

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**6/2005**

**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 Públicas	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	IPPI	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 Públicas
DGT	Dirección General de Tráfico	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGTFP	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	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	E EK (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.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.



## ÍNDICE

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	11
Evolución reciente de la economía española	21
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005	39
La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos	57
El relanzamiento de la estrategia de Lisboa	73
Características de la innovación tecnológica en las empresas españolas	93
La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España	109
El <i>stock</i> de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional	129
Las sociedades de garantía recíprocas: actividad y resultados en 2004	149
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

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

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

Señorías:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes, dentro de la serie de comparecencias regulares que tienen como objetivo transmitirles la opinión del Banco de España sobre la situación económica de nuestro país, en el contexto de la Unión Monetaria. La comunicación periódica con las comisiones del Congreso y el Senado es una vía imprescindible y fructífera para el adecuado desempeño de las funciones que el Banco tiene encomendadas. La reciente publicación del Informe Anual correspondiente al año 2004 ofrece una excelente oportunidad para compartir con sus Señorías nuestras reflexiones sobre la situación de la economía española y los retos que condicionan sus perspectivas para el próximo futuro. Como es tradicional, comenzaré aludiendo al escenario económico internacional y, en particular, a la zona del euro, en la que se determinan las condiciones monetarias y financieras vigentes en nuestro país, para centrarme a continuación en la economía española.

El crecimiento de la economía mundial superó el 5% en 2004, la tasa más elevada de las últimas décadas, mientras que la inflación se mantuvo bajo control y el comportamiento distendido de los mercados financieros internacionales facilitó que las condiciones monetarias se mantuvieran holgadas en la mayoría de los países. No obstante, los principales desequilibrios de la economía mundial tendieron a acentuarse a lo largo del año, y se produjo, además, un acusado encarecimiento del petróleo, factores que representan riesgos y vulnerabilidades para la continuidad del crecimiento.

El dinamismo de la economía mundial descansó, sobre todo, en la aportación de la demanda procedente de Estados Unidos, de China y de otros mercados emergentes de Asia; además, regiones como América Latina y los países de Europa central y del este experimentaron también un auge acusado de la actividad. Por el contrario, los resultados económicos de la zona del euro y de Japón fueron inferiores a las previsiones iniciales, confirmando las dificultades que tienen estas economías para incorporarse al clima de bonanza internacional, a pesar de que Japón parece que está empezando a superar su larga crisis de estancamiento con deflación.

La ampliación de las divergencias entre las tasas de crecimiento de las principales áreas desarrolladas se manifestó en una nueva ampliación del déficit por cuenta corriente norteamericano. Este deterioro del saldo exterior —vinculado a la política fiscal expansiva de las autoridades norteamericanas y al escaso ahorro del sector privado— alentó las expectativas de depreciación del dólar, que se materializaron, finalmente, en una significativa depreciación frente al euro hasta principios del presente año, mientras que la divisa americana se mantuvo estable respecto a las monedas asiáticas, con las que se acumula, sin embargo, la mayor parte de su desequilibrio exterior.

En este contexto, los tipos de interés a largo plazo se mantuvieron en niveles anormalmente reducidos, lo que es imputable, en buena medida, a la persistencia de bajas expectativas de inflación y a la holgada situación de liquidez en los mercados financieros internacionales.

Pero el hecho más destacable de la evolución económica internacional en 2004 fue el intenso aumento del precio del petróleo, originado por la combinación de una demanda pujante, por parte de Estados Unidos y China, y de un cierto estrangulamiento de la capacidad de produc-

ción y de refino. En estas circunstancias, los mercados han tendido a considerar que el aumento de precios tiene un elevado componente de permanencia a largo plazo y lo han trasladado a las cotizaciones de futuros. Hasta ahora, sin embargo, los efectos de este encarecimiento del petróleo han sido comparativamente suaves.

De cara al futuro, parece necesario el restablecimiento de un tono más neutral de las políticas macroeconómicas en los principales países que, en los últimos años, han venido imprimiendo un impulso altamente expansivo a la economía mundial. Igualmente, resulta fundamental resistir las tentaciones proteccionistas, a las que está dando lugar la rigidez de las políticas cambiarias de algunos países, y perseverar en la liberalización del comercio internacional, de forma que la economía mundial profundice en las tendencias que le han permitido alcanzar tan buenos resultados en el período más reciente.

La situación económica del área del euro ha continuado caracterizada, en la primera mitad de 2005, por la prolongación de la fase de debilidad persistente de la actividad, que le ha llevado a crecer durante cuatro años consecutivos por debajo de su tasa potencial. A finales de 2003, el mayor empuje del sector exterior alimentó expectativas de que el área se adentrara en una etapa de mayor pujanza. Sin embargo, desde el verano del pasado ejercicio, el ritmo de la recuperación se ha ralentizado considerablemente como consecuencia de una cierta pérdida de dinamismo del comercio mundial, de los efectos de la apreciación acumulada por el tipo de cambio del euro y, sobre todo, del aumento pronunciado del precio del petróleo.

En los trimestres venideros, se continuarán dando condiciones favorables para que asistamos a un comportamiento gradualmente más expansivo del producto del área. En particular, las expectativas para las exportaciones son positivas, en un contexto en que el deterioro que parecía observarse en las perspectivas de la coyuntura internacional hace tan solo unos meses parece haberse detenido. Además, la demanda interna debería verse finalmente favorecida por el mantenimiento de tipos de interés muy reducidos en todos los plazos durante un período dilatado de tiempo y, en el caso de la inversión, por la mejora de los márgenes de las empresas y los progresos en el saneamiento de sus balances.

No obstante, los datos más recientes son todavía expresivos de las dificultades que experimenta la economía del área del euro para consolidar una recuperación sostenida. Estas ponen de manifiesto carencias estructurales, que propician la ausencia de una respuesta apreciable del gasto interno al estímulo proporcionado por las condiciones financieras favorables prevalecientes en los últimos años. Así, el gasto de los hogares continúa lastrado por la fragilidad de la confianza de las familias, sobre la que parecen estar incidiendo negativamente la debilidad del mercado de trabajo y la incertidumbre creada por la ausencia de reformas que sostengan sus expectativas de rentas futuras. En este marco de atonía de la demanda interna, el debilitamiento del sector exterior observado desde el verano del año pasado pone de relieve la dependencia de la recuperación de la actividad del área con respecto de la evolución de los tipos de cambio y de los mercados mundiales.

En este contexto, donde la debilidad del gasto privado obedece, primordialmente, a factores estructurales, la contribución de la política monetaria a la expansión de la actividad resulta, inevitablemente, limitada. De hecho, el tipo de intervención del Eurosistema se ha mantenido en el 2% desde hace ya más de dos años, lo que supone un tono claramente acomodaticio de la política monetaria, que ha resultado compatible con el sostenimiento de expectativas de aumento contenido de los precios. A ello ha contribuido la continuada moderación salarial propiciada por la limitada demanda de empleo y, también, la credibilidad del objetivo antiinflacionista de la política monetaria, que ha logrado que el comportamiento de los agentes se

adecue cada vez en mayor medida a un entorno económico donde predomina la estabilidad de precios.

No obstante, aunque una estrategia de política monetaria sólida que garantice el anclaje de las expectativas inflacionistas constituye un requisito necesario para el adecuado funcionamiento de la economía, no es sin embargo una condición suficiente. Por el contrario, es crucial, al mismo tiempo, garantizar el mantenimiento de la disciplina fiscal y la adopción de reformas estructurales que eleven el crecimiento potencial de la economía.

El primer requisito necesario para impulsar un crecimiento sólido de la economía europea es el cumplimiento con las obligaciones que emanan del marco de disciplina presupuestaria. La preservación de posiciones presupuestarias saneadas contribuye a fomentar la estabilidad macroeconómica y a afrontar, desde una posición de partida más favorable, los costes presupuestarios que se derivan del envejecimiento de la población. Adicionalmente, la consolidación fiscal permite dotar a la política fiscal del margen de maniobra preciso para reducir las oscilaciones cíclicas a través de la actuación de los estabilizadores automáticos.

En segundo lugar, el progreso sostenido de la economía europea requiere la eliminación de los obstáculos y rigideces estructurales que le impiden acortar el desfase de bienestar con otras áreas y dificultan el aprovechamiento de los beneficios objetivos asociados a la integración económica y, en particular, a la creación de la Unión Monetaria. Resulta particularmente importante adoptar medidas que permitan la culminación del mercado único, la promoción de la innovación y de la creación de nuevas empresas y un mejor funcionamiento del mercado de trabajo, con objeto de favorecer la expansión simultánea de la productividad y del empleo. Desde que se pusiera en marcha en el año 2000 la Agenda de Lisboa, se han producido algunos progresos innegables en este terreno. Sin embargo, estos han tenido lugar de forma desigual en los distintos ámbitos y países.

En el Consejo Europeo de marzo de 2005 se adoptaron algunas decisiones relevantes tanto en materia de política fiscal como de reformas estructurales. Así, en primer lugar, los Jefes de Estado y de Gobierno suscribieron el acuerdo alcanzado unos días antes en el seno del ECOFIN, por el que se renueva el consenso sobre la importancia de mantener unas finanzas públicas saneadas. La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento decidida contiene algunos elementos positivos, que acrecientan su racionalidad económica. Sin embargo, ciertos aspectos de la reforma constituyen una fuente de preocupación, pues incrementan la complejidad de las normas y el margen potencial de discrecionalidad en su ejecución. Por este motivo, resulta crucial que las nuevas normas sean aplicadas con rigor por las distintas autoridades involucradas.

En segundo lugar, el Consejo Europeo acordó un relanzamiento inmediato de la agenda de reformas económicas, que incorpora un compromiso reforzado con las mismas, mediante la fijación más estricta de prioridades entre los distintos objetivos y el fortalecimiento de los mecanismos de evaluación de los avances realizados por cada país. No obstante, también en este ámbito, es preciso que los gobernantes europeos tengan la altura de miras necesaria para sortear las dificultades con que la aplicación de las reformas puede tropezar en el corto plazo, asegurando así sus beneficios en términos de bienestar a más largo plazo.

La importancia de los retos a los que la economía europea se enfrenta se ha visto realizada por las dificultades institucionales creadas por los resultados contrarios a la ratificación del Tratado Constitucional en los referendos celebrados en Francia y en Holanda. La decisión de una mayoría de los ciudadanos de estos dos países de rechazar el texto propuesto obedece, sin

duda, a una multiplicidad de posibles causas, cuya importancia relativa es sumamente compleja de desentrañar. Pero sería, en mi opinión, peligroso extraer de estos resultados adversos conclusiones precipitadas que cuestionen los objetivos de estabilidad, integración y liberalización que vienen guiando las políticas comunitarias desde hace años.

El proceso de construcción europea solo puede progresar si consigue proporcionar a los ciudadanos cotas crecientes de bienestar y, en las condiciones actuales, esto solo es posible si se logra consolidar un entorno propicio para el desarrollo de la actividad económica que proporcione los incentivos precisos para la innovación y garantice la competitividad en unos mercados donde se han multiplicado los potenciales oferentes y se demandan productos de calidad y sofisticación crecientes. Por ello, las autoridades deben esforzarse en transmitir con claridad que las reformas no son la consecuencia costosa de decisiones tomadas a nivel supranacional, sino la mejor respuesta posible ante los retos que deben asumir, en cualquier caso, todas las economías nacionales, y que el efecto positivo de estas reformas solo puede verse reforzado por la existencia de un marco común de actuación en el seno de la UE.

España se mantiene en el grupo de países más dinámicos de la zona del euro, como ha sido habitual desde el establecimiento de la Unión Monetaria. Las condiciones macroeconómicas definidas por la política monetaria común y el papel estabilizador desempeñado por la política fiscal, como consecuencia principalmente del proceso de consolidación de finales de los años noventa, han permitido mantener un elevado ritmo de avance de la actividad en consonancia con el potencial de crecimiento de la economía.

Antes de adentrarme en el análisis de los datos recientes, y en las perspectivas y retos a los que se enfrenta la economía española, quisiera referirme a la reciente revisión de la Encuesta de Población Activa y las series de la Contabilidad Nacional, que han proporcionado una visión renovada del comportamiento de las principales magnitudes macroeconómicas. Aunque, en algunos casos, esta nueva información ha supuesto cambios significativos, en relación con las estimaciones disponibles anteriormente, en términos generales los nuevos datos confirman las líneas fundamentales del análisis de la economía española que viene realizando el Banco de España.

Las nuevas cifras de la Contabilidad Nacional en base 2000 suministran la imagen de una economía que crece por encima de lo estimado anteriormente y que crea empleo a ritmos más elevados, aunque, en contrapartida, los rasgos potencialmente generadores de desequilibrios aparecen también más marcados. Según estas estimaciones, el crecimiento medio de la economía española en el cuatrienio 2001-2004 superó el 3% —medio punto porcentual por encima del estimado en la base 1995—, habiendo finalizado 2004 con una tendencia ligeramente ascendente, hasta alcanzar una tasa de variación interanual del 3,3%, en el primer trimestre de 2005. Esta revisión al alza del crecimiento en los cuatro últimos años muestra la continuidad de la larga etapa de crecimiento económico que España está viviendo desde mediados de la década anterior.

La composición del crecimiento se estima ahora más sesgada hacia la demanda interna de la economía, que habría avanzado a una tasa media anual cercana al 4%, desde 2001, alcanzando incrementos muy intensos —próximos al 6%— a finales de 2004 y en los primeros meses del año actual. Frente a ello, las nuevas cifras de la base 2000 siguen apuntando hacia un drenaje sustancial del crecimiento del producto por parte de la demanda externa, con una tendencia al deterioro desde el comienzo de la década, que habría situado su aportación negativa claramente por encima de los dos puntos porcentuales, en el primer trimestre de 2005.

Todos los componentes del gasto interior se han revisado al alza, especialmente la inversión en construcción, impulsada por la fuerte expansión de la vivienda y por una contribución elevada del gasto público en infraestructuras. Esta dinámica viene determinada por los potentes estímulos inducidos a través de unas condiciones monetarias y financieras que se han mantenido notablemente holgadas. Todo ello, en un contexto de estabilidad macroeconómica, que ha acotado las expectativas de inflación, y de rápido aumento de la oferta laboral y del empleo, que ha facilitado que el dinamismo del gasto se tradujera en un incremento de la actividad sin agravar las tensiones de costes y precios.

Así, el consumo privado y la inversión residencial, los dos componentes del gasto que realizan los hogares, han venido experimentado crecimientos importantes, apoyados en las favorables condiciones de financiación, en la expansión de la renta disponible y en unos niveles de confianza elevados, a los que se ha unido el impacto de la creciente revalorización del patrimonio inmobiliario de las familias. Es destacable que el consumo privado, en particular, se haya acelerado a lo largo de 2004, hasta crecer a tasas próximas al 5% en los primeros meses del año actual. La contrapartida, como ustedes saben, ha sido una elevación sustancial del endeudamiento de estos agentes, que ha discurrido en paralelo con el recorte de sus niveles de ahorro y de su capacidad para financiar a otros sectores. También la inversión de las empresas ha reaccionado a los efectos expansivos de las condiciones de financiación. Aunque su evolución ha sido más volátil, afectada por episodios de incertidumbre, su recuperación a partir de 2004 ha sido muy intensa, y ha conllevado, asimismo, un aumento importante de sus necesidades de financiación.

He apuntado ya la importancia que ha tenido la generación de puestos de trabajo como factor de sostenimiento y de refuerzo de la fase expansiva de la economía española, al proporcionar impulso a la renta de los hogares y mantener elevados los niveles de confianza. Las nuevas estimaciones de la EPA y de la Contabilidad Nacional han puesto de manifiesto que la fortaleza del empleo en los últimos años ha sido mayor que la estimada con anterioridad: así, según la Contabilidad, el número de ocupados se elevó un 2,7% en 2004, y un 3% en tasa interanual, en el primer trimestre de 2005. Este avance ha venido apoyado, a su vez, en una expansión de la población activa que ha ido ganando impulso progresivamente y ha alcanzado en los primeros años de esta década aumentos excepcionalmente elevados. A este crecimiento de la población activa ha contribuido la creciente participación de la población femenina en el mercado de trabajo, pero el elemento que más ha impulsado la oferta laboral ha sido la inmigración, como han mostrado las proyecciones de población obtenidas del Censo 2001.

De los datos que vamos conociendo, como consecuencia del proceso de regularización que acaba de concluir, parece deducirse que, hasta ahora, la oferta de trabajo inmigrante se ha concentrado en aquellas ocupaciones y sectores en los que existía escasez de mano de obra, facilitando, por lo tanto, el proceso de creación de empleo y suavizando las posibles rigideces en el mercado laboral.

El aumento de la oferta laboral está facilitando que los impulsos expansivos de la demanda se traduzcan en gran medida en crecimientos del producto y del empleo. No obstante, ello no ha evitado la presencia de presiones alcistas sobre los costes y los precios, en un entorno económico en el que perviven aún rigideces estructurales significativas y funcionamientos poco eficientes de algunos mercados. Aunque el crecimiento de salarios y precios puede calificarse de moderado en comparación con el observado en España en décadas pasadas, se mantienen todavía diferenciales positivos con la zona del euro y otras áreas económicas, lo que está contribuyendo, junto con el débil comportamiento de la productividad, a ampliar el desequilibrio exterior.

La economía española ha entrado en el año 2005 con un notable dinamismo, que no solo se aprecia en el crecimiento del PIB del primer trimestre, superior al registrado al final de 2004, sino en el perfil de fortaleza creciente que ha adquirido la demanda interna. La información coyuntural que se va recibiendo apunta hacia la continuidad del dinamismo de la actividad y del gasto, aunque cabe esperar que se produzca una cierta sustitución entre el gasto de los hogares y la inversión empresarial. La principal fuente de incertidumbre procede de la intensa detracción del crecimiento que viene ejerciendo la demanda exterior neta, si bien la evolución reciente del tipo de cambio del euro permite esperar que, en un contexto de expansión de la economía mundial, el deterioro del sector exterior tienda a frenarse. En estas circunstancias, las perspectivas de la economía española para los próximos trimestres son de prolongación de la etapa expansiva, con tasas de crecimiento del PIB similares, posiblemente ligeramente superiores, a la observada en 2004.

En este panorama de continuado dinamismo a corto plazo adquiere gran relevancia la sostenibilidad del crecimiento en un horizonte más dilatado. En este sentido, el Banco de España viene alertando desde hace algún tiempo sobre la existencia de algunos elementos de riesgo, de origen interno, que, de no ser reconducidos, pueden terminar afectando a las posibilidades de crecimiento de la economía a medio plazo. Se trata de factores de riesgo que han surgido, en buena medida, como consecuencia de la larga fase expansiva que ha experimentado la economía y, en particular, algunos componentes de la demanda interna, y que se manifiestan, principalmente, en una erosión de la competitividad y en el aumento del endeudamiento de los hogares.

El Banco de España ha señalado en múltiples ocasiones el deterioro de la competitividad de los productos españoles que implicaban los persistentes diferenciales de precios y de costes con los países de la Unión Monetaria, en un contexto caracterizado, además, por las crecientes presiones competitivas que la globalización y la ampliación del mercado europeo han ejercido sobre el aparato productivo español. De hecho, ya en el año 2004 se han observado indicios claros de que las pérdidas de competitividad acumuladas y los efectos de la aparición de nuevos competidores externos han empezado a materializarse a través de un fuerte aumento de la aportación negativa de la demanda externa al crecimiento y de una notable ampliación del déficit exterior. Aunque tanto los diferenciales de inflación como la detracción ejercida por el saldo exterior están influidos, en parte, por el mayor crecimiento que viene experimentando España frente a sus principales socios comerciales, consideramos que la intensidad del deterioro registrado por el déficit comercial, la caída que ha experimentado la cuota de las exportaciones españolas en los mercados mundiales y la rápida penetración de las importaciones en el mercado interno son resultado de la existencia de pérdidas genuinas de competitividad.

Detrás de las pérdidas de competitividad subyace, junto a la inercia ya señalada de los costes salariales, la escasa capacidad de la economía para generar ganancias de productividad, un comportamiento que no puede interpretarse únicamente como la lógica contrapartida de la alta generación de empleo; sabemos que detrás también se encuentran las dificultades que manifiesta la economía española para incorporar con fluidez y eficiencia el progreso tecnológico y las innovaciones en su aparato productivo, así como los problemas de funcionamiento que se observan en algunos mercados y sectores. De esta manera, el reto actual de la política económica es hacer compatible el fomento de la productividad con el mantenimiento de un ritmo elevado de creación de empleo.

El otro terreno en el que se aprecian riesgos potenciales para el crecimiento en el futuro es el relacionado con el intenso impulso que ha experimentado el gasto de las familias en consumo

y, especialmente, en inversión residencial a lo largo de la fase expansiva, favorecido, entre otros factores, por las holgadas condiciones monetarias y financieras que han prevalecido. Como ustedes saben, el aumento del gasto de los hogares ha coincidido con un importante ciclo alcista del precio de la vivienda y ha dado lugar a un rápido aumento del endeudamiento del sector, que ha superado con creces los niveles de endeudamiento medio de las familias europeas.

Los riesgos de esta situación son difíciles de valorar, aunque no estamos hablando de algo cuya materialización sea inevitable, y mucho menos inminente. Las bajadas de tipos de interés y el alargamiento de los plazos medios de los préstamos hipotecarios han limitado el aumento de la carga financiera de los hogares, y el propio incremento del precio de la vivienda ha contribuido a reforzar la posición patrimonial de las familias, a través de la revalorización de sus activos inmobiliarios. La situación del sector combina una razonable solidez patrimonial con una mayor exposición frente a posibles perturbaciones en la evolución de su renta o al valor de su patrimonio, generadas por cambios en la evolución del empleo, de los tipos de interés o del mercado inmobiliario.

A este respecto, cabe señalar que no se observan aún signos claros de moderación del precio de la vivienda, pese al empuje de la construcción de inmuebles, de manera que la sobrevaloración que se viene detectando en este mercado desde hace algunos años ha debido seguir ampliándose. Los análisis realizados en el Banco de España indican que es posible que la sobrevaloración existente se pueda corregir de manera gradual, aunque la probabilidad de este escenario deseable tiende a reducirse conforme se prolonga el período de fuertes alzas.

La pertenencia de España a la UEM proporciona el anclaje fundamental para el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, dando credibilidad a los niveles actuales de tipos de interés y limitando las expectativas de inflación, factores sin los cuales la etapa de continuado crecimiento que ha vivido esta economía no hubiera sido posible. Pero, sin duda, esos beneficios tienen sus contrapartidas, ya que el tono de las condiciones monetarias y financieras viene fijado por las necesidades de la zona del euro, en su conjunto, que pueden no coincidir con las específicas de un país miembro, como es el caso de España, donde estas condiciones resultan excesivamente holgadas. Ello exige que la política fiscal se adapte para alcanzar el tono adecuado en la mezcla de políticas macroeconómicas. Por otra parte, la integración en la UEM supone que la economía española debe ser capaz de mantener sus niveles de competitividad —y de mejorarlos— sin poder recurrir al tipo de cambio como instrumento de ajuste para garantizar el crecimiento: debe, por tanto, tener la flexibilidad suficiente para ajustarse a través de los precios y de los costes, y de mejoras en su productividad, cuando las presiones competitivas se intensifican.

Los resultados obtenidos por la política fiscal en los últimos ejercicios han sido adecuados y han estado en línea con el mantenimiento de la estabilidad presupuestaria. En 2004, en particular, si las cifras oficiales se corrigen por la reclasificación de RENFE, se alcanzó un ligero superávit, así como un nuevo descenso de la ratio de deuda. No obstante, sería altamente recomendable que el esfuerzo fiscal fuese más intenso que el exigido por los planes presupuestarios en vigor, aun cuando estos ya suponen la continuidad de la situación superavitaria para el conjunto de las AAPP. Una política fiscal más estricta reforzaría su papel estabilizador, colaborando más eficientemente en la contención de la demanda interna, dada la holgura de las condiciones financieras. Además, los retos a los que se enfrentan las finanzas públicas a medio y largo plazo pueden ser mejor abordados desde situaciones de partida más saneadas, que otorguen mayores márgenes para afrontar los retos planteados por el envejecimiento de la población y la revisión del marco presupuestario europeo. Desde este punto de vista es muy

importante evitar que las revisiones en curso de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y del Sistema de Financiación Autonómica conduzcan a un debilitamiento de la disciplina fiscal, que tantos beneficios ha aportado a la economía española.

No obstante, las limitaciones con las que pueden actuar las políticas tradicionales de control de la demanda agregada dentro de la Unión Monetaria conceden un papel particularmente importante a las políticas de oferta o de corte microeconómico para poder avanzar simultáneamente en la creación de empleo y el aumento de la productividad. Estos objetivos requieren un ambicioso programa de reformas que permita mejorar la eficiencia de la economía y del funcionamiento de sus mercados. Para ello es necesario favorecer la flexibilidad en la toma de decisiones por parte de las empresas, de forma que puedan adaptarse con rapidez a los condicionamientos del mercado, y fomentar la incorporación de nuevos desarrollos tecnológicos y la difusión de innovaciones hacia todos los sectores. Las políticas orientadas a aumentar la calidad de la mano de obra y la incorporación de capital humano son igualmente importantes.

La reforma del mercado de trabajo es una pieza clave de esta estrategia. Las condiciones de organización del trabajo son fundamentales para determinar la capacidad de las empresas para responder a los retos que se plantean en los mercados en los que operan. Debe fomentarse que la negociación colectiva se aproxime a las condiciones propias de cada sector, empresa y trabajador y que las modalidades de contratación respondan a un equilibrio entre la necesaria seguridad para el trabajador y el margen de flexibilidad que necesitan las empresas.

En el ámbito de las reformas estructurales, la puesta en marcha del nuevo Plan de dinamización de la economía y de fomento de la productividad tiene la virtud de orientar de forma clara las prioridades de las políticas de reforma en la dirección adecuada y es un vehículo importante para mantener el impulso reformador. Es necesario que los compromisos anunciados se instrumenten con ambición y se complementen con otras actuaciones dirigidas a promover mejoras en el capital tecnológico y humano, y en el funcionamiento de los mercados y las instituciones. Las tensiones y riesgos presentes en el mercado inmobiliario conceden gran importancia, también, a la reforma del mercado del suelo, a la revisión de los incentivos de la vivienda en propiedad y al fomento de los alquileres.

El balance positivo que se desprende de la experiencia española de participación en la Unión Económica y Monetaria debe servir de acicate para abordar estos requerimientos de política económica y poder proyectar hacia el futuro la fase de dinamismo que estamos viviendo.

22.3.2005.

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

## Evolución reciente de la economía española

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

Como se comentó en el *Boletín Económico* de mayo, las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) correspondientes al primer trimestre del 2005, elaboradas ya en la nueva base 2000 de la Contabilidad Nacional, mostraron un mantenimiento de la tendencia de suave aceleración del producto, con un ritmo de expansión interanual del 3,3%<sup>1</sup>. El patrón de crecimiento siguió caracterizado por una notable divergencia entre el elevado ritmo de avance de la demanda interna (5,8% interanual) y una aportación del sector exterior más negativa que en el trimestre previo. El aspecto más significativo, en comparación con el cuarto trimestre de 2004, fue la nueva aceleración registrada por la formación bruta de capital fijo —en especial, por la inversión en bienes de equipo—, mientras que el consumo privado mantuvo la fortaleza de trimestres anteriores. En la información coyuntural relativa al segundo trimestre, aunque todavía escasa, no se aprecian cambios sustanciales respecto a las pautas observadas en los primeros meses del año.

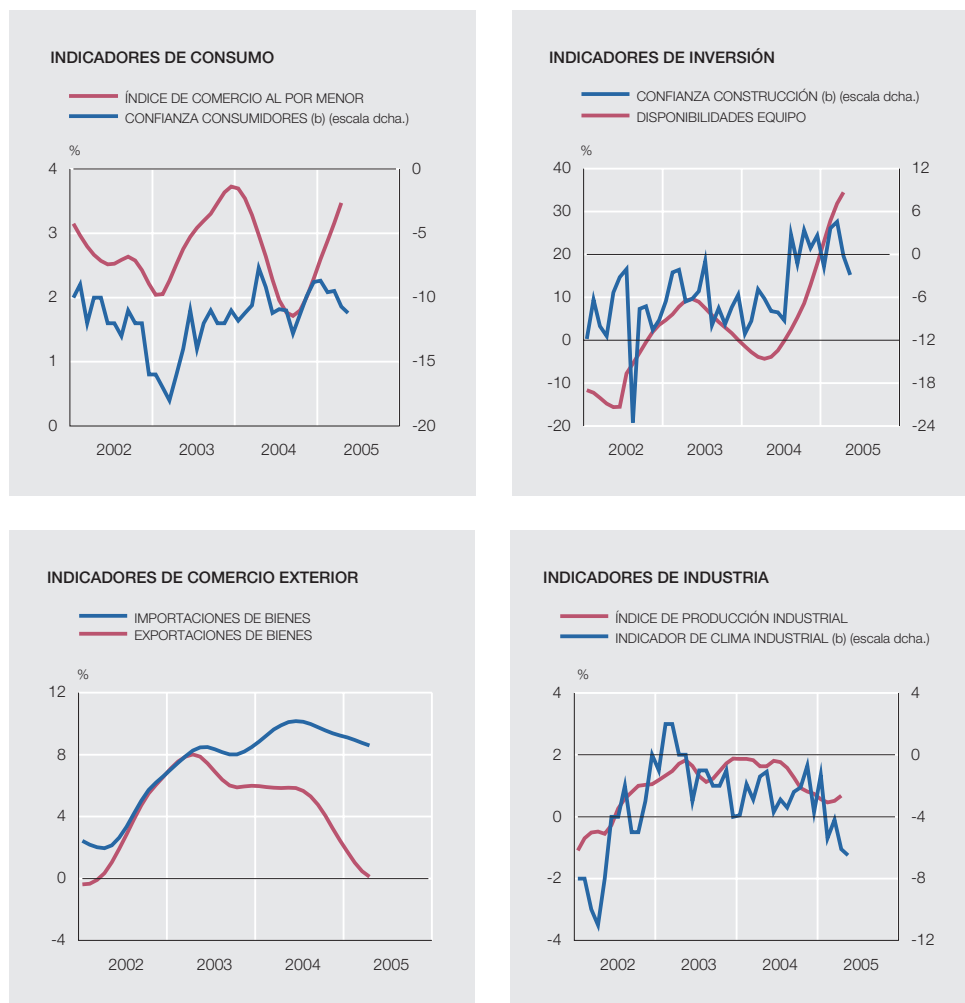
En cuanto al consumo privado, los indicadores disponibles muestran, en general, el mismo tono sostenido del primer trimestre. Los indicadores de confianza se mantuvieron en mayo en niveles próximos a los de meses anteriores. El correspondiente a los consumidores disminuyó ligeramente, debido al deterioro de la valoración sobre la situación del país y sobre la evolución del paro en los próximos meses, resultando más optimista el indicador de confianza del comercio minorista, que siguió avanzando por tercer mes consecutivo. La mejor valoración de la situación actual de los negocios y del nivel de existencias contrarrestó un cierto deterioro de las perspectivas. El índice de comercio al por menor volvió a acelerarse en abril, al incrementarse un 3,6% interanual en términos reales, que se convierte en el 3% una vez corregido de efectos de calendario (véase gráfico 1). Las matriculaciones de automóviles mantuvieron en mayo un elevado ritmo de crecimiento (8,4%), algo inferior al correspondiente al mes anterior, aunque las adquisiciones de turismos destinados a empresas de alquiler son, en parte, responsables de ese dinamismo. Por otro lado, la producción interior de bienes de consumo presentó una evolución desfavorable, ya que en abril se desaceleró como consecuencia de la pérdida de vigor de la producción de bienes de consumo alimenticio. No obstante, el indicador de clima industrial del sector de los productores de bienes de consumo mejoró en mayo, debido al incremento de la cartera de pedidos y de la tendencia de la producción, aunque también aumentó el nivel de existencias.

La producción interior de bienes de equipo volvió en abril a una tasa de crecimiento interanual más baja (en términos de la serie corregida de calendario), tras el repunte del mes anterior. Las importaciones de este tipo de bienes, en cambio, continuaron aumentando a un ritmo notable, reflejando el dinamismo de la inversión en bienes de equipo. El indicador de clima industrial de los productores de bienes de equipo empeoró significativamente en mayo, como consecuencia del descenso de la cartera de pedidos y de la tendencia de la producción, así como del incremento del nivel de existencias de productos terminados.

Los indicadores contemporáneos de la inversión en construcción muestran, en general, un tono favorable. Aunque el indicador de confianza del sector retrocedió de nuevo en mayo por las peores perspectivas sobre la tendencia del empleo, la opinión sobre las contrataciones ha mejorado. El número de afiliados a la Seguridad Social mostró un notable aumento en mayo,

---

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



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.

con una tasa interanual del 8,3%, 1,4 puntos porcentuales (pp) más que en el mes anterior, mientras que el paro registrado también disminuyó con más intensidad, hasta el -5,4%. Entre los indicadores de consumos intermedios, el consumo aparente de cemento siguió acelerándose en mayo y la producción de materiales de construcción también cobró vigor al inicio del segundo trimestre. Por su parte, la superficie a construir, según los visados de edificación residencial, se incrementó un 4,2% hasta marzo, a pesar de la incidencia negativa de la Semana Santa en ese mes, mientras que la edificación no residencial inició una trayectoria positiva en el primer trimestre, frente a la situación contractiva del pasado año. La licitación oficial de obra civil, en cambio, disminuyó un 4,7% en los tres primeros meses de este año.

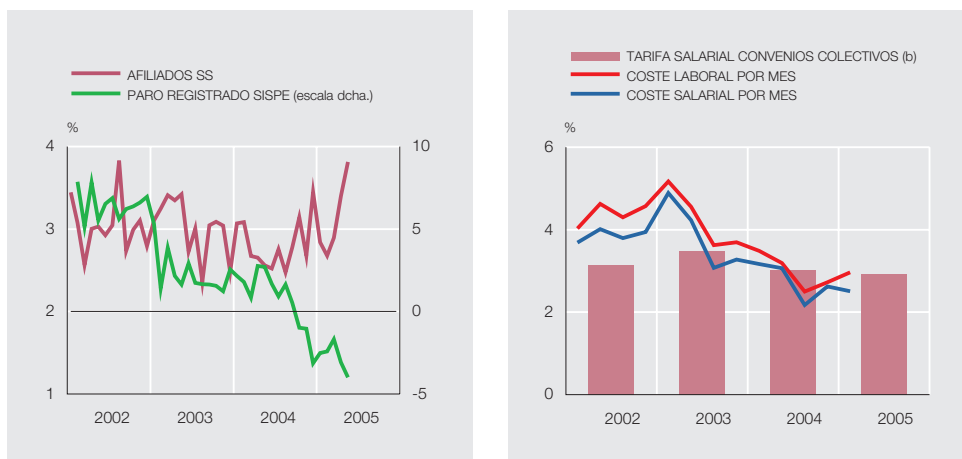
Según los datos de comercio exterior, las exportaciones de mercancías, en términos reales, se recuperaron en el mes de abril, aumentando un 5,6% en tasa interanual, frente al descenso del 3,1% que tuvo lugar en el primer trimestre. Por áreas geográficas, las ventas destinadas a los países de la UE aceleraron su crecimiento hasta un 4,8%, en términos nominales, mostrando un gran dinamismo las dirigidas a Francia y, en menor medida, a Alemania. Las exportaciones al resto del mundo aumentaron casi un 20%, con un avance destacado de las destinadas a países del centro y del este de Europa. Por su parte, las importaciones en términos

reales crecieron un 10,7% interanual en abril, por encima de la variación media del primer trimestre, que fue del 6,8%. Las compras de bienes de equipo siguieron incrementándose a tasas muy elevadas (50,5% en términos reales), mientras que las importaciones energéticas ralentizaron su ritmo de avance hasta el 3,7% real. Por su parte, las adquisiciones de bienes de consumo alimenticio aumentaron en términos reales, frente al retroceso del primer trimestre, al tiempo que se moderó el ritmo de expansión de las importaciones de los restantes bienes de consumo. Como consecuencia de estos resultados, el déficit comercial se amplió en abril un 34,4% en términos interanuales, tasa algo inferior a la del primer trimestre (44,9%). A este incremento del déficit comercial contribuyó tanto el empeoramiento del desequilibrio real como el deterioro de la relación real de intercambio. En relación con el turismo, los indicadores más actualizados exhibieron en mayo tendencias similares a las del primer cuatrimestre del año, con un aumento del número de turistas entrados por fronteras. Sin embargo, las pernoctaciones de los extranjeros crecieron a un ritmo más moderado, acentuándose el desplazamiento hacia ocupaciones extrahoteleras, que se corresponden con un menor gasto medio por turista. Los ingresos por turismo descendieron un 0,8% en el primer trimestre en relación con el mismo período del año anterior, lo que confirma la evolución descrita.

En el primer trimestre de 2005, los datos globales de la balanza de pagos mostraron un saldo deficitario de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que se elevó a 13.377 millones de euros, frente a los 6.146 millones del mismo período del año anterior. Este resultado reflejó el deterioro del déficit de la balanza por cuenta corriente, que alcanzó los 14.563 millones de euros, casi el doble de lo registrado en el primer trimestre del año anterior. A la ampliación del déficit corriente contribuyó el aumento del déficit comercial y, en menor medida, el de la balanza de rentas, así como el menor superávit acumulado de turismo y viajes, quedando compensadas tan solo parcialmente esas partidas por la disminución del déficit experimentada por los otros servicios.

El índice de producción industrial mostró en abril una variación nula en términos de la serie corregida de efectos calendario, en línea con la modesta evolución observada desde los últimos meses del pasado año y con el perfil de los indicadores de entradas de pedidos y de cifras de negocio. Por destino económico, la producción de bienes de consumo experimentó una mayor atonía, contrastando la pérdida de vigor del componente alimenticio con el repunte del componente no alimenticio. La producción de bienes de equipo se desaceleró significativamente, así como la de bienes intermedios, incluida la energía, que alcanzó una tasa de variación interanual negativa en abril. Entre los indicadores de opinión, el de confianza en la industria volvió a retroceder en mayo, hasta un nivel no observado desde hace tres años. El pesimismo se centró en la tendencia prevista de la producción, mientras que permaneció estable la valoración sobre la cartera de pedidos y mejoró la relativa al nivel de existencias. Por su parte, el PMI de las manufacturas también disminuyó en ese mes, prolongando la senda descendente iniciada a principios de año y que sitúa a la industria en una situación de contracción por segundo mes consecutivo. Las estadísticas de empleo industrial en mayo reflejan resultados similares a los del mes anterior, dado que se estabilizó el ritmo de caída tanto del paro registrado como del número de afiliados a la Seguridad Social.

El sector servicios muestra signos de fortaleza a juzgar por las estadísticas mensuales de empleo. Por una parte, la tasa de crecimiento interanual del número de afiliados a la Seguridad Social permaneció en el 4,8% en mayo y, por otra parte, se intensificó el ritmo de descenso interanual del número de parados registrados hasta el 2,8%. Entre los indicadores de opinión, el índice PMI volvió a mejorar en mayo, con lo que el período de expansión que refleja se prolonga ya por dos años. El indicador de confianza también mostró un sustancial avance en mayo, afianzando un perfil creciente, frente a la atonía con la que comenzó el año.

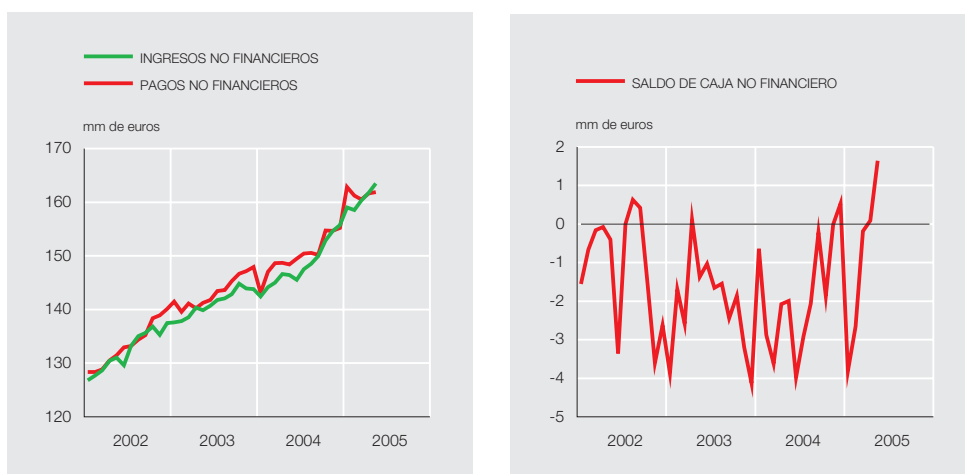


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta mayo de 2005.

Los indicadores más recientes del mercado de trabajo confirman la evolución favorable del empleo de los últimos meses. El incremento de las afiliaciones a la Seguridad Social en mayo resultó superior al promedio histórico de dicho mes, lo que se tradujo en un aumento de cuatro décimas en la tasa interanual, hasta el 3,8%, confirmándose la aceleración también en datos medios mensuales. Esta evolución favorable está influida por el proceso de regularización de inmigrantes, cuyos primeros efectos ya se percibieron en el mes de abril. De hecho, se estima que más de la mitad de las altas registradas en mayo corresponden a dicho proceso. Asimismo, la estadística de contratos confirmó en mayo el dinamismo del mes anterior, pues aumentaron un 11,8% en términos interanuales, frente al descenso del primer trimestre. Respecto al paro, el Servicio Público de Empleo Estatal (antes INEM) publicó las cifras correspondientes al mes de mayo utilizando un nuevo procedimiento de tratamiento y gestión de la información denominado SISPE (Sistema de Información de los Servicios públicos de Empleo). Asimismo, facilitó cifras relativamente homogéneas desde febrero de 2001. El descenso del paro en el último mes resultó superior al habitual en los meses de mayo, de forma que se ha intensificado el ritmo de caída del desempleo hasta el 4,3%, frente al descenso del 2,3% en abril. La implantación del nuevo sistema ha supuesto un incremento de 480.000 parados respecto a las cifras publicadas hasta ahora. Dicho incremento proviene tanto de las mejoras en el tratamiento de la información, como de contabilizar entre los parados a los demandantes de empleo con nacionalidad extranjera, que anteriormente no estaban incluidos (véase gráfico 2).

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo en el período enero-mayo de 2005 un superávit de 7.215 millones de euros (0,8% del PIB), frente al superávit de 3.980 millones de euros (0,5% del PIB) del mismo período del año anterior. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta mayo de 2005 se saldó con un superávit de 3.489 millones de euros, frente al superávit de 2.371 millones registrado hasta mayo de 2004 (véase gráfico 3). En el mes de mayo los ingresos elevaron su ritmo de expansión, mientras que los gastos experimentaron una cierta desaceleración. Los primeros acumularon un crecimiento del 13,8%, en términos de caja, como consecuencia del dinamismo de los principales impuestos directos y del IVA, en tanto que los ingresos no impositivos se redujeron notablemente. Por su parte, los pagos aumentaron a una tasa relativamente alta (12%), aunque esto fue debido a factores específicos, como los pagos por intereses, condicionados por el calendario de vencimientos



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

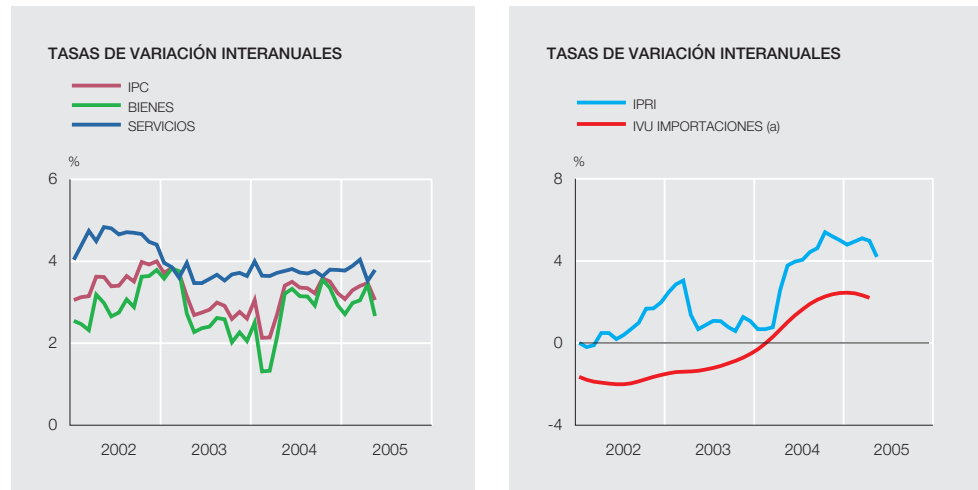
a. Tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de la recaudación que corresponde a las Administraciones Territoriales en virtud de sus sistemas de financiación.

de la deuda pública, y las transferencias corrientes, afectadas por el adelanto de un mes en los pagos a la Unión Europea por el recurso PNB.

### Precios y costes

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral medio por trabajador y mes aumentó un 3% en el primer trimestre, tres décimas porcentuales más que en el período precedente, continuando la senda ligeramente creciente observada desde el pasado verano. Pero, mientras que el componente salarial exhibió una tasa del 2,5%, una décima menos que la del período precedente, los costes no salariales elevaron su ritmo de avance en 1,2 pp, hasta el 4,2%. Por ramas de actividad, el coste laboral por persona y mes se aceleró en la industria y en los servicios, alcanzando tasas de variación interanual del 3,6% y del 2,9%, respectivamente, mientras que se ralentizó en la construcción, hasta mostrar un crecimiento interanual del 3,2%. Los datos más recientes sobre negociación colectiva sitúan el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta finales de mayo en el 2,92%, una décima por debajo del incremento pactado en el año 2004 antes de incluir las cláusulas de salvaguarda. Los convenios registrados hasta el mes de mayo conciernen a más de cinco millones y medio de trabajadores, de los que el 96% están afectados por un convenio revisado. Por ramas de actividad, el aumento de las tarifas se ha elevado hasta el 3% en la industria, moderándose ligeramente en la construcción, hasta el 2,9%. Mientras tanto, los incrementos pactados en los servicios y la agricultura se mantuvieron estables en el 2,8% y 3,5%, respectivamente. Con los datos disponibles hasta el momento, el impacto estimado de la activación de las cláusulas de salvaguarda correspondientes al año 2004 es de 0,61 pp.

Entre los indicadores de precios, el índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 0,2% intermensual en mayo, disminuyendo cuatro décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 3,1%, como consecuencia del moderado comportamiento en el último mes de los precios energéticos y de gran parte de los alimentos, y del efecto base por el abultado aumento ocurrido un año antes (véase gráfico 4). Los precios energéticos frenaron su crecimiento tras tres meses de acusados aumentos, reduciendo su tasa interanual hasta el 6,8%. Los precios de los alimentos no elaborados permanecieron estables respecto a abril, reduciendo su tasa interanual hasta el 3%. Por su parte, la tasa de crecimiento interanual del IPSEBENE disminuyó dos décimas, hasta el 2,6%, el valor más bajo de los últimos doce meses. Entre sus compo-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

El informe destacó la desaceleración de casi un punto en los precios de alimentos elaborados, con una tasa de variación interanual del 3,4%, motivada, fundamentalmente, por el sustancial aumento del precio del tabaco que tuvo lugar en mayo del pasado año. El componente de bienes industriales no energéticos continuó comportándose de forma bastante moderada, reduciendo una décima su tasa de variación interanual, hasta el 0,9%. Los precios de vestido y calzado también presentaron menores ritmos de avance interanual. Por último, los precios de los servicios retornaron a la tasa observada en los meses previos a la Semana Santa (3,8%). Las partidas relacionadas con los viajes y alojamientos mostraron incrementos modestos, mientras que los servicios de transporte, los relacionados con la vivienda y los de restauración se encontraron entre los más inflacionistas.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) aumentó un 0,2% en mayo, con lo que su tasa de crecimiento interanual se redujo 5 décimas, hasta el 3%, una décima por debajo del indicador adelantado publicado por el INE. Como la inflación en la UEM disminuyó al 1,9%, tras permanecer tres meses en el 2,1%, el diferencial de inflación con la zona disminuyó por primera vez en el presente año, hasta 1,1 pp. Por componentes, se estrechó el diferencial de inflación de los alimentos casi un punto porcentual, hasta situarse en 1,8 pp en el caso de los alimentos elaborados y en 2,5 pp en el de los alimentos no elaborados. También se redujo el diferencial de inflación en los servicios, aunque tan solo en una décima, y alcanzó 1,2 pp. En el caso de los bienes industriales no energéticos, el diferencial permaneció estable en 0,8 pp. Por último, la desaceleración de los precios energéticos resultó algo menos intensa en España que en el conjunto de la zona del euro, apareciendo por primera vez en este año un diferencial positivo, de 0,4 pp.

En mayo, los precios industriales se desaceleraron debido a la moderación tanto de los precios energéticos como de los bienes intermedios y de los bienes de consumo no duradero. El Índice Precios Industriales (IPRI) disminuyó un 0,1% en ese mes, recortando ocho décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 4,2%, que es la tasa más baja desde el pasado verano. Se quebró la trayectoria alcista observada en los precios de obtención de la energía durante los tres meses anteriores, y su crecimiento interanual se redujo más de tres puntos porcentuales, hasta el 11%. El índice no energético se desaceleró dos décimas, hasta una tasa del 2,8%. Entre los componentes de este índice, cabe destacar que continuó la senda de

desaceleración de los precios de los bienes intermedios iniciada a comienzos del año, reduciendo cuatro décimas su variación interanual, hasta el 3,3%. El ritmo de avance interanual de los precios de fabricación de los bienes de equipo se mantiene estable en torno al 2%, mientras que los precios de producción de los bienes de consumo presentaron una evolución dispar: en el caso del consumo no duradero, su ritmo de avance interanual disminuyó hasta el 2,5% tras el repunte de los cuatro primeros meses del año; por el contrario, los precios de los bienes de consumo duradero aumentaron su tasa interanual hasta el 2,3%, tras la relativa estabilidad observada el trimestre anterior.

Los precios de los bienes importados, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), aumentaron un 4,6% en abril, ralentizando su ritmo de crecimiento interanual en relación con el primer trimestre del año. Los precios de las importaciones energéticas confirmaron en abril la aceleración registrada en los tres primeros meses del año, con una tasa interanual superior al 30%. Por el contrario, se desaceleraron los precios de las compras al exterior de bienes intermedios no energéticos y de bienes de consumo no alimenticio, hasta alcanzar tasas de variación interanual del 4,2% y del 1%, respectivamente. Por su parte, los precios de las importaciones de los bienes de equipo mantuvieron una trayectoria descendente, que los sitúa un 7,5% por debajo de los correspondientes al mes de abril del pasado año. Finalmente, los precios de las adquisiciones de los bienes de consumo alimenticio recuperaron una tasa interanual positiva, tras la fuerte desaceleración del mes anterior. En cuanto a las exportaciones, el índice de valor unitario (IVU) se desaceleró notablemente en abril, hasta una tasa interanual del 2,7%, la mitad de la registrada en el primer trimestre.

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

Lo más destacable de los mercados mundiales en mayo y junio fue el fuerte aumento de los precios del petróleo hacia nuevos máximos históricos. Tras un descenso del 15% entre abril y la tercera semana de mayo, el precio del petróleo Brent aumentó alrededor de un 20% —incluso a pesar de la decisión de la OPEP de incrementar su cuota de producción— hasta la tercera semana de junio, lo que lo situó alrededor de los 58 dólares por barril. Adicionalmente, los precios de los contratos a futuro experimentaron incrementos. Este movimiento alcista estuvo impulsado por la preocupación por los bajos niveles de capacidad adicional de producción y refino. Entre las demás materias primas no energéticas, destacó el incremento de cerca del 15% en el precio del cobre desde mediados de mayo, hasta alcanzar máximos históricos.

En los mercados financieros se produjo una depreciación del euro, particularmente acusada frente al dólar (un 9% hasta la tercera semana de junio), y los tipos de interés a largo plazo siguieron reduciéndose hasta alcanzar mínimos en algunos países; en el caso de EEUU, en el vencimiento a diez años se llegó a niveles por debajo del 4%. Sin embargo, esto no fue óbice para que se intensificaran las expectativas de subida de los tipos de interés oficiales de la Reserva Federal. Así, actualmente se descuentan aumentos de 25 puntos básicos (pb), cada uno, en el tipo objetivo de los fondos federales para las tres próximas reuniones del FOMC. Otros aspectos relevantes fueron la mejoría en los diferenciales de tipos de interés de los bonos corporativos de peor calificación crediticia en EEUU, y las ganancias generalizadas registradas por las bolsas. En esta misma línea, en las economías emergentes han tendido a apreciarse las monedas, se han reducido los diferenciales soberanos y han mejorado las cotizaciones bursátiles.

En Estados Unidos, los indicadores disponibles del segundo trimestre no mostraron una orientación inequívoca, aunque en conjunto parece haber una mayor confianza en la sostenibilidad del crecimiento. La baja creación de empleo y la debilidad de las ventas al por menor en mayo decepcionaron las expectativas, pero el repunte de la producción industrial y de los

índices de confianza de los consumidores en mayo y junio mejoró la perspectiva. Por lo que respecta a los precios, se registró en mayo una notable desaceleración, en buena parte debida a la caída de precios del crudo. El índice de precios al consumo se situó en el 2,8% interanual en mayo, respecto al 3,5% de abril, y el de producción en el 3,5%, respecto al 4,8%. Los índices subyacentes de consumo y producción se mantuvieron en tasas interanuales moderadas, de 2,2% y 2,6%, respectivamente, en mayo. Por su parte, el desequilibrio del sector exterior continuó aumentando, pues el déficit de la balanza por cuenta corriente alcanzó el 6,4% del PIB en el primer trimestre de 2005, frente al 6,3% a finales de 2004. También el déficit comercial de abril empeoró respecto al de marzo.

En Japón, la revisión al alza de la Contabilidad Nacional del primer trimestre de 2005 confirmó la recuperación del crecimiento en el primer trimestre, con una variación interanual de 1,3%, frente al 1,2% del avance (4,9% en intertrimestral anualizada, frente al 5,3% del avance). Sin embargo, los indicadores existentes no dan muestras claras de una actividad vigorosa en el segundo trimestre del año. En abril, los indicadores sintéticos coincidente y adelantado de actividad se deterioraron considerablemente y la producción industrial se desaceleró en términos interanuales. Aun así, la renta personal de las familias asalariadas creció en términos interanuales en abril, frente a caídas en los dos meses anteriores, la tasa de paro se redujo una décima hasta el 4,4% en abril y aumentó la confianza del consumidor en mayo y junio. En cuanto al sector exterior, las exportaciones se desaceleraron en mayo, al contrario que las importaciones, por lo que se produjo una importante reducción del superávit comercial. En la vertiente de los precios, las presiones deflacionistas se suavizaron ligeramente pues el índice de precios al consumo se estancó en abril frente al -0,2 de marzo mientras que el subyacente cayó un décimo menos en dicho mes (del -0,3% interanual al -0,2%).

En el Reino Unido, continuaron los signos de moderada desaceleración económica y de estabilidad de precios. Las ventas al por menor en mayo se desaceleraron y también fue negativa la encuesta del consumidor. Por el lado de la oferta, el sector con más dificultades es el de manufacturas, que dio signos de contracción. El índice de precios al consumo se mantuvo estable en mayo en el 1,9% interanual, lo que se tradujo en un 1,6% de aumento en el índice subyacente.

En China, el vigor de la actividad parece mantenerse, según los indicadores de coyuntura más recientes. En mayo, prosiguió la aceleración de la producción industrial y de la inversión en activos fijos, al tiempo que se producía un crecimiento más vigoroso que en abril de las ventas al por menor. No obstante, el sector exterior redujo levemente su dinamismo en dicho mes al crecer menos las exportaciones y las importaciones a la vez que se redujeron las entradas de inversión directa. Por otro lado, la inflación, en términos de los precios de consumo, se mantuvo en mayo en el mismo nivel en términos interanuales, del 1,8%, gracias a la desaceleración de los precios de los alimentos. Aun así, continuaron las presiones inflacionistas en los precios de producción, que alcanzaron un 5,9% en mayo, frente a un 5,8% en abril.

En América Latina, se observó una notable desaceleración de la actividad en el primer trimestre del año, con un crecimiento para el conjunto de las principales economías del 3,8% interanual, frente al 5,8% del cuarto trimestre de 2004. La desaceleración fue generalizada y especialmente abrupta en México, Brasil y Venezuela. En muchos países se mantuvo el dinamismo de la demanda interna, pero no en Brasil y Argentina, donde se debilitó sustancialmente. En consonancia con esta desaceleración y los mejores datos de inflación, los bancos centrales de las dos principales economías de la región, Brasil y México, han hecho una pausa en el ciclo de subidas de tipos de interés oficiales.

		2005					
		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	2,3	0,5	0,1	0,9		
	Comercio al por menor	-0,6	0,9	1,4	-0,9		
	Matriculaciones de turismos nuevos	1,5	-2,3	1,7	1,0	-4,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-13,0	-13,0	-14,0	-13,0	-15,0	
	Indicador de clima industrial	-5,0	-6,0	-8,0	-9,0	-11,0	
	IAPC	1,9	2,1	2,1	2,1	1,9	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	6,8	6,7	6,5	6,8	7,3	
	M1	9,6	10,2	9,3	9,3	10,1	
	Crédito a los sectores residentes						
	Total	6,5	6,6	6,4	6,7	6,5	
	AAPP	3,6	4,1	2,3	2,9	1,5	
	Otros sectores residentes	7,3	7,3	7,5	7,7	7,8	
	<i>Del cual:</i>						
	Préstamos a hogares	8,1	8,1	8,0	8,0	8,2	
	Préstamos a sociedades no financieras	5,7	5,7	6,0	6,0	6,3	
	EONIA	2,08	2,06	2,06	2,08	2,07	2,05
	EURIBOR a tres meses	2,15	2,14	2,14	2,14	2,13	2,11
	Rendimiento bonos a diez años	3,63	3,62	3,76	3,57	3,41	3,27
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,63	0,59	0,78	0,82	0,78	0,78
	Tipo de cambio dólar/euro	1,312	1,301	1,320	1,294	1,269	1,218
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	1,9	4,7	4,3	0,2	5,2	8,2

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

a. Media del mes hasta el día 24 de junio de 2005.

