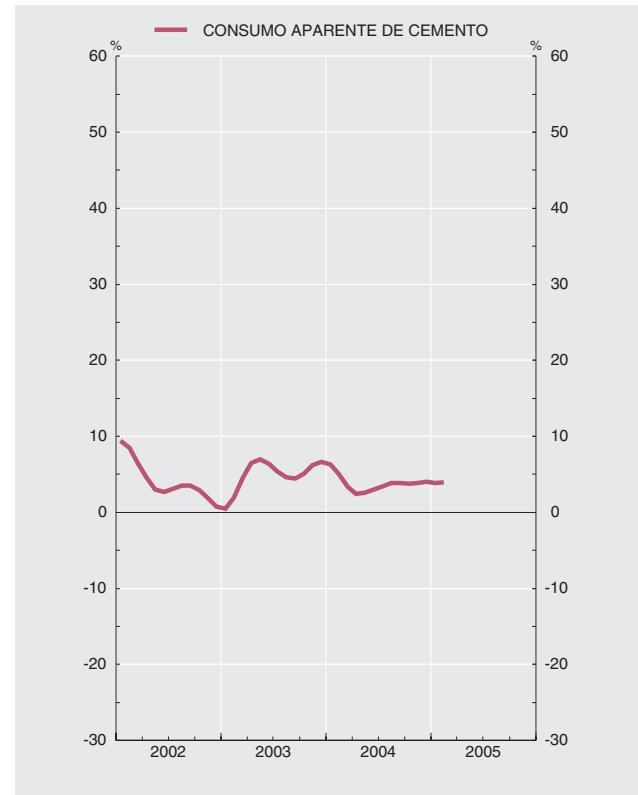
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento		
	Total	De la cual			Total	De la cual			Total		Edificación								
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14					
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7					
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8					
04	...	...	...	...	6,3	9,9	18,0	18,0	3,3	30,9	-0,5	-5,1	24,3	3,9		
04 E-F	15,0	15,1	18,1	14,6	0,5	1,1	24,2	24,2	-36,5	-58,6	-82,8	-16,5	60,7	4,9					
05 E-F	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1
03 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	-11,2	-33,7	0,7	-5,0	-56,9	11,3					
04 Ene	-1,2	-1,1	3,0	-1,8	-3,8	-8,6	-13,4	-13,4	-48,9	-84,8	-85,7	9,0	7,3	3,1					
Feb	29,3	29,6	31,4	28,2	4,3	10,4	83,4	24,2	-18,0	33,5	-64,6	-36,4	147,2	6,6					
Mar	4,2	3,1	4,7	9,6	13,1	20,9	-28,0	-3,0	-59,8	7,5	82,7	-67,6	-13,5	6,8					
Abr	-2,1	-4,9	-2,4	18,0	0,8	3,6	-8,5	-4,0	-25,0	-62,4	-31,5	-11,1	-1,2	-0,1					
May	-10,1	-10,1	-10,5	-10,2	2,2	10,4	-62,5	-18,4	-40,2	-32,8	125,6	-42,7	-68,3	-0,7					
Jun	32,6	26,3	25,6	70,5	18,6	20,6	74,4	-6,0	62,2	162,7	277,6	35,9	77,3	7,9					
Jul	3,2	1,3	2,0	13,2	5,3	10,0	87,9	7,6	1,8	114,5	170,2	-12,9	152,9	-1,0					
Ago	14,2	18,4	20,0	-2,8	33,9	39,3	97,0	15,2	30,8	226,0	-68,0	-20,4	140,1	8,8					
Sep	27,9	31,2	29,0	14,0	10,1	13,7	-12,6	13,4	6,6	91,6	71,1	-8,8	-19,3	4,9					
Oct	...	...	...	...	-5,7	-4,5	4,4	12,6	65,8	65,7	6,8	65,8	-14,0	-6,1		
Nov	...	...	...	...	14,8	16,1	60,1	15,2	160,3	176,1	175,8	156,7	29,0	12,8		
Dic	...	...	...	...	-5,8	-0,5	56,0	18,0	145,6	366,0	259,0	103,5	20,2	6,1		
05 Ene	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,2	
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,2	

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



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



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

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

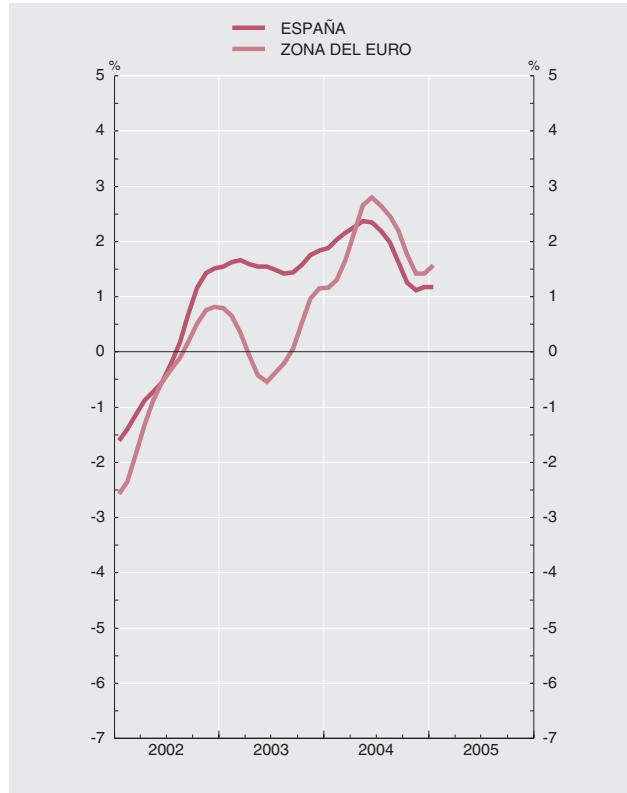
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

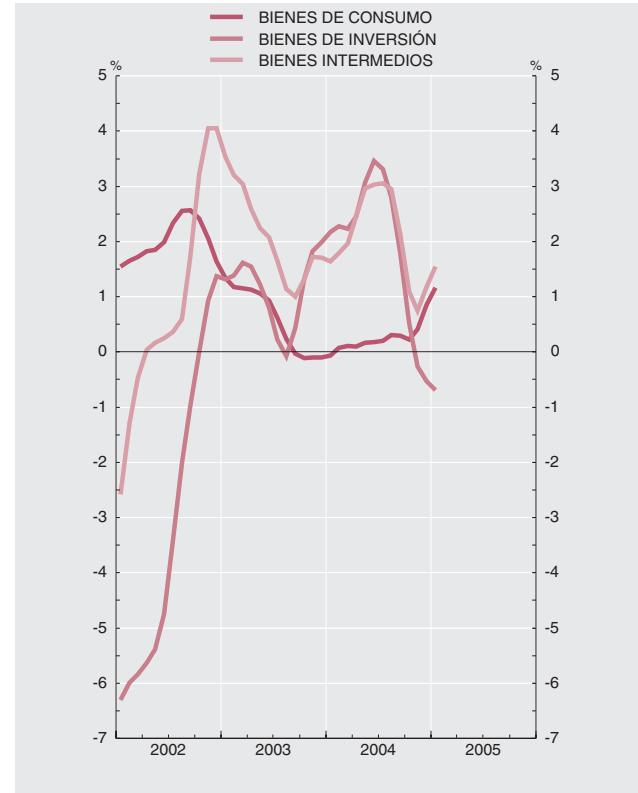
Tasas de variación interanual

	Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro					
	Total		Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes			
	Serie original	1 T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,7	-0,1
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	-0,0	-0,4	-0,1	0,2
04	MP	102,3	1,8	0,0	2,0	1,9	4,9	-4,8	1,3	7,0	1,9	2,0	0,4	3,0	1,9
04 E-E	MP	96,0	-2,9	-5,3	-2,1	-2,8	0,4	-3,0	-3,3	-	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,4
05 E-E	MP	97,0	1,0	1,0	-4,6	0,7	8,8	0,7	-0,3	10,9	2,2	2,7	1,1	3,0	3,0
03 Oct	P	112,7	0,8	-1,5	3,6	-0,1	5,4	-2,1	0,5	3,9	1,3	1,1	-0,7	1,4	1,1
Nov	P	105,1	1,4	-2,8	3,5	1,8	6,4	0,1	0,9	5,6	0,9	0,7	-0,7	1,4	0,7
Dic	P	94,4	4,2	2,6	5,1	3,7	7,4	10,6	3,6	8,5	2,1	2,3	1,2	2,9	2,6
04 Ene	P	96,0	-2,9	-5,3	-2,1	-2,8	0,4	-3,0	-3,3	-	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,4
Feb	P	101,1	1,8	-0,5	1,6	2,1	6,0	-6,5	1,6	4,2	0,9	1,2	0,2	0,2	1,9
Mar	P	112,6	7,2	7,9	6,0	5,3	12,7	1,1	6,4	15,3	1,8	1,4	1,7	2,2	0,2
Abr	P	99,8	0,7	-2,8	-1,6	2,6	6,7	-5,4	-0,2	10,7	1,9	2,0	0,9	2,4	2,0
May	P	106,8	2,7	0,3	3,1	3,0	6,5	-7,6	2,1	9,9	3,8	4,0	2,5	5,5	3,2
Jun	P	110,3	5,7	2,4	11,2	5,4	5,4	-0,7	5,4	7,9	3,6	4,0	1,3	6,7	3,2
Jul	P	110,1	-	-3,3	2,5	0,6	2,5	-8,7	-0,6	6,8	2,6	2,8	-0,1	3,9	3,5
Ago	P	73,3	5,3	4,6	6,6	7,9	1,9	-5,5	6,0	3,1	2,0	2,5	0,2	5,1	2,1
Sep	P	107,7	3,8	2,5	6,6	2,5	7,0	-7,4	3,4	9,6	3,6	3,7	0,6	6,5	3,2
Oct	P	104,8	-7,0	-9,1	-10,2	-5,9	-0,6	-16,4	-8,0	4,1	1,1	1,1	-1,4	4,4	1,2
Nov	P	109,6	4,3	4,5	4,1	3,5	6,1	3,6	3,9	7,6	0,3	-0,1	-1,0	0,3	0,8
Dic	P	95,6	1,3	1,4	-1,3	1,1	5,1	2,3	0,5	6,4	1,0	0,8	0,5	-0,7	1,8
05 Ene	P	97,0	1,0	1,0	-4,6	0,7	8,8	0,7	-0,3	10,9	2,2	2,7	1,1	3,0	3,0

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

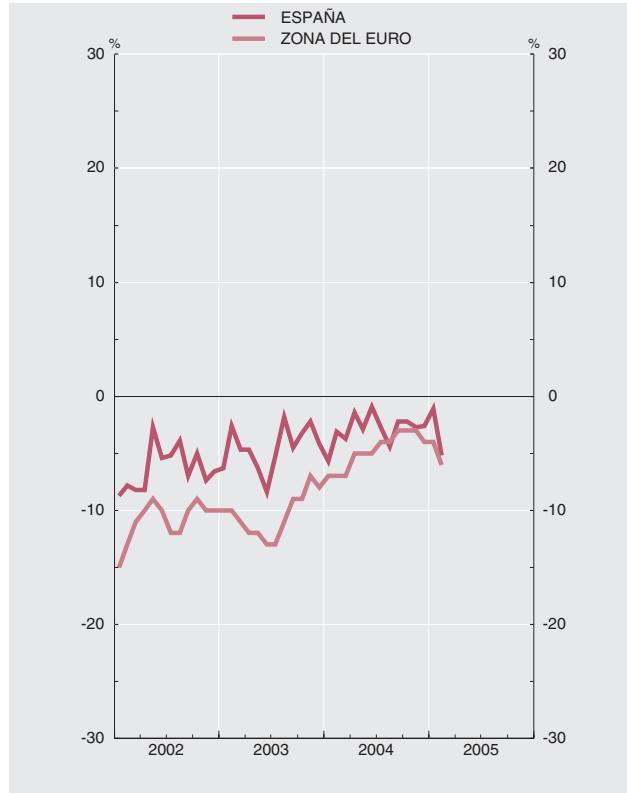
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

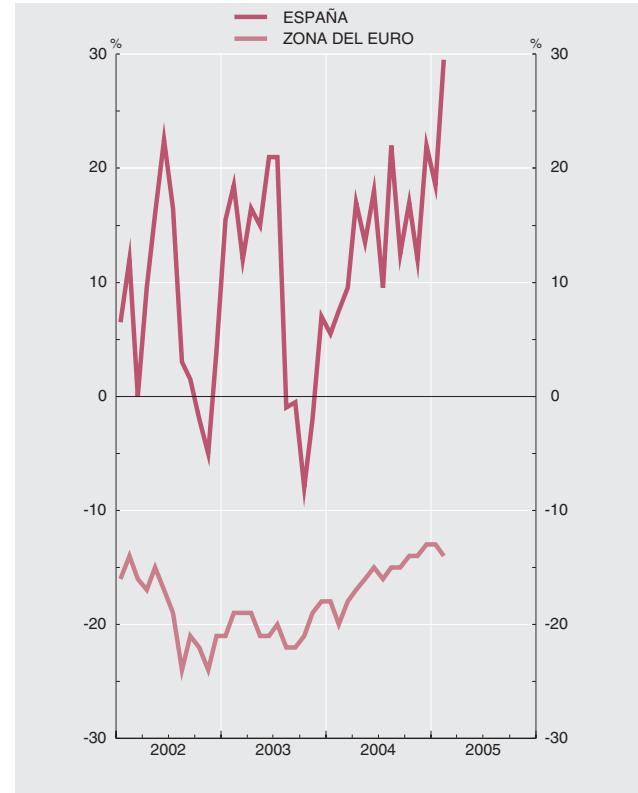
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro						
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
								Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19		
02	M	-6	-2	5	-13	-20	11	-7	-7	-6	1	7	10	13	11	25	-11	-25	-19	
03	M	-5	4	8	-11	-20	10	-1	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-10	-25	-20	
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	-0	14	7	21	30	26	-5	-25	-16	
04	E-F	-4	-	7	-10	-23	11	-5	-1	-7	3	7	-11	6	42	28	21	-7	-21	-19
05	E-F	-3	-1	7	-6	-16	11	-2	-3	-4	-0	24	24	42	33	22	-5	-13	-14	
03	Nov	-2	11	8	-8	-13	7	-	2	-6	-0	-2	16	9	32	35	-7	-22	-19	
	Dic	-4	7	7	-9	-20	11	-3	-	-7	-	7	16	2	38	20	-8	-22	-18	
04	Ene	-6	5	4	-10	-23	11	-6	-0	-9	5	6	-2	5	11	-3	-7	-20	-18	
	Feb	-3	-5	11	-9	-23	11	-3	-1	-5	1	8	-19	8	44	45	-7	-22	-20	
	Mar	-4	-8	13	-13	-27	12	-5	3	-6	-1	10	-12	18	29	40	-7	-22	-18	
	Abr	-1	5	12	-7	-19	9	-2	-	-2	0	17	14	21	43	44	-5	-16	-17	
	May	-3	3	12	-11	-21	10	-3	-0	-5	1	14	10	25	35	20	-5	-18	-16	
	Jun	-1	7	11	-7	-13	7	1	1	-4	0	18	12	17	46	13	-5	-16	-15	
	Jul	-3	11	8	-6	-15	10	-4	1	-4	0	10	27	15	34	24	-4	-12	-16	
	Ago	-4	12	5	-6	-9	12	-8	-1	-4	-1	22	25	35	38	34	-4	-13	-15	
	Sep	-2	5	13	-6	-13	14	-2	3	-5	-4	13	2	22	19	17	-3	-12	-15	
	Oct	-2	8	11	-5	-9	12	-6	3	-2	-2	17	24	20	31	32	-3	-11	-14	
	Nov	-3	-1	13	-8	-16	13	-3	-1	-4	1	12	-8	33	16	37	-3	-12	-14	
	Dic	-3	3	10	-6	-12	12	-1	-1	-5	-0	22	15	28	9	13	-4	-12	-13	
05	Ene	-1	2	8	-2	-15	9	-1	-5	1	-1	19	12	27	44	38	-4	-11	-13	
	Feb	-5	-4	6	-10	-17	12	-3	-2	-9	-	30	-1	56	21	6	-6	-15	-14	

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

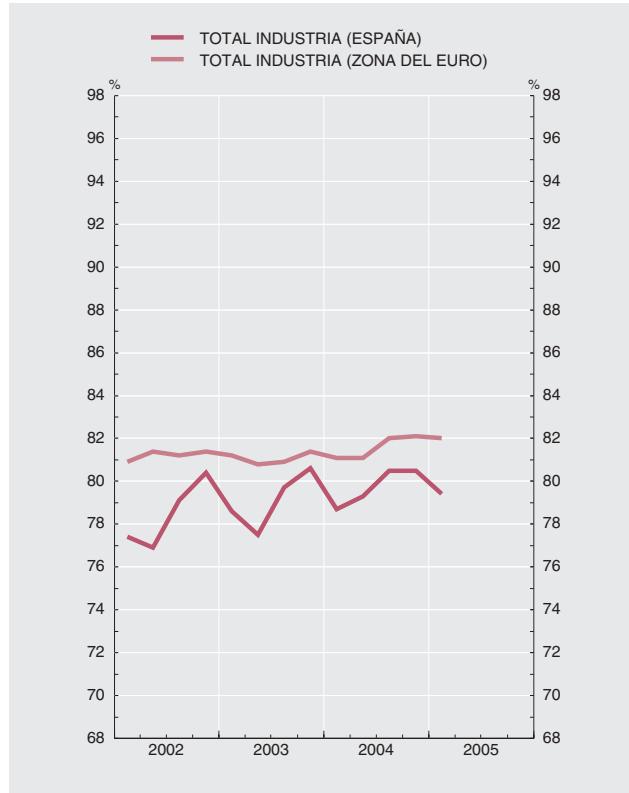
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

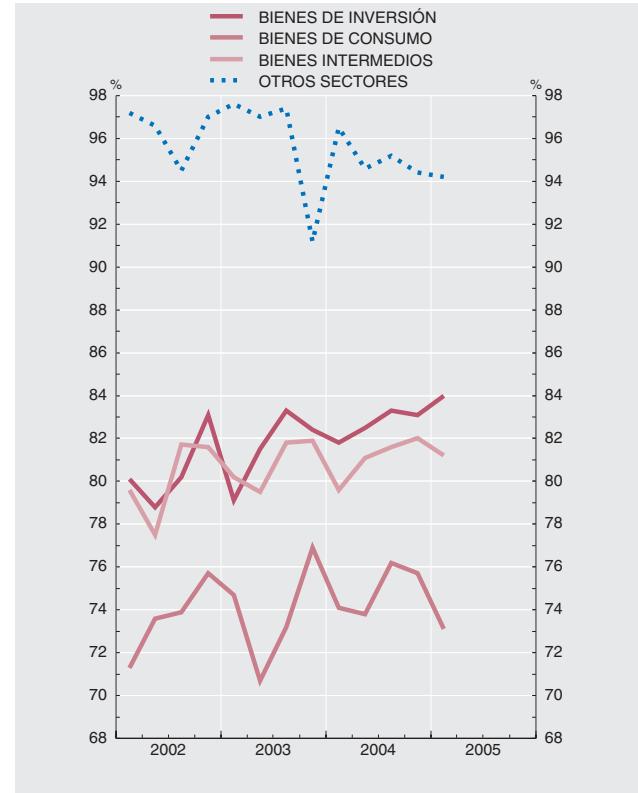
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utili- zación de la capaci- dad produc- tiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada			
	En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
02	78,5	80,4	6	73,6	76,0	6	80,6	82,6	12	80,1	81,7	3	96,3	96,4	-	81,2
03	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,1
04	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,6
04 I-I	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	81,1
05 I-I	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	82,0
02 III /IV	79,1	80,7	8	73,9	76,7	8	80,2	82,2	15	81,7	82,2	3	94,5	95,9	-	81,2
03 I II III /IV	78,6	80,6	3	74,7	77,4	2	79,1	81,8	6	80,2	81,6	4	97,6	96,8	-	81,2
04 I II III /IV	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	81,1
05 I	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	82,0

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

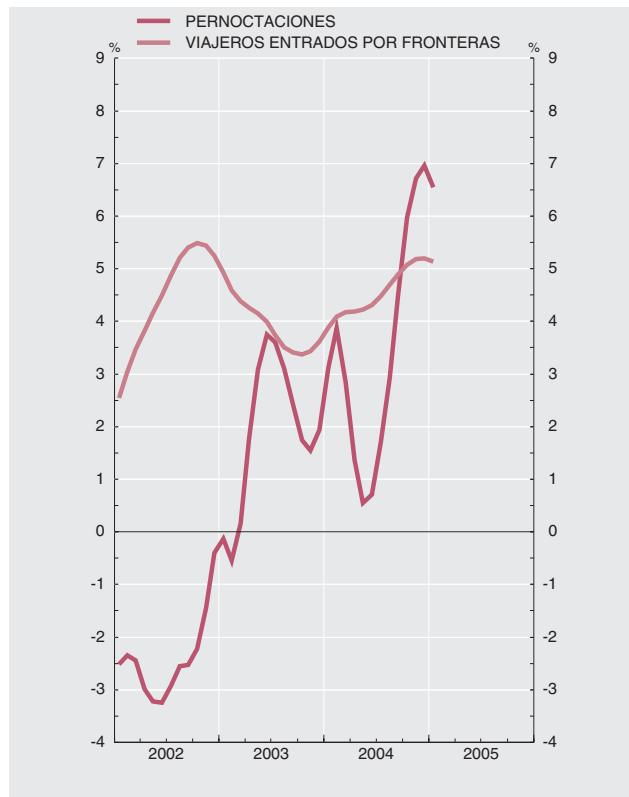
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

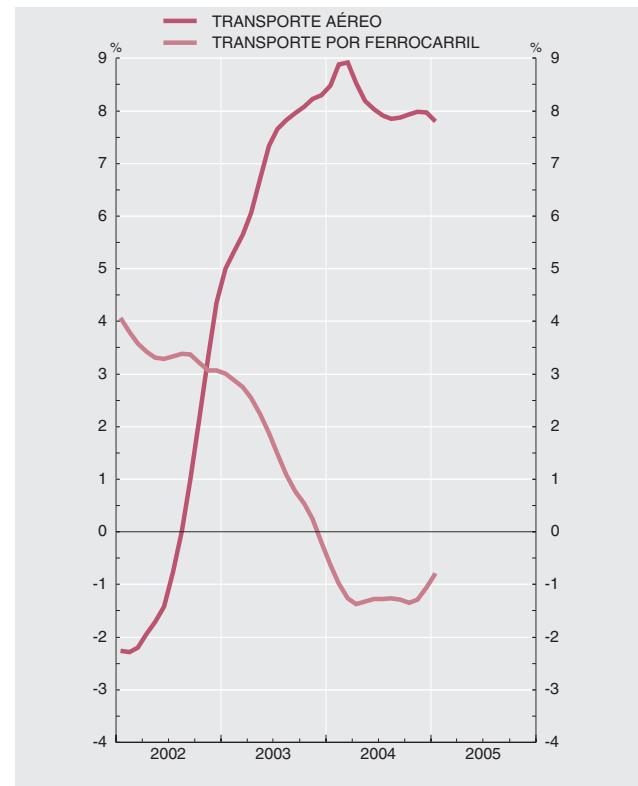
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril			
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros		Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías		
								Total	En vuelos nacionales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
02	-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,7	4,5	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8	
03	3,8	2,2	2,4	0,7	2,4	-1,0	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1	
04	6,8	1,4	3,0	-1,3	4,5	3,3	6,6	8,0	9,8	6,8	9,1	...	...	-1,5	...
04 E-E	6,1	3,1	3,1	0,5	7,8	4,4	12,2	7,4	3,7	10,5	0,2	3,7	-13,2	-1,8	-1,0	
05 E-E	6,9	7,5	6,9	6,9	5,6	5,3	5,9	9,9	10,0	9,7	4,2	...	...	-1,6	...
03 Oct	2,8	2,1	1,1	-1,4	2,9	-1,6	12,5	7,3	8,6	6,6	3,5	-9,0	6,0	1,0	6,4	
Nov	3,5	2,6	0,4	-1,3	1,7	-3,8	9,8	9,5	9,0	9,9	3,2	-19,8	10,7	5,5	0,8	
Dic	5,6	5,3	1,4	0,7	4,9	-0,2	11,4	9,3	9,4	9,1	0,1	-8,4	6,4	-1,8	6,7	
04 Ene	6,1	3,1	3,1	0,5	7,8	4,4	12,2	7,4	3,7	10,5	0,2	3,7	-13,2	-1,8	-1,0	
Feb	13,9	10,4	9,8	5,2	16,1	10,5	24,9	15,6	13,4	17,5	7,4	7,5	9,2	0,4	6,7	
Mar	6,5	2,7	2,0	-2,6	0,2	0,1	0,3	10,1	13,3	7,8	13,2	3,2	7,8	-4,2	14,9	
Abr	3,3	-1,7	0,2	-5,8	4,4	-0,2	12,4	7,0	8,5	5,9	9,0	8,7	10,9	-6,5	11,8	
May	3,9	-0,2	-1,7	-4,1	3,7	4,6	1,9	7,3	14,9	2,8	11,5	27,3	3,8	2,1	6,5	
Jun	3,4	-4,6	-0,9	-6,2	-1,5	-3,2	2,0	6,1	12,2	2,6	14,6	17,8	9,4	2,2	12,8	
Jul	6,6	-0,3	2,0	-2,8	3,4	0,6	9,4	8,0	8,1	7,9	11,1	11,1	10,0	-2,5	-9,3	
Ago	6,3	1,2	2,3	-2,9	-0,4	-0,8	0,3	5,3	8,7	3,3	12,5	12,0	14,2	1,9	5,6	
Sep	7,2	4,2	3,9	2,4	4,6	5,7	2,5	6,8	7,1	6,6	11,0	-1,0	10,0	2,1	-10,1	
Oct	12,7	3,8	8,0	2,4	10,9	8,8	14,9	9,7	8,7	10,2	0,6	19,7	3,4	-6,2	-29,4	
Nov	6,9	5,6	5,9	5,4	6,9	9,2	3,9	6,7	9,9	3,9	7,5	...	...	-1,6	1,1
Dic	8,4	1,4	9,6	4,0	9,4	12,9	5,3	9,7	9,5	9,9	11,7	...	...	-1,6	...
05 Ene	P	6,9	7,5	6,9	6,9	5,6	5,3	5,9	9,9	10,0	9,7	4,2	-1,6	...