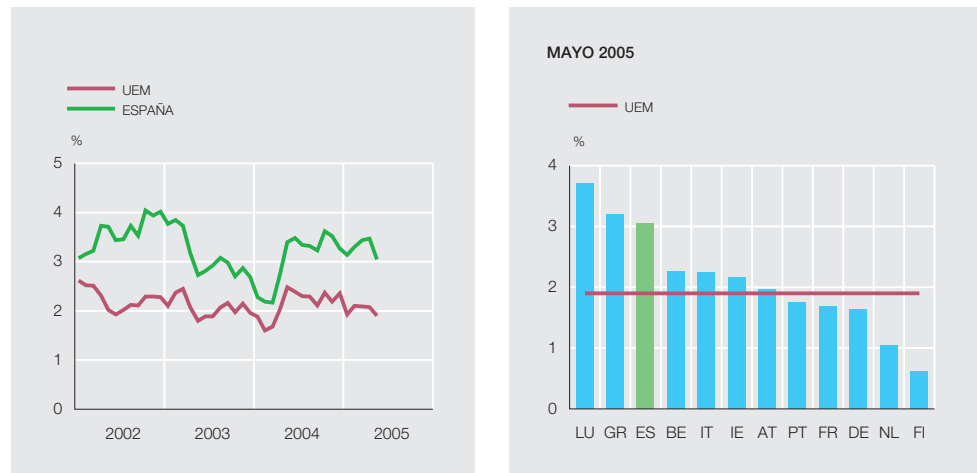
b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

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 24 de junio de 2005.

Según la primera estimación de la Contabilidad Nacional del área del euro, en el primer trimestre de 2005 el producto interior bruto se incrementó un 0,5% en términos intertrimestrales, tres décimas por encima de la tasa registrada en el trimestre precedente. El mayor dinamismo del PIB se basó exclusivamente en la evolución de la demanda exterior neta, cuya contribución al crecimiento del producto se situó en 0,5 pp (frente a los -0,2 pp del trimestre anterior), como consecuencia de la fuerte caída de las importaciones, puesto que las exportaciones mantuvieron un moderado ritmo de expansión. Por su parte, la demanda interna, excluidas existencias, mostró un significativo empeoramiento, con una aportación nula al producto (0,6 pp en el cuarto trimestre de 2004), debido a los retrocesos experimentados por la formación bruta de capital fijo y el consumo público, así como a la ralentización del consumo privado. La contribución al PIB de la variación de existencias fue también nula, frente a los -0,2 pp del trimestre precedente. En términos interanuales, la tasa de variación interanual del producto se redujo dos décimas, hasta el 1,3%.

Los indicadores económicos más recientes del área muestran un comportamiento diverso, si bien, en términos generales, sugieren una cierta atonía de la actividad en el segundo trimestre. Por lo que se refiere a los indicadores de actividad, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea y las encuestas de directores de compras del sector manufacturero prolongaron en mayo la senda descendente de los últimos meses. Por el contrario, los indicadores de confianza de los servicios y de la construcción mejoraron en dicho mes. Asimismo, la producción industrial registró un incremento intermensual del 0,6% en abril —tras haber descendido los dos meses anteriores—, lo que ha supuesto que la tasa interanual se sitúe en el 0,9% (véase cuadro 1).

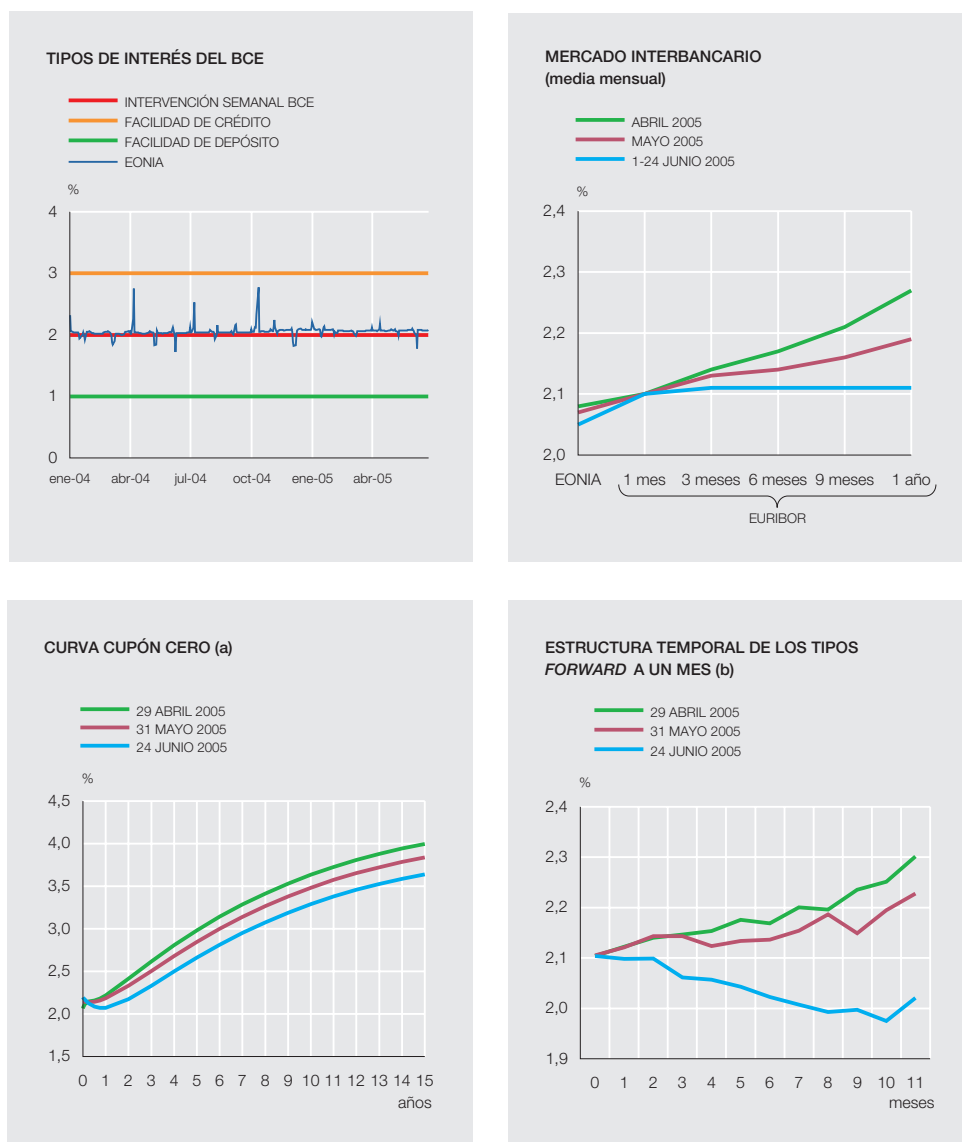


FUENTE: Eurostat.

Desde la óptica de la demanda, la confianza de los consumidores experimentó un descenso en mayo, mientras que el indicador relativo al comercio minorista no varió. Por último, las ventas al por menor en el mes de abril y las matriculaciones de automóviles en mayo registraron intensas caídas, tanto en términos intermensuales como interanuales.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de variación interanual del IAPC se redujo en mayo hasta el 1,9%, dos décimas por debajo de la observada en el mes precedente (véase gráfico 5). Este descenso fue el resultado de la disminución del ritmo de avance de los productos energéticos, lo que se hallaría asociado a la traslación a los precios finales de las caídas registradas por la cotización del petróleo hasta mediados de mayo. En sentido contrario, la tasa de variación de los servicios experimentó una notable aceleración, ligada al aumento de los precios de los paquetes turísticos y del transporte de pasajeros por aire, que siguió al retroceso que registraron en el mes de abril, después de la Semana Santa. El desfavorable comportamiento de los precios de los servicios ha supuesto que la tasa interanual de variación del índice que excluye los alimentos no elaborados y la energía (IPSEBENE) se incrementara dos décimas, hasta el 1,6%. Por su parte, el crecimiento interanual de los precios industriales se mantuvo en abril en el 4,2% por tercer mes consecutivo, como resultado de una aceleración de los precios de los productos energéticos, contrarrestada por la moderación de los precios de los demás componentes.

En este contexto, caracterizado por la ausencia de presiones inflacionistas significativas en el área del euro y por la perspectiva del mantenimiento de un tono moderado de la actividad económica, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 2 de junio, no modificó 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 gráfico 6). En el mercado interbancario, durante mayo y las tres primeras semanas de junio, los tipos de interés para plazos superiores a tres meses han registrado una reducción, de magnitud creciente con el plazo, y configuran una curva de rendimientos completamente plana. A más largo plazo, en los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años han disminuido a lo largo del período analizado, hasta situarse próximas al 3%. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda a diez años siguió, en términos generales, una trayectoria similar, de forma que el diferencial positivo con la UEM se mantuvo relativamente estable, alrededor de los 80 pb.

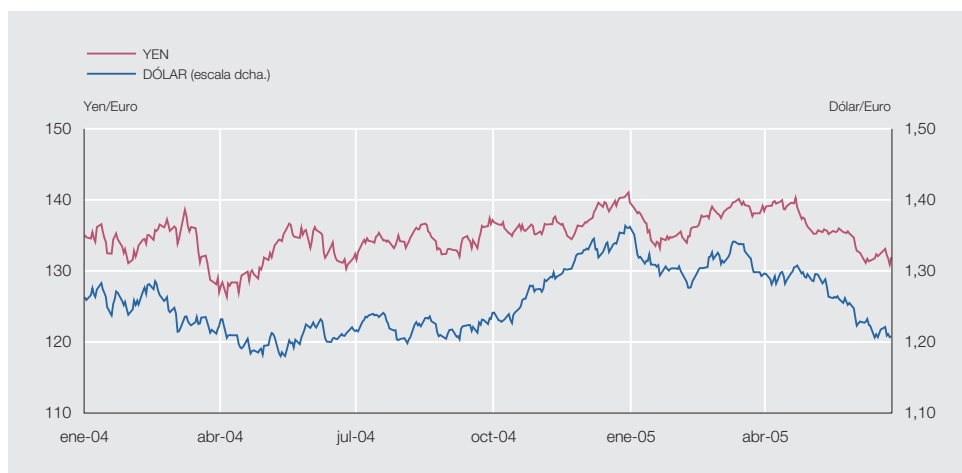


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

En los mercados de renta variable europeos, se ha observado una clara tendencia alcista de las cotizaciones, que han alcanzado máximos anuales. La revalorización acumulada anual hasta el día 24 de junio por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se sitúa por encima del 8%. En los mercados cambiarios, el euro siguió depreciándose en mayo y junio frente al dólar, hasta alcanzar un valor en torno a los 1,2 dólares por euro, lo que supone una depreciación acumulada anual superior a un 10% (véase gráfico 7).

Por lo que respecta a la evolución de los agregados monetarios, M3 registró en mayo una tasa de variación interanual del 7,3%, cinco décimas superior a la del mes precedente. Por su parte, los préstamos concedidos al sector privado registraron en mayo una ligera aceleración de su crecimiento interanual —hasta el 7,6%—, que se extendió tanto a los otorgados a las sociedades no financieras como a los hogares. En este último caso, los préstamos concedidos para financiar el consumo aumentaron en mayo a un ritmo superior al del mes anterior, mientras que la tasa de variación de los préstamos concedidos para la compra de vivienda se mantuvo estable.



FUENTES: BCE y Banco de España.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

		2002	2003	2004	2005				
		DIC	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	...	3,46	3,39	3,44	3,42	3,41	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	...	6,40	6,27	5,84	6,25	6,18	...	...
	Depósitos	...	1,11	1,15	1,15	1,13	1,13	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS									
	Crédito (c)	...	3,75	3,44	3,47	3,48	3,53	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,72	2,19	2,17	2,19	2,16	2,12	2,05	2,01
	Deuda pública a cinco años	3,59	3,47	2,98	3,01	3,10	2,94	2,79	2,62
	Deuda pública a diez años	4,43	4,34	3,64	3,58	3,73	3,53	3,36	3,21
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,06	0,00	-0,00	0,01	0,00	0,02	0,01	-0,01
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,11	0,32	0,29	0,27	0,27	0,32	0,34	0,32
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-23,10	27,44	18,70	4,78	3,68	1,14	6,38	9,13

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 21 de junio 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.

### Evolución financiera en España

Durante el mes de abril, los recursos ajenos captados por las sociedades no financieras continuaron acelerándose al tiempo que la deuda de los hogares mantuvo un elevado ritmo de avance. Por su parte, los distintos componentes de los activos financieros más líquidos de ambos sectores mostraron una evolución similar a la observada a lo largo del primer trimestre del año. La información provisional correspondiente a mayo apunta a un mantenimiento del dinamismo de la financiación de las familias y de las empresas y a un cierto descenso en la tasa de variación interanual de los activos financieros más líquidos del sector privado no financiero.

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

CUADRO 3

	2005	2003	2004	2005		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
FINANCIACIÓN TOTAL	1.582,3	11,9	12,2	12,8	12,8	13,8
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.271,7	15,9	16,1	16,7	16,9	17,8
Hogares e ISFLSH	561,0	18,7	19,5	20,0	19,8	20,1
De los cuales:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	404,2	21,3	23,2	24,2	24,0	24,2
Crédito para consumo y otros fines (c)	155,9	13,2	11,2	10,5	10,1	10,6
Sociedades no financieras	710,8	13,9	13,4	14,2	14,7	16,1
De los cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	510,2	14,3	18,9	19,4	19,8	21,3
Valores de renta fija	12,1	-7,8	0,2	0,6	0,7	1,7
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	310,5	0,7	0,0	-0,2	-0,8	-0,2
Valores a corto plazo	34,9	8,3	-6,2	2,7	1,5	-1,2
Valores a largo plazo	290,6	-1,5	0,9	-1,2	-1,7	-1,8
Créditos - depósitos (e)	-15,0	3,7	-0,1	1,9	1,9	5,1

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.

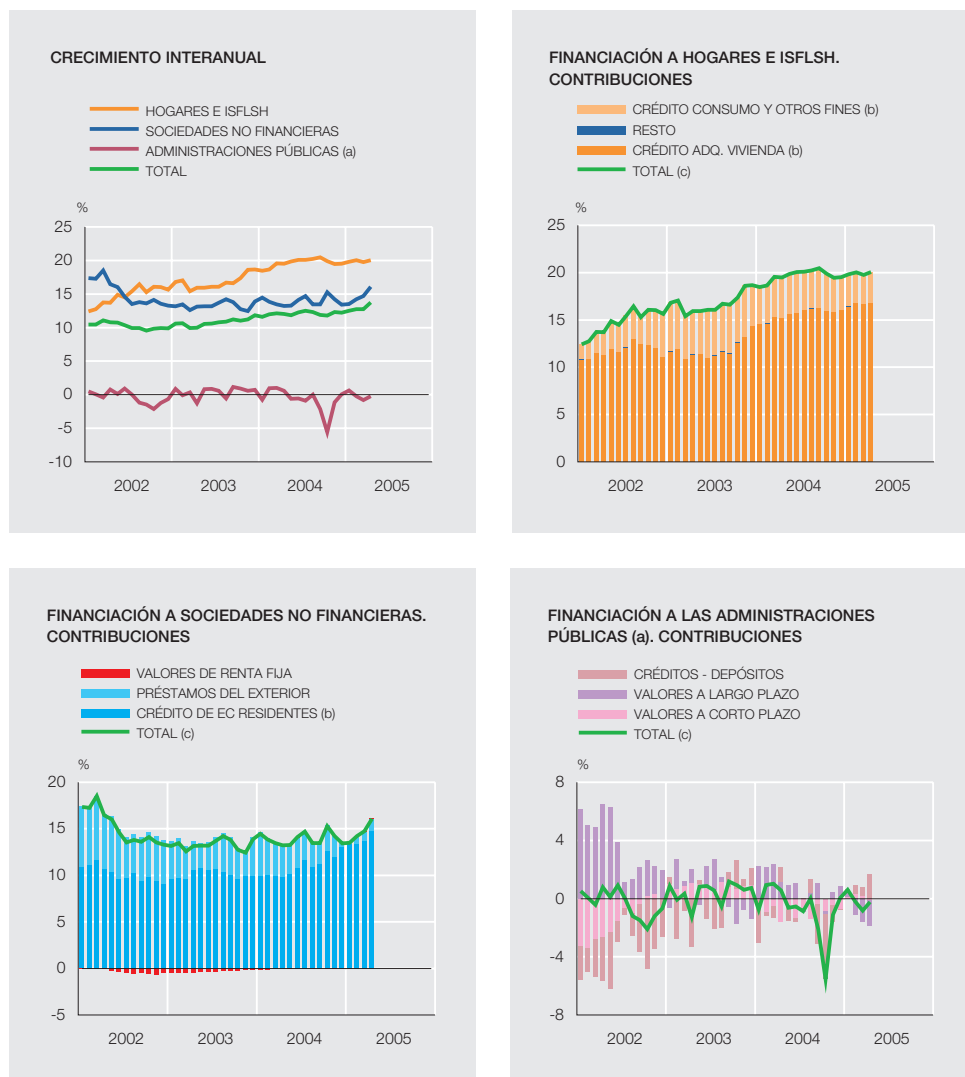
c. Incluye los créditos titulizados.

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

e. Variación interanual del saldo.

En los mercados de deuda pública continuó, durante mayo y la parte transcurrida de junio, la trayectoria descendente de las rentabilidades negociadas, de forma más acusada en los tramos medios y largos de la curva. De este modo, entre los días 1 y 21 de junio, los tipos de interés de las letras entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron en un nivel medio del 2,01% y 3,21%, respectivamente, 11 pb y 32 pb por debajo de los correspondientes valores de abril (véase cuadro 2). En el caso de la referencia a largo plazo, los registros alcanzados suponen mínimos históricos. El comportamiento de la deuda española y la alemana a diez años fue similar, por lo que el diferencial entre ambas no experimentó cambios significativos. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se mantuvieron relativamente estables, ligeramente por encima de los 30 pb.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales los precios de las acciones retomaron, durante mayo y la parte transcurrida de junio, la trayectoria ascendente, tras los descensos de los dos meses precedentes, en un contexto de reducidos tipos de interés a largo plazo y de ligera disminución de las volatilidades. En el caso español, esta evolución coincidió, además, con la publicación de unos resultados empresariales de las empresas cotizadas, correspondientes al primer trimestre de 2005, que superaron las expectativas de los analistas, y vino acompañada por unos elevados volúmenes de contratación. De este modo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba, en la fecha de cierre de este artículo, una ganancia del 9,1% desde principios de año, cifra muy similar a la experimentada por el EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y claramente superior a la revalorización mostrada, durante el mismo período, por el S&P 500 de las de EEUU (0,3%).

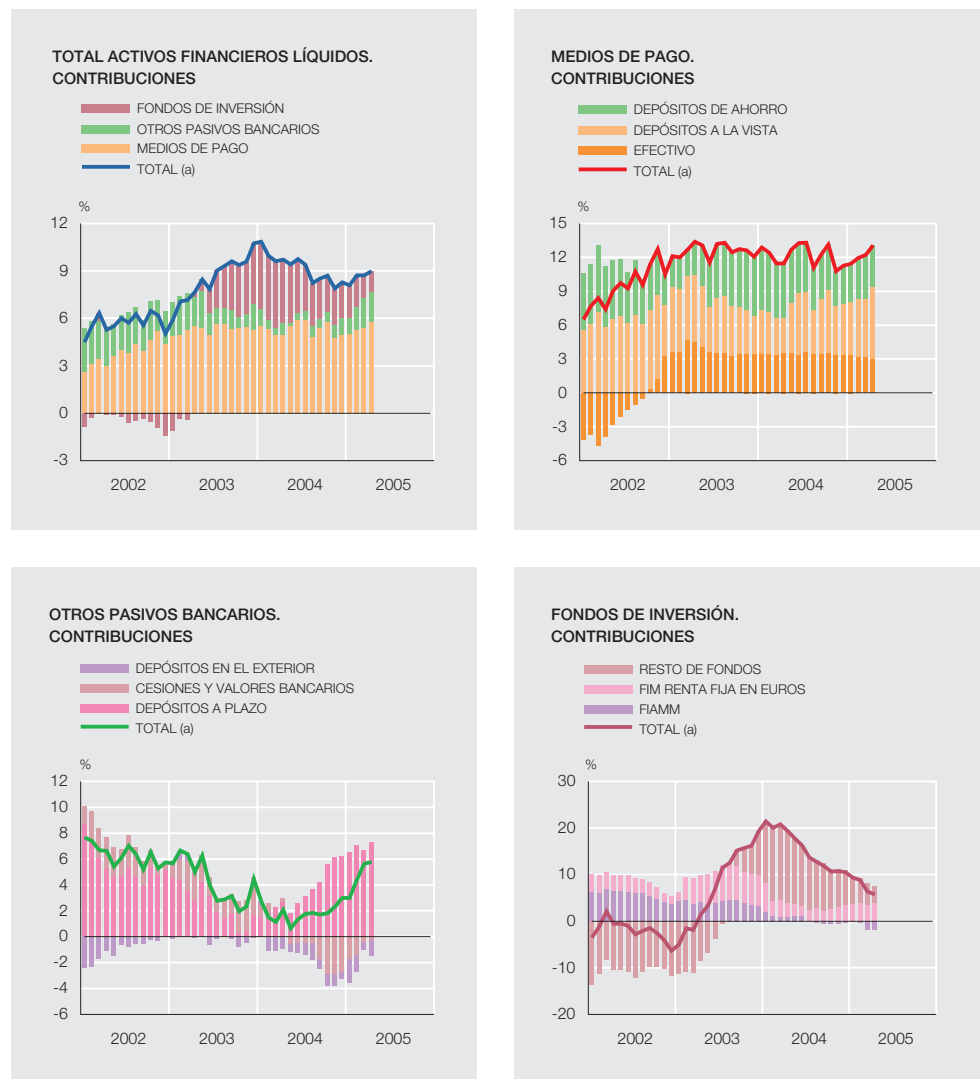


FUENTE: Banco de España.

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

Los tipos de interés de las operaciones nuevas aplicados por las entidades de crédito a su clientela mostraron, en general, escasas variaciones durante el mes de abril. Así, en el caso de los hogares, el coste de los préstamos para la adquisición de vivienda y el de los destinados al consumo y otros fines se redujeron uno y siete puntos básicos, hasta el 3,41% y 6,18%, respectivamente. En cambio, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras se situó en el 3,53%, cinco puntos básicos por encima del dato de marzo. Por último, la remuneración de los depósitos mantenidos por las familias permaneció inalterada en el 1,13%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros registró, en abril, un ascenso de un punto porcentual en la tasa de crecimiento interanual, hasta situarse cerca del 14%. Esta evolución resultó de la aceleración en los recursos ajenos de las empresas, que crecieron alrededor del 16% en relación con el mismo período del año pasado, más de un punto porcentual por encima del dato del mes precedente, de la continuidad en el dinamismo de la



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

deuda de los hogares, cuyo ritmo de avance interanual permaneció en el entorno del 20%, y del mantenimiento del saldo de fondos captados por las Administraciones Públicas en niveles similares a los de abril de 2004 (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por finalidades muestra que, en el caso de los hogares, tanto los préstamos para la adquisición de vivienda como los destinados al consumo y otros fines presentaron ligeros ascensos en sus tasas de crecimiento interanual, hasta situarse en torno al 24% y 11%, respectivamente. Por lo que se refiere a los fondos recibidos por las sociedades no financieras, aunque todos sus componentes mostraron una nueva aceleración, destaca, por su dinamismo, el comportamiento de los créditos concedidos por las entidades residentes, cuyo saldo aumentó por encima del 21% en relación con el mismo período del año anterior. La información provisional correspondiente a mayo indica que la financiación captada por las familias y empresas mantuvo durante dicho mes los elevados ritmos de avance del período reciente.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas continuó mostrando una tasa de crecimiento interanual negativa, aunque esta fue, en valor absoluto, inferior a la del mes pre-

cedente (-0,2%, frente al -0,8% en marzo). Esta evolución resultó de una amortización neta, en términos acumulados de doce meses, de valores a corto y largo plazo, solo parcialmente compensada por el aumento del saldo neto entre crédito y depósitos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares mostraron, en abril, un mantenimiento de las pautas observadas desde principios de año. Así, mientras que los medios de pago y los otros pasivos bancarios se aceleraron, los fondos de inversión experimentaron un descenso en su ritmo de avance como resultado de una evolución desigual por categorías (véase gráfico 9). En particular, los FIM de renta fija en euros continuaron siendo los que presentaron un mayor dinamismo, mientras que la tasa de variación del resto de FIM mantuvo la trayectoria descendente de los últimos meses y en los FIAMM se produjeron reembolsos netos en términos acumulados de doce meses. La información provisional referente a los activos financieros más líquidos del sector privado en mayo apunta a que en dicho mes se habría detenido el perfil de aumento en su crecimiento interanual, a raíz, fundamentalmente, del comportamiento menos expansivo de los medios de pago.

27.6.2005.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2005

### Introducción

La información recopilada por la Central de Balances Trimestral para el primer trimestre de 2005 pone de manifiesto que el conjunto de las empresas no financieras que componen esta base de datos comenzó el año con un crecimiento de su actividad —medida por el VAB nominal— similar al registrado en el primer trimestre de 2004 (5%), aunque inferior al del conjunto del año precedente (6,1%). A pesar de ello, el empleo se aceleró y alcanzó una tasa del 1,1% en el primer trimestre de 2005, que resulta muy elevada cuando va referida a un conjunto de empresas tan peculiar, en lo relativo al empleo, como las que colaboran con la CBT. Además, se mantuvo la moderación salarial del período precedente y, tras un largo período de disminución, se produjo un incremento de los gastos financieros, que se compensó con una positiva evolución de los dividendos recibidos, todo lo cual permitió la mejora de la rentabilidad.

La estabilidad en el avance de la actividad, a pesar de que el mayor crecimiento del empleo sugeriría un reforzamiento del mismo, puede explicarse por las alteraciones que las fuertes subidas de los precios del crudo introducen en la estructura de la cuenta de producción de las empresas de la muestra. Por un lado, contrariamente a lo que ocurre con las empresas de otros sectores de actividad, el agregado de empresas de la CBT incluye, prácticamente, todas las empresas del sector refino, y, por otro lado, comprende grandes empresas de sectores distintos del refino, para las que el crudo es un importante componente de sus consumos intermedios. Ambos factores introducen una cierta volatilidad en la evolución de este reducido conjunto de empresas, especialmente en un período como el reciente de fuertes subidas del precio del crudo (por ejemplo, el VAB de las empresas de refino y de las comercializadoras de carburantes<sup>2</sup> creció cerca del 80% el primer trimestre de 2005 respecto al mismo período del año anterior). La relativa estabilidad de los precios del crudo entre 2001 y 2003 permitía utilizar la evolución del agregado «Total empresas excepto refinadoras y comercializadoras de carburantes» como una aproximación a la evolución de la actividad corregida de estas oscilaciones. Sin embargo, la importancia, y la persistencia, de esas variaciones de precios no permiten hacer estas inferencias con los datos referidos al período más reciente. Así, al excluir del agregado total empresas las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes, se obtiene una reducción de la tasa de crecimiento del VAB hasta el 2,6%, en el primer trimestre de 2005, frente al 6,3% en el mismo período de 2004, que está recogiendo una fuerte aceleración de los consumos intermedios en el primer trimestre de 2005, por el efecto de las subidas de los precios del crudo en sectores como transportes (fundamentalmente aéreo) y eléctrico (en el que al incremento de los precios del petróleo se ha unido un mayor consumo de sus derivados porque la sequía ha hecho caer la generación de electricidad de origen hidráulico), y en empresas de otras ramas industriales. Sin embargo, el valor de la producción de este agregado de empresas ha pasado de crecer un 4,6% en el primer trimestre de 2004 a un 7,6% en el primer trimestre de 2005, lo que muestra que la actividad, medida por la producción, mantiene un perfil más acorde con la evolución del empleo.

---

1. La información que sirve de base para elaborar este artículo va referida a las 677 empresas que, hasta el 14 de junio de 2005, han colaborado con la Central de Balances. En términos de actividad, estas empresas suponen el 12,1% del VAB del sector de Sociedades no financieras. Como viene siendo habitual, este análisis de la evolución de las empresas durante el primer trimestre se elabora a partir de un conjunto de empresas que tienen una cobertura menor de la que se alcanza en los trimestres siguientes, en los que se estabiliza alrededor del 15% del VAB. 2. La evolución de las comercializadoras de carburantes es muy dispar a la de las de refino, pero su reducido peso en la muestra, y el hecho de que están afectadas muy directamente por la evolución de los precios del crudo, aconsejan tratarlas junto a las de refino en el marco del análisis que aquí se desarrolla.

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT)		
		2002	2003	I a IV 04/ I a IV 03 (a)	I 04/I 03	I 05/I 04
<b>BASES</b>						
Número de empresas		8.419	8.084	797	833	677
Cobertura total nacional		30,1%	28,4%	15,0%	15,5%	12,1%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	5,9	7,5	2,6	12,6
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	130,1	3,8	5,9	8,1	3,7	16,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,4	1,5	5,6	8,3	1,2	17,1
De ellos:						
1. Compras netas	39,2	-1,1	3,8	9,3	-2,5	25,7
2. Otros gastos de explotación	27,9	6,4	7,7	7,1	7,1	5,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,6	5,6	6,5	6,1	5,0	5,0
3. Gastos de personal	16,6	5,3	4,5	2,9	2,3	3,6
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,9	5,9	8,7	8,6	7,2	5,9
4. Ingresos financieros	2,9	-6,0	8,4	3,4	8,3	19,4
5. Gastos financieros	2,9	-3,6	-1,8	-5,2	-7,7	6,0
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,9	3,2	4,7	-1,1	-1,4	-3,0
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,0	7,7	16,1	18,0	21,2	14,1
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,5	51,2	5,7	-38,4	-67,7	6,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,4	34,1	-29,9	-14,8	-30,2	39,7
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	5,1	105,6	-33,3	2,4	-45,2	-0,8
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	6,1	-81,3	(b)	-2,9	-12,8	8,8
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		2,0	18,8	22,2	24,6	28,7
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,8	8,5	6,3	6,8
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	4,0	4,0	3,9	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	11,0	12,4	8,4	9,5
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	3,6	3,8	4,5	2,4	2,9

FUENTE: Banco de España.

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

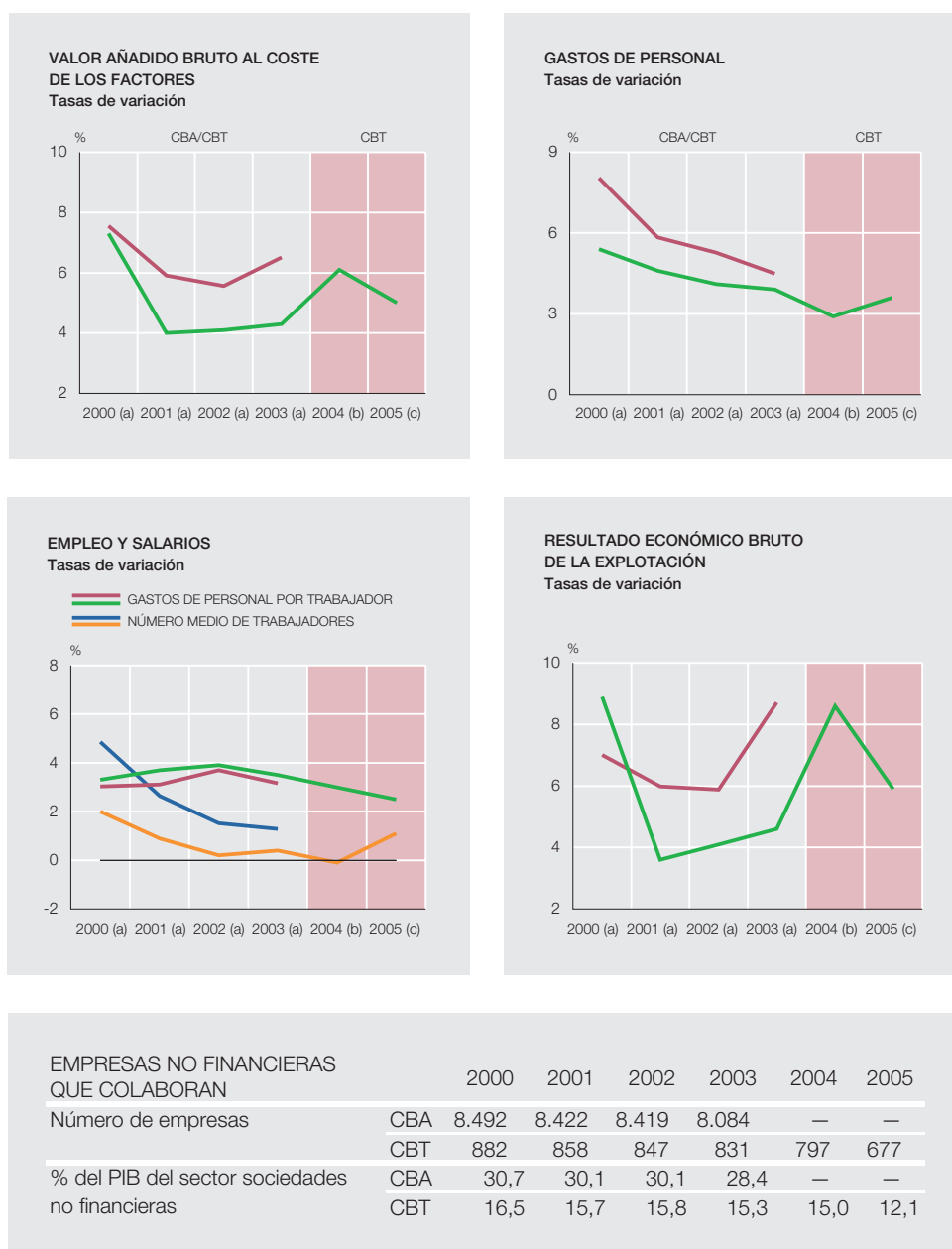
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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.

Como queda reseñado, el empleo creció un 1,1% en el primer trimestre de 2005, tasa que no solo supera el retroceso observado en el primer trimestre de 2004 (-0,6%), sino que se sitúa por encima de los crecimientos de esta variable que ya comenzaron a observarse en la segunda mitad de ese año. Al igual que en trimestres previos, un ajuste de plantillas en una gran empresa del sector de telecomunicaciones ha reducido sensiblemente la tasa de creación de empleo del agregado. Excluyendo a esta empresa, el aumento de esta variable se situaría en un 1,7% en el primer trimestre de 2005, el mayor ritmo de crecimiento del empleo registrado en un trimestre por la CBT desde el año 2000. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 2,5% en el primer trimestre de 2005, tasa ligeramente inferior a la del año anterior (2,9%), y que viene a confirmar la mayor moderación salarial que se observa desde 2004.

La intensidad en la creación de empleo y la evolución de las remuneraciones medias explican el aumento de los gastos de personal en un 3,6% durante los tres primeros meses de 2005,



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 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 trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.
- c. Datos del primer trimestre de 2005 sobre igual período de 2004.

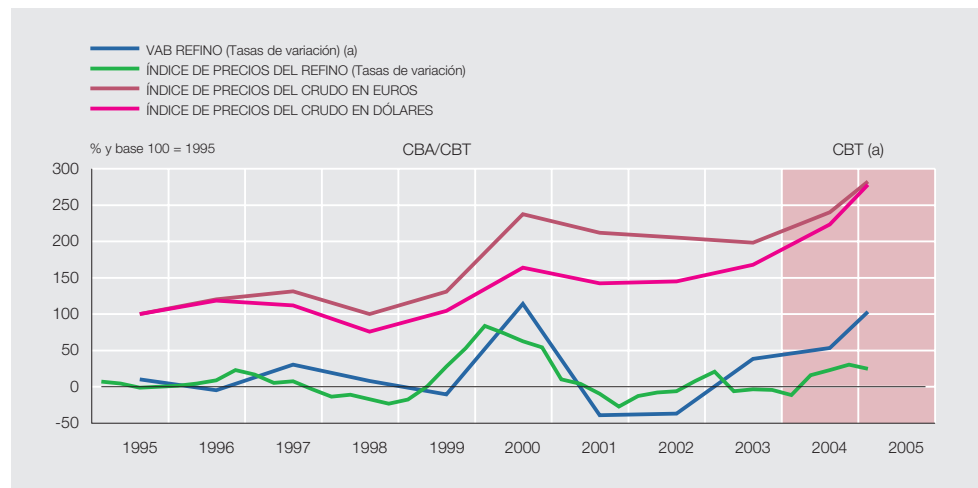
algo más de un punto por encima del período previo. Puesto que la evolución de la actividad fue similar a la del primer trimestre de 2004, el Resultado Económico Bruto creció a una tasa (5,9%), inferior a la obtenida entonces (7,2%). Por su parte, los gastos financieros experimentaron un incremento del 6%, debido, fundamentalmente, a las entradas de nueva financiación ajena, ya que los tipos de interés no se modificaron, quebrándose así una senda de reducción iniciada en el año 2003. Sin embargo, este incremento de los gastos financieros se compensó con la evolución positiva de los ingresos financieros, fundamentalmente dividendos de filiales en el extranjero (tasa del 19,4%), lo que, unido a una caída en la dotación a amortizaciones y provisiones de la explotación, propició que el Resultado Ordinario Neto (RON) continuara



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 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 trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.  
c. Datos del primer trimestre de 2005 sobre igual período de 2004.

creciendo a una tasa elevada durante el primer trimestre de 2005 (un 14,1%), en línea, aunque por debajo, con la experimentada en los dos años precedentes, que, en gran medida, fue debida a los resultados obtenidos por las empresas de refino. Este aumento del RON, junto con la evolución de los gastos financieros, fue suficiente para obtener una rentabilidad del activo neto superior a la alcanzada un año antes. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se mantuvo, de forma que, un trimestre más, la diferencia entre la rentabilidad y el coste de la financiación se situó en un valor positivo (2,9) y superior al del mismo período de 2004 (2,4). El crecimiento experimentado por el RON no se trasladó totalmente al Resultado neto final (crecimiento del 8,8%), por la existencia de gastos de carácter



FUENTES: Banco de España y FMI.

a. Los datos de 2004 y 2005 se refieren a CBT.

extraordinario, asociados a variaciones en el tipo de cambio y a saneamientos de activos inmovilizados. En cualquier caso, esta evolución del resultado neto es más positiva que la experimentada en el mismo período de 2004, en el que se produjeron importantes caídas netas de plusvalías e ingresos extraordinarios.

En resumen, las empresas de la CBT han iniciado el año 2005 reforzando el crecimiento del valor de su producción, en tanto que su VAB ha mostrado una evolución más estable. Este resultado se debe, en gran medida, a que la composición de la muestra de la CBT amplifica los efectos de los elevados crecimientos de los precios del crudo, que se manifiestan en un incremento de los costes de producción y en una contracción de márgenes de determinados sectores productivos. Esta evolución no ha impedido que el proceso de creación de empleo, ya observado a lo largo del año anterior, se consolidara, e incluso se intensificara. De esta forma, aunque los costes salariales han continuado evolucionando a tasas moderadas, se ha producido un aumento de los gastos de personal, por encima de lo que se habían incrementado en 2004. A pesar del estancamiento en la evolución del valor añadido y del aumento de los gastos financieros, la evolución de los dividendos percibidos ha permitido que el RON haya seguido creciendo a tasas elevadas, propiciando que estas incluso superaran las del primer trimestre de 2004. La positiva evolución de las plusvalías e ingresos extraordinarios netos en el primer trimestre de 2005, respecto al mismo período de 2004, justifica la importante mejora del Resultado neto en este período. Por último, se constata que se está incrementado la financiación ajena (de hecho, esta es la causa del incremento de los gastos financieros), aunque la ratio de endeudamiento se mantiene estable.

### Actividad

Los datos recopilados por la CBT para el primer trimestre de 2005, a partir de la información facilitada por las empresas colaboradoras, muestran que la actividad productiva mantuvo un ritmo de crecimiento sostenido, aunque ligeramente más moderado en términos de valor añadido, que el de trimestres anteriores (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Así, el VAB durante este período aumentó un 5%, tasa idéntica a la registrada en el primer trimestre de 2004, pero inferior a la del conjunto de 2004, período en el cual el VAB creció un 6,1%, impulsado por la evolución expansiva de la segunda mitad de ese año. En cualquier caso, es conveniente evaluar el impacto que sobre estas tasas de crecimiento ha tenido el fuerte movimiento alcista de

**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		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Total	6,5	6,1	5,0	5,0	1,3	-0,1	-0,6	1,1	4,5	2,9	2,3	3,6	3,2	3,0	2,9	2,5
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	5,1	—	—	—	0,9	—	—	—	5,9	—	—	—	5,0	—	—	—
Medianas	6,4	4,0	6,6	2,3	2,1	-0,2	-0,6	1,5	6,9	3,9	2,7	4,7	4,7	4,1	3,3	3,1
Grandes	6,6	6,2	4,9	5,1	1,2	-0,1	-0,6	1,1	4,1	2,8	2,2	3,5	2,9	2,9	2,9	2,4
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	2,6	5,6	-1,0	8,8	-2,1	-1,1	-1,4	-0,6	1,3	2,9	2,5	2,6	3,5	4,0	4,0	3,2
Industria	4,9	6,2	1,3	2,0	-0,9	-1,0	-2,0	1,3	2,5	1,6	0,0	3,1	3,4	2,6	2,1	1,8
Comercio y reparación	8,3	7,7	10,2	4,6	5,6	4,0	4,0	2,5	8,9	5,9	5,6	5,1	3,1	1,8	1,5	2,5
Transportes y comunicaciones	6,7	4,5	5,9	3,5	-0,7	-1,8	-1,9	-1,7	2,9	1,8	1,6	2,3	3,6	3,7	3,6	4,1

FUENTE: Banco de España.

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

los precios del petróleo en el último trimestre (véase gráfico 2). Es obvio que la sobrerrepresentación que tienen en la muestra de CBT las empresas de refino hace que, al repercutir en su *output* los mayores precios de sus *inputs*, su VAB aumente más proporcionalmente que el de las restantes empresas de la muestra y condicione en gran medida la evolución del agregado (el VAB de las empresas de refino y de las comercializadoras de carburantes creció a una tasa próxima al 80% durante el primer trimestre de 2005). Si se eliminan de la muestra las empresas pertenecientes al sector de Refino, y las comercializadoras de carburantes, se observa una ralentización en la creación de valor añadido, que afecta en el primer trimestre de 2005 a las empresas no financieras colaboradoras con la CBT y a varios de sus agregados de actividad (véase cuadro 2.A). Así, para el agregado total empresas, excepto refinadoras y comercializadoras de carburante, el VAB pasó de obtener crecimientos del 6,3% en el primer trimestre de 2004 a registrar un aumento del 2,6% en el mismo período del año en curso. Pero esta evolución está reflejando el mayor coste de los *inputs* de petróleo a las grandes empresas de la muestra, que son importantes consumidoras de crudo, como se pone de manifiesto en el hecho de que los consumos intermedios de este agregado de empresas pasaron de crecer al 3,4% en el primer trimestre de 2004 a hacerlo a una tasa del 11,3% en el mismo período de 2005. A pesar de que las empresas de este agregado no pudieron repercutir totalmente estos mayores costes, su producción (ventas ajustadas de la variación de productos terminados) evolucionó favorablemente en el primer trimestre de 2005 (7,6%, frente al 4,6% en el mismo período del año anterior), lo que dota de cierta coherencia a la evolución del empleo a que se hace referencia más adelante.

La desaceleración en el ritmo de crecimiento del VAB afectó a varios sectores de actividad, aunque con distinta intensidad y por distintos motivos. El sector energético fue el que presentó un mayor crecimiento del VAB durante el primer trimestre de 2005 respecto de igual período en el año anterior (se registró un aumento del VAB del 8,8%, frente al -1% del primer trimestre de 2004), explicado por la evolución de las empresas de refino. En el sector eléctrico, que es el otro gran agregado incluido dentro del sector de la Energía, el VAB

	TOTAL EMPRESAS CBT I 2005	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	677	412	265
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>			
Situación inicial I 04 (millones de euros)	4.863,1	2.733,0	2.130,0
Tasa I 05 / I 04	3,6	7,6	-1,5
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>			
Situación inicial I 04 (euros)	10.731,9	9.938,2	11.966,3
Tasa I 05 / I 04	2,5	2,7	3,2
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I 04 (miles)	453	275	178
Tasa I 05 / I 04	1,1	4,8	-4,6
Fijos			
Situación inicial I 04 (miles)	388	227	161
Tasa I 05 / I 04	0,3	3,4	-4,0
No fijos			
Situación inicial I 04 (miles)	65	48	17
Tasa I 05 / I 04	5,7	11,2	-9,7

FUENTE: Banco de España.

decreció un -0,9%, frente al 4,5% de un año antes. A pesar del buen comportamiento de la demanda eléctrica (esta creció por encima del 5%, según se deduce de la información facilitada por Red Eléctrica de España), los mayores costes de generación de la energía, en un contexto de menor utilización de las centrales hidroeléctricas, dadas las condiciones climatológicas, y, paralelamente, por los mayores costes derivados del mecanismo diseñado en el protocolo de Kyoto (que tuvo un impacto neto negativo en el VAB de las empresas eléctricas en el primer trimestre de 2005), provocaron una contracción de márgenes que explica los resultados obtenidos por las empresas de este sector<sup>3</sup>. El sector Comercio fue el que experimentó un crecimiento más elevado del VAB, por detrás del Refino de petróleo, haciéndolo a una tasa del 4,6%, lejana del 10,2% registrada en el primer trimestre de 2004; esta evolución viene afectada, al igual que en el caso de las empresas de refino, por el impacto que los precios del crudo tienen sobre los que aplican las refinadoras a las comercializadoras de carburantes. Así, las empresas de comercio, excluidas estas últimas, tuvieron un aumento de su VAB en el primer trimestre de 2005 del 6,4%, frente al 9,8% del año anterior, evolución influida por el menor ritmo de crecimiento de las ventas de automóviles en relación con el primer trimestre de 2004. También el sector Transportes y Comunicaciones ha sufrido un ligero deterioro en su actividad productiva (3,5% para el primer trimestre del año en curso, frente al 5,9% del mismo período del año anterior), que viene influido tanto por los mayores costes soportados por las empresas de transporte aéreo, afectadas

3. La Ley 1/2005, de 9 de marzo, regula el régimen del comercio de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero, estableciendo el sistema por el que se emiten, transmiten y comercializan los derechos de emisión. La Ley establece que las empresas que emitan por encima de los derechos asignados deben adquirir derechos suplementarios en un mercado organizado, gestionado por Iberclear. Los primeros efectos de esta Ley se han hecho patentes en el primer trimestre de 2005. Así, en la información facilitada por las empresas eléctricas colaboradoras a la Central de Balances, se registran consumos intermedios por la compra de derechos por un montante próximo a 50 millones de euros, lo que constituye una de las causas que explican que el VAB de las empresas eléctricas colaboradoras evolucione a una tasa del -0,9% en ese período. Este registro de los intercambios de derechos como consumos intermedios adoptado en el ámbito de la contabilidad de empresa está pendiente de confirmarse en el ámbito de la contabilidad nacional, que ha de valorar como alternativa considerarlos intercambios de activos inmateriales.

**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

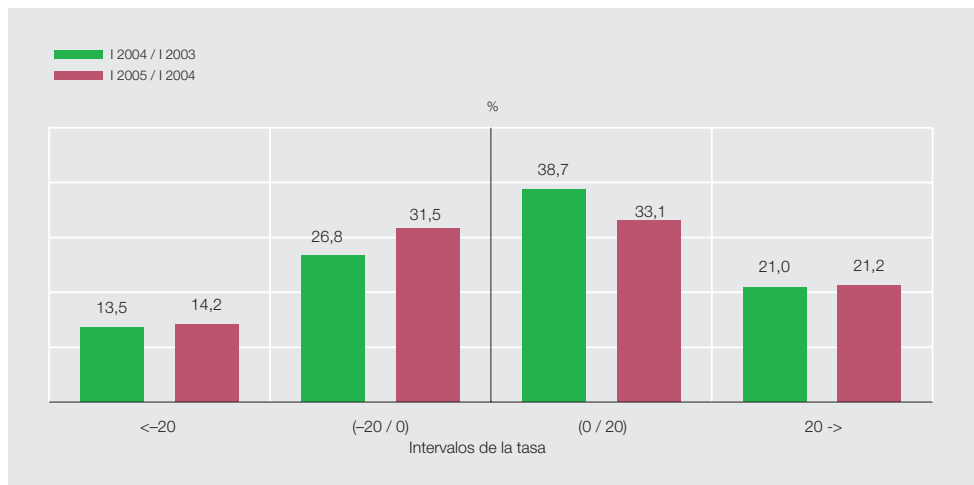
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT)		
		2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Total empresas		8.084	797	677	677
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.084	768	657	657
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,3	76,0	79,3	81,4
	Total exterior	31,7	24,0	20,7	18,6
	Países de la UE	19,2	17,8	15,5	13,3
	Terceros países	12,5	6,2	5,2	5,3
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	82,9	87,6	88,1	88,6
	Total exterior	17,1	12,4	11,9	11,4
	Países de la UE	12,6	9,8	9,1	8,5
	Terceros países	4,4	2,6	2,8	2,9

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna 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 3



FUENTE: Banco de España.

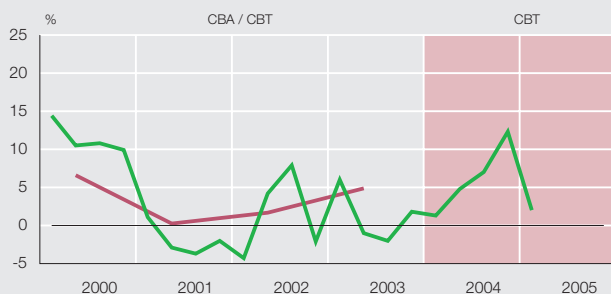
por las subidas de los carburantes, como por la ralentización del crecimiento de las empresas de telecomunicaciones, que han tenido que afrontar importantes gastos de promoción. Finalmente, el sector Industrial ha presentado en el primer trimestre de 2005 un crecimiento del VAB moderado (2%), superior al obtenido hace un año (1,3%), pero lejos de la tendencia de los últimos trimestres de 2004. Este comportamiento viene influido por la caída del VAB de los subsectores fabricación de material de transporte y alimentación, bebida y calzado. En resumen, las empresas dedicadas a la industria no presentan un comportamiento homogéneo en el primer trimestre de 2005, de lo que hay evidencias adicionales en el recuadro 1, relativo a la evolución de las empresas industriales de la CBT.

La muestra de empresas industriales colaboradoras con CBT presentó en el primer trimestre de 2005 un crecimiento moderado del VAB (2%), tasa mayor que la registrada en el primer trimestre de 2004 (1,3%), aunque por debajo de las obtenidas en la segunda parte del año 2004, cuando se produjo un aumento importante de inversión en bienes de equipo. Durante los tres primeros meses de 2005 no ha continuado la tendencia del segundo semestre del año anterior, principalmente por la caída del VAB de los subsectores de fabricación de material de transporte y de alimentación, bebidas y tabaco. En el caso del primero, se ha producido alguna reducción de márgenes comerciales, ligada a políticas de reducción de precios, que, entre otras causas, explica caídas de su VAB del -17,6%. En el resto de sectores industriales, la evolución fue positiva (el crecimiento del VAB en el conjunto de ellos fue del 9,5%), mostrando una tendencia mucho más coherente con la registrada en la última parte de 2004. Esta tendencia se refuerza al analizar la evolución del empleo, dado que, durante el primer trimestre de 2005, el número medio de empleados creció un 1,3% en el conjunto del sector industrial, lo que supone el mayor incremento registrado por este

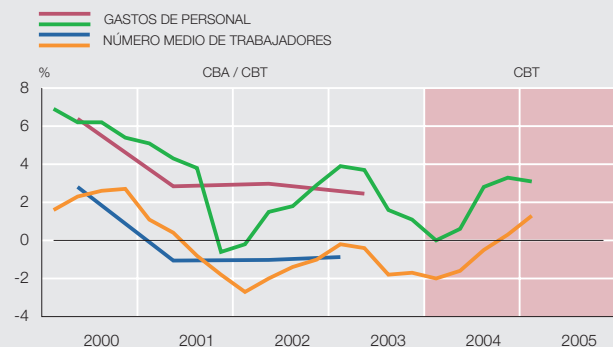
agregado en la serie trimestral desde el año 2000. Este fenómeno se produce de forma generalizada en todos los subsectores industriales, con la excepción de alimentación, bebidas y tabaco, que se mantuvo en tasas negativas. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 1,8%, en la misma línea de moderación comentada para el total de la muestra CBT, lo que, unido a la evolución del empleo, hizo que los gastos de personal crecieran un 3,1%. Dado que esta tasa aumentó por encima de la del VAB, la evolución conjunta de actividad y gastos de personal llevó a que el Resultado Económico Bruto creciera un 0,5% durante el primer trimestre de 2005. Por su parte, el RON, favorecido por la recepción de dividendos y la reducción de amortizaciones y provisiones de explotación (-2,9%), elevó su tasa hasta el 5,6%, suficiente para permitir que las empresas industriales registraran aumentos en su nivel de rentabilidad (en el primer trimestre de 2005 la rentabilidad ordinaria del activo se situó en el 7,9%, algo más de medio punto por encima de la obtenida un año antes). Como el coste de la financiación ajena se mantuvo en un 3,8%, nivel prácticamente idéntico al del año anterior, la diferencia entre la rentabilidad del activo neto y el coste de la

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

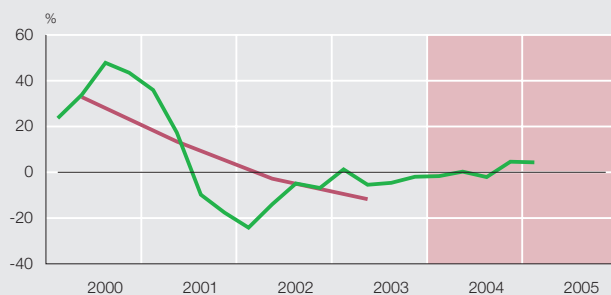
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



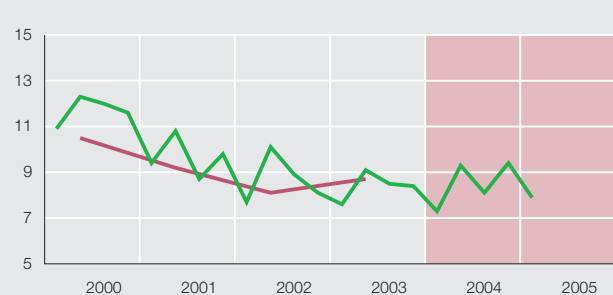
EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN	2000		2001		2002		2003		2004		2005	
	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT
Número de empresas	2.974	431 411 390 376	2.814	402 392 380 363	2.715	389 375 365 354	2.420	367 361 351 343	—	345 336 328 305	—	264 — — —
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	31,4	26,6 26,6 25,2 25,4	28,2	22,2 21,7 20,6 21,0	27,9	21,0 21,1 20,3 19,3	25,6	20,3 20,1 18,7 18,6	—	20,6 20,8 18,9 19,2	—	15,0 — — —

FUENTE: Banco de España.

financiación siguió ofreciendo valores muy holgados, que ponen de manifiesto que, hasta el momento, las rentabilidades de la industria no están siendo afectadas por la ausencia de un despegue claro de la actividad productiva. Entre los principales riesgos que amenazan estas buenas perspectivas destacan, por un lado, la evolución al

alza de los precios del petróleo, que podría generar desequilibrios y afectar negativamente a la marcha del sector, y, por otro, la titubeante evolución de las principales economías de los países de la zona del euro, que son el mercado natural de exportación de las empresas industriales españolas.

Por lo que respecta a la evolución de los negocios por mercados, la información disponible en la CBT determina que la demanda interior sigue sustentado la actividad productiva. El cuadro 3 muestra cómo las compras y las ventas en España han ganado importancia relativa con respecto a la situación que existía un año antes. Por su parte, la actividad exterior sigue sin mostrar síntomas de reactivación en coherencia con lo que se deduce de otros indicadores, especialmente la Balanza de Pagos. En el gráfico 3, que presenta la distribución de las empresas según el aumento de su VAB, independientemente del tamaño y sector de actividad, se observa un aumento significativo del porcentaje de empresas en las que se redujo la actividad productiva. A su vez, el cuadro 2.A, que facilita detalles por tamaños de empresa, muestra que las medianas tuvieron una sustancial reducción en sus niveles de actividad (crecieron un 2,3%, frente al 6,6% de 2004). Ambas informaciones confirman que la mayor moderación de la evolución de la actividad ha afectado a, prácticamente, la generalidad de las empresas de la muestra, y aparentemente con una mayor incidencia en las de tamaño mediano.

### **Empleo y gastos de personal**

Durante el primer trimestre de 2005, los gastos de personal de las empresas colaboradoras con la CBT crecieron a una tasa del 3,6%, casi un punto y medio por encima de la que se registró un año antes (2,3%). El aumento de esta rúbrica se debe a la evolución del empleo, que pasó de sufrir una reducción del -0,6% en el primer trimestre de 2004, a experimentar un aumento del 1,1% en los tres primeros meses del año en curso, ya que las remuneraciones medias crecieron un 2,5%, casi medio punto por debajo de las registradas un año antes.