TURISMO (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

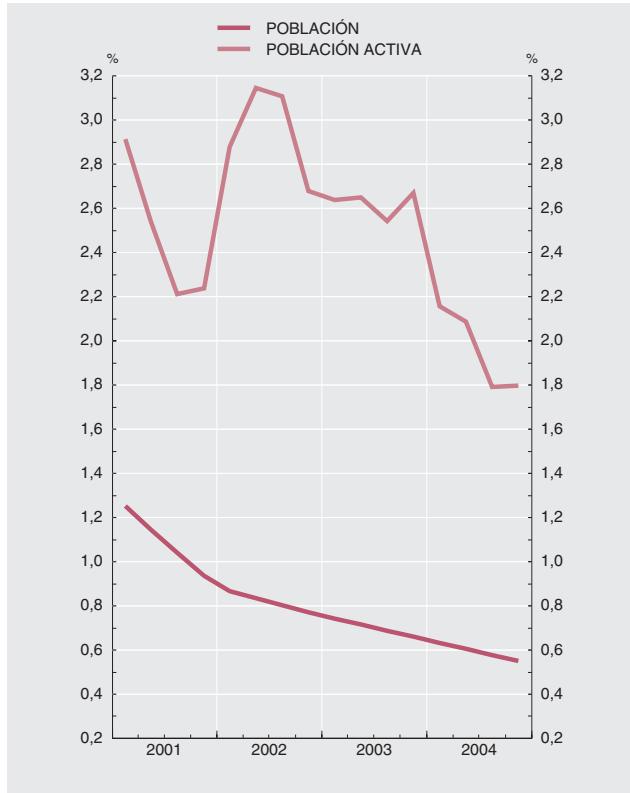
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

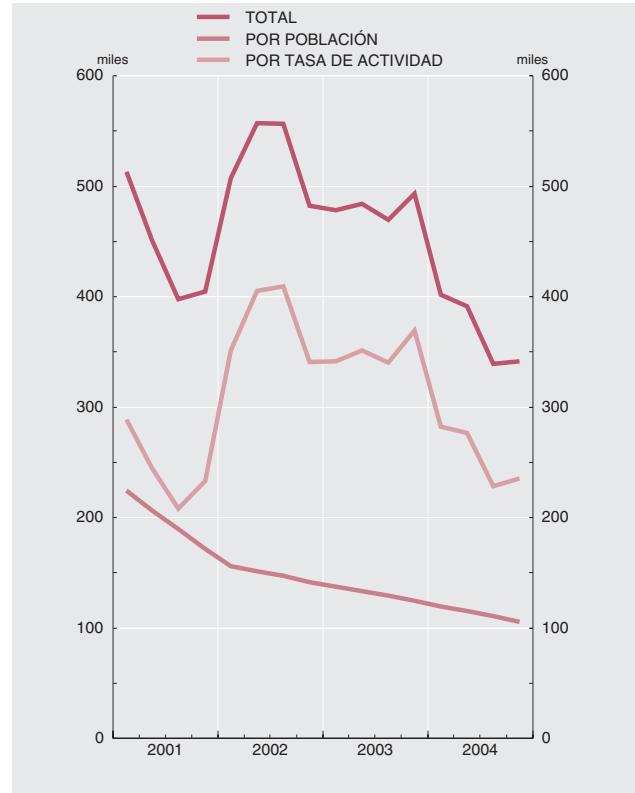
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 4	Miles de personas (a)		Variación interanual (b) (c)			1 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-IV	M	34 203	238	0,7	55,03	18 822	1 926	524	1 402	2,6
04 I-IV	M	34 405	202	0,6	55,78	19 190	1 474	451	1 023	2,0
02 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
II		34 382	207	0,6	55,68	19 143	392	115	276	2,1
III		34 428	198	0,6	55,98	19 272	339	111	229	1,8
IV		34 474	189	0,6	56,07	19 330	341	106	236	1,8

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

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

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

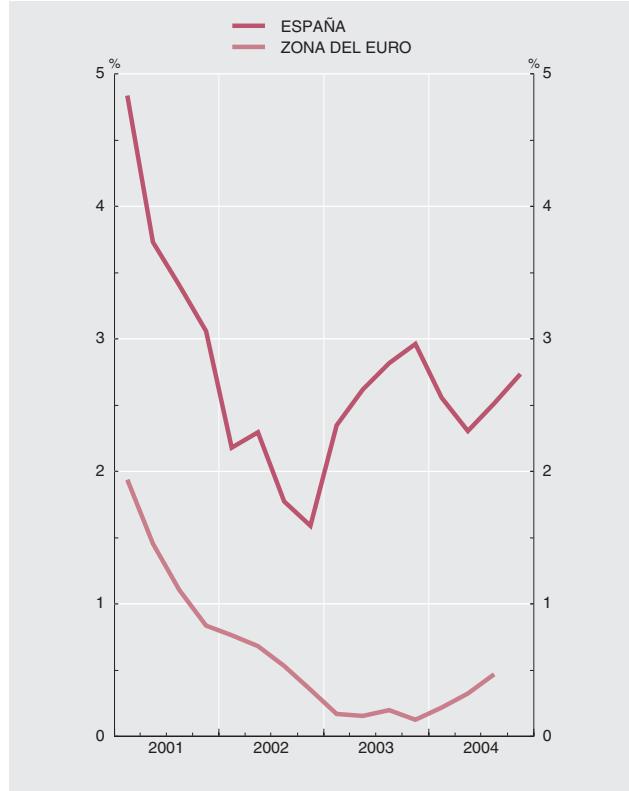
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

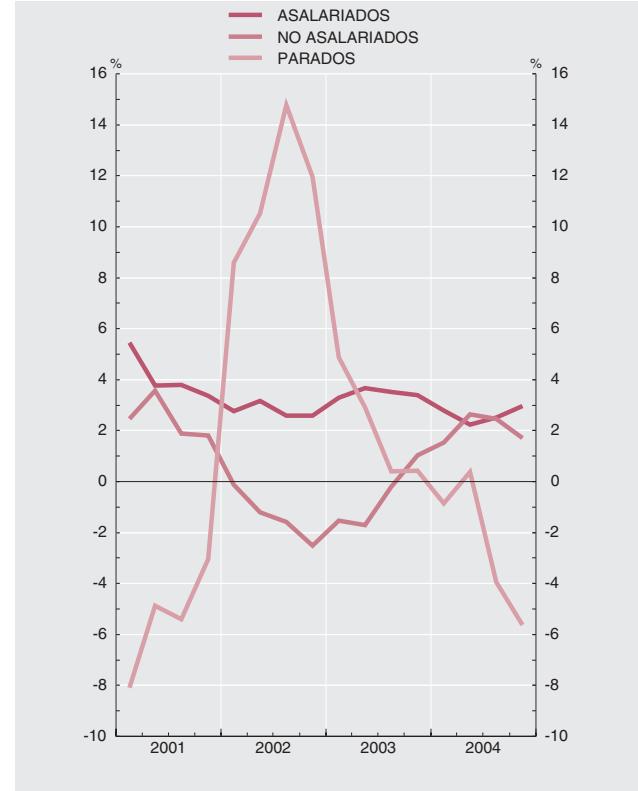
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro			
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4				(a)	(b)	(b)	(a)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9				10	11	12	13
		1	2	3	4	5	6	7	8	9				10	11	12	13
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,3	7,84	
02	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,6	8,24	
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	8,70	
03 I-IV	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	8,70	
04 I-IV	M	17 117	422	2,5	13 955	358	2,6	3 161	65	2,1	2 074	-54	-2,5	10,81	...	8,82	
02 II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,7	8,20	
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	8,33	
IV		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	0,4	8,42	
03 I		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	0,2	8,60	
II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	0,2	8,67	
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	8,71	
IV		16 862	485	3,0	13 753	453	3,4	3 109	32	1,0	2 127	9	0,4	11,20	0,1	8,80	
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	8,87	
II		17 050	384	2,3	13 877	303	2,2	3 173	82	2,6	2 093	8	0,4	10,93	0,3	8,82	
III		17 240	423	2,5	14 077	346	2,5	3 164	76	2,5	2 031	-83	-3,9	10,54	0,5	8,80	
IV		17 323	461	2,7	14 161	409	3,0	3 162	53	1,7	2 007	-120	-5,6	10,38	...	8,78	

OCCUPADOS Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE Tasas de variación interanual



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

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

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

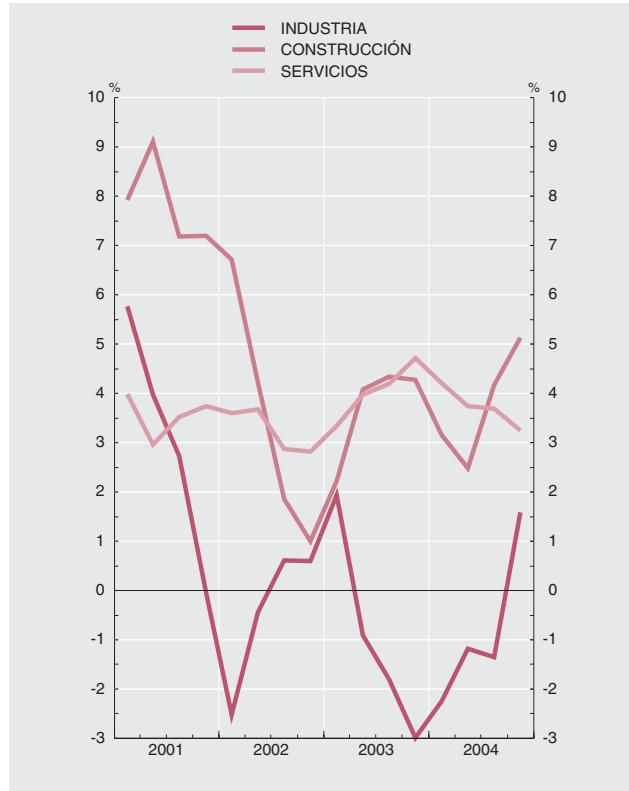
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

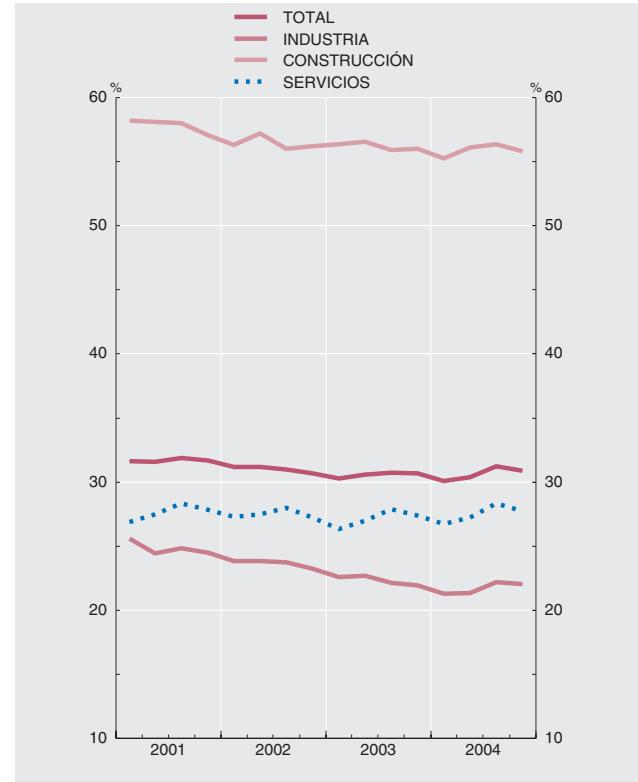
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
02	M	2,0	2,8	31,0	-5,7	-5,7	58,1	-0,4	-0,2	23,7	3,4	3,4	56,4	3,2	4,2	27,5	2,5	2,1	2,9
03	M	2,7	3,5	30,6	-2,0	1,3	58,6	-1,0	-1,3	22,3	3,7	4,8	56,2	4,1	4,9	27,1	3,0	2,7	3,9
03 I-IV	M	2,7	3,5	-1,4	-2,0	1,3	0,8	-1,0	-1,3	-5,6	3,7	4,8	-0,4	4,1	4,9	-1,2	3,1	3,0	5,1
04 I-IV	M	2,5	2,6	0,2	-2,4	-0,4	-0,1	-0,8	-0,3	-2,8	3,7	2,4	-0,6	3,7	3,7	1,4	3,2	2,6	2,4
02 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
02 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
02 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
03 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
03 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
03 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
04 II		2,3	2,2	30,4	-2,7	-1,7	57,3	-1,2	-0,7	21,4	2,5	0,7	56,1	3,7	3,6	27,2	2,6	2,6	4,0
04 III		2,5	2,5	31,2	-1,7	2,7	56,3	-1,3	-0,8	22,2	4,2	2,5	56,3	3,7	3,6	28,4	2,8	2,6	3,7
04 IV		2,7	3,0	30,9	-4,4	-4,8	59,8	1,6	2,1	22,0	5,1	4,1	55,8	3,3	3,4	27,8	3,2	2,6	2,4

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.

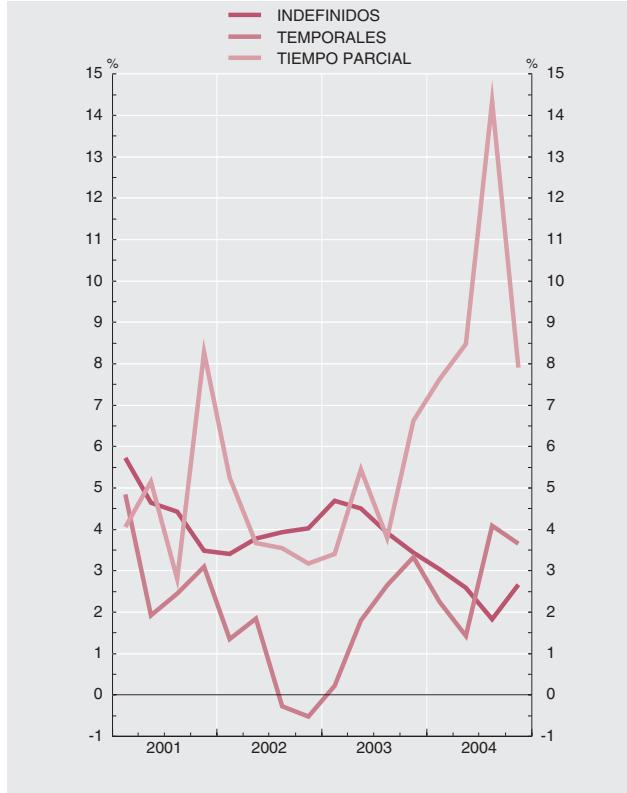
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

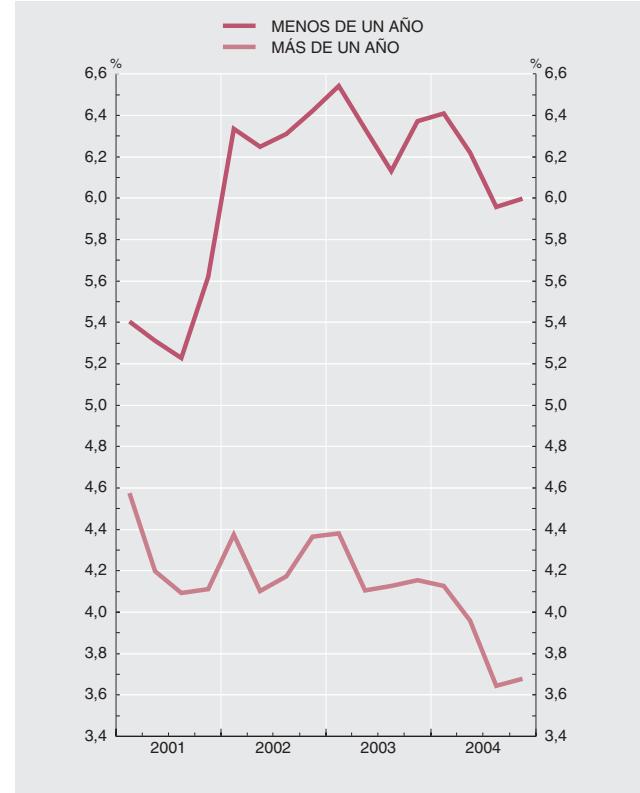
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	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 temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T ₄	Variación interanual (Miles de personas)	T ₄	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T ₄ (b)	Tasa de paro (%) (a)	T ₄ (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría	
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-IV	M	374	4,1	82	2,0	30,57	380	3,1	52	4,8	8,31	6,34	2,9	4,19	1,1	19,67	42,05	47,54
04 I-IV	M	239	2,5	119	2,9	30,64	316	2,5	108	9,5	8,86	6,15	-1,2	3,85	-6,3	18,03	41,78	47,14
02 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
II		244	2,6	59	1,4	30,36	205	1,6	98	8,5	9,01	6,22	0,2	3,96	-1,5	18,58	42,12	47,66
III		174	1,8	172	4,1	31,21	190	1,5	156	14,3	8,83	5,96	-1,1	3,64	-10,1	18,01	41,36	46,04
IV		254	2,7	154	3,7	30,88	316	2,5	92	7,9	8,88	6,00	-4,2	3,68	-9,9	17,52	41,83	46,93

ASALARIADOS Tasas de variación interanual



PARADOS Tasa de paro



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

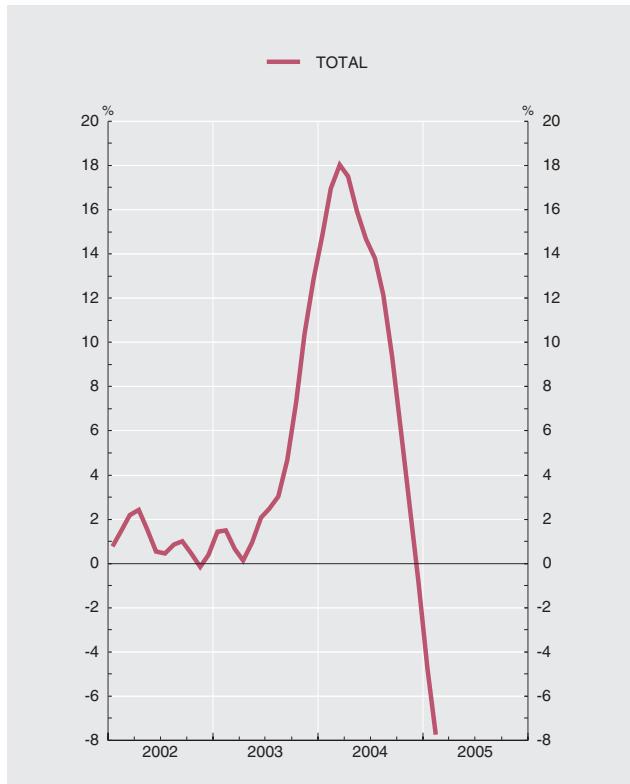
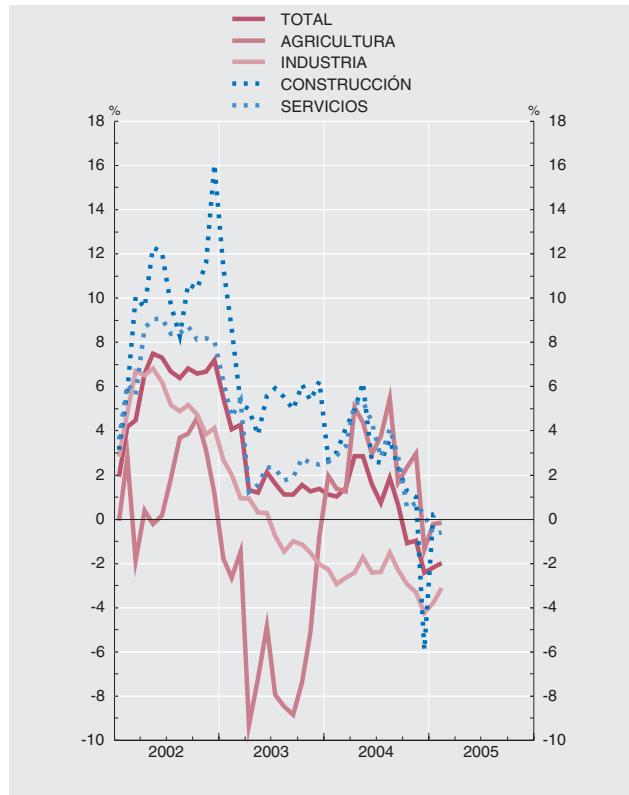
	Paro registrado												Contratados				Colocaciones		
	Total		Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total		Total				
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 ¹ T 12	1 ¹ T 12	1 ¹ T 12						Miles de personas	1 ¹ T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 ¹ T 12		
					Total	Agricul-	Total	Industria	Construc-	Servicios									
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0	
03	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2	
04	M	1 671	13	0,8	-5,2	1,8	2,6	1,8	-2,6	2,2	2,9	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0	
04	E-F	M	1 757	19	1,1	-3,2	1,8	1,7	1,8	-2,6	2,8	2,7	1 386	8,6	8,95	19,78	91,05	1 374	11,4
05	E-F	M	1 720	-37	-2,1	-9,1	-1,0	-0,2	-1,0	-3,4	0,2	-0,6	1 258	-9,3	10,14	20,94	89,86	1 215	-11,6
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
	Jun		1 626	25	1,6	-5,5	2,9	2,9	2,9	-2,4	2,6	4,4	1 392	16,0	8,43	22,30	91,57	1 350	16,2
	Jul		1 585	12	0,7	-5,7	1,8	3,7	1,8	-2,4	2,6	2,8	1 487	14,2	7,45	23,45	92,55	1 450	14,2
	Ago		1 598	29	1,9	-5,1	3,0	5,5	2,9	-1,5	3,6	4,1	1 125	15,9	7,23	22,01	92,77	1 111	16,6
	Sep		1 618	11	0,7	-6,1	1,8	1,7	1,8	-2,3	2,3	2,8	1 476	15,0	8,36	24,18	91,64	1 445	14,0
	Oct		1 649	-18	-1,1	-7,8	0,0	2,4	-0,0	-2,9	1,3	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2
	Nov		1 683	-16	-1,0	-7,7	0,1	3,0	0,1	-3,3	1,0	0,7	1 447	12,3	8,63	24,87	91,37	1 414	10,7
	Dic		1 670	-41	-2,4	-8,2	-1,5	-1,4	-1,5	-4,2	-5,9	0,2	1 223	7,6	7,49	23,64	92,51	1 183	4,8
05	Ene		1 723	-39	-2,2	-9,3	-1,1	-0,2	-1,1	-3,8	0,2	-0,7	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9
	Feb		1 717	-35	-2,0	-8,8	-0,9	-0,2	-0,9	-3,1	0,3	-0,6	1 230	-11,0	10,98	21,72	89,02	1 175	-14,2

PARO REGISTRADO

Tasas de variación interanual

COLOCACIONES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: INEM (Estadística de Empleo).

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

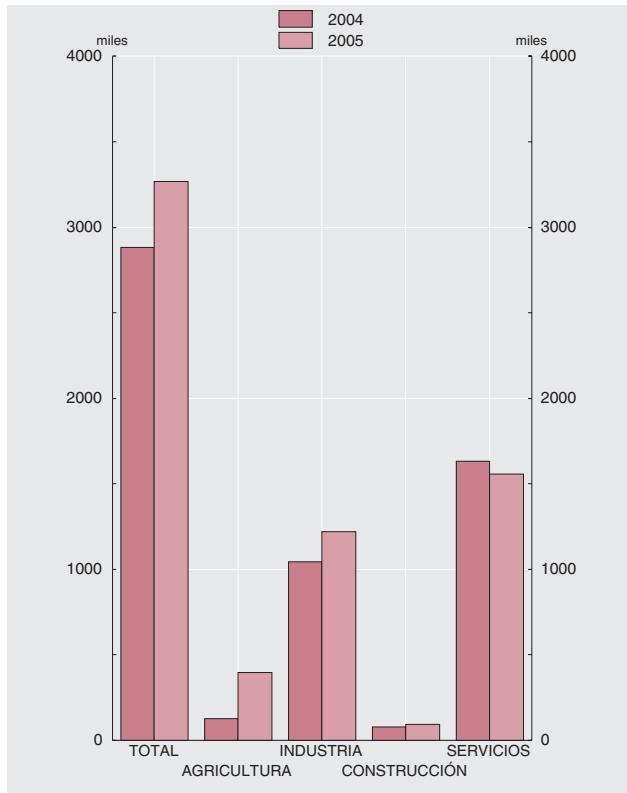
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

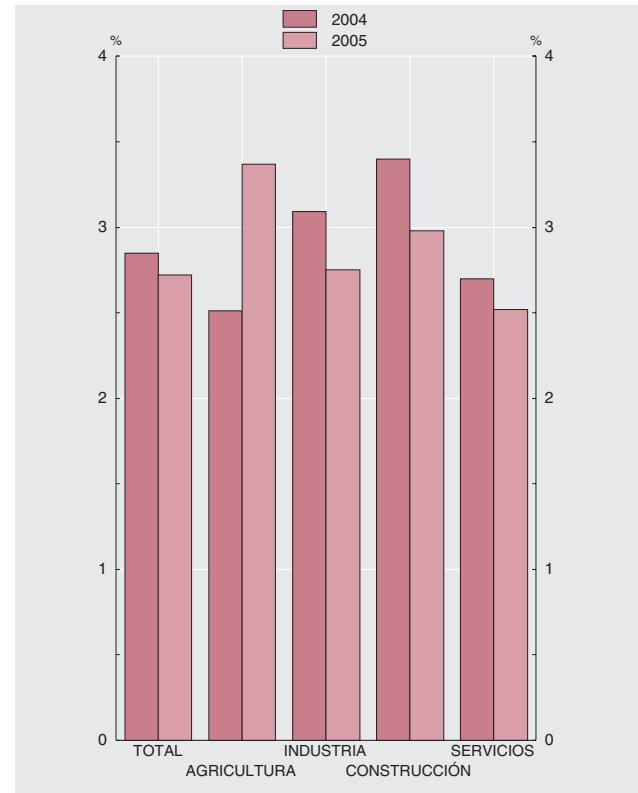
Miles de personas y porcentajes

Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro													
		Miles de trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado									
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
02	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03	9 818	3,67	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04	7 896	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
03 Ago	9 629	3,66	4 931	1 138	6 069	74	552	1 925	197	3 395	3,43	3,17	3,38	3,45	3,03	4,72	3,49
Sep	9 705	3,67	5 123	1 836	6 959	245	557	2 271	446	3 685	3,43	3,55	3,46	3,45	3,23	4,72	3,45
Oct	9 816	3,68	5 313	2 164	7 477	344	584	2 368	732	3 793	3,47	3,58	3,50	3,43	3,22	4,73	3,45
Nov	9 816	3,68	5 475	2 331	7 807	115	711	2 392	818	3 885	3,49	3,60	3,52	3,59	3,21	4,74	3,44
Dic	9 818	3,67	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04 Ene	7 499	3,62	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70
Feb	7 514	3,62	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71
Mar	7 566	3,61	4 102	9	4 111	-284	239	1 305	192	2 375	2,84	3,42	2,84	3,02	3,06	3,46	2,65
Abr	7 741	3,60	4 335	172	4 506	-26	241	1 357	468	2 441	2,86	3,33	2,88	3,02	3,06	3,41	2,66
May	7 812	3,60	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63
Jun	7 818	3,60	4 539	520	5 059	12	247	1 435	583	2 795	2,89	2,98	2,90	3,00	3,05	3,41	2,71
Jul	7 822	3,60	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72
Ago	7 822	3,60	4 842	1 131	5 973	-96	262	1 731	763	3 216	2,89	2,98	2,91	3,04	2,98	3,41	2,74
Sep	7 885	3,61	5 005	1 743	6 748	-212	325	2 094	877	3 451	2,90	2,93	2,90	2,99	2,96	3,41	2,73
Oct	7 896	3,61	5 073	1 943	7 017	-460	331	2 229	927	3 530	2,90	2,92	2,91	2,95	2,96	3,41	2,74
Nov	7 896	3,61	5 187	2 279	7 466	-341	497	2 301	1 046	3 622	2,93	3,00	2,95	3,32	2,96	3,43	2,76
Dic	7 896	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
05 Ene	3 225	2,73	3 268	2	3 269	387	398	1 220	93	1 558	2,73	2,00	2,72	3,37	2,75	2,98	2,52

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-enero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-enero



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

a. Datos acumulados.

4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

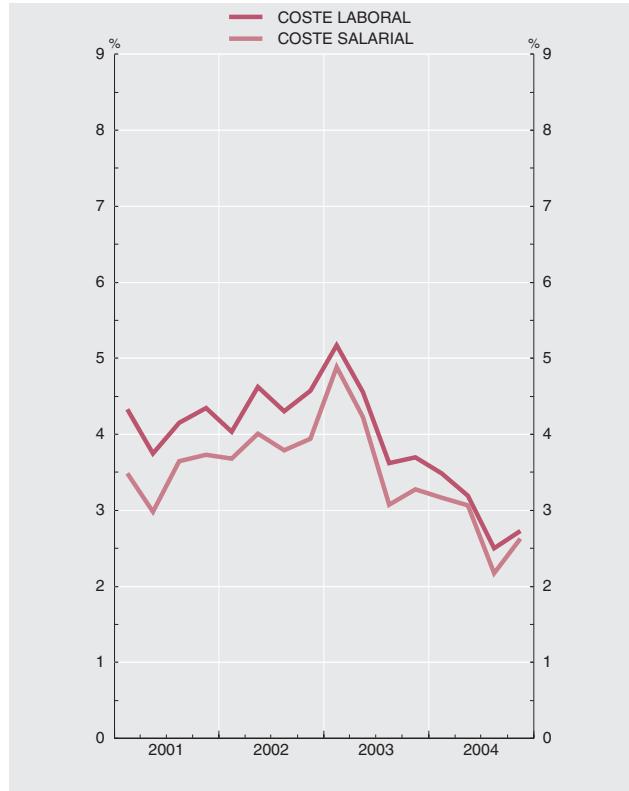
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

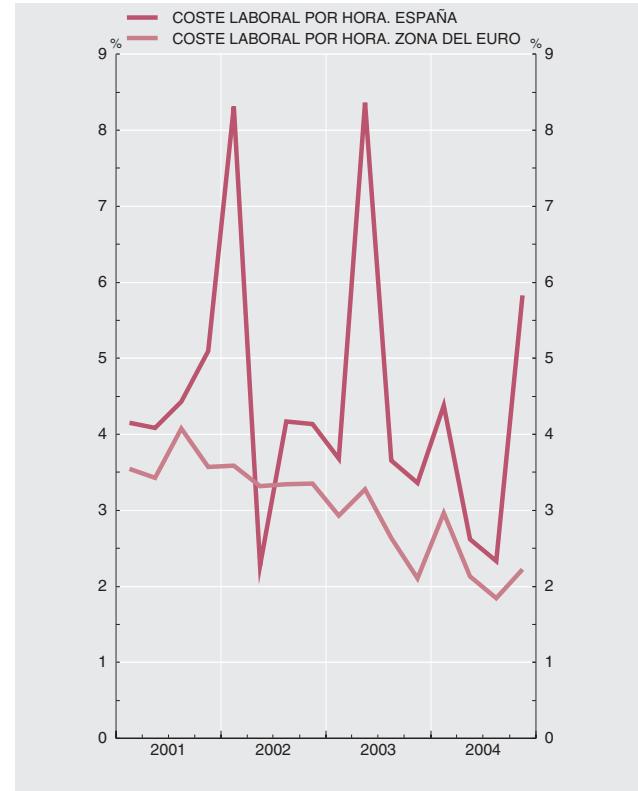
POR TRABAJADOR Y MES

Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta trimestral de Coste Laboral) y Eurostat.

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

a. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad.

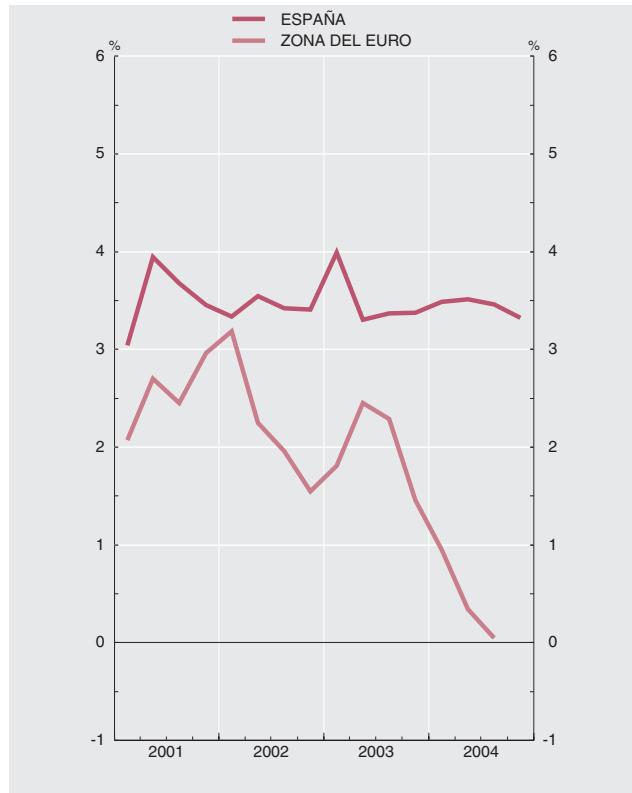
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

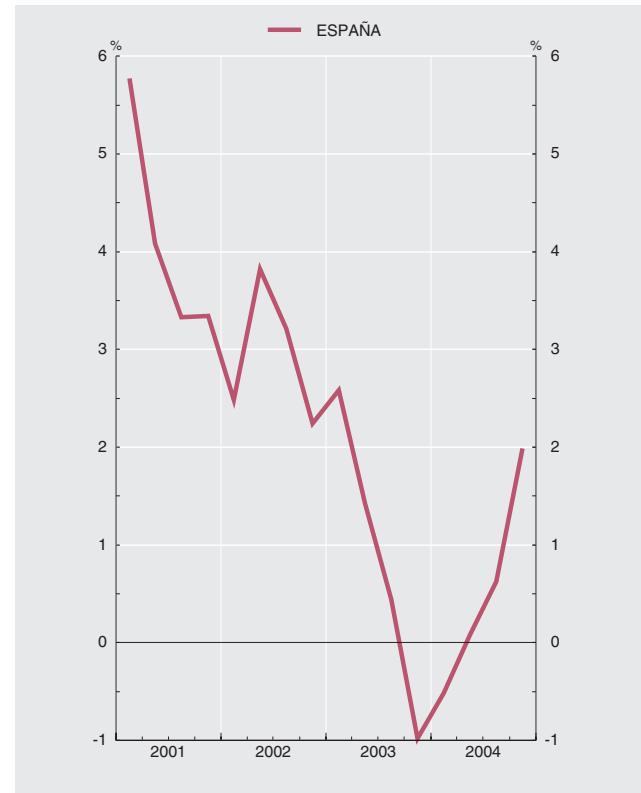
Tasas de variación interanual

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

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)

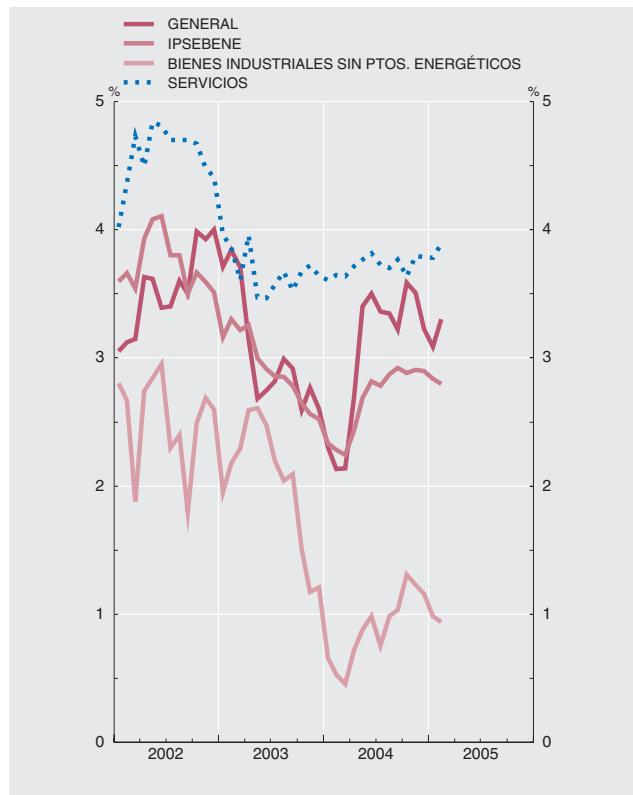
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100%)					Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
	Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂ (c)	s/ dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 ₁₂	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	-2,6
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
04	M	109,9	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	3,7	2,7	106,8	0,9
04 E-F	M	107,5	-0,3	2,2	-0,7	6,3	2,5	0,6	-2,1	3,6	2,3	106,8	1,0
05 E-F	M	110,9	-0,3	3,2	-0,7	2,8	4,0	1,0	6,8	3,8	2,8	...	...
03 Nov		108,0	0,3	2,8	2,4	6,7	2,8	1,2	1,1	3,7	2,6	105,2	9,7
Dic		108,2	0,2	2,6	2,6	6,4	2,7	1,2	-0,1	3,6	2,5	108,6	9,8
04 Ene		107,4	-0,7	2,3	-0,7	6,5	2,5	0,7	-1,7	3,6	2,3	106,4	4,4
Feb		107,5	0,0	2,1	-0,7	6,1	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,3	107,4	-2,6
Mar		108,2	0,7	2,1	0,0	6,5	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,2	111,8	1,3
Abr		109,7	1,4	2,7	1,4	6,8	2,9	0,7	1,4	3,7	2,4	115,1	3,3
May		110,4	0,6	3,4	2,0	7,0	3,7	0,9	6,6	3,8	2,7	121,2	7,1
Jun		110,5	0,2	3,5	2,2	6,2	4,0	1,0	7,2	3,8	2,8	121,3	12,0
Jul		109,7	-0,8	3,4	1,4	5,5	4,2	0,8	6,6	3,7	2,8	108,4	11,2
Ago		110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	2,9	93,7	-5,4
Sep		110,4	0,2	3,2	2,0	1,4	4,3	1,0	7,5	3,8	2,9	93,2	-10,4
Oct		111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	2,9	100,4	-5,1
Nov		111,8	0,3	3,5	3,3	2,3	4,1	1,2	9,9	3,8	2,9	104,8	-0,4
Dic		111,7	-0,1	3,2	3,2	1,8	4,1	1,2	7,6	3,8	2,9	111,3	2,5
05 Ene		110,8	-0,8	3,1	-0,8	2,3	4,2	1,0	6,1	3,8	2,8	...	...
Feb		111,0	0,3	3,3	-0,6	3,5	3,8	0,9	7,6	3,9	2,8	...	...

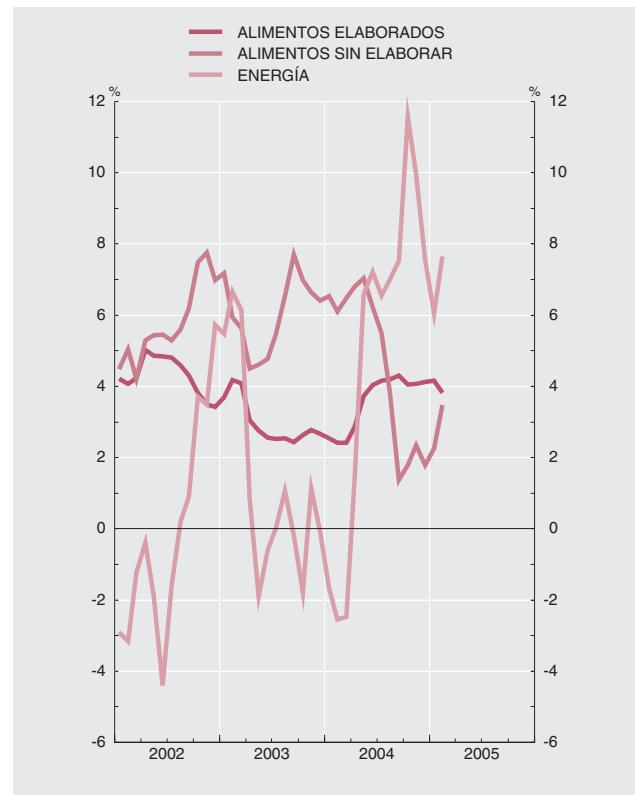
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

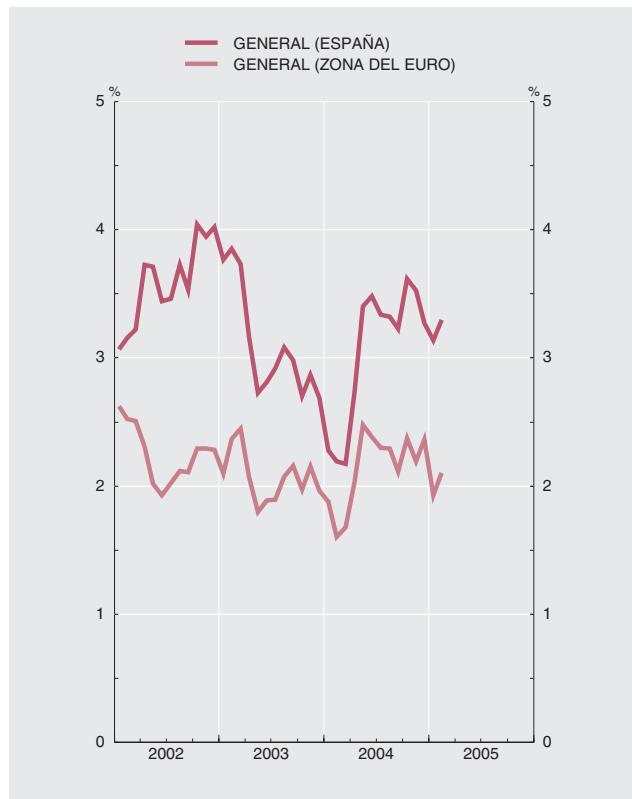
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

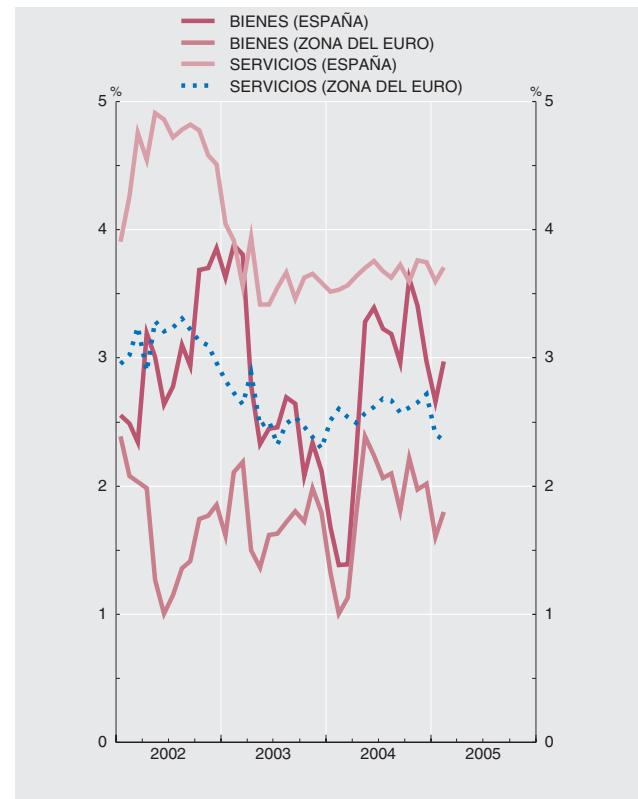
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

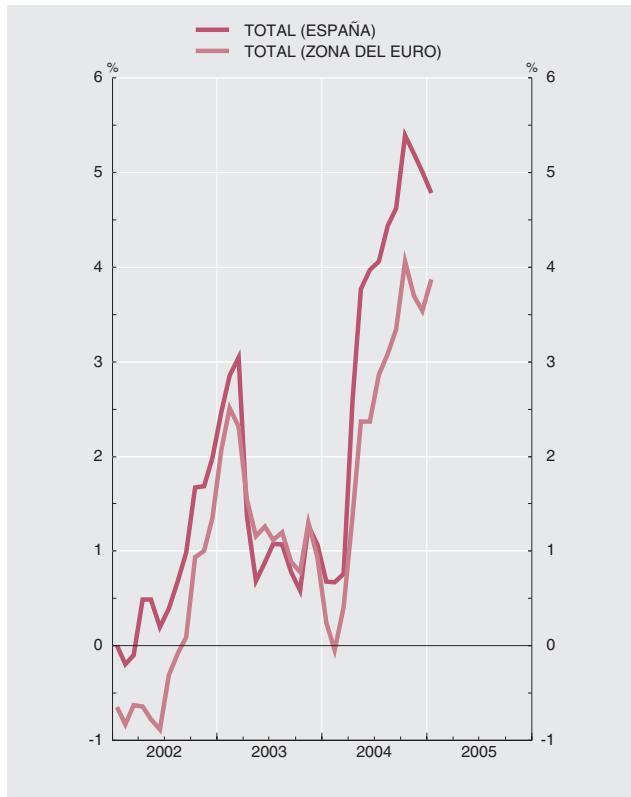
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro					
	Serie original	m ¹ (b)	T ¹ 12	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía									
												1 ¹ T ¹ 12	2 ¹ T ¹ 12	3 ¹ T ¹ 12	4 ¹ T ¹ 12	5 ¹ T ¹ 12	
02	MP	102,4	—	0,7	—	2,2	—	1,8	—	0,2	—	-1,3	-0,1	1,0	0,9	-0,3	-2,3
03	MP	103,9	—	1,4	—	2,3	—	1,2	—	0,8	—	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8
04	MP	107,4	—	3,4	—	2,5	—	1,5	—	4,5	—	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,8
04 E-E	MP	104,5	—	0,7	—	2,1	—	1,3	—	1,4	—	-3,6	0,2	0,9	0,3	0,5	-1,5
05 E-E	MP	109,5	—	4,8	—	3,2	—	1,7	—	6,1	—	8,7	3,9	1,3	1,5	5,5	8,0
03 Oct	P	103,8	-	0,6	-0,3	2,5	-	1,2	0,2	0,7	0,2	-3,6	0,8	1,2	0,3	0,1	1,1
Nov	P	103,9	0,1	1,3	-	2,6	0,3	1,4	0,1	0,9	0,5	-0,4	1,3	1,3	0,3	0,4	3,2
Dic	P	103,8	-0,1	1,1	-0,3	2,4	-	1,3	0,1	1,0	-0,4	-1,2	0,9	1,0	0,2	0,4	1,7
04 Ene	P	104,5	0,7	0,7	0,4	2,1	0,4	1,3	0,9	1,4	1,2	-3,6	0,2	0,9	0,3	0,5	-1,5
Feb	P	105,1	0,6	0,7	0,5	2,1	0,3	1,3	1,2	2,0	-0,5	-5,4	-0,0	1,0	0,3	0,9	-3,5
Mar	P	105,8	0,7	0,8	0,7	2,3	0,1	1,3	0,8	2,6	1,5	-5,6	0,4	1,5	0,3	1,5	-2,8
Abr	P	106,6	0,8	2,6	0,4	2,9	0,1	1,3	1,1	3,7	1,3	1,3	1,4	1,4	0,5	2,3	1,2
May	P	107,3	0,7	3,8	0,4	3,1	-	1,2	0,6	4,4	2,3	7,2	2,4	1,4	0,6	2,9	5,4
Jun	P	107,4	0,1	4,0	0,3	3,2	0,2	1,3	-	4,8	-0,3	7,1	2,4	1,6	0,7	3,3	4,4
Jul	P	107,7	0,3	4,1	0,2	2,8	0,2	1,6	0,2	5,3	0,8	7,2	2,9	1,6	0,8	4,3	5,2
Ago	P	108,3	0,6	4,4	-0,2	2,2	0,1	1,7	0,3	5,7	2,6	9,0	3,1	1,4	0,9	4,8	5,4
Sep	P	108,6	0,3	4,6	0,1	2,1	-	1,6	0,4	5,9	1,2	11,0	3,3	1,1	0,9	5,0	7,0
Oct	P	109,4	0,7	5,4	-0,1	2,3	0,2	1,8	0,5	6,2	3,1	14,2	4,1	1,1	1,0	5,5	9,7
Nov	P	109,3	-0,1	5,2	-0,1	2,2	-	1,5	0,3	6,3	-0,9	12,6	3,7	0,9	1,1	5,6	8,0
Dic	P	109,0	-0,3	5,0	0,3	2,8	0,1	1,6	-	6,2	-2,1	10,7	3,5	1,5	1,2	5,5	6,6
05 Ene	P	109,5	0,5	4,8	0,8	3,2	0,5	1,7	0,7	6,1	-0,6	8,7	3,9	1,3	1,5	5,5	8,0

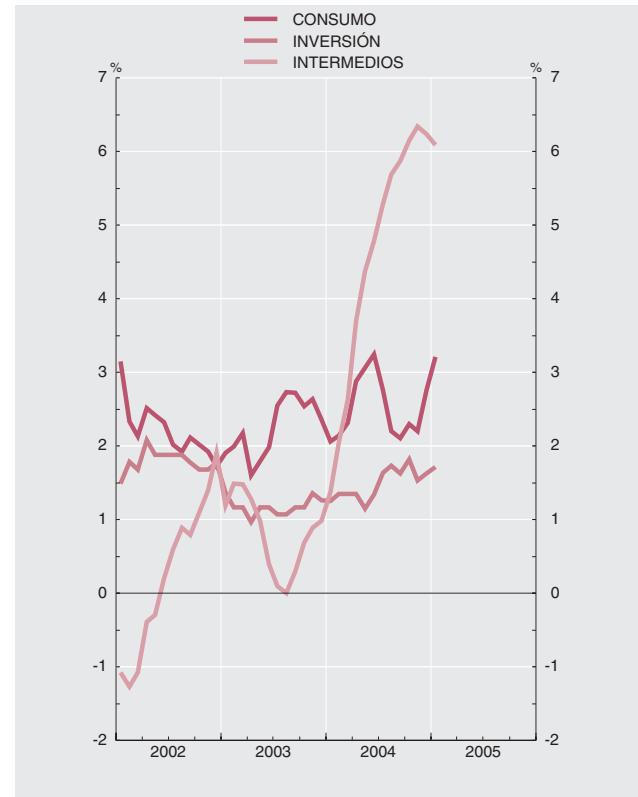
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

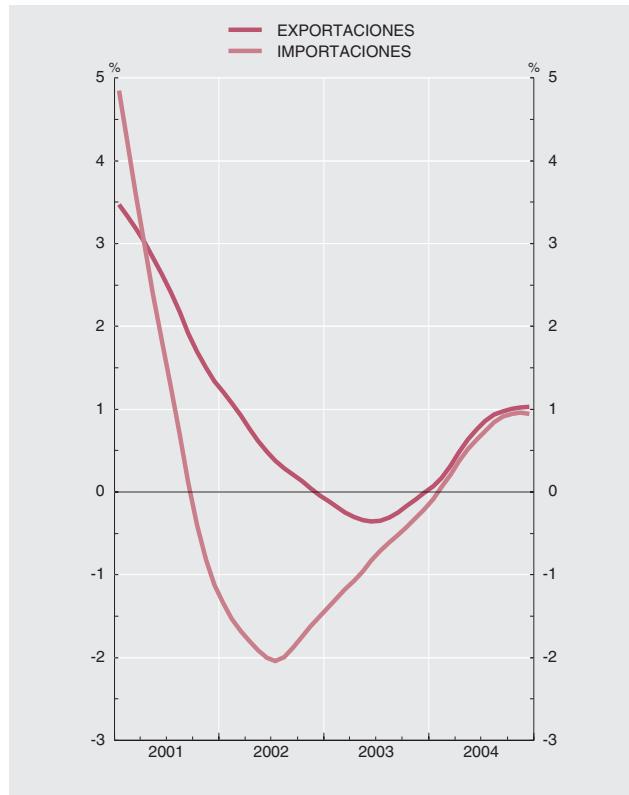
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

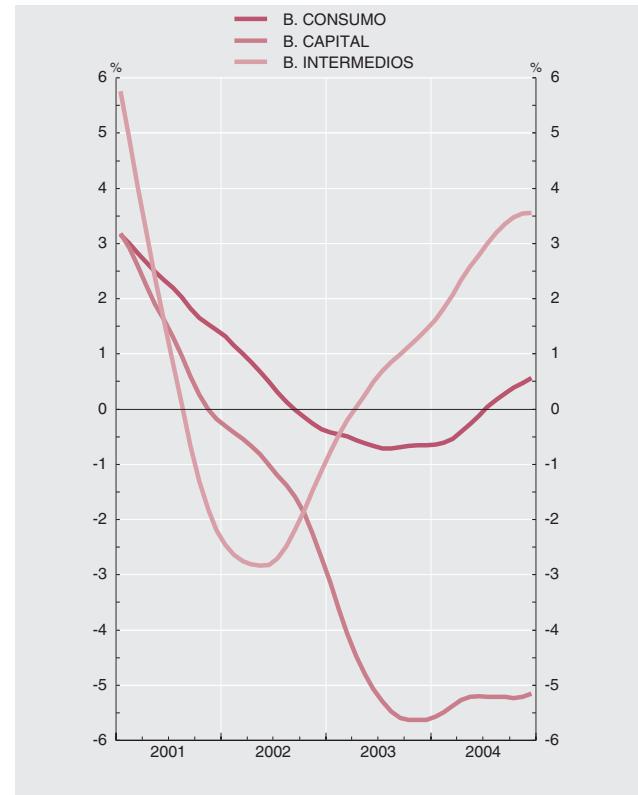
Tasas de variación interanual

	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-D	-0,9	-0,7	-8,3	1,4	8,1	-0,1	-0,3	-0,1	-7,4	1,6	1,9	1,7
04 E-D	0,8	0,2	-1,9	2,7	13,4	1,7	1,3	-0,4	-5,2	4,4	11,9	2,7
03 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	-5,9	-2,5	-16,9	-2,9	1,8	-6,0	-6,2	7,5	-20,4	13,9
Mar	-1,5	-1,4	-7,5	0,6	-11,5	0,5	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-16,2	3,3
Abr	1,7	-1,9	7,9	2,8	-3,7	4,2	1,4	-3,9	2,6	3,4	2,4	2,8
May	3,6	4,7	3,8	3,2	2,9	2,2	5,3	2,9	-1,1	8,6	18,5	4,4
Jun	3,2	3,0	4,8	4,1	16,4	2,8	-0,5	-3,3	-2,0	1,4	16,8	-1,9
Jul	-2,3	-4,8	-5,5	2,1	19,1	0,2	-0,3	2,6	-8,9	1,8	18,4	-1,7
Ago	5,6	4,3	9,0	5,6	23,9	4,5	3,7	3,7	-3,4	5,9	23,7	1,5
Sep	0,9	1,2	-8,9	3,2	34,5	1,6	4,2	-0,2	-2,2	8,2	19,7	5,2
Oct	2,7	3,1	-	4,2	20,1	2,8	2,6	2,6	-9,7	7,2	29,3	2,3
Nov	1,0	1,9	-9,0	5,6	42,0	3,7	1,5	-1,1	-9,2	6,7	37,5	2,0
Dic	0,2	-1,1	-8,0	3,7	35,9	2,0	2,4	2,3	-7,0	6,5	29,1	3,4

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).