La positiva evolución mostrada por el empleo en el primer trimestre de 2005 confirma el crecimiento que, con datos de la CBT, se inició en la segunda mitad de 2004. Además, las especiales características de las empresas que configuran la muestra trimestral (empresas grandes con una importante presencia de sectores en procesos de reorganización), y el hecho, reiteradamente comentado en artículos precedentes, de que se esté produciendo un fuerte ajuste de plantillas en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, dotan de cierta relevancia la evolución del empleo en la CBT durante este período. Por sectores, fue el Comercio el que, un trimestre más, experimentó mayores incrementos de las plantillas (2,5%); esta cifra, sin embargo, es en un punto y medio inferior a la registrada un año antes y enlaza con la desaceleración observada en la actividad productiva de este sector. Además, si se comparan los datos relativos al primer trimestre de 2005 con los del mismo período del año anterior, se observa una mejoría en la evolución del empleo en los restantes sectores de actividad. Así, aunque el sector energético presentó una evolución del empleo ligeramente negativa (la tasa fue del -0,6%), es sensiblemente mejor que la obtenida un año antes, período en el que se había producido una destrucción de empleo del -1,4%. También el sector industrial observó un aumento en la tasa de variación de sus plantillas medias, del 1,3%, lo que supone el dato más positivo de este agregado desde 2000. Esta información confirmaría la positiva situación del sector, a pesar de la moderada evolución del VAB en el período más reciente. Por último, el sector

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

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
	2002	2003	I a IV 03 (a)	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Número de empresas	8.419	8.084	831	797	833	677
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	27,8	25,4	31,1	32,3	33,5	29,4
Se mantienen o suben	72,2	74,6	68,9	67,7	66,5	70,6
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	31,2	31,0	45,1	44,7	45,5	39,1
Se mantienen o suben	68,8	69,0	54,9	55,3	54,5	60,9
<b>GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR</b>	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	47,1	37,4	43,6	46,8	42,3	53,0
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	52,9	62,6	56,4	53,2	57,7	47,0

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

Transporte y comunicaciones, donde, como se ha señalado, se encuadra una empresa que ha emprendido un importante ajuste de plantillas, redujo el empleo en el primer trimestre de 2005 a una tasa (-1,7%) ligeramente menor que la obtenida en 2004 (-1,9%). Si se eliminasen los efectos del citado ajuste de plantillas, la tasa de variación para el primer trimestre de 2005 sería del 0,4%, confirmando así el positivo comportamiento del empleo en el resto de las empresas de este sector.

Las remuneraciones medias crecieron un 2,5%, tasa que supone la continuidad en la tendencia de mayor moderación mantenida a lo largo del 2004, año en el que los costes salariales registraron un aumento del 2,9%. Por sectores, en todos se aprecia la misma línea de moderación, aunque destacan las empresas dedicadas al Comercio y, especialmente, el sector de la Industria, por ser sectores en los que las remuneraciones crecieron a un ritmo menor durante el primer trimestre de 2005 (2,5% y 1,8%, respectivamente), en coherencia con la evolución mostrada en el empleo en los dos sectores referidos. El cuadro 2.B analiza la muestra trimestral, separando las empresas en las que aumenta el empleo de aquellas en que disminuye. De él se desprende que, como viene siendo habitual, fue en las empresas que tuvieron aumento neto de empleo en las que las remuneraciones crecieron a un menor ritmo (2,7%), mientras que las que redujeron plantillas experimentaron incrementos de los costes salariales, del 3,2% en el período considerado. Por último, el cuadro 4 muestra que en el primer trimestre de 2005 aumentó significativamente el porcentaje de empresas que crearon empleo, pasando de ser un 54,5% hasta un 60,9%. También es relevante el incremento registrado en el porcentaje de empresas en las que los gastos de personal por trabajador crecieron por debajo de la tasa de inflación, un 53% en 2005, frente al 42,3% del primer trimestre de 2004. En resumen, los datos disponibles en la CBT confirman que las empresas colaboradoras están generando puestos de trabajo y, al mismo tiempo, manteniendo una senda moderada de incrementos salariales.

**Resultados, rentabilidades y endeudamiento**

La moderada evolución del VAB y la más dinámica de los gastos de personal, debido al empleo, propiciaron un crecimiento del Resultado Económico Bruto inferior al de períodos previos. En el primer trimestre de 2005 el REB creció el 5,9%, frente al 7,2 % durante el mismo período de 2004 y al 8,6% obtenido para el total del año 2004. Esta evolución estuvo muy

El Reglamento (CE) 1606/2002, de 19 de julio, establece que, para los ejercicios financieros que comiencen a partir del 1 de enero de 2005, las sociedades que tengan valores admitidos a cotización en Bolsas de Valores de la UE deberán elaborar sus *cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las NIIF*. Para desarrollar las competencias atribuidas a los Estados miembros por el citado Reglamento, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, estableció la obligatoriedad de aplicar en España las NIIF, exclusivamente en cuentas consolidadas, siempre que, a la fecha de cierre, alguna de las sociedades del grupo hubiera emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la UE. Además, para las sociedades cotizadas en cualquier mercado de la UE que únicamente publiquen *cuentas anuales individuales*, la Ley 62/2003 establece que vendrán obligadas a *informar en la memoria* de las principales variaciones que se originarían en los fondos propios y en la cuenta de pérdidas y ganancias si hubieran aplicado las NIIF al elaborar estos estados contables. En resumen, las *empresas individuales*, cotizadas o no cotizadas, siguen sujetas a la normativa nacional y, por

tanto, no están afectadas por la aplicación las NIIF al elaborar sus cuentas anuales, aunque las individuales cotizadas habrán de informar en su memoria anual de cuál sería el efecto sobre determinadas rúbricas en el caso de que hubieran tenido que aplicar las NIIF. Ambos extremos han quedado recogidos en la Circular 1/2005 de la CNMV de 1 de abril, que ha regulado la información pública periódica que deben suministrar las empresas cotizadas en los mercados españoles con ocasión de la entrada en vigor de las NIIF.

Las Centrales de Balances están analizando el impacto de la introducción de las NIIF en Europa. En lo que respecta a España, cabe destacar que es muy limitado el número de sociedades no financieras que van a tener obligación de presentar cuentas anuales consolidadas y con periodicidad inferior a la anual (información trimestral y semestral solicitada por la CNMV). Así, apenas 167 sociedades no financieras tendrán que elaborar sus cuentas consolidadas con esta normativa, frente al casi un millón de sociedades no financieras existentes en España, según datos relativos a diciembre de 2003 (véase

#### LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA. AÑO 2003

CUADRO 1

	NÚMERO (a)		EMPLEADOS (b)	VAB (b)
	Valores absolutos	%	%	%
TOTAL SOCIEDADES NO FINANCIERAS	980.572	100,00	100,00	100,00
1. Sociedades anónimas	120.472	12,29	45,11	56,40
1. Cotizadas	167	0,02	3,52	10,69
1. Mercado continuo	106	0,01	3,43	10,45
Del cual, IBEX-35	29	0,00	2,23	8,76
2. Corros	61	0,01	0,10	0,25
2. No cotizadas	120.305	12,27	41,59	45,70
2. Sociedades de responsabilidad limitada	830.279	84,67	51,00	36,77
3. Otras formas societarias	29.821	3,04	3,89	6,83

a. Fuente: Directorio Central de Empresas (DIRCE) del INE y elaboración propia, a partir de datos de la CNMV.

b. Fuente: INE y datos estimados por la Central de Balances del Banco de España.

#### IMPACTO DE LA APLICACIÓN DE LAS NIIF EN LOS GRUPOS NO FINANCIEROS COTIZADOS (CUENTAS CONSOLIDADAS)

CUADRO 2

##### Avance trimestral de resultados del primer trimestre de 2005

AGREGADO	DIFERENCIA NIIF VS PGC90. DATOS I 2004 (a)	
	Cifra neta de negocios	Resultado del período
	%	%
1. Energía	-9,2%	5,3%
2. Industria	-2,6%	-2,6%
3. Construcción	0,3%	-1,8%
4. Servicios de mercado	-1,2%	2,9%
TOTAL	-4,7%	3,3%

FUENTE: Elaboración propia, a partir de CNMV.

a. Impacto estimado: (Valor I 04 declarado en 2005 – Valor I 04 declarado en 2004) / Valor I 04 declarado en 2004, información disponible a la fecha de elaboración de este artículo. Las diferencias observadas incluyen las derivadas de la aplicación de las NIIF y otras causas.

cuadro 1). En términos de empleo, estas 167 sociedades aportan el 3,5% del generado por el total. El resto de sociedades no financieras (es decir, las sociedades anónimas no cotizadas, sociedades de responsabilidad limitada y otras formas societarias) genera el 96,5% del empleo.

No se dispone de información completa sobre el impacto de la aplicación de las NIIF a las sociedades cotizadas que presentan cuentas consolidadas. La información suministrada por las empresas a la CNMV permite analizar las desviaciones en la cifra de negocios y en el resultado del período, que no siempre son debidas a la aplicación del nuevo marco contable. El cuadro 2 recoge ese impacto y muestra que *la incidencia en las ventas (cifra neta de negocios) y resultados ha sido poco significativa en el conjunto de empresas analizadas* (reducción en la cifra de negocios, en media en torno al 4%, y un aumento en los resultados del ejercicio, del 3%). Por sectores de actividad, la aplicación de las NIIF implica una caída de las ventas más acusada en el sector de la energía, centrada en nuevos criterios de registro de ingresos consolidados. Por ejemplo, en el sector eléctrico se compensan las operaciones de compra/venta al *pool* de la electricidad. Como causa más común del ligero incremento del resultado en los distintos sectores de actividad, cabe destacar la no obligación de amortización del fondo de comercio.

Si el impacto derivado de la aplicación de las NIIF es pequeño, tanto por el escaso número de empresas afectadas como por su reducido peso, su repercusión en las bases de datos de la Central de Balan-

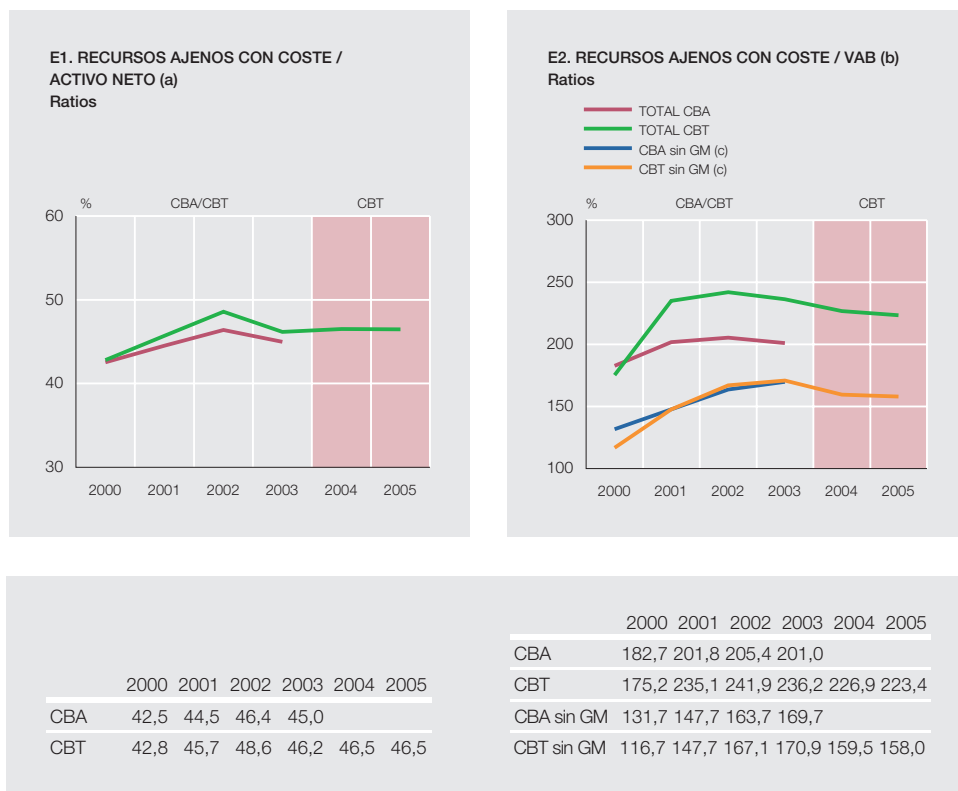
ces (CBA y CBT) es, por el momento, inexistente, sin que se prevea un impacto directo a corto plazo. Efectivamente, la obligatoriedad de la nueva normativa contable descansa en su implantación en las cuentas consolidadas (anuales y trimestrales) y *la Central de Balances solo recibe, depura y analiza estados contables individuales*. La Central de Balances elimina en un proceso de depuración interna las operaciones de financiación de las empresas residentes pertenecientes a un grupo español (dividendos, gastos/ingresos financieros por operaciones intragrupo), al objeto de evitar duplicaciones y evoluciones erráticas de las tasas de crecimiento de las rúbricas aludidas que dificulten la labor de los analistas. Por lo tanto, hasta que no se realice la adaptación a las NIIF del Plan General de Contabilidad vigente para las cuentas individuales (PGC90), no se reflejará su impacto directo en las publicaciones de la Central de Balances. Sin embargo, podría existir un efecto indirecto, y de escasa cuantía, en las cuentas individuales de las empresas no financieras residentes, que pertenezcan a grupos cotizados, en la medida en que las directrices de consolidación del grupo impliquen cambios de criterios contables en las cuentas individuales para su adaptación a las NIIF<sup>1</sup>. La Central de Balances analizará el impacto que pueda tener esta segunda vía e informará de sus resultados.

1. Lo que podría darse a condición de que el criterio en cuestión esté admitido por el PGC90. Por ejemplo, el cambio del método de valoración de existencias, pasando del método LIFO, admitido por el plan contable español pero no por las NIIF, al método FIFO, aceptado tanto por la normativa española actual como por las NIIF.

influida por la de las empresas de Energía, debido al impacto positivo de los precios del crudo en las empresas refinadoras. Por su parte, los gastos financieros, al contrario de lo que venía ocurriendo en trimestres anteriores, experimentaron un incremento del 6% durante el primer trimestre de 2005. El siguiente cuadro permite conocer las causas que explican esta evolución:

	<u>1 05/1 04</u>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>+6,0%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	+5,7%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-0,5%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+6,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,3%

En síntesis, durante el primer trimestre de 2005 el incremento de los gastos financieros se debió a la entrada de nueva financiación, teniendo un efecto prácticamente nulo sobre la evolución de esta rúbrica la variación debida a la evolución de los tipos de interés. El análisis de los datos disponibles, por sectores de actividad, indica que el aumento en los gastos financieros fue un fenómeno generalizado entre los distintos sectores. Por otra parte se observa que las empresas han continuado apelando a fuentes de financiación ajena, aprovechando las buenas condiciones financieras que ofrecen los mercados, si bien lo han hecho de forma moderada. La reducida apelación a las fuentes de financiación externa lleva a que las ratios



FUENTE: Banco de España.

a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores.

de endeudamiento, que se presentan en el gráfico 4, muestran, en el año 2005, un perfil plano o ligeramente descendente, dependiendo de las ratios de endeudamiento que se utilicen. La ratio E1, que mide la proporción existente entre los Recursos ajenos con coste y el Activo neto, refleja en los meses transcurridos de 2005 una evolución estable, repitiendo el valor obtenido en el último trimestre de 2004. Por su parte, la ratio E2, que relaciona el nivel de Recursos ajenos con coste<sup>4</sup> con el Valor Añadido Bruto, experimenta un ligero descenso durante el primer trimestre de 2005. La ratio E2 se calcula también para el grupo de las multinacionales españolas (GM), con el fin de facilitar una aproximación a la evolución y al nivel de su endeudamiento. Como se aprecia en el gráfico 4, la evolución del endeudamiento de las empresas de menor tamaño muestra un perfil semejante al de las multinacionales con un nivel de endeudamiento considerablemente menor.

El aumento de los gastos financieros se compensó de alguna manera con la entrada de dividendos de filiales en el extranjero (el crecimiento de los ingresos financieros se fijó en el 19,4% en el primer trimestre de 2005) y con una ligera reducción de las amortizaciones y provisiones de explotación. Por todo ello, la evolución del Resultado Ordinario Neto (RON) se elevó al 14,1% durante el primer trimestre de 2005, tasa en cualquier caso menor que la registrada por el RON en el primer trimestre de 2004. La evolución conjunta del RON y los Gastos financieros permitió que las empresas mantuvieran durante el primer trimestre de 2005 unos niveles elevados de rentabilidad. Así, en este período, la rentabilidad ordinaria del activo neto fue del

4. Consolidados, es decir, eliminada mediante un ajuste la financiación cruzada entre empresas del grupo.

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

CUADRO 5

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

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD-COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Total	8,7	8,6	7,2	5,9	16,1	18,0	21,2	14,1	7,8	8,5	6,3	6,8	3,8	4,5	2,4	2,9
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	3,9	—	—	—	8,1	—	—	—	7,3	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	5,8	4,1	12,4	-0,7	14,3	13,1	23,3	-7,3	8,1	8,1	8,2	7,1	4,6	4,3	4,7	3,9
Grandes	9,2	8,7	7,0	6,1	16,5	18,2	21,1	15,0	7,8	8,5	6,2	6,8	3,8	4,5	2,3	2,9
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	3,1	6,4	-1,9	10,4	5,4	8,3	5,1	21,8	8,2	9,2	8,1	9,4	4,8	5,7	4,6	5,9
Industria	8,4	11,9	2,9	0,5	16,5	29,8	4,1	5,6	8,7	9,6	7,3	7,9	5,0	5,8	3,5	4,1
Comercio y reparación	7,4	10,1	15,9	4,1	8,6	8,7	18,5	3,8	11,5	10,5	11,4	11,5	7,6	6,5	7,4	7,2
Transportes y comunicaciones	9,4	6,4	9,3	4,2	25,5	16,1	24,2	9,8	9,5	14,0	11,2	14,3	5,3	9,6	6,8	9,7

FUENTE: Banco de España.

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

**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				
	RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)		
	I 04	I 05	I 04	I 05	
Número de empresas	833	677	833	677	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	24,4	25,5	27,7	28,5
	0% < R ≤ 5%	22,2	23,3	16,2	18,0
	5% < R ≤ 10%	14,5	17,1	10,2	12,1
	10% < R ≤ 15%	11,5	9,3	9,6	10,2
	15% < R	27,4	24,8	36,3	31,2
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,3	6,8	8,4	9,5

FUENTE: Banco de España.

6,8%, medio punto por encima de la registrada en el primer trimestre de 2004. Por sectores, en todos se aprecia una evolución similar, destacando los de Energía, y Transporte y comunicaciones, ya que en ellos la rentabilidad experimentó un mayor aumento en comparación con los niveles alcanzados un año antes. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste financiero se mantuvo en el 3,9%, valor idéntico al del primer trimestre de 2004, lo que propició que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad y el coste de la financiación ajena haya presentado en 2005 valores claramente positivos para el primer trimestre (2,9), e incluso superiores a los del mismo trimestre del año anterior. Finalmente, analizando la evolución del Resultado neto en el primer trimestre de 2005, se observa que este aumentó un 8,8%, tasa inferior a la del RON en ese mismo período, debido a la existencia de gastos extraordinarios de cuantías

significativas que recogieron el menor valor de algunas inversiones en el extranjero, las cuales se vieron afectadas negativamente por la evolución del tipo de cambio y por saneamientos realizados en el sector Transporte. En cualquier caso, el conjunto de las empresas de la CBT aumentó su Resultado neto en un 8,8% en relación con el mismo período del año anterior. En porcentajes sobre el Valor Añadido Bruto, el Resultado neto ha crecido desde el 24,6% en el primer trimestre de 2004 al 28,7% en el primer trimestre de 2005, evolución que de alguna forma resume la situación en que están instaladas las empresas no financieras de la CBT, que, a pesar de la estabilidad del crecimiento del VA, siguen creando empleo y aumentando su rentabilidad, lo que puede estar propiciando una cierta acumulación de recursos propios para financiar, junto con la apelación a la financiación externa, nuevos proyectos de inversión.

17.6.2005.

LA CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA, BASE 2000: PRINCIPALES CAMBIOS  
E IMPLICACIONES PARA LOS AGREGADOS MACROECONÓMICOS

## La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos

### Introducción

El Instituto Nacional de Estadística (INE) ha publicado las primeras estimaciones correspondientes a la Contabilidad Nacional de España, Base 2000 (CNE 2000), en cumplimiento del acuerdo entre los institutos de estadística de los países de la Unión Europea (UE) de realizar en 2005 un cambio de base en sus Contabilidades Nacionales, con el fin de mejorar la fiabilidad y precisión de sus estimaciones de los agregados macroeconómicos. En esta revisión de la CNE se han introducido algunas modificaciones importantes de carácter metodológico, además de incorporar nuevas fuentes estadísticas y procedimientos de estimación, como suele ser habitual en los cambios de base. En consecuencia, tanto el nivel del PIB en el período 2000-2004 —al que se refieren los datos anuales publicados hasta ahora— como su tasa de variación han experimentado revisiones importantes. En este artículo se resumen los rasgos más destacados de las nuevas series contables, centrándose exclusivamente en las estimaciones anuales<sup>1</sup>.

Entre los cambios metodológicos, cabe mencionar la introducción de índices encadenados para medir el crecimiento de los agregados macroeconómicos en volumen, la revisión e incorporación de nuevos métodos de cálculo de la producción y distribución de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) y los cambios en la sectorización de algunas unidades institucionales. Entre las nuevas fuentes de información utilizadas, destacan las cifras de población residente en España provenientes del censo de 2001 y del padrón continuo, y la consiguiente revisión de la Encuesta de Población Activa realizada en 2005 (EPA 2005), además de otras fuentes estadísticas que afectan a operaciones y sectores específicos.

En particular, las nuevas cifras de población y de empleo —que se sitúan por encima de las disponibles con anterioridad— han tenido una incidencia cuantitativa importante en la revisión del nivel y del crecimiento del producto. Así, según la CNE 2000, el PIB creció un 3,1% anual, en el promedio del período 2001-2004, lo que representa medio punto porcentual más que el crecimiento medio estimado con los criterios de la CNE 1995 (véase cuadro 1). Desde la óptica del gasto, esta revisión al alza se ha reflejado en un mayor avance de la demanda interna, siendo la aportación de la demanda externa similar a la estimada anteriormente. Una parte importante del mayor crecimiento de la demanda se debe al gasto en inversión, especialmente en vivienda y, también, en otro tipo de construcciones. Además, el propio nivel del PIB se ha revisado al alza, situándose en el año 2004 casi un 5% por encima del nivel correspondiente a la CNE 1995.

Por el lado de la oferta, el mayor crecimiento del valor añadido se explica por un avance más intenso del sector de la construcción y de los servicios de mercado, que son las ramas de actividad que han aglutinado gran parte del fenómeno inmigratorio. El mayor volumen de actividad se ha traducido en un avance del empleo también más elevado, según los nuevos datos de la CNE. El crecimiento del empleo se estima ahora siete décimas por encima del que ofrecían los datos del conjunto de la economía, en la CNE 1995. En consecuencia, las ganancias de la productividad aparente del trabajo se han revisado a la baja en dos décimas, por término medio, habiéndose modificado sensiblemente su perfil temporal, que presenta ahora una ligera recuperación en el período 2001-2004.

1. Las cifras anuales de la nueva base aparecieron el 20 de mayo y, cinco días después, el INE publicó las series correspondientes a la CNTR 2000, incluyendo una estimación del primer trimestre de 2005.

## Variaciones en volumen. Tasas de variación

	CNE-2000				Crecimiento medio 2001-2004		Diferencias de tasas de variación CNE 2000-CNE 1995		Diferencias de nivel (a) CNE 2000/CNE 1995	
	2001	2002	2003	2004	CNE 2000	CNE 1995	2001-2004	2004	2000	2004
Consumo privado	3,2	2,8	2,5	4,3	3,2	3,0	0,2	0,8	4,6	5,2
Consumo público	3,9	4,5	3,9	6,4	4,7	4,1	0,6	1,5	0,5	1,3
Formación bruta de capital	4,2	3,4	6,2	3,9	4,4	3,3	1,1	-1,6	5,7	6,2
Capital fijo en equipo	0,1	-2,9	1,9	2,1	0,3	0,0	0,2	-3,7	12,4	15,1
Capital fijo en construcción	6,8	6,2	6,3	5,5	6,2	4,8	1,4	1,1	0,3	5,7
Capital fijo en otros productos	6,0	5,0	7,8	4,4	5,8	3,2	2,6	1,2	10,3	18,7
Demanda interna	3,6	3,3	3,7	4,6	3,8	3,3	0,5	0,3	4,2	4,8
Exportación de bienes y servicios	4,0	1,7	3,5	2,7	3,0	3,0	0,0	-1,8	-0,4	-0,3
Importación de bienes y servicios	4,2	3,8	6,2	8,0	5,5	5,2	0,3	-1,0	2,8	0,0
Aportación de la demanda externa	-0,2	-0,7	-0,9	-1,6	-0,8	-0,8	0,0	0,1	—	—
Producto interior bruto	3,5	2,7	2,9	3,1	3,1	2,6	0,5	0,4	3,2	4,9
Agricultura y pesca	-1,3	0,4	-0,1	-1,0	-0,5	-0,8	0,3	-0,4	23,3	17,3
Industria y Energía	2,7	1,0	1,0	0,9	1,4	1,6	-0,2	-1,2	0,8	2,2
Energía	3,9	2,3	1,4	2,2	2,5	2,1	0,3	0,5	-12,5	-11,9
Industria	2,5	0,7	0,9	0,7	1,2	1,5	-0,3	-1,5	3,2	4,8
Construcción	8,5	6,3	5,1	5,1	6,3	4,6	1,6	1,4	-0,8	6,7
Servicios	3,6	2,6	2,8	3,5	3,1	2,7	0,5	0,7	3,8	5,5
Servicios de mercado	3,7	2,6	2,7	3,6	3,2	2,5	0,6	1,1	4,5	7,0
Servicios no de mercado	3,1	2,7	3,2	3,1	3,0	3,1	-0,1	-0,4	1,2	0,5
Impuestos netos sobre los productos	2,9	4,2	6,5	4,0	4,4	3,8	0,6	0,1	1,0	0,2
PRO MEMORIA:										
Cap. (+)/Nec. (-) de la nación (%PIB)	-3,4	-2,5	-3,1	-4,1	-3,3	-2,5	-0,8	0,1	—	—
Cap. (+)/Nec. (-) de las AAPP (%PIB)	-0,5	-0,3	0,3	-0,3	—	—	—	—	—	—
Ocupados	3,2	2,3	2,5	2,7	2,7	1,9	0,7	0,5	2,9	6,0
Productividad	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	-0,2	-0,1	0,3	-1,1
Remuneración por asalariado	3,6	3,3	3,1	3,1	3,3	4,1	-0,8	-0,9	-2,4	-5,4
Coste laboral unitario	3,3	3,0	2,7	2,7	2,9	3,5	-0,6	-0,7	-2,7	-4,4
Deflactor del PIB	4,2	4,4	4,0	4,1	4,2	4,3	-0,1	-0,4	—	—

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística e IGAE.

a. Valor a precios corrientes. Diferencias porcentuales sobre el nivel de las variables según la CNE 1995.

Este artículo hace un breve repaso de las nuevas estimaciones de la CNE 2000 y resume los principales cambios introducidos. En el próximo apartado se abordan los cambios metodológicos y estadísticos; en los apartados siguientes, se comenta la incidencia de estos cambios en la demanda interna, en el sector exterior, en el mercado de trabajo, en los costes y en los precios. Finalmente, se incluye un apartado con algunas conclusiones.

### Cambios metodológicos y estadísticos de la CNE 2000

Las revisiones periódicas de la CNE tienen como principal finalidad adecuar las ponderaciones utilizadas en el cálculo de los agregados en volumen a los cambios en la estructura de precios relativos para evitar la pérdida de representatividad de las estimaciones (lo que se denomina «cambio de base»), proceso que está previsto realizar cada cinco años. El anterior cambio de base dio lugar a la CNE 1995 y coincidió con la introducción de una nueva metodología contable, el SEC 95<sup>2</sup>. Con el cambio a la base 2000 se han realizado también otras

2. Véase Banco de España (1999).

modificaciones metodológicas —aunque de menor calado—, se han incorporado nuevas fuentes estadísticas y modificado algunos procedimientos de estimación. En particular, los cambios más destacables se refieren a la incorporación de nuevas estimaciones de empleo y población, a la utilización de índices encadenados para el cálculo de las magnitudes en volumen y a la nueva medición de los SIFMI.

#### ADECUACIÓN A LAS NUEVAS CIFRAS DE POBLACIÓN Y DE EMPLEO

Los datos del censo de 2001 y de los padrones municipales han puesto de manifiesto la intensidad del fenómeno inmigratorio y su impacto demográfico sobre la población residente en España. Su efecto sobre el empleo y el resto de variables del mercado de trabajo quedó reflejado en la revisión de las series de la EPA 2005 para el período 1996-2004 y se aprecia, asimismo, en las estimaciones de empleo de la nueva Contabilidad, que han modificado al alza las estimaciones ofrecidas por la CNE 1995. A partir de ahora, la información procedente de la EPA 2005 —que no solo incorpora los nuevos datos de población, sino también una reformulación del cuestionario, modificaciones en los procedimientos para realizar las entrevistas y la actualización en el diseño de la muestra<sup>3</sup>— va a constituir la referencia principal para las estimaciones de empleo de la Contabilidad Nacional, salvo en los casos de las AAPP, del sector de intermediación financiera y del servicio doméstico.

Cabe señalar, además, que las nuevas cifras de población no solo han influido en la revisión de los datos de empleo, sino que han afectado también a la estimación de otras variables de la CNE, como los alquileres imputados a la vivienda en propiedad o el gasto en servicio doméstico.

#### SISTEMA DE ÍNDICES ENCADENADOS

La adopción de índices encadenados pretende evitar la pérdida de representatividad de las variables macroeconómicas, en volumen o cantidad, a medida que aumenta la distancia respecto al año base<sup>4</sup>. Los cambios en los precios relativos pueden conducir a procesos de sustitución entre productos que hagan perder relevancia a las estructuras de gasto y de producción del año que se toma como base. Para evitarlo, el procedimiento usual ha sido el de modificar ese año base periódicamente. En concreto, el SEC 95 recomienda realizarlo cada cinco años. Sin embargo, el SEC también señala que la forma más adecuada de medir las variaciones de precios y de volumen es mediante índices encadenados. Estos índices son el resultado de «encadenar» crecimientos parciales, referidos a períodos cortos de tiempo en los que las variaciones de precios son, presumiblemente, reducidas. Dichos índices no tienen una base fija, sino móvil, ya que el crecimiento de cada período se calcula con precios y ponderaciones basados en las estructuras del período anterior, que funciona como año base. Se logra, así, una actualización permanente de la estructura de ponderaciones y se evitan posibles sesgos derivados de la sustitución entre productos.

Con la actualización permanente de la estructura de precios carece de sentido el concepto de «agregados macroeconómicos a precios constantes», habitual en los sistemas de cuentas con base fija, siendo sustituido por el de medición en volumen, ya sea expresada en tasa de crecimiento o en forma de índice encadenado. Además, aunque es posible calcular el valor monetario de estos índices encadenados, las series temporales así obtenidas carecen de interpretación económica clara y, de hecho, no verifican la propiedad de aditividad que caracterizaba las series a precios constantes. Es decir, la serie temporal del valor monetario de la producción no coincide con la suma aritmética del valor monetario de los componentes de la demanda o del valor añadido de las ramas de actividad a lo largo del tiempo. Una consecuencia adicional es que el cálculo de contribuciones y de participaciones en los agregados macroeconómicos con las fórmulas habituales queda distorsionado cuando se realiza a partir del

3. Véase Banco de España (2005b). 4. Véase INE (2005c).

valor monetario de las series encadenadas de volumen. En cambio, el procedimiento aplicado a las variables a precios corrientes sigue siendo válido<sup>5</sup>.

El nuevo sistema obliga a distinguir entre *período base* y *período de referencia*. El año de referencia —que, en este caso, es el año 2000— define la escala del índice encadenado (en ese año el índice es 100), mientras que el período base es móvil, existiendo tantas bases como pares de años consecutivos.

El SEC 95 recomienda la utilización de índices encadenados de Fisher, que poseen propiedades atractivas desde el punto de vista teórico. Sin embargo, la Comisión Europea ha recomendado que los países de la UE opten por el empleo de índices de volumen de Laspeyres, ya que mantienen algunas propiedades similares a los de Fisher, pero resultan más fáciles de implementar y, sobre todo, preservan la aditividad entre un año y el siguiente, lo cual facilita el cálculo de aportaciones a la variación en volumen de los agregados macroeconómicos. En España, el INE ha decidido utilizar índices de Laspeyres para cantidades e índices de Paasche para los precios. Asimismo, la nueva contabilidad satisface la consistencia entre las cifras anuales y las trimestrales, gracias al procedimiento de encadenamiento elegido para los índices parciales trimestrales (solapamiento anual), que utiliza como ponderaciones los valores medios del año anterior. Esta forma de proceder genera, no obstante, ciertas discontinuidades entre el cuarto trimestre de cada año y el primero del siguiente, que es cuando cambia la estructura de ponderaciones.

En la publicación de las cifras anuales de la CNE 2000, el INE ha presentado la evolución de los agregados macroeconómicos en volumen mediante tasas de crecimiento e índices de volumen encadenados, mientras que los agregados a precios corrientes están expresados en unidades monetarias y en tasas de variación.

#### DISTRIBUCIÓN DE LOS SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA INDIRECTAMENTE MEDIDOS

La determinación de la producción de servicios que realizan los intermediarios financieros y su distribución entre los sectores y las ramas de actividad que la utilizan ha constituido un problema tradicional de la Contabilidad Nacional. Puesto que el cobro y pago de la mayor parte de estos servicios no se llevan a cabo de forma explícita, sino que aparecen incrementando el coste de la financiación otorgada por los intermediarios y disminuyendo la rentabilidad que reciben los inversores en depósitos, es preciso que dichos servicios se midan de forma indirecta; de ahí su denominación de servicios de intermediarios financieros medidos indirectamente (SIFMI).

El Manual del SEC 95 recogía un procedimiento simplificado para medir la producción de los servicios de intermediación financiera —que, en síntesis, se determinaban por la diferencia entre intereses percibidos e intereses pagados por los intermediarios financieros—, siendo el criterio de distribución de esta producción por sectores y ramas de actividad el de asignarlos a un sector/rama ficticio, cuya finalidad era, precisamente, consumir esa producción como consumo intermedio. Este registro tenía la ventaja de que, sin alterar los equilibrios contables<sup>6</sup>, hacía figurar a los intermediarios financieros como creadores de valor añadido. Pero tenía también el grave inconveniente de que, al dejar sin resolver el destino de esa producción (es decir, qué ramas o sectores la incluían realmente en su demanda intermedia y/o final) y la naturaleza de su demanda (consumo intermedio, consumo final o exportaciones netas), daba lugar a una minusvaloración del PIB en aquella parte de la producción de los SIFMI no desti-

5. Véase Whelan (2000). 6. No solo en lo que respecta a las cuentas de producción de los intermediarios financieros y del sector/rama ficticio, sino en el conjunto del Sistema, ya que en las cuentas de asignación primaria de la renta de ambas agrupaciones institucionales se introducían ajustes por el mismo montante que en las cuentas de producción. Estos ajustes se registraban como recursos negativos, en el caso de la cuenta de asignación primaria de la renta de los intermediarios financieros, y como recursos, sin cambiar de signo, en el caso de la cuenta de asignación primaria de la renta del sector/rama ficticio.

nada a consumo intermedio, sino a consumo final y a exportaciones netas. Como ejemplo claro de un consumo final, es relevante el caso de los SIFMI pagados por los hogares que han recibido créditos para adquirir bienes de consumo, y el hecho de que, en la medida en que se estaba registrando como consumo intermedio de una rama ficticia, estaba disminuyendo el PIB<sup>7</sup>.

Precisamente por estas limitaciones, en un anejo del SEC 95 se fijaban ya las pautas para resolverlas y sustituir el sistema inicialmente recogido en el Manual. El problema no era tanto conceptual, sino de adopción de un acuerdo sobre cómo medir y distribuir tales servicios aceptado por todos los países. En 1997 se iniciaron los trabajos para modificar el criterio inicial, con la participación del Banco de España, por parte española, en el Grupo de trabajo correspondiente, coordinándose internamente con el INE en esta materia. En 2002 se llegó a un acuerdo<sup>8</sup>, que estableció el método que ha comenzado a aplicarse en la UE en 2005<sup>9</sup>. El nuevo sistema establece un procedimiento de medición del SIFMI producido por los intermediarios financieros que facilita su asignación a los sectores que los consumen.

En síntesis, el método se fundamenta en la adopción de un tipo de interés de referencia (el tipo de interés interbancario para las operaciones entre residentes) que se aplica a los saldos de créditos y depósitos, concedidos por los intermediarios financieros y recibidos en ellos, que determina los flujos de intereses que se registran en las cuentas. Las diferencias entre estos intereses y los efectivamente recibidos y pagados (positivas en el caso de los intereses aplicados a los créditos y negativas en el de los aplicados a los depósitos) constituyen el montante del SIFMI, que se asigna como consumo intermedio, final o exportación neta de los destinatarios de los créditos y titulares de los depósitos. En el período 2000-2004, cubierto hasta el momento por la CNE 2000, el incremento del PIB como consecuencia del nuevo registro del SIFMI oscila entre un máximo del 1,2% el año 2000 y un mínimo de un 0,7% en 2004.

### ***Estimaciones de la demanda nacional según la CNE 2000***

Con los nuevos datos, el crecimiento medio de la demanda interna se sitúa 0,5 puntos porcentuales (pp) por encima de las estimaciones que ofrecía la CNE 1995 en el período 2001-2004 (véase cuadro 1), una magnitud similar a la revisión media que ha experimentado el crecimiento del PIB. Sin embargo, este mayor crecimiento no ha afectado igual a los distintos componentes de la demanda nacional. Así, en el caso del consumo privado el avance en el conjunto del período 2001-2003 es similar al estimado por la CNE 1995, aunque con un perfil temporal algo distinto, mientras que en 2004 se produce una aceleración de mucha mayor intensidad que la inicialmente estimada (véase gráfico 1). El consumo público, en cambio, ha contribuido a elevar el crecimiento medio de la demanda interna durante todo el período 2001-2004, al crecer sistemáticamente por encima de lo estimado con la antigua contabilidad.

Asimismo, la formación bruta de capital fijo ha contribuido a la revisión al alza del incremento de la demanda interna, al alcanzar ahora un crecimiento medio que es en más de un punto porcentual superior al anterior. La revisión al alza se ha concentrado en el período 2001-2003, mientras que en 2004 el crecimiento de la formación bruta de capital fijo es similar con los nuevos datos al estimado con la CNE 1995; en consecuencia, lo que era un perfil de aceleración de esta variable en la base anterior es ahora una desaceleración (véase gráfico 1). No obstante, dentro de la inversión, todos los componentes se han revisado al alza también en 2004, excepto el de bienes de equipo. En el conjunto del período, el mayor crecimiento del gasto en inversión se ha concentrado, fundamentalmente, en la construcción —revisión acorde con las nuevas estimaciones de empleo y producción en esta rama de actividad— y en la inversión en otros productos, que incluye, entre otros, el gasto en servicios ligados a la promoción e intermediación inmobiliaria —actualizado con las estimaciones procedentes de la Encuesta Anual de los Servicios—. Con ello, el crecimiento de la for-

7. Véase INE (2005d). 8. Que se plasmó en el Reglamento 1889/2002. 9. Véase Banco de España (2005a).



FUENTE: INE.

a. La demanda exterior neta se presenta como aportaciones al crecimiento del PIB.  
 b. Aportaciones al crecimiento.

mación bruta de capital fijo queda determinado en una proporción aún mayor de lo que ya indicaban las cifras de la base anterior, por la contribución de este tipo de actividades y, en particular, por la inversión en vivienda y por la promoción y servicios inmobiliarios (véase gráfico 1).

Además de las modificaciones en el ritmo de crecimiento de los agregados de la demanda interna, medidos en volumen, se ha producido un cambio de cierta significación en el valor a precios corrientes de algunos de ellos. Destaca, sobre todo, el mayor nivel del consumo privado (en torno a un 4,5%-5% superior en la CNE 2000), que se ha visto influido por la distribución de los servicios de intermediación SIFMI y por las nuevas estimaciones de los servicios de vivienda proporcionados por la vivienda en propiedad. También se ha producido una importante revisión al alza en el valor de la inversión en equipo y, algo menor, en términos relativos, en la construcción, como consecuencia del mayor crecimiento del gasto en inmuebles y en otro tipo de construcciones, que ya se ha señalado. Todo ello ha supuesto una revisión del valor de la demanda interna de, aproximadamente, un 4,5%, en promedio.

## ***Demanda externa y del sector exterior***

Los cambios metodológicos introducidos en la estimación de las magnitudes de la demanda exterior no han generado modificaciones sustanciales en su aportación al crecimiento del PIB en términos reales, en el período considerado. Así, al igual que ocurría con la anterior contabilidad, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento es negativa en todo el período y sigue un perfil decreciente, aunque, en comparación con lo que se estimaba anteriormente, es ligeramente más negativa entre 2001 y 2003 y más positiva en 2004.

El crecimiento real de las importaciones de bienes y servicios se ha revisado al alza en todos los años, excepto 2004, en el que la revisión ha sido a la baja, de manera que en base 2000 se mantiene la aceleración reflejada por la base 1995, pero se suaviza ligeramente. Sin embargo, la penetración de importaciones en porcentaje de la demanda final, en términos nominales, es ligeramente menor en base 2000 que en base 1995, dado que el nivel de las compras de bienes es similar al que se estimaba con la anterior contabilidad y la demanda interna se ha revisado al alza. El crecimiento real de las exportaciones de bienes y servicios se ha estimado por encima del calculado en base 1995, excepto en 2004, donde se observa una desaceleración, en lugar de la aceleración que se recogía antes.

En el caso de los servicios, las revisiones han tendido a homogeneizar la metodología utilizada en la elaboración de la Cuenta del Resto del Mundo y de la Balanza de Pagos. Los ajustes han sido a la baja en el nivel de los servicios de turismo, y al alza en el de otros servicios, tanto en las importaciones como en las exportaciones, en ambos casos. Se ha revisado al alza el crecimiento real del conjunto de las exportaciones de servicios en todos los años, excepto 2001, mientras que el crecimiento real de las importaciones mantiene un perfil de crecimiento similar al anterior, con tasas algo superiores en 2003 y 2004.

Como resultado, el déficit de las operaciones corrientes con el exterior, en relación con el PIB, es ahora más alto en todos los años, excepto 2004, para el que prácticamente no se ha modificado (véase cuadro 2). Tal cambio se ha trasladado a la necesidad de financiación de la nación, en términos de PIB, que presenta un deterioro, en relación con la CNE 1995, en todos los años, de entre 1,2 pp y 0,7 pp, excepto en 2004. El perfil temporal de la necesidad de financiación sigue el patrón de empeoramiento continuado de este saldo en el período 2000-2004, similar al recogido en la anterior CNE. Con todo, este perfil es algo más suave, dado que la revisión de la necesidad de financiación en los primeros años hace que ya no mejore el saldo en 2001 y que el incremento del déficit en 2004 sea mucho menos pronunciado. Esta modificación es el resultado de una revisión a la baja del saldo de turismo —que sigue manteniendo su perfil de reducción—, de una revisión a la baja, también, en el saldo de otros servicios, y del mantenimiento del saldo del comercio de bienes, en términos de PIB, en niveles similares a los de la CNE 1995, con la excepción de 2004, año en el que esta ratio se revisa al alza significativamente.

## ***La actividad y las cuentas de las Administraciones Públicas***

El cambio a la CNE 2000 ha comportado un aumento en el consumo público nominal en relación con el que se manejaba en la base anterior, aunque su peso sobre el PIB ha disminuido. Además, se ha producido una revisión del crecimiento real del consumo público al alza en todos los años, pero sobre todo en 2004, cuando se ha acelerado de forma importante<sup>10</sup>.

En relación con la cuenta del sector AAPP, la mayor parte del impacto del cambio de base se ha debido a la reclasificación de unos 200 entes y empresas públicas, que pasan a ser considerados dentro de este sector (ya que menos del 50% de sus costes se financian con ventas) y que anteriormente se clasificaban dentro del sector sociedades no financieras; también es importan-

<sup>10</sup>. Se adopta como cifra de consumo en base 1995 la que el INE incluyó en la Contabilidad Nacional Trimestral del cuarto trimestre de 2004.

	CNE 2000				CNE 1995				Diferencias			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
SALDO DEL COMERCIO DE BIENES	-5,6	-5,0	-5,1	-6,2	-5,7	-5,1	-5,2	-6,8	0,1	0,1	0,1	0,6
Exportaciones de bienes (fob)	19,3	18,5	17,9	17,6	20,2	19,5	18,9	18,7	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1
Importaciones de bienes (fob)	24,9	23,4	23,0	23,8	25,9	24,6	24,2	25,5	-1,0	-1,1	-1,2	-1,7
SALDO DEL COMERCIO DE TURISMO	4,2	3,8	3,7	3,4	4,6	4,1	4,0	3,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2
Exportaciones de turismo	5,1	4,6	4,5	4,4	5,6	5,1	5,0	4,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,3
Importaciones de turismo	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
SALDO COMERCIO OTROS SERVICIOS	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Exportaciones otros servicios	4,2	4,2	4,0	3,8	4,1	4,1	3,9	3,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Importaciones otros servicios	5,2	5,0	4,8	4,6	4,6	4,4	4,3	4,1	0,6	0,6	0,5	0,4
SALDO DE INTERCAMBIOS EXTERIORES DE BIENES Y SERVICIOS	-2,4	-2,0	-2,3	-3,6	-1,6	-1,3	-1,6	-3,7	-0,9	-0,7	-0,6	0,1
Transferencias corrientes netas	0,2	0,4	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
Rentas de los factores netas	-2,0	-2,0	-2,0	-1,5	-1,7	-1,8	-1,7	-1,6	-0,2	-0,3	-0,3	0,0
Saldo de las operaciones corrientes con el exterior	-4,3	-3,6	-4,3	-5,1	-3,1	-2,7	-3,3	-5,3	-1,2	-0,9	-1,0	0,2
Transferencias de capital netas	0,9	1,1	1,2	1,1	0,9	1,2	1,3	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN	-3,4	-2,5	-3,1	-4,1	-2,2	-1,6	-2,1	-4,2	-1,2	-1,0	-1,0	0,1

FUENTE: INE.

te la modificación del período de amortización considerado para el cálculo del consumo de capital fijo (de 75 años a 55-60 años). La comparación solo puede llevarse a cabo para el período 2000-2003 (véase cuadro 3), ya que para 2004 no se dispone de cuentas en base 1995.

Estos cambios han supuesto un ligero incremento del saldo presupuestario, en porcentaje del PIB, nunca superior a los 0,2 pp, pues la revisión a la baja en la ratio de ingresos (entre 1,1 pp y 1,6 pp) ha sido superior a la que se ha operado por el lado de los gastos (entre 1,1 pp y 1,5 pp). Las disminuciones de ingresos y gastos en relación con el PIB son consecuencia, sobre todo, del mayor nivel que ahora se estima para este.

Los cambios en los ingresos son de escasa entidad. El mayor cambio cuantitativo se produce por el efecto de la nueva valoración del consumo de capital fijo, que no solo constituye un componente del consumo final público, sino que forma parte de los otros ingresos, ya que es contablemente equivalente al excedente bruto de explotación. Esta partida también crece por el efecto del aumento en los intereses y dividendos. Se observa un apreciable aumento de los impuestos sobre la producción y las importaciones en los años 2002 y 2003, que se explica por el distinto tratamiento que da la nueva CNE a las transacciones asociadas al «cheque británico»<sup>11</sup>, ya que se computan como recurso IVA y se incluyen, asimismo, entre los gastos por otras transferencias corrientes. La nueva base proyecta una menor presión fiscal que la obtenida con la base 1995, manteniendo la tendencia creciente que ya se manifestaba con la CNE 1995.

11. No se ha modificado por el momento la cifra del Recurso IVA del año 2004, aunque se espera que en este año el importe de la revisión sea de escasa cuantía.

	Porcentajes del PIB CNE 2000					Diferencias en porcentajes del PIB CNE 2000-CNE 1995				Diferencias de nivel CNE 2000/CNE 1995			
	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
RECURSOS TOTALES	38,3	38,2	38,7	38,8	38,9	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	0,5	0,5	0,7	0,7
Recursos corrientes	37,8	37,6	38,1	38,0	38,1	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	0,4	0,5	0,7	0,7
<i>Imp. s/. la producción y las imp.</i>	11,3	10,9	11,2	11,5	11,8	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	0,9	0,9
<i>Imp. corrientes s/. renta y patrimonio</i>	10,2	10,0	10,4	10,1	10,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	0,2	0,1	0,0	0,0
<i>Cotizaciones sociales</i>	12,9	13,0	13,0	13,0	13,0	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Otros ingresos corrientes (b)</i>	3,4	3,7	3,4	3,3	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	5,3	5,0	4,7
Recursos de capital	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	2,5	1,6	1,4
<i>De los que: Imp. sobre el capital</i>	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	1,9	0,0	0,0
EMPLEOS TOTALES	39,2	38,7	39,0	38,5	39,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,5	0,5	0,9	1,1	0,9
Empleos corrientes	34,7	34,0	34,1	33,9	33,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3	0,5	0,7	0,9	0,9
<i>Consumo final</i>	17,2	17,1	17,2	17,2	17,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	0,5	0,9	1,2	1,1
Del que: Remun. de asalariados	10,3	10,1	10,0	9,9	9,9	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,9	1,0	0,9	1,0
<i>Prestaciones sociales en efectivo</i>	12,0	11,7	11,8	11,7	11,7	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,4
<i>Intereses efectivos pagados (PDE)</i>	3,2	3,0	2,7	2,4	2,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,7	0,8	0,7
<i>Subvenciones</i>	1,1	1,0	1,1	1,1	1,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	-1,5	-8,9	-10,2
<i>Otras transferencias corrientes</i>	1,2	1,2	1,4	1,4	1,4	0,0	0,0	0,1	0,1	2,1	4,2	12,1	11,8
Empleos de capital	4,5	4,7	4,9	4,6	5,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,4	2,2	2,3	1,4
<i>Formación bruta de capital (c)</i>	3,1	3,4	3,6	3,5	3,6	0,0	0,1	0,0	0,0	3,2	5,8	5,6	4,0
<i>Otros gastos de capital</i>	1,3	1,3	1,3	1,1	1,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-5,6	-6,2	-5,9	-5,8
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	-0,9	-0,5	-0,3	0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	—	—	—	3,0
PRO MEMORIA:													
Deuda bruta	59,3	55,7	52,7	49,1	46,6	-1,7	-1,8	-1,7	-1,6	0,3	0,7	1,2	1,5
Saldo primario	2,3	2,5	2,4	2,7	1,8	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-4,5	-5,4	-2,9
Ingresos fiscales totales (sin UE)	34,7	34,3	35,0	35,1	35,4	-1,1	-1,4	-1,4	-1,6	0,1	0,0	0,3	0,3

FUENTES: INE e Intervención General de la Administración del Estado.

a. Valor a precios corrientes. Diferencias porcentuales sobre el nivel de las variables según la CNE 1995.

b. Incluye el excedente bruto de explotación (igual al consumo de capital fijo).

c. Incluye la adquisición neta de activos financieros no producidos (K2).

Por la parte de los gastos, además de los aumentos en la partida de otras transferencias corrientes, destacan los que se producen en la formación bruta de capital y el consumo público y las reducciones en las subvenciones y en las transferencias de capital.

Finalmente, la deuda acumulada por estas entidades reclasificadas pasa a considerarse deuda de las AAPP, aunque este aumento no se traduce en una mayor ratio deuda PIB, que, al contrario, es inferior bajo la nueva CNE, quedando así más lejos del límite del 60% del PIB del Tratado de Maastricht.

### Valor añadido bruto, empleo y productividad

El nuevo tratamiento contable de los SIFMI afecta de forma fundamental al cálculo del valor añadido bruto por ramas y dificulta la comparación con la CNE 1995. La nueva metodología aumenta el VAB de los servicios de mercado y reduce el de las demás ramas, pues, al contrario que en la CNE 1995, donde los SIFMI se consideraban íntegramente consumos intermedios de los servicios de mercado, reduciendo su VAB, en la nueva CNE se atribuye a cada rama —y al consumo final de los hogares— el consumo de SIFMI que les corresponde.

	CNE 2000				Crecimiento medio 2001-2004		Diferencias de tasas de variación CNE 2000-CNE 1995	
	2001	2002	2003	2004	CNE 2000	CNE 1995	2001-2004	2004
<b>TOTAL ECONOMÍA</b>								
Deflactor del VAB	4,5	4,5	3,9	3,8	4,2	4,2	0,0	-0,2
Coste laboral por unidad de valor añadido	3,2	3,2	3,1	2,8	3,1	3,6	-0,5	-0,8
<i>Remuneración por ocupado</i>	3,6	3,3	3,1	3,1	3,3	4,1	-0,8	-0,9
<i>Valor añadido por ocupado</i>	0,4	0,2	0,0	0,3	0,2	0,5	-0,3	-0,1
Valor añadido	3,6	2,5	2,5	3,0	2,9	2,4	0,5	0,4
Empleo	3,2	2,3	2,5	2,7	2,7	1,9	0,7	0,5
Excedente por unidad de valor añadido	6,8	6,8	5,4	5,6	6,1	5,3	0,8	0,6
<b>ECONOMÍA DE MERCADO</b>								
Deflactor del VAB	4,7	4,7	4,0	3,9	4,3	4,3	0,0	-0,3
Coste laboral por unidad de valor añadido	3,4	3,1	3,0	2,6	3,0	3,5	-0,5	-0,6
<i>Remuneración por ocupado</i>	3,6	3,0	2,8	2,8	3,0	3,8	-0,7	-0,4
<i>Valor añadido por ocupado</i>	0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,2
Valor añadido	3,7	2,5	2,4	3,0	2,9	2,3	0,6	0,6
Empleo	3,5	2,6	2,6	2,8	2,9	2,1	0,8	0,3
Excedente por unidad de valor añadido	6,9	7,0	5,5	5,6	6,3	5,6	0,6	-0,1

FUENTE: INE.

Desde una perspectiva de oferta, el cuadro 4 muestra que el mayor crecimiento del PIB en volumen que proporciona la CNE 2000 está fundamentado en un mayor crecimiento del volumen de VAB, que refleja, a su vez, el comportamiento del VAB de la economía de mercado. Por su parte, en términos relativos, las ramas que han aumentado en mayor medida su aportación al crecimiento promedio del PIB en la nueva CNE han sido la de servicios de mercado y la de construcción, mientras que las de industria y energía, y servicios de no mercado han reducido su aportación al crecimiento.

La estructura productiva sectorial de la economía, en términos del VAB, se ha visto modificada ligeramente por la CNE 2000, de forma que ahora tienen una mayor relevancia las ramas de agricultura (0,5 pp), industria (0,1 pp) y servicios de mercado (0,7 pp), a costa de una reducción del peso de la energía (-0,4 pp), la construcción (-0,1 pp) y los servicios de no mercado (-0,4 pp).

En cuanto al empleo, los cambios estadísticos mencionados en la sección segunda han supuesto que el nivel de empleo equivalente a tiempo completo se haya revisado en un 2,9%, para el año 2000 (vease gráfico 2), concentrándose dicha revisión en la economía de mercado (con un 4,9% más de empleo en ese año). En particular, las revisiones más acusadas han correspondido a aquellas ramas que han concentrado la mayor parte del fenómeno inmigratorio: construcción (7,5 pp) y servicios (3 pp). En la agricultura, sin embargo, se ha revisado el empleo a la baja (un -3,4% en 2000), como consecuencia de una importante reducción del colectivo no asalariado.

Respecto a la evolución temporal (véase gráfico 2), la CNE 2000 estima que el empleo mantiene, en el período 2000-2004, un perfil temporal similar al reflejado en la anterior base, si bien mostrando un mayor crecimiento (0,8 pp). No obstante, este perfil temporal no es completamente coincidente con el de la EPA: mientras que la CNE muestra una suave aceleración del empleo total en los años 2003 y 2004, la EPA ha registrado una fuerte aceleración de los ocupados en 2003 y una estabilización en el año posterior. Por su parte, en la economía de mercado, el



FUENTE: INE.

empleo de la CNE recoge una desaceleración en 2002 y 2003, mientras que el de la EPA comienza ya a acelerarse en 2003. Por ramas de actividad, la mayor revisión se ha producido en la construcción, que ahora muestra un perfil de continua ralentización, si bien a niveles de crecimiento más elevados (véase cuadro 5).

Finalmente, de acuerdo con el cuadro 4, el valor añadido por ocupado se ha revisado a la baja en los tres últimos años, de forma que se sitúa en el 0,3% en 2004, una décima menos que lo apuntado con los datos de la antigua base. Un factor que podría explicar esta revisión es el hecho de que la mayor revisión al alza del empleo en la CNE 2000 se ha dado en ramas, como la construcción y los servicios de mercado, que tradicionalmente se han caracterizado por mostrar crecimientos de la productividad reducidos. Sin embargo, en términos de perfil, aunque con tasas de variación más modestas, la productividad muestra ahora una tendencia de suave recuperación tanto en el total de la economía como en la economía de mercado, frente al deterioro antes apuntado por la CNE 95.

### Costes y precios

Con la CNE 2000, la remuneración por asalariado en el total de la economía y en la economía de mercado se ha revisado a la baja, tanto en niveles (véase gráfico 2) como en tasas de crecimiento (véase cuadro 4). Esta revisión podría recoger el efecto que el aumento del empleo ha tenido

Tasas de variación

	CNE 2000				Crecimiento medio 2001-2004		Diferencias de tasas de variación CNE 2000-CNE 1995	
	2001	2002	2003	2004	CNE 2000	CNE 1995	2001-2004	2004
<b>AGRICULTURA</b>								
Empleo	-0,9	1,0	0,5	0,0	0,2	-1,9	2,0	2,2
Productividad	-0,4	-0,5	-0,6	-1,0	-0,6	1,2	-1,8	-2,6
Remuneración por asalariado	1,6	-0,2	0,1	0,8	0,6	3,4	-2,8	-1,5
<b>INDUSTRIA Y ENERGÍA</b>								
Empleo	1,4	-0,7	-0,6	-0,8	-0,2	-0,4	0,2	0,0
Productividad	1,3	1,7	1,7	1,8	1,6	2,0	-0,4	-1,3
Remuneración por asalariado	3,2	3,3	4,1	3,8	3,6	4,0	-0,4	0,0
<b>CONSTRUCCIÓN</b>								
Empleo	9,4	7,3	6,1	6,0	7,2	4,2	3,1	2,1
Productividad	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	0,4	-1,3	-0,6
Remuneración por asalariado	4,1	4,0	4,2	3,5	3,9	4,2	-0,2	-0,8
<b>SERVICIOS DE MERCADO</b>								
Empleo	3,5	3,0	3,2	3,7	3,3	3,1	0,2	-0,4
Productividad	0,2	-0,4	-0,5	-0,1	-0,2	-0,6	0,4	1,4
Remuneración por asalariado	3,9	2,9	2,1	2,4	2,8	3,6	-0,8	-0,2
<b>SERVICIOS DE NO MERCADO</b>								
Empleo	2,1	1,3	2,1	2,0	1,9	1,4	0,4	1,3
Productividad	1,0	1,4	1,1	1,2	1,2	1,7	-0,5	-1,7
Remuneración por asalariado	3,8	4,5	4,2	4,4	4,2	5,2	-0,9	-2,3

FUENTE: INE.

sobre la composición de la fuerza de trabajo, ya que el mayor empleo se ha concentrado en ocupaciones de cualificación media o baja, cuyo nivel de remuneración es, en principio, inferior. Esta revisión a la baja se ha observado también en todas las ramas, salvo en la agricultura y los servicios de no mercado, donde el nivel del año 2000 es ahora más elevado. Por otra parte, la CNE 2000 ha modificado el perfil del crecimiento de la remuneración por asalariado para el total de la economía y la economía de mercado, mostrando ahora una continua desaceleración desde el año 2001, que se estabiliza al final del período. El menor crecimiento de la remuneración se ha trasladado al coste laboral por unidad de valor añadido, cuyo incremento medio en 2001-2004 se estima ahora inferior en 0,5 pp tanto en el total de la economía como en la economía de mercado.

En términos de los deflatores, el principal cambio metodológico de la CNE 2000 es la utilización de índices de Paasche encadenados, frente a los no encadenados de la base 1995. Sin embargo, como se aprecia en el cuadro 4, esto no ha supuesto prácticamente modificación alguna en el crecimiento medio del período 2001-2004, ni para el total de la economía ni en la economía de mercado. En cambio, los crecimientos anuales sí han cambiado, habiéndose revisado al alza el crecimiento de todos los años, salvo el de 2004. Por ramas de actividad, es destacable el menor crecimiento del deflactor de la rama de agricultura.

Como resultado de esta evolución de precios y costes, el cuadro de costes muestra que se ha producido una fuerte revisión al alza del crecimiento del excedente unitario de explotación y de los márgenes en el total de la economía y en la economía de mercado. Por ramas de actividad, el mayor crecimiento se ha concentrado en la industria y en los servicios de mercado.

## Tasas de variación

	CNE 2000				Crecimiento medio 2001-2004		Diferencias de tasas de variación CNE 2000-CNE 1995	
	2001	2002	2003	2004	CNE 2000	CNE 1995	2001-2004	2004
Consumo privado	3,4	2,8	2,9	3,4	3,1	3,2	-0,1	0,4
Consumo público	3,2	3,3	3,3	3,4	3,3	3,6	-0,4	-1,3
Formación bruta de capital	3,7	4,7	4,9	5,6	4,7	5,7	-1,0	-3,9
<i>Capital fijo en equipo</i>	0,9	1,6	2,1	3,2	2,0	1,7	0,3	1,1
<i>Capital fijo en construcción</i>	5,4	6,3	6,4	6,5	6,2	6,2	0,0	-1,4
Demanda interna	3,4	3,4	3,5	4,0	3,6	3,9	-0,4	-1,0
Exportación de bienes y servicios	1,9	0,8	-0,1	1,9	1,1	1,1	0,0	2,1
Importación de bienes y servicios	-0,3	-2,2	-1,6	1,9	-0,6	0,4	-1,0	-0,9
Producto interior bruto	4,2	4,4	4,0	4,1	4,2	4,3	-0,1	-0,4
Agricultura y pesca	3,0	0,4	1,0	2,2	1,7	3,3	-1,6	-0,1
Industria y Energía	2,4	2,5	2,7	2,6	2,5	1,9	0,6	-0,2
<i>Energía</i>	-0,5	3,0	2,7	0,8	1,5	1,6	-0,1	-1,1
<i>Industria</i>	2,8	2,4	2,7	2,8	2,7	2,0	0,7	0,0
Construcción	6,3	6,9	7,9	9,1	7,6	7,3	0,3	0,5
Servicios	5,0	5,0	3,8	3,5	4,3	4,4	0,0	-0,3
<i>Servicios de mercado</i>	5,6	5,4	4,0	3,5	4,6	4,7	0,0	-0,5
<i>Servicios no de mercado</i>	2,9	3,3	3,3	3,5	3,3	3,4	-0,1	0,5

FUENTE: INE.

Como se aprecia en el cuadro 6, el crecimiento medio del deflactor del PIB en 2001-2004 asciende a 4,2% en la CNE 2000, una décima por debajo de lo estimado por la base anterior. Por su parte, el deflactor de la demanda nacional muestra ahora un crecimiento inferior en cuatro décimas, aunque la discrepancia se explica completamente por la corrección realizada por el INE en el deflactor de la variación de existencias en 2004. Dentro de los componentes de la demanda nacional, únicamente cabe destacar la revisión a la baja del crecimiento medio para el período 2001-2004 observada en el deflactor del consumo público, y al alza del de bienes de equipo. En términos de evolución, el deflactor del consumo privado ha visto alterado sustancialmente su perfil, resultando particularmente llamativo el mayor crecimiento estimado por la nueva CNE para el año 2004. Por su parte, el deflactor de la construcción muestra un perfil prácticamente plano en los últimos años, que contrasta con las acusadas aceleraciones que se observaban en las estimaciones anteriores.

Respecto a los deflactores del sector exterior, es importante la revisión a la baja del crecimiento medio del deflactor de las importaciones, debido fundamentalmente al componente de bienes, aunque ello no ha supuesto una modificación en su perfil. Por su parte, el deflactor de las exportaciones muestra crecimientos inferiores en la nueva CNE durante el período 2001-2003, mientras que en 2004 registra una notable aceleración, acorde con la evolución del correspondiente índice de valor unitario.

**Conclusiones**

Las nuevas estimaciones de la Contabilidad Nacional de España, base 2000, indican un crecimiento del producto en la economía española más elevado que el estimado en la base 1995. La adecuación a las nuevas cifras de población y empleo constituye una de las principales razones de esta revisión. Se han producido, no obstante, otra serie de modificaciones de carácter metodológico y estadístico —como la adopción de una base móvil, para evitar la pérdida de representatividad de los precios del año base, o la adopción de un criterio de distribución de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente, entre otros—,

que han tenido, también, incidencia en las nuevas cifras. En general, esta nueva metodología permitirá un seguimiento preciso y fiable de la evolución de la economía española, si bien a corto plazo puede dificultar su interpretación, ya que habrá de discurrir un cierto tiempo hasta que se pueda interpretar la dinámica de las principales variables acorde con las nuevas definiciones y técnicas estadísticas de contabilidad nacional empleadas. Por otra parte, durante un cierto tiempo las comparaciones entre países de la Unión Europea se verán influidas por el distinto calendario de adaptación de cada país a los cambios introducidos por la Contabilidad en base 2000, de modo que van a coexistir países con sistemas en la antigua base y otros que ya cuentan con el nuevo sistema contable.

17.6.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (1999). «Principales cambios incorporados en la Contabilidad Nacional de España, base 1995», *Boletín Económico*, septiembre.
- (2005 a). *Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en la Contabilidad Nacional a partir de 2005*, Notas Estadísticas, n.º 1.
  - (2005 b). «La evolución del empleo y el paro en el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa», *Boletín Económico*, Banco de España, mayo.
- INE (2005a). *Cambio de base de la Contabilidad Nacional de España*, Nota de prensa, 19 de mayo.
- (2005b). *Contabilidad Nacional de España, Base 2000*, Nota informativa sobre los principales cambios metodológicos, 19 de mayo.
  - (2005c). *Contabilidad Nacional de España, Base 2000. Base móvil de precios y mediciones de volumen encadenadas (Metodología Chain-linking)*.
  - (2005d). *Contabilidad Nacional de España, Base 2000. Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente*.
- WHELAN, K. (2000). *A guide to the use of chain aggregated NIPA data*, Federal Reserve Board, Division of Research and Statistics.

## EL RELANZAMIENTO DE LA ESTRATEGIA DE LISBOA

## El relanzamiento de la estrategia de Lisboa

Este artículo ha sido elaborado por José M. González Mínguez y Paloma López García, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

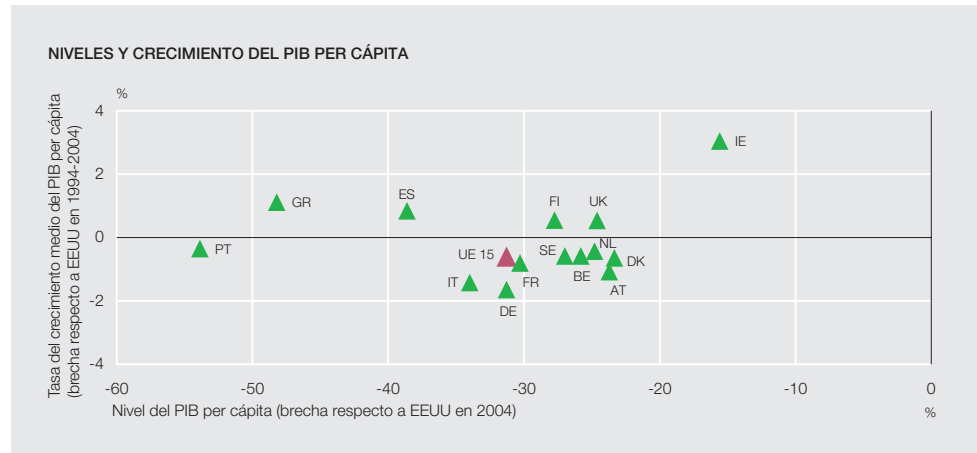
A finales de la pasada década, la Unión Europea (UE) había culminado, apoyada en la voluntad política de los Gobiernos nacionales, dos de los proyectos más relevantes del proceso de integración europea: el mercado interior y la constitución de una unión monetaria entre un numeroso conjunto de Estados miembros. Además, la Unión preparaba la ampliación más importante desde su creación, en un contexto de bonanza económica y elevada creación de empleo. Este panorama optimista se completaba con notables avances en el terreno de la disciplina fiscal.

Desde otra perspectiva, sin embargo, la brecha de bienestar que separaba la UE de Estados Unidos, medida por el producto per cápita, se estaba ampliando. Esta brecha reflejaba, por un lado, la reducida utilización del factor trabajo en la UE, debida a factores tales como la baja participación en el mercado laboral de las mujeres y de los trabajadores de edad más avanzada, la menor duración de la jornada laboral y la elevada tasa de desempleo de larga duración. Por otro lado, la globalización y la creciente importancia de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) estaban modificando profundamente la economía y la sociedad, transformación ante la cual Europa no estaba reaccionando de forma adecuada.

Los retos impuestos por la nueva economía y la integración creciente de las economías emergentes en el comercio y los flujos de inversión mundiales estaban sometiendo Europa a intensas presiones competitivas que requerían una acción decidida para mantener los estándares de vida europeos. En reconocimiento de estos desafíos, y a la luz del marco macroeconómico favorable, que debía contribuir a facilitar la introducción de reformas económicas y sociales profundas, el Consejo Europeo extraordinario de Lisboa de los días 23 y 24 de marzo de 2000 decidió definir un nuevo objetivo estratégico para Europa para la primera década del nuevo milenio: «convertirse en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos y con mayor cohesión». A ese objetivo se añadió más tarde, en el Consejo Europeo de junio de 2001 celebrado en Gotemburgo, una dimensión medioambiental, que vino a complementar los pilares económico y social contemplados en la estrategia de Lisboa.

El Consejo Europeo de marzo de 2005 ha llevado a cabo la prevista revisión de medio plazo de los progresos alcanzados. Llegados al ecuador del plazo que los dirigentes europeos se concedieron para conseguir tan ambicioso objetivo, el balance dista de ser satisfactorio. Junto a avances en algunos campos, la Unión Europea está sufriendo retrasos importantes en la puesta en marcha de reformas fundamentales para alcanzar ese objetivo estratégico. Dada la importancia de culminar con éxito el proceso iniciado en Lisboa, el Consejo Europeo ha decidido adoptar medidas para dar un nuevo ímpetu a la agenda de reformas económicas.

Esta aceleración del proceso resulta también deseable desde la óptica de la política monetaria, ya que la introducción de una mayor flexibilidad en los mercados mejora la capacidad de ajuste de la economía ante distintas perturbaciones y acelera la respuesta de las principales variables ante las propias acciones de política monetaria, lo que redundaría en una menor variabilidad de la inflación y del producto y en una disminución de las divergencias macroeconómicas.



FUENTE: Eurostat.

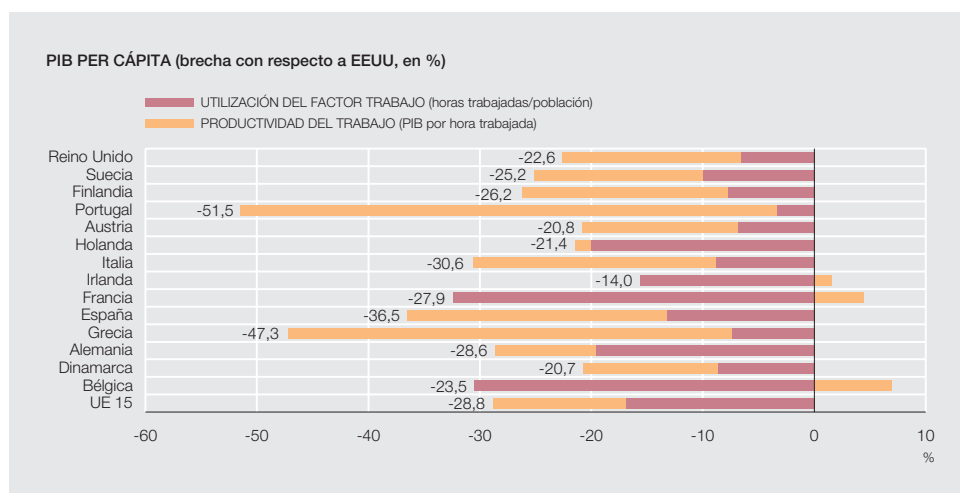
cas entre países y sectores. En consecuencia, las reformas estructurales contribuyen a facilitar la conducción de la política monetaria y a acrecentar su efectividad. En la coyuntura actual, cabe esperar también que un impulso reformador decidido, acompañado de una comunicación eficaz a los ciudadanos acerca de sus beneficios, contribuya a la mejora de las expectativas de los consumidores europeos y, por tanto, a poner fin a la presente etapa de debilidad del gasto de estos agentes.

El objetivo de este artículo es describir y evaluar las acciones emprendidas por el Consejo Europeo para el relanzamiento de la estrategia de Lisboa. Para ello, la siguiente sección desarrolla con mayor detalle la motivación que subyace a la necesidad del proceso de reformas. El apartado tercero describe los contenidos de la Agenda de Lisboa, con especial atención a los aspectos relativos a la gobernanza de la estrategia. En la sección cuarta se evalúan los progresos realizados hasta la fecha y en la quinta se repasan las medidas tomadas por el Consejo Europeo de 2005 para relanzar el proceso de reformas. Finalmente, la sección sexta concluye el artículo con una valoración de estos pasos adoptados para revitalizar la Agenda de Lisboa.

**La evolución de los estándares de vida europeos**

El nivel del PIB per cápita constituye la medida habitual del bienestar de una economía, pues indica qué porción del producto total obtenido corresponde a cada uno de sus habitantes. Tras la Segunda Guerra Mundial, los países europeos iniciaron una etapa de desarrollo durante la cual la brecha existente frente a Estados Unidos, en términos de esta variable, se redujo, como consecuencia del fuerte ritmo de crecimiento de su producto. Sin embargo, el proceso de aproximación del nivel de bienestar de los ciudadanos europeos al disfrutado por los estadounidenses se interrumpió en las décadas siguientes, pasando incluso a revertirse desde comienzos de los años noventa. Como resultado, el PIB per cápita de la UE 15 era, en 2004, inferior al de Estados Unidos en algo más de un 30% (véase gráfico 1). La evolución en los distintos países europeos no ha sido, sin embargo, uniforme. Así, mientras que en los dos países anglosajones (Irlanda y el Reino Unido) y algunos Estados miembros periféricos (Grecia, España y Finlandia) la brecha entre su PIB por habitante y el de Estados Unidos ha tendido a cerrarse en los últimos diez años, en los Estados miembros que configuran el núcleo de la Europa continental la evolución ha sido la opuesta. En particular, destaca la ampliación de la brecha en los tres mayores países de la UEM (y, en particular, en Alemania e Italia).

El nivel del PIB per cápita puede ser descompuesto como el producto de la productividad por hora trabajada y el número de horas trabajadas por término medio por cada individuo (lo que



FUENTE: Eurostat.

constituye una medida de la utilización del factor trabajo). De este modo, la elevación del nivel de vida de los ciudadanos europeos depende, por un lado, del aumento de los bienes producidos en cada hora trabajada y, por otro lado, del número de horas trabajadas por el conjunto de los habitantes de Europa. Para el conjunto de la UE, la brecha actual del PIB per cápita con respecto a Estados Unidos se debe, en casi un 60%, a la utilización más reducida del factor trabajo, siendo la menor productividad responsable del resto (véase gráfico 2), aunque esta situación agregada encubre, no obstante, diferencias sustanciales por Estados miembros. Es preciso tener en cuenta, sin embargo, la posible interdependencia entre el nivel de utilización del trabajo y su productividad, puesto que un país con un elevado grado de utilización del factor trabajo tiende a estar empleando una proporción mayor de sus individuos menos productivos.

El grado de utilización del factor trabajo puede descomponerse, a su vez, en cuatro factores: el número de horas trabajadas por cada persona empleada, la proporción de empleados en la población activa, la tasa de actividad y el porcentaje de individuos en edad de trabajar dentro de la población total. La menor utilización del factor trabajo en la UE 15, en comparación con Estados Unidos, se explica por un nivel más bajo en todos estos determinantes, con la excepción del componente demográfico.

Existen numerosos trabajos que han tratado de analizar estas diferencias y se han formulado propuestas de reforma orientadas a disminuir su magnitud<sup>1</sup>. Un elemento muy relevante para explicar la menor utilización relativa del factor trabajo en la economía europea es el menor número de horas trabajadas por empleado. Si bien las comparaciones internacionales de esta variable deben ser realizadas con cautela dadas las incertidumbres en su medición, se ha conjeturado que las causas de este fenómeno se podrían encontrar en los posibles desincentivos a la oferta de trabajo individual creados por los sistemas impositivos y la regulación del mercado de trabajo en Europa. Una explicación alternativa atribuye una parte de la diferencia a la mayor preferencia de los ciudadanos europeos por el ocio<sup>2</sup>. Ambos argumentos se solapan en la medida en que los europeos puedan preferir una mayor cohesión social aun a costa de mayores impuestos que desincentiven el esfuerzo laboral. La mayor rigidez del mercado de

1. Por ejemplo, IFO (2005) y OCDE (2004). 2. Blanchard (2004).

trabajo de la UE, manifestada a través de elementos tales como una escasa flexibilidad salarial, sistemas de protección del desempleo que, al garantizar prestaciones más elevadas y duraderas, desincentivan la búsqueda activa de un puesto de trabajo por los parados, o la legislación de protección del empleo, que desalienta la contratación de nuevos trabajadores, pueden estar detrás de la menor proporción de individuos empleados dentro del total de la población activa en Europa, en comparación con Estados Unidos. Finalmente, en la economía europea, la proporción de individuos en edad de trabajar que participan activamente en el mercado laboral es más reducida que en Estados Unidos, lo que se explica, en gran parte, porque la edad efectiva de jubilación de los trabajadores europeos es menor, así como por la incorporación posterior, y en menor medida, de las mujeres al mercado de trabajo.

Por su parte, el ritmo de avance de la productividad del factor trabajo depende, a su vez, de los aumentos en el capital utilizado por trabajador y de la productividad total de los factores —un concepto asociado al progreso tecnológico, que recoge además factores tales como la mejora en la organización y en la calidad de los factores productivos—. Después de décadas de crecer a tasas superiores a las observadas en Estados Unidos, la productividad del trabajo ha sufrido una importante desaceleración en Europa, que explica la reciente ampliación de la brecha en términos del PIB per cápita entre ambas áreas geográficas. Numerosos estudios ponen en evidencia que esta desaceleración de la productividad se ha debido al mal comportamiento tanto de la acumulación de capital —que refleja, en parte, el impacto negativo del aumento de la tasa de empleo sobre el capital por trabajador— como de la productividad total de los factores<sup>3</sup>. Por tanto, la aproximación de los niveles de vida europeos a los norteamericanos reclama políticas económicas que fomenten la generación de innovaciones tecnológicas y su difusión al resto de sectores. Esta última depende de un funcionamiento más flexible de los mercados de productos y de trabajo, que afectaría favorablemente a la productividad.

El objetivo último de la estrategia de Lisboa consiste en elevar el producto per cápita de la UE a través de acciones que impulsen la utilización del factor trabajo e intensifiquen las tasas de crecimiento de la productividad. Pero, al mismo tiempo, el proceso iniciado en Lisboa —y complementado posteriormente en Gotemburgo— aspira a hacer compatible esta elevación de la renta por habitante con la conservación del modelo europeo de cohesión social y respeto por el medio ambiente.

### **La Agenda de Lisboa**

Una característica central del camino trazado por la Agenda de Lisboa para alcanzar estas metas finales es que se trata de una estrategia global y coordinada, porque consiste en un bloque integrado de propuestas interdependientes y complementarias en diferentes frentes (mercado laboral, de productos, educación, fiscalidad, etc.) y porque se pretende que las acciones sean ejecutadas de forma simultánea en todos los Estados miembros. Este enfoque integral y coordinado encuentra su razón de ser en la posibilidad de que las acciones emprendidas gocen de una mayor consistencia como consecuencia de las interacciones existentes entre los distintos países y ámbitos de actuación.

Las medidas propuestas para desarrollar los tres pilares de la estrategia —económico, social y medio ambiental—, de manera que el objetivo estratégico se alcance en 2010, se pueden agrupar en cinco ámbitos de actuación diferentes. El primer foco de atención es la sociedad del conocimiento. En este terreno se contemplan medidas orientadas a facilitar la difusión de las TIC, un aumento del esfuerzo inversor en I+D y la adaptación de los sistemas educativos

---

3. Véase, por ejemplo, el capítulo «Drivers of productivity growth», en Comisión Europea (2003).

a las nuevas necesidades. La segunda área de actuación es el mercado interior, con el propósito de completar el proceso de integración de los mercados de bienes, servicios y trabajadores. En tercer lugar, se propone una batería de medidas para lograr que el entorno regulatorio fomente la creación de empresas y facilite su actividad, dado que este es un factor que, en un mercado dinámico, es fundamental para favorecer la innovación, la eficiencia y las ganancias de productividad. El cuarto ámbito de interés es el mercado de trabajo y la cohesión social. El objetivo es elevar la tasa de empleo hasta alcanzar en el año 2010 el 70% de la población activa, especialmente la de colectivos infrarrepresentados en los mercados laborales europeos, como las mujeres, los jóvenes o los individuos de mayor edad. Para ello, se proponen medidas tendentes a aumentar la adaptabilidad de las empresas y los trabajadores. Por último, las políticas que se pongan en marcha a raíz de la estrategia de Lisboa deben ser respetuosas con el medio ambiente.

La necesaria ejecución coordinada de estas acciones en todos los ámbitos y países se enfrenta, sin embargo, al hecho de que las competencias se encuentran repartidas entre la Comisión Europea y las autoridades nacionales, de forma que en algunos casos corresponden solamente a uno de estos dos niveles y, en otros, a ambos. Así, por ejemplo, las reformas de los sistemas educativos o de pensiones son responsabilidad exclusiva de los Estados miembros. Sin embargo, en el caso de las medidas conducentes a la culminación del mercado único de bienes y servicios, su adopción ha de tener lugar a nivel europeo, si bien, en principio, los distintos países son responsables de su transposición a las legislaciones nacionales respectivas.

Dada esta distribución de competencias, la aplicación de la estrategia de Lisboa no solo ha requerido hacer uso de las herramientas comunitarias preexistentes, sino que además ha precisado añadir nuevos instrumentos de coordinación entre los Estados miembros. En general, los instrumentos comunitarios ya existentes (véase recuadro 1) descansan sobre la delegación de competencias en la Unión Europea y son especialmente deseables cuanto más similares entre sí son las preferencias de los distintos Gobiernos y cuanto mayores son los efectos de las medidas adoptadas por un país sobre el resto. Este es el caso, por ejemplo, de los elementos de la Agenda de Lisboa relacionados con la culminación del mercado único de bienes y servicios.

Junto a estos instrumentos comunitarios preexistentes, el Consejo Europeo de Lisboa introdujo un nuevo mecanismo de coordinación aplicable en diversas áreas específicas que son competencia exclusiva o prioritaria de los Estados miembros. Se trata del denominado *método abierto de coordinación*, por el que, para cada una de esas áreas, los Estados miembros fijan objetivos comunes que han de ser traducidos en acciones concretas. A su vez, la Comisión evalúa los progresos realizados a través de los llamados informes de síntesis y del desarrollo de indicadores cualitativos y cuantitativos y de la fijación de niveles de referencia (*benchmarks*). Además, los Estados miembros han de presentar a la Comisión informes de progreso de manera regular. En todo caso, las modalidades concretas de aplicación del método difieren entre las distintas áreas en que se ha utilizado hasta la fecha.

Esta nueva forma de coordinación ayuda a identificar elementos de consenso en un área determinada y a traducir objetivos genéricos para el conjunto de la Unión en metas nacionales más específicas. Un procedimiento de esta naturaleza resulta tanto más apropiado cuanto mayor sea la soberanía del país sobre el área en cuestión y cuanto más reducido sea el grado de consenso acerca de los objetivos y de los métodos para alcanzarlos, aunque exista acuerdo sobre la naturaleza común de los problemas. Sin embargo, los resultados obtenidos han sido desiguales, lo que, en parte, se explica por las diferencias en las metodologías concretas

Junto con el denominado *método abierto de coordinación*, que se explica en el texto general, la Unión Europea dispone de los siguientes mecanismos comunitarios para la aplicación de las reformas contenidas en la Agenda:

1. La *legislación europea*, propuesta por la Comisión y adoptada por el Parlamento Europeo y el Consejo. Existen dos tipos distintos de normas legales: los Reglamentos, que son aplicables directamente en los Estados miembros, y las Directivas, que requieren su trasposición a la legislación nacional por parte de los Parlamentos de cada país.
2. La *concesión de financiación*. Es aplicable en particular en los casos en que las competencias están distribuidas entre los Estados miembros y la Unión.
3. Los denominados *planes de acción*. Son un instrumento de carácter mixto, ya que combinan elementos legislativos, financiación y directrices para las actuaciones nacionales.
4. Los dos mecanismos previstos en el Tratado para la coordinación de políticas económicas y de empleo —las Grandes Orientaciones de Política Económica y las Orientaciones de Empleo—. Estas directrices son aprobadas por el Consejo a partir de una recomendación de la Comisión, institución encargada de hacer posteriormente una valoración detallada de su cumplimiento.

aplicadas en las distintas áreas. Con carácter más general, el hecho de que la fijación de los objetivos nacionales sea voluntaria debilita la capacidad del método para impulsar las reformas y, en general, el compromiso de los Estados miembros con el proceso. Esta falta de obligatoriedad ha sido, como se expone en la sección cuarta, una de las causas principales del escaso progreso en la aplicación de la estrategia de Lisboa registrado hasta la fecha, ya que el incumplimiento de las reglas, que son el fruto de acuerdos negociados entre las partes, no acarrea consecuencia alguna.

La Comisión Europea ha sido la institución encargada de coordinar todo el proceso así como de elevar un informe anual al Consejo Europeo sobre los avances realizados en la aplicación de la Agenda. Estos avances se miden, entre otros instrumentos, a través de una lista de indicadores estructurales que reflejan la evolución en diferentes áreas vinculadas a las metas finales de la Agenda de cada país y su comparación con el resto de los países. En 2003 se acordó centrar la atención en una lista reducida de 14 indicadores básicos, que, supuestamente, reflejan los objetivos más estratégicos. Además del uso de indicadores estructurales, la medición de los progresos tiene lugar mediante clasificaciones de los resultados en diversos terrenos (por ejemplo, la tasa de trasposición de las directivas comunitarias a la legislación nacional o la evolución de las ayudas estatales). Por último, el Consejo Europeo acordó reunirse una vez al año, preferiblemente en primavera, al objeto de evaluar los avances hacia los objetivos y de fortalecer la consistencia entre los distintos procesos sectoriales. Asimismo, se acordó realizar un análisis en profundidad de la marcha de la Agenda en 2005.

### **Una evaluación de la estrategia de Lisboa cinco años después**

En el Consejo Europeo de marzo de 2004, los líderes europeos invitaron a la Comisión a establecer un Grupo de Alto Nivel, al que se asignó el doble encargo de evaluar el progreso realizado en la implementación de la estrategia de Lisboa a medio camino del plazo establecido y de elaborar una serie de recomendaciones para dar un nuevo ímpetu al proceso de reformas. Los resultados de los trabajos del Grupo, presidido por Wim Kok, ex primer ministro de Holanda, se recogen en un informe presentado a la Comisión Europea y al Consejo Europeo a principios de noviembre del año pasado [Informe del Grupo de Alto Nivel presidido por Wim Kok (2004)]. Tomando como base el Informe Kok, además de la evolución de los indicadores estructurales, la Comisión Europea elevó una comunicación al Consejo Europeo de primavera de 2005 en la que se evaluaba la aplicación de la estrategia y se recomendaban acciones para su relanzamiento [Comisión Europea (2005a)].

		ESPAÑA	UE-15	EEUU
PIB per cápita (UE 15 = 100) (a)	1999	83,4	100,0	141,2
	2004	89,7	100,0	142,3
Productividad del trabajo (UE 15 = 100) (b)	1999	93,6	100,0	123,9
	2004	96,2	100,0	134,9
Tasa de empleo (%) (c)	1999	53,7	62,5	73,9
	2003	59,7	64,4	71,2
Tasa de empleo de los trabajadores de mayor edad (%) (d)	1999	35,0	37,1	57,7
	2003	40,8	41,7	59,9
Nivel educativo (e)	1999	65,0	72,4	
	2004	62,5	73,5	
Gasto en I+D (% del PIB)	1999	0,9	1,9	2,6
	2003	1,1	2,0	2,8
Inversión privada (% del PIB)	1999	20,8	17,9	
	2004	22,9	16,9	
Niveles comparativos de precios (UE 15 = 100) (f)	1999	81,5	100,0	96,2
	2003	82,3	100,0	97,1
Población en riesgo de pobreza (%) (g)	1999	19,0	15,0	
	2003	19,0	16,0	
Paro de larga duración (%) (h)	1999	5,9	4,0	0,3
	2003	3,9	3,3	0,7
Dispersión de las tasas regionales de paro (i)	1999	10,7	14,1	
	2003	8,9	12,0	
Emisiones de gases efecto invernadero (1990 = 100) (j)	1999	129,0	96,2	111,0
	2002	139,0	97,1	113,0
Intensidad del uso de energía (1995 = 100) (k)	1999	227,0	197,0	338,0
	2002	229,0	191,0	331,0
Volumen de transporte (1995 = 100) (l)	1999	111,0	102,0	93,4
	2003	139,0	100,0	90,6

FUENTE: Eurostat.

a. En PPA.

b. En PPA por ocupado.

c. Porcentaje de ocupados de entre 15 y 64 años sobre la población del mismo tramo de edad.

d. Porcentaje de ocupados de entre 55 y 64 años sobre la población del mismo tramo de edad.

e. Porcentaje de población de entre 20 y 24 años que ha completado, al menos, la educación secundaria de ciclo superior.

f. Niveles de precios de consumo privado de las familias (incluidos impuestos indirectos).

g. Proporción de individuos con renta disponible (antes de transferencias sociales) inferior al 60% de la renta disponible nacional mediana (después de transferencias). Datos para España de 2003 y para la UE 15 de 2001.

h. Porcentaje de desempleados con más de un año de duración en el paro, sobre la población activa.

i. Coeficiente de variación de las tasas de empleo entre regiones de cada país.

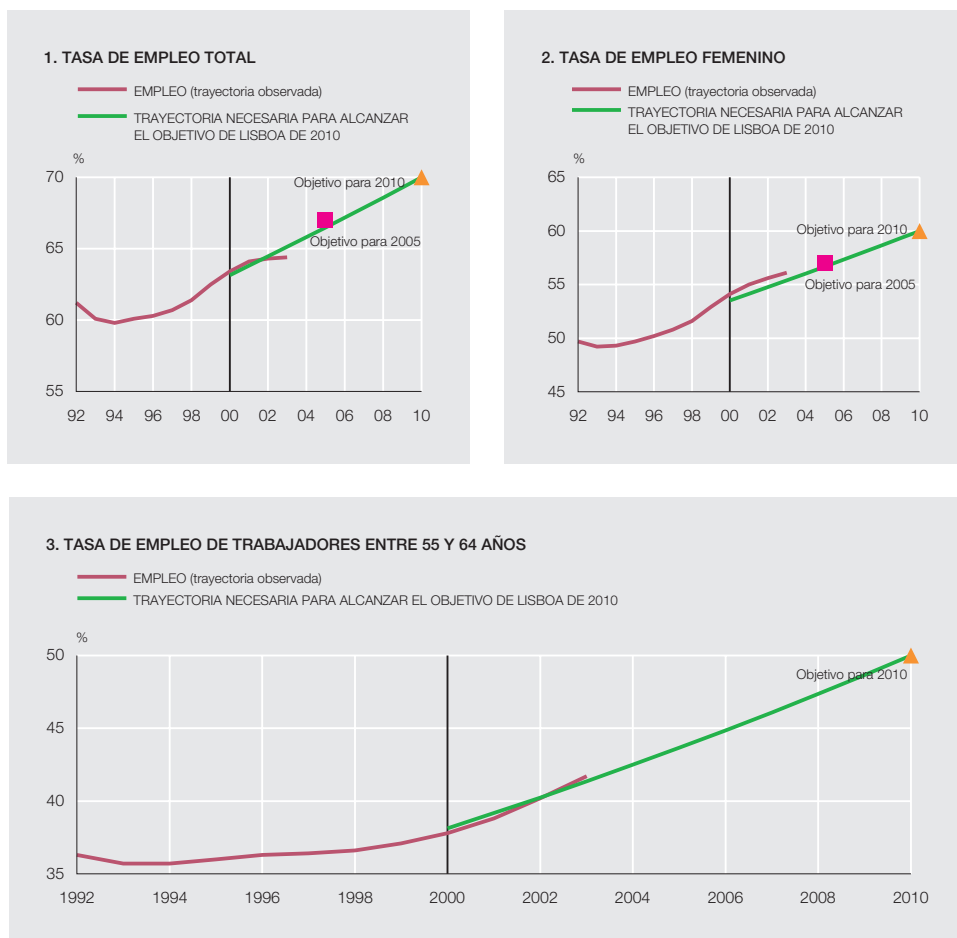
j. Índice basado en la distancia a los objetivos del Protocolo de Kyoto y a los objetivos de reparto de los países de la UE.

k. Consumo de energía por unidad de PIB a precios constantes de 1995.

l. Volumen de mercancías transportadas (en toneladas por kilómetro) por unidad de PIB a precios constantes de 1995. Datos de 2003, salvo para EEUU, que son de 2001.

La Comunicación de la Comisión y el documento de trabajo que le acompaña [Comisión Europea (2005b)] ofrecen un balance poco satisfactorio del progreso hasta la fecha. Si bien es cierto que en algunos ámbitos se han experimentado avances esperanzadores, en otras áreas de gran importancia para conseguir el objetivo estratégico de Lisboa los esfuerzos realizados no se han correspondido con la ambición de las metas trazadas.

En el cuadro 1 se recogen los avances de la UE 15 y de España en los 14 indicadores básicos entre 1999 (año anterior a la adopción de la Agenda) y 2004. Como se puede observar, en el



FUENTE: Eurostat.

último lustro ha tenido lugar una ampliación de la brecha entre los PIB per cápita de Europa y de Estados Unidos, puesto que el mayor crecimiento relativo de la productividad en el caso de la economía norteamericana no ha podido ser contrarrestado por un aumento suficiente de la tasa de empleo de la UE 15. En el caso español, el aumento de la tasa de empleo ha tenido una mayor entidad en comparación con el conjunto de la UE, lo que ha permitido una ligera reducción del diferencial de PIB per cápita frente a Estados Unidos.

Para varios de estos catorce indicadores (además de para algunos otros de nivel secundario), se introdujeron objetivos que deben ser alcanzados en 2010 o bien en alguno de los períodos intermedios. Probablemente, los objetivos que han alcanzado una mayor preeminencia en el debate de política económica son los referidos a las tasas de empleo. Así, para el conjunto de individuos en edad de trabajar, se trazó como meta que la tasa de empleo, que en 1999 se situaba en el 62,5% para el conjunto de la UE 15 pasara a ser del 67% en 2005 y del 70% en 2010 (véase gráfico 3). A pesar de que, desde que fue concebida la Agenda, se han registrado avances en esta variable —que, en 2003, alcanzó el 64,4%—, no parece posible alcanzar la meta fijada para 2005. La tasa de empleo femenino se situó en 2003 en el 56,1%, lo que representa un aumento aproximado de 3,2 puntos porcentuales con respecto a 1999, y permite anticipar que, en este caso, sí parece que se pueda cumplir el objetivo intermedio de alcanzar el 57% en 2005. Finalmente, por lo que respecta a la tasa de empleo de los trabajadores de mayor edad, que en 2003 se situó en el 41,7%, no existe un objetivo intermedio fijado para 2005, sino solo el referido a 2010 (50%), cuyas probabilidades

Indicador	Objetivo	Fecha objetivo	Fecha del dato más reciente	Dato medio UE 15	Número de países que cumplen objetivo
<b>1. MERCADOS DE TRABAJO</b>					
Tasa de empleo (a)	67%/70%	2005/ 2010	2003	64,4%	6
Tasa de empleo femenino (a)	57%/60%	2005/ 2010	2003	56,1%	8
Tasa de empleo de los trabajadores de mayor edad (b)	50%	2010	2003	41,7%	4
Edad efectiva de jubilación	65	2010	2003	61,4	0
<b>2. EDUCACIÓN, I+D, NUEVAS TECNOLOGÍAS</b>					
Gasto en I+D (% PIB)	3%	2010	2003	2%	1
Participación privada en el gasto en I+D	2/3	2010	2003	56%	0
Conexión a Internet en las escuelas	100%	2002	2002	93%	1
Formación de los profesores en las nuevas tecnologías	100%	2003	2002	56,8%	0
Penetración de Internet en los hogares	30%	2002	2004	45,0%	10
Nivel educativo (c)	85%	2010	2004	73,5%	3
<b>3. MERCADOS DE PRODUCTOS</b>					
Tasa de trasposición de directivas del mercado único	98,50%	2002	2004	97%	1
Plazo de 2 años para la transposición de directivas del mercado único	Todas	2002	2004		3
Apertura de los mercados de electricidad a los consumidores	100%	2007	2004	90%	9
Apertura de los mercados de gas a los consumidores	100%	2007	2004	94%	7
Capacidad de exportación de energía en relación con la capacidad de producción instalada	10%	2005	2003		10
<b>4. COHESIÓN SOCIAL</b>					
Tasa de abandono escolar	10%	2010	2004	18%	5
Participación en programas de aprendizaje permanente	12,50%	2010	2004	10%	4
<b>5. DESARROLLO SOSTENIBLE</b>					
Reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero	92% del nivel de 1990	2008-2012	2002	97%	3
Participación de las energías renovables en el consumo total de energía	22%	2010	2002	13,5%	3

FUENTE: Comisión Europea.

a. Corresponde a la media de los doce países para los que se dispone de información de 2001.

b. Datos de UE 15.

c. Coeficiente de variación del nivel de precios del consumo final de los hogares, incluidos impuestos indirectos

de cumplimiento son también elevadas si se continua la tendencia observada en años recientes.

Junto con los objetivos relativos a las tasas de empleo, en el cuadro 2 se presentan los referidos a un conjunto más amplio de indicadores, que abarcan otras áreas de la estrategia. Además de las metas fijadas, el cuadro incluye los niveles alcanzados hasta la fecha, lo que proporciona una medida del camino que queda por recorrer. Debe tenerse en cuenta que los avances observados hacia los objetivos no son necesariamente el resultado de las políticas aplicadas. En primer lugar, los resultados obtenidos pueden verse condicionados, en el caso de algunas variables, por la evolución del ciclo económico. En segundo lugar, por su propia naturaleza, muchas reformas estructurales requieren que transcurra un plazo dilatado de tiempo hasta que surtan efecto sobre las variables observadas. Por esta razón, a la hora de valorar los logros de la estrategia, tiene sentido estu-

diar no solo los avances en términos de los indicadores, sino también las políticas concretas aplicadas.

En cuanto a las reformas necesarias para aumentar la tasa de empleo (total y de grupos de población específicos), las modificaciones de los sistemas impositivos y de prestaciones por desempleo acometidas en estos cinco años han favorecido las mejoras observadas en estas variables (sobre todo en países como España e Italia). También se han aplicado en varios Estados miembros políticas activas del mercado de trabajo, que, mediante formación e incentivos fiscales, han acrecentado el atractivo de la contratación de trabajadores parados por parte de los empleadores, lo que ha redundado en una disminución sustancial de la tasa de desempleo de larga duración (particularmente en los países en que esta era más elevada al comienzo de la presente década). Por otro lado, a pesar de los avances en el terreno relativo a la consecución de una mayor tasa de empleo entre las personas de entre 55 y 64 años, esta continúa siendo particularmente baja entre las mujeres de este grupo de edad. Finalmente, aunque las tasas de empleo femenino han evolucionado satisfactoriamente hacia los objetivos marcados, los progresos en las medidas destinadas a permitir la incorporación de las mujeres al mercado de trabajo (como la generalización de la educación infantil para niños de entre 0 y 3 años) han sido escasos, por lo que se puede concluir que el avance de la tasa de empleo femenino —que ha crecido más que la correspondiente al empleo total— se ha visto favorecido quizá en mayor medida por la incorporación de nuevas generaciones de mujeres al mercado de trabajo, cuya propensión a participar en el mismo es mayor, que por las propias políticas aplicadas. Con todo, el mercado de trabajo es el área donde más avances se han registrado hacia los objetivos de Lisboa.

El balance arroja probablemente más sombras que luces en términos de los elementos propuestos en la Agenda de Lisboa para elevar el crecimiento de la productividad. Así, el gasto en I+D ha permanecido estancado en torno al 2% del PIB, sin que durante el último lustro se haya registrado aproximación alguna al objetivo de situarlo en el 3% el PIB en 2010. Tampoco se han registrado los avances esperados en la participación del sector privado en ese gasto. Estos objetivos parecen especialmente lejanos en algunos países como España, donde apenas se llega a un tercio de esa cifra. En cambio, otros países, como Finlandia o Suecia, sobrepasan ya el objetivo de Lisboa en cuanto a gasto en I+D. Pero quizás el fracaso mayor dentro del conjunto de medidas orientadas a fomentar la innovación por parte del sector privado hace referencia al retraso en la aprobación de la patente comunitaria, motivado por los problemas recientes en relación con el reconocimiento de las traducciones. Por otra parte, la puesta en marcha del programa Galileo de navegación por satélite ha sido un éxito, fruto del esfuerzo común, en cuanto a investigadores y financiación, de los países de la Unión. También se ha avanzado en la conexión a Internet de escuelas, empresas y hogares, aunque todavía no se ha materializado el esperado impacto positivo de esta mayor utilización de las tecnologías de información y comunicación sobre la productividad.

En cuanto al objetivo de culminar el mercado interior de bienes, servicios y capitales, la apertura de las industrias de red no ha introducido, por el momento, el grado de competencia deseado, ya que la cuota de mercado de las empresas ya establecidas sigue siendo muy alta. Además, la profundización del mercado único se ha encontrado con el obstáculo del déficit de trasposición de las directivas comunitarias referidas a este ámbito. Así, tan solo España cumple en la actualidad con el objetivo intermedio fijado en el Consejo Europeo de Estocolmo de que este déficit se situara por debajo del 1,5% a partir de 2002. En el Consejo Europeo celebrado en Barcelona en ese año se estableció el objetivo de trasposición del 100% para aquellas Directivas cuya incorporación a los ordenamientos jurídicos nacionales haya acumulado una demora de más de dos años. Pues bien, a finales de 2004 tan solo tres países lo

% PIB															
UE 15	BE	DIN	ALEM	GR	ES	FR	IRL	IT	LUX	NL	AUS	PORT	FIN	SUE	RU
78,0	62,9	98,4	80,6	58,1	79,0	74,2	83,9	75,8	62,9	75,8	87,1	87,1	93,5	71	79

FUENTE: Comisión Europea.

habían cumplido. Por lo que hace referencia al conjunto de Directivas relacionadas con la Agenda de Lisboa (esto es, tanto las relativas al mercado único como a otros ámbitos), el déficit de trasposición para el conjunto de la UE 15 era, en marzo de 2005, del 22%, aunque este déficit varía ostensiblemente por países (véase cuadro 3).

La disminución del desempleo entre los jóvenes, junto con la caída del paro de larga duración ya comentada, está contribuyendo a fortalecer la cohesión social. Sin embargo, los objetivos en términos de educación y disminución de la población en riesgo de pobreza están todavía lejos de ser alcanzados. Por último, en el ámbito medioambiental parece difícil alcanzar el objetivo de que la producción de electricidad mediante fuentes de energía renovable alcance el 22% del total, y la tendencia en cuanto a emisiones de gases de invernadero, sobre todo en España, Irlanda y Portugal, es preocupante. Por otra parte, ya está en discusión en el Parlamento Europeo la Directiva para el Registro, Evaluación y Autorización de Sustancias Químicas (REACH, según sus siglas en inglés), que establece un nuevo marco normativo para la industria química.

Por lo tanto, los resultados de la aplicación de la Agenda de Lisboa han sido, hasta el momento, poco satisfactorios. El documento de trabajo que acompaña la comunicación de la Comisión realiza un repaso de los factores que explican el retraso en la aplicación de una estrategia. Estas razones son agrupadas en cuatro categorías. El primer conjunto de causas concierne a la propia definición de los objetivos. En particular, estos fueron adoptados en un contexto de fuerte crecimiento económico, que fue extrapolado de manera errónea hacia el futuro. Además, las metas se definieron para el conjunto de la Unión, a pesar de que las posiciones de partida de los distintos Estados miembros son muy diferentes entre sí. Esta consideración se ha acentuado por el efecto estadístico derivado de la adhesión de los nuevos Estados miembros. Finalmente, la inclusión de nuevos objetivos en sucesivos Consejos Europeos ha cargado aún más la agenda reformadora de Lisboa y ha acentuado la falta de coordinación entre los actores implicados. Esto ha significado, en unos casos, la falta de consistencia entre medios y fines propuestos por la Agenda y, en otros, la falta de coherencia de las políticas planteadas. La dispersión de objetivos y políticas ha distraído la atención con respecto a las metas iniciales, sin que esté claro en qué medida se han alcanzado las sinergias esperadas entre los componentes económico, social y medio-ambiental.

La segunda categoría de razones gira en torno a los instrumentos empleados. Existe la percepción de que el método comunitario (las iniciativas legislativas que se traducen en Reglamentos y Directivas) ha sido más eficaz que el método abierto de coordinación. La razón obvia es que, a diferencia de este último, la legislación es, al menos en principio, de cumplimiento obligatorio. No obstante, incluso esta herramienta ha tropezado con algunas dificultades: en primer lugar, la adopción de legislación en algunos capítulos ha sido muy costosa, dadas las dificultades para acordar la misma en el Consejo y en el Parlamento Europeo; en segundo lugar, el déficit en la trasposición de Directivas continúa siendo, como se ha señala-

do, elevado; y, por último, el número de procedimientos abiertos contra los Estados miembros como consecuencia de que la trasposición es incorrecta o de los retrasos en su aplicación es, asimismo, muy alto. El resultado del método abierto de coordinación, al descansar sobre la voluntad política de los Estados miembros, ha sido un reducido grado de compromiso concreto con las reformas, por lo que, en algunos casos, se ha convertido en un procedimiento rutinario e incapaz de ejercer presión sobre las distintas autoridades nacionales. Existen, además, dos problemas adicionales con este procedimiento. Por un lado, su utilización en ámbitos distintos ha redundado en la necesidad de que cada Estado miembro prepare un informe anual en cada uno de ellos, generando una voluminosa carga administrativa y creando notables problemas de coordinación interna entre las distintas áreas de cada Gobierno nacional. Por otro lado, la Comisión ha cuestionado el carácter verdaderamente «abierto» del método, ya que, con frecuencia, no se ha implicado suficientemente a los Parlamentos nacionales y a los distintos agentes sociales.

Un tercer grupo de problemas está relacionado con la falta de asunción, por parte de los Gobiernos nacionales y de los ciudadanos, de los objetivos de la Agenda. Ello se debe a que, aunque a priori los beneficios de las reformas estructurales superan claramente sus posibles costes, el horizonte temporal en que se manifiestan unos y otros es diferente. Así, mientras que los costes tienen lugar en el corto plazo, es probable que los beneficios no se observen hasta más allá del final del período legislativo en que se adopten las reformas. Además, la introducción de reformas estructurales se ve entorpecida, con frecuencia, por la oposición de los grupos sociales afectados por ellas. El temor a ciertos efectos redistributivos, particularmente pronunciados en algunos tipos de reformas (como las de los mercados de trabajo o los sistemas impositivos), puede frenar la acción de las autoridades.

El cuarto y último conjunto de causas del balance insatisfactorio hace referencia a la selección de los indicadores estructurales, que se ha visto dificultada por el hecho de que, en ocasiones, los Estados miembros han tendido a rechazar el uso de aquellos que arrojaban resultados desfavorables para ellos.

### ***El relanzamiento de la estrategia de Lisboa***

Dado que la necesidad de completar las políticas contempladas en la Agenda de Lisboa es hoy, cinco años después de su lanzamiento inicial, tanto o más acuciante que entonces, el Consejo Europeo de marzo de 2005 decidió relanzar el proceso de reformas sobre la base de las recomendaciones contenidas en el Informe Kok y en la Comunicación de la Comisión Europea. El Consejo ha propuesto actuaciones en dos tipos de frentes. El primero de ellos atañe a la definición de los objetivos. Como se ha indicado, lejos de generar las sinergias esperadas, la variedad y diversidad de metas de la Agenda han contribuido a ralentizar el proceso de reformas. Por ello, se ha propuesto reducir y simplificar la lista de objetivos y prioridades. Las conclusiones del Consejo Europeo agrupan las reformas fundamentales en tres grandes áreas: la innovación y el conocimiento, la mejora de los incentivos para invertir y trabajar y la creación de más y mejores empleos.

El anejo 1 resume las acciones previstas por el Consejo Europeo en cada una de estas áreas. Es importante reseñar que, aunque estas propuestas responden, en gran medida, a la letra y el espíritu de las sugerencias de la Comunicación de la Comisión y del Informe del Grupo de Alto Nivel presidido por Wim Kok, se desvían de ellas en algunos aspectos<sup>4</sup>. En primer lugar, esos dos documentos habían propuesto concentrar los esfuerzos en el pilar económico de la estrategia de Lisboa y, en particular, en la aplicación de políticas que tengan el máximo impac-

4. En el anejo 1 se han puesto en cursiva las modificaciones introducidas por el Consejo Europeo con respecto a las sugerencias iniciales de la Comisión.

to sobre el crecimiento y el empleo. El argumento empleado era que los avances en la cohesión social y en la sostenibilidad del medio ambiente —los otros dos pilares de la estrategia— se manifestarán de forma natural una vez que la economía de la Unión despegue. Sin embargo, las conclusiones del Consejo Europeo incluyen de forma explícita otras prioridades, como la necesidad de que, con anterioridad a la aprobación de cualquier medida, se evalúe su contribución a la conservación de la diversidad biológica o su compatibilidad con el fortalecimiento de la cohesión social. De esta forma, parece diluirse el énfasis en que los logros en estos dos últimos pilares sean una consecuencia lógica de una actuación decidida en la vertiente económica. En segundo lugar, el Consejo Europeo otorga un margen mucho mayor a las autoridades nacionales para que adecuen las características de las medidas adoptadas y su secuencia temporal a sus preferencias, lo que conlleva algunos riesgos en términos de una posible merma en la intensidad del impulso reformador, así como la posibilidad de que sea pospuesto en el tiempo.

La segunda categoría de medidas para relanzar la Agenda de Lisboa está relacionada con la simplificación de procedimientos de seguimiento y control de los avances y con la gobernanza de la estrategia en sus distintas etapas. Al objeto de cumplir estos objetivos, se ha decidido introducir un ciclo trianual en la formulación de políticas que se aplicará por vez primera para el período 2005-2008. Este primer ciclo ha comenzado en abril de 2005 con la presentación de las denominadas Orientaciones Integradas, que comprenden las Grandes Orientaciones de Política Económica y las Orientaciones de Empleo, y que deberán ser aprobadas próximamente por el Consejo. En segundo lugar, a partir de las Orientaciones Integradas, la Comisión deberá presentar un programa que abarque todas las acciones que sea preciso adoptar a nivel de la Unión (Programa Comunitario de Lisboa), mientras que cada Estado miembro redactará, antes del 15 de octubre, un Programa Nacional de Reforma, enfocado hacia sus propias necesidades y su situación específica. Este texto habrá de incorporar el resultado de las consultas realizadas con los distintos actores implicados a nivel nacional. Además, para mejorar su coordinación interna, cada país nombrará a un responsable nacional de las políticas relacionadas con la Agenda de Lisboa. En relación con los Programas Nacionales de Reforma, el Consejo Europeo ha suavizado también la exigencia de compromiso a las autoridades nacionales propuesta inicialmente por la Comisión, al permitir que se tengan en cuenta los ciclos políticos nacionales y al eliminar las referencias concretas a plazos.

En tercer lugar, en la fase de seguimiento de los progresos, la Comisión elaborará un solo informe anual con la valoración del conjunto de medidas adoptadas por cada país, que antes se hallaban dispersas en un conjunto más amplio de documentos. El primero de estos informes será presentado en enero de 2006. Finalmente, el Consejo Europeo pasará revista a los progresos cada primavera y decidirá los ajustes necesarios a las Orientaciones Integradas.

Al final del tercer año del ciclo se renovarán las Orientaciones Integradas, los Programas Nacionales de Reforma y el Programa Comunitario de Lisboa, tomando como punto de partida el llamado Informe Estratégico, en el que se establecerán directrices políticas para las tres dimensiones, económica, social y medioambiental, de la estrategia. Este Informe deberá ser elaborado por la Comisión y discutido por el Consejo (en las configuraciones a las que atañe) y por el Consejo Europeo de primavera de 2008.

### **Valoración y conclusiones**

En un mundo caracterizado por una creciente competencia en los mercados, el bajo crecimiento que, en términos relativos, han registrado los países europeos se ha interpretado con frecuencia como un resultado de la configuración de su modelo social. De esta forma, un au-

mento del crecimiento potencial requeriría la introducción de reformas que redujeran la protección social. No obstante, la agenda puesta en marcha por el Consejo Europeo de Lisboa en marzo del año 2000 pretende la superación de este dilema de política económica a través de la aplicación de reformas que permitan, simultáneamente, lograr un mayor crecimiento y asegurar el sostenimiento del modelo de cohesión social. Desde entonces, se han registrado avances en la utilización del factor trabajo. Sin embargo, la evolución de la productividad y del crecimiento del PIB en la UE 15 no ha mejorado en la medida deseada, tal y como se desprende de los indicadores estructurales empleados para evaluar los progresos en la aplicación de la Agenda. Es cierto que estos indicadores están sometidos a notables limitaciones, ya que, por un lado, proporcionan una visión muy parcial del estado de la cuestión y, por otro lado, pueden estar infravalorando el progreso realizado, dado, en primer lugar, que no se encuentran totalmente actualizados y algunas de las medidas adoptadas son muy recientes y, en segundo lugar, que existen retrasos desde su introducción hasta el momento en que comienzan a surtir efecto. Con estas cautelas, la evidencia acumulada parece suficiente para concluir que Europa no está siendo todavía capaz de innovar ni de incorporar las nuevas tecnologías en la medida necesaria, que su dinamismo empresarial se encuentra todavía muy alejado del norteamericano y que la integración de los mercados dista aún de ser satisfactoria. Consciente del coste que supone la lentitud en la introducción de las reformas, el Consejo Europeo decidió, en su reunión del pasado mes de marzo, dar un nuevo ímpetu a este proceso.