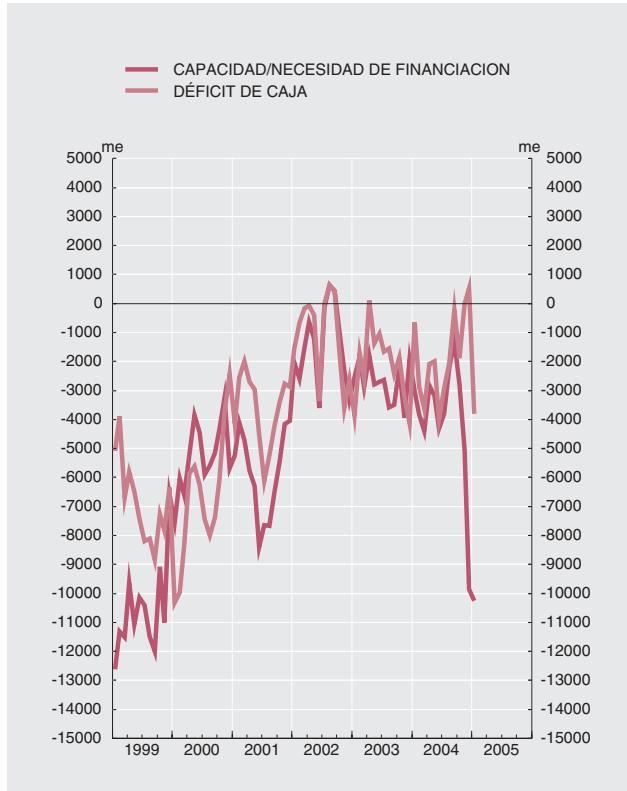
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

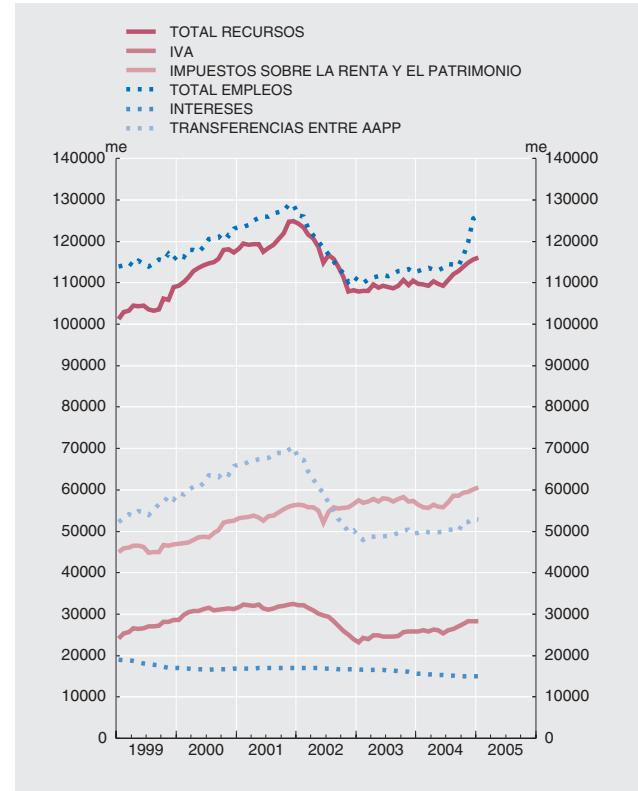
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja																					
	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos																			
													1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	15	16						
99	-6 585	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 594	17 363	16 959	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724																		
00	-5 675	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	123 021	15 806	16 809	65 703	3 705	20 998	-2 431	118 693	121 124																		
01	-4 046	124 838	32 433	17 838	6 913	56 267	11 387	128 884	16 067	17 030	70 319	3 379	22 089	-2 884	125 193	128 077																		
02	P -3 336	108 150	24 005	11 431	5 319	56 616	10 779	111 486	16 978	16 666	50 217	3 318	24 307	-2 626	108 456	111 082																		
03	A -1 937	110 544	25 764	10 918	5 029	57 415	11 418	112 481	17 670	15 806	49 406	2 695	26 904	-4 132	109 655	113 787																		
04	A -9 863	115 683	28 230	10 991	4 588	60 063	11 811	125 546	18 866	15 005	52 995	7 519	31 161	527	115 270	114 743																		
04 E-E	A 482	7 769	-880	886	333	6 701	729	7 287	1 258	1 279	3 298	60	1 392	-2 471	6 949	9 420																		
05 E-E	A 83	8 142	-797	888	239	7 182	630	8 059	1 292	1 281	3 208	3	2 275	-6 812	9 956	16 768																		
04 Feb	A 6 381	14 944	10 850	860	510	1 822	902	8 563	1 245	1 193	4 147	220	1 758	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																		
May	A -6 090	2 425	79	925	197	114	1 110	8 515	1 260	1 296	3 829	168	1 962	-5 208	2 324	7 532																		
Jun	A -9 252	1 887	-1 180	1 103	164	297	1 503	11 139	2 417	1 226	4 648	237	2 611	-9 107	782	9 889																		
Jul	A 5 689	15 047	4 757	803	178	9 020	289	9 358	1 437	1 291	4 456	135	2 039	2 708	15 824	13 117																		
Ago	A -86	7 906	-1 613	895	278	7 771	575	7 992	1 360	1 242	3 651	100	1 639	92	7 290	7 198																		
Sep	A 409	8 928	3 049	1 088	161	3 541	1 089	8 519	1 434	1 213	3 746	228	1 898	1 424	8 808	7 384																		
Oct	A 6 833	18 696	5 831	749	181	11 631	304	11 863	1 385	1 275	7 094	264	1 845	5 622	18 605	12 983																		
Nov	A -5 696	7 413	1 340	881	615	3 183	1 394	13 109	1 530	1 210	4 368	3 851	2 150	113	7 787	7 674																		
Dic	A -11 845	9 686	91	1 038	1 140	4 717	2 700	21 531	2 533	1 255	5 847	1 721	10 175	-2 696	9 285	11 981																		
05 Ene	A 83	8 142	-797	888	239	7 182	630	8 059	1 292	1 281	3 208	3	2 275	-6 812	9 956	16 768																		

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



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



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

6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

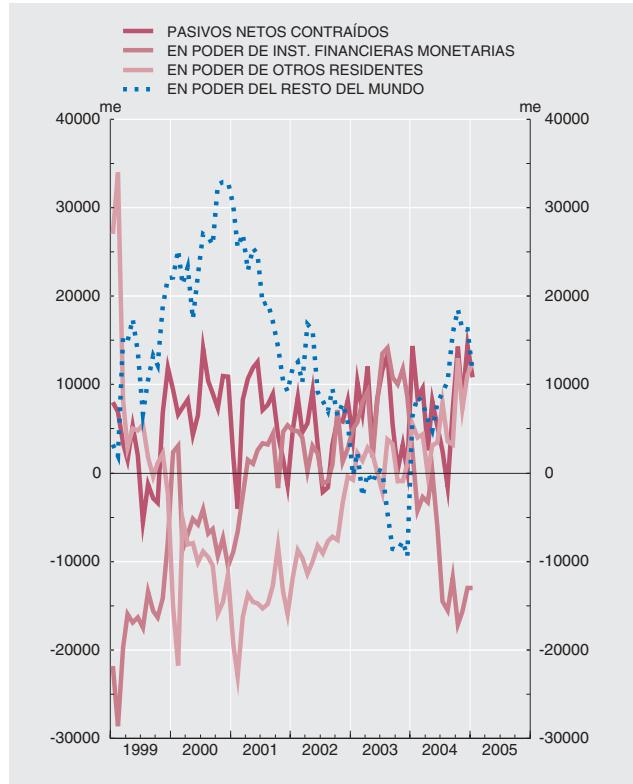
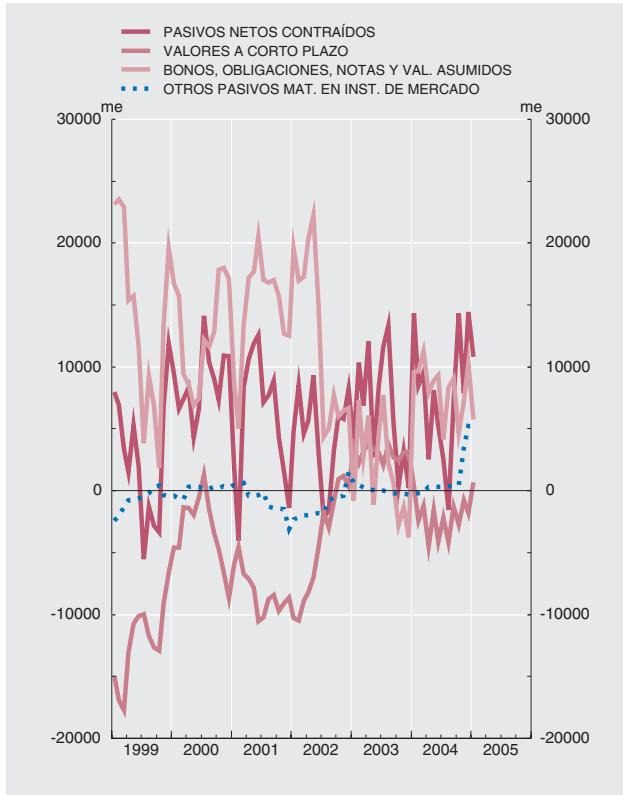
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
	Del cual	Depósitos en el Banco de España	Por instrumentos						Por sectores de contrapartida						
			Del cual		En monedas distintas de la peseta/euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
			Total	4	5	6	7	8	9	10	Total	12	13	14	15
1	2	3	4	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
99	-6 585	5 337	4 574	11 922	209	-6 629	19 592	-499	-446	-96	-10 103	-7 734	-2 369	22 026	12 018
00	-5 675	5 191	5 690	10 866	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 638	-22 058	-10 554	-11 504	32 924	8 228
01	-4 046	-5 445	-20 141	-1 399	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 704	-10 605	5 387	-15 992	9 206	305
02	P -3 336	4 872	-95	8 208	-888	346	6 655	-486	1 488	205	2 422	2 798	-375	5 785	8 002
03	A -1 937	-1 699	0	238	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 620	9 710	8 664	1 047	-9 472	-1 381
04	A -9 863	4 550	-0	14 413	-660	-1 813	10 356	-486	5 204	1 152	-1 857	-12 957	11 100	16 270	13 261
04 E-E	A 482	6 027	0	5 545	-33	222	2 398	-	-5	2 930	-3 976	-4 102	125	9 521	2 615
05 E-E	A 83	2 021	0	1 938	-19	2 712	-2 202	-	-38	1 465	-2 621	-4 159	1 538	4 559	473
04 Feb	A 6 381	3 422	-0	-2 959	33	-3 757	3 303	-	-45	-2 460	-6 328	-5 748	-580	3 368	-499
Mar	A -5 692	-2 282	0	3 410	-51	1 807	3 117	-	-70	-1 445	5 815	3 701	2 114	-2 405	4 854
Abr	A 9 004	8 707	-1	-297	14	-2 502	2 784	-	355	-934	-2 978	1 094	-4 072	2 681	637
May	A -6 090	3 329	1	2 761	-857	2 493	-683	-	37	914	3 879	-906	4 785	-1 118	1 847
Jun	A -9 252	-7 302	-1	1 950	31	-2 882	5 038	-	58	-264	39	325	-286	1 911	2 213
Jul	A 5 689	-2 705	0	-8 394	-1 224	2 877	-12 939	-	-9	1 677	-7 516	-7 675	159	-878	-10 071
Ago	A -86	-2 854	-0	-2 768	19	-2 735	1 146	-	13	-1 193	-154	-1 861	1 706	-2 614	-1 575
Sep	A 409	9 576	1	9 167	-15	2 883	5 232	-	3	1 049	2 904	3 572	-668	6 264	8 118
Oct	A 6 833	9 506	12 897	2 673	1 206	-1 534	-7 868	-	0	12 074	169	-6 632	6 801	2 504	-9 401
Nov	A -5 696	-8 594	-12 897	-2 898	22	2 738	5 434	-	3 052	-14 121	-1 130	3 824	-4 955	-1 767	11 224
Dic	A -11 845	-5 623	-0	6 222	196	-1 423	3 393	-486	1 815	2 924	7 420	1 450	5 970	-1 198	3 298
05 Ene	A 83	2 021	0	1 938	-19	2 712	-2 202	-	-38	1 465	-2 621	-4 159	1 538	4 559	473

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

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



FUENTE: BE.

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

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

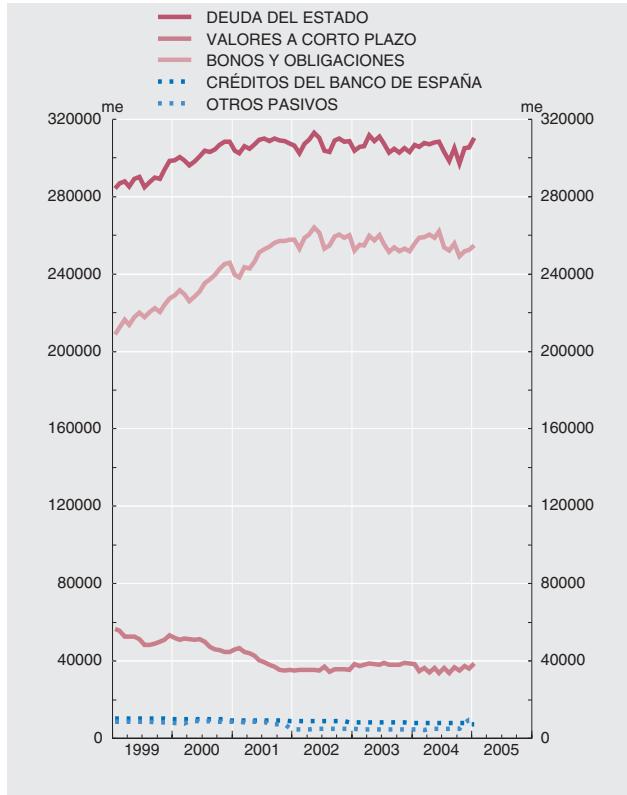
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

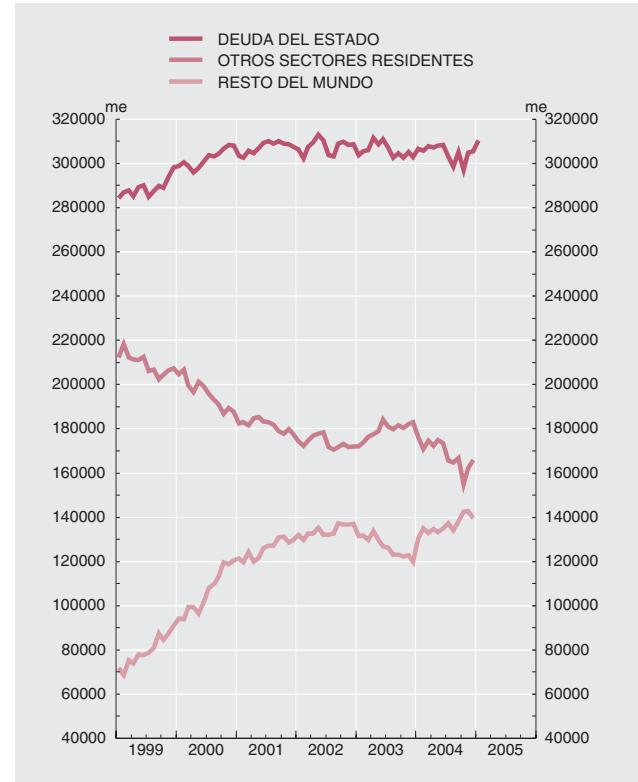
Millones de euros

Deuda del Estado elabora- da según la meto- dología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)						Pro memoria:				
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos presta- dos (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materiali- zados en instrumen- tos de mercado (a)	Total	Adminis- traciones Públicas	Otros sectores residen- tes			
96	263 963	20 434	81 084	152 302	10 814	19 763	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97	274 168	23 270	71 730	180 566	10 578	11 295	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98	284 153	30 048	59 939	205 189	10 341	8 684	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
99	298 378	7 189	53 142	227 157	9 843	8 236	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
00	308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430
01	307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
02	P 308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03	P 302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 399	9 460	182 940	120 029	300	6 821
04	Ene A 306 738	5 244	38 519	255 775	7 873	4 570	187 640	11 319	176 322	130 416	300	6 743
	Feb A 305 759	5 133	34 731	258 640	7 873	4 516	182 167	11 319	170 849	134 911	300	6 735
	Mar A 307 788	5 353	36 398	259 051	7 873	4 466	188 048	13 326	174 722	133 067	300	6 717
	Abr A 307 213	5 251	34 012	260 512	7 873	4 815	185 881	13 457	172 424	134 789	299	6 624
	May A 308 093	5 192	36 491	258 883	7 873	4 846	188 249	13 457	174 792	133 301	300	6 531
	Jun A 308 495	5 215	33 625	262 091	7 873	4 906	187 737	14 291	173 446	135 049	300	6 483
	Jul A 303 060	4 068	36 497	253 794	7 873	4 895	179 555	13 793	165 761	137 298	300	6 483
	Ago A 298 595	4 065	33 775	252 037	7 873	4 909	180 190	15 552	164 638	133 956	300	6 483
	Sep A 305 080	3 958	36 659	255 647	7 873	4 900	182 721	15 773	166 948	138 132	300	6 304
	Oct A 297 219	3 949	35 149	249 297	7 873	4 900	169 986	15 110	154 875	142 344	13 197	7 002
	Nov A 304 910	3 869	37 333	251 761	7 873	7 942	179 510	17 240	162 270	142 640	300	7 227
	Dic A 305 529	3 267	36 033	252 362	7 388	9 746	182 967	17 138	165 829	139 700	300	7 697
05	Ene A 310 453	3 380	38 732	254 615	7 388	9 718	...	16 255	...	...	300	...

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

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

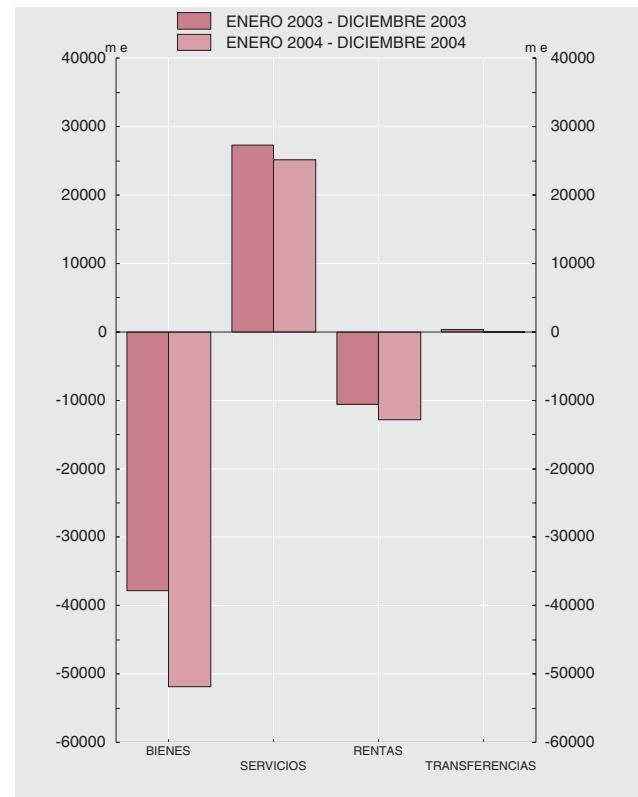
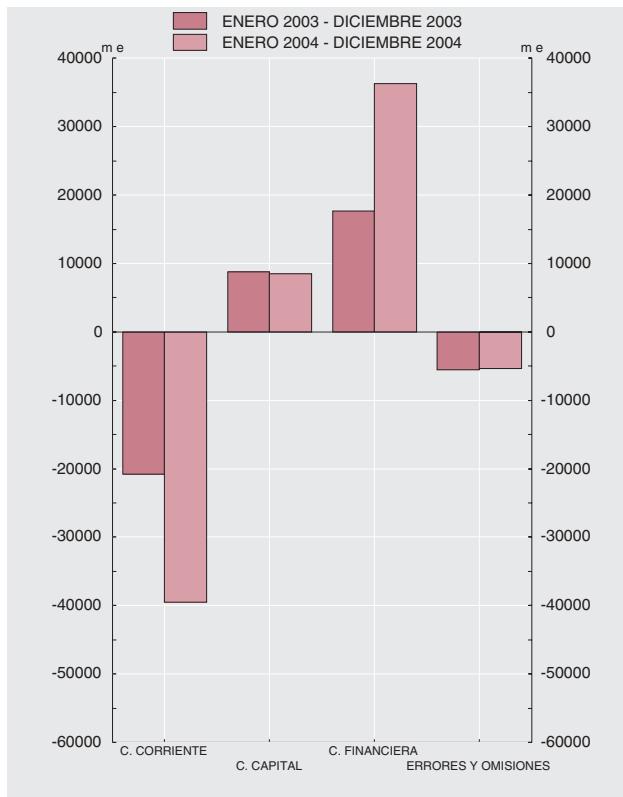
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)															(b)	17- (15+16)	
	Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) 15=1+14	Cuenta finan- ciera (saldo) 16					
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos								
		Total	Del cual	Del cual	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes								
	1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	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-D	-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	-5 568		
04 E-D	P-39 538	-51 885	148 195	200 080	25 166	68 632	37 250	43 466	8 907-12 827	23 326	36 153	7	8 531	-31 007	36 326	-5 319		
03 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	
Apr	P -2 397	-4 050	12 570	16 620	1 683	5 183	2 647	3 500	531	-27	2 623	2 650	-2	560	-1 837	1 135	702	
May	P -2 544	-4 013	12 770	16 783	2 726	5 937	3 382	3 211	547	-1 250	1 634	2 884	-7	1 883	-662	433	228	
Jun	P -4 547	-4 642	13 299	17 941	2 056	5 806	3 248	3 750	828	-1 823	2 519	4 341	-138	369	-4 178	4 986	-808	
Jul	P -3 736	-4 371	12 938	17 308	3 045	7 062	4 296	4 017	909	-1 978	2 142	4 121	-431	623	-3 113	3 849	-736	
Ago	P -2 448	-4 677	9 131	13 808	3 039	6 641	4 297	3 601	910	-896	1 354	2 250	86	1 225	-1 223	1 644	-421	
Sep	P -5 144	-5 583	12 225	17 808	2 323	6 017	3 373	3 695	866	-1 443	1 500	2 943	-440	315	-4 830	4 429	400	
Oct	P -2 940	-4 633	13 115	17 749	2 740	6 524	3 742	3 784	863	-569	1 951	2 520	-477	311	-2 629	4 128	-1 499	
Nov	P -3 729	-4 950	13 826	18 776	2 401	5 957	3 233	3 556	818	-712	2 386	3 098	-468	402	-3 327	4 599	-1 272	
Dic	P -5 710	-5 403	12 499	17 902	1 236	5 229	2 111	3 993	734	-1 715	2 316	4 031	171	1 680	-4 030	3 919	111	

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

- a. Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).
b. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

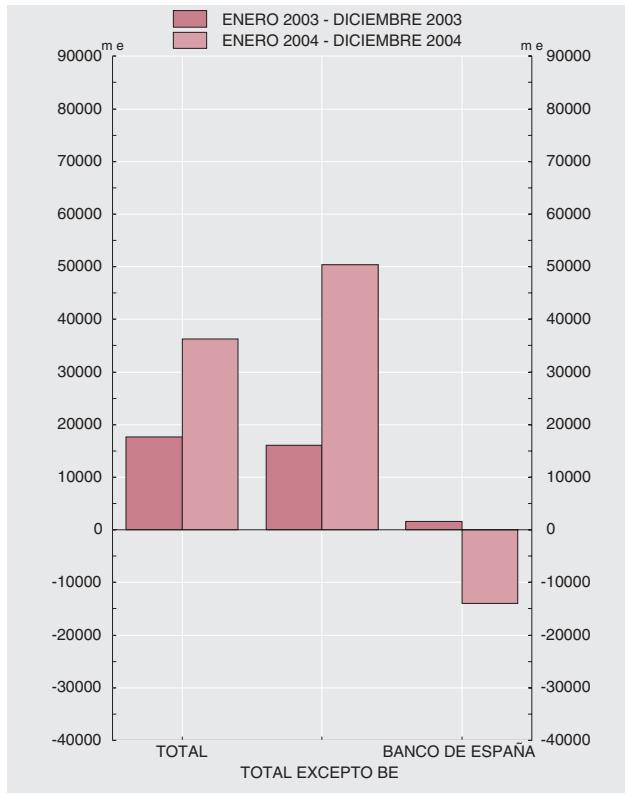
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

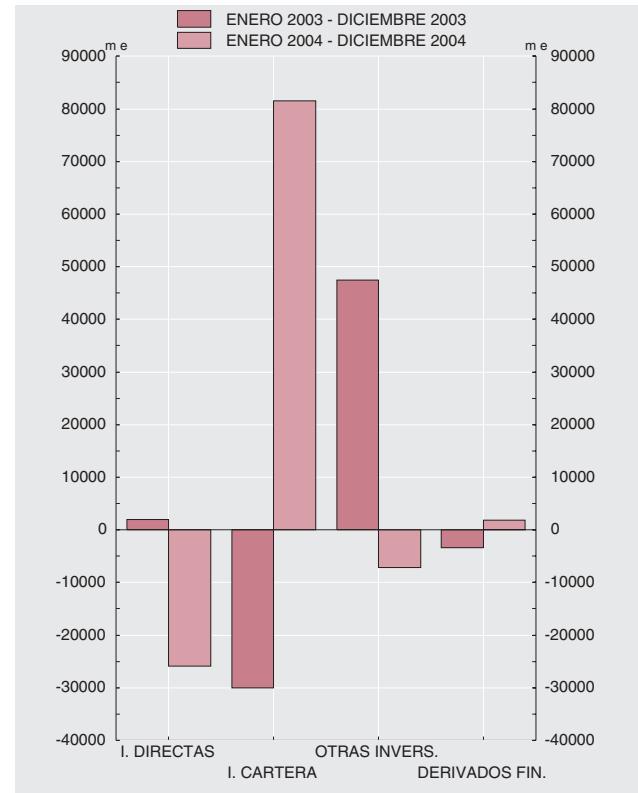
Millones de euros

Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España												Banco de España				Pro memoria	
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA) (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA) (VNP-VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)			
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)					De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)		
		1=2+13	2=3+6+7	3=5+4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	17	18
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 128	32 264
02	14 755	11 194	4 671	33 483	38 154	5 686	31 062	36 749	5 742	30 362	36 104	-4 905	3 561	-3 630	6 506	685	23 877	37 295
03	17 634	16 059	1 995	20 709	22 705	-30 069	65 865	35 795	47 495	16 881	64 376	-3 362	1 575	13 626	4 382	-16 433	12 524	63 177
03 E-D	17 634	16 059	1 995	20 709	22 705	-30 069	65 865	35 795	47 495	16 881	64 376	-3 362	1 575	13 626	4 382	-16 433	12 524	63 177
04 E-D	P36 326	50 336	-25 878	33 806	7 928	81 579	25 264	106 843	-7 216	26 648	19 432	1 850	-14 010	5 147	-13 760	-5 397	40 714	19 359
03 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	-4 671	3 853	-268	-2 458	921	-2 416	-963	-2 252	3 923	
Abr	P 1 135	497	1 459	745	2 205	-1 763	6 455	4 692	940	7 821	8 761	-139	638	720	570	-652	7 275	8 698
May	P 433	6 643	-173	387	214	-6 443	7 000	557	12 993	-2 382	10 612	265	-6 209	-107	-6 473	370	3 994	10 695
Jun	P 4 986	3 758	-1 034	3 502	2 468	4 591	1 436	6 026	-250	5 194	4 945	451	1 228	182	970	76	4 179	4 865
Jul	P 3 849	10 249	-2 479	2 904	425	11 212	-267	10 946	472	671	1 143	1 044	-6 400	69	-6 330	-139	7 024	1 143
Ago	P 1 644	-6 142	-1 449	1 733	284	-642	2 111	469	-2 764	561	-3 325	-287	28	7 650	108	-8 214	-3 324	
Sep	P 4 429	-1 612	-1 216	354	-862	14 895	-4 682	10 213	-15 565	11 799	-3 766	273	6 041	219	6 117	-295	5 890	-3 766
Oct	P 4 128	32 555	-2 464	3 191	727	8 768	3 191	11 959	26 276	-5 606	20 670	-25	-28 426	344	-27 589	-1 181	22 269	20 671
Nov	P 4 599	-7 793	-12 402	13 194	793	20 172	1 879	22 051	-16 955	-283	-17 238	1 391	12 393	12	13 138	-758	-13 405	17 184
Dic	P 3 919	130	-1 526	4 739	3 214	8 479	877	9 356	-5 881	-67	-5 947	-943	3 789	44	3 045	700	-3 135	-5 984

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

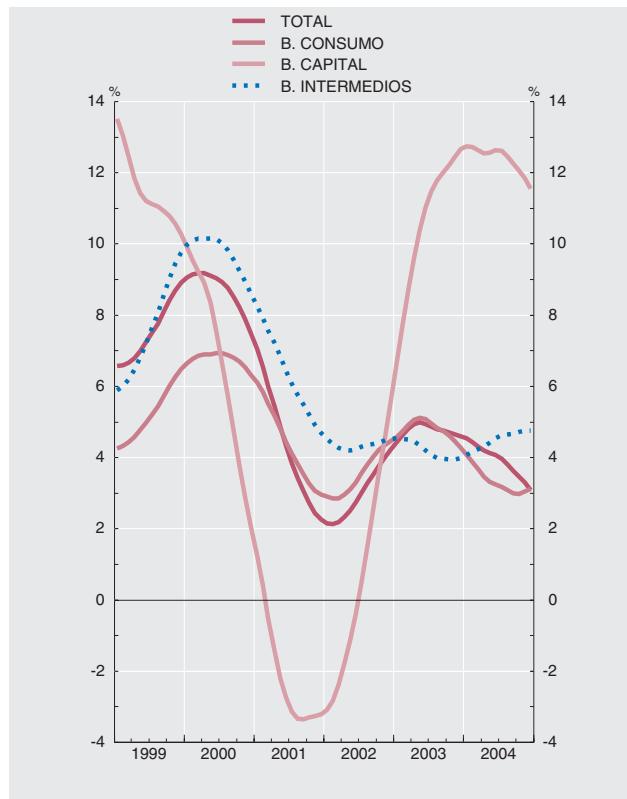
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)									
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros		
						Total	Energéticos	No energéticos	Total			Unión Europea	Del cual	Estados Unidos	Resto OCDE				
									UE 15	Zona del euro	11								
	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	138 119	3,6	4,5	3,9	15,1	2,0	15,6	1,9	3,8	4,6	5,2	-1,7	3,9	-5,4	2,2	-23,4	8,1		
04	P	146 452	6,4	5,6	1,6	13,8	5,6	14,2	5,6	6,1	7,4	5,3	2,2	6,0	11,1	7,8	6,8	7,7	
03	Nov	11 675	-1,6	-2,1	2,3	-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	7,4	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	3,6	20,2	6,4	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	5,8	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	
	Abr	12 361	0,7	-1,0	-1,1	-8,7	1,6	-16,4	2,3	1,3	-0,8	-4,9	1,8	7,1	-10,7	8,5	-2,7		
	May	12 702	2,8	-0,8	-4,3	9,5	-1,3	17,3	-1,9	3,6	0,4	-0,5	2,7	4,8	-21,1	-3,1	-3,0	4,7	
	Jun	13 084	12,0	8,5	3,1	19,9	8,9	14,2	8,7	11,1	12,1	9,0	1,8	11,3	11,2	-4,2	23,0	23,4	
	Jul	12 881	12,7	15,4	9,3	31,3	14,5	35,3	13,9	13,0	15,5	12,7	3,9	12,9	7,8	20,0	27,5	8,6	
	Ago	8 891	7,5	1,8	0,3	-1,4	2,4	-12,5	3,1	7,2	2,6	5,8	2,4	9,0	10,0	23,9	26,6	3,8	
	Sep	12 103	3,4	2,4	1,0	-1,4	4,2	-8,3	4,7	2,8	12,1	3,2	-0,3	0,1	-6,0	30,2	5,9	4,4	
	Oct	13 002	-0,5	-3,1	-9,8	6,2	-1,7	10,9	-2,0	-1,1	4,9	-1,5	-7,9	-2,5	27,6	-10,3	-21,1	2,1	
	Nov	13 779	18,0	16,9	9,1	44,2	13,5	6,8	13,7	16,8	24,5	17,5	22,5	14,1	38,8	-1,6	39,0	27,3	
	Dic	12 350	6,7	6,5	0,6	10,6	10,1	24,8	9,0	5,4	11,3	7,4	8,8	3,3	64,9	-17,2	9,0	9,1	