Existe un amplio consenso sobre dos de las causas que explican la lentitud del progreso observado hasta la fecha en la aplicación de la estrategia. Por un lado, la multiplicidad de objetivos y la ausencia de prioridades claras entre ellos; por otro lado, la falta de compromiso y de voluntad política por parte de los Estados miembros. Por ello, el Consejo Europeo ha acordado, en primer lugar, concentrar los esfuerzos en aquellas áreas que tengan un mayor impacto sobre el empleo y el crecimiento y, en segundo lugar, que cada país presente Programas Nacionales de Reforma, en los que exponga las acciones concretas que se propone emprender.

No obstante, el carácter escasamente vinculante de estos Programas reduce la capacidad de la Agenda para actuar como elemento catalizador de las reformas. Hasta ahora, la percepción dominante es que las actuaciones emprendidas en los distintos Estados miembros han sido decididas, principalmente, sobre la base de consideraciones nacionales. Este problema no tiene una solución fácil. Por un lado, el método abierto constituye probablemente la única forma factible de coordinación, al tratarse de cuestiones sobre las que los Estados miembros mantienen sus competencias. Por otro lado, el método descansa sobre la voluntad política de las autoridades, ya que el vínculo que se establece entre los mecanismos multilaterales de supervisión y los incentivos es muy tenue. En este sentido, la experiencia acumulada en la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento resulta aleccionadora, pues ilustra las dificultades para hacer cumplir las reglas incluso en presencia de incentivos más fuertes.

En todo caso, la necesidad de las reformas es, a la postre, ineludible. La prolongada fase de debilidad de la actividad económica en Europa es, en parte, atribuible a la falta de confianza de las familias, que ha generado una importante atonía del consumo privado. En este sentido, la acción resuelta por parte de las autoridades y su capacidad para transmitir a los ciudadanos los beneficios que se derivarán del proceso de reformas constituyen un elemento de gran importancia para superar ese déficit de confianza. Por otra parte, el proceso de envejecimiento de la población europea y sus implicaciones sobre el crecimiento potencial y los sistemas públicos de pensiones acrecientan la urgencia de proporcionar un impulso renovado al proceso de reforma.

17.6.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- BLANCHARD, O. (2004). *The economic future of Europe*, Working Paper, n.º 10310, National Bureau of Economic Research, <http://papers.nber.org/papers/w10310.pdf>.
- COMISIÓN EUROPEA (2003). *The EU Economy 2003 review*, [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2003/ee603en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2003/ee603en.pdf).
- (2005a). *Trabajando juntos por el crecimiento y el empleo. Relanzamiento de la Estrategia de Lisboa*, Comunicación al Consejo Europeo de primavera, COM(2005)24, [http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/COM2005\\_024\\_es.pdf](http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/COM2005_024_es.pdf).
- (2005b). *Commission Staff Working Document in support of the report from the Commission to the Spring European Council, 22-23 March 2005, on the Lisbon Strategy of economic, social and environmental renewal*, SEC(2005)160, [http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/SEC2005\\_160\\_en.pdf](http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/SEC2005_160_en.pdf).
- CONSEJO EUROPEO (2005). *Conclusiones de la Presidencia. Consejo de la Unión Europea de 22 y 23 de marzo de 2005*, [http://ue.eu.int/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressdata/es/ec/84344.pdf](http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressdata/es/ec/84344.pdf).
- IFO (2005). *Report on the European Economy*, <http://www.cesifo-group.de/DocCIDL/EEAG-2005.pdf>.
- INFORME DEL GRUPO DE ALTO NIVEL PRESIDIDO POR WIM KOK (2004). *Hacer frente al desafío: La Estrategia de Lisboa para el crecimiento y el empleo*, [http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/kok\\_report\\_es.pdf](http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/kok_report_es.pdf).
- ISSING, O. (2004). *The euro and the Lisbon agenda*, discurso pronunciado en la 32ª Economics Conference, Banco Nacional de Austria, <http://www.ecb.int/press/key/date/2004/html/sp040528.en.html>.
- OECD (2004). *OECD employment outlook*, [http://www.oecd.org/document/62/0,2340,en\\_2649\\_201185\\_31935102\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/62/0,2340,en_2649_201185_31935102_1_1_1,00.html).

## ANEJO 1

### Conclusiones del Consejo Europeo de marzo de 2005

#### **Prioridad al pilar económico y a la cohesión social**

CONOCIMIENTO E INNOVACIÓN:  
MOTORES DE UN CRECIMIENTO  
SOSTENIBLE

Esta área de actuación identificada en las Conclusiones del Consejo Europeo parte del reconocimiento de que la investigación y desarrollo, la mejora de los resultados del sistema educativo y la innovación son determinantes fundamentales del crecimiento de la productividad total de los factores.

- Aumento del gasto en I+D hasta el 3% del PIB en 2010, con un reparto adecuado entre esfuerzo público y privado. *Los objetivos intermedios y las medidas que se aplicarán para alcanzar dichos objetivos serán fijados por cada país*. Dos tercios del total del esfuerzo inversor debería ser privado en 2010. Esto se alcanzará mediante incentivos fiscales, inversión pública y modernización de la gestión de las instituciones investigadoras.
- Puesta en marcha del séptimo Programa Marco europeo de I+D. El nuevo programa marco se concentrará en estimular los *conocimientos de excelencia de la base investigadora* mediante la creación de un Consejo Europeo de Investigación independiente que seleccione proyectos y programas de investigación de acuerdo a su excelencia científica.
- *Cada Estado miembro desarrollará la política de innovación en función de sus características*, pero con especial atención a la creación de polos de innovación que revivan a las PYMES innovadoras y las universidades y a los necesarios apoyos financieros, con especial impulso al capital-riesgo.
- Creación de un Instituto Europeo de Tecnología para servir de polo de atracción de los mejores cerebros, ideas y empresas.
- Aumento de la inversión en TIC y generalización de su uso en los servicios públicos, las PYMES y los hogares (iniciativa i2010: sociedad europea de la información).
- Desarrollo de eco-innovaciones y gestión sostenible de los recursos naturales. Iniciativa europea sobre la eficiencia energética.

- *Limitación de la pérdida de diversidad biológica mediante la integración de este requisito en las demás políticas.*
- Puesta en marcha de la patente comunitaria.
- Implantación de una base industrial europea sólida, potenciada a través de iniciativas tecnológicas fruto de la colaboración entre los sectores público y privado.

UN ESPACIO ATRACTIVO PARA  
INVERTIR Y TRABAJAR

Para que se produzca un aumento del crecimiento y el empleo es necesario reforzar el atractivo de Europa como lugar de inversión y trabajo.

- Cumplimiento de los compromisos asumidos en Barcelona en 2002 acerca de la incorporación de directivas europeas al ordenamiento nacional (objetivo de transposición del 100% para aquellas Directivas cuya incorporación a los ordenamientos jurídicos nacionales haya acumulado una demora superior a dos años).
- Realización de un mercado único, en el ámbito de los servicios, las profesiones reguladas, la energía, los transportes, los contratos públicos y los servicios financieros, *pero conservando el modelo social europeo.*
- Acuerdo sobre la directiva REACH que *concilie la preocupación por la protección del medio ambiente y la salud con la necesidad de promover la competitividad de la industria europea.*
- Implementación de un marco de evaluación del impacto de las nuevas regulaciones administrativas con el objetivo de reducir la carga burocrática.
- Ampliación y mejora de las infraestructuras europeas a través de la terminación de las redes transeuropeas y de los programas Quick Start.
- Establecimiento de una base consolidada común para el impuesto de sociedades.
- Culminación de las negociaciones de Doha y desarrollo de acuerdos de libre comercio bilaterales y regionales.
- Apoyo a las PYMES, en cuanto a carga administrativa, ventanillas únicas y acceso a créditos, Fondo Europeo de Inversiones y capital-riesgo.

EL CRECIMIENTO Y EL EMPLEO  
AL SERVICIO DE LA COHESIÓN  
SOCIAL

Es preciso un mayor esfuerzo para generar más empleo y de mayor calidad, alargar la vida laboral y asegurar una formación continua a los trabajadores. Solo así se garantizará la prosperidad y se reducirá el riesgo de exclusión social.

- Aumento de las tasas de empleo y prolongación de la vida activa, junto a la reforma de los sistemas de protección social como *instrumentos para mantener el nivel actual de protección social.*
- Atracción de más personas al mercado laboral con políticas activas de empleo, fomento de los incentivos financieros al empleo y conciliación de vida profesional y familiar.

- Igualdad de oportunidades de hombres y mujeres, estrategias de envejecimiento activo, *promoción de la integración social y transformación del trabajo no declarado en empleo regular.*
- Fomento de nuevas formas de organización del trabajo para aumentar la adaptabilidad de trabajadores y empresas y una *mayor diversidad de tipos de contrato que combinen mejor la flexibilidad y la seguridad*<sup>1</sup>.
- Fomento de la formación profesional y continua, *con especial atención al acceso de trabajadores menos cualificados y personal de PYMES a la formación.*
- Reducción del número de jóvenes que abandonan prematuramente la escuela y aplicación del Pacto Europeo para la Juventud.
- Promoción del espacio europeo de la educación con adopción de directiva sobre el reconocimiento de las calificaciones profesionales y la creación de un marco europeo de titulaciones.
- *Continuación de la política de inclusión social centrándose en grupos como los niños en situación de pobreza.*

---

1. La Comisión Europea pedía una mayor flexibilización del mercado de trabajo. El Consejo Europeo, en sus Conclusiones, ha optado por la propuesta, menos ambiciosa, de propugnar el fomento de contratos que combinen flexibilidad y seguridad.



Este artículo ha sido elaborado por Esther Gordo, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### **Introducción**

Existe un amplio consenso sobre el papel que desempeña la innovación a la hora de determinar la competitividad, la productividad y el potencial de crecimiento de una economía. En este sentido, la identificación de los factores que permiten incrementar la calidad y la eficacia de la investigación pública y privada, intensificar los vínculos entre los distintos agentes del sistema de innovación y, con carácter más general, mejorar la eficiencia de los procesos productivos ha adquirido una relevancia creciente y constituye un requisito previo al diseño de las actuaciones de las políticas de ciencia, tecnología e innovación.

La delimitación de lo que se entiende por innovación y su medición se enfrenta a diversos problemas derivados de la propia naturaleza del proceso innovador. En particular, la innovación tiene un carácter multidimensional, dado que comprende no solo los avances tecnológicos que se van incorporando en los procesos productivos, sino también los cambios organizativos y las modificaciones en las estrategias comerciales que afectan a distintas fases de estos procesos. Además, buena parte del avance en el conocimiento que resulta consustancial al desarrollo de las innovaciones es de naturaleza intangible y su cuantificación resulta muy compleja.

En este contexto, y a pesar de los esfuerzos realizados por los institutos de estadística nacionales e internacionales, la información disponible para analizar las distintas dimensiones del proceso de innovación es todavía limitada y poco homogénea. En consecuencia, la innovación suele aproximarse a partir de las encuestas de I+D y de las cifras de patentes. El uso de estas fuentes presenta, sin embargo, algunas limitaciones a la hora de caracterizar un fenómeno tan complejo. En particular, las encuestas de I+D se centran exclusivamente en el análisis de los recursos humanos y financieros destinados a la investigación, dejando a un lado aspectos esenciales como la adquisición de tecnología incorporada, que constituye uno de los principales canales de innovación para algunas empresas. Por su parte, los datos sobre patentes registradas resultan indicativos de los resultados del proceso de innovación en sus primeras etapas, pero no aportan información sobre sus usos ni sobre su impacto económico; además, existen importantes diferencias en la propensión a registrar una nueva patente por parte de las empresas, dependiendo de su tamaño, del sector a que pertenecen, de la normativa sobre derechos de la propiedad intelectual, etc.

La encuesta de innovación tecnológica elaborada por la Comisión Europea (CIS) pretende cubrir algunas de estas deficiencias al analizar la actividad innovadora desde diversas perspectivas, que comprenden desde el estudio de los recursos destinados a I+D y otros flujos tecnológicos, hasta el análisis de sus determinantes y su impacto económico. En este trabajo se describe la situación de la innovación tecnológica en la economía española, en comparación con el promedio de la UE 15, utilizando la información de esta encuesta. Para ello, en el siguiente apartado se presentan las principales características de la CIS, y en el epígrafe tercero se describen las características básicas de la actividad innovadora de la economía española, y se comparan con las de la UE. En el epígrafe último se resumen las conclusiones.

### **Características de la encuesta de innovación tecnológica de la Comisión Europea**

La encuesta de innovación tecnológica se ha diseñado con el fin de evaluar el estado de la innovación en los países de la UE y proporcionar instrumentos de decisión para el diseño de la política científica y tecnológica. La Comisión Europea, en colaboración con Eurostat y con los institutos de estadística nacionales, es el organismo encargado de coordinar y armonizar

la información que proporcionan los distintos Estados miembros, siguiendo las recomendaciones del Manual de Oslo [véase OCDE (1997)] relativas a la realización de encuestas de innovación [véase Comisión Europea (2004)].

En la CIS, la actividad innovadora comprende la introducción en el mercado de productos nuevos o claramente mejorados (innovación de producto), así como la adopción de nuevos métodos de producción o de prestación de servicios y la mejora de los ya existentes (innovación de proceso)<sup>1</sup>. Esta distinción entre innovación de proceso y producto tiene su origen en los trabajos pioneros realizados por Schumpeter, donde se destacaban las distintas consecuencias para la empresas que se derivan de ambos tipos de innovación, ya que la primera categoría tiende a reducir los costes de producción, otorgando a las empresas una ventaja competitiva en términos de costes frente a sus competidores, mientras que la segunda permite diferenciar o mejorar la calidad de los bienes y servicios que produce la empresa, incrementando su poder de mercado.

En principio, la innovación puede ser de naturaleza tecnológica, comercial u organizativa, pero la CIS se centra exclusivamente en la de carácter tecnológico. En concreto, la actividad innovadora, tal y como se define en la encuesta, comprende los siguientes elementos: los gastos en investigación y desarrollo tecnológico (I+D) desarrollados dentro de la propia empresa, en otras empresas o en centros de investigación; el diseño e ingeniería industrial; la adquisición de maquinaria y bienes de equipo destinados específicamente a la elaboración de productos nuevos o sensiblemente mejorados; la adquisición de tecnología inmaterial (derechos de uso de patentes, licencias, invenciones no patentadas, etc.); los gastos de formación relacionados con la introducción de nuevos productos o procesos; y las actividades de comercialización destinadas a la introducción de nuevos productos en el mercado y otros preparativos para la producción.

Por otra parte, cabe destacar que si bien los sistemas nacionales de innovación están formados por un conjunto de organizaciones empresariales e instituciones (universidades, centros tecnológicos, etc.) que interactúan entre sí, la CIS se centra en el análisis de la actividad innovadora de las empresas, que, en el caso de la economía española, constituyen el elemento más débil del sistema, pues el tamaño relativo de las instituciones científicas es más cercano a la media europea [véase Buesa (2003)]. En concreto, la encuesta se dirige a una muestra de empresas de más de 10 trabajadores remunerados (con algunas excepciones como Francia, donde la encuesta se realiza a las empresas de más de 20 trabajadores). La cobertura sectorial de la CIS se refiere a todas las actividades industriales y de servicios, excluidos el comercio al por menor, hoteles y restaurantes, y algunos servicios a las empresas. No obstante, por razones de confidencialidad, solo se dispone de los resultados a un nivel sectorial muy agregado, para el total de la industria y algunas ramas de servicios.

Por otra parte, la encuesta no proporciona cifras agregadas para el conjunto de la UE. De este modo, para comparar la actividad innovadora de España en relación con las empresas europeas se ha elaborado una aproximación a la UE a partir de la información que proporciona la encuesta para Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Finlandia y Holanda, ya que el resto

---

1. Cabe mencionar que, entre las críticas que recibe este tipo de encuestas, la más importante es la que se refiere a la subjetividad que subyace tras el concepto de innovación, ya que las empresas son las que deciden finalmente qué es lo que consideran innovación y qué no. Los principales criterios que permiten distinguir una innovación de otras modificaciones de menor importancia de un producto o proceso son la novedad y la importancia para la empresa. No obstante, la diferencia entre lo que se considera novedoso y lo que no es difícil de establecer y debe ser determinada por las empresas que responden a la encuesta [véase INE (2003)].

de los países no presentan información completa<sup>2</sup>. En este agregado, las ponderaciones que recibe cada país se calculan en función del número de empresas por tamaños y ramas de actividad.

Hasta este momento existen tres resultados de la encuesta comunitaria: la CIS1, que analiza el período 1990-1992, la CIS2, que se refiere a los años 1994-1996, y la CIS3, cuyo período de referencia son los años 1998-2000. En cualquier caso, los cambios habidos en los conceptos y en la metodología de obtención de las cifras provocan que los resultados de las sucesivas encuestas no sean comparables. Por ello, este estudio se centra en los resultados más recientes proporcionados por la denominada CIS3.

Finalmente, aunque no se presenta la información, en la elaboración de este trabajo también se han tenido en cuenta algunos indicadores procedentes de la Encuesta de Innovación Tecnológica en las Empresas (ITE) que elabora el Instituto Nacional de Estadística, y que constituyen la información de base para la encuesta europea. Esta encuesta proporciona información detallada sobre el proceso de innovación de las principales ramas industriales y de servicios [véase INE (2003)]. Además, a diferencia de la CIS que se elabora cada cuatro años, el INE realiza esta encuesta con carácter anual —aunque en los años de referencia impar el cuestionario es más reducido—<sup>3</sup>.

***Principales características de la actividad innovadora de las empresas españolas en comparación con las empresas europeas***

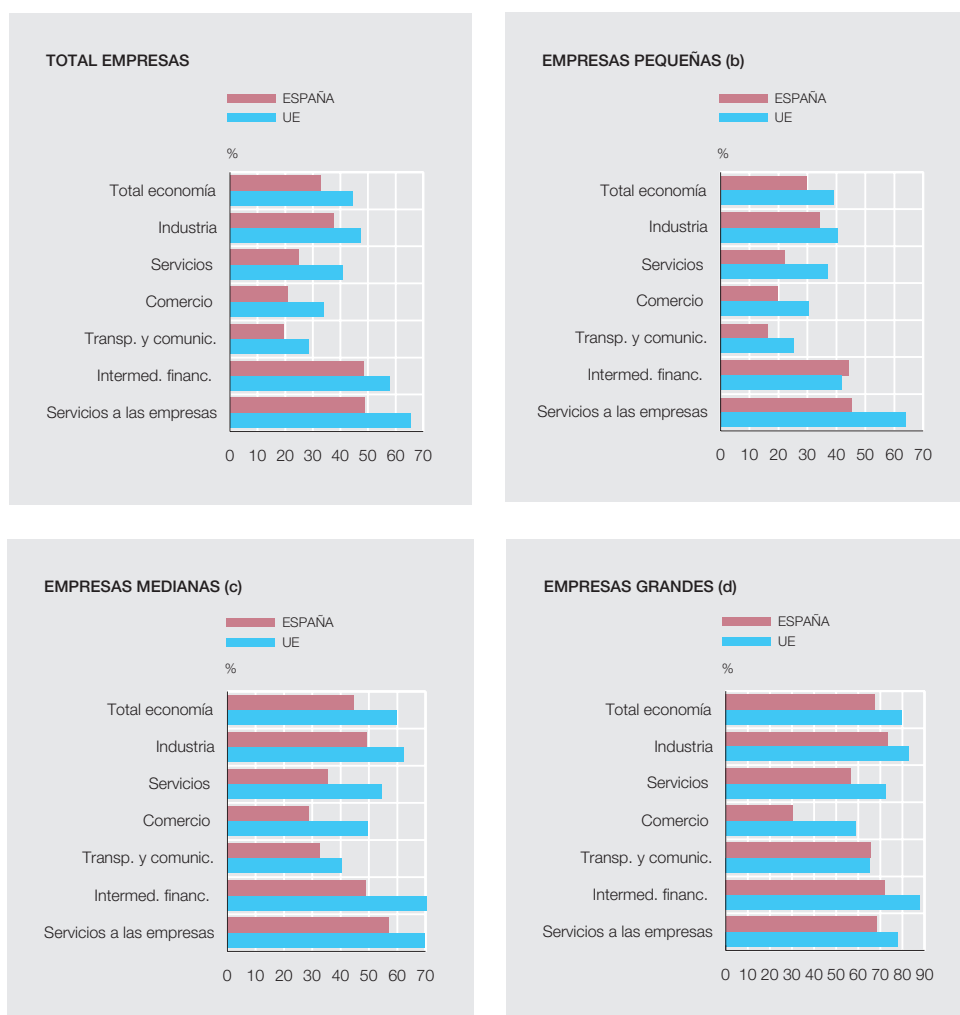
En este artículo, el análisis de las diferentes facetas del proceso de innovación se ha organizado en torno a tres grandes áreas. En primer lugar, se examinan cuestiones relativas a las características generales de la actividad innovadora de las empresas, como pueden ser la propensión a innovar o el gasto realizado. En segundo lugar, se analiza la estructura del gasto en innovación, el tipo de innovación que se acomete (esto es, si incide sobre el producto o sobre el proceso productivo) y los efectos de la actividad innovadora sobre la calidad o variedad de los bienes y servicios y sobre el sistema de producción de las empresas. En tercer lugar, se estudian algunas características del proceso de innovación que son importantes a la hora de definir la política científica y tecnológica, como: la proporción de empresas que reciben ayudas públicas, el grado de cooperación entre las empresas y los organismos de investigación pública, los métodos de protección de las innovaciones y los obstáculos que encuentran las empresas a la hora de desarrollar su actividad innovadora.

***Propensión a innovar de las empresas españolas y europeas, intensidad innovadora y resultados de la innovación***

Uno de los principales indicadores que proporciona la CIS3 es la denominada propensión a innovar, que se define como la ratio entre el número de empresas innovadoras de cada sector<sup>4</sup> y el número total de empresas del sector. Como se aprecia en el gráfico 1, la propensión a innovar de las empresas españolas es inferior a la observada en el promedio de la UE. En particular, en el conjunto de la economía española el porcentaje de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica asciende al 32,6%, mientras que, en la UE, este porcentaje se eleva hasta el 44,4%.

---

2. Aunque la Encuesta de Innovación se realiza de manera armonizada entre los países integrantes de la UE, las comparaciones deben realizarse con mucha cautela. Aparte de las distintas muestras empleadas en el caso de Francia, la participación de las empresas en la encuesta es voluntaria en algunos casos y obligatoria en otros. De este modo, la cobertura de la encuesta varía considerablemente de un país a otro. Eurostat analiza la tasa de no respuesta para obtener agregados representativos de la actividad innovadora de los distintos países. En este sentido, conviene mencionar que el agregado de la UE que se elabora en este trabajo se ha comparado y contrastado con los resultados obtenidos en otros estudios y, muy especialmente, con los que se presentan en la Comisión Europea (2004), para confirmar que ofrece una referencia fiable para comparar los resultados de España. 3. Cabe destacar que los distintos procedimientos de agregación de los resultados empleados por el INE y por Eurostat implican que puedan existir discrepancias entre la encuesta Comunitaria y las fuentes nacionales. 4. Como se recordará, según esta Encuesta una empresa se considera innovadora si introduce en el mercado productos nuevos o claramente mejorados o adopta nuevos métodos de producción o de prestación de servicios.



FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

- a. Porcentaje de empresas que llevan a cabo alguna actividad innovadora sobre total de empresas del sector.
- b. Empresas de entre 10 y 49 empleados.
- c. Empresas de entre 50 y 249 empleados.
- d. Empresas de más de 250 empleados.

Las características del patrón de especialización productiva de la economía española contribuyen a explicar en alguna medida estas diferencias en la propensión a innovar, ya que los incentivos de mercado y las oportunidades tecnológicas para desarrollar nuevos productos o procesos no son los mismos en todos los sectores. De hecho, en comparación con el promedio de la UE, la economía española se encuentra especializada en algunas ramas industriales y de servicios más tradicionales e intensivas en mano de obra no cualificada, mientras que los sectores de tecnología alta —donde, por sus características tecnológicas, el ciclo de vida de los productos es más reducido y existen mayores presiones para innovar— tienen una menor importancia relativa. Pero, tal y como se desprende del gráfico 1 y de algunos trabajos realizados con los datos individuales de la CIS<sup>5</sup>, a un nivel más desagregado también se aprecia una menor propensión a innovar en la mayoría de los sectores industriales y de servicios y, muy especialmente, en los sectores de tecnología alta<sup>6</sup>.

5. Véase Abramovsky, Jaumandreu, Kremp y Peters (2004), donde se trata de analizar la importancia cuantitativa de la especialización sectorial a la hora de explicar las diferencias en el esfuerzo innovador de España, Francia, Reino Unido y Alemania. 6. Las cifras sobre el gasto en I+D que proporciona la OCDE revelan también que la brecha en el esfuerzo investigador de las empresas industriales españolas en relación con las europeas resulta especialmente significativa en los sectores de contenido tecnológico alto y medio-alto.

Otro factor que puede determinar la menor propensión a innovar de la economía española son las particularidades de su demografía empresarial. Como se aprecia en el gráfico 1, la propensión a innovar es muy superior en las empresas de mayor tamaño, en todas las ramas de actividad. En consecuencia, el hecho de que España presente una estructura empresarial donde predominan las empresas pequeñas y medianas, en relación con el promedio de la UE, podría explicar también las diferencias en la propensión a innovar a nivel agregado. Pero, además, en este tipo de empresas la distancia en el esfuerzo innovador con respecto a la UE es más elevada.

Por otra parte, con carácter general, la propensión a innovar es superior en las empresas industriales que en las de servicios, resultado que lógicamente está influido por la diferente naturaleza de este tipo de actividades, pero, en este caso, también puede deberse a que la encuesta solo computa las innovaciones de carácter tecnológico, que se desarrollan principalmente en las ramas industriales, mientras que en las de servicios cobran mayor relevancia otros tipos de innovación, como los cambios organizativos y las modificaciones en las estrategias comerciales<sup>7</sup>. En todo caso, las diferencias existentes en la propensión a introducir innovaciones de carácter tecnológico en la industria y en los servicios parecen más significativas en el caso de la economía española y, muy especialmente, en las ramas de comercio y transporte. Esto se aprecia para todos los tamaños de empresa y, muy especialmente, en las empresas de menor dimensión.

El análisis de la intensidad innovadora, definida en la CIS como el cociente del gasto en innovación sobre la cifra de negocios, presenta un panorama algo distinto en relación con la actividad innovadora de las empresas de servicios, donde las diferencias con la UE no son tan marcadas (véase gráfico 2) o, como en el caso de los servicios prestados a las empresas, el esfuerzo innovador en España es superior. Atendiendo al tamaño de las empresas, las mayores discrepancias, en relación con la UE, se aprecian en las grandes empresas industriales y, en menor medida, en las de servicios.

**Estructura del proceso de innovación: distribución del gasto en innovación y orientación y efectos de las actividades de innovación**

La distribución del gasto en innovación de las empresas aporta información relevante sobre la forma en que las empresas adquieren sus capacidades tecnológicas, ya sea a través de la generación interna —mediante las actividades de I+D desarrolladas por la misma empresa—, o bien mediante la adquisición externa de I+D o de tecnología incorporada en los bienes de equipo, los gastos de formación de la mano de obra u otros gastos destinados a la innovación (comercialización y otros). Los resultados de la encuesta de innovación revelan que en la mayoría de los países europeos el principal soporte de la actividad innovadora de las empresas es la generación interna de I+D, que en el promedio de la UE representa un 46% del gasto total en innovación, seguido de la adquisición de bienes de equipo destinados a introducir nuevos productos en el mercado o a modificar los procesos de producción, que representa un 25,6% (véase gráfico 3). En el caso de la economía española, por el contrario, ambos tipos de gasto representan una proporción muy similar (un 34,6% y un 36,1%, respectivamente). Aunque la distribución de los gastos en innovación para España que se desprende de la CIS3 resulta muy distinta de la que presenta la Encuesta de Innovación de las Empresas del INE<sup>8</sup>, estos parecen sugerir que las empresas españolas muestran una menor capacidad para la generación interna de I+D, de modo que su actividad innovadora descansa, en mayor medida, en la adquisición de tecnología in-

7. La información que proporciona la CIS sobre la relevancia de otras actividades innovadoras de carácter no tecnológico en las distintas ramas de actividad permite refrendar la mayor relevancia de los cambios organizativos y estratégicos en las actividades de servicios. 8. Para el año 2003, la encuesta del INE revela que la I+D interna representa un 40% del gasto total en innovación de las empresas, la I+D externa un 25%, la adquisición de maquinaria y equipo un 20% y el resto de gastos un 16%.



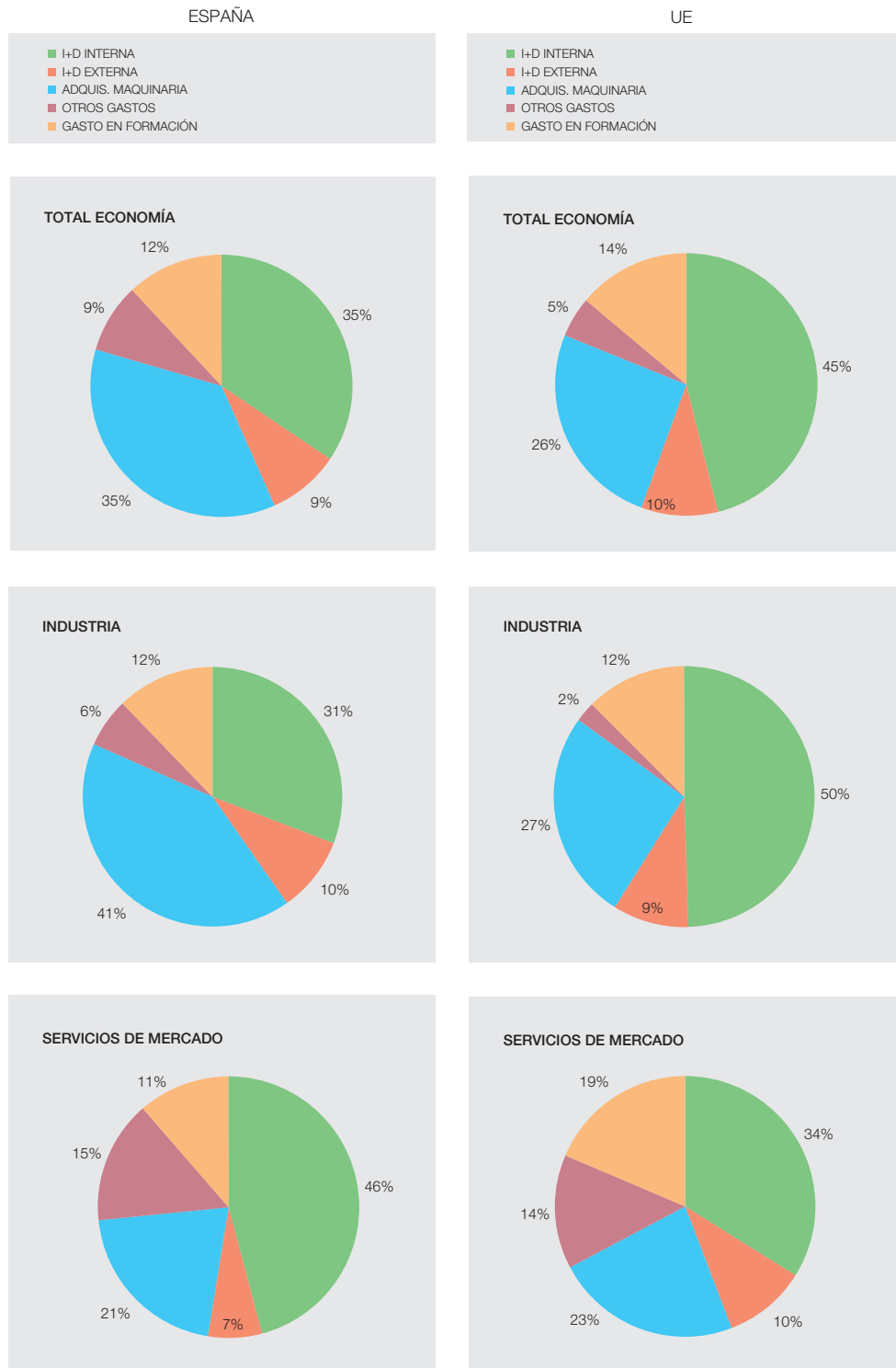
FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

- a. Porcentaje de gasto en innovación sobre cifra de negocios.
- b. Empresas de entre 10 y 49 empleados.
- c. Empresas de entre 50 y 249 empleados.
- d. Empresas de más de 250 empleados.

corporada en los bienes de equipo. Esta estrategia conlleva menores riesgos para las empresas, pero también una menor ventaja competitiva, ya que se incorpora tecnología previamente explotada por otros y que resulta accesible a cualquier otra empresa competidora [véase COTEC (2004)].

Por otra parte, atendiendo al tamaño de las empresas, se aprecia que, en general, la generación interna de I+D tiende a ser más relevante en las empresas de mayor tamaño, lo que no resulta sorprendente, dado que son precisamente estas empresas las que presentan mayor capacidad para internalizar las actividades de I+D mediante el establecimiento de departamentos especializados<sup>9</sup>. De todos modos, en el caso de la economía española el gasto en I+D interno representa una proporción del 39,3% del total del gasto en innovación de las empre-

9. De hecho, algunos estudios que emplean datos de estas encuestas revelan que la intensidad del gasto en I+D solo constituye un buen indicador de la actividad innovadora entre las empresas de mayor tamaño y en los sectores de tecnología más elevada. Las discrepancias existentes entre el gasto en I+D y el gasto en innovación tienden a magnificarse en los sectores de bajo contenido tecnológico y en las empresas de menor tamaño [véanse, entre otros, Mairese y Mohnen (2004) y Calvo y Lorenzo (2000)].



FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

a. Porcentaje sobre el total de gasto en innovación de las empresas innovadoras.

sas de mayor tamaño, mientras que en el promedio de la UE este porcentaje asciende al 50,8%. Como contrapartida, la adquisición externa de I+D y la adquisición de tecnología incorporada en los bienes de equipo tienen mayor importancia relativa en las empresas españolas de mayor dimensión, mientras que el gasto en formación tiene un peso similar<sup>10</sup>. En cuanto a las empresas pequeñas, también la adquisición de bienes de equipo tiene mayor importancia relativa, mientras que los gastos en formación representan un porcentaje muy inferior al del promedio de la UE.

Por sectores, se aprecian diferencias notables en la distribución del gasto en innovación de las empresas españolas y europeas. En la industria, la I+D interna representa un 30,7% en el caso de España, frente al 49,4% de la UE, en tanto que la adquisición de maquinaria alcanza un 41,3% en el caso de España y un 26,1% en el promedio de la UE<sup>11</sup>. Otro rasgo destacable es que, tanto en España como en la UE, la distribución del gasto en innovación de las ramas de servicios descansa en mayor medida en las actividades de formación, comercialización, diseño y otros preparativos, en comparación con las manufacturas.

En cuanto a la orientación de la innovación, ya sea hacia la obtención de productos nuevos (o a la mejora de los ya existentes) o hacia el diseño de procesos nuevos (o actualizados), la información de la encuesta indica que, tanto en España como en la UE, la mayoría de las empresas llevan a cabo innovación de productos y procesos de manera simultánea (véase gráfico 4), aunque es posible apreciar un mayor sesgo hacia la introducción de innovaciones en los procesos productivos en el caso de España.

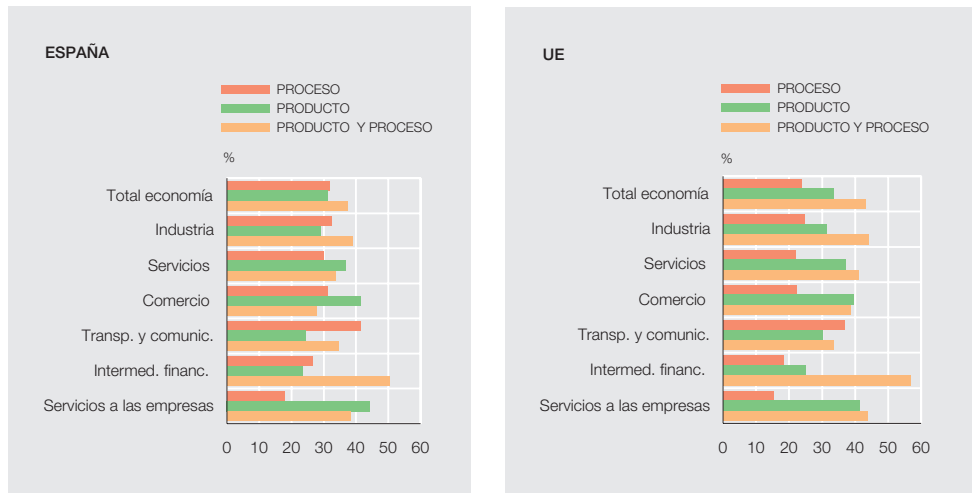
Por otra parte, dentro de las empresas que realizan innovación de producto, la encuesta permite distinguir entre aquellas que llevan a cabo innovaciones genuinas y aquellas que basan su estrategia innovadora en la imitación. El indicador que aproxima esta característica se construye a partir del total de la cifra de negocios de las empresas innovadoras, distinguiendo qué parte se debe a productos nuevos para la empresa y para el mercado o industria donde esta opera (innovación genuina) y qué parte se debe a productos que solo son nuevos para la empresa (imitaciones)<sup>12</sup>. En el gráfico 4 se aprecia que, del total de la cifra de negocios de las empresas innovadoras españolas, el 25,2% corresponde a los productos nuevos para la empresa, porcentaje que se reduce hasta el 12,4% cuando se consideran aquellos productos que también son novedosos para el mercado donde opera la empresa. Estos porcentajes no son muy distintos de los que se observan en el promedio de la UE (24,5% y 10%, respectivamente). Es decir, la estrategia de innovación de las empresas españolas descansa en buena medida en la imitación, pero este no constituye un rasgo específico, al apreciarse también un fenómeno similar en las empresas europeas.

Por último, la encuesta permite analizar los efectos de la innovación clasificados en tres categorías: el impacto sobre los productos (a través de mejoras en la calidad, incremen-

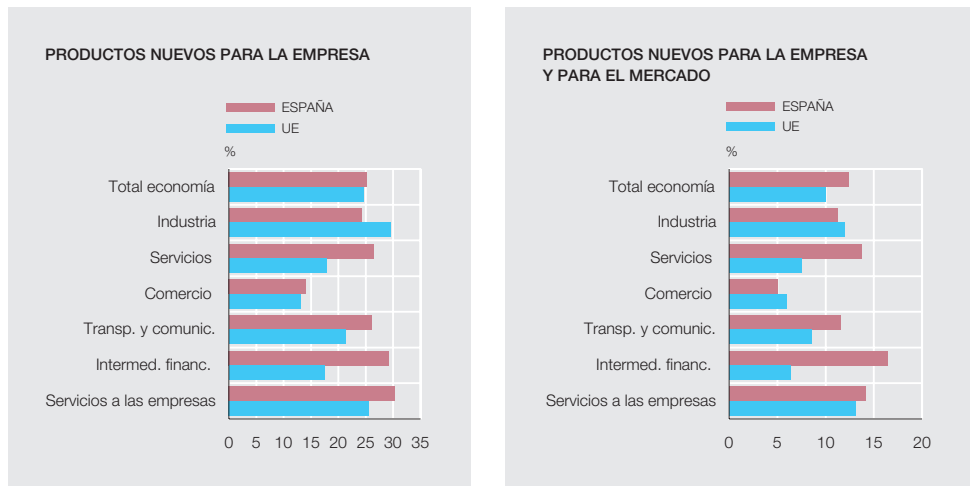
---

**10.** La importancia de la compra de tecnología incorporada en la estrategia de innovación de las empresas españolas se ve refrendada en otros trabajos como Heijs y otros (2004), donde se emplean cifras de una encuesta realizada por la Fundación Española de Ciencia y Tecnología y el Instituto de Análisis Industrial y Financiero. **11.** La Encuesta de Innovación en las Empresas del INE revela que en los sectores de mayor contenido tecnológico la I+D interna representa un porcentaje muy elevado del gasto en innovación, mientras que en las ramas de tecnología baja y media-baja tiende a predominar la adquisición de conocimiento a través de la tecnología incorporada en la adquisición de maquinaria y otros bienes de equipo. La rama de textil, vestido y calzado constituye una excepción dentro de este último grupo, ya que en esta rama la innovación descansa principalmente en el diseño. **12.** El análisis se centra exclusivamente en la incidencia sobre las ventas de la innovación de productos, ya que la innovación de procesos, en general, no tiene un impacto directo sobre el valor de las ventas de la empresa, aunque sí tendrá un impacto significativo sobre los costes de producción, la productividad y los beneficios empresariales.

INNOVACIÓN DE PRODUCTO Y PROCESO



INNOVACIÓN SEGÚN GRADO DE NOVEDAD (a)

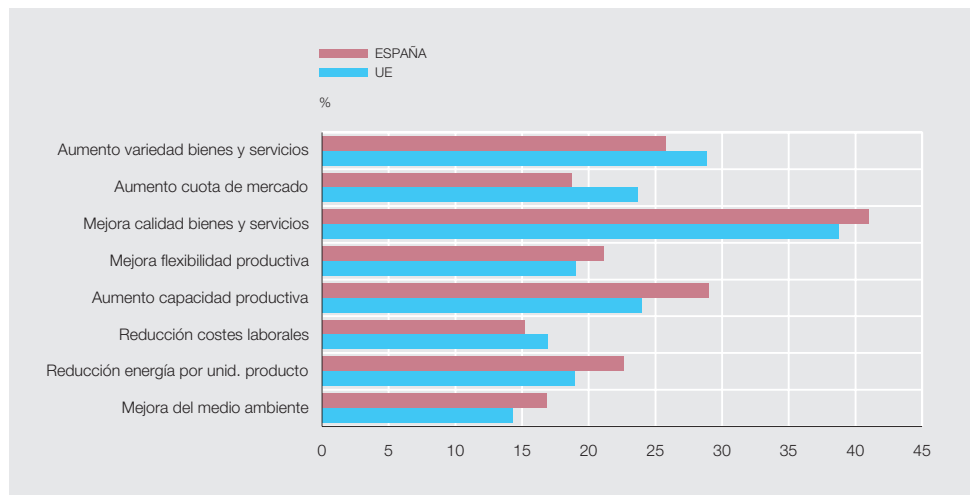


FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

a. Porcentaje de la cifra de negocios de las empresas innovadoras debido a la introducción de cada tipo de producto.

to de la variedad o aumento de la cuota de mercado), mejoras de la eficiencia de los procesos productivos (por incrementos en la flexibilidad, reducción de los costes laborales o de los consumos intermedios y aumento de la capacidad productiva) y, por último, otros efectos relacionados con el grado de cumplimiento de la normativa y de los requisitos técnicos de los productos y con la mejora del medio ambiente o de aspectos relacionados con la salud. En el gráfico 5 se presenta la proporción de empresas que considera que su actividad innovadora ha tenido un elevado impacto sobre cada uno de estos elementos.

Como se puede apreciar, la opinión de las empresas españolas y europeas revela que el impacto más significativo de la innovación se vincula a la mejora de calidad de los bienes y servicios producidos. También es importante el número de empresas que considera que la innovación permite incrementar la variedad de los productos y la capacidad productiva.



FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

a. Porcentaje de empresas innovadoras que considera que la innovación tiene un impacto elevado sobre cada uno de estos aspectos.

**Otras características de la actividad innovadora: cooperación, métodos de protección, incentivos públicos**<sup>13</sup>

Como ya se ha dicho, la innovación presenta las características propias de un bien público, ya que, una vez que la empresa realiza el esfuerzo de innovación, no puede apropiarse de la totalidad de sus rendimientos, que trascienden a la propia empresa. Por otra parte, la innovación comporta la asunción de riesgos que, en ocasiones, están fuera del control de la propia empresa. Todo ello justifica, por un lado, la intervención de los Gobiernos mediante la introducción de incentivos fiscales y financieros de impulso a la innovación y, por otro, la existencia de acuerdos de cooperación entre las empresas con el fin de compartir costes y riesgos y el establecimiento de mecanismos de control de la difusión de la innovación hacia otras empresas.

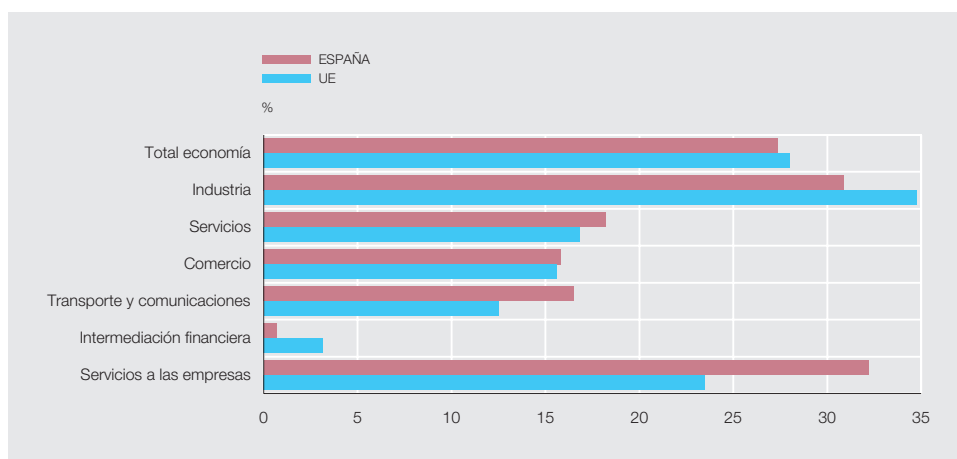
En general, la proporción de empresas que declaran recibir algún tipo de ayuda pública a la innovación es similar en España y en el promedio de la UE (véase gráfico 6), aunque a un nivel más desagregado se aprecia que el porcentaje de empresas industriales pequeñas que reconoce percibir apoyo público es inferior en España, mientras que en el caso de las ramas de servicios sucede lo contrario. En cuanto a los métodos de protección y de apropiación del conocimiento por parte de las empresas, la CIS proporciona, por un lado, información sobre el porcentaje de empresas innovadoras que han solicitado alguna patente durante el período de referencia de la encuesta y, por otro, la utilización de otros procedimientos institucionales —como el registro de modelos, marcas o derechos de autor—, o informales —basados en la complejidad del diseño o el tiempo de liderazgo frente a los competidores—.

El porcentaje de empresas innovadoras que solicitaron patentes es muy inferior en el caso de la economía española, en comparación con la UE, y estas diferencias resultan especialmente notables en el caso de las empresas de mayor dimensión y en las ramas de servicios de comercio y transporte. Por otra parte, entre los mecanismos alternativos de protección se

**13.** A la hora de establecer las líneas generales de la política científica y tecnológica resulta de gran relevancia obtener un diagnóstico sobre los factores que dificultan la actividad innovadora de las empresas. De este modo, la CIS3 incorpora otra cuestión, con la que trata de valorar la percepción de los empresarios sobre los principales obstáculos a la innovación. En la mayoría de los países las empresas opinan que el mayor obstáculo para la actividad innovadora es la existencia de costes de financiación demasiado elevados, independientemente del tamaño de la empresa o del sector de actividad. La existencia de riesgos económicos excesivos y la falta de fuentes apropiadas de financiación también son citadas por un elevado número de empresas.

**PORCENTAJE DE EMPRESAS INNOVADORAS QUE RECIBEN AYUDAS PÚBLICAS**

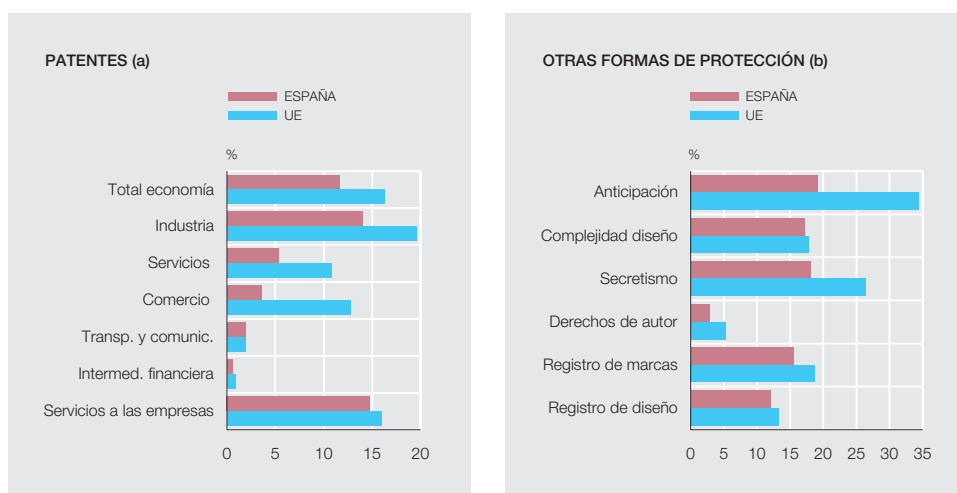
GRÁFICO 6



FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

**FORMAS DE PROTECCIÓN DE LAS INNOVACIONES**

GRÁFICO 7



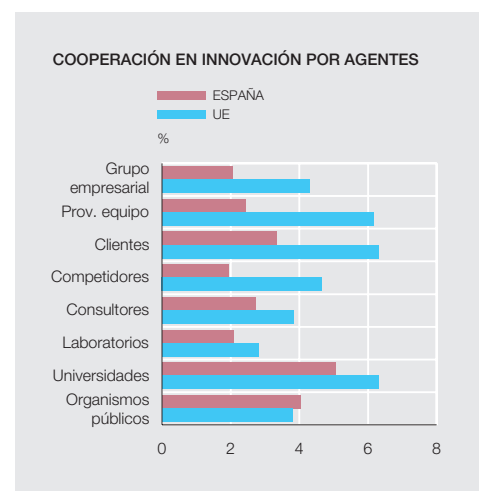
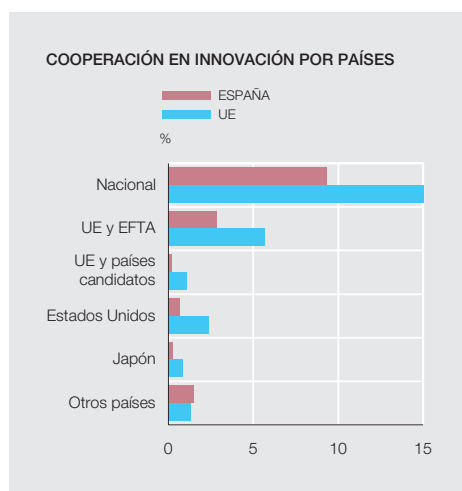
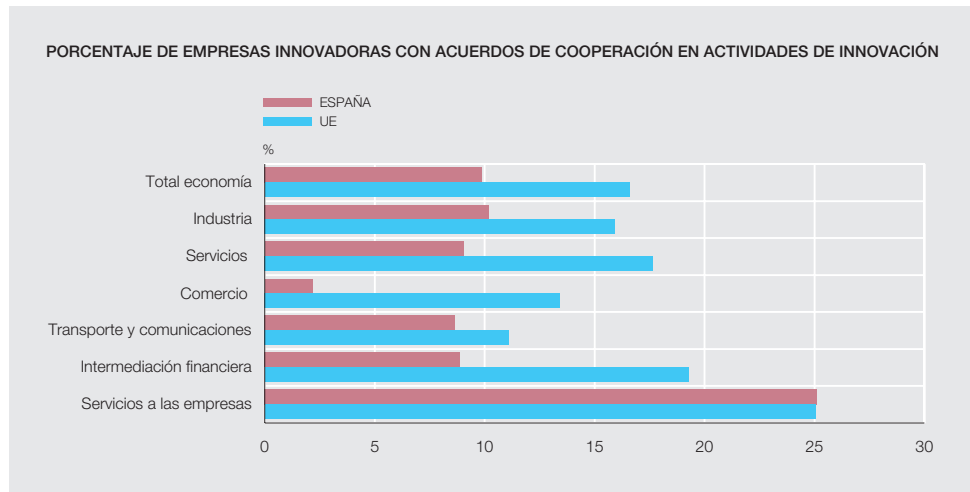
FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

- a. Porcentaje de empresas innovadoras que solicitaron al menos una patente.
- b. Porcentaje de empresas innovadoras que utilizan estos métodos de protección de las innovaciones.

aprecia que tanto en España como en la UE tienden a predominar los procedimientos informales, como el tiempo de liderazgo frente a los competidores o el secreto de producción, frente a los procedimientos formales, como el registro de marcas, diseño o derechos de autor (véase gráfico 7).

Otro aspecto que resulta de interés es analizar la incidencia de la cooperación empresarial en materia de innovación. La existencia de acuerdos de cooperación para la innovación tiene su justificación en la creciente complejidad de los desarrollos tecnológicos y la rapidez del cambio técnico, que incrementan los costes y la incertidumbre asociados a los proyectos de innovación, aumentando los incentivos de las empresas para compartir los costes y los riesgos<sup>14</sup>.

<sup>14</sup>. La cooperación es considerada un factor esencial en el proceso de innovación de las empresas, si bien, en el caso de España, algunos trabajos que han tratado de contrastar su incidencia no permiten refrendar esta conclusión [véase Buesa y otros (2002)].



FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

Además, en la mayoría de los países desarrollados el aumento de la cooperación entre los distintos agentes del sistema nacional de innovación constituye un elemento esencial de la política de innovación, dado que ello permite incrementar las externalidades que se producen en la generación y difusión del conocimiento.

En la CIS3 se entiende por cooperación la participación activa en proyectos conjuntos de innovación con otras empresas y organizaciones. La información disponible permite analizar la importancia de los acuerdos de cooperación por tipo de agente u organización con la que se establecen estos acuerdos, así como por país de residencia de la empresa u organización con la que se coopera<sup>15</sup> (véase gráfico 8).

Los resultados revelan que el porcentaje de empresas innovadoras que coopera en proyectos de innovación es comparativamente reducido en el caso de la economía española. Además, las empresas de servicios participan en menor medida en acuerdos de cooperación que las empresas industriales, a diferencia de lo que se observa en el promedio de la UE. Las diferencias son especialmente significativas en el comercio y en la intermediación financiera. Por otra parte, con carácter general, se aprecia una relación directa entre el tamaño de las empresas

<sup>15</sup> Es importante destacar que el cuestionario se centra en distinguir si la empresa coopera en algún proyecto de innovación, y no tanto en el número de proyectos de cooperación en los que se encuentra inmersa.

y la cooperación en la innovación, lo que no resulta sorprendente, dado que las empresas de mayor tamaño se enfrentan a proyectos de innovación más costosos y arriesgados.

Atendiendo a los países o áreas con los que las empresas españolas establecen acuerdos de cooperación, destacan principalmente los agentes nacionales y, en menor medida, el resto de los países de la UE. Por lo que se refiere al tipo de interlocutor, los resultados de la encuesta indican que las universidades y otros organismos públicos son los principales agentes con los que cooperan las empresas españolas, en contraste con lo observado en el resto de la UE, donde destacan los acuerdos con proveedores y clientes. Este resultado se ve refrendado en algunos trabajos que utilizan cifras procedentes de otras encuestas [véase Heijs y otros (2004)], aunque contrasta con la opinión relativamente generalizada de que en España apenas existe relación entre el tejido empresarial y el sistema público de innovación<sup>16</sup>.

## Conclusiones

La innovación es una variable determinante de la evolución de la productividad y del crecimiento a largo plazo de una economía. En este sentido, efectuar un diagnóstico preciso de las características de la innovación en España es una tarea que tiene gran interés para mejorar la comprensión de algunos desarrollos recientes de la economía española y para perfilar las políticas de fomento de la innovación. Sin embargo, esta no es una tarea sencilla, por la propia dificultad que entraña la delimitación y medición del proceso innovador y por las limitaciones de la información disponible. En este artículo se trata de avanzar en el diagnóstico de la situación de la innovación en España a partir de la información que proporciona la Encuesta de innovación tecnológica elaborada por la Comisión Europea.

Esta información confirma el menor esfuerzo innovador que realiza la economía española en comparación con el que se efectúa en el promedio de la UE, al que apuntan otras fuentes estadísticas o indicadores al uso, como el gasto en I+D, el número de patentes, la proporción de investigadores, etc. Esta divergencia se debe principalmente a la menor propensión a innovar de las empresas pequeñas y de las actividades de servicios, especialmente de las ramas de comercio y transporte. Habida cuenta de la elevada presencia de empresas de dimensión reducida y de la importancia de las ramas de servicios en la economía española, las políticas públicas de fomento de la innovación tienen que tener en cuenta estos dos aspectos.

En cuanto a la distribución del gasto en innovación, las empresas españolas muestran una menor capacidad para la generación interna de I+D, de modo que su actividad en este ámbito descansa, en mayor medida, en la adquisición de tecnología incorporada en los bienes de equipo. Esta característica hace depender el impulso innovador de la inversión en bienes de equipo (muy dependiente de las importaciones) y, probablemente, de la inversión directa, por lo que episodios de baja inversión y de ralentización de los flujos de inversión directa, como los que ha experimentado la economía española en los últimos años, retraen la incorporación de progreso técnico y la adopción de innovaciones. Al mismo tiempo, esta estructura del gasto en innovación y el hecho de que predominen las estrategias innovadoras basadas en la imitación introducen algún desfase en la incorporación de los avances tecnológicos más recientes.

Por último, en cuanto a la orientación de la inversión, es posible apreciar un mayor sesgo hacia la introducción de innovaciones en los procesos productivos, dirigidas al logro de reducción de los costes; y, por el contrario, una menor importancia relativa de la innovación

---

<sup>16</sup>. No obstante, conviene mencionar que, en la información que proporciona la CIS sobre las fuentes de información que emplean las empresas españolas en sus actividades de innovación, tanto las universidades como los organismos públicos de investigación aparecen muy mal valorados, lo que induce a pensar que estos resultados deben interpretarse con cautela.

de producto. Hay que tener en cuenta que este último tipo de innovación ayudaría, en episodios de presiones competitivas crecientes, a diferenciar nuestra producción de la de otros competidores que presentan menores niveles de costes, a través de la introducción de mejoras en la calidad.