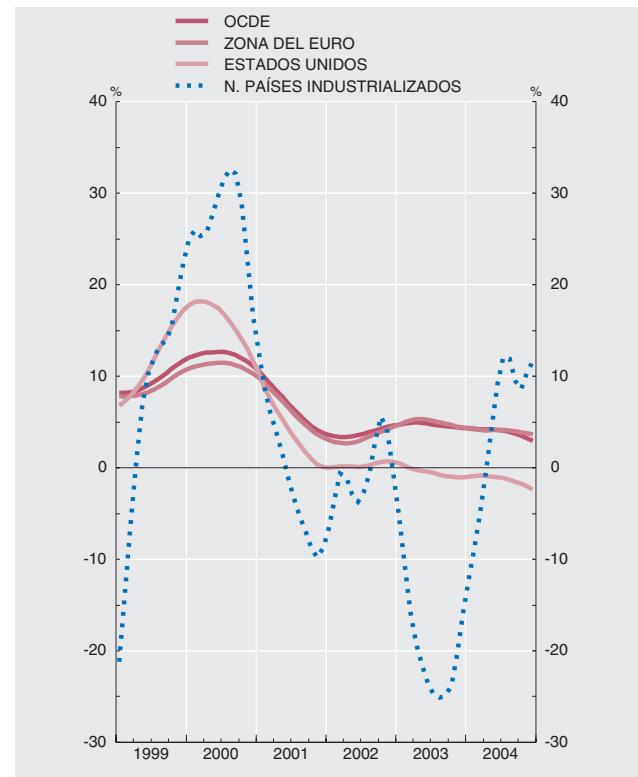
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

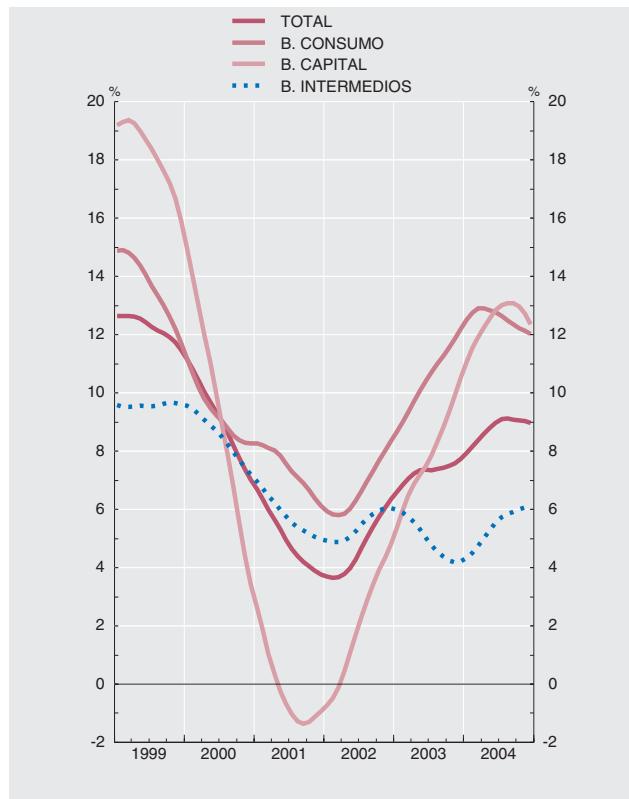
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos	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	185 114	5,6	6,1	8,5	15,2	2,5	0,2	2,9	5,4	3,4	5,3	-4,8	6,8	1,9	12,9	1,1	7,6
04	P 207 126	12,5	11,0	14,3	21,2	6,5	9,6	6,2	10,9	6,7	10,2	10,7	12,2	12,2	10,8	14,6	23,1
03	Nov 16 260	2,7	3,0	7,5	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	12,7	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	20,9	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	13,9	24,2	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
Abr	17 216	10,5	9,0	19,2	11,0	4,0	8,2	3,5	9,1	-1,6	8,4	15,8	12,0	-4,0	10,2	1,5	26,1
May	17 429	8,6	3,1	7,2	6,5	0,1	16,0	-1,6	6,9	-0,6	9,8	-9,3	10,4	29,6	-8,7	4,9	15,2
Jun	18 575	20,4	21,1	23,4	26,8	18,2	21,2	17,8	18,3	2,2	15,7	27,7	22,9	13,3	24,5	20,5	34,3
Jul	17 958	15,9	16,3	8,9	48,2	11,2	2,5	12,4	15,3	13,6	15,3	0,7	16,7	15,1	8,7	8,3	22,5
Ago	14 258	17,9	13,7	13,1	21,2	11,8	13,4	11,5	13,2	7,2	9,1	26,8	13,8	32,3	17,7	21,5	33,6
Sep	18 389	11,1	6,6	12,5	2,6	5,1	11,6	4,2	7,0	5,6	5,5	19,1	6,7	34,5	31,9	13,2	18,1
Oct	18 393	7,1	4,3	2,4	18,4	1,1	5,8	0,6	6,3	4,6	6,2	16,2	6,2	-27,9	16,2	21,7	
Nov	19 466	19,7	18,0	19,4	26,4	14,5	-2,2	16,7	16,4	4,5	14,8	28,1	18,9	31,8	-1,6	31,4	37,3
Dic	18 546	16,9	14,1	9,8	40,1	7,8	4,4	6,1	15,4	29,2	18,2	-15,4	13,8	18,1	-12,7	50,2	25,9

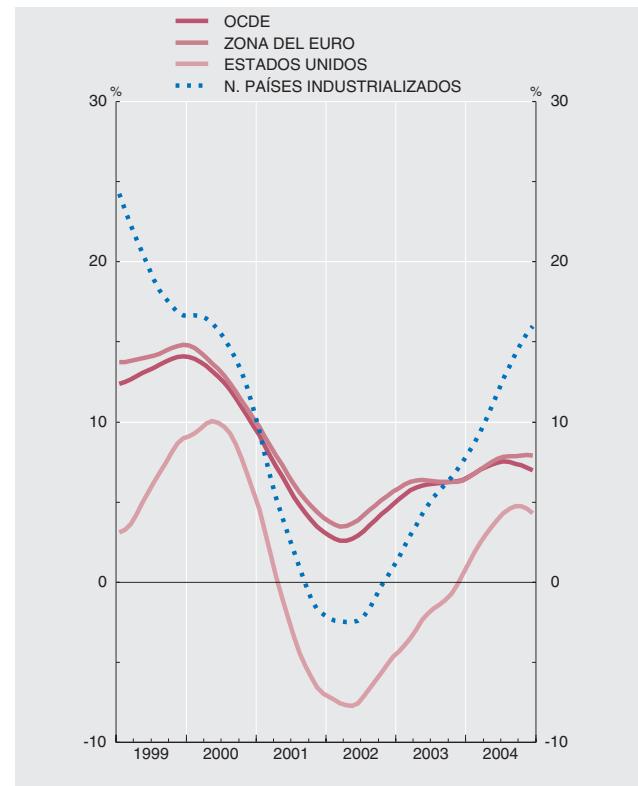
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

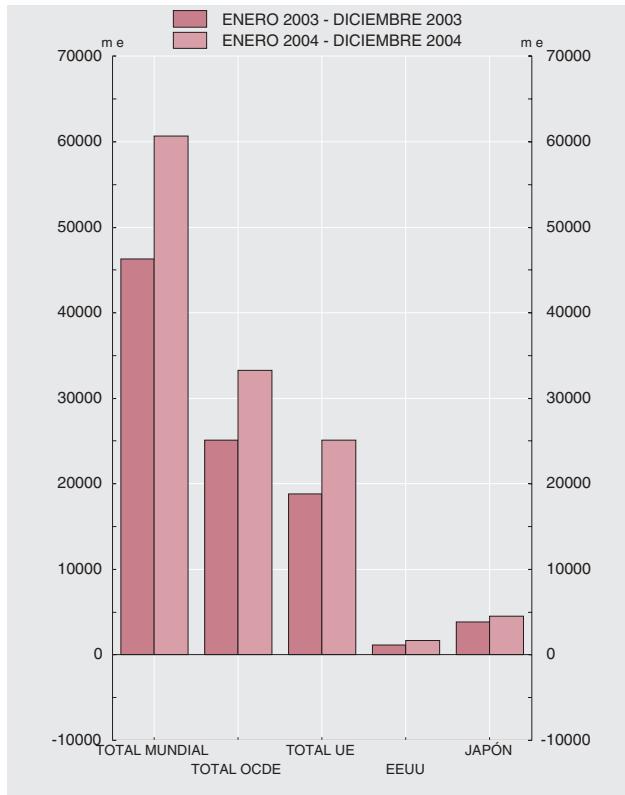
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

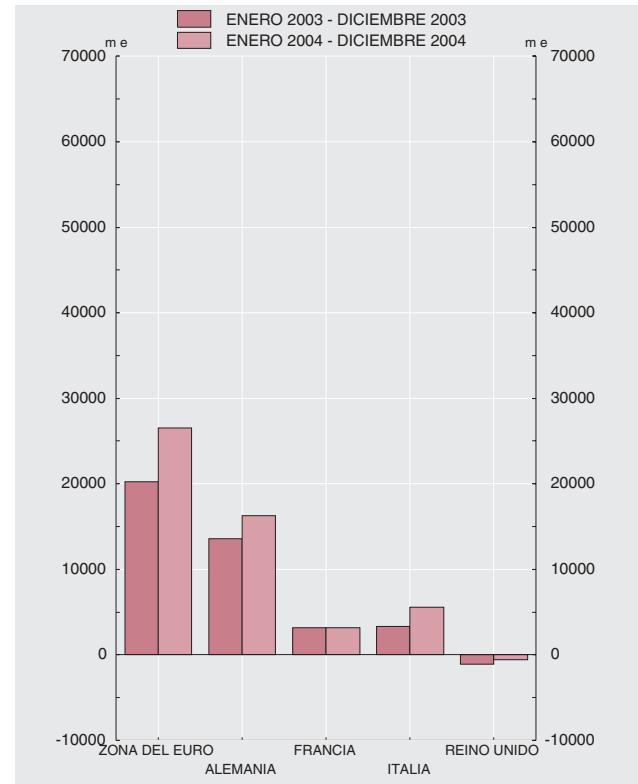
Millones de euros

	Total mundial	OCDE												OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros				
		Unión Europea (UE 15)																			
		Total	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE 15	Estados Unidos	Japón	Resto OCDE											
			Del cual								Alemania	Francia	Italia								
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243					
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551					
01	-43 439	-24 992	-17 987	-4 974	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-12 551	-2 219	-3 159	-1 627	-9 501	420	-2 176	-7 190					
02	-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	-46 995	-25 669	-19 322	-5 855	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-14 502	-1 170	-3 855	-1 321	-8 187	-1 467	-2 600	-9 073					
03 E-D	-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					
04 E-D	-60 673	-33 290	-25 086	-26 503	-16 297	-3 174	-5 552	543	874	-1 665	-4 516	-2 022	-9 020	-1 758	-3 098	-13 508					
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					
Feb	-3 726	-1 980	-1 503	-1 749	-1 119	-331	-259	224	22	-137	-300	-40	-605	-86	-207	-849					
Mar	-4 361	-2 254	-1 645	-1 859	-1 294	-328	-313	187	26	-105	-460	-45	-672	-173	-231	-1 029					
Abr	-4 855	-2 602	-1 945	-2 056	-1 410	-173	-473	55	56	-136	-374	-148	-572	-302	-216	-1 163					
May	-4 727	-2 587	-1 990	-2 310	-1 740	-114	-392	196	124	-168	-357	-72	-901	-79	-254	-905					
Jun	-5 490	-3 208	-2 368	-2 461	-1 630	-40	-531	62	31	-188	-442	-210	-698	-224	-278	-1 082					
Jul	-5 077	-2 834	-2 266	-2 499	-1 736	-208	-489	176	57	-43	-386	-139	-802	-134	-220	-1 087					
Ago	-5 367	-2 835	-2 193	-2 032	-1 118	-309	-436	206	45	-166	-294	-182	-848	-168	-223	-1 292					
Sep	-6 286	-3 133	-2 302	-2 360	-1 473	-98	-525	19	77	-197	-390	-244	-961	-410	-243	-1 539					
Oct	-5 391	-3 209	-2 551	-2 563	-1 362	-339	-528	-97	109	-81	-388	-189	-673	-126	-275	-1 108					
Nov	-5 687	-3 171	-2 216	-2 235	-1 335	-63	-608	-124	143	-273	-450	-232	-887	-112	-303	-1 213					
Dic	-6 196	-4 043	-3 434	-3 351	-1 308	-991	-718	-158	75	70	-410	-269	-562	24	-407	-1 208					

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

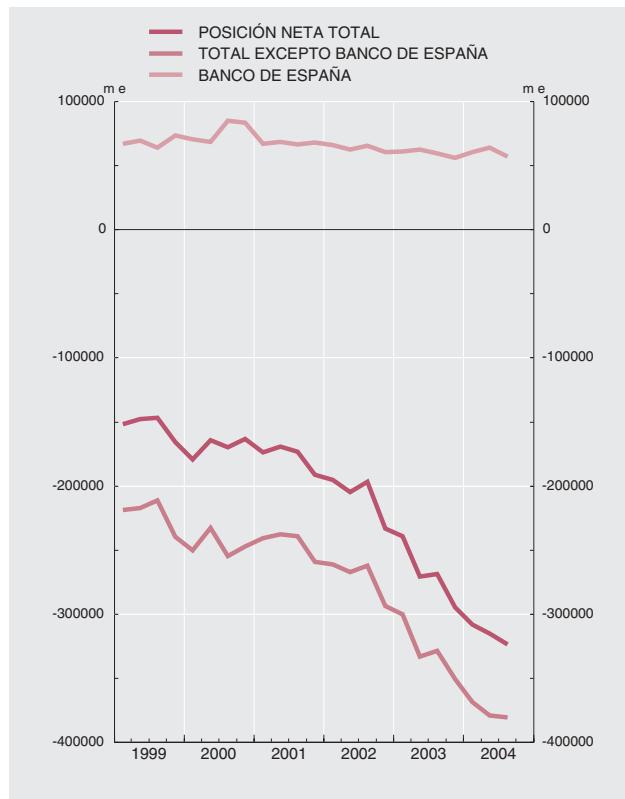
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

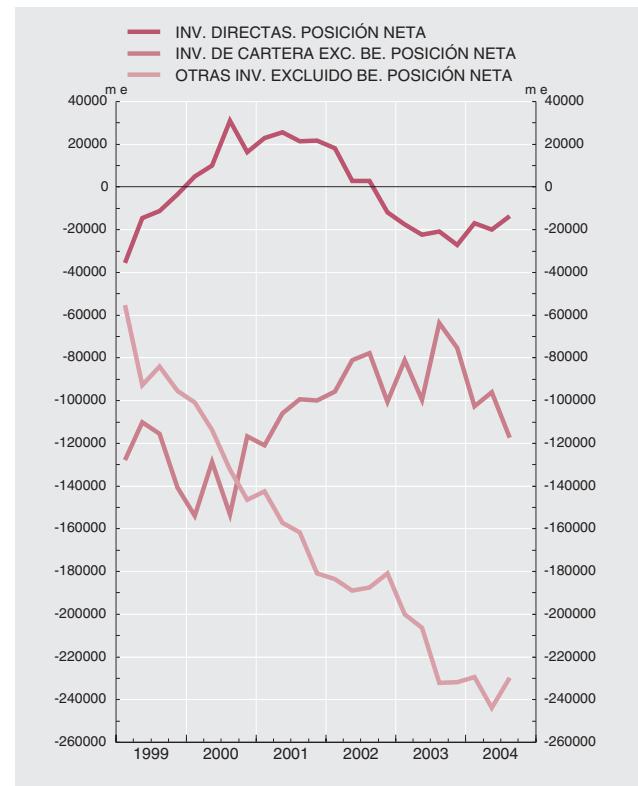
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España												Banco de España			
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13 a 15	13	14	15		
96	-108 679	-156 081	-53 108	31 973	85 081-104 857	17 421	122 278	1 884	132 134	130 250	47 403	47 658	-	-256		
97	-121 608	-185 920	-45 366	45 852	91 218-124 360	33 272	157 632	-16 194	141 741	157 935	64 311	64 174	-	137		
98	-159 772	-212 314	-41 242	60 064	101 306-136 177	73 123	209 300	-34 895	158 762	193 657	52 542	52 095	-	447		
99	-165 704	-239 447	-3 413	112 285	115 698-140 717	127 409	268 125	-95 318	148 062	243 380	73 743	37 288	36 028	427		
00	-163 412	-246 928	16 238	171 907	155 669-116 666	193 719	310 384-146 501	159 480	305 981	83 516	38 234	45 278	4			
01 /I	-172 977	-239 406	21 443	202 355	180 912	-99 224	208 490	307 714-161 625	170 337	331 962	66 429	39 971	27 762	-1 305		
IV	-191 095	-259 231	21 753	209 307	187 554-100 066	232 765	332 831-180 918	163 881	344 799	68 136	38 865	29 156		114		
02 /I	-195 313	-261 353	18 096	212 342	194 246	-95 873	245 199	341 072-183 576	168 176	351 752	66 041	41 015	26 173	-1 148		
II	-204 842	-267 322	2 861	202 763	199 901	-81 119	245 783	326 902-189 064	173 641	362 705	62 480	36 400	26 005	75		
III	-196 651	-262 293	2 848	204 572	201 724	-77 716	240 510	318 226-187 424	178 034	365 458	65 642	38 425	27 657	-440		
IV	-233 023	-293 651	-11 702	213 682	225 384-100 931	256 806	357 737-181 017	185 135	366 152	60 628	38 431	22 650		-453		
03 /I	-239 047	-300 085	-17 443	216 331	233 774	-82 603	278 611	361 214-200 039	184 517	384 556	61 037	35 436	24 337	1 264		
II	-270 696	-333 164	-22 279	214 876	237 155-104 524	287 475	392 000-206 361	183 212	389 573	62 468	31 326	26 766		4 376		
III	-268 879	-328 615	-20 782	220 581	241 363	-75 746	310 592	386 338-232 088	181 112	413 200	59 736	25 395	22 216	12 126		
IV	-294 405	-350 494	-27 138	220 632	247 769	-91 616	320 778	412 394-231 740	185 831	417 571	56 089	21 229	18 269	16 591		
04 /I	-307 851	-368 365	-16 892	229 248	246 140-122 190	334 049	456 239-229 283	194 375	423 658	60 514	17 578	23 071	19 866			
II	-315 083	-379 259	-19 931	233 465	253 396-115 615	349 331	464 946-243 714	204 631	448 344	64 177	16 245	27 941		19 991		
III	-323 691	-380 637	-13 578	239 984	253 561-137 201	350 209	487 410-229 858	210 261	440 119	56 946	15 889	20 504		20 553		

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

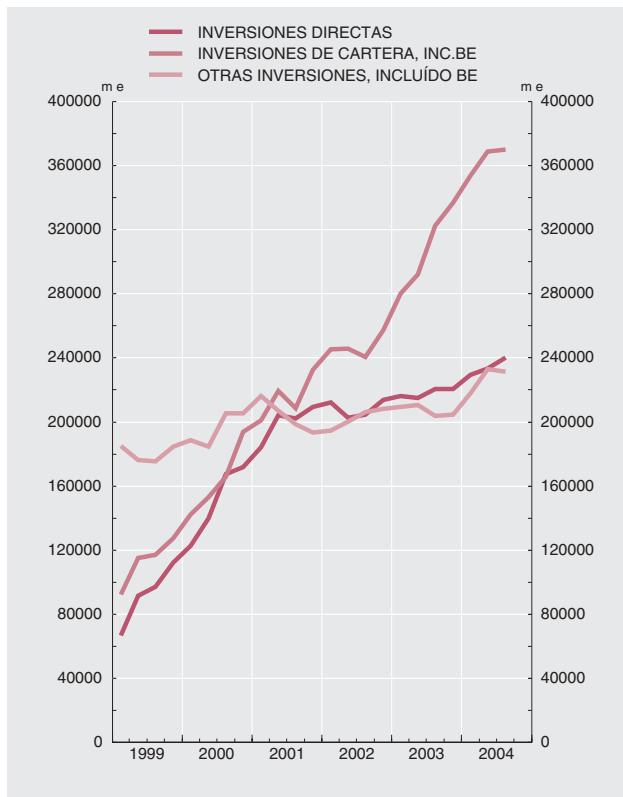
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

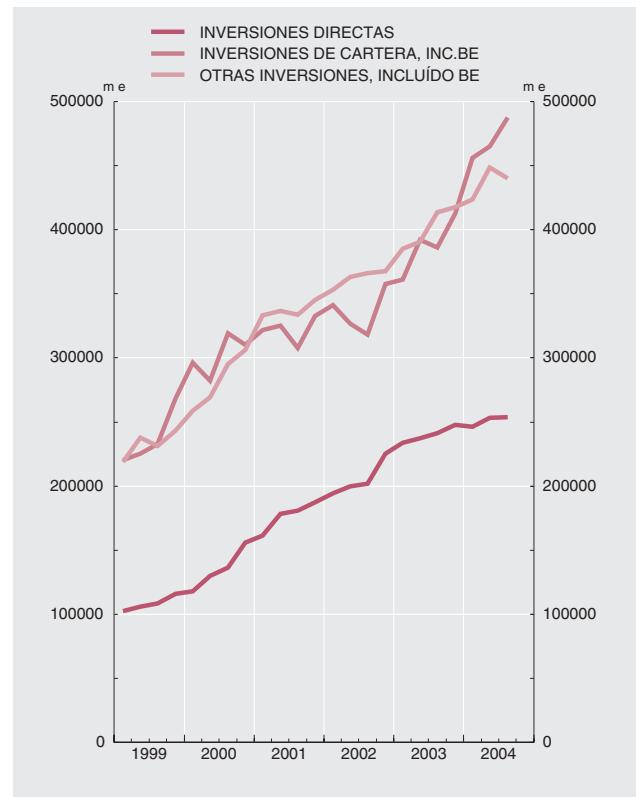
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España			
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	De España en el exterior	Del exterior en España
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
96	29 634	2 339	71 683	13 398	4 272	13 149	53 370	68 908	132 316	130 688
97	42 711	3 141	78 261	12 957	9 918	23 354	75 414	82 217	141 924	157 981
98	54 374	5 690	84 022	17 284	20 249	52 874	116 698	92 603	159 261	193 708
99	104 816	7 469	97 447	18 251	42 288	85 121	145 948	122 177	184 552	243 414
00	158 816	13 091	129 955	25 714	83 927	109 792	147 521	162 864	205 216	306 434
01 //	181 808	20 547	146 839	34 073	66 943	141 547	124 216	183 499	198 533	333 700
IV	189 022	20 285	150 244	37 311	74 623	158 142	144 151	188 680	193 450	345 097
02 /	191 778	20 564	148 624	45 621	75 523	169 677	148 497	192 575	194 788	353 338
//	186 114	16 648	154 641	45 261	65 240	180 543	128 578	198 325	200 085	363 069
///	186 791	17 782	154 339	47 386	56 609	183 901	103 690	214 536	206 103	366 310
IV	196 880	16 802	174 445	50 938	50 712	206 581	116 967	240 771	208 216	367 523
03 /	199 100	17 231	183 166	50 608	47 069	233 147	116 367	244 847	209 311	385 353
//	197 605	17 271	185 992	51 163	51 361	240 890	133 820	258 179	210 449	390 443
///	204 718	15 864	187 742	53 621	56 780	265 828	130 601	255 737	203 751	413 513
IV	206 297	14 335	185 911	61 858	62 621	274 385	147 879	264 516	204 555	417 663
04 /	212 468	16 780	185 111	61 029	70 500	283 047	153 500	302 739	217 875	423 720
//	215 969	17 496	189 883	63 513	75 172	293 772	149 108	315 838	232 949	448 345
///	220 296	19 688	191 557	62 004	72 582	297 416	150 701	336 710	231 529	440 119

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

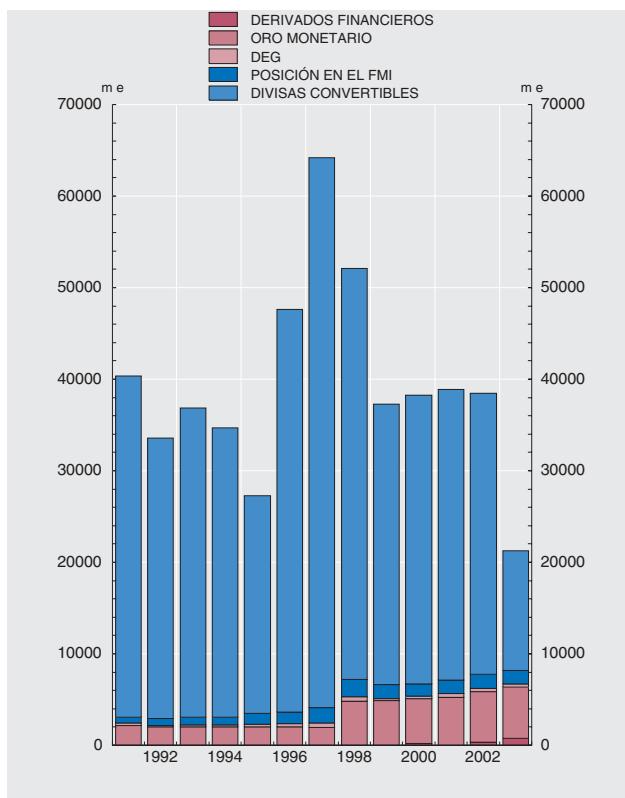
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

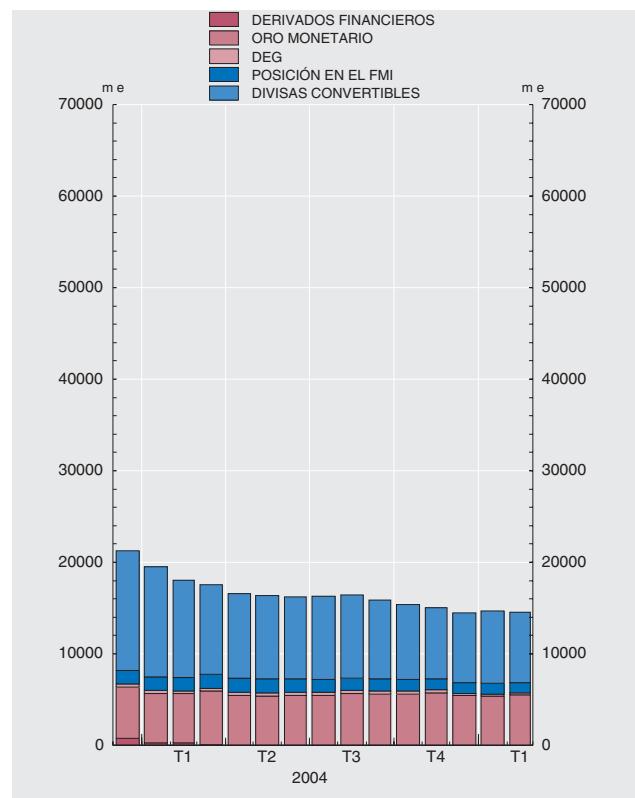
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	R	Activos de reserva						Pro memoria: oro
		Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	
		1	2	3	4	5	6	7
99	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	..	16,8
00		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03	Sep	25 395	17 626	1 579	330	5 553	306	16,8
	Oct	25 744	17 528	1 505	332	5 592	787	16,8
	Nov	21 942	13 967	1 487	338	5 583	566	16,8
	Dic	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04	Ene	19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
	Feb	18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	16,8
	Mar	17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
	Abr	16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8
	May	16 368	9 094	1 517	344	5 413	-	16,8
	Jun	16 245	8 985	1 464	346	5 451	-	16,8
	Jul	16 272	9 078	1 398	348	5 448	-	16,8
	Ago	16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8
	Sep	15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
	Oct	15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	16,8
	Nov	15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8
	Dic	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05	Ene	14 712	7 962	1 142	250	5 453	-94	16,8
	Feb	14 576	7 719	1 107	253	5 531	-35	16,8

ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo												Millones de euros					
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias									
		Corto plazo		Largo plazo				Total	Corto plazo		Largo plazo						
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Instrumentos del mercado monetario		Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12						
02 /IV	670 497	190 904	1 461	1 069	177 982	10 393	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237					
03 /	693 407	181 389	2 197	707	168 193	10 292	-	328 150	315	165 842	39 500	122 493					
//	714 201	186 423	3 070	264	173 209	9 880	-	339 638	323	170 813	44 764	123 738					
///	740 561	177 138	3 617	1 777	161 954	9 790	-	362 671	353	183 339	49 178	129 801					
//IV	765 380	172 109	4 478	332	157 363	9 937	-	374 151	326	187 752	56 380	129 693					
04 /	810 071	188 240	3 768	486	173 652	10 334	-	392 328	361	186 529	71 953	133 485					
//	851 160	185 537	3 234	425	171 460	10 417	-	426 811	354	207 118	80 663	138 676					
///	863 895	191 947	3 099	1 852	176 589	10 406	-	424 374	362	198 299	89 739	135 974					

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

Saldos a fin de periodo												Millones de euros			
Autoridad monetaria			Otros sectores residentes								Inversión directa				
Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo					Total	Frente a:			
			Depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas		
			14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
02 /IV	1 371	1 371	108 238	3 001	19 933	78	23 790	60 690	439	307	62 203	32 730	29 473		
03 /	798	798	119 863	2 678	19 179	123	31 964	64 944	436	539	63 207	32 690	30 517		
//	870	870	121 691	2 497	17 779	77	34 317	66 013	427	581	65 578	32 898	32 681		
///	313	313	129 127	2 418	20 355	78	38 216	67 152	409	499	71 311	32 535	38 776		
//IV	92	92	135 826	2 297	19 249	-	43 672	69 805	394	409	83 202	38 477	44 725		
04 /	62	62	145 829	2 321	20 282	308	50 683	71 464	395	376	83 612	35 242	48 369		
//	1	1	151 834	2 383	19 548	179	57 743	71 227	392	362	86 978	35 705	51 273		
///	0	0	160 508	3 082	20 085	584	63 838	72 176	382	362	87 066	36 107	50 959		

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								Certificados de deuda	
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito		
		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	
03 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	
Jun	315 670	240 727	75 000	-	3	121	181	176 467	447 220	20 992	310 497	18 753	751	137 398	1 054	
Jul	328 587	253 319	75 001	-	-1	370	102	186 453	457 756	21 532	300 848	8 013	1 314	139 766	1 054	
Ago	327 230	252 433	74 998	-	2	41	244	184 518	463 568	13 127	299 826	7 649	1 224	140 434	1 054	
Sep	330 874	255 818	74 999	-	5	224	173	189 407	463 363	17 605	298 817	7 256	1 443	138 969	1 054	
Oct	330 710	255 309	75 001	-	10	442	51	188 106	468 150	10 658	298 569	7 866	1 803	139 747	1 054	
Nov	339 060	263 841	75 000	295	16	169	261	196 810	472 556	17 770	298 041	4 525	1 971	140 136	144	
Dic	352 610	278 196	75 000	-652	14	164	112	209 818	493 999	9 424	296 742	3 136	3 317	139 475	-	
05 Ene	345 223	269 024	75 714	381	0	203	99	204 736	490 694	8 798	280 795	-13 960	1 852	138 635	-	
Feb	358 741	277 826	80 749	125	-1	121	78	217 765	488 278	26 949	280 344	-17 118	825	140 152	-	

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								Certificados del Banco de España	
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			
		Oper. principales de financiación (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	17
03 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
Jun	25 288	22 049	3 242	-	-1	-	2	38 291	64 808	8 776	20 671	-14 622	-26 221	-24 367	-1 854	13 218
Jul	22 648	19 955	2 692	-	0	0	-	37 135	66 720	5 930	20 153	-15 361	-27 805	-26 029	-1 776	13 318
Ago	26 132	24 479	1 652	-	1	-	1	37 297	66 578	6 180	20 080	-15 381	-24 634	-22 733	-1 901	13 469
Sep	30 412	28 714	1 698	-	2	-	2	36 239	65 816	6 062	20 057	-15 583	-19 736	-18 003	-1 733	13 909
Oct	28 088	25 882	2 201	-	6	0	-	38 575	66 286	8 347	19 975	-16 083	-24 539	-23 012	-1 527	14 052
Nov	22 313	20 361	1 931	2	9	11	-	36 719	66 473	8 591	19 962	-18 382	-27 803	-26 391	-1 411	13 396
Dic	24 540	22 266	2 270	-	4	-	0	36 123	69 795	4 360	19 942	-18 089	-26 265	-25 035	-1 230	14 682
05 Ene	25 136	22 414	2 721	-	1	-	0	37 359	69 878	5 213	18 833	-18 899	-26 045	-24 869	-1 176	13 821
Feb	24 353	21 467	2 882	-	1	2	-	37 045	69 247	6 501	18 821	-19 883	-26 880	-25 629	-1 250	14 187

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

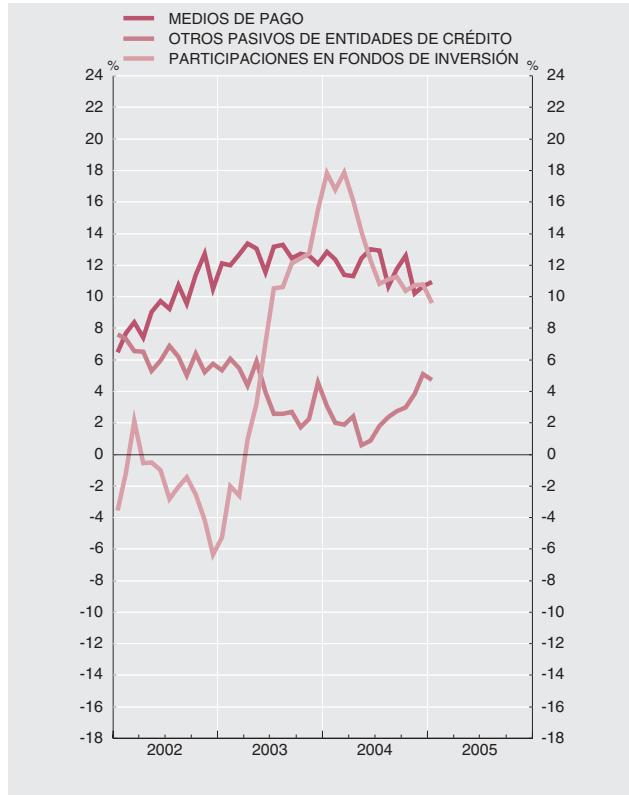
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

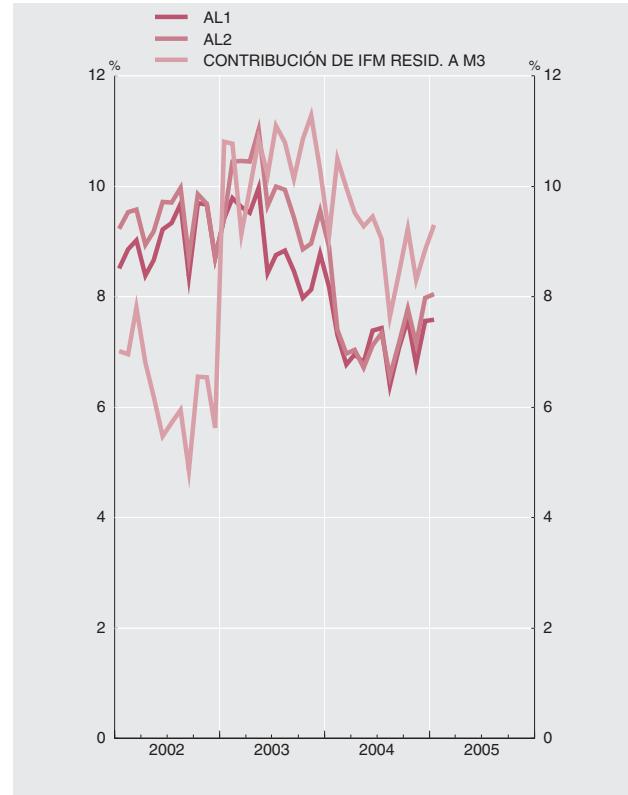
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago						Otros pasivos de entidades de crédito						Participaciones en fondos de inversión						Pro memoria			
	Saldos	1 T 12	T 1/12				Saldos	1 T 12	T 1/12				Saldos	1 T 12	T 1/12			AL1 (d)	AL2 (e)	T 1/12		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)	Depósitos (c)			Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior	FIAMM	FIM renta fija en euros			Resto FIM	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		
02	321 912	10,5	22,2	10,3	6,5	265 438	5,7	6,9	1,7	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,7	8,7	8,7	5,6	5,6	5,6	
03	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	277 552	4,6	2,2	15,7	-2,7	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,8	9,6	8,8	9,6	10,3	10,3	
04	P 399 212	10,7	15,9	10,6	8,4	291 683	5,1	8,4	-3,6	-8,7	186 545	10,8	-0,8	15,1	16,2	7,6	8,0	8,0	8,0	8,8	8,8	
03 Oct	343 646	12,7	21,7	9,5	12,6	270 499	1,7	0,4	12,6	-13,1	165 460	12,4	12,8	25,8	6,1	8,0	8,9	8,9	10,9			
Nov	354 680	12,6	21,7	8,9	13,0	271 480	2,3	0,5	13,1	-9,2	166 941	12,7	11,3	25,5	7,8	8,1	9,0	9,0	11,3			
Dic	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	277 552	4,6	2,2	15,7	-2,7	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,8	9,6	9,6	10,3			
04 Ene	355 419	12,8	21,2	8,8	13,8	276 140	3,1	2,1	7,0	3,2	171 015	17,8	6,1	22,7	24,0	8,2	8,9	8,9	9,1			
Feb	358 751	12,4	20,6	8,6	13,1	274 862	2,0	2,1	8,7	-18,4	173 801	16,8	3,4	9,2	31,2	7,3	7,4	7,4	10,5			
Mar	363 354	11,4	20,1	7,4	12,2	274 609	1,9	3,0	3,9	-18,3	177 543	17,9	3,1	10,4	33,6	6,8	7,0	7,0	10,0			
Abr	363 288	11,3	20,2	7,2	12,2	275 154	2,4	3,6	3,7	-15,9	179 347	16,1	2,9	8,4	30,3	7,0	7,0	9,5				
May	370 798	12,4	19,7	10,2	11,9	273 928	0,6	2,4	-3,1	-11,5	179 799	14,1	3,5	5,3	27,0	6,8	6,7	9,3				
Jun	388 201	13,0	19,0	12,5	11,0	272 566	0,9	3,4	-4,8	-14,2	180 858	12,3	3,9	3,0	23,6	7,4	7,1	9,4				
Jul	389 164	12,9	19,5	12,4	10,7	272 777	1,8	4,1	-2,0	-18,6	180 609	10,8	-0,1	5,9	21,5	7,4	7,3	9,1				
Ago	380 238	10,7	17,9	9,2	9,2	276 983	2,4	4,8	1,0	-24,5	181 697	11,1	-1,0	9,4	20,9	6,4	6,6	7,6				
Sep	387 207	11,8	18,2	11,2	9,6	275 960	2,7	5,5	-3,0	-16,5	181 316	11,3	-1,8	8,6	22,4	7,1	7,2	8,4				
Oct	P 387 022	12,6	17,5	13,2	10,0	278 579	3,0	7,4	-8,4	-18,4	182 602	10,4	-1,7	10,8	18,6	7,6	7,6	7,8	9,2			
Nov	P 390 952	10,2	16,4	10,3	7,6	281 887	3,8	8,1	-7,1	-17,7	184 889	10,8	-1,5	13,4	17,7	6,8	7,1	8,3				
Dic	P 399 212	10,7	15,9	10,6	8,4	291 683	5,1	8,4	-3,6	-8,7	186 545	10,8	-0,8	15,1	16,2	7,6	8,0	8,8				
05 Ene	P 394 233	10,9	15,8	11,3	8,4	289 199	4,7	8,8	-0,8	-29,1	187 404	9,6	-0,3	15,9	12,6	7,6	8,0	9,3				

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

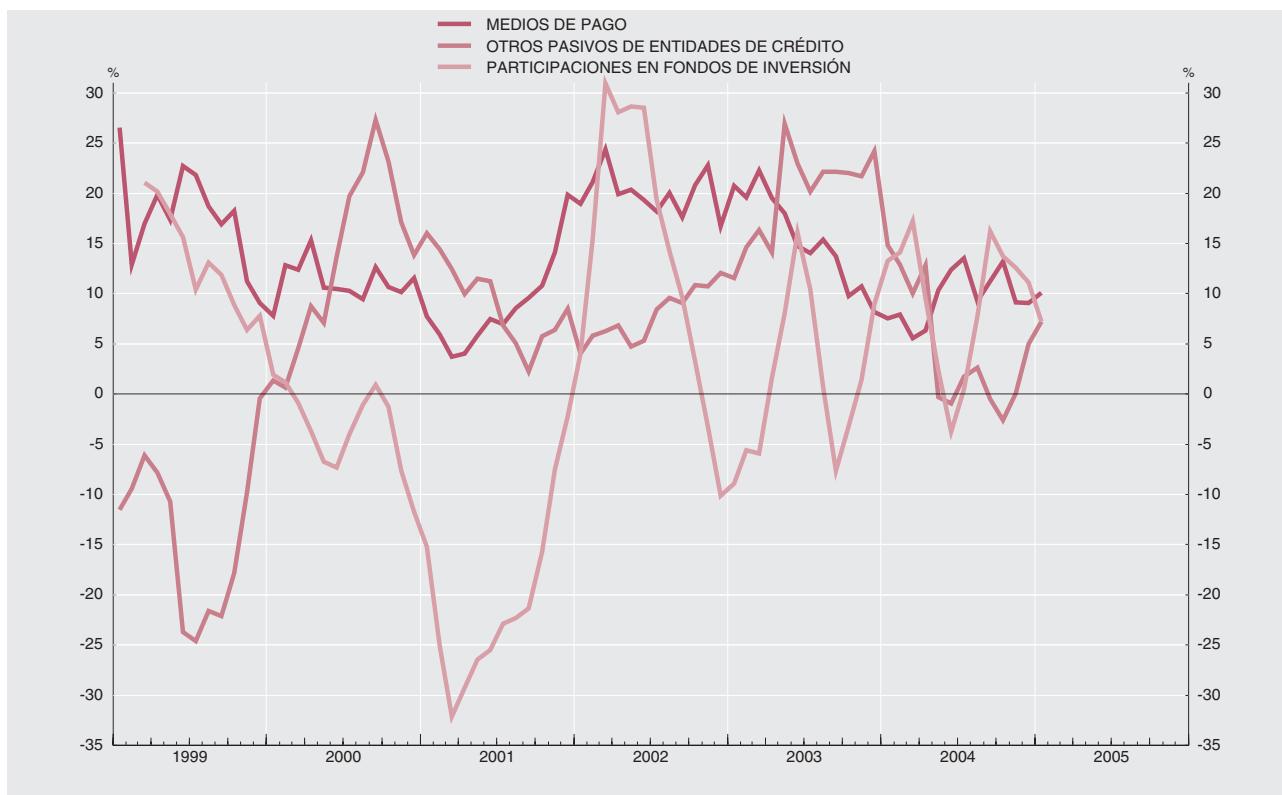
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
02	77 652	16,7	16,0	39,5	47 902	12,1	19,1	8,2	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7	
03	84 021	8,2	7,9	15,6	59 475	24,2	39,2	14,9	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3	
04	P 91 620	9,0	9,8	-9,0	62 436	5,0	24,6	-9,6	16 620	11,1	32,5	0,7	1,7	
03 Oct	77 904	9,8	9,5	17,8	55 103	22,0	38,8	11,3	14 347	-3,2	6,6	3,7	-12,5	
Nov	82 859	10,7	10,0	28,3	55 616	21,7	39,8	9,9	14 646	1,4	8,2	9,0	-6,3	
Dic	84 021	8,2	7,9	15,6	59 475	24,2	39,2	14,9	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3	
04 Ene	81 479	7,6	6,8	27,0	54 438	14,8	39,9	0,2	15 543	13,3	13,6	12,4	13,5	
Feb	82 354	7,9	8,4	-4,6	54 801	12,9	30,4	1,9	16 118	14,1	17,4	-0,2	20,0	
Mar	84 464	5,6	5,9	-2,5	55 100	10,0	33,8	-4,3	16 824	17,2	24,2	0,8	21,9	
Abr	82 928	6,4	6,4	5,5	55 318	12,9	34,4	-0,8	17 105	9,5	27,4	-9,5	8,7	
May	86 699	10,3	10,7	1,7	54 373	-0,3	11,7	-9,8	17 281	2,4	31,4	-19,5	-2,9	
Jun	92 286	12,4	12,7	2,1	52 892	-1,0	9,8	-9,8	17 498	-3,8	35,0	-27,3	-12,7	
Jul	89 826	13,5	13,6	10,1	52 812	1,7	10,6	-6,1	17 009	0,5	31,1	-19,5	-7,6	
Ago	86 663	9,2	9,3	7,4	55 138	2,6	10,7	-4,3	16 692	7,8	31,3	-9,1	0,5	
Sep	P 90 114	11,3	11,4	8,1	53 571	-0,5	12,9	-12,0	16 225	16,2	31,5	0,3	13,0	
Oct	P 88 201	13,2	13,6	4,0	53 675	-2,6	17,8	-18,7	16 318	13,7	31,6	0,4	7,5	
Nov	P 90 452	9,2	9,7	-2,2	55 654	0,1	19,7	-16,1	16 490	12,6	31,7	1,0	4,8	
Dic	P 91 620	9,0	9,8	-9,0	62 436	5,0	24,6	-9,6	16 620	11,1	32,5	0,7	1,7	
05 Ene	P	89 689	10,1	10,7	-3,8	58 356	7,2	28,7	-10,3	16 661	7,2	24,8	0,9	-1,9

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 interanual	Tasa interanual				Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)	Otros depósitos (d)			Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.	FIAMM	FIM renta fija en euros			Resto FIM		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
02	244 260	8,7	19,4	6,9	5,9	217 537	4,4	5,8	-2,7	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8		
03	276 732	13,3	21,3	8,2	13,0	218 077	0,2	-1,4	9,5	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8		
04	P 307 592	11,2	16,1	11,7	8,8	229 247	5,1	6,1	0,2	169 924	10,7	-4,2	16,5	17,6		
03 Oct	265 741	13,6	21,4	10,3	12,5	215 396	-2,4	-3,2	1,8	151 113	14,2	13,5	28,3	8,2		
Nov	271 821	13,2	21,8	8,4	12,7	215 864	-1,8	-3,3	6,2	152 295	13,9	11,7	27,3	9,4		
Dic	276 732	13,3	21,3	8,2	13,0	218 077	0,2	-1,4	9,5	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8		
04 Ene	273 940	14,5	21,5	11,4	13,5	221 702	0,5	-1,5	11,2	155 473	18,3	5,3	23,8	25,1		
Feb	276 397	13,8	20,9	9,2	13,5	220 060	-0,4	-0,8	1,6	157 683	17,1	2,0	10,2	32,4		
Mar	278 890	13,2	20,4	9,4	12,6	219 509	0,0	-0,1	0,7	160 719	18,0	1,0	11,4	34,9		
Abr	280 360	12,9	20,5	8,5	12,3	219 836	0,1	0,4	-1,4	162 242	16,8	0,3	10,5	32,8		
May	284 098	13,1	19,9	10,0	12,1	219 556	0,8	1,2	-1,2	162 518	15,5	0,5	8,4	30,8		
Jun	295 914	13,2	19,3	12,5	11,2	219 674	1,3	2,5	-4,7	163 360	14,4	0,5	7,1	28,6		
Jul	299 338	12,8	19,7	11,4	10,7	219 965	1,8	3,3	-5,5	163 600	12,0	-3,4	9,0	25,0		
Ago	293 575	11,1	18,1	9,4	9,2	221 845	2,3	4,0	-5,9	165 005	11,4	-4,4	11,3	23,1		
Sep	297 093	11,9	18,4	11,3	9,7	222 390	3,5	4,5	-1,3	165 091	10,8	-5,2	9,4	23,3		
Oct	P 298 821	12,4	17,7	12,8	10,1	224 904	4,4	6,0	-3,6	166 284	10,0	-5,1	11,8	19,6		
Nov	P 300 500	10,6	16,6	11,1	7,8	226 233	4,8	6,5	-3,4	168 400	10,6	-4,8	14,5	18,9		
Dic	P 307 592	11,2	16,1	11,7	8,8	229 247	5,1	6,1	0,2	169 924	10,7	-4,2	16,5	17,6		
05 Ene	P 304 544	11,2	16,0	12,1	8,7	230 843	4,1	6,1	-5,1	170 743	9,8	-3,1	17,4	14,0		

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

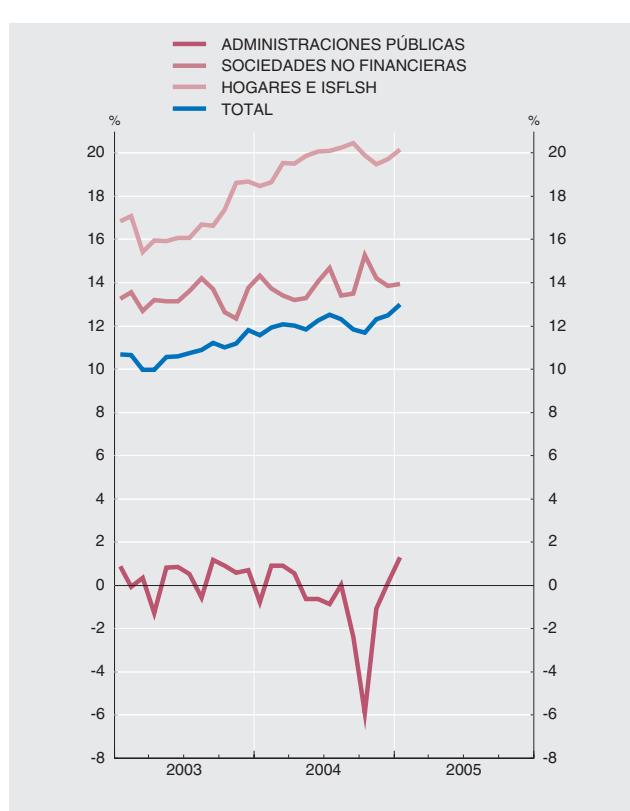
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

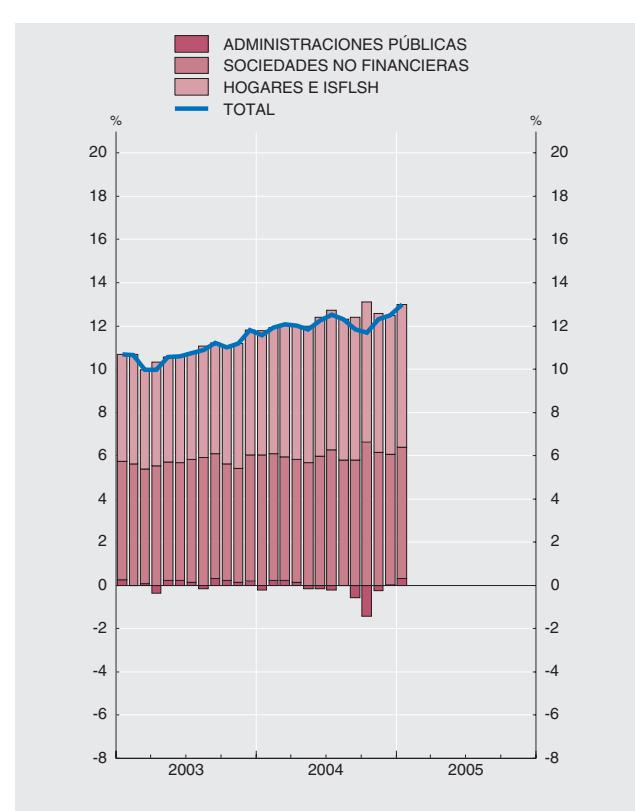
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual								Contribución a la tasa del total								Pro memoria: fondos de titulización		
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH								Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH									
					Por sectores				Por instrumentos					Por sectores				Por instrumentos					
					Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	18			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
02	1 202 622	108 265	9,9	-0,7	14,3	13,3	15,6	14,4	-16,6	17,4	-0,2	10,1	5,5	4,6	8,4	-0,2	1,9	38 989					
03	1 352 333	142 075	11,8	0,7	15,8	13,8	18,7	16,5	-7,2	14,6	0,2	11,6	5,8	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 280					
04	P 1 524 873	168 997	12,5	0,1	16,4	13,9	19,7	19,4	0,2	2,6	0,0	12,5	6,0	6,4	12,1	0,0	0,3	79 866					
03 Oct	1 307 466	6 598	11,0	0,9	14,6	12,6	17,4	15,6	-7,5	11,9	0,2	10,8	5,4	5,4	9,4	-0,1	1,4	51 407					
Nov	1 325 105	16 417	11,2	0,6	15,0	12,3	18,6	16,4	-6,0	9,6	0,2	11,0	5,3	5,8	10,0	-0,1	1,1	52 580					
Dic	1 352 333	26 164	11,8	0,7	15,8	13,8	18,7	16,5	-7,2	14,6	0,2	11,6	5,8	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 280					
04 Ene	1 363 013	10 388	11,6	-0,8	16,1	14,3	18,5	16,3	-6,7	16,8	-0,2	11,8	6,0	5,7	9,9	-0,1	2,0	56 694					
Feb	1 366 236	4 238	11,9	0,9	15,8	13,7	18,7	16,5	-3,7	13,9	0,2	11,7	5,9	5,8	10,1	-0,0	1,7	56 954					
Mar	1 388 003	19 981	12,1	0,9	16,0	13,4	19,5	17,0	1,4	12,2	0,2	11,8	5,7	6,1	10,4	0,0	1,5	58 282					
Apr	1 390 264	2 171	12,0	0,5	15,9	13,2	19,5	16,8	2,8	11,9	0,1	11,9	5,7	6,2	10,4	0,0	1,4	59 669					
May	1 408 336	15 930	11,8	-0,6	16,1	13,3	19,9	17,2	-1,5	11,5	-0,2	12,0	5,7	6,3	10,7	-0,0	1,4	60 425					
Jun	1 438 141	29 955	12,2	-0,6	16,6	14,1	20,1	17,8	2,0	12,4	0,2	12,4	6,0	6,4	11,0	0,0	1,4	65 133					
Jul	1 455 965	17 415	12,5	-0,9	17,0	14,7	20,1	18,4	-0,1	11,0	-0,2	12,7	6,3	6,5	11,4	-0,0	1,3	69 599					
Ago	1 451 914	-3 726	12,3	0,0	16,3	13,4	20,2	18,0	-2,6	9,2	0,0	12,3	5,8	6,5	11,2	-0,0	1,1	70 214					
Sep	1 460 713	8 105	11,8	-2,4	16,5	13,5	20,5	18,4	0,7	7,7	-0,6	12,4	5,8	6,6	11,5	0,0	0,9	69 304					
Oct	P 1 466 596	5 940	11,7	-5,9	17,3	15,3	19,9	19,0	-1,7	9,6	-1,4	13,1	6,6	6,5	12,0	-0,0	1,2	72 389					
Nov	P 1 493 125	26 649	12,3	-1,1	16,5	14,2	19,5	18,4	-1,9	7,9	-0,3	12,6	6,1	6,4	11,6	-0,0	1,0	75 228					
Dic	P 1 524 873	31 953	12,5	0,1	16,4	13,9	19,7	19,4	0,2	2,6	0,0	12,5	6,0	6,4	12,1	0,0	0,3	79 866					
05 Ene	P 1 543 171	18 349	13,0	1,3	16,6	13,9	20,2	19,9	1,4	1,8	0,3	12,7	6,1	6,6	12,4	0,0	0,2	78 629					