20.6.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- ABRAMOVSKY, L., J. JAUMANDREU, E. KREMP y B. PETERS (2004). *Results using basic statistics from CIS3 for France, Germany, Spain and United Kingdom*, documento elaborado para el proyecto Innovation and Employment in European Firms, patrocinado por la Comisión Europea.
- BUESA, M. (2003). *Ciencia y Tecnología en la España democrática: La formación de un sistema nacional de innovación*, Documento de Trabajo n.º 39, del Instituto de Análisis Industrial y Financiero.
- BUESA, M., T. BAUMERT, J. HEIJS y M. MARTÍNEZ (2002). «Los factores determinantes de la innovación: un análisis econométrico sobre las regiones españolas», *Economía Industrial*, 347, pp. 67-83.
- CALVO, J., y M. J. LORENZO (2000). *¿Son las empresas que realizan actividades de I+D una buena aproximación a las empresas innovadoras?*, Documentos de Trabajo de la UNED, n.º 4.
- COMISIÓN EUROPEA (2004). *Innovation in Europe: results for the EU, Iceland and Norway (data 1998-2001)*, European Communities.
- COTEC (2004). *El sistema español de innovación: diagnósticos y recomendaciones*.
- HEIJS, J., A. FERNÁNDEZ, A. CORONIL y P. VALADEZ (2004). *Relaciones e interacción entre los agentes del sistema nacional de innovación en España: resultados de la encuesta IAIF/FECYT*, Documento de Trabajo n.º 42, del Instituto de Análisis Industrial y Financiero.
- INE (2003). *Innovación Tecnológica en las empresas. Metodología*, Instituto Nacional de Estadística.
- MAIRESSE, J., y P. MOHNEN (2004). *The importance of R&D for Innovation: a reassessment using French survey data*, Documento de Trabajo n.º 10897, del National Bureau of Economic Research.
- OCDE (1997). «The measurement of scientific and technological activities. Proposed guidelines for collecting and interpreting technological innovation data», *Oslo Manual*, París.



## La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España

Este artículo ha sido elaborado por el Departamento de Balanza de Pagos, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.

### Introducción

El proceso de integración económica y monetaria europea ha obligado a los países del área a iniciar un profundo proceso de transformación de los sistemas de elaboración de las estadísticas del sector exterior, en concreto de la Balanza de Pagos. En este proceso, los sistemas de medición basados en la información que proporcionan los cobros y pagos exteriores tienden a ser complementados y, en algunos casos, sustituidos por otras fuentes de información, con la doble finalidad de superar las dificultades que la integración supone para dichos sistemas y de incrementar la calidad de las estadísticas. En el caso español, este proceso ha desembocado ya en cambios importantes en los sistemas de medición de la rúbrica de Turismo y viajes, de las Inversiones de cartera y de las Inversiones directas, y continuará en el futuro en áreas tales como los Otros servicios o las Remesas de emigrantes.

Una de las preocupaciones fundamentales en el proceso de cambio de los sistemas de información mencionado consiste en incrementar la consistencia entre las diferentes estadísticas. En este sentido, la eliminación de las diferencias entre los datos de la Balanza de Pagos y los de la Contabilidad Nacional, debidas en su mayor parte a cuestiones prácticas y no metodológicas, constituye un objetivo fundamental.

En este contexto, coincidiendo con la publicación de los datos de marzo de 2005, se ha revisado la serie histórica de algunas de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos para el período 1995-2004. Esta revisión se ha efectuado de forma coordinada con la publicación por el INE, en la segunda quincena de mayo de 2005, de los datos del PIB y de sus componentes, en el marco de la nueva base 2000 de la Contabilidad Nacional de España.

Por lo que se refiere a la Balanza de Pagos, la revisión afecta principalmente a la capacidad o necesidad de financiación y, más concretamente, a la cuenta corriente, con cambios menos importantes en la cuenta financiera. Asimismo, los cambios introducidos han supuesto una reducción notable de la cifra de errores y omisiones de la Balanza de Pagos.

En media anual, durante los diez años que se revisan, el incremento de la necesidad de financiación o la reducción de la capacidad de financiación que produce la revisión alcanza 4.620 millones de euros, siendo este efecto mayor en los cinco años más próximos: una media de 6.381 millones de euros en el período 2000-2004, frente a 2.860 millones en los años 1995 a 1999. Por su parte, los errores y omisiones se reducen, en media anual, en 3.974 millones de euros a lo largo del período, siendo también mayor el efecto de esta reducción en los cinco años más próximos (5.814 millones de euros, en media) que en los iniciales (2.134 millones). Tras su revisión, la Balanza de Pagos refleja de forma más adecuada la situación real del sector exterior de España, por lo que se refuerza en el análisis económico su utilidad.

El artículo se organiza como sigue. En la segunda sección se exponen los objetivos y principales causas de la revisión y se presentan los resultados más importantes. En la sección tercera se describen los cambios introducidos en las principales rúbricas de la cuenta corriente

y la cuenta de capital. En la cuarta sección, se realiza esa misma descripción para la cuenta financiera. Finalmente, en la sección quinta se resumen las principales conclusiones<sup>1</sup>.

### **Objetivos y principales resultados de la revisión**

El objetivo de la revisión de la serie histórica de la Balanza de Pagos es triple: reflejar más fielmente la realidad del sector exterior español; reducir las diferencias con los datos de la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional; y acercarse más a las recomendaciones metodológicas del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional.

En primer lugar, el objetivo principal de la revisión es el de mejorar la calidad de las estimaciones de algunas de las rúbricas de la Balanza de Pagos. Como se ha indicado en la introducción, la revisión se enmarca en el proceso de cambio en los sistemas de elaboración de las estadísticas del sector exterior al que se enfrenta España, al igual que la mayor parte de los países de la UE. Este proceso es consecuencia de las limitaciones que vienen acumulando en los últimos años los sistemas de elaboración de las estadísticas del sector exterior basados en los datos de cobros y pagos exteriores<sup>2</sup> y supone complementar y, en determinados casos, sustituir la información procedente de los cobros y pagos exteriores por otro tipo de fuentes (encuestas, información directa de las empresas, datos de registros administrativos, etc.).

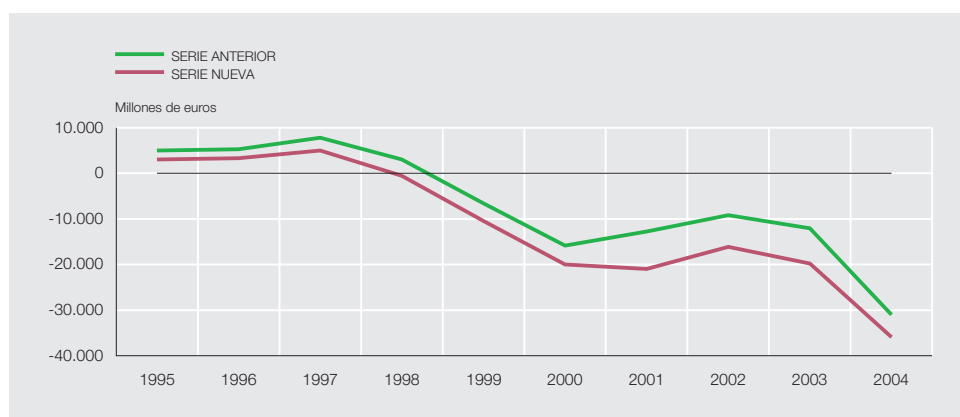
Dentro de estos procesos de cambio y utilización de nuevas fuentes es necesario proceder a la revisión de los procedimientos de estimación que, debido a los problemas de los sistemas de información utilizados, pueden haber quedado obsoletos. En el caso español, el signo constante y el importe creciente de los errores y omisiones de la Balanza de Pagos evidenciaba la necesidad de proceder a esta revisión. En los últimos diez años, los errores y omisiones, lejos de mostrar un comportamiento aleatorio, habían evolucionado de forma creciente y negativa, lo que constituía un indicio de una persistente infravaloración de los pagos netos de la economía española con el resto del mundo. Dado que la mayor parte de los errores y omisiones, en el caso español, se produce por la dificultad de asignar correctamente a los conceptos correspondientes determinadas operaciones de pequeña cuantía y que estas operaciones tienen más incidencia en la cuenta corriente, su corrección implica el incremento de los pagos de esta cuenta, con el consiguiente aumento de su déficit.

Independientemente de los errores y omisiones, el superior déficit que arrojaban las operaciones corrientes de la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional y la evolución de un conjunto de indicadores económicos y financieros apuntaban a una infravaloración del déficit por cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Entre estos indicadores, cabe mencionar el incremento del saldo deudor de la Posición de Inversión Internacional de España, el significativo aumento de la deuda de las familias, la reducción de la tasa de ahorro privado o el mantenimiento de un diferencial de inflación elevado con la UEM.

En segundo lugar, la revisión pretende aproximar los datos de la Balanza de Pagos, en concreto los de la cuenta corriente y de la cuenta de capital, y los de la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional. En la actualidad, una vez eliminadas la mayor parte de las

---

1. Un análisis más detallado de los cambios en los procedimientos y métodos de cálculo y en las nuevas fuentes de información utilizadas para la elaboración de la nueva serie se encuentra en la publicación del Banco de España *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, 2004*. Los datos detallados de la Balanza de Pagos que incorpora esta revisión se encuentran disponibles en <http://www.bde.es/infoest/htmls/capit16.htm#16I>. 2. Una descripción de este tipo de sistemas de información puede encontrarse en el capítulo metodológico de la publicación anual *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* del Banco de España y en la *Guía de compilación de Balanza de Pagos* del Fondo Monetario Internacional. En el caso español, el sistema de información de cobros y pagos exteriores se estableció en 1992 y pretende recoger el concepto de todos los cobros y pagos que efectúan los residentes españoles con el exterior, cualquiera que sea la forma en que se liquiden, incluidas las transferencias bancarias por importes superiores a los mínimos exentos de declaración (3.005 euros hasta enero de 2001 y 12.500 euros desde dicha fecha). Los procesos de integración económica y europea dificultan enormemente conseguir este objetivo.



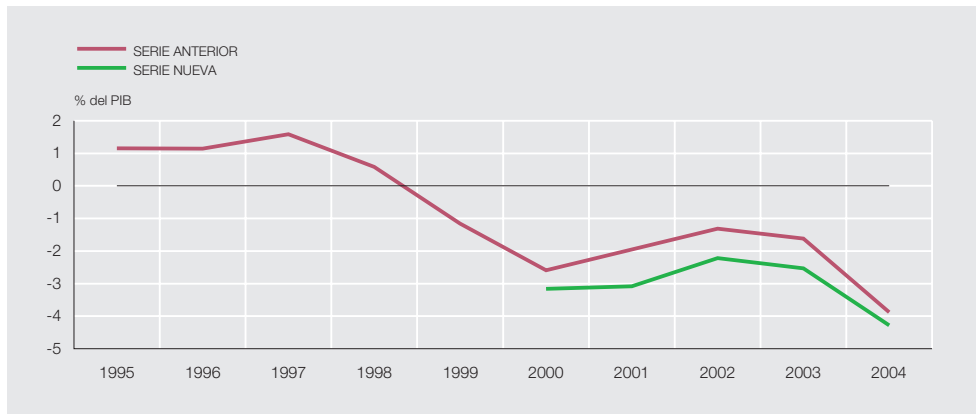
FUENTE: Banco de España.

discrepancias metodológicas, la capacidad o necesidad de financiación de la Cuenta del Resto del Mundo y la de la Balanza de Pagos (la suma de los saldos de la cuenta corriente y la cuenta de capital) deben arrojar resultados similares. Pese a ello, fundamentalmente debido a las características de las fuentes de información utilizadas y a los diferentes calendarios de difusión y de revisión de ambas estadísticas, es difícil conseguir una armonización total de los datos. La presente revisión es un paso más en ese proceso de convergencia, puesto que se incorporan en la Balanza de Pagos diferentes fuentes de información y procedimientos de estimación que ya se venían utilizando en la Contabilidad Nacional. Además, los principales cambios introducidos se han coordinado entre las instituciones responsables de la elaboración de ambas estadísticas. Pese a ello, perduran algunas diferencias cuya reducción paulatina continuará en el futuro próximo, siendo la más importante el criterio utilizado en la contabilización de una parte de las rentas de la inversión de cartera.

En tercer lugar, la revisión tiene como objetivo subsanar algunas limitaciones de los datos difundidos hasta ahora con respecto a las directrices del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional. En este apartado conviene destacar la inclusión, por primera vez, de una estimación de los beneficios reinvertidos de las inversiones directas, tanto de España en el exterior como del exterior en España.

El efecto más significativo de la revisión de la Balanza de Pagos en el período 1995-2004 ha sido la modificación del saldo de la capacidad o necesidad de financiación, y, más concretamente del de la cuenta corriente, que se ha trasladado casi íntegramente a la cifra de errores y omisiones, reduciéndola considerablemente.

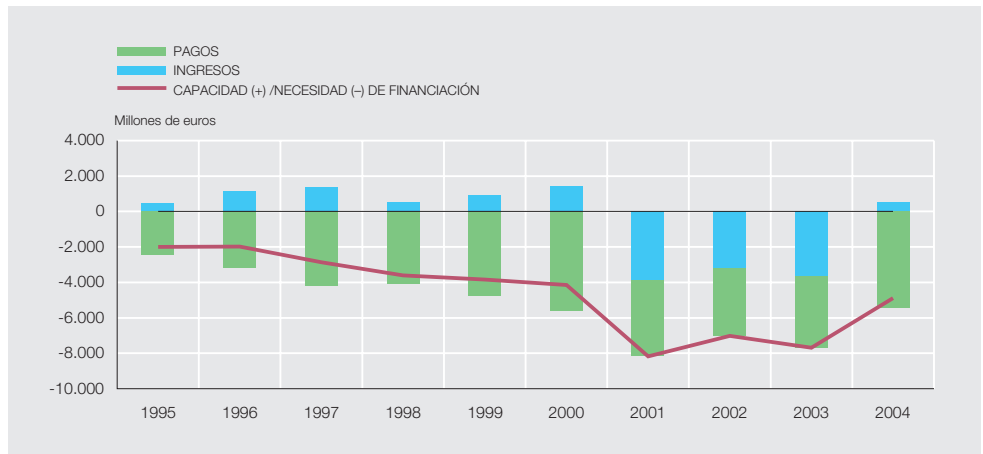
En el gráfico 1 se presentan los datos de la capacidad o necesidad de financiación de la Balanza de Pagos, antes y después de la revisión, para el período 1995-2004. Como ya se ha indicado, los nuevos resultados disminuyen la capacidad o incrementan la necesidad de financiación respecto a los anteriores en todos los años. Ahora bien, este incremento es mayor, en términos absolutos, en los años más próximos, lo que es coherente con las dificultades crecientes que plantean los procesos de integración económica y monetaria a los sistemas de información estadística. Así, en los nuevos datos, la capacidad de financiación de la economía española en 1995 pasa a ser aproximadamente inferior en 2.000 millones de euros a la obtenida con el cálculo anterior, situándose en 3.032 millones de euros, mientras que en 2004 la necesidad de financiación se incrementa en casi 5.000 millones de euros, hasta alcanzar 35.903 millones. Como puede observarse en el gráfico 2, estas revisiones suponen, en términos de porcentaje del PIB, una ampliación de la necesidad de financiación de la economía



FUENTE: Banco de España.

a. La nueva serie de PIB base 2000 solo está disponible para el período 2000-2004.

### REVISIÓN DE LA CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN: CONTRIBUCIÓN DE INGRESOS Y PAGOS (a)



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor Capacidad o menor Necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

española de ocho décimas, en media, durante el período 2000-2004<sup>3</sup>. Cabe señalar también que el incremento de la necesidad de financiación de la economía española, entre los años 2000 y 2004, que ya se observaba en términos del PIB en las cifras anteriores, se mantiene con las nuevas estimaciones, aunque es ligeramente inferior: la economía española presentó una necesidad de financiación del 3,2% del PIB del año 2000, que pasó a ser del 4,3% del PIB en 2004, frente al 2,6% y 3,9% que suponían las anteriores cifras, respectivamente.

Como puede observarse en el gráfico 3, la revisión del saldo de la capacidad o necesidad de financiación afecta tanto a los ingresos como a los pagos de las diferentes rúbricas que la componen. En términos generales, la magnitud de la revisión de los pagos ha sido mayor que la de los ingresos y, además, su contribución al descenso de la capacidad o incremento de la

3. En el momento de redactar este artículo solo están disponibles los datos del PIB en la nueva base 2000 para los años 2000 a 2004. Por ello se ha representado en el gráfico, el efecto de la revisión en el período 2000-2004 en porcentaje del PIB calculado con la nueva base 2000 y, además, para facilitar un elemento de comparación durante todo el período 1995 a 2004, el efecto de la revisión de todo el período utilizando el PIB calculado con la base 1995.

% sobre el total	1995-1999				2000-2004			
	INGRESOS		PAGOS		INGRESOS		PAGOS	
	Anterior	Nueva	Anterior	Nueva	Anterior	Nueva	Anterior	Nueva
	CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Balanza comercial	57,0	56,8	69,1	67,9	55,6	55,8	67,4	66,7
Turismo y viajes	15,4	15,0	2,7	2,7	14,7	14,1	2,7	2,9
Otros servicios	9,7	9,7	11,5	11,8	11,9	11,9	12,2	12,4
Rentas	7,3	8,1	11,3	12,3	8,6	9,2	12,2	12,7
Transferencias corrientes y de capital	10,5	10,4	5,4	5,2	9,2	9,0	5,4	5,1

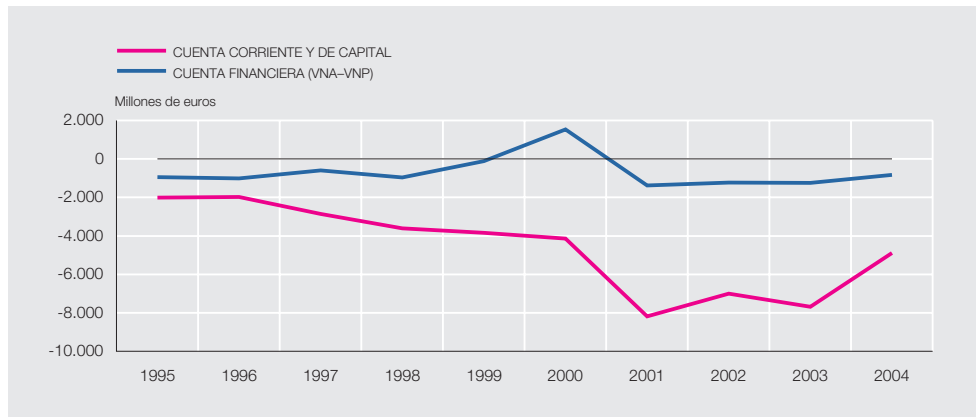
FUENTE: Banco de España.

necesidad de financiación se ha extendido a todo el período. Por el contrario, la revisión de los ingresos solo ha tenido un signo negativo, es decir, ha contribuido a un incremento de la necesidad de financiación, a partir del año 2001, con la única excepción del año 2004<sup>4</sup>.

Por otro lado, la revisión ha tenido un distinto efecto sobre los ingresos y pagos de las diferentes rúbricas de la cuenta corriente y de capital de la Balanza de Pagos, por lo que ha modificado su estructura. El cuadro 1 muestra, para los períodos 1995 a 1999 y 2000 a 2004, la distribución por rúbricas de los ingresos y pagos de las cuentas corriente y de capital, en los datos anteriores y en los nuevos. En cuanto a los ingresos, destaca el aumento relativo de los correspondientes a rentas y la disminución de los de Turismo y viajes, como consecuencia de la inclusión, en las rentas, de los beneficios reinvertidos de las inversiones directas de España en el exterior y de la utilización de un nuevo procedimiento de estimación de los ingresos por Turismo y viajes. En el caso de los pagos, se ha producido un incremento del peso de las rentas, también motivado por la inclusión de los beneficios reinvertidos, en este caso de las inversiones directas del exterior en España, y una disminución de la importancia relativa de los pagos de importaciones en la balanza comercial.

Como se ha mencionado anteriormente, la revisión de la Balanza de Pagos afecta fundamentalmente a la cuenta corriente y a la de capital, aunque también se han introducido cambios en la cuenta financiera. Por ello, no toda la revisión de la capacidad o necesidad de financiación se refleja en los errores y omisiones. La modificación más importante en la cuenta financiera (y prácticamente la única que afecta a su saldo) es la inclusión en las inversiones directas de la contrapartida de los beneficios reinvertidos que se han contabilizado en rentas. El resto de las modificaciones de la cuenta financiera se compensan dentro de las diferentes rúbricas. En el gráfico 4, se presenta la variación del saldo de la capacidad o necesidad de financiación y de la cuenta financiera como resultado de la revisión de la serie histórica. En dicho gráfico, la reducción que han experimentado los errores y omisiones viene representada por el espacio entre las dos series. Como puede observarse, esta reducción es mayor en los últimos cinco años, período en el que las dificultades de medición de las operaciones a través de la información que proporcionan los cobros y pagos exteriores se han incrementado.

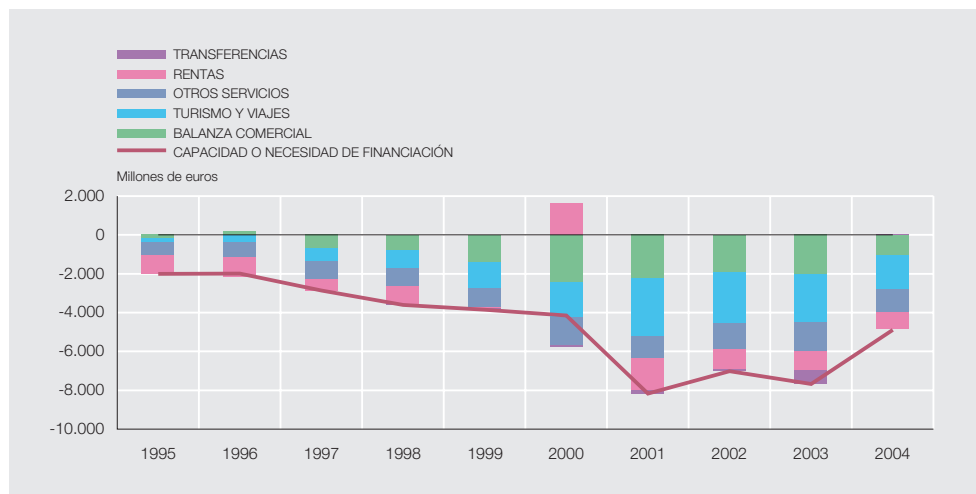
4. Debe tenerse en cuenta que en la revisión de las cifras del año 2004, además de las revisiones metodológicas que se comentan en este artículo, son importantes las revisiones habituales de los datos que se producen al cierre de cada año por incorporación de declaraciones que no estaban disponibles en el momento de cerrar los sucesivos períodos mensuales o por correcciones de errores.



FUENTE: Banco de España.

### REVISIÓN DEL SALDO DE LAS PRINCIPALES RÚBRICAS DE LA CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL (a)

GRÁFICO 5



FUENTE: Banco de España.

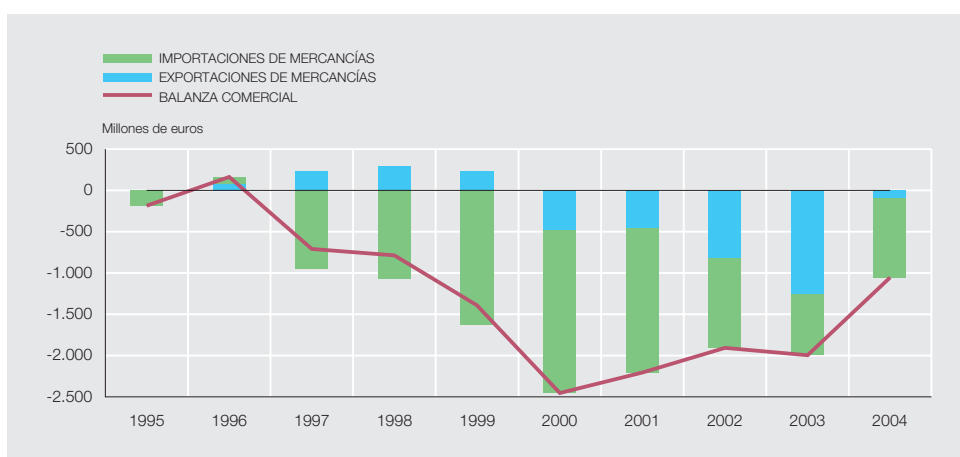
a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor Capacidad o menor Necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

A continuación se exponen con más detalle las principales revisiones introducidas y su impacto en los componentes de la Balanza de Pagos.

#### **La cuenta corriente y la cuenta de capital: principales cambios**

La revisión de la capacidad o necesidad de financiación para el período 1995-2004 es el resultado de diversas modificaciones, cuya repercusión no es homogénea ni en su importe ni en su distribución temporal. Como puede observarse en el gráfico 5, que presenta la variación que han experimentado los saldos de los principales componentes de las cuentas corriente y de capital<sup>5</sup>, las revisiones son mucho más significativas a partir del año 2000 en todos ellos. Por otro lado, si bien todos los componentes contribuyen (con la única excepción significativa de las rentas en el año 2000) a reducir la capacidad o incrementar la necesidad de financiación, los que explican la mayor parte de este efecto son la ampliación del déficit comercial y

5. En este gráfico se han agrupado las transferencias corrientes y las de capital, dado que, como se verá más adelante, la mayor parte de las modificaciones en estas rúbricas se compensan entre sí con una repercusión poco importante en el saldo conjunto.



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor Capacidad o menor Necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

la disminución del superávit turístico. Este resultado es coherente con el comportamiento que sugería la evolución de los indicadores de competitividad de la economía española de la balanza comercial y el turismo en los últimos años.

A continuación se comentan por separado cada una de las modificaciones introducidas.

#### BALANZA COMERCIAL

Como puede verse en el gráfico 6, la balanza comercial ha incrementado su déficit a lo largo de todo el período afectado por la revisión, con la excepción del año 1996, en el que disminuyó de forma poco significativa. Este incremento ha sido especialmente intenso en los años 2000 a 2004, en los que la inclusión de los nuevos datos amplía el déficit, en media, 1.923 millones de euros al año, muy por encima del incremento de 582 millones, en media, que produce la revisión en los cinco años anteriores. Así, en el año 2004 el déficit comercial alcanzó 52.937 millones de euros, cifra superior en 1.053 millones de euros a la publicada con anterioridad<sup>6</sup>, mientras que en 1995 el déficit comercial ascendió a 13.948 millones de euros, con un incremento de solo 188 millones con respecto a la cifra anterior a la revisión.

Como muestra el gráfico 6, existe una distribución diferente de las revisiones a lo largo del tiempo, tanto en las cifras de exportaciones como en las de importaciones. Así, si bien al inicio del período el incremento del déficit comercial se debe exclusivamente al aumento de las cifras de importaciones, a partir del año 2000 a este efecto se suma, en el mismo sentido, el de la reducción de los datos de exportaciones. Es importante destacar que, de acuerdo con estos resultados y con el efecto del cambio de base de la Contabilidad Nacional sobre el PIB con la nueva base 2000, el grado de apertura comercial de la economía española resulta inferior al previamente estimado<sup>7</sup>.

La revisión de los datos de la balanza comercial es consecuencia, fundamentalmente, de cuatro cambios de importancia relativa y efecto diferente: la modificación de los datos utiliza-

6. Conviene advertir de que los datos de 2004 no incorporan las cifras definitivas del Comercio Exterior, que suelen suponer un incremento del déficit con respecto a los datos provisionales. 7. El grado de apertura comercial, en el período 2000-2004, pasaría del 44,7% del PIB, en términos nominales, con los datos previos a la revisión, al 43% con los datos nuevos.

dos en el denominado ajuste CIF/FOB de las importaciones, la inclusión de las operaciones exentas de declaración en las estadísticas del Comercio Exterior, la revisión de los datos de las mercancías que no traspasan las fronteras y la modificación de la contabilización de las operaciones de exportación e importación temporal de bienes.

Por lo que se refiere al *ajuste CIF/FOB*, conviene recordar que su finalidad es convertir la valoración en términos CIF (es decir, incluyendo el coste del flete y el seguro de transporte desde el origen hasta el destino) con la que se registran las importaciones en las estadísticas del Comercio Exterior, en valoración en términos FOB (es decir, incluyendo solo los fletes y seguros de transporte desde el origen hasta la frontera del país exportador) que debe utilizarse en la Balanza de Pagos. Para llevar a cabo este ajuste se utilizan los datos sobre el valor de los fletes y seguros ligados al comercio de mercancías que incluye el INE en la Contabilidad Nacional de España. La Balanza de Pagos ha modificado los datos y supuestos utilizados hasta ahora adaptándose a las nuevas estimaciones que ha incorporado el INE en la Contabilidad Nacional con la nueva base 2000 y que reflejan la nueva estructura del comercio exterior español y la del propio transporte internacional de mercancías. El resultado de esta modificación ha sido una disminución de la cifra que se restaba a los datos de importaciones de las estadísticas del Comercio Exterior y, como consecuencia, un incremento de la cifra de importaciones en la balanza comercial.

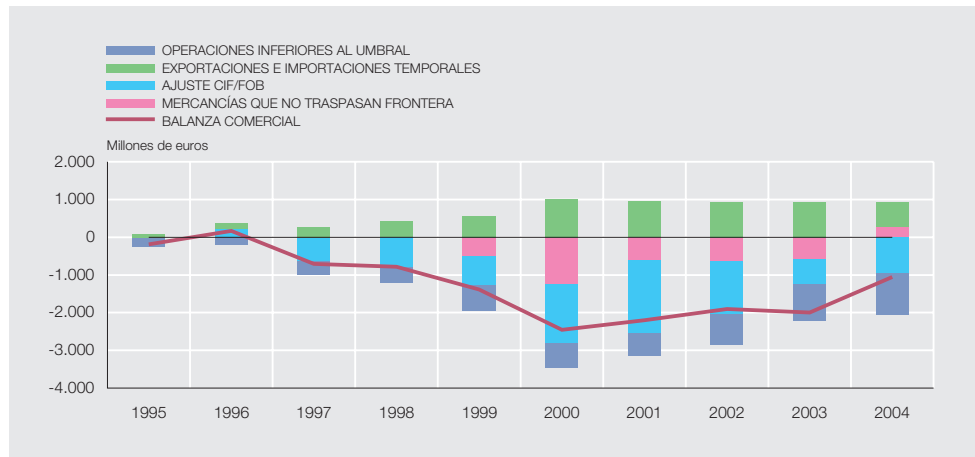
La segunda modificación ha consistido en incorporar, como ya venía haciendo la Contabilidad Nacional en la Cuenta del Resto del Mundo, el importe de las *operaciones intracomunitarias exentas de declaración* en las estadísticas de Comercio Exterior, para lo que se ha utilizado la información de las declaraciones del IVA. Dado que en estas operaciones exentas de la obligación de declarar (al igual que en general en todos los datos del comercio exterior) los pagos tienen una mayor importancia que los ingresos, esta modificación ha contribuido a incrementar el déficit comercial.

Finalmente, las modificaciones en los datos de las *mercancías que no traspasan las fronteras* y en la contabilización de las *operaciones de exportación e importación temporal de bienes* han consistido en revisar los procedimientos de cálculo utilizados para adaptar los datos del Comercio Exterior a las directrices metodológicas que deben utilizarse en la Balanza de Pagos. Los datos del sistema de declaración de cobros y pagos exteriores constituyen la fuente fundamental para dichos cálculos.

En el gráfico 7 se presenta el impacto de cada uno de los cuatro cambios mencionados. Todos ellos, salvo el correspondiente a la corrección por la exportación e importación temporal de mercancías, han contribuido a incrementar el déficit comercial en la nueva serie. De estos, el ajuste CIF/FOB y la estimación de las operaciones exentas de declaración en las estadísticas del Comercio Exterior son los que han tenido una mayor repercusión en el importe de la revisión.

#### TURISMO Y VIAJES

La revisión de la serie histórica de los datos de la rúbrica Turismo y viajes es consecuencia de la introducción de un nuevo procedimiento de estimación que, si bien ya venía utilizándose desde la puesta en circulación de los billetes denominados en euros, en enero de 2002, no se había reflejado en el nivel de los datos hasta ahora. Así, en los datos publicados en la Balanza de Pagos de 2002, 2003 y 2004 el procedimiento se utilizaba exclusivamente para el cálculo de las tasas de variación interanuales, sin que se hubiera procedido a una revisión del nivel de la serie, con el fin de acometer dicho cambio de forma coordinada con el resto de revisiones de la Balanza de Pagos y de la Contabilidad Nacional. A continuación se exponen los motivos para la revisión de la serie histórica de la rúbrica Turismo y viajes, así como el método utilizado.



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor Capacidad o menor Necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

En los últimos años, un conjunto de factores apuntaba a una sobreestimación del superávit turístico en la Balanza de Pagos española. En primer lugar, la comparación bilateral de los datos de turismo de la Balanza de Pagos de España y de las Balanzas del resto de países de la UE, principales contrapartidas de nuestros ingresos y pagos por este concepto, mostraba una persistente sobrevaloración de los ingresos y una infravaloración de los pagos por turismo de España. Un signo adicional de la necesidad de revisar los datos del turismo de la Balanza de Pagos era su escasa correlación con la evolución reciente de los principales indicadores reales del sector turístico.

Por otro lado, el grado de incertidumbre con el que se estimaban los datos de turismo, sobre la base de las declaraciones de cobros y pagos, había aumentado progresivamente en los últimos años por diversos motivos. Entre ellos pueden mencionarse la creciente dificultad para clasificar las operaciones por debajo del umbral de declaración, las de compra y venta de billetes y las efectuadas con tarjetas de crédito<sup>8</sup>. La elevación del umbral mínimo de declaración de los cobros y pagos exteriores desde 3.005 euros (equivalente a 500.000 pesetas) hasta 12.500 euros, a principios de 2001, incrementó los problemas en el período inmediatamente anterior a la introducción del euro físico.

Independientemente de los problemas mencionados en el párrafo anterior, la introducción física del euro y la consiguiente desaparición de una gran parte de la información que se utilizaba para calcular la rúbrica obligaron a la sustitución del procedimiento de estimación utilizado desde 1992 para el cálculo de los ingresos y pagos por turismo, que, como se ha indicado, estaba basado en el sistema general de cobros y pagos exteriores<sup>9</sup>. Con el objetivo de establecer un método que permitiera seguir contando con la información necesaria para calcular los datos del turismo en la Balanza de Pagos tras la desaparición de la peseta, en los años previos se había constituido un grupo de trabajo formado por el Instituto de Estudios Turísti-

<sup>8</sup>. En la práctica, la totalidad de las operaciones con billetes y tarjetas de crédito se asignaba al concepto de turismo. Las operaciones inferiores al umbral de declaración, de las que se conocía solo su importe agregado, se distribuían a distintos conceptos de la Balanza de Pagos. <sup>9</sup>. En la Nota metodológica incluida en la publicación del Banco de España *Balanza de Pagos de España, 2002*, se encuentra una descripción detallada de las implicaciones de la puesta en circulación del euro en el sistema general de información sobre cobros y pagos exteriores y de su incidencia en el método empleado hasta ese momento para estimar la rúbrica Turismo y viajes de la Balanza de Pagos.

cos, el INE y el Banco de España, que dio como resultado el nuevo método estadístico que, a partir de enero de 2002, permitió calcular los datos de ingresos y pagos por turismo y que sirve ahora de base para la revisión de los datos de la serie histórica.

En cuanto a los ingresos por turismo, el nuevo procedimiento de estimación combina la información de la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), cuyos primeros datos se refieren al año 2001, con la que proporcionan otros indicadores del sector turístico (fundamentalmente, pernoctaciones en hoteles y apartamentos e indicadores de precios hoteleros)<sup>10</sup>. La cifra de ingresos obtenida con la nueva metodología, para el año 2002, confirmaba la sobreestimación de los datos de la Balanza de Pagos correspondientes a los años anteriores. Por ello, y teniendo en cuenta las incertidumbres mencionadas anteriormente, se inició un proceso de revisión que ha dado como resultado la nueva serie histórica de la rúbrica, desde el año 1995, en el que se considera que los datos difundidos en la Balanza de Pagos reflejaban adecuadamente el fenómeno turístico. Como se ha indicado, la revisión del nivel de la serie y la incorporación plena del nuevo procedimiento de cálculo se pospusieron para realizarla de forma coordinada con la del resto de las rúbricas de la Balanza de Pagos y la de la Contabilidad Nacional.

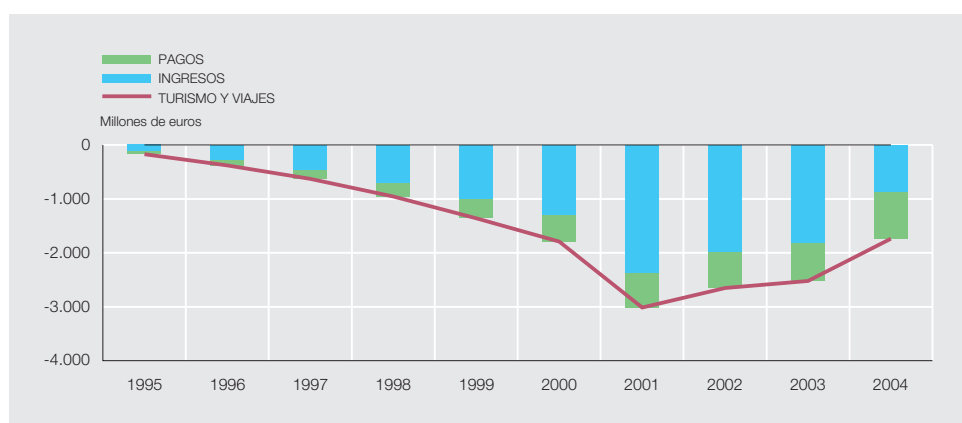
Los datos que ahora se presentan incorporan directamente las estimaciones obtenidas con el nuevo procedimiento para el período 2000-2004<sup>11</sup> y la revisión de los supuestos de estimación para los años 1995-1999.

Por lo que se refiere a los pagos turísticos, a diferencia de los ingresos, aún no se dispone de un procedimiento de estimación definitivo. Ante la ausencia de otros indicadores, la información facilitada por el sistema general de cobros y pagos exteriores continúa siendo la principal fuente de información, si bien desde el año 2002, tras la pérdida de gran parte de los datos sobre compra y venta de billetes extranjeros, la información sobre los pagos liquidados con tarjetas de crédito y mediante transferencia bancaria viene constituyendo la base del sistema de cálculo. Los datos de la serie histórica se han calculado revisando los procedimientos de asignación de las operaciones por debajo del umbral, de compra-venta de billetes y con tarjetas de crédito, que se ha realizado de forma paralela a la de los ingresos.

El gráfico 8 muestra el efecto de la revisión de la serie en el saldo de Turismo y viajes, así como en los ingresos y pagos correspondientes. Como puede observarse, el superávit de la rúbrica se ha reducido a lo largo de todo el período 1995-2004. Esta reducción ha sido especialmente significativa en los últimos años del período, al situarse, en media, en 2.343 millones de euros en los años 2000-2004, frente a una disminución de 699 millones de euros en los cinco años anteriores. La disminución del superávit es consecuencia tanto de la revisión a la baja de los ingresos como del incremento de los pagos. En el conjunto del período, el efecto de la revisión sobre la cifra de ingresos de turismo es una reducción del 3,6%, en media anual, a lo largo de todo el período, si bien dicho porcentaje se eleva al 4,6% si se consideran exclusivamente los años 2000-2004, reflejando el efecto creciente y acumulativo de los problemas de medición mencionados anteriormente. En cuanto a los pagos de la rúbrica, la revisión supone un incremento del 7,5%, en media anual, en todo el período, que, al igual que en el caso de los ingresos, se eleva, hasta el 9,3%, en los últimos cinco años.

---

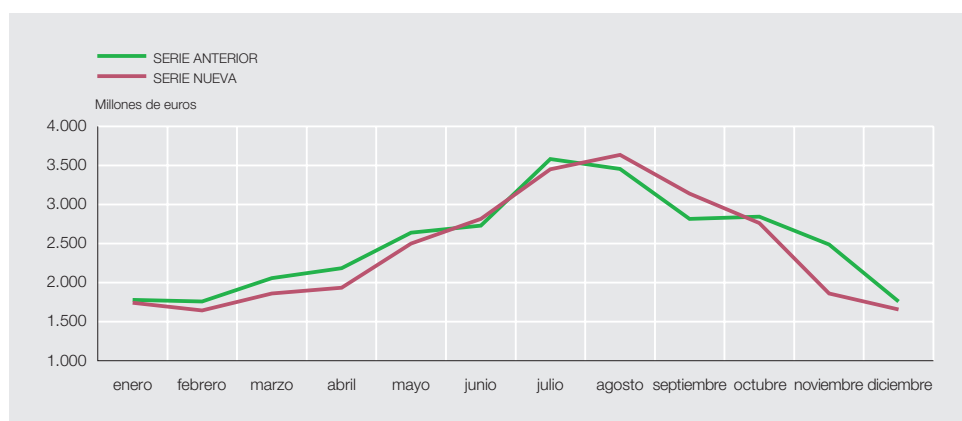
**10.** Con el nuevo método se obtiene el gasto de los viajeros en establecimientos colectivos turísticos registrados directamente de las encuestas de ocupación y sus precios. El gasto de dichos viajeros en conceptos distintos del alojamiento, así como el de los viajeros que no se alojan en los establecimientos hoteleros, se obtiene a partir de las estructuras de gasto de EGATUR. **11.** Los datos de 2004 se han obtenido utilizando en el método de estimación los datos proporcionados por el nuevo cuestionario EGATUR. Para los de 2000 se han utilizado los datos del cuestionario EGATUR de 2001.



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor Capacidad o menor Necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

PERFIL MENSUAL DE LOS INGRESOS DE TURISMO Y VIAJES

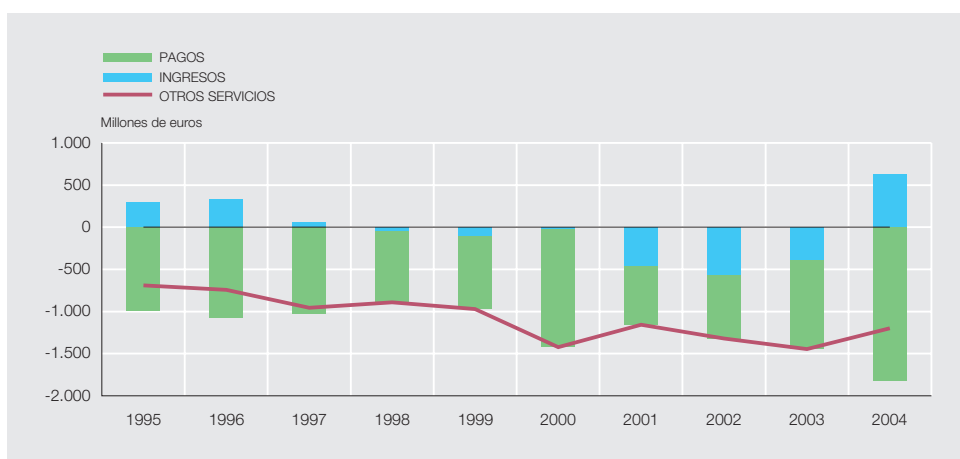


FUENTE: Banco de España.

Es importante advertir de que, en el caso de la rúbrica Turismo y viajes, la revisión del procedimiento de cálculo de los ingresos supone no solo la modificación de los datos anuales, sino también la de su distribución a lo largo del año. Como consecuencia, el componente estacional de la serie de ingresos por Turismo y viajes se ha modificado, habiendo pasado a reflejar la estacionalidad de los indicadores del sector, en lugar de la distribución temporal de los cobros y pagos asociados a la actividad turística. En el gráfico 9, se observa que, con este cambio, el peso relativo que tienen los ingresos turísticos de los meses estivales (junio-septiembre) sobre el conjunto del año es mayor que en los datos anteriores.

OTROS SERVICIOS

En el caso de la rúbrica Otros servicios, el principal cambio introducido consiste en la revisión del método de estimación de los Fletes ligados al comercio de mercancías. Los nuevos datos se han obtenido a partir de los de la Contabilidad Nacional con la nueva base 2000. Las modificaciones que se han introducido reflejan, al igual que en el caso del ajuste CIF/FOB mencionado anteriormente, los cambios que se han producido en la estructura del comercio internacional de bienes y en su transporte. Como puede verse en el gráfico 10, esta modificación se ha traducido en un aumento de los pagos en todo el período objeto de revisión y, en mucha menor medida, en una reducción de los ingresos, con el consiguiente incremento del déficit



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor Capacidad o menor Necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

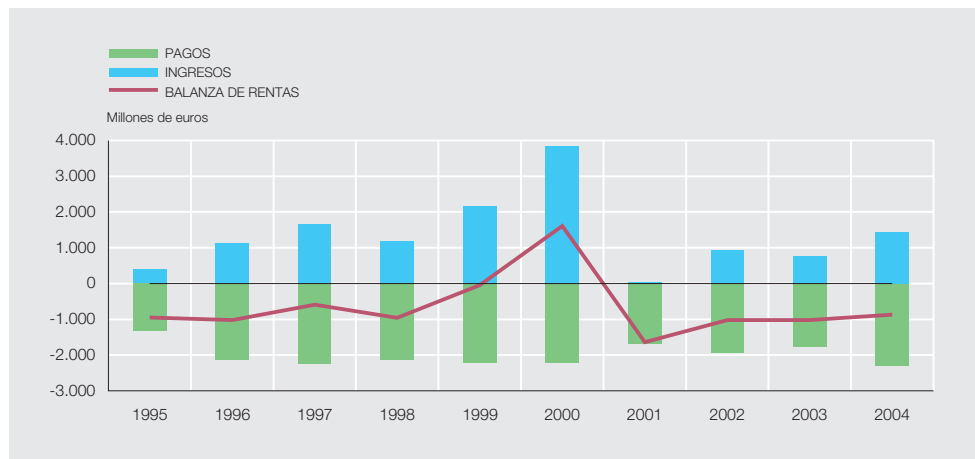
de la rúbrica. Este incremento es mayor en el período 2000-2004 (1.308 millones de euros, en media anual) que en los cinco años anteriores (844 millones de euros, en media anual).

#### BALANZA DE RENTAS

La Balanza de Pagos incluye, por primera vez, una estimación de los beneficios reinvertidos de las inversiones directas, tanto de las realizadas por España en el exterior como de las del exterior en España<sup>12</sup>. Con ello se elimina la principal laguna que la Balanza de Pagos española tenía con respecto a las directivas metodológicas del Manual de Balanza de Pagos. Conviene advertir de que, en la práctica, el cálculo de los beneficios reinvertidos se realiza, en la mayor parte de los países que lo realizan, a partir de información individual obtenida directamente de las empresas afectadas. Dado que, en la actualidad, no es posible utilizar esta información, se ha realizado una estimación de su importe utilizando los datos disponibles, si bien se trata de un método de estimación provisional a la espera de disponer de una fuente de información directa.

Como puede verse en el gráfico 11, los mayores ingresos registrados ahora, por los beneficios reinvertidos de las inversiones directas de empresas españolas en el exterior, son inferiores a los mayores pagos que reflejan los beneficios reinvertidos en las empresas españolas que son propiedad de inversores directos extranjeros, con la única excepción del año 2000. Por tanto, salvo en el año mencionado, la inclusión de los beneficios reinvertidos de inversión directa incrementa el déficit de la balanza de rentas (682,8 millones de euros, en media anual). Conviene recordar que en el año 2000 la Posición de Inversión Internacional registró un saldo acreedor en inversión exterior directa (es decir, el valor de las inversiones directas españolas superó al de las extranjeras) como consecuencia de las fuertes operaciones de inversión española que se produjeron en la segunda mitad de la década de los noventa. A partir de esa fecha, la caída de los ingresos refleja los problemas económicos y financieros de algunos de los países en los que se habían concentrado las inversiones directas españolas. Así, en los años 2001-2004, los ingresos medios por be-

<sup>12</sup> El Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI establece que los beneficios obtenidos por las empresas de inversión directa (sucursales y establecimientos, así como empresas en las que se mantiene una participación superior o igual al 10% del capital social) que no son transferidos al inversor directo deben contabilizarse en el período en el que se generan. Asimismo, en la cuenta financiera debe contabilizarse la contrapartida financiera de estas rentas como una mayor aportación de capital del inversor en la empresa de inversión directa.



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor capacidad o menor necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

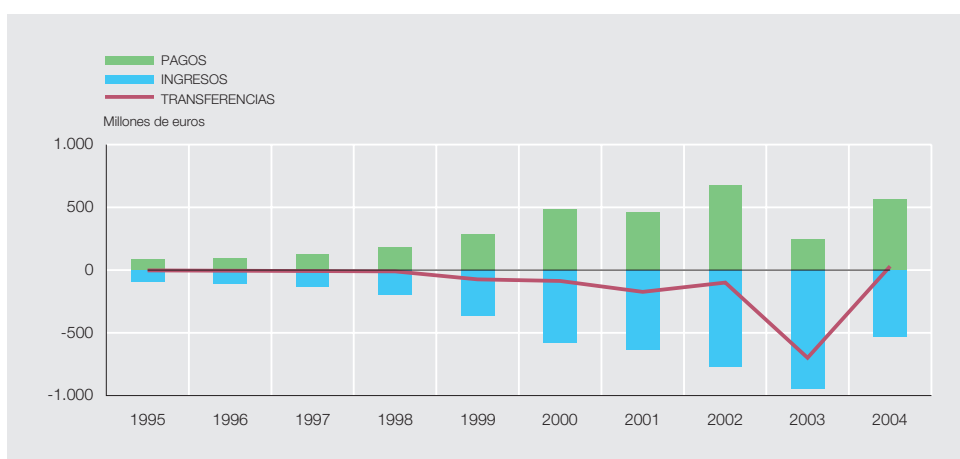
neficios reinvertidos se reducen en torno al 75% respecto a los del período 1995-2000, mientras que los pagos lo hicieron tan solo un 20%.

El procedimiento de estimación utilizado para calcular los beneficios reinvertidos en el caso de los pagos (beneficios reinvertidos de las empresas españolas que tienen un inversor no residente) combina la información sobre el *stock* de inversiones directas del exterior en España de la Posición de Inversión Internacional con información de la Central de Balances del Banco de España. En cuanto a los ingresos (los beneficios reinvertidos por las empresas extranjeras propiedad de empresas españolas), se han utilizado los datos de beneficios reinvertidos que publican los principales países de la UE, considerando los correspondientes a los países en los que las inversiones directas españolas son relevantes, y los saldos de la Posición de Inversión Internacional sobre inversión directa de España en el exterior<sup>13</sup>. El hecho de que gran parte de la información utilizada se reciba con un retraso considerable con respecto a la fecha a la que se refiere y que no sea definitiva hasta al menos dos años después del de su primera publicación supondrá que los datos de beneficios reinvertidos incluidos en la Balanza de Pagos de España sean objeto de revisiones anuales que podrían ser significativas.

TRANSFERENCIAS CORRIENTES Y DE CAPITAL

El saldo de la suma de las transferencias corrientes y las de capital apenas ha resultado afectado por la revisión de la serie histórica (véase gráfico 12). No obstante, la revisión de los datos de ingresos y de pagos, que obedece a modificaciones en los supuestos de contabilización de los impuestos, sí es apreciable en las cifras que ahora se revisan<sup>14</sup>. Como consecuencia de estas modificaciones, el superávit de las transferencias corrientes y de capital de la serie nueva resulta inferior, en 125 millones de euros, al que muestra la serie antigua<sup>15</sup>.

**13.** Supuestos implícitos en este método son, en el caso de los pagos, que los datos obtenidos de la Central de Balances son representativos de los correspondientes a las empresas españolas participadas por no residentes. En el caso de los ingresos, que la rentabilidad y la política de distribución de beneficios de las empresas no residentes en las que invierten las empresas españolas, teniendo en cuenta áreas y países, son similares a las de las inversiones realizadas por el resto de países de la UE. **14.** La variación del saldo neto de estas rúbricas en el año 2003 no se debe a la revisión metodológica mencionada, sino a la incorporación de operaciones que se declararon una vez cerrados los datos provisionales de dicho año, que excepcionalmente alcanzaron un importe elevado. **15.** Este importe se reduciría a 56 millones si se excluyeran las operaciones mencionadas en la nota anterior.



FUENTE: Banco de España.

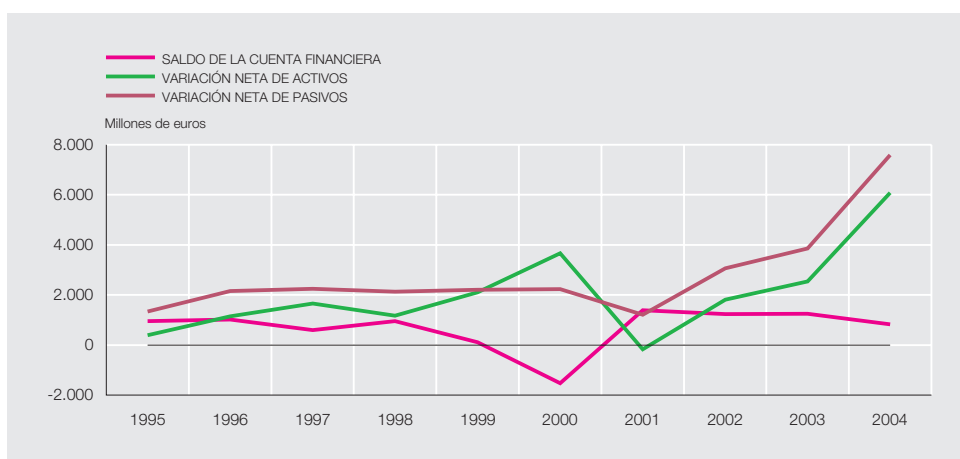
a. Un signo positivo supone un aumento de los ingresos o un descenso de los pagos y, por tanto, una mayor Capacidad o menor Necesidad de financiación, y un signo negativo lo contrario.

### La cuenta financiera: principales cambios

Como se ha indicado anteriormente, la incidencia en el saldo de la cuenta financiera de los cambios introducidos con motivo de la revisión de la serie histórica de Balanza de Pagos ha sido reducida, comparada con el efecto de la revisión en los saldos de las cuentas corriente y de capital. El cambio más importante consiste en el registro de la contrapartida de las rentas contabilizadas por los beneficios reinvertidos de inversión directa, que ya se ha comentado en el apartado anterior. Además de estas operaciones, conviene mencionar que se han incorporado, dentro de las inversiones directas del exterior en España, las adquisiciones por no residentes de acciones cotizadas de empresas españolas, cuando estas adquisiciones superan el 10% del capital de la empresa emisora. Hasta ahora, dichas operaciones se incluían como inversiones de cartera, y solamente se facilitaba información sobre su importe en cuadros adicionales de la monografía anual *Balanza de Pagos y Posición Internacional de España*. Utilizando la información disponible sobre participaciones significativas en empresas cotizadas en la Dirección General de Comercio e Inversiones del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, se ha procedido a incorporar estas operaciones, desde 1995 hasta 2004, en los datos de inversión directa, deduciéndolas de la rúbrica Inversión de cartera. En lo sucesivo, esta corrección se realizará cuando se cierren y revisen, por primera vez, los datos de cada año completo. Conviene advertir de que, si bien este cambio ha afectado tanto a los datos de inversión directa como a los de inversión cartera, no ha tenido impacto sobre los flujos del saldo agregado de la cuenta financiera.

Adicionalmente, se han incorporado en esta revisión determinadas operaciones de inversión directa relacionadas con reestructuraciones que grupos multinacionales realizan utilizando empresas españolas. Estas transacciones, por su propia naturaleza, se capturan con relativo retraso y, en determinadas ocasiones, únicamente tras contrastar la información obtenida mediante el sistema de declaración de transacciones con el exterior al Banco de España con la recogida en el Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Estas operaciones afectan al período 2001-2004 y suponen un incremento de las inversiones directas del exterior en España y de España en el exterior de importes similares y reducido efecto neto.

En el gráfico 13 puede apreciarse que el efecto de los cambios mencionados en el saldo de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos es reducido y se corresponde, prácticamente en



FUENTE: Banco de España.

a. El saldo de la Cuenta Financiera se obtiene como variación de pasivos menos variación de activos. Por tanto, un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) neta de capital.

su totalidad, con la inclusión de la contrapartida de las rentas imputadas por los beneficios reinvertidos de inversión directa. Por el contrario, la incorporación de las operaciones de reestructuración mencionadas en el párrafo anterior y la reclasificación de las inversiones directas en acciones cotizadas tienen una repercusión apreciable en los importes de activos y pasivos registrados en los últimos años de muy reducido efecto neto.

## Conclusiones

La revisión de la serie histórica de la Balanza de Pagos se enmarca en el proceso de cambio en los sistemas de elaboración de las estadísticas del sector exterior al que se enfrenta España, al igual que la mayor parte de los países de la UE. Con ella, la Balanza de Pagos refleja más fielmente la realidad del sector exterior español, se reducen las diferencias con los datos de la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional y se acerca más a las recomendaciones metodológicas del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional.

En la mayor parte de los casos, las revisiones consisten en la actualización de algunos de los procedimientos y supuestos utilizados para el cálculo de determinadas rúbricas en las que la información de las fuentes utilizadas necesita ser complementada con otras adicionales. No obstante, dos de las modificaciones tienen un alcance mayor: la introducción plena del nuevo procedimiento de cálculo de la rúbrica Turismo y viajes y la estimación de los beneficios reinvertidos de las inversiones directas. En el primer caso, se trata de la adaptación a la UEM del sistema de información utilizado en una de las rúbricas más importantes de la Balanza de Pagos española, y en el segundo, de la eliminación de una de las principales lagunas derivadas del sistema de información tradicionalmente utilizado para el cálculo de la Balanza de Pagos española.