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española", en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

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

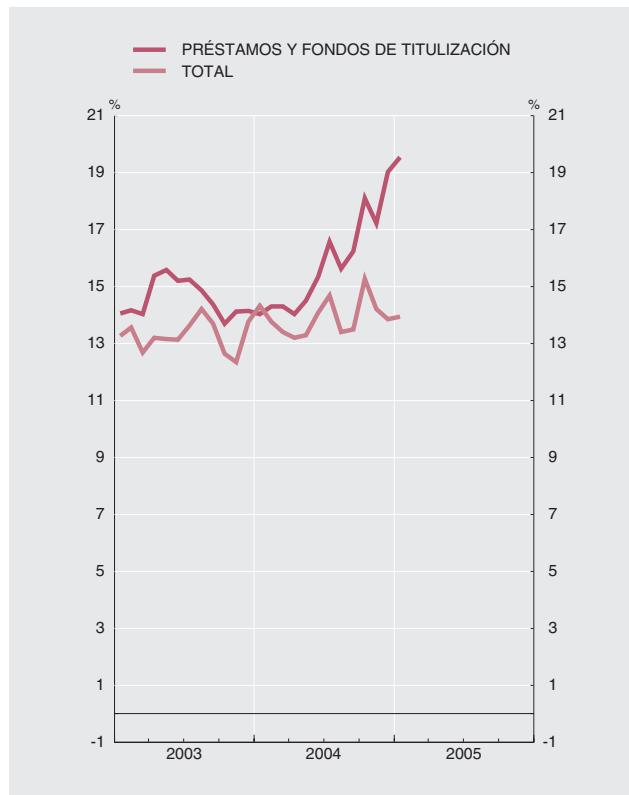
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

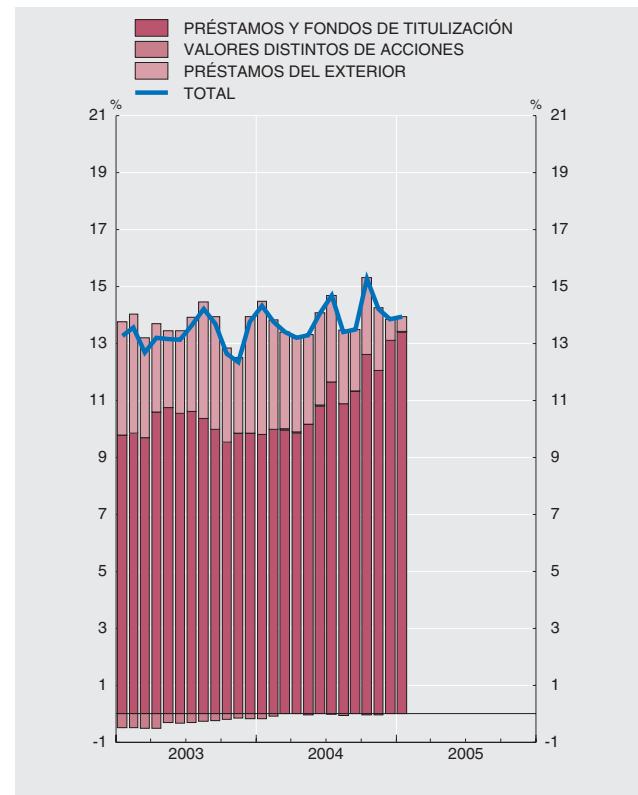
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
02	510 236	60 026	13,3	355 787	13,1	9,2	11 987	-16,6	-0,5	142 462	17,4	4,7	20 949
03	588 608	70 244	13,8	405 456	14,1	9,9	11 124	-7,2	-0,2	172 028	14,6	4,1	24 363
04	P 674 193	81 552	13,9	481 915	19,0	13,1	11 145	0,2	0,0	181 132	2,6	0,7	33 124
03 Oct	567 007	5 541	12,6	394 868	13,7	9,5	11 899	-7,5	-0,2	160 239	11,8	3,3	23 478
Nov	573 419	5 141	12,3	401 151	14,1	9,8	11 554	-6,0	-0,1	160 715	9,5	2,7	23 596
Dic	588 608	14 000	13,8	405 456	14,1	9,9	11 124	-7,2	-0,2	172 028	14,6	4,1	24 363
04 Ene	594 807	5 869	14,3	408 071	14,0	9,8	11 221	-6,7	-0,2	175 516	16,8	4,7	24 060
Feb	595 476	1 661	13,7	411 284	14,3	10,0	11 794	-3,7	-0,1	172 398	13,8	3,9	24 076
Mar	604 528	7 224	13,4	417 942	14,3	10,0	12 146	1,4	0,0	174 440	12,2	3,4	23 987
Apr	611 440	6 795	13,2	424 420	14,0	9,8	12 008	2,8	0,1	175 012	11,9	3,3	24 617
May	616 950	3 332	13,3	429 174	14,5	10,2	11 839	-1,5	-0,0	175 937	11,4	3,1	24 207
Jun	628 381	11 527	14,1	439 053	15,3	10,8	12 049	2,0	0,0	177 279	11,8	3,2	24 559
Jul	640 401	11 588	14,7	450 212	16,6	11,6	11 761	-0,1	-0,0	178 428	11,0	3,0	24 715
Ago	636 429	-3 685	13,4	446 652	15,6	10,9	11 539	-2,6	-0,1	178 238	9,1	2,6	25 317
Sep	643 602	6 418	13,5	452 707	16,2	11,3	11 942	0,7	0,0	178 954	7,6	2,1	25 154
Oct	P 660 238	16 666	15,3	465 655	18,1	12,6	11 699	-1,7	-0,0	182 884	9,5	2,7	27 725
Nov	P 660 226	75	14,2	469 515	17,2	12,0	11 338	-1,9	-0,0	179 374	7,8	2,2	29 979
Dic	P 674 193	14 082	13,9	481 915	19,0	13,1	11 145	0,2	0,0	181 132	2,6	0,7	33 124
05 Ene	P 681 414	7 253	13,9	487 148	19,5	13,4	11 375	1,4	0,0	182 891	1,7	0,5	32 446

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

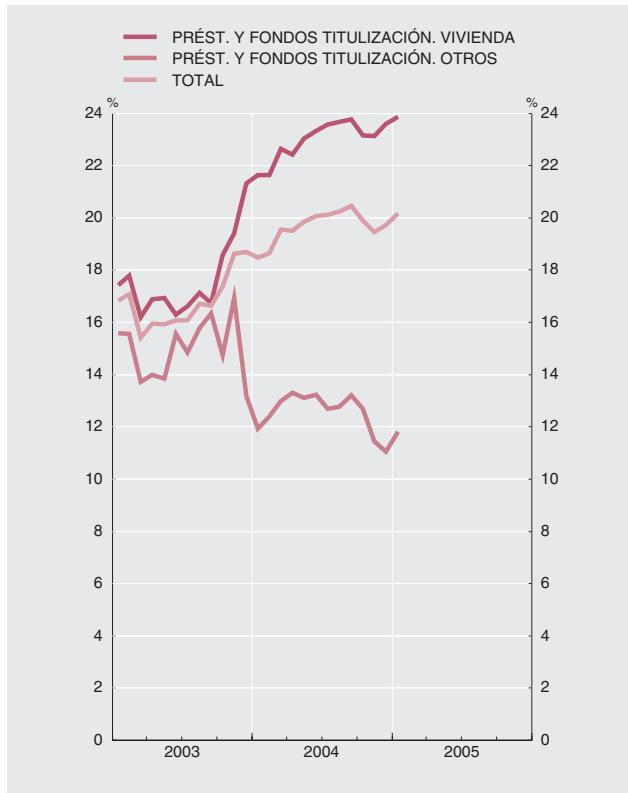
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

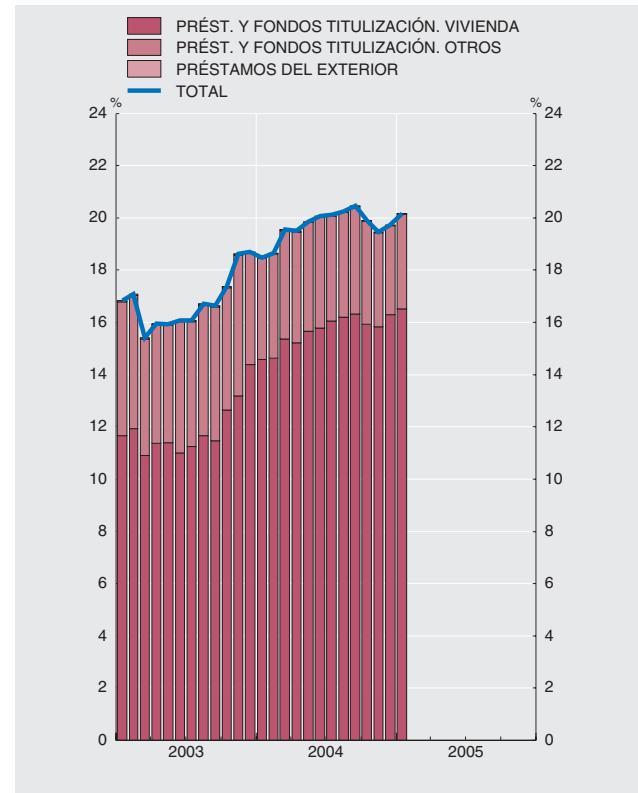
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	372 251	50 461	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	33,3	0,0	16 109	1 931
03	441 320	69 562	18,7	304 751	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 793	3 124
04	P 527 895	87 064	19,7	376 615	23,6	16,3	150 414	11,1	3,4	866	20,4	0,0	42 674	4 068
03 Oct	426 713	7 608	17,4	293 690	18,6	12,6	132 319	14,8	4,7	705	23,1	0,0	24 772	3 157
Nov	437 263	10 599	18,6	299 310	19,4	13,2	137 240	16,9	5,4	712	18,4	0,0	25 826	3 157
Dic	441 320	4 183	18,7	304 751	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 793	3 124
04 Ene	445 322	4 040	18,5	308 294	21,6	14,6	136 290	11,9	3,9	738	19,1	0,0	29 510	3 124
Feb	451 082	5 783	18,7	312 679	21,6	14,6	137 656	12,4	4,0	747	18,8	0,0	29 755	3 124
Mar	459 510	8 470	19,5	319 936	22,7	15,4	138 819	13,0	4,2	756	20,4	0,0	31 200	3 095
Abr	467 632	8 148	19,5	325 537	22,4	15,2	141 331	13,3	4,3	763	20,1	0,0	31 957	3 095
May	475 354	7 757	19,9	331 980	23,0	15,6	142 595	13,1	4,2	778	20,3	0,0	33 123	3 095
Jun	487 545	12 245	20,1	339 043	23,3	15,8	147 707	13,2	4,3	796	21,2	0,0	37 506	3 068
Jul	494 972	7 449	20,1	346 937	23,6	16,0	147 223	12,7	4,0	812	20,7	0,0	41 816	3 068
Ago	498 078	3 143	20,2	350 652	23,7	16,2	146 605	12,8	4,0	821	21,5	0,0	41 633	3 263
Sep	504 381	6 365	20,5	355 971	23,8	16,3	147 578	13,2	4,1	832	20,3	0,0	40 950	3 201
Oct	P 511 105	6 751	19,9	361 652	23,1	15,9	148 609	12,7	3,9	844	19,7	0,0	40 501	4 163
Nov	P 521 841	10 769	19,5	368 541	23,1	15,8	152 444	11,4	3,6	855	20,0	0,0	41 123	4 126
Dic	P 527 895	6 143	19,7	376 615	23,6	16,3	150 414	11,1	3,4	866	20,4	0,0	42 674	4 068
05 Ene	P 534 676	6 800	20,2	381 865	23,9	16,5	151 933	11,8	3,6	878	18,9	0,0	42 121	4 062

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

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

■ Serie representada gráficamente.

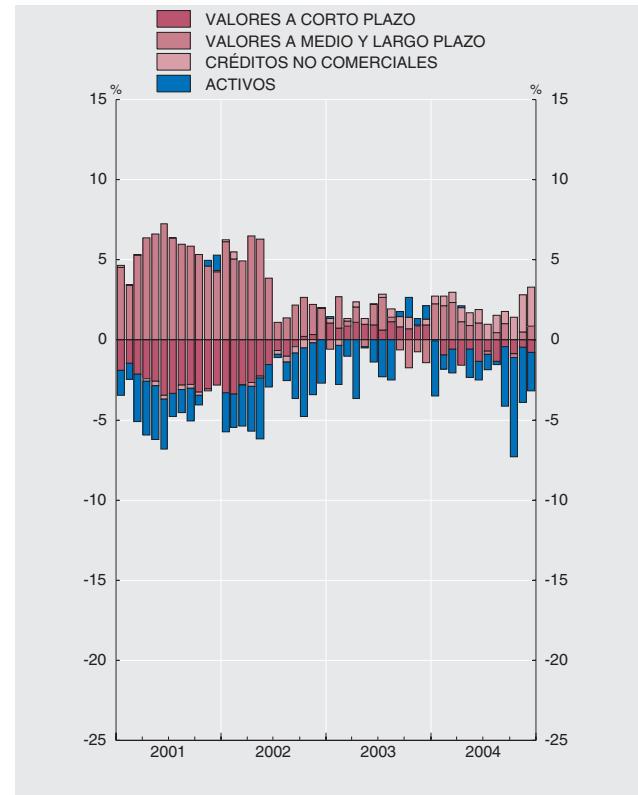
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total				
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Pasivos			Cred- itos no comer- ciales y res- to (a)		
	Saldo neto de pasivo- sos	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 de- pósito- (c)	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Acti- vos	Valores		Cred- itos no comer- ciales y res- to (a)	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	320 135	-2 223	-0,7	6 513	59	6 352	101	1 785	6 950	1,7	0,2	2,2	0,2	15,2	0,0	2,0	0,0	-2,7
03	322 405	2 270	0,7	-327	3 049	-4 500	1 124	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,5	1,9	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8
04	P 322 785	380	0,1	8 072	-2 510	2 733	7 848	-1 817	9 509	2,1	-6,3	1,0	13,3	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
03 Ago	317 335	-6 042	-0,6	-5 777	-840	-3 871	-1 066	224	41	1,7	10,1	0,3	3,0	13,8	1,1	0,3	0,5	-2,5
Sep	320 297	2 962	1,2	2 035	-5	2 053	-13	-13	-914	0,7	7,0	-0,7	3,6	-1,6	0,8	-0,6	0,6	0,3
Oct	313 746	-6 551	0,9	-1 631	-194	-1 597	160	-459	5 380	-0,2	5,7	-1,8	4,2	-5,1	0,7	-1,7	0,7	1,2
Nov	314 424	678	0,6	1 406	813	1 773	-1 180	64	664	0,1	7,2	-0,8	0,3	-1,8	0,9	-0,8	0,1	0,4
Dic	322 405	7 981	0,7	547	-242	-1 037	1 826	275	-7 709	-0,1	8,3	-1,5	1,9	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8
04 Ene	P 322 884	479	-0,8	4 400	-236	3 670	966	-1 730	5 651	2,3	-0,6	2,6	2,7	19,8	-0,1	2,2	0,5	-3,4
Feb	P 319 678	-3 206	0,9	-849	-3 632	2 968	-185	-11	2 367	1,5	-7,7	2,4	3,2	4,1	-0,9	2,1	0,6	-0,9
Mar	P 323 964	4 286	0,9	2 535	1 618	629	288	499	-2 250	2,0	-4,6	2,6	3,7	7,6	-0,6	2,3	0,7	-1,5
Apr	P 311 192	-12 772	0,5	536	-2 315	1 454	1 398	3 306	10 003	0,3	-12,3	1,2	4,6	-0,5	-1,6	1,1	0,9	0,1
May	P 316 032	4 840	-0,6	719	2 654	-1 721	-214	-61	-4 061	0,9	-4,7	1,0	4,4	7,7	-0,6	0,9	0,8	-1,7
Jun	P 322 215	6 183	-0,6	563	-2 846	3 418	-9	-70	-5 550	0,4	-11,1	1,2	4,6	5,6	-1,3	1,1	0,8	-1,2
Jul	P 320 592	-1 623	-0,9	-4 185	2 966	-8 370	1 218	-2 007	-5 566	0,1	-5,6	-0,2	5,4	4,7	-0,7	-0,2	1,0	-1,0
Ago	P 317 408	-3 185	0,0	-5 422	-2 834	-1 820	-768	55	-2 292	0,2	-10,8	0,5	6,0	0,9	-1,3	0,4	1,1	-0,2
Sep	P 312 730	-4 678	-2,4	5 634	2 854	3 878	-1 098	-43	10 355	1,1	-3,5	1,1	4,1	18,1	-0,4	1,0	0,8	-3,7
Oct	P 295 253	-17 477	-5,9	-5 000	-1 512	-5 625	2 137	11 558	920	0,2	-6,9	-0,3	7,5	27,6	-0,9	-0,2	1,4	-6,2
Nov	P 311 058	15 806	-1,1	7 990	2 128	4 096	1 766	-12 925	5 109	1,9	-3,5	0,5	12,9	15,3	-0,4	0,5	2,3	-3,4
Dic	P 322 785	11 727	0,1	1 150	-1 354	155	2 349	-389	-10 188	2,1	-6,3	1,0	13,3	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
05 Ene	A 327 081	4 296	1,3	5 046	2 674	2 223	148	-405	1 155	2,2	1,0	0,4	11,8	6,7	0,1	0,4	2,2	-1,4

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.

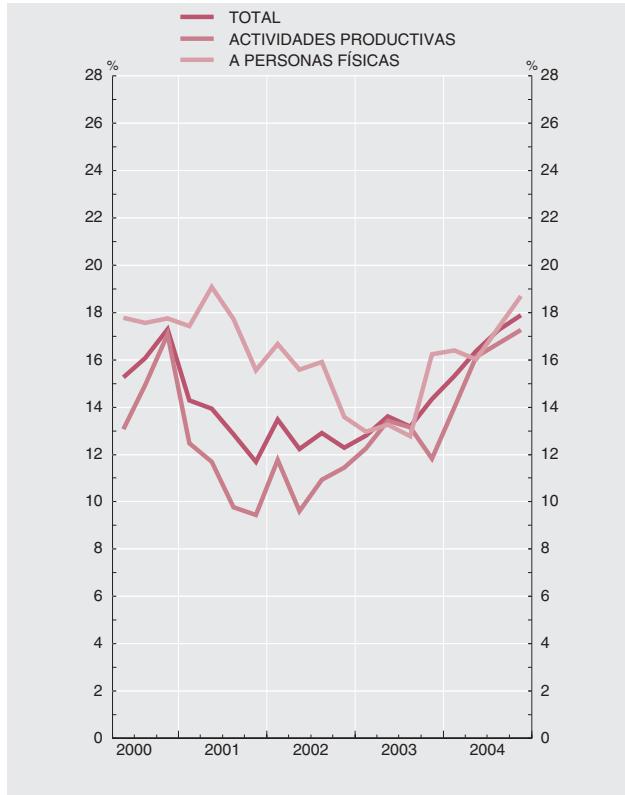
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

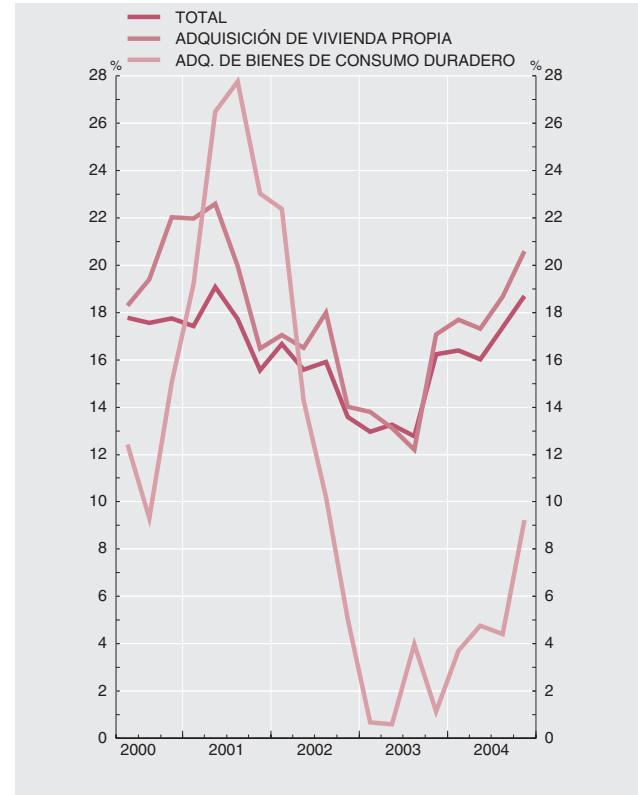
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Total	Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)	
		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	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
01 /V	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
///	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
/V	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
01 / //	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03 / //	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
///	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
/V	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
04 / //	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04 / //	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 930
///	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 777
/V	903 590	464 652	17 655	88 360	75 494	283 143	419 230	315 021	299 447	15 574	38 075	66 134	3 426	16 281
	945 697	483 135	18 108	90 588	78 368	296 071	441 572	333 939	317 383	16 556	38 380	69 253	3 679	17 312

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en www.bde.es.

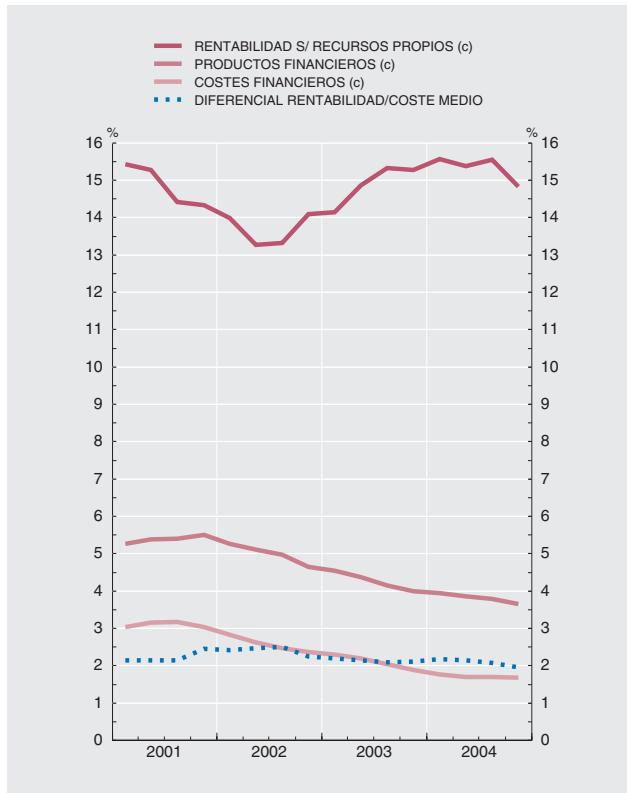
b. Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

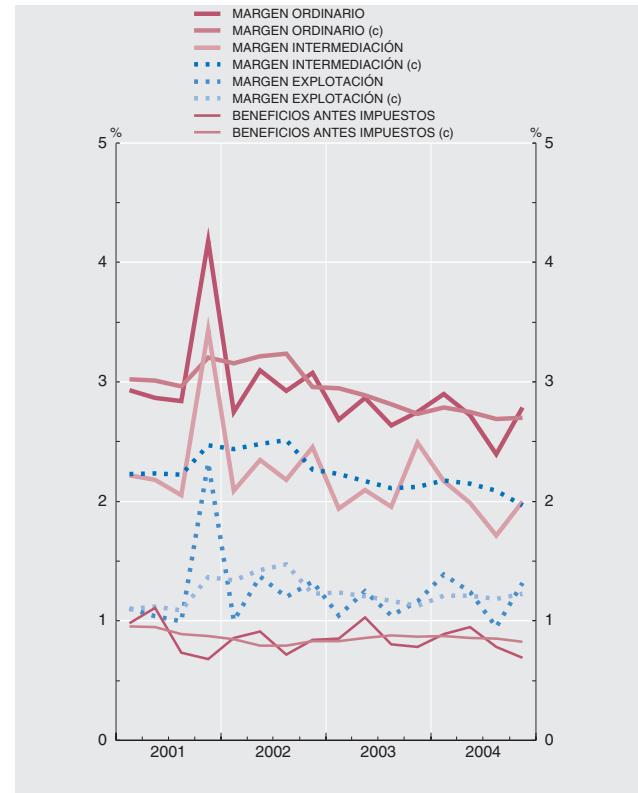
■ Serie representada gráficamente.