Los principales resultados de esta revisión son un notable incremento de la necesidad de financiación o disminución de la capacidad de financiación (4.620 millones de euros en media anual). Los nuevos datos resultan más coherentes, por un lado, con la evolución de otros indicadores económicos y, por otro, con los de otras estadísticas macroeconómicas relevantes, en concreto con la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional. Esta mayor coherencia se manifiesta también en la reducción de los errores y omisiones (3.974 millones de euros en media anual), con lo que se corrige el sesgo que su evolución ponía de manifiesto.

En los próximos años continuarán los cambios en el sistema de información utilizado para elaborar los datos de las estadísticas del sector exterior, incorporando nuevas fuentes de información. En concreto, se viene trabajando con nuevos métodos de obtención de datos de las rúbricas de Otros servicios y Remesas de emigrantes, cuyos resultados se incorporarán en la Balanza de Pagos tan pronto como se consideren satisfactorios.

20.6.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2004). *Foreign Direct Investment Task Force Report*.
- BANCO DE ESPAÑA (2001, 2002, 2003 y 2004). «Nota metodológica», *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España*.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1993). Quinto Manual de Balanza de Pagos.
- (1995). *Guía de compilación de Balanza de Pagos*.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (2005). *Cambio de base de la Contabilidad Nacional de España*, Nota de prensa.
- (2005). *Contabilidad Nacional de España, Base 2000*, Nota informativa sobre los principales cambios metodológicos.
- OCDE (1996). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, tercera edición.

## ANEJO

### *Series revisadas*

### *de la Balanza de Pagos*

*1995-2004*

Cuadros:

- A.1 Balanza de Pagos. Pagos
- A.2 Balanza de Pagos. Ingresos
- A.3 Balanza de Pagos. Saldos

## BALANZA DE PAGOS. PAGOS

CUADRO A.1

Millones de euros										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
CUENTA CORRIENTE	121.359	134.115	156.921	176.058	198.325	239.819	255.500	258.770	270.628	301.143
Mercancías	83.961	90.544	106.807	119.999	135.944	165.812	169.840	171.326	179.593	201.043
Servicios	17.132	19.443	22.577	25.645	30.057	36.043	39.314	40.914	42.388	46.156
<i>Turismo y viajes</i>	3.392	3.850	4.135	4.735	5.517	6.454	7.296	7.687	8.010	9.772
<i>Otros servicios</i>	13.739	15.592	18.442	20.910	24.540	29.590	32.017	33.227	34.379	36.384
Rentas	14.678	17.539	19.770	21.977	22.932	27.534	34.719	34.589	34.173	38.448
<i>Del que: Beneficios reinvertidos</i>	1.338	2.151	2.244	2.134	2.208	2.227	1.704	1.904	1.480	1.485
Transferencias corrientes	5.588	6.590	7.767	8.437	9.392	10.430	11.627	11.941	14.473	15.496
CUENTA DE CAPITAL	929	802	668	595	998	1.072	1.085	932	1.484	803

FUENTE: Banco de España.

## BALANZA DE PAGOS. INGRESOS

CUADRO A.2

Millones de euros										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
CUENTA CORRIENTE	119.839	132.406	156.252	169.777	181.405	214.682	229.152	234.955	242.718	256.692
Mercancías	70.013	78.324	94.294	100.734	105.969	125.582	131.239	134.816	139.754	148.106
Servicios	30.207	33.874	38.601	43.426	49.249	57.073	62.271	63.523	65.689	68.387
<i>Turismo y viajes</i>	18.913	20.697	23.197	26.096	29.408	32.446	34.222	33.557	35.047	36.376
<i>Otros servicios</i>	11.294	13.177	15.404	17.330	19.841	24.627	28.049	29.966	30.642	32.011
Rentas	10.619	11.859	13.232	14.265	13.978	20.162	22.199	22.288	22.570	24.747
<i>Del que: Beneficios reinvertidos</i>	384	1.132	1.654	1.173	2.158	3.841	71	490	488	661
Transferencias corrientes	9.000	8.349	10.125	11.352	12.209	11.864	13.443	14.328	14.704	15.452
CUENTA DE CAPITAL	5.481	5.861	6.319	6.356	7.511	6.257	6.474	8.594	9.649	9.351

FUENTE: Banco de España.

## BALANZA DE PAGOS. SALDOS

CUADRO A.3

Millones de euros										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
CUENTA CORRIENTE	-1.520	-1.709	-670	-6.280	-16.920	-25.137	-26.348	-23.815	-27.910	-44.451
Mercancías	-13.948	-12.220	-12.512	-19.265	-29.975	-40.230	-38.601	-36.510	-39.839	-52.937
Servicios	13.075	14.431	16.024	17.781	19.192	21.030	22.957	22.609	23.301	22.231
<i>Turismo y viajes</i>	15.521	16.847	19.062	21.361	23.891	25.992	26.926	25.870	27.037	26.604
<i>Otros servicios</i>	-2.446	-2.415	-3.039	-3.580	-4.699	-4.962	-3.968	-3.261	-3.736	-4.373
Rentas	-4.060	-5.679	-6.538	-7.712	-8.954	-7.371	-12.520	-12.301	-11.604	-13.701
<i>Del que: Beneficios reinvertidos</i>	-954	-1.018	-590	-960	-50	1.614	-1.633	-1.414	-992	-824
Transferencias corrientes	3.412	1.759	2.357	2.915	2.816	1.434	1.816	2.387	232	-44
CUENTA DE CAPITAL	4.552	5.059	5.651	5.761	6.512	5.185	5.389	7.662	8.165	8.548
CAPACIDAD (+) /NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	3.032	3.350	4.982	-519	-10.408	-19.952	-20.958	-16.152	-19.745	-35.903

FUENTE: Banco de España.

EL STOCK DE LA INVERSIÓN DE CARTERA DE ESPAÑA Y LA ENCUESTA COORDINADA  
DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

## El stock de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional

Este artículo ha sido elaborado por el Departamento de Balanza de Pagos, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.

### Introducción

A lo largo de las últimas décadas, la evolución de las economías y de los mercados financieros ha estado condicionada por la creciente globalización. En este contexto, caracterizado por la progresiva liberalización de los flujos de capital y por los procesos de integración económica y monetaria, se ha producido un aumento significativo del volumen de recursos movilizados y, simultáneamente, una diversificación de las operaciones y de los instrumentos empleados para financiarlas. Las inversiones materializadas en instrumentos negociables que cotizan en mercados organizados —inversiones de cartera en la terminología de la Balanza de Pagos— han desempeñado un importante papel en el incremento de la financiación transfronteriza, por lo que disponer de una información fiable y precisa de estos flujos internacionales de capital y de los saldos correspondientes se ha convertido en una necesidad crucial. De hecho, esta es una de las áreas en las que la información disponible y los esfuerzos para incrementar su calidad han sido mayores en los últimos años, dentro de las estadísticas de Balanza de Pagos.

Uno de los principales impulsos en este ámbito consistió en la puesta en marcha por el Fondo Monetario Internacional de la denominada Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera en el año 1997. Esta encuesta, consecuencia de las conclusiones del denominado Informe Godeaux, pretendía, entre otros fines, reducir las asimetrías que dicho Informe había puesto de manifiesto al calcular las inversiones de cartera mundiales. Pero, independientemente de su contribución a este objetivo y, por tanto, a incrementar la calidad de los datos disponibles, la mayor aportación de la Encuesta consiste en ser la única forma fiable de obtener una información esencial, como es la desagregación geográfica de los saldos mantenidos por inversores no residentes en valores emitidos por los residentes de una economía, es decir, de los pasivos exteriores de inversión de cartera de una economía.

España ha participado en la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera desde la primera edición de 1997, que adquirió carácter anual a partir de 2001. El análisis de los datos de España en la Encuesta, es decir, de las posiciones exteriores de inversión de cartera, pone de manifiesto el proceso de internacionalización que han experimentado las carteras de activos financieros de los sectores residentes, el predominio de las inversiones en valores de renta fija y la concentración en las tenencias de valores emitidos por residentes de la zona del euro. Respecto a los pasivos de Inversión de Cartera de la economía española, la Encuesta es el único medio, como se ha indicado anteriormente, de realizar una asignación geográfica según el país de residencia del acreedor final. Este desglose también confirma la importancia de los países de la zona del euro como tenedores finales de valores emitidos por residentes en España.

El artículo se organiza como sigue. En la primera sección se resumen los antecedentes y los objetivos de la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera. En la segunda sección se analiza la información contenida en la Encuesta para España, referida a las inversiones de los residentes en valores negociables emitidos por no residentes, desglosadas por instrumentos, países emisores y sectores inversores. Las inversiones de los no residentes en valores emitidos por residentes en España se analizan en la tercera sección, que contiene una desagregación tanto por instrumentos como por países de residencia de los inversores finales. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

mm de dólares					
	1986	1987	1988	1989	Media 86-89
CUENTA CORRIENTE (a)	-27,1	-10,2	0,8	-9,5	-11,5
CUENTA FINANCIERA (b)	3,0	8,4	31,7	25,5	17,0
Inversión directa	3,3	-9,9	-13,6	1,3	-4,7
Inversión de cartera	7,1	11,2	-5,6	40,0	13,2
Otra inversión	-9,1	7,6	51,0	-18,4	7,8
Activos de reserva	1,7	-0,5	—	2,4	0,9

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a. Un signo positivo indica un exceso de ingresos sobre pagos.

b. Un signo positivo indica un exceso de entradas de capitales (pasivos) sobre salidas (activos).

**La Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera: antecedentes, avances y temas pendientes**

ANTECEDENTES

A finales de los años ochenta, el conocido Informe Esteva<sup>1</sup> puso de manifiesto que, a pesar de que el saldo de la cuenta corriente mundial (total de créditos y débitos de todas las economías) debería estar teóricamente equilibrado, los pagos mundiales superaban a los ingresos en una cuantía importante. Posteriormente, el Informe Godeaux<sup>2</sup> reveló que este problema se extendía también a las estadísticas sobre flujos de capital y que existía una discrepancia positiva en el saldo de la cuenta financiera mundial, es decir, que el valor agregado de los flujos de entrada de capitales (pasivos) era superior al valor de los correspondientes flujos de salida (activos).

El Informe Godeaux analizó la discrepancia existente para cada uno de los componentes de la cuenta financiera (los resultados se presentan en el cuadro 1) y concluyó que los errores de medición en la inversión de cartera eran una de las causas principales de esta discrepancia, por lo que entre sus recomendaciones incluyó la de realizar una encuesta internacional de inversión de cartera. Siguiendo esta recomendación, el Fondo Monetario Internacional (FMI) promovió la realización de una Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (*Coordinated Portfolio Investment Survey*, CPIS, en terminología inglesa), en la que, para garantizar una reducción de la diferencia detectada, resultaba imprescindible que todos los participantes aplicaran una metodología común.

PRIMERAS EXPERIENCIAS: LAS  
 CPIS 1997 Y 2001

La primera CPIS se llevó a cabo en el año 1998, con datos referidos a 31 de diciembre de 1997 (CPIS 1997). En ella participaron 29 países, que representaban el 70% del total de los activos mundiales de inversión de cartera y que facilitaron el valor, a precios de mercado, de su *stock* de activos de inversión de cartera referido a 31 de diciembre de 1997<sup>3</sup>, desglosados geográficamente, teniendo en cuenta el país de residencia del emisor de los valores, y por instrumentos, distinguiendo entre valores de participación en el capital (acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva, fundamentalmente) y valores de deuda a largo plazo.

Esta información se complementó con la obtenida a partir de otras dos encuestas: una dirigida a Bancos Centrales sobre la distribución geográfica de los valores que formaban parte de sus activos de reserva, y otra sobre la distribución geográfica de valores en poder de organismos internacionales. Además, el FMI utilizó datos de tenencias de valores de

1. International Monetary Fund (1987). 2. International Monetary Fund (1992). 3. La CPIS excluye las tenencias de valores que deben ser clasificados como inversión directa.

**POSICIÓN DE INVERSIÓN DE CARTERA MUNDIAL**  
**Resultados de las CPIS 1997, 2001 y 2002**

CUADRO 2

	Activos	Pasivos	Pasivos menos activos	
			Importe	% sobre pasivos
1997	7.664	9.339	1.675	17,9
2001	12.837	14.867	2.030	13,7
2002	14.426	16.387	1.961	12,0

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

deuda de las entidades bancarias, proporcionados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), para estimar el *stock* de algunos de los países relevantes que no participaron en la encuesta.

Si bien la CPIS 1997 no logró eliminar la asimetría entre activos y pasivos de inversión de cartera mundiales, que siguió siendo elevada (1.675 miles de millones de dólares, el 18% del total de los pasivos), sí consiguió identificar sus posibles causas y promovió una mayor armonización en la producción de las estadísticas de inversión de cartera. La persistencia de la discrepancia entre el total de activos y pasivos mundiales se atribuyó a la falta de participación de algunos grandes inversores (entre ellos, Alemania, Suiza, Luxemburgo y la mayoría de los centros financieros extraterritoriales o centros *offshore*), a las dificultades para estimar las inversiones de los hogares, especialmente cuando se realizan a través de entidades financieras no residentes, y a los problemas de identificación de determinadas operaciones con valores (*repos*, simultáneas y préstamos de valores<sup>4</sup>). Respecto al avance armonizador, la primera edición de la CPIS, además de poner de manifiesto la posibilidad de abordar con éxito un proyecto internacional de esta envergadura, contribuyó a difundir prácticas estadísticas óptimas en el diseño de encuestas y su implantación. Los avances logrados con la CPIS de 1997 y las cuestiones pendientes de resolver animaron al FMI a impulsar la realización de una segunda CPIS, referida a 31 de diciembre de 2001, que constituiría el inicio de una serie de encuestas regulares de periodicidad anual.

Las sucesivas ediciones de la CPIS introdujeron ciertas modificaciones metodológicas con respecto a la inicial<sup>5</sup>, pero, sobre todo, incrementaron su cobertura. En la edición de 2002 participaron 67, incluyendo los grandes inversores que no participaron en la anterior CPIS y algunas economías con centros financieros internacionales.

Pese a estos avances, no se ha conseguido eliminar (aunque sí reducir en términos relativos) la discrepancia en el saldo de la inversión de cartera mundial (véase cuadro 2). Conseguir mayores avances requerirá, probablemente, continuar ampliando la cobertura y resolver algunos de los problemas metodológicos asociados a las tenencias de los hogares y a las operaciones dobles con valores a los que se ha aludido anteriormente.

4. Según la metodología de Balanza de Pagos y de la CPIS, la adquisición/entrega de valores en operaciones dobles (*repos*, simultáneas y préstamos de valores) no debe incluirse como inversión de cartera, sino dentro de Otras Inversiones. Por tanto, los saldos de valores adquiridos mediante estas operaciones no deben registrarse en la CPIS. 5. Además de incluir los datos de instrumentos del mercado monetario, que no se contemplaron en 1997, las ediciones sucesivas han contenido, como datos voluntarios, entre otros, el desglose de las tenencias de activos en función del sector residente tenedor de los valores y por monedas.

En el ámbito de la producción estadística, la CPIS ha supuesto un notable incremento de la información disponible sobre inversión de cartera, así como de su calidad. Esta mejora se concreta, fundamentalmente, en la generalización de procedimientos de recogida de información valor a valor, el uso de bases de datos con información detallada de las características de cada valor y el impulso de proyectos multinacionales paralelos a la CPIS, como los de construcción de bases de datos centralizadas de valores. La combinación de estos tres factores permite, en general, obtener una información más detallada, fiable y homogénea.

No obstante, pese a que estos beneficios son notables, la mayor aportación de la CPIS consiste en ser la única forma de obtener información fiable sobre el país de residencia de los inversores no residentes que tienen en su poder valores emitidos por los residentes en una economía, es decir, de los pasivos de inversión de cartera. Todos los sistemas de información existentes son ineficaces para obtener este detalle y solo pueden proporcionar el desglose geográfico atendiendo a la residencia de los intermediarios financieros a través de los que se canalizan dichas inversiones (es decir, la primera contrapartida conocida, pero no el inversor final que tiene los valores en su poder). En la práctica, la única forma de obtener esta información es a partir del desglose geográfico de los datos de los países inversores, y para que esta información sea utilizable se requiere que todos ellos, o al menos una mayoría significativa, difundan esta información elaborada con una metodología armonizada, con periodicidad regular y referida a momentos uniformes. En resumen, la CPIS, que cumple con estos requisitos, es actualmente la única fuente de información fiable para desglosar geográficamente los saldos de los pasivos de inversión de cartera de las diferentes economías.

Teniendo en cuenta esta aportación fundamental y el resto de la información que se difunde en el ámbito de la CPIS, podemos decir que esta encuesta permite, gracias a la difusión de los datos geográficos de activos y pasivos de inversión de cartera, valorar el grado de dependencia y la vulnerabilidad de un país o sector a determinadas áreas o países (riesgo de contagio de crisis de otros países, riesgo de *default* o de impago de la deuda externa por parte de los países deudores, etc.). Además, al incluir una clasificación por sectores de los inversores, la CPIS permite sopesar de forma más adecuada este tipo de riesgos. Adicionalmente, la desagregación por monedas hace posible evaluar la exposición al riesgo de una economía ante la aparición de crisis cambiarias. Por su parte, la estructura por instrumentos de los saldos de inversión de cartera es un indicador de la capacidad de un país para atraer financiación más o menos estable y, al mismo tiempo, permite valorar la probabilidad de impago (*default*) de un país concreto o el riesgo de tipos de interés.

#### PARTICIPACIÓN DE ESPAÑA EN LA CPIS

España ha participado en todas las ediciones de la CPIS. Esta participación se ha realizado de forma coordinada entre el Ministerio de Economía y Hacienda y el Banco de España. En las ediciones de 1997 y 2001, se remitió la información proporcionada por el Registro de Inversiones Exteriores<sup>6</sup> y, desde la siguiente edición, el Banco de España ha venido cumplimen-

6. El Ministerio de Economía y Hacienda elaboraba la CPIS a partir de información agregada, no valor a valor, disponible en el Registro de Inversiones Exteriores (en la actualidad, dependiente del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio). Este registro contiene, entre otros, datos de posiciones activas y pasivas en valores negociables de España frente al resto del mundo, clasificados en participaciones en el capital, valores representativos de empréstitos y participaciones en fondos de inversión. Los datos se obtenían en base a las declaraciones de las entidades residentes depositarias de los valores y de los titulares de la inversión, en el caso de valores depositados en entidades no residentes. Este registro presentaba, no obstante, algunas limitaciones para su uso como fuente de información de la CPIS. En cuanto a la cobertura del Registro, este no incluía los valores españoles denominados en divisas emitidos en mercados extranjeros y en poder de no residentes. Respecto a la asignación geográfica, el desglose geográfico de los activos se realizaba en función del país donde se emitían los valores, independientemente de la residencia del emisor.

Millones de euros

	2001			2002		
	ESPAÑA	FMI	DIFERENCIA	ESPAÑA	FMI	DIFERENCIA
Valores de participación en el capital	161.643	128.223	33.420	116.990	94.595	22.394
Valores de deuda	121.055	185.973	-64.918	240.890	210.815	30.075
<i>A largo plazo</i>	<i>120.762</i>	<i>180.288</i>	<i>-59.526</i>	<i>236.099</i>	<i>206.597</i>	<i>29.501</i>
<i>A corto plazo</i>	<i>293</i>	<i>5.685</i>	<i>-5.392</i>	<i>4.791</i>	<i>4.218</i>	<i>573</i>
TOTAL	282.698	314.196	-31.498	357.879	305.410	52.469

FUENTES: Banco de España y Fondo Monetario Internacional.

a. Los datos del FMI se corresponden con los de los activos comunicados en la CPIS por cada país acreedor frente a España.

tando la encuesta, la última referida a 31 de diciembre de 2003, utilizando un nuevo sistema de información<sup>7</sup>.

El uso de este nuevo sistema de información en la elaboración de los datos de la CPIS referidos a España, a partir de 2002, introdujo una ruptura con los datos facilitados en las ediciones anteriores de la encuesta, 1997 y 2001. Las principales diferencias entre los datos anteriores y posteriores a la encuesta referida a 2002 se deben a: la mejora de la cobertura, principalmente la de los valores españoles depositados en intermediarios no residentes con cuentas en depositarias centrales de valores residentes y la de los valores emitidos por residentes en el exterior; la identificación expresa de las operaciones *repo* para su exclusión de los datos de la CPIS; y la mejor identificación del país de residencia del emisor de los valores, gracias a la utilización de una base de datos de valores elaborada por el BPI. Finalmente, conviene mencionar que, desde 2002, los datos de España en la CPIS son coherentes con los de la Posición de Inversión Internacional y la Deuda Externa de España, que también elabora y difunde el Banco de España.

Los avances metodológicos introducidos con este nuevo sistema han supuesto una mejora en la calidad de los datos de *stock* de inversión de cartera elaborados por el Banco de España y, especialmente, en la de los pasivos, tal como se pone de manifiesto en el cuadro 3. En dicho cuadro se compara el *stock* de pasivos de inversión de cartera de España en las CPIS 2001 y 2002, con el obtenido por el FMI mediante la agregación de los saldos de activos frente a España del resto de países participantes en la CPIS. Dado que la cobertura de la CPIS no es total, como se ha indicado anteriormente, el valor de los saldos pasivos de la aportación española a la encuesta debería ser mayor que el obtenido mediante la agregación de los datos de los países acreedores de España que participan en la encuesta, lo que se cumple en el caso de 2002, pero no en el de 2001.

7. La descripción del sistema de información utilizado por el Banco de España para obtener los datos de saldos de Inversiones de Cartera de la encuesta y de la Posición de Inversión Internacional escapa del ámbito de este artículo, pero a modo de resumen puede decirse que sus principales características son: (i) la obtención de datos desglosados valor a valor, es decir, para todos los saldos y operaciones se identifica el valor en el que se materializan, (ii) la obtención de datos de los intermediarios financieros residentes — depositarios y liquidadores en los mercados de valores — y de los inversores finales residentes cuando no utilizan los servicios de dichos intermediarios residentes en sus operaciones, y (iii) la integración de la información para operaciones (flujos) y saldos (*stocks*). En el diseño de este sistema se ha intentado, además, resolver algunos de los problemas metodológicos mencionados anteriormente (las operaciones *repo*) y permitir el empleo de bases de datos centralizadas de valores que favorezcan una mayor armonización con los datos obtenidos por otros países de la UE. En este sentido, el BCE, en colaboración con los países de la UE, está trabajando en un ambicioso proyecto de elaboración de una base centralizada de valores, conocida por su nombre inglés, Centralised Securities Data Base (CSDB). Para una descripción más detallada, véanse Duce (2002) y Banco de España (2004).

Millones de euros	IMPORTE				% SOBRE EL TOTAL			
	1997	2001	2002	2003	1997	2001	2002	2003
	Valores de participación en el capital	20.339	66.604	50.710	66.039	n.d.	33,9	19,6
Valores de deuda	n.d.	129.859	208.551	260.331	n.d.	66,1	80,4	79,8
<i>A largo plazo</i>	<i>22.585</i>	<i>117.321</i>	<i>201.962</i>	<i>249.507</i>	<i>n.d.</i>	<i>59,7</i>	<i>77,9</i>	<i>76,4</i>
<i>A corto plazo (b)</i>	<i>n.d.</i>	<i>12.538</i>	<i>6.589</i>	<i>10.824</i>	<i>n.d.</i>	<i>6,4</i>	<i>2,5</i>	<i>3,3</i>
TOTAL	n.d.	196.463	259.261	326.370	n.d.	100,0	100,0	100,0

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.

b. En la CPIS 1997 esta categoría era voluntaria y no se proporcionó este desglose.

### **El stock de inversiones de cartera de España en el exterior**

En este epígrafe se realiza un análisis descriptivo de los datos del *stock* de activos exteriores de inversión de cartera de España (inversiones de España en el exterior) según la contribución española a la CPIS, con una atención especial a los datos relativos a los años 2002 y 2003, período en el que dicha contribución ha sido elaborada por el Banco de España. En este análisis, dado que la CPIS no incluye un desglose geográfico de los activos de inversión de cartera en poder de la Autoridad Monetaria, se ha preferido eliminar de los análisis dichos activos.

### INSTRUMENTOS EN LOS QUE INVIERTEN LOS RESIDENTES

Según los datos de la CPIS 2003 (véase cuadro 4), las tenencias de valores negociables emitidos por no residentes en manos de residentes, excluido el Banco de España, ascendieron a 326.370 millones de euros en diciembre de 2003, de los cuales 66.039 millones correspondían a valores de participación en el capital (20,2% del total), 249.507 millones a valores de deuda a largo plazo (76,4%) y 10.824 millones a valores de deuda a corto plazo (3,3%). Todas las categorías de activos crecieron de forma notable en 2003, en especial los de deuda a corto plazo y los de participación en el capital, cuyos importes habían experimentado descensos en 2002, debido al aumento de las adquisiciones de estos tipos de instrumentos, que, en el caso de la renta variable, estuvo apoyado por la recuperación del precio de las acciones en los mercados bursátiles.

La comparación de estos datos con las tenencias totales de activos de inversión de cartera de la economía española<sup>8</sup>, es decir, incluyendo tanto la cartera exterior como la doméstica, pone de manifiesto el intenso proceso de internacionalización de nuestra economía en los últimos años. Según los datos de la CPIS 1997, los activos exteriores tenían un peso del 6,5% en ese total<sup>9</sup>. A finales de la década de los noventa, el valor de las tenencias de activos exteriores de inversión de cartera experimentó un crecimiento espectacular, muy superior al de los activos domésticos, multiplicándose por cinco en el período 1997-2001. Como resultado de ello, según los datos de la CPIS 2001, la cartera exterior alcanzó un peso del 19,7% en dicho año. Este crecimiento, aunque se moderó entre 2001 y 2003, continuó siendo significativo (en torno a un 30% anual en media), permitiendo que la proporción de activos exteriores en la

8. Se ha tratado de aproximar los activos totales de inversión de cartera considerando los epígrafes «Valores distintos de acciones», «Acciones cotizadas» y «Participaciones en fondos de inversión» del cuadro II.6.a (Economía Nacional. Balance Financiero) de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, Banco de España (2005). No obstante, la partida «Acciones cotizadas» incluye una parte que se correspondería con activos de inversión directa que no ha podido aislarse. 9. Todas las comparaciones con 1997 se realizan excluyendo los valores de deuda a corto plazo, que no se incluyeron en la CPIS 1997, pero sí en las ediciones siguientes, al ser una categoría voluntaria en la primera edición.

cartera total se elevara hasta el 28,5% al final del período analizado. Por tanto, si bien se mantiene un sesgo nacional en la composición de la cartera de valores negociables del conjunto de la economía española, este ha tendido a moderarse en los últimos años.

La internacionalización de las carteras comentada en el párrafo anterior ha venido acompañada de un incremento del peso de los valores de deuda a largo plazo, que pasó del 59,7% en 2001, al 76,4% en 2003 (véase cuadro 4). Paralelamente, la renta variable disminuyó su peso en el total, desde el 33,9%, hasta el 20,2%, en el mismo período. Este desplazamiento se hace más evidente si analizamos la relación renta variable/renta fija a largo plazo desde 1997. En dicho período, esta ratio tenía un valor del 90,1%, indicando que ambos instrumentos tenían un peso similar en la cartera exterior, mientras que, en 2003, la ratio se redujo hasta el 26,5%.

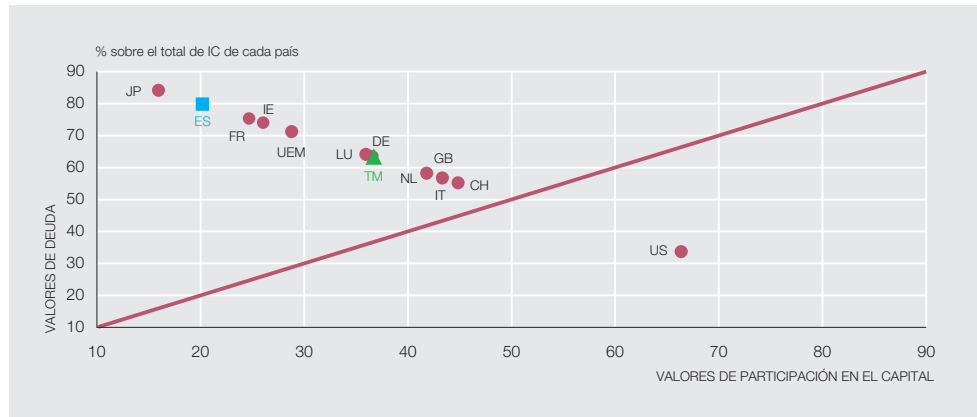
Existen multitud de posibles causas de este doble desplazamiento, hacia el exterior y hacia valores de renta fija, de las inversiones en valores de los residentes españoles, ligadas a factores de tipo tanto estructural como coyuntural. Entre los primeros, cabe mencionar la aparición del euro, que ha tenido un efecto muy importante sobre la proyección exterior de la cartera de los residentes al posibilitar la diversificación del riesgo de crédito (ligado al emisor) sin tener que soportar el riesgo de tipo de cambio, y las reformas legislativas que han impulsado la inversión en instituciones de inversión colectiva, que, en épocas de incertidumbre en los mercados, han colocado una elevada proporción de sus carteras en activos de menor riesgo. Por su parte, los factores transitorios podrían haber tenido una influencia mayor en la preferencia por los valores de renta fija. Entre ellos, cabe mencionar la aparición de sucesivos episodios de crisis financieras en los países en desarrollo (Asia, Rusia y Latinoamérica) desde finales de los años noventa, que se extendieron al conjunto de los mercados financieros internacionales, el estallido de la burbuja bursátil y, más recientemente, la incertidumbre geopolítica surgida tras los ataques terroristas del 11-S. Estos acontecimientos habrían provocado un aumento de la aversión al riesgo de los agentes, ralentizando el proceso de recomposición de sus carteras hacia activos de renta variable tras la última crisis bursátil en relación con otras crisis anteriores<sup>10</sup>. En este contexto, la proporción de los valores de renta fija ha aumentado, no solo por el propio desplazamiento hacia inversiones más seguras (efecto cantidad), sino también por el efecto de la caída de los precios de los activos de renta variable (efecto precio).

Es importante señalar que la evolución de la composición de la inversión de cartera exterior de España ha sido diferente de la total (agregando las carteras interior y exterior). En efecto, durante el período 2001-2003, los valores representativos del capital y los de deuda han mantenido un peso similar en la cartera agregada (52% y 48%, respectivamente), estructura bien distinta de la de la cartera exterior, que, como se señaló anteriormente, ha aumentado su sesgo hacia los valores de renta fija, desde el 66,1% en 2001, a un 79,8% en 2003. Como factores explicativos de este comportamiento asimétrico pueden apuntarse la existencia de mayores costes de información asociados a la inversión exterior en valores de renta variable, con mayor volatilidad que los de renta fija, y la insuficiente oferta de valores en los mercados de deuda españoles, que solo en los últimos años han experimentado un fuerte proceso de crecimiento, derivado, en parte, del auge de la titulización de activos.

Por último, si se comparan estos datos con los del resto de países, se observa que la economía española también muestra una mayor preferencia por los valores de renta fija (véase

---

10. Véase BCE (2004).



FUENTES: Banco de España y FMI

a. Estados Unidos (US), Japón (JP), Reino Unido (UK), Luxemburgo (LU), Alemania (DE), Francia (FR), Italia (IT), Holanda (NL), Irlanda (IE), Suiza (CH), España (ES), UEM y Total Mundial (TM).

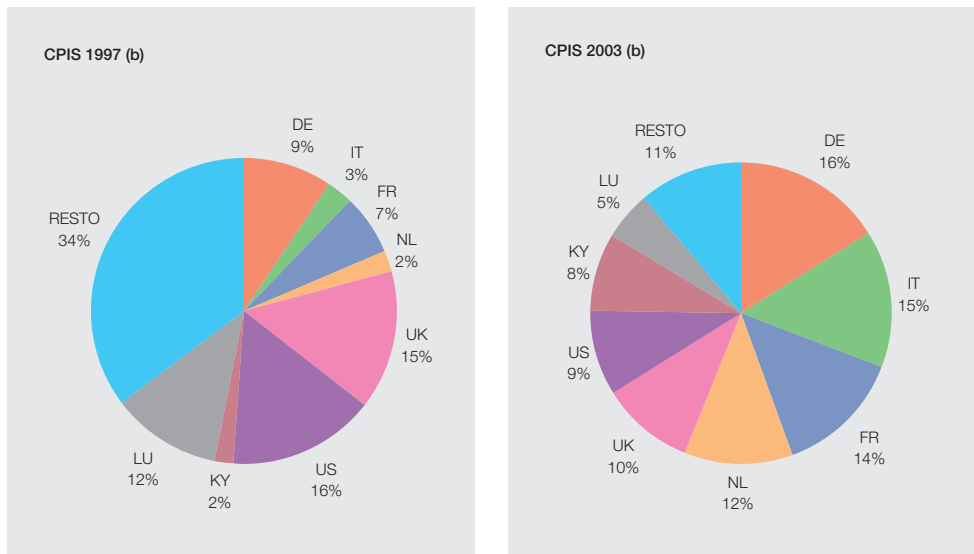
gráfico 1), si bien la cartera exterior mundial está igualmente sesgada hacia este tipo de valores. Según los últimos datos de la CPIS de 2002, los activos exteriores mundiales de inversión de cartera se materializan en un 34,2% en valores de renta variable, frente al 65,8% en valores de deuda. Por países individuales, la composición de la cartera exterior presenta cierta dispersión, aunque, de igual modo, el peso de la deuda es superior en la mayoría de las economías analizadas. Los casos más extremos son el de Estados Unidos, con un 67% de su cartera materializada en valores de participación en el capital, en contraste con Japón, donde estos valores solo representan el 19% del total. En la media se situarían países como Alemania, Holanda e Italia, mientras que la composición de la cartera exterior de Francia sería muy similar a la de España.

PAÍSES EN LOS QUE INVIERTEN  
LOS RESIDENTES

Por lo que se refiere a su distribución geográfica, el *stock* de inversión de cartera de España en el exterior, referido a diciembre de 2003, presenta una elevada concentración, ya que, de los cerca de ochenta países emisores de valores en poder de residentes, tan solo diez acumulan prácticamente el 90% del total. La UEM —principalmente Alemania, Italia, Francia, y los Países Bajos, que figuran en los primeros puestos de la lista— acumula el 66,3% del total. Por su parte, el Reino Unido tiene un peso equivalente al de Estados Unidos (9%) y al de las Islas Caimán (8%). Si se comparan estos datos con los de 1997<sup>11</sup>, se observa un intenso desplazamiento hacia los valores emitidos por residentes en la zona del euro, ya que, en dicho año, el conjunto de los países que actualmente integran la UEM solo representaba el 36,2% del total, frente al 66,3% en 2003.

Por tanto, la internacionalización de las carteras a la que se hacía referencia en el apartado anterior ha estado dirigida, fundamentalmente, hacia la zona del euro. Otros países europeos muestran un patrón similar, a excepción de Luxemburgo, Irlanda y los Países Bajos, que dirigen un porcentaje elevado de sus inversiones hacia Estados Unidos. Así, por ejemplo, en 2002, Francia incrementó hasta el 58,9% el peso sobre el total de sus activos de inversión de cartera frente a países de la UEM, que era solo del 43% en 1997; en el caso de Italia, este porcentaje se situaba en el 61% en 2002, muy alejado del 31% del año 1997; fi-

11. Recuérdese que la CPIS 1997 no incluía las tenencias de valores de deuda a corto plazo.



FUENTE: Banco de España.

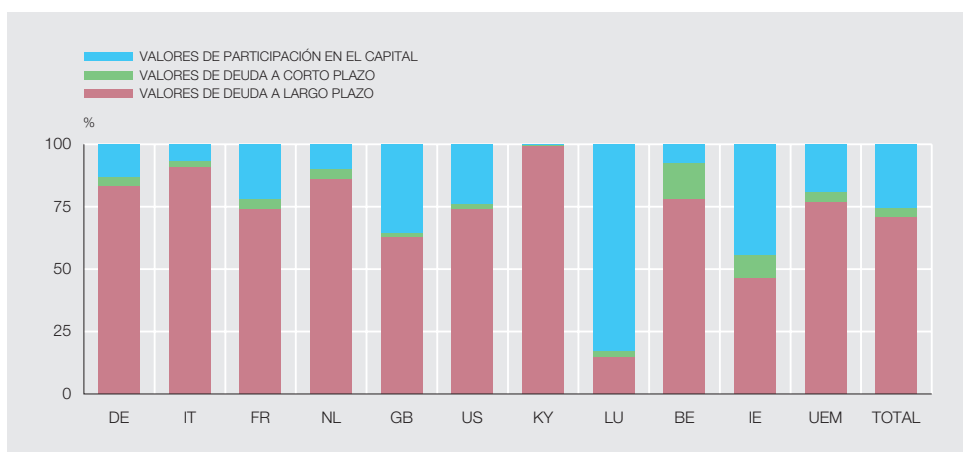
- a. Estados Unidos (US), Islas Caimán (KY), Reino Unido (UK), Luxemburgo (LU), Alemania (DE), Francia (FR), Italia (IT) y Holanda (NL).  
b. Incluye solo los valores de participación en el capital y de deuda a largo plazo.

nalmente, en Alemania, el peso de la UEM era del 65% en 2002 (Alemania no participó en la CPIS 1997).

Estos datos parecen indicar que la reducción del sesgo nacional de las carteras que favoreció la creación de la moneda común habría producido también una mayor concentración geográfica de los activos exteriores en torno a la zona del euro, tratando de diversificar el riesgo de crédito, al invertir en una zona de cierta estabilidad económica, sin tener que soportar el riesgo del tipo de cambio. El hecho de que la mayor parte de los activos exteriores de inversión de cartera de España estén emitidos en economías desarrolladas y, más concretamente, en la zona del euro determina que su exposición al riesgo sea moderada, especialmente al riesgo de tipo de cambio y al riesgo de impago. Esta elevada concentración podría explicarse adecuadamente a través de un modelo de gravedad, en el que el tamaño del mercado y la proximidad geográfica (como *proxy* de los costes de información) explicarían adecuadamente el nivel de inversión exterior<sup>12</sup>.

Tal como se observa en el gráfico 3, a finales de 2003, la mayor parte de los activos de inversión de cartera de España frente a los países de la zona del euro estaban materializados en valores de renta fija a largo plazo (en torno al 77%). La renta variable tenía una importancia reducida, excepción hecha de Luxemburgo (83% del total), debido, fundamentalmente, al elevado peso de las posiciones en fondos de inversión emitidos en dicho país, Irlanda (44%), que sería un caso similar a Luxemburgo, y Francia (22%). En el caso del Reino Unido, el peso de las inversiones en valores de participación en el capital también fue relevante (35%), mientras que con Estados Unidos este porcentaje se reducía hasta el 24%. Finalmente, cabe mencionar que, por lo que respecta a las Islas Caimán, los activos de España estaban materializados, fundamentalmente, en participaciones preferentes emitidas por fi-

12. Véanse Faruqee, Li y Yan (2004), y Portes y Rey (1999).



FUENTE: Banco de España.

a. Alemania (DE), Italia (IT), Francia (FR), Holanda (NL), Reino Unido (GB), Estados Unidos (US), Islas Caimán (KY), Luxemburgo (LU), Bélgica (BE) e Irlanda (IE).

liales de empresas españolas constituidas en dicho país, que se clasifican como valores de renta fija<sup>13</sup>.

Finalmente, resulta interesante analizar en qué medida la distribución geográfica de las inversiones de cartera españolas en el exterior guarda alguna relación con la importancia relativa de los mercados de dichos países<sup>14</sup>. Para ello, en el cuadro 5 se presenta, desglosado por países, el *stock* de inversión exterior de cartera de España, la UEM y el conjunto de los países participantes en la CPIS, referidos a 2002, y, en la última fila, el peso que los mercados de renta variable y de renta fija de los países o áreas consideradas tienen en el mercado mundial.

En el caso de la renta variable, según datos de capitalización bursátil referidos a 31 de diciembre de 2003<sup>15</sup>, Estados Unidos es el principal mercado mundial, con un peso del 44% sobre el total, seguido de la zona del euro (16%), Japón (10%) y Reino Unido (8%). Sin embargo, Estados Unidos solo tiene un peso del 26,6% en la cartera exterior del conjunto de los participantes en la CPIS 2002, porcentaje que se reduce hasta el 21,1% en la cartera exterior del conjunto de los países de la UEM y al 11% en el caso de España. Los principales destinos de las inversiones en valores de participación en el capital de la economía española son los países pertenecientes a la UEM (63%), al igual que ocurre en el conjunto de la zona del euro (50%), mientras que, en el total de participantes en la CPIS, este porcentaje es del

**13.** Aunque la nueva normativa española sobre estos valores llevará, con toda probabilidad, a que las nuevas emisiones de estos instrumentos se realicen en el futuro en España, las emisiones realizadas con anterioridad siguen teniendo un peso significativo en la inversión de cartera. En 2003 se aprobó la nueva Ley sobre los Movimientos de Capitales y las Transacciones Económicas con el Exterior y sobre Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales (Ley 14/2003), según la cual, para que las participaciones preferentes puedan formar parte de los recursos propios de las entidades de crédito, deben ser emitidas en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la consideración de paraíso fiscal. **14.** Según el modelo de valoración de activos internacionales ICAPM, la cartera exterior de un inversor se distribuiría geográficamente entre valores de renta fija y variable en función del peso que tienen, en el total mundial, los mercados de los países en los que invierte. Es decir, que si el mercado bursátil de EEUU representó a finales de 2003 un 44% de la capitalización bursátil mundial, el peso que la renta variable americana tendría en la cartera de renta variable total de un país sería de un 44%, según el modelo ICAPM. **15.** Fuente: Bloomberg. Los datos de capitalización bursátil son calculados por Bloomberg sobre la base de los valores para los que posee información en cada país y se calculan multiplicando el número de acciones en circulación por el precio de cada acción, valorados en dólares.

PAÍS INVERSOR	PAÍS RECEPTOR							
	UEM		ESTADOS UNIDOS		REINO UNIDO		JAPÓN	
	RV	RF	RV	RF	RV	RF	RV	RF
España	63,0	67,0	11,0	9,0	22,0	8,0	1,5	0,2
UEM	50,0	61,0	21,1	14,7	11,5	5,8	3,4	1,0
CPIS	34,7	43,3	26,6	28,1	16,0	8,1	6,9	2,6
PRO MEMORIA:								
<i>Peso de cada mercado en el total mundial (c)</i>	<i>16,0</i>	<i>20,0</i>	<i>44,0</i>	<i>44,0</i>	<i>8,0</i>	<i>5,0</i>	<i>10,0</i>	<i>15,0</i>

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Bloomberg, BPI y Banco de España.

a. Peso del país receptor en la cartera de renta variable/renta fija del país inversor.

b. UEM: suma de las posiciones individuales de cada país integrante de la UEM. CPIS: suma de las posiciones individuales de cada país participante en la CPIS.

c. Según la capitalización bursátil de los mercados de renta variable (RV) y de renta fija (RF).

34,7%. Este último dato está muy influido por el elevado peso de las posiciones bilaterales entre los países de la UEM. De hecho, si solo se consideran los países que no forman parte de la zona del euro, el peso de la UEM en la cartera exterior de estos países se reduciría hasta el 26,3%, aunque seguiría siendo superior a su peso relativo en el mercado mundial de renta variable.

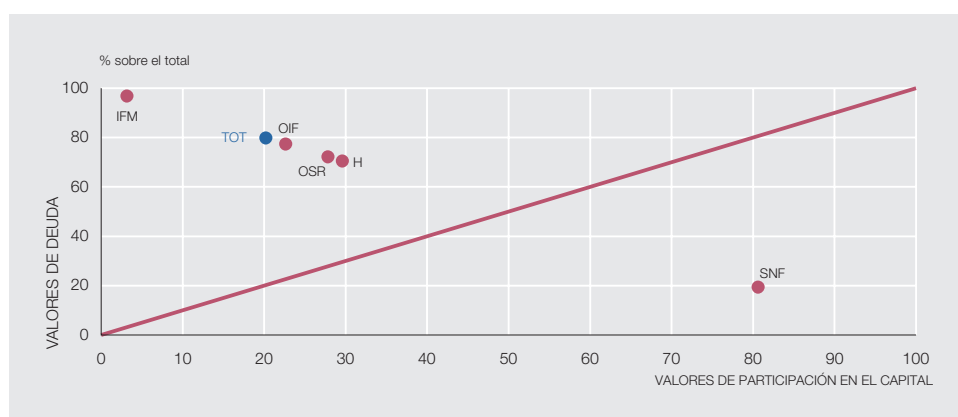
Por lo que se refiere a los valores de deuda, los principales emisores, agregando las emisiones domésticas y en mercados internacionales<sup>16</sup>, son Estados Unidos (44%), seguido de la zona del euro (20%), Japón (15%) y el Reino Unido (5%). No obstante, al igual que en el caso anterior, los valores estadounidenses tienen un peso menor en la cartera exterior del conjunto de los países participantes en la CPIS 2002 (28,1%), debido a la importancia de las inversiones bilaterales entre los países de la UEM (61% del total de su cartera), muy superior al peso de las mantenidas por estos países frente a Estados Unidos (14,7%). También en este caso, la cartera española presentaba una preferencia mayor por la UEM (67%) que por el resto, seguida de Islas Caimán (10%), Estados Unidos (9%) y Reino Unido (8%).

Parece claro, por tanto, que los inversores no distribuyen sus participaciones en el exterior de acuerdo al tamaño de los respectivos mercados. En concreto, en el caso de España y, en general, de todos los países de la unión monetaria, la posición frente al conjunto de los países de la UEM tiene un peso muy superior al que le correspondería según la relevancia de esta área en los mercados mundiales.

#### PRINCIPALES SECTORES QUE INVIERTEN EN EL EXTERIOR

En diciembre de 2003, los Otros sectores residentes (OSR, que incluyen, fundamentalmente, a las instituciones financieras no monetarias, las sociedades no financieras y los hogares) eran el principal sector inversor en el exterior, acumulando el 69,1% del total de activos de inversión de cartera de España, con un importe de 225.67 millones de euros. El peso de este sector fue algo inferior al del año anterior (71,7%), ya que el valor de los activos de las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) creció de forma más intensa (37,4% anual) que el de los activos de los OSR (21,4%), hasta acumular un valor de 100.693 millones en 2003. Dentro de los

<sup>16</sup> Según el valor de los saldos vivos de estas emisiones a diciembre de 2003. Bank of International Settlements (2004).



FUENTES: Banco de España y FMI.

a. TOT (Todos los sectores). IFM (Instituciones Financieras Monetarias). OSR (Otros sectores residentes). OIF (Instituciones financieras no monetarias). SNF (Sociedades no financieras). H (Hogares).

OSR, las instituciones financieras no monetarias<sup>17</sup> —especialmente, los fondos de inversión mobiliaria residentes— eran las que mantenían el mayor volumen de activos exteriores (55,4% del total de IC), mientras que el sector no financiero tenía una importancia mucho menor (13,8%).

Las instituciones financieras no monetarias fueron el sector con menor sesgo nacional en su cartera, ya que sus activos exteriores representaban el 55% del total de sus inversiones de cartera, frente al 34% de las IFM y el 8% del sector no financiero. Debe tenerse en cuenta que el sector no financiero y, en especial, los hogares mantienen una parte importante de su ahorro financiero materializado en participaciones en fondos de inversión residentes con vocación internacional, por lo que, aunque de una forma indirecta, las inversiones de cartera del sector no financiero tendrían una orientación exterior mucho mayor que la reflejada en el dato de la CPIS.

En cuanto a la composición de las carteras de los distintos sectores por instrumentos (véase gráfico 4), en 2003 las IFM mantenían una posición mayoritaria en valores de deuda a largo plazo (89,6%), principalmente emitidos en países de la UEM, con una participación mínima de los valores de participación en el capital. Esta composición es cualitativamente similar a la de su inversión de cartera global (es decir, incluyendo los valores emitidos por residentes y por no residentes). Por su parte, la cartera de las otras instituciones financieras estaba menos concentrada por instrumentos que la de las IFM (77,3% en renta fija y 22,7% en renta variable), al igual que ocurre con su cartera interior, especialmente debido a las tenencias de activos exteriores de los fondos de pensiones y fondos de inversión residentes, ya que las empresas de seguros mantenían la práctica totalidad de su cartera en forma de valores de deuda a largo plazo. Sin embargo, por países, estas instituciones presentaban, al igual que las IFM, una preferencia por los valores emitidos por residentes en la UEM (70,1% de su cartera), que es mayor en el caso de la renta fija (72%) que en de la renta variable (63,1%).

Por último, el sector no financiero mantenía una cartera mucho más diversificada, con el 48,8% en instrumentos de renta variable y el 51,2% en renta fija. No obstante, el comportamiento de

17. Instituciones de inversión colectiva (excepto las consideradas como IFM) y otros intermediarios financieros, empresas de seguros, fondos de pensiones y auxiliares financieros.

Millones de euros	IMPORTE				% SOBRE EL TOTAL			
	1997	2001	2002	2003	1997	2001	2002	2003
	Valores de participación en el capital	60.251	161.643	116.990	147.890	56,3	57,2	32,7
Valores de deuda	46.800	121.055	240.890	264.295	43,7	42,8	67,3	64,1
<i>A largo plazo</i>	45.032	120.762	236.099	257.211	42,1	42,7	66,0	62,4
<i>A corto plazo</i>	1.769	293	4.791	7.083	1,7	0,1	1,3	1,7
TOTAL	107.051	282.698	357.879	412.185	100,0	100,0	100,0	100,0

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

los hogares fue muy diferente al de las sociedades no financieras. Mientras que en los primeros la deuda tenía un peso mayoritario (70,4%), principalmente la emitida en Islas Caimán, en las sociedades este porcentaje era del 19%, con un peso importante del Reino Unido. En consecuencia, las tenencias de activos de renta variable de los hogares representaban el 29,6% de su cartera, frente al 80,7% de las sociedades no financieras, y, en ambos casos, el peso de los valores emitidos en la UEM era mayoritario. Teniendo en cuenta este mayor porcentaje de su cartera exterior materializado en valores de renta variable, el sector no financiero, en especial, las sociedades, parece relativamente más sensible a las variaciones del precio de los activos, si bien el peso de estos activos en el total de su cartera es reducido.

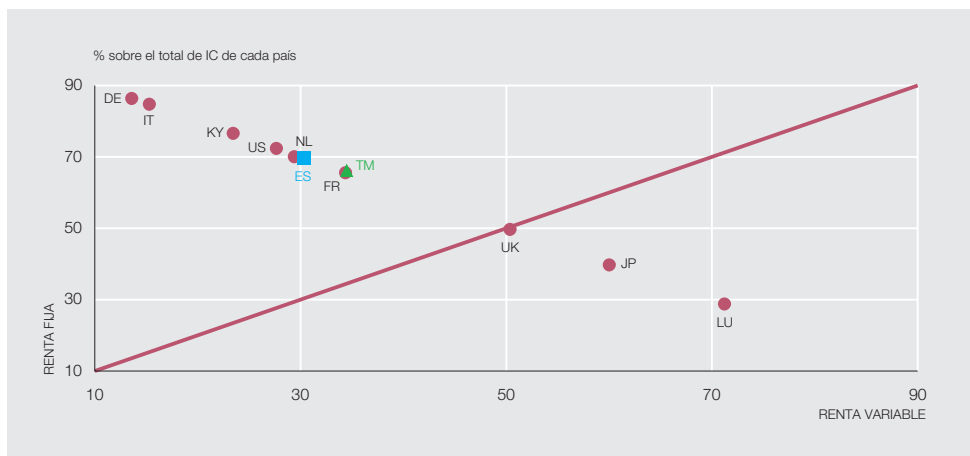
### **El stock de inversiones de cartera del exterior en España**

En este epígrafe se realiza un análisis descriptivo de los datos del *stock* de pasivos exteriores de inversión de cartera de España (inversiones del exterior en España), atendiendo a su desglose tanto por instrumentos como geográfico. Es importante señalar que, gracias a la información proporcionada por la CPIS, esta es la primera vez que se analiza la desagregación geográfica de las inversiones de cartera de no residentes en España atendiendo al país del inversor final, que es la única relevante para el análisis.

#### INSTRUMENTOS EN LOS QUE INVIERTEN LOS NO RESIDENTES

En diciembre de 2003, las tenencias de valores españoles por no residentes ascendieron a 412.185 millones de euros, de los cuales 147.890 millones correspondían a valores de participación en el capital (36% del total), 257.211 millones a deuda a largo plazo (62%) y 7.083 millones a deuda a corto plazo (2%). Todas las categorías de activos crecieron de forma notable con respecto a 2002, destacando el aumento de los valores de deuda a corto plazo (47,8% anual) y de renta variable (26,4%), cuyo importe experimentó un descenso en 2002, con respecto al dato de 2001, debido, fundamentalmente, a las variaciones que los precios de estos activos financieros experimentaron en dichos años.

Al igual que ocurriera con el *stock* de activos de inversión de cartera, en los últimos años se ha producido un crecimiento espectacular del *stock* de pasivos de España, como consecuencia del intenso proceso de internacionalización de la economía española y del desarrollo de los mercados financieros domésticos. Así, España se ha convertido en uno de los principales receptores de inversión de cartera del mundo (según la CPIS 2002, se situó en la décima posición). Las tenencias de valores emitidos por residentes en poder de no residentes se triplicaron en el período 1997-2001, para ralentizar su crecimiento a una tasa media anual del 23% entre 2001 y 2003. Al mismo tiempo, de forma paralela a lo que se ha comentado en el caso de los activos, se ha producido un desplazamiento hacia los valores de deuda, especialmente los emitidos a largo plazo, que en el año 2003 representaban el 62,4% del total, frente al 42,7% en 2001. El fuerte desarrollo de los mercados españoles de renta fija, especialmente



FUENTES: Banco de España y FMI.

a. US (Estados Unidos), JP (Japón), UK (Reino Unido), LU (Luxemburgo), DE (Alemania), FR (Francia), IT (Italia), NL (Holanda), IE (Irlanda), CH (Suiza), ES (España) y TM (Total Mundial).

en el caso de la deuda corporativa y de titulación de activos, en el que los no residentes han participado activamente, se ha reflejado por tanto en la estructura de los pasivos exteriores de inversión de cartera, a lo que también ha contribuido la evolución negativa de los mercados bursátiles en los últimos años.

Es interesante tener en cuenta que la composición de los pasivos exteriores de inversión de cartera ha evolucionado de forma diferente a la de los valores totales emitidos por los residentes españoles<sup>18</sup>. En efecto, durante el período 1997-2003, la estructura de los pasivos totales ha permanecido estable, representado la renta variable en torno al 52% del total, frente al 48% de la renta fija. Por tanto, la financiación exterior de los residentes materializada en valores negociables presenta un claro sesgo hacia la renta fija con respecto a la financiación doméstica.

Por último, si comparamos estos datos con los de la CPIS para el total mundial referidos al año 2002 (véase gráfico 5), puede observarse que el peso de los valores de renta variable es similar en la economía española al que tienen en el total mundial (33% y 34%, respectivamente) y, por lo tanto, también el de la renta fija. Los casos más extremos son Luxemburgo (con un 71% de su cartera en valores de participación en el capital), Japón (60%) y el Reino Unido (50%). En la media se situarían países como Estados Unidos y Francia, mientras que los pasivos exteriores de Alemania e Italia presentan un sesgo muy importante hacia los valores de renta fija (86% y 85%, respectivamente). No obstante, en el caso de los valores de deuda, los emitidos a corto plazo representan un porcentaje muy inferior en la economía española (2% del total de la renta fija, frente al 14% de media en el resto del mundo). Existen también casos extremos, como el Reino Unido (34%) y Estados Unidos (20%), mientras que, en los principales países de la UEM, la deuda a corto plazo tenía un peso inferior a la media, pero superior a España: 13% en Francia, 10% en Alemania y Holanda, y 4% en Italia.

<sup>18</sup>. Se ha tratado de aproximar los pasivos totales de inversión de cartera de la economía considerando los epígrafes «Valores distintos de acciones», «Acciones cotizadas» y «Participaciones en fondos de inversión» del cuadro II.6.a (Economía Nacional. Balance Financiero) de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, Banco de España (2005).

## Desglose geográfico y por instrumentos, y comparación con los datos de la CPIS. Año 2002

Millones de euros

	VALORES PART. CAPITAL		VALORES DEUDA		TOTAL		PESO SOBRE TOTAL (%)	
	PCC (a)	IF (b)	PCC	IF	PCC	IF	PCC	IF
Francia	12.183	12.436	18.577	45.120	30.760	57.556	8,6	18,8
Alemania	8.479	8.749	17.887	38.029	26.365	46.778	7,4	15,3
Estados Unidos	28.817	26.562	6.482	8.197	35.299	34.759	9,9	11,4
Holanda	4.539	7.085	7.492	20.056	12.030	27.141	3,4	8,9
Reino Unido	37.458	11.784	91.035	12.923	128.492	24.707	35,9	8,1
Luxemburgo	9.945	6.930	60.643	15.470	70.588	22.400	19,7	7,3
Irlanda	429	2.612	2.025	15.754	2.454	18.366	0,7	6,0
Bélgica	2.624	2.202	6.251	13.485	8.875	15.687	2,5	5,1
Japón	141	2.672	362	12.647	503	15.319	0,1	5,0
Italia	1.492	3.532	2.442	7.652	3.934	11.184	1,1	3,7
Suiza	5.295	1.731	1.419	2.086	6.713	3.817	1,9	1,2
Territorios no asignados	-256	0	25.181	0	24.925	0	7,0	0,0
Resto	5.845	8.299	1.097	19.396	6.942	27.695	1,9	9,1
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>116.990</b>	<b>94.595</b>	<b>240.890</b>	<b>210.815</b>	<b>357.879</b>	<b>305.410</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

FUENTES: Banco de España y Fondo Monetario Internacional.

a. PCC: asignación geográfica de los pasivos según el principio de la primera contrapartida conocida.