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

CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

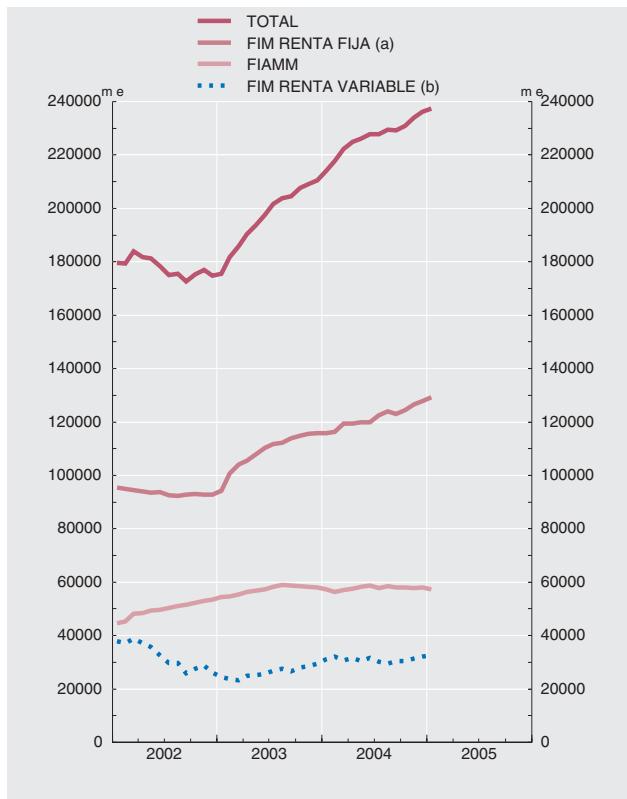
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

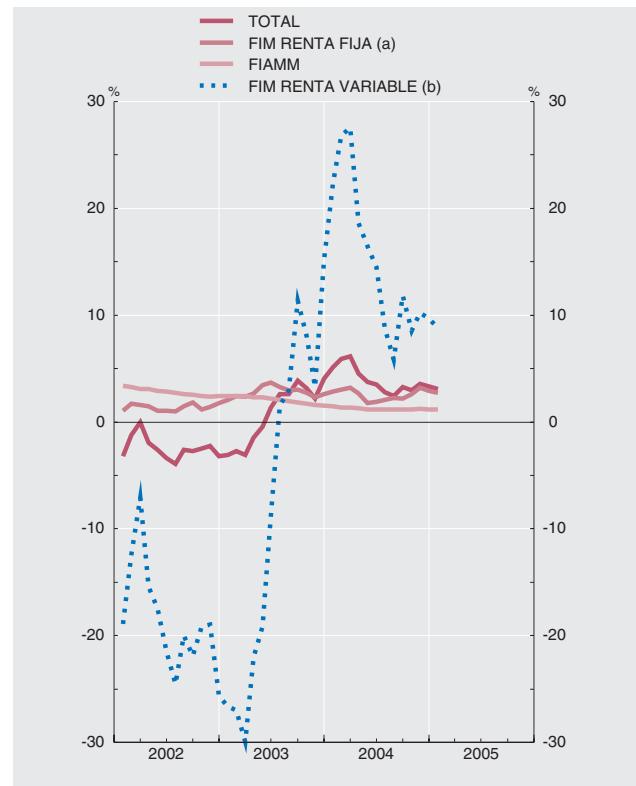
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)	
	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual		Patri- monio	De la cual												
			Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
02	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558	
03	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353	
04	236 088	25 461	18 250	3,3	57 989	-66	-744	1,2	127 735	11 917	10 445	2,9	32 023	2 622	480	9,7	18 341	
03 Oct	207 521	2 933	1 531	3,1	58 461	-166	-204	1,7	114 870	1 029	1 117	2,7	28 050	1 332	-8	8,0	6 140	
Nov	209 092	1 571	1 354	2,2	58 289	-172	-223	1,6	115 520	650	713	2,3	28 423	373	227	3,3	6 860	
Dic	210 627	1 535	-156	4,0	58 054	-235	-309	1,5	115 819	299	-397	2,6	29 401	978	101	15,1	7 353	
04 Ene	214 023	3 396	2 019	5,1	57 185	-869	-929	1,4	115 878	59	-479	2,8	31 101	1 701	989	22,3	9 858	
Feb	217 640	3 617	2 284	5,9	56 357	-828	-892	1,4	116 217	339	-230	3,0	32 208	1 107	473	26,8	12 857	
Mar	222 254	4 615	4 899	6,2	57 102	745	685	1,3	119 477	3 259	2 553	3,2	30 782	-1 426	-199	27,5	14 894	
Abr	225 006	2 752	2 889	4,6	57 582	481	441	1,3	119 465	-11	515	2,6	31 578	796	621	18,6	16 380	
May	225 991	984	1 576	3,7	58 295	712	671	1,2	119 904	439	1 019	1,8	30 404	-1 174	-669	16,5	17 387	
Jun	227 806	1 816	800	3,5	58 666	371	311	1,2	119 975	71	316	1,9	31 647	1 243	66	14,5	17 518	
Jul	227 862	56	719	2,8	57 743	-923	-984	1,2	122 510	2 535	1 936	2,1	30 096	-1 552	-216	8,8	17 514	
Ago	229 421	1 559	1 318	2,4	58 502	759	707	1,2	124 031	1 521	1 115	2,3	29 565	-531	-300	5,9	17 323	
Sep	229 216	-204	-963	3,3	58 129	-373	-435	1,2	123 035	-996	45	2,2	30 552	987	-81	11,9	17 500	
Oct	230 916	1 700	486	3,0	57 981	-148	-207	1,2	124 401	1 366	1 254	2,6	30 473	-79	-294	8,5	18 062	
Nov	233 934	3 017	1 484	3,6	57 888	-93	-153	1,2	126 651	2 251	1 589	3,2	31 323	850	180	10,2	18 071	
Dic	236 088	2 155	741	3,3	57 989	101	40	1,2	127 735	1 084	812	2,9	32 023	700	-90	9,7	18 341	
05 Ene	P	237 309	1 220	...	3,1	57 368	-621	...	1,2	129 162	1 427	...	2,7	32 489	466	...	8,8	18 290

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

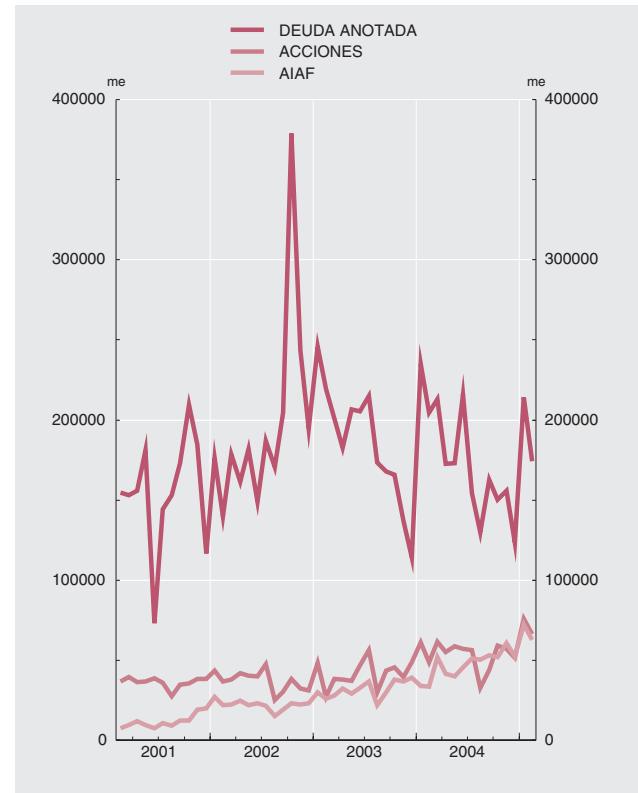
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)					
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
04	863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473
05	A 993,80	9 303,20	276,10	3 019,58	142 468	12 096	388 505	135 385	...	1 736	...	823
03 Nov	768,38	7 252,50	235,26	2 630,47	39 690	6 965	137 049	36 962	-	473	0	308
Dic	807,98	7 737,20	243,21	2 760,66	48 589	8 767	114 414	39 030	-	1 061	0	312
04 Ene	830,23	7 929,90	250,91	2 839,13	61 276	6 910	235 109	33 803	-	718	0	350
Feb	862,50	8 249,40	255,66	2 893,18	48 757	6 956	204 758	33 643	-	635	0	370
Mar	841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	213 010	52 067	-	1 064	0	471
Abr	851,91	8 109,50	249,62	2 787,48	55 268	6 795	172 710	41 488	-	402	0	374
May	837,42	7 959,30	245,43	2 736,83	58 788	6 625	172 908	40 128	-	621	0	386
Jun	850,50	8 078,30	252,24	2 811,08	57 168	7 528	215 732	45 679	-	726	0	358
Jul	836,80	7 919,30	244,74	2 720,05	56 271	7 640	154 223	51 245	-	362	0	376
Ago	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	-	398	0	324
Sep	850,78	8 029,20	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	-	854	0	335
Oct	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	-	733	0	370
Nov	917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 757	60 867	-	882	0	400
Dic	959,06	9 080,80	267,38	2 951,24	51 572	6 405	123 480	52 341	-	1 101	0	358
05 Ene	P 983,75	9 223,90	272,56	2 984,59	76 049	6 420	214 225	72 492	...	747	0	409
Feb	P 1 004,92	9 391,00	280,02	3 058,32	66 419	5 676	174 280	62 893	...	990	0	414

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

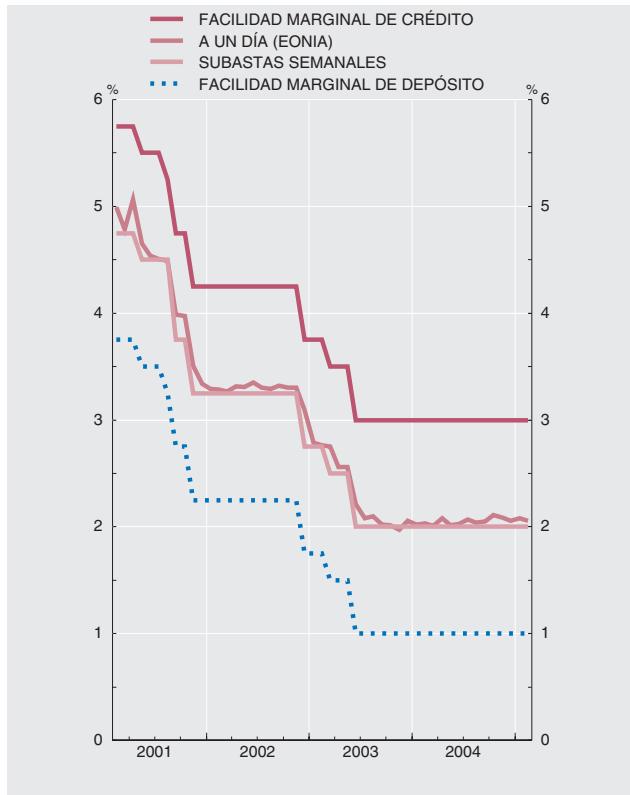
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

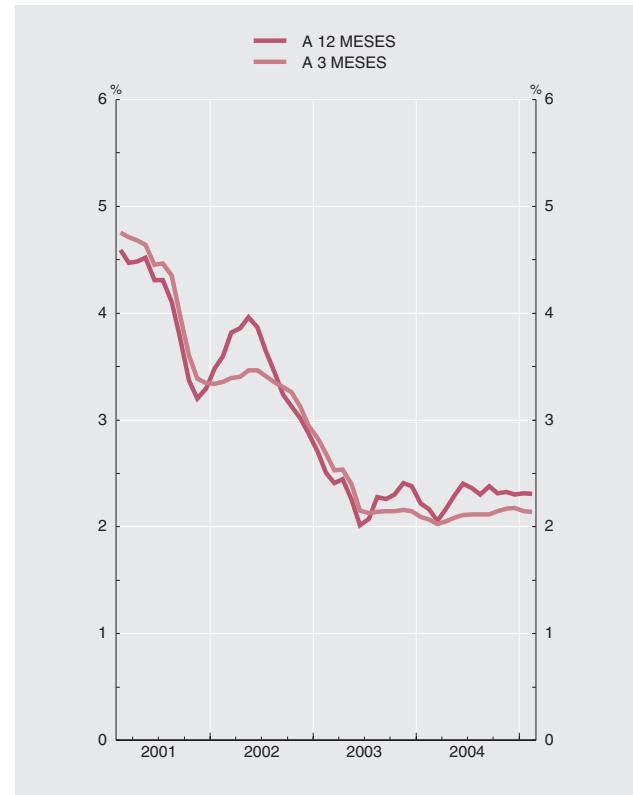
Medias de datos diarios. Porcentajes

Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario															
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes	Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)							España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23	
04	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	2,04	2,06	2,10	2,29	1,99	1,99	1,99	2,14	
05	A	-	2,08	3,00	1,00	2,07	2,11	2,14	2,19	2,31	2,07	2,09	2,14	2,32	2,03	2,03	2,04	2,17
03	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	2,08	2,05	2,05	2,06	2,30	2,01	2,05	2,08	2,30	1,97	1,96	1,97	2,18
Jun		2,00	-	3,00	1,00	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	2,03	2,06	2,10	2,41	1,99	1,98	2,15	-
Jul		2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	2,05	2,06	2,11	2,40	2,00	1,98	2,01	2,29
Ago		2,00	2,06	3,00	1,00	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	2,03	2,06	2,11	2,33	2,00	2,01	2,22	-
Sep		2,00	2,06	3,00	1,00	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	2,05	2,07	2,11	2,38	2,02	2,00	2,29	-
Oct		2,00	2,10	3,00	1,00	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,09	2,07	2,15	2,37	2,05	2,00	2,04	2,22
Nov		2,00	2,05	3,00	1,00	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,08	2,09	2,16	2,34	2,06	2,04	2,06	-
Dic		2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,05	2,15	2,17	2,30	2,02	2,05	2,06	-
05	Ene	2,00	2,09	3,00	1,00	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,07	2,10	2,14	2,33	2,04	2,04	2,05	2,17
Feb		2,00	2,08	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,31	2,06	2,08	2,13	2,30	2,02	2,03	2,04	2,17

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

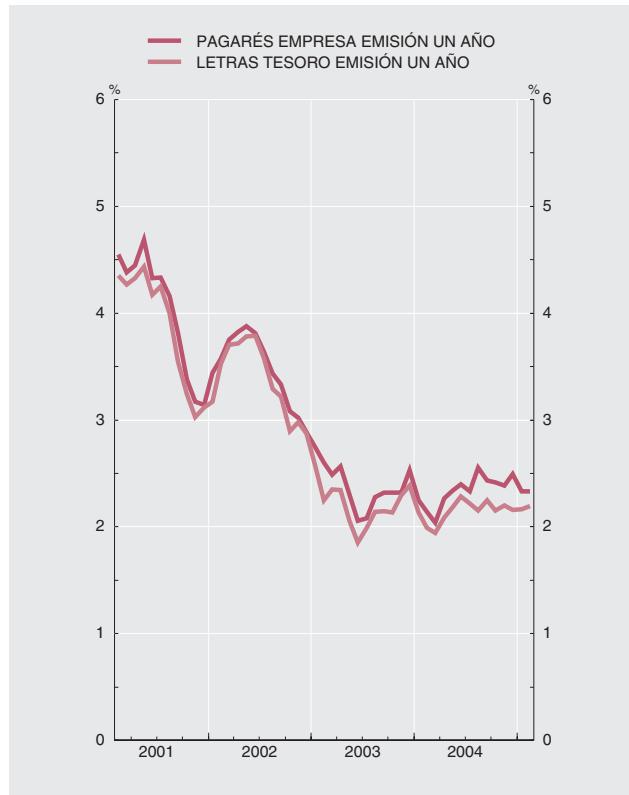
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

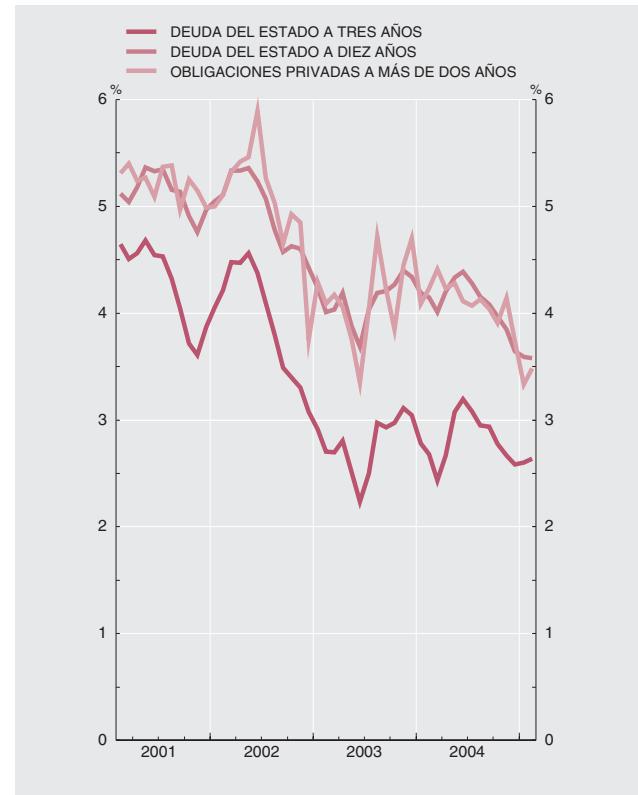
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
03		2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14	
04		2,15	2,17	2,34	2,25	2,79	3,22	4,02	4,27	4,73	2,82	4,10	4,11	
05	A	2,18	2,22	2,33	2,34	2,58	2,85	3,54	3,70	-	2,62	3,59	3,40	
03	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	
	Jun	2,29	2,30	2,40	2,26	3,15	-	4,44	-	-	3,20	4,39	4,11	
	Jul	2,22	2,24	2,33	2,28	-	3,53	-	4,51	-	3,08	4,28	4,07	
	Ago	2,15	2,16	2,56	2,38	-	-	-	-	-	2,95	4,15	4,13	
	Sep	2,25	2,17	2,44	2,36	2,78	-	4,13	-	4,71	2,94	4,08	4,04	
	Oct	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91	
	Nov	2,20	2,25	2,39	2,38	2,63	-	3,79	-	4,41	2,67	3,85	4,14	
	Dic	2,16	2,20	2,50	2,29	-	2,86	3,57	3,71	-	2,58	3,64	3,74	
05	Ene	2,17	2,23	2,33	2,34	2,58	-	3,54	-	-	2,60	3,59	3,33	
	Feb	2,19	2,20	2,33	2,34	-	2,85	-	3,70	-	2,64	3,58	3,48	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

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

Porcentajes

Tipo sintético	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	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 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
03 Ene	4,86	5,24	4,33	7,05	4,44	5,07	3,90	1,58	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	1,34	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	1,33	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,33	2,51	
Jun	4,28	4,65	3,75	6,48	3,87	4,48	3,45	1,19	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16	
Jul	4,11	4,44	3,55	6,28	3,75	4,38	3,25	1,15	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05	
Ago	4,24	4,54	3,45	6,80	3,91	4,47	3,45	1,14	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97	
Sep	4,19	4,53	3,46	6,76	3,82	4,35	3,38	1,12	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02	
Oct	4,17	4,45	3,48	6,46	3,86	4,41	3,39	1,11	1,08	0,40	1,84	2,03	1,21	0,68	1,98	2,00	
Nov	4,13	4,43	3,46	6,41	3,80	4,37	3,33	1,12	1,09	0,39	1,88	1,97	1,21	0,69	2,03	1,97	
Dic	4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,13	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98	
04 Ene	4,14	4,51	3,53	6,55	3,74	4,32	3,29	1,15	1,14	0,39	1,99	1,93	1,18	0,68	1,98	1,95	
Feb	4,08	4,40	3,51	6,27	3,73	4,22	3,27	1,15	1,14	0,39	1,99	1,96	1,18	0,66	2,02	1,99	
Mar	3,95	4,29	3,39	6,20	3,59	4,17	3,13	1,12	1,11	0,39	1,93	2,00	1,15	0,66	1,91	1,99	
Abr	3,98	4,30	3,31	6,40	3,64	4,14	3,14	1,13	1,12	0,39	1,95	2,01	1,17	0,65	1,99	1,96	
May	3,90	4,16	3,25	6,13	3,61	4,18	3,13	1,11	1,09	0,38	1,92	1,94	1,16	0,66	1,96	1,96	
Jun	3,85	4,18	3,29	6,04	3,50	4,15	3,09	1,12	1,11	0,37	2,00	2,06	1,14	0,64	2,01	1,98	
Jul	3,88	4,24	3,38	6,07	3,48	4,14	3,03	1,13	1,12	0,37	2,04	2,07	1,16	0,66	1,98	1,99	
Ago	3,97	4,44	3,46	6,54	3,46	4,21	2,88	1,15	1,14	0,38	2,03	2,00	1,19	0,68	1,97	2,00	
Sep	3,98	4,42	3,45	6,54	3,51	4,13	2,99	1,14	1,13	0,38	2,01	1,98	1,17	0,67	2,00	2,00	
Oct	3,95	4,34	3,45	6,34	3,53	4,15	2,95	1,19	1,16	0,39	2,08	2,01	1,28	0,70	2,28	2,03	
Nov	3,95	4,36	3,48	6,29	3,51	4,13	2,94	1,18	1,16	0,38	2,08	2,02	1,26	0,69	2,23	2,04	
Dic	3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03	
05 Ene	P	3,94	4,37	3,43	6,53	3,49	4,21	2,89	1,17	1,14	0,39	2,02	2,04	1,25	0,73	2,06	2,09

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.

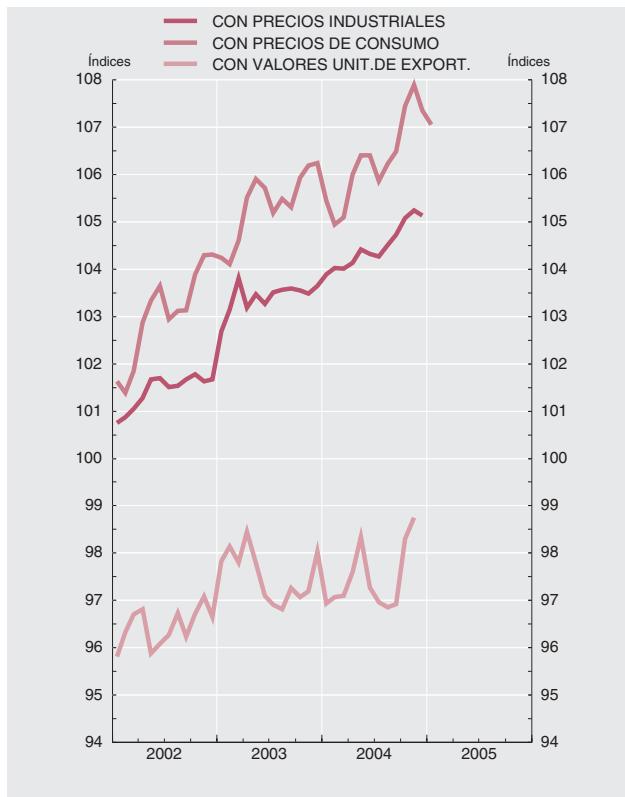
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FREnte A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

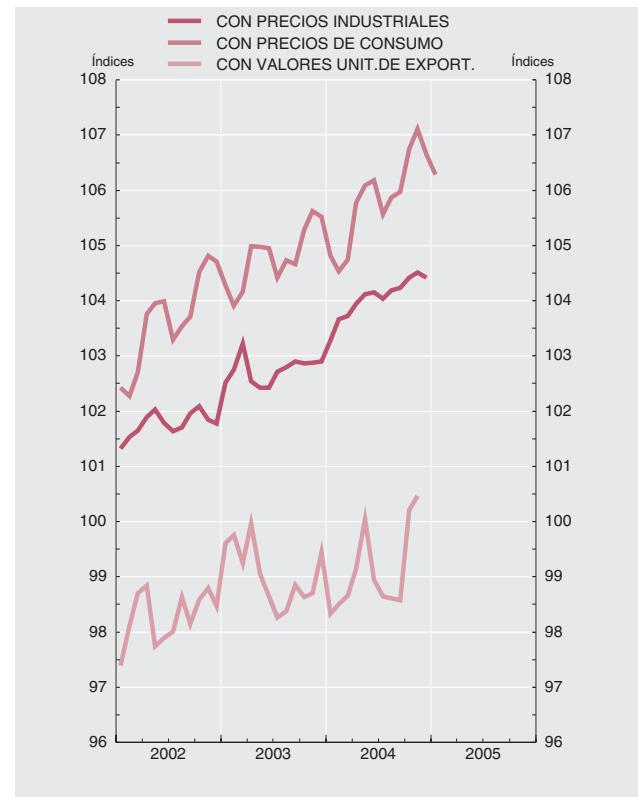
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 15)										Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manuf	Con valores unitarios de las exportaciones	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manuf	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manuf	Con valores unitarios de las exportaciones					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
02	101,4	103,0	105,3	96,4	99,1	102,4	104,0	106,3	97,4	101,8	103,6	105,9	98,3	
03	103,4	105,4	107,0	97,5	100,1	103,3	105,2	106,8	97,4	102,7	104,8	106,0	99,0	
04	104,5	106,3	109,2	...	99,9	104,6	106,4	109,3	...	104,1	105,8	108,5	...	
03 I	103,2	104,3	106,6	97,9	99,8	103,4	104,5	106,8	98,1	102,8	104,1	106,3	99,5	
II	103,3	105,7	107,2	97,8	100,3	103,0	105,4	106,9	97,5	102,5	105,0	106,0	99,2	
III	103,6	105,3	106,9	97,0	100,3	103,3	105,0	106,6	96,7	102,8	104,6	105,7	98,5	
IV	103,6	106,1	107,0	97,4	100,2	103,3	105,9	106,8	97,2	102,9	105,5	105,8	98,9	
04 I	104,0	105,2	107,4	97,0	100,0	104,0	105,2	107,4	97,1	103,6	104,7	106,7	98,5	
II	104,3	106,3	108,4	97,7	99,7	104,6	106,5	108,7	98,0	104,1	106,0	107,8	99,4	
III	104,5	106,2	109,6	96,9	99,8	104,7	106,4	109,8	97,1	104,1	105,8	109,1	98,6	
IV	105,2	107,6	111,4	...	100,2	105,0	107,4	111,3	...	104,4	106,8	110,5	...	
04 May	104,4	106,4	...	98,3	99,8	104,6	106,6	...	98,5	104,1	106,1	...	100,0	
Jun	104,3	106,4	...	97,3	99,7	104,6	106,7	...	97,6	104,2	106,2	...	99,0	
Jul	104,3	105,9	...	97,0	99,7	104,6	106,2	...	97,2	104,0	105,6	...	98,6	
Ago	104,5	106,2	...	96,9	99,8	104,7	106,5	...	97,1	104,2	105,9	...	98,6	
Sep	104,7	106,5	...	96,9	100,0	104,8	106,5	...	97,0	104,2	106,0	...	98,6	
Oct	105,1	107,4	...	98,3	100,1	104,9	107,3	...	98,2	104,4	106,7	...	100,2	
Nov	105,2	107,9	...	98,7	100,2	105,0	107,6	...	98,5	104,5	107,1	...	100,5	
Dic	105,1	107,3	...	...	100,2	105,0	107,2	...	...	104,4	106,6	...	...
05 Ene	...	107,0	...	...	100,2	...	106,8	...	...	...	106,3	...	...
Feb	...	...	...	...	100,1	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

NOV 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003 23 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003 39 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003 47 El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo 53 Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina 59
DIC 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Evolución de la calidad del trabajo en España 23 La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas 29 Las similitudes del ciclo económico en las economías europeas 39 La nueva estadística sobre los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares 45
ENE 2004	Informe trimestral de la economía española 9 La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español 61 Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros 71 Banca extranjera y estabilidad financiera 75 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003 81
FEB 2004	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003 9 Evolución reciente de la economía española 23 La evolución del empleo y del paro durante el año 2003, según la Encuesta de Población Activa 31 Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM 41 Encuesta sobre préstamos bancarios en España: cuarto trimestre de 2003 47 Tipo de cambio fijo y relajación de la restricción presupuestaria en las economías emergentes 9
MAR 2004	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio anterior 23 Informe semestral de economía latinoamericana 35 Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas 53 La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas 61
ABR 2004	Informe trimestral de la economía española 9 La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década 59 Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada 69 Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas 73 Regulación financiera: primer trimestre de 2004 85
MAY 2004	Evolución reciente de la economía española 9 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004 23 Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales 31 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004 39 Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro 45 Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania 49 Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria 55 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003 63
JUN 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11 Evolución reciente de la economía española 21 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2004 39 Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales 53 La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado 67 Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2003 79
JUL-AGO 2004	Informe trimestral de la economía española 11 El consumo privado en la UEM 75 Algunas simulaciones con el modelo macroeconómico trimestral del Banco de España 87 Una valoración de las perspectivas a medio plazo para América Latina 99 Las entidades de tasación: actividad en 2003 111 Regulación financiera: segundo trimestre de 2004 125

SEP 2004	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2004 29 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2004 45 Informe semestral de economía latinoamericana 55 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: segundo trimestre de 2004 81 La competitividad del sector turístico 89 La evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas: 1995-2003 107 Implicaciones del nuevo Tratado Constitucional para la Unión Económica y Monetaria 115 Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2003 127
OCT 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11 Informe trimestral de la economía española 21 Valoración de los avances en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional desde la crisis asiática 85 Un indicador sintético para el consumo privado 109 La dinámica de los precios de consumo en la economía española 119 Regulación financiera: tercer trimestre de 2004 131
NOV 2004	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004 29 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004 51 Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares 61 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004 83 La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España 93 La reforma del sistema financiero chino 101
DIC 2004	Evolución reciente de la economía española 11 Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo 29 Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado 47 Proyecciones de población para la economía española 55 Las series de stock de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real 63 La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM? 73
ENE 2005	Informe trimestral de la economía española 11 La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM 75 Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas 87 Efectos de balance y riesgo soberano en las economías emergentes 97 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004 107
FEB 2005	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro durante el año 2004, según la Encuesta de Población Activa 29 Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas 39 Los gastos en tecnología y la eficiencia, productividad y costes de las entidades bancarias españolas 51 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: cuarto trimestre de 2004 63 El sector textil de la UEM ante la eliminación de contingentes en el comercio exterior 73
MAR 2005	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004 y avance de cierre del ejercicio 29 Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas 45 Informe semestral de economía latinoamericana 55

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

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

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 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.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número).
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0503 ÁNGEL ESTRADA Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Sectoral mark-up dynamics in Spain.
- 0504 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO Y GONZALO RUBIO: Testing the forecasting performance of Ibex 35 option-implied risk-neutral densities.
- 0505 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y ÁLVARO ORTIZ: The role of global risk aversion in explaining Latin American sovereign spreads.
- 0506 ALFREDO MARTÍN, JESÚS SAURINA Y VICENTE SALAS: Interest rate dispersion in deposit and loan markets.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRASALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.

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

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

EDICIONES VARIAS¹

BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 48,08 €.
PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 12,50 €.
MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.
BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.
JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.
RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (*).
BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (**).
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.
PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (*).
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín Estadístico (mensual)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito²
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**) o (**), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos y Macmillan (Londres). Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

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