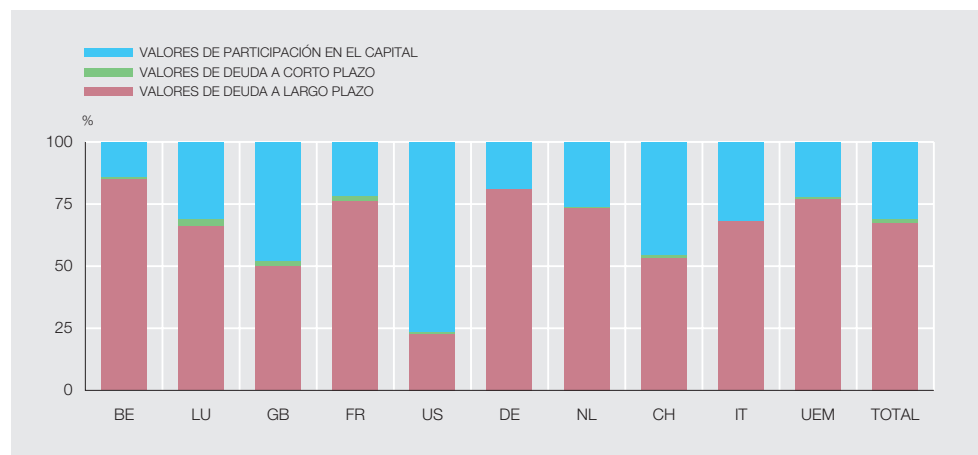
b. IF: asignación geográfica, según el inversor final, a partir del stock de activos de los países acreedores.

PRINCIPALES PAÍSES QUE  
INVIERTEN EN ESPAÑA

Una distribución geográfica útil del stock de los pasivos de inversión de cartera debe realizarse teniendo en cuenta el país de residencia del inversor último, es decir, aquel que tiene la propiedad real de los valores. Sin embargo, como se ha indicado anteriormente, la cadena de intermediarios que se interpone entre el emisor y el inversor final hace que este último resulte, en la práctica, imposible de identificar en los sistemas de información habituales. Por ello, el desglose geográfico de estos pasivos suele realizarse teniendo en cuenta el país de la primera contrapartida conocida, que habitualmente coincide con el de un intermediario financiero. Adicionalmente, en algunos casos, como en el de las emisiones internacionales de valores, incluso se desconoce el país de residencia de este primer intermediario, por lo que la asignación geográfica queda indeterminada (véase cuadro 7). La CPIS, en este sentido, permite apreciar la magnitud de este problema, al posibilitar la comparación de los datos de los pasivos del país A asignados al país B, con los datos que el país B asigna en sus activos al país A. Además, lo que es mucho más importante, la elevada cobertura que ha alcanzado esta encuesta la convierte en el único medio fiable de estimar la distribución geográfica de las inversiones del exterior en una economía, de acuerdo con el inversor final.

En el cuadro 7 se incluye la asignación geográfica de los pasivos de inversión de cartera de España obtenida de acuerdo con la primera contrapartida conocida (PCC), es decir, la comunicada por el Banco de España, y la obtenida agregando los datos de activos de los países inversores en España según la CPIS<sup>19</sup>, que refleja el país de residencia del inversor final (IF). Según esta última clasificación, única relevante para el análisis de los resultados, en 2002, el mayor inversor en valores negociables españoles fue Francia, con un 19% del total, seguido de

<sup>19</sup> Los datos se refieren a la CPIS 2002, y se pueden consultar en la dirección de Internet: <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/CPIS.htm>. Cabe señalar que en estos datos no se incluyen los pasivos de cartera de España que constituyen activos de reserva para otros países, dado que la distribución geográfica de los mismos es confidencial. No obstante, esto no modificaría la distribución geográfica porcentual obtenida de los datos declarados por otros países, ya que solo el 2,2% de los pasivos de España corresponde a activos de reserva de otros países.



FUENTE: FMI.

a. Datos calculados por el FMI derivados de la CPIS según el desglose geográfico de los activos del país acreedor. Bélgica (BE), Luxemburgo (LU), Reino Unido (GB), Francia (FR), Estados Unidos (US), Alemania (DE), Holanda (NL), Suiza (CH) e Italia (IT).

Alemania (15%) y Estados Unidos (11%). Estos pesos contrastan con los obtenidos de acuerdo con la PCC, que otorgaba los primeros lugares al Reino Unido (36%) y a Luxemburgo (20%), en coherencia con sus papeles de centros financieros internacionales y de plazas de localización de importantes intermediarios financieros especializados en la depositaria de valores.

A continuación se analiza el desglose geográfico del *stock* de pasivos de España conforme a los datos de activos de los países inversores según la CPIS, únicos significativos, como se ha indicado.

La característica más destacada del *stock* de inversión de cartera del exterior en España es su elevado grado de concentración. De los cincuenta países acreedores en 2002, los diez primeros acumulaban un 90% del total. Los países pertenecientes a la zona del euro fueron los mayores inversores, con un peso del 68%, destacando Francia y Alemania. En cuanto a los países no pertenecientes a la UEM, los pasivos se concentraron frente a Estados Unidos, Reino Unido y Japón, con un 12%, 8% y 5% del total, respectivamente.

Los inversores residentes en la UEM concentraban sus inversiones de cartera en España en valores de deuda a largo plazo (77%), mientras que, en el caso de los inversores no residentes en la zona del euro, el peso de la renta variable fue superior (51%). Entre estos últimos destaca Estados Unidos, que, en diciembre de 2002, mantenía el 76% de sus inversiones de cartera en España materializado en valores de participación en el capital. Los mayores inversores en valores españoles de deuda fueron Francia (21% del total), Alemania (18%) y Holanda (10%); mientras que, en renta variable, los primeros puestos los ocuparon Estados Unidos (28%), Francia (13%) y Reino Unido (12%).

## Conclusiones

El intenso desarrollo de los mercados financieros internacionales en las últimas décadas y, en concreto, de los mercados de valores negociables ha provocado la aparición de importantes problemas de medición de los flujos de financiación internacionales y la necesidad de adaptar los sistemas de información de las estadísticas exteriores a este nuevo contexto. En este escenario, la CPIS se ha convertido en un importante instrumento para impulsar estos cambios y, además, constituye el único modo de estimar la composición geográfica de los inversores finales (acreedores) en valores negociables en las distintas economías.

Según los datos de *stock* de inversiones de cartera de España en el exterior elaborados en el ámbito de la CPIS, desde el año 1997 se ha producido un proceso de apertura financiera de nuestra economía caracterizado por su intenso crecimiento, que ha reducido el sesgo nacional en este tipo de inversiones. Este aumento ha venido acompañado de un desplazamiento en la composición de las inversiones hacia valores de deuda a largo plazo, principalmente hacia los emitidos en la zona del euro. Por sectores, los mayores inversores son las instituciones financieras, en especial las instituciones de inversión colectiva y, en menor medida, las IFM. El sector no financiero tiene una importancia mucho menor, si bien mantiene una cartera más diversificada entre valores de deuda y de participación en el capital, frente a la alta concentración en valores de deuda que se registra en las inversiones de las empresas financieras. En todos los casos, se mantiene un porcentaje elevado de la cartera exterior en activos emitidos en la zona del euro, mayor en las IFM que en el resto.

Este comportamiento difiere, en parte, del que se produce en los principales países de nuestro entorno. En efecto, aunque los países pertenecientes a la zona del euro materializan de forma mayoritaria sus activos de inversión de cartera en valores de renta fija a largo plazo, lo hacen en un porcentaje menor al de España y, consiguientemente, la renta variable y la deuda a corto plazo tienen un peso mayor. Por su parte, la concentración de las inversiones en valores emitidos por residentes en la zona del euro es más intensa en el caso español.

Finalmente, por lo que se refiere al *stock* de inversión de cartera del exterior en España, también se ha observado un crecimiento notable de su importe, multiplicándose por cuatro en el período 1997-2003. Al igual que en el caso de los activos, las inversiones de cartera en España han tendido a concentrarse en valores de deuda a largo plazo, como consecuencia del fuerte desarrollo de este mercado en España y de la desfavorable evolución de los mercados de renta variable. Por lo que se refiere al desglose geográfico, la CPIS es la única fuente de información que permite realizar una distribución adecuada de los pasivos según el acreedor final, la única relevante, a partir de la información facilitada por los países inversores en la encuesta. Precisamente, en este artículo se analiza, por primera vez en el caso de España, este desglose geográfico, que permite concluir que son los residentes en otros países de la UME los principales inversores en valores negociables emitidos por residentes en España. Además, existe una mayor concentración de las inversiones procedentes de la UEM en los valores de deuda, frente a una mayor importancia de los inversores no residentes en la zona del euro en los valores de renta variable.

20.6.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2004). «Aversión al riesgo y evolución de los agregados monetarios», *Boletín Mensual*, diciembre.
- BANCO DE ESPAÑA (2004). *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2003*, pp. 122 y 123.
- BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2004). *BIS Quarterly Review*, diciembre.
- DUCE, M. (2002). «La metodología de la Balanza de pagos para el estudio de las inversiones exteriores», *Información Comercial Española, Revista de Economía*, n.º 798, marzo.
- FARUQEE, H., S. LI e I. YAN (2004). *The determinants of international portfolio holdings and home bias*, IMF Working Paper WP/04/34.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1987). *Report on the world current account discrepancy*, septiembre.
- (1992). *Report on the measurement of international capital flows*, septiembre.
- PORTES, R., y H. REY (1999). *The determinants of cross-border equity flows*, CEPR Discussion Paper DP2225.



### Introducción

El presente artículo tiene por objeto presentar la información estadística más relevante del conjunto de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) activas<sup>1</sup>, que se recoge en los cuadros adjuntos, reseñando a continuación, además, los hechos recientes más destacados de su actividad y evolución. En este sentido, cabe destacar que han mantenido un fuerte crecimiento en su actividad, del 17% del riesgo vivo y del 26% en las formalizaciones de avales de créditos para inversión, en correspondencia con las políticas de apoyo al crecimiento de la presencia de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en los mercados financieros, si bien el nivel de su morosidad ha repuntado en 2004, después de la mejora de 2003.

### Estructura del sector

El sector de las SGR no es muy homogéneo en cuanto al tamaño y tipología de las 22 entidades activas<sup>2</sup> y que agrupaban, al cierre del ejercicio, a unos 75.000 socios partícipes (PYMES), con un incremento del 8,4% en el último año. El grado de concentración era alto: las tres mayores representan el 58% del riesgo vivo, las siete intermedias el 27% y las doce menores solo el 15%, si bien se ha venido suavizando. En este último grupo ha estado creciendo sistemáticamente en el último lustro [6 puntos porcentuales (pp)], con mayor intensidad que los dos grupos mayores, debido en buena medida al impulso de las dos entidades creadas en el período (véase gráfico 1).

Las SGR se han erigido en un instrumento eficaz impulsado por el sector público para promover, mediante un mecanismo de avales, el reforzamiento y la consolidación de la posición financiera de sus socios partícipes, las PYMES, que obtienen así unas mejores condiciones de acceso a la financiación bancaria y de relaciones con proveedores y Administraciones Públicas. Las empresas agrupadas en cada una de estas entidades constituyen unos colectivos sumamente homogéneos desde el punto de vista del riesgo, ya que son empresas muy semejantes. Pero ello, a su vez, impone límites a su capacidad de crecimiento de las SGR, restringiéndolo a un territorio, un sector de actividad, una tipología empresarial o una combinación de estos.

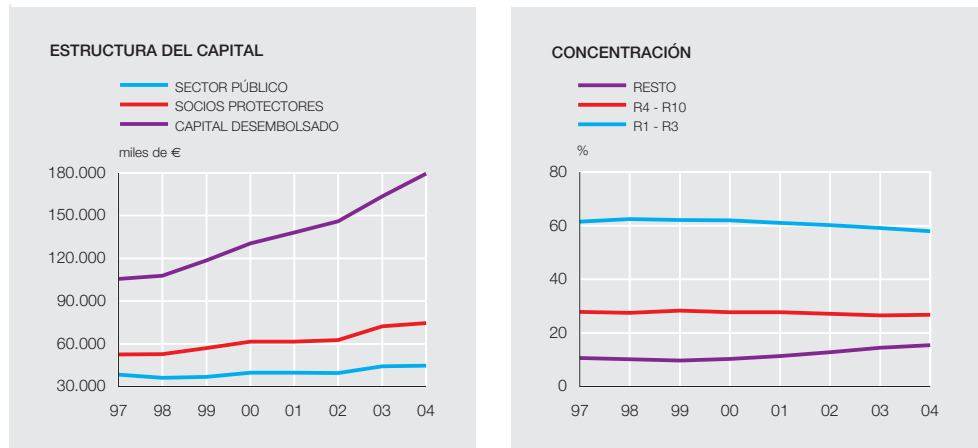
Al finalizar 2004, los socios partícipes representaron más del 58% del capital desembolsado y del 99% de los socios totales, con una fuerte progresión en el ejercicio. Esta progresión está en línea con la de ejercicios anteriores, si se excluye 2003, año excepcional por la puesta en marcha de una nueva SGR<sup>3</sup>, lo que significó un crecimiento en escalón por los socios protectores con los que arrancó la nueva entidad. Esta nueva sociedad ya realizó en 2004 una sensible contribución de socios partícipes al conjunto, recuperándose la senda expansiva de sus aportaciones de capital. Así, los socios protectores redujeron su participación en el capital a menos del 42% en 2004, marcando de nuevo un mínimo histórico después del repunte de 2003 (véase gráfico 1).

### Actividad de las SGR

Los *riesgos vivos por avales y garantías*, íntegramente originados por la prestación de estos servicios a sus socios partícipes, alcanzaron 3.308 millones de euros (m€) al término de 2004,

---

1. Se trata de instituciones financieras de capital variable, por la incorporación y retirada de socios partícipes, sometidas a una regulación específica como entidades de carácter mutuo -Ley 1/1994 sobre régimen jurídico de las SGR; RD 2345/1996 sobre normas de autorización administrativa y solvencia; OM de 12 de febrero de 1998 de normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable, y CBE 10/1998 sobre información de recursos propios mínimos y otra de remisión obligatoria- y al régimen jurídico de las entidades de crédito en lo referente a disciplina y supervisión. 2. Una entidad está en proceso de liquidación y disolución y pendiente de causar baja en el Registro del BE. 3. Véase a este respecto la nota del año anterior en el Boletín de junio de 2004.



FUENTE: Banco de España.

con un aumento en el ejercicio del 17%, lo que ratificaba la senda expansiva de la actividad de las SGR en los últimos años (véase cuadro 1 y gráfico 2). Una buena parte de estos riesgos se transfieren mediante reaval, mayoritariamente a CERSA y, solo residualmente, a las comunidades autónomas correspondientes. Los avales cedidos representaron el 43% del total, con una pérdida de peso de 1 pp en cada uno de los últimos cuatro años. Estas entidades están dedicadas exclusivamente a esta actividad mutualista y buena prueba de ello es que dichos riesgos por avales a sus socios representan casi el 91% de los riesgos totales, incluidos los de balance.

En cuanto al destino sectorial del riesgo vivo, hay que destacar el fuerte dinamismo de las PYMES del sector terciario de la economía, que, con el 21% de crecimiento, siguieron aumentando su peso en el total, hasta alcanzar el 53% del negocio del sector a finales de 2004. Los avales destinados a la construcción y al sector primario, básicamente la agricultura, crecieron con fuerza, manteniendo su peso en el total (16% y 3%, respectivamente), en contraste con la continuada y progresiva pérdida de importancia relativa del sector industrial, que, con el 8,7%, nuevamente fue el de menor crecimiento (véanse cuadro 2 y gráfico 2).

Las entidades de crédito fueron de nuevo los destinatarios mayoritarios de los avales presentados por las SGR (65%), y entre ellas siguieron destacando las cajas de ahorros, que representan el 35% del total; sin embargo, hay que señalar el crecimiento más acelerado del aval concedido ante proveedores y Administraciones Públicas, que alcanzó el 35% del total. Finalmente, en relación con la naturaleza de las garantías aportadas, las respaldadas en garantías reales siguieron creciendo con fuerza y representando el 36% del total, a pesar del retroceso de la parte cubierta con garantía hipotecaria, hasta situarse en el 29%, con una pérdida de 2 pp por segundo año consecutivo, mientras que las garantías personales cedieron 1 pp, hasta representar el 36%, que fue recuperado por el resto del riesgo (28%) sin garantía específica (véase cuadro 2).

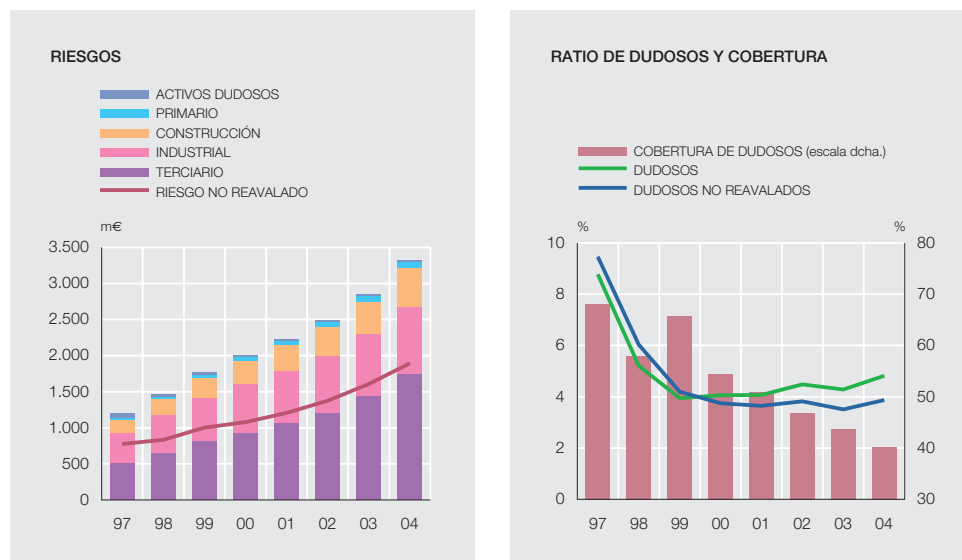
La concesión de avales y garantías creció con la misma fuerza que la demanda (30%), con lo que se atendió el 76% de esta. Las operaciones formalizadas dando respaldo a inversiones productivas crecieron más del 26% en el año, mientras que las de avales técnicos solo lo hicieron al 9%, marcando un cambio en relación con la evolución reciente de estas magnitudes. Los avales transferidos a terceros mediante reaval representaron casi el 49% de los créditos para inversión formalizados en el ejercicio, excluidos los de carácter técnico. Debe destacarse la estabilidad del tamaño medio de las operaciones formalizadas, tanto de los créditos de inversión como de los avales técnicos (véase cuadro 2).

Miles de euros y %

	2001			2002			2003			2004		
	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ
<b>BALANCE:</b>												
Activos interbancarios	50.633	15,0	63,6	60.581	16,0	19,6	84.721	20,0	39,8	118.106	24,0	39,4
Activos dudosos	21.167	6,0	-5,9	24.992	7,0	18,1	22.732	5,0	-9,0	22.190	5,0	-2,4
Cartera valores neta	227.409	68,0	6,8	248.800	66,0	9,4	270.983	64,0	8,9	296.687	61,0	9,5
Renta fija neta	206.891	62,0	7,3	230.074	61,0	11,2	248.204	59,0	7,9	270.523	56,0	9,0
De la que: AAPP	109.984	33,0	-9,5	114.527	30,0	4,1	108.175	26,0	-5,5	103.838	21,0	-4,0
Renta variable neta	20.518	6,0	1,6	18.727	5,0	-8,7	22.780	5,0	21,6	26.163	5,0	14,9
Inmovilizado neto	20.694	6,0	-9,6	25.719	7,0	24,3	26.938	6,0	4,7	30.499	6,0	13,2
Deudores y otras	15.573	5,0	-16,8	17.178	5,0	10,3	16.521	4,0	-3,8	17.442	4,0	5,6
<b>TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO</b>	<b>335.474</b>	<b>100,0</b>	<b>8,9</b>	<b>377.269</b>	<b>100,0</b>	<b>12,5</b>	<b>421.898</b>	<b>100,0</b>	<b>11,8</b>	<b>484.921</b>	<b>100,0</b>	<b>14,9</b>
Fondos propios	134.988	40,0	7,5	143.820	38,0	6,5	161.559	38,0	12,3	177.137	37,0	9,6
Socios protectores	61.504	18,0	-0,1	62.527	17,0	1,7	72.258	17,0	15,6	74.565	15,0	3,2
Socios partícipes	76.617	23,0	11,0	83.585	22,0	9,1	91.382	22,0	9,3	104.879	22,0	14,8
Reservas netas	-3.132	-1,0	-37,7	-2.293	-1,0	-26,8	-2.082	0,0	-9,2	-2.308	0,0	10,9
Resultado neto	430	0,0	—	842	0,0	95,8	290	0,0	-65,6	13	0,0	-95,5
Fondo Prov. Técnicas (neto)	130.202	39,0	21,7	150.001	40,0	15,2	176.084	42,0	17,4	201.607	42,0	14,5
Con cargo a resultados	76.949	23,0	17,5	85.451	23,0	11,0	101.535	24,0	18,8	117.516	24,0	15,7
Otras aportaciones	82.947	25,0	15,3	96.289	26,0	16,1	105.576	25,0	9,6	119.823	25,0	13,5
Menos FPT aplicado (a)	29.699	9,0	-2,5	31.740	8,0	6,9	31.027	7,0	-2,2	35.731	7,0	15,2
Fondo de insolvencias	26.896	8,0	1,4	29.482	8,0	9,6	29.078	7,0	-1,4	34.514	7,0	18,7
Entidades de crédito	4.786	1,0	-0,7	4.587	1,0	-4,2	666	0,0	-85,5	515	0,0	-22,7
Otros	38.173	11,0	-14,2	48.540	13,0	27,2	54.225	13,0	11,7	71.133	15,0	31,2
<b>CUENTAS DE ORDEN:</b>												
R. vivo por aval y garantía	2.209.847	100,0	11,1	2.468.136	100,0	11,7	2.829.272	100,0	14,6	3.307.621	100,0	16,9
En situación normal	2.124.153	96,0	10,9	2.363.852	96,0	11,3	2.709.248	96,0	14,6	3.147.410	95,0	16,1
Avals dudosos	85.694	4,0	15,1	104.283	4,0	21,7	120.024	4,0	14,4	160.208	5,0	34,3
Riesgo reavalado	1.025.069	46,0	9,7	1.118.041	45,0	9,1	1.245.525	44,0	11,4	1.433.567	43,0	15,1
En situación normal	977.101	44,0	9,5	1.057.138	43,0	8,2	1.177.626	42,0	11,4	1.343.385	41,0	14,1
Avals dudosos	43.901	2,0	14,6	54.796	2,0	24,8	60.965	2,0	11,3	81.520	2,0	33,7
Activos dudosos	4.067	0,0	8,3	6.107	0,0	50,2	6.933	0,0	13,5	8.665	0,0	25,0
<b>INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA:</b>												
Capital desembolsado	138.121	100,0	5,8	146.150	100,0	5,8	163.617	100,0	12,0	179.445	100,0	9,7
Socios partícipes	76.617	55,5	11,0	83.585	57,2	9,1	91.382	55,9	9,3	104.879	58,4	14,8
Socios protectores	61.504	44,5	-0,1	62.588	42,8	1,8	72.258	44,2	15,6	74.565	41,6	3,2
Sector Público	39.641	28,7	0,2	39.461	27,0	-0,5	44.172	27,0	11,9	44.695	24,9	1,2
Del que: CCAA	34.945	25,3	-0,9	35.076	24,0	0,4	39.786	24,3	13,4	40.049	22,3	0,7
Entidades financieras	16.298	11,8	0,7	16.077	11,0	-1,4	20.994	12,8	30,6	21.349	11,9	1,7
De las que: Cajas de ahorros	12.017	8,7	-2,1	11.692	8,0	-2,7	14.615	8,9	25,0	14.831	8,3	1,5
Asociaciones, empresas y otros	5.801	4,2	3,3	7.015	4,8	20,9	6.940	4,2	-1,1	8.521	4,7	22,8
Capital medio por s/ protector	89	—	-1,3	90	—	1,0	100	—	11,0	102	—	2,5
Capital medio por s/ partícipe	1	—	6,0	1	—	3,7	1	—	1,2	1	—	5,6
Número total de socios	61.341	—	4,7	64.491	—	5,1	69.679	—	8,0	75.514	—	8,4
Protectores por SGR	33	—	0,0	33	—	0,0	33	—	0,0	33	—	0,0
Partícipes por SGR	2.888	—	4,7	3.038	—	5,2	3.134	—	3,2	3.399	—	8,4

FUENTES: Banco de España y, para la información complementaria, CESGAR.

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



FUENTE: Banco de España.

En cuanto al balance, hay que destacar como partida más importante la *cartera de valores* neta, que casi alcanzó los 297 m€, el 61% del total, con un crecimiento del 9,5%, y los activos bancarios, que representaron el 24% del balance y constituyeron el elemento de mayor dinamismo de los últimos años. Estas inversiones financieras alcanzaron el 85% del balance, debido a que las SGR están obligadas a invertir en valores de renta fija, negociados en mercados secundarios que aseguren su liquidez, en su mayoría públicos, o, alternativamente, en depósitos en entidades de crédito (EC), al menos el 75% de los recursos propios, que incluyen el capital neto y el fondo de provisiones técnicas (FPT<sup>4</sup>).

Los *recursos propios* conforman el núcleo central de la financiación de las SGR, el 79% del balance, sostenido por el mayor dinamismo del FPT. Las aportaciones externas de los socios, que no pasan por resultados, y los resultados del ejercicio contribuyeron en proporciones muy similares a mantener el peso del FPT en el balance (42%), a pesar del incremento en la utilización del fondo para insolvencias y otras aplicaciones (+15%). Los socios partícipes recuperaron su protagonismo con una aceleración en sus aportaciones al capital desembolsado, el 15% frente al 9% de años anteriores, mientras que los socios protectores realizaron una discreta aportación (+3%), como es normal excepto cuando se incorpora una nueva SGR, tal como ocurrió en 2003.

### La morosidad y su cobertura

Los activos y avales *dudosos* ascendieron a 182 m€ y los netos de contrapartidas dinerarias se situaron en 176 m€, pero ambas magnitudes crecieron con fuerza similar, por encima del 30%, unos 13 puntos básicos (pb) más que su actividad, debido al crecimiento superior al 43% de los avales dudosos subjetivos (véase el cuadro 3 y sus notas). Más de la mitad (51%) de ellos (90 m€) estaban avalados, a su vez, por terceros: CERSA y FEI, básicamente. La ratio de dudosos ajustados de contrapartidas creció en más de medio punto porcentual,

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

Miles de euros y %

	2001			2002			2003			2004		
	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ
<b>Riesgo vivo por avales</b>	<b>2.209.847</b>	<b>100</b>	<b>11,1</b>	<b>2.468.136</b>	<b>100</b>	<b>11,7</b>	<b>2.829.272</b>	<b>100</b>	<b>14,6</b>	<b>3.307.621</b>	<b>100</b>	<b>16,9</b>
<b>Detalle por sectores:</b>												
Primario	59.726	3	-1,4	66.684	3	11,6	77.396	3	16,1	91.302	3	18,0
Industrial	730.227	33	8,3	798.410	32	9,3	857.862	30	7,4	932.831	28	8,7
Construcción	356.316	16	11,6	397.152	16	11,5	453.198	16	14,1	537.338	16	18,6
Terciario	1.063.577	48	13,7	1.205.891	49	13,4	1.440.819	51	19,5	1.746.147	53	21,2
<b>Detalle por prestamistas:</b>												
Banca privada	519.273	23	6,8	541.934	22	4,4	607.654	21	12,1	711.193	22	17,0
Cajas de ahorros	842.145	38	12,8	930.125	38	10,4	1.021.806	36	9,9	1.153.487	35	12,9
Cooperativas Cto.	143.912	7	25,0	149.047	6	3,6	190.655	7	27,9	227.135	7	19,1
Otras financieras	14.856	1	7,9	23.074	1	55,3	34.674	1	50,3	47.657	1	37,4
<i>De las que: EFC</i>	<i>6.221</i>	<i>0</i>	<i>7,6</i>	<i>12.996</i>	<i>1</i>	<i>108,9</i>	<i>23.437</i>	<i>1</i>	<i>80,3</i>	<i>36.256</i>	<i>1</i>	<i>54,7</i>
Proveedores y otros	689.661	31	9,9	823.956	33	19,5	974.483	34	18,3	1.168.153	35	19,9
<i>De los que: AAPP</i>	<i>461.362</i>	<i>21</i>	<i>5,1</i>	<i>554.670</i>	<i>22</i>	<i>20,2</i>	<i>666.678</i>	<i>24</i>	<i>20,2</i>	<i>766.757</i>	<i>23</i>	<i>15,0</i>
<b>Detalle por garantías tomadas:</b>												
Real	830.101	38	16,1	909.146	37	9,5	1.017.206	36	11,9	1.198.764	36	17,8
<i>De la que: Hipotecaria</i>	<i>738.737</i>	<i>33</i>	<i>14,4</i>	<i>804.627</i>	<i>33</i>	<i>8,9</i>	<i>876.247</i>	<i>31</i>	<i>8,9</i>	<i>959.692</i>	<i>29</i>	<i>9,5</i>
Personal	755.258	34	-0,6	857.130	35	13,5	1.043.880	37	21,8	1.186.651	36	13,7
Sin garantía	624.489	28	21,4	701.861	28	12,4	768.187	27	9,5	922.204	28	20,0
<b>Detalle según naturaleza:</b>												
Crédito y otros	1.613.834	73	13,4	1.766.856	72	9,5	2.006.295	71	13,6	2.362.387	71	17,7
Avales técnicos	571.668	26	3,0	671.367	27	17,4	788.229	28	17,4	909.157	27	15,3
Vivienda	85.491	4	-17,5	83.840	3	-1,9	119.069	4	42,0	172.371	5	44,8
<i>Cont. y conc. (AAPP)</i>	<i>238.490</i>	<i>11</i>	<i>-17,9</i>	<i>282.540</i>	<i>11</i>	<i>18,5</i>	<i>341.193</i>	<i>12</i>	<i>20,8</i>	<i>360.249</i>	<i>11</i>	<i>5,6</i>
Otros ante AAPP	247.686	11	53,8	304.986	12	23,1	327.966	12	7,5	376.537	11	14,8
Otras obligaciones	24.344	1	128,9	29.913	1	22,9	34.746	1	16,2	36.075	1	3,8
<b>Operaciones del ejercicio. Avales:</b>												
Solicitados	1.208.387	55	4,4	1.406.294	57	16,4	1.771.710	63	26,0	2.305.914	70	30,2
Concedidos	958.850	43	5,0	1.065.704	43	11,1	1.342.382	47	26,0	1.743.881	53	29,9
<i>% de los solicitados</i>		<i>79,3</i>			<i>75,8</i>			<i>75,8</i>		<i>75,6</i>		
Formalizados	949.559	43	11,0	1.026.596	42	8,1	1.255.710	44	22,3	1.494.977	45	19,1
Créditos y otros	593.188	27	18,9	608.890	25	2,6	724.047	26	18,9	913.548	28	26,2
<i>Avales técnicos</i>	<i>356.371</i>	<i>16</i>	<i>-0,1</i>	<i>417.706</i>	<i>17</i>	<i>17,2</i>	<i>531.663</i>	<i>19</i>	<i>27,3</i>	<i>581.429</i>	<i>18</i>	<i>9,4</i>
<i>% del concedido</i>		<i>99,0</i>			<i>96,3</i>			<i>93,5</i>		<i>85,7</i>		
Reaval formalizado	331.593	15	0,8	365.070	15	10,1	393.730	14	14,5	447.620	14	13,6
<i>% del crédito formalizado</i>		<i>55,9</i>			<i>60,0</i>			<i>54,4</i>		<i>49,0</i>		
<b>Tamaño medio de las operaciones:</b>												
Solicitado	93,59		-1,8	95,83		2,4	92,21		-3,8	106,57		15,6
Concedido	86,77		0,5	86,62		-0,2	82,00		-5,3	94,21		14,9
Formalizado	29,30		12,1	30,45		3,9	31,73		4,2	34,03		7,3
Crédito y otros	101,38		4,3	97,16		-4,2	97,41		0,3	97,19		-0,2
Técnicos	13,42		3,8	15,22		13,4	16,54		8,7	16,84		1,8

FUENTE: Banco de España.

alcanzando el 4,82% del riesgo total. Dicho empeoramiento de la morosidad se trasladó en buena medida, 36 pb, a la ratio efectiva por el riesgo retenido, no reavalado por terceros, que se situó en el 3,87%, en más de 3 pp superior al de las EC en su conjunto (véase gráfico 2).

El fondo de insolvencias alcanzó casi los 35 m€, con un crecimiento del 19%. Estos fondos representaron el 40% de los dudosos totales netos de reaval, con un descenso de la cobertura de casi 4 pp en el año; el bajo nivel de cobertura se debe al peso preponderante, más del 66%, de los dudosos con origen distinto de la morosidad en el total.

Miles de euros y %

	2001			2002			2003			2004		
	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ	Importe	% estr.	% Δ
<b>Riesgo total (a)</b>	<b>2.479.068</b>	<b>100</b>	<b>10,8</b>	<b>2.766.257</b>	<b>100</b>	<b>11,6</b>	<b>3.139.524</b>	<b>100</b>	<b>13,5</b>	<b>3.651.677</b>	<b>100</b>	<b>16,3</b>
<b>Riesgo total no reavalado (b)</b>	<b>1.453.999</b>	<b>59</b>	<b>11,6</b>	<b>1.648.216</b>	<b>60</b>	<b>13,4</b>	<b>1.893.999</b>	<b>60</b>	<b>14,9</b>	<b>2.218.110</b>	<b>61</b>	<b>17,1</b>
<b>Dudosos ajustados (c)</b>	<b>100.850</b>	<b>100</b>	<b>11,1</b>	<b>123.808</b>	<b>100</b>	<b>22,8</b>	<b>134.376</b>	<b>100</b>	<b>8,5</b>	<b>176.078</b>	<b>100</b>	<b>31,0</b>
Activos dudosos	19.497	19	-4,9	23.256	19	19,3	21.266	16	-8,6	20.669	12	-2,8
Por mora	17.983	18	-4,8	21.472	18	19,3	19.773	15	-6,1	20.418	12	3,8
Resto (d)	1.514	2	-6,1	1.785	1	17,9	1.492	1	-16,4	252	0	-83,1
Avales dudosos	81.353	81	15,7	100.552	81	23,6	113.109	84	12,5	155.407	88	37,4
Por mora	18.085	18	-6,7	21.441	17	18,6	24.569	18	14,6	28.537	16	16,2
Resto (d)	63.268	63	24,2	79.111	64	25,0	88.539	66	11,9	126.873	72	43,3
<b>Dudosos ajustados no reavalados (e)</b>	<b>52.882</b>	<b>52</b>	<b>8,5</b>	<b>62.905</b>	<b>51</b>	<b>19,0</b>	<b>66.478</b>	<b>49</b>	<b>5,7</b>	<b>85.893</b>	<b>49</b>	<b>29,2</b>
<b>Fondo de provis. insolvencias (f)</b>	<b>26.896</b>	<b>27</b>	<b>1,4</b>	<b>29.482</b>	<b>24</b>	<b>9,6</b>	<b>29.078</b>	<b>22</b>	<b>-1,4</b>	<b>34.514</b>	<b>20</b>	<b>18,7</b>
	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp		
<b>RATIOS:</b>												
Dudosos (c/a)	4,07	0,01	4,48	0,41	4,28	-0,20	4,82	0,54				
Dudosos no reavalados (e/b)	3,64	-0,11	3,82	0,18	3,51	-0,31	3,87	0,36				
Cobertura de dudosos (f/e)	50,86	-3,57	46,87	-3,99	43,74	-3,13	40,18	-3,56				

FUENTE: Banco de España.

a. Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones ordinarias, deudores en mora y dudosos y cartera de valores neta.

b. Riesgo total deducidos los riesgos por aval, o por otra garantía, transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.

c. Son los activos y avales dudosos ajustados por sus contrapartidas: comisiones cobradas sin computar, capital desembolsado o dinerarias específicas.

d. Se trata de los dudosos originados por causas, distintas de la mora, establecidas en la normativa, también llamados dudosos subjetivos.

e. Excluye los activos y avales dudosos transferidos mediante reafianzamiento.

f. Se trata de los fondos de provisión para insolvencias de las SGR, que no toman en consideración los avales transferidos mediante reafianzamiento.

### Cuenta de resultados

Los resultados generados en 2004 permitieron una mejora del 10,2% en el margen ordinario, que ascendió hasta casi el 15% en el de explotación, lo que supuso el 1,36% y el 0,53%, respectivamente, de los riesgos totales medios (RTM), manteniéndose el margen de explotación a pesar de la pérdida relativa del ordinario (-6 pb). Tanto el margen de explotación como los resultados extraordinarios se destinaron, como es habitual, a dotar el FPT y el fondo de insolvencias (19,8 m€), con lo que los resultados finales se redujeron hasta 0,9 m€, cifra similar al importe conjunto del impuesto de sociedades (véanse cuadro 4 y gráfico 3).

Los ingresos procedentes de las inversiones financieras experimentaron un ligero crecimiento, en términos absolutos (+5%), con pérdida de peso relativo (-3 pb), a pesar del fuerte incremento de las inversiones financieras. Los beneficios procedentes de operaciones financieras fueron inferiores a los del año precedente, pero contribuyeron a moderar la caída de rentabilidad de la cartera, que se situó en el 3,74% de los activos medios rentables (véase gráfico 3).

Los *ingresos* por prestación de avales a sus socios partícipes superaron los 33 m€, con un incremento de más del 15%, similar al de la actividad o al de los RTM, con lo que los *ingresos ordinarios* continuaron manteniendo su peso en el 0,95% de sus RTM. Ello es el resultado de un continuado descenso del aval en los créditos destinados a la financiación de inversiones, que, por el contrato con CERSA, se ha situado claramente por debajo del 1%, y de un cierto incremento de los avales técnicos, que se situaban claramente por encima. Sin embargo, la retribución obtenida por las SGR en relación con los avales retenidos por ellas, deducidos los trans-

Miles de euros y %

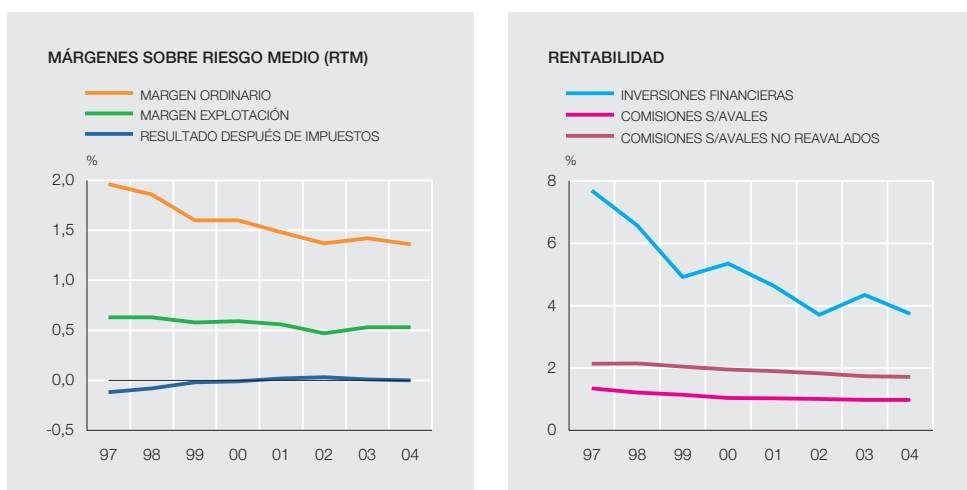
	2001			2002			2003			2004		
	Importe	% RTM	% Δ anual	Importe	% RTM	% Δ anual	Importe	% RTM	% Δ anual	Importe	% RTM	% Δ anual
Ingr. ord. inversiones financieras	13.143	0,55	15,9	12.924	0,49	-1,7	12.536	0,41	-3,0	13.130	0,38	4,7
Result. operaciones financieras	-946	-0,04	—	-2.095	-0,08	121,5	1.828	0,06	—	1.213	0,03	-33,6
Ingresos por garantías y servicios	23.256	0,97	7,8	25.566	0,96	9,9	28.642	0,95	12,0	33.062	0,95	15,4
<b>Margen ordinario</b>	<b>35.453</b>	<b>1,48</b>	<b>5,0</b>	<b>36.395</b>	<b>1,37</b>	<b>2,7</b>	<b>43.006</b>	<b>1,42</b>	<b>18,2</b>	<b>47.405</b>	<b>1,36</b>	<b>10,2</b>
Gastos de explotación	-21.961	-0,92	3,5	-23.848	-0,90	8,6	-27.042	-0,89	13,4	-29.117	-0,84	7,7
<i>De personal</i>	-13.982	-0,58	6,7	-15.242	-0,57	9,0	-16.564	-0,55	8,7	-18.371	-0,53	10,9
<i>Generales y de amortización</i>	-8.836	-0,37	-5,9	-9.782	-0,37	10,7	-10.754	-0,36	9,9	-11.042	-0,32	2,7
<i>Subvenciones</i>	857	0,04	-32,8	1.173	0,04	36,9	275	0,01	-76,6	300	0,01	9,1
<b>Margen de explotación</b>	<b>13.492</b>	<b>0,56</b>	<b>7,5</b>	<b>12.547</b>	<b>0,47</b>	<b>-7,0</b>	<b>15.964</b>	<b>0,53</b>	<b>27,2</b>	<b>18.288</b>	<b>0,53</b>	<b>14,6</b>
Dotaciones a saneamientos	-14.736	-0,62	12,6	-12.004	-0,45	-18,5	-17.352	-0,57	44,6	-19.779	-0,57	14,0
<i>Fondos de insolvencias</i>	-2.292	-0,10	-26,6	-6.127	-0,23	167,3	-5.452	-0,18	-11,0	-6.365	-0,18	16,7
<i>Dotación neta al FPT</i>	-12.444	-0,52	24,9	-5.877	-0,22	-52,8	-11.900	-0,39	102,5	-13.414	-0,39	12,7
Resultados extraordinarios	2.106	0,09	298,1	937	0,04	-55,5	2.445	0,08	160,9	2.394	0,07	-2,1
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>868</b>	<b>0,04</b>	<b>—</b>	<b>1.477</b>	<b>0,06</b>	<b>70,2</b>	<b>1.055</b>	<b>0,03</b>	<b>-28,6</b>	<b>901</b>	<b>0,03</b>	<b>-14,6</b>
Impuestos	-438	-0,02	61,6	-635	-0,02	45,0	-765	-0,03	20,5	-888	-0,03	16,1
<b>Resultado contable</b>	<b>430</b>	<b>0,02</b>	<b>—</b>	<b>842</b>	<b>0,03</b>	<b>95,8</b>	<b>290</b>	<b>0,01</b>	<b>-65,6</b>	<b>13</b>	<b>0,00</b>	<b>-95,5</b>
<b>PRO MEMORIA:</b>												
Riesgos totales medios (RTM)	2.395.991	100	13,4	2.653.394	100	10,7	3.022.785	100	13,9	3.482.995	100	15,2
	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp		
<b>RENTABILIDADES Y RATIO:</b>												
Inversiones financieras	4,63	-0,72	3,71	-0,92	4,34	0,63	3,74	-0,59				
Comisiones por avales	1,03	-0,02	1,01	-0,02	0,98	-0,03	0,98	0,00				
Comisiones por avales NR (a)	1,90	-0,05	1,83	-0,07	1,74	-0,09	1,71	-0,03				
Ratio de eficiencia (b)	61,94	-0,90	65,53	-3,59	62,88	2,65	61,42	1,46				

FUENTE: Banco de España.

- a. Recoge el porcentaje que representan las comisiones por aval sin tener en cuenta los transferidos a terceros mediante reafianzamiento.
- b. Recoge el porcentaje que representan los gastos de explotación sobre el margen ordinario

CUENTA DE RESULTADOS

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

Millones de euros y %

	2001		2002		2003		2004	
	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual	Importe	% Δ anual
<b>Riesgos ponderados (a)</b>	<b>2.029</b>	<b>13,5</b>	<b>2.258</b>	<b>11,3</b>	<b>2.594</b>	<b>14,9</b>	<b>2.987</b>	<b>15,1</b>
<b>Recursos propios computables (b)</b>	<b>264</b>	<b>14,0</b>	<b>293</b>	<b>11,1</b>	<b>337</b>	<b>15,0</b>	<b>375</b>	<b>11,2</b>
Requerimientos mínimos (c)	162	13,5	181	11,3	208	14,9	239	15,1
Superávit (+) déficit (-)	101	14,9	112	10,8	129	15,1	136	4,9
	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
<b>RATIOS:</b>								
<b>Coefficiente de solvencia (b/a)</b>	<b>13,00</b>	<b>0,1</b>	<b>12,97</b>	<b>-0,02</b>	<b>12,98</b>	<b>0,01</b>	<b>12,54</b>	<b>-0,4</b>

FUENTE: Banco de España.

a. Recoge los riesgos totales ponderados por los distintos porcentajes de riesgo establecidos en la regulación de las entidades de crédito,

a efectos de determinar sus requerimientos mínimos de recursos propios (CBE 5/1993).

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

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

feridos a terceros mediante reafianzamiento, fue muy superior, ya que se situó en el 1,71%, pero manteniendo una evolución suavemente bajista (véase gráfico 3).

Los *gastos de explotación* crecieron con bastante moderación, casi la mitad del crecimiento experimentado por la actividad en términos de RTM, lo que permitió una contribución positiva al crecimiento del margen de explotación, que fue similar al de la actividad. La ratio de eficiencia del sector se situó en el 61,4%, con una mejora de 1,5 pp en el ejercicio.

### Solvencia

Las SGR han ajustado su *ratio de solvencia* en 50 pb, situándose en el 12,5%, excediendo en más del 57% los requerimientos mínimos exigidos (véase cuadro 5). Todas las SGR cumplieron con holgura dichos requerimientos, ya que la entidad más ajustada los superó en casi el 20% en 2004.

20.6.2005.

### Novedades

#### Capítulo 7

#### Balanza de Pagos, Comercio exterior y Posición de Inversión Internacional

En la presente edición se ha procedido a revisar la serie histórica de la Balanza de Pagos de los Indicadores económicos 7.1 y 7.2.

El Banco de España ha procedido a revisar la serie histórica de algunas de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos, para el período 1995-2004, coincidiendo con la publicación de los datos de marzo de 2005. La revisión se ha llevado a cabo de forma coordinada con la publicación por el INE, en mayo de 2005, de los datos del PIB y de sus componentes, en el marco de la nueva base 2000 de la Contabilidad Nacional de España. Las rúbricas afectadas corresponden, en general, a la cuenta corriente, aunque se han introducido también otras modificaciones que repercuten, de forma menos significativa, en la cuenta de capital y en la cuenta financiera. Más concretamente, los cambios introducidos son significativos en las rúbricas: mercancías, turismo y viajes, servicios de transporte de mercancías, rentas y transferencias.

El objetivo perseguido con la revisión de la serie histórica es triple: reflejar más fielmente la realidad del sector exterior español, acercarse más a las recomendaciones metodológicas del Manual de Balanza de Pagos y reducir las diferencias con los datos de la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional. Los principales cambios introducidos se han coordinado entre las instituciones responsables de la elaboración de ambas estadísticas.

En la nota de prensa correspondiente a la publicación de los datos de marzo (<http://www.bde.es/bpagos/divisas/notabal.pdf>) puede encontrarse un anexo que explica de manera detallada las características, objetivos y resultados de esta revisión. Este anexo se ofrece también en «Otras notas», dentro de la sección de Balanza de Pagos, disponible, a su vez, en el sitio web del Banco de España en la Red ([www.bde.es](http://www.bde.es)). A lo largo del mes de julio, se sustituirá esta nota por la incluida en la sección de novedades del capítulo metodológico de la monografía anual *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2004*, de próxima publicación, que será más detallada. También está disponible un artículo sobre dicho tema en este *Boletín Económico*.

## ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro	7*
	1.2	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	8*
	1.3	PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	9*
	1.4	PIB. Deflatores implícitos. España	10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1	PIB a precios constantes. Comparación internacional	11*
	2.2	Tasas de paro. Comparación internacional	12*
	2.3	Precios de consumo. Comparación internacional	13*
	2.4	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	14*
	2.5	Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	15*
	2.6	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	16*
	2.7	Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	17*
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	3.1	Indicadores de consumo privado. España y zona del euro	18*
	3.2	Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	19*
	3.3	Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	20*
	3.4	Índice de producción industrial. España y zona del euro	21*
	3.5	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	22*
	3.6	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	23*
	3.7	Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	24*
MERCADO DE TRABAJO	4.1	Población activa. España	25*
	4.2	Ocupados y asalariados. España y zona del euro	26*
	4.3	Empleo por ramas de actividad. España	27*
	4.4	Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	28*
	4.5	Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	29*
	4.6	Convenios colectivos. España	30*
	4.7	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 <sup>1</sup>	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup>	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes 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 <sup>1</sup>	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup>	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup>	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup>	48*
	MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas
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<sup>1</sup> 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> 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).

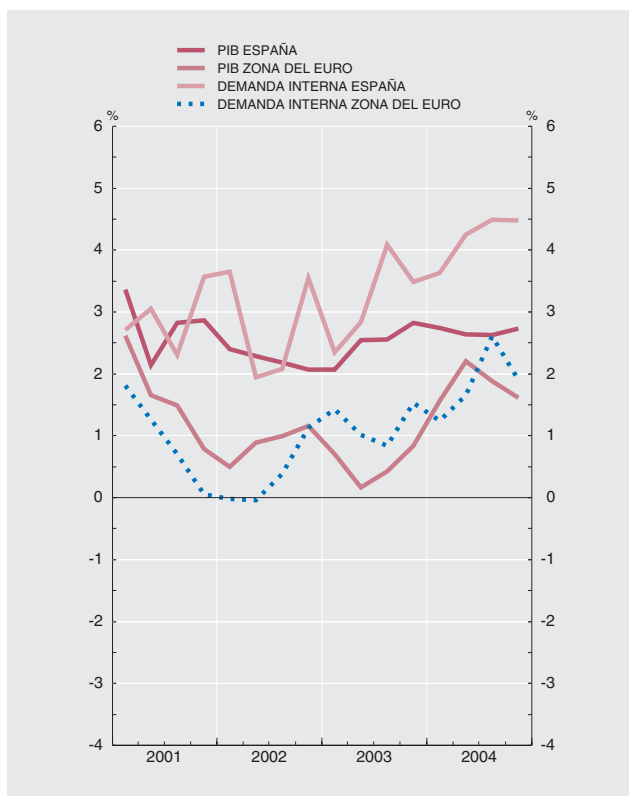
### 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

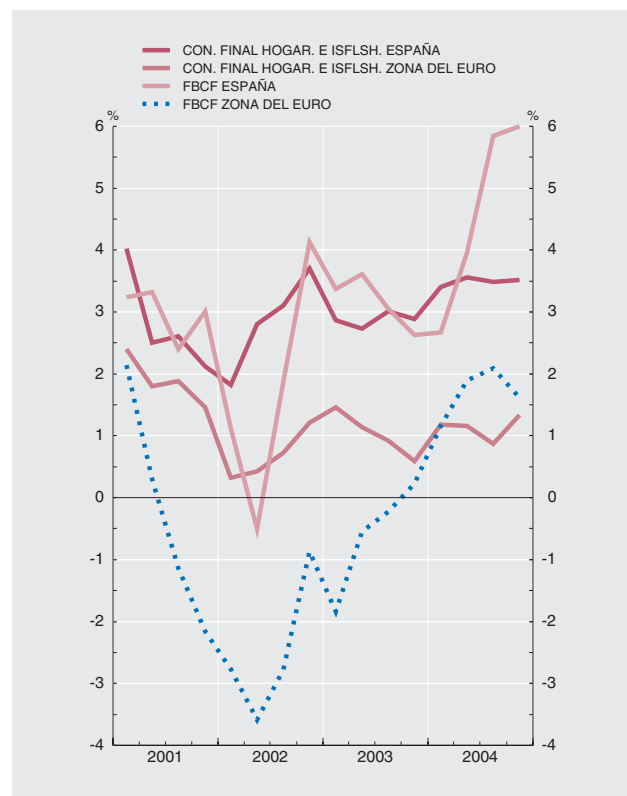
Tasas de variación interanual

		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
<b>01</b>	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
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>02 /</b>	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
<b>///</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>03 /</b>	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
<b>///</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>04 /</b>	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
<b>///</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>04 /</b>	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
<b>///</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>IV</b>	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.

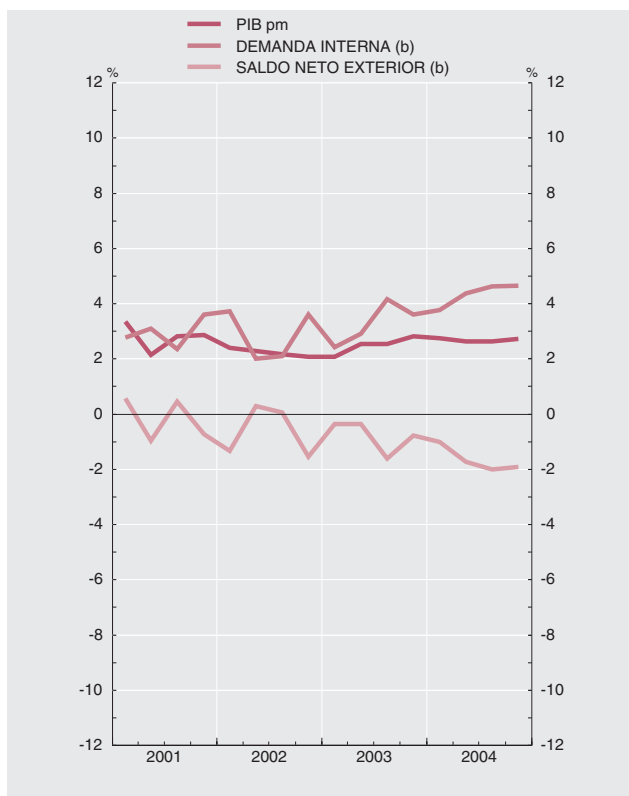
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

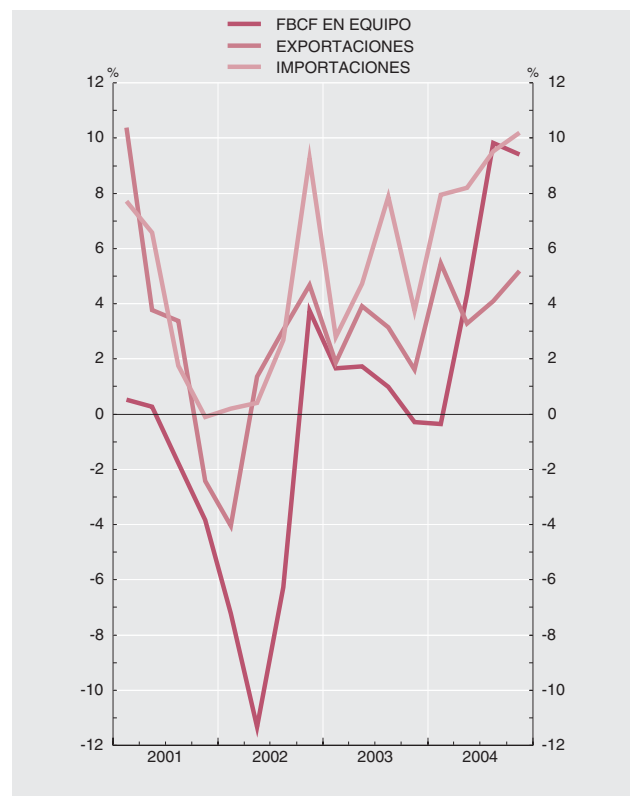
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>01</b>	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
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>02 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>03 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>04 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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.

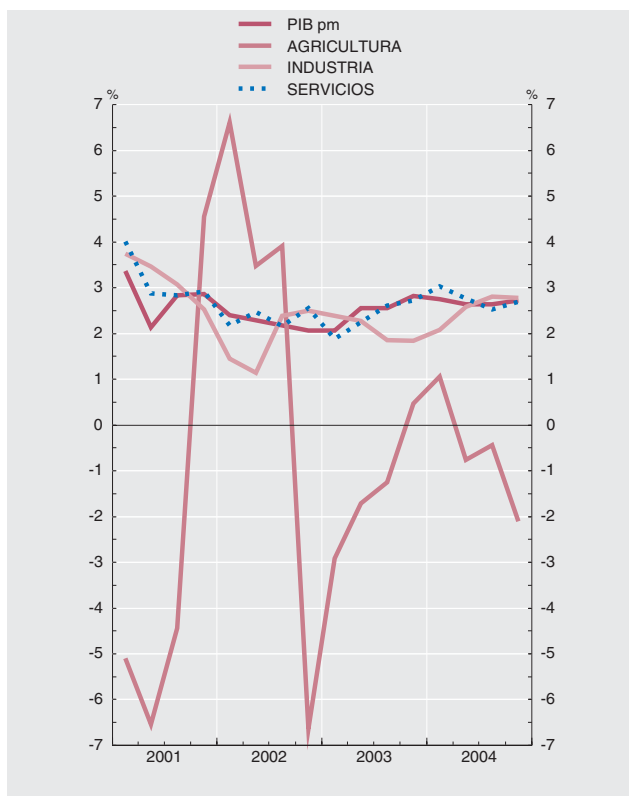
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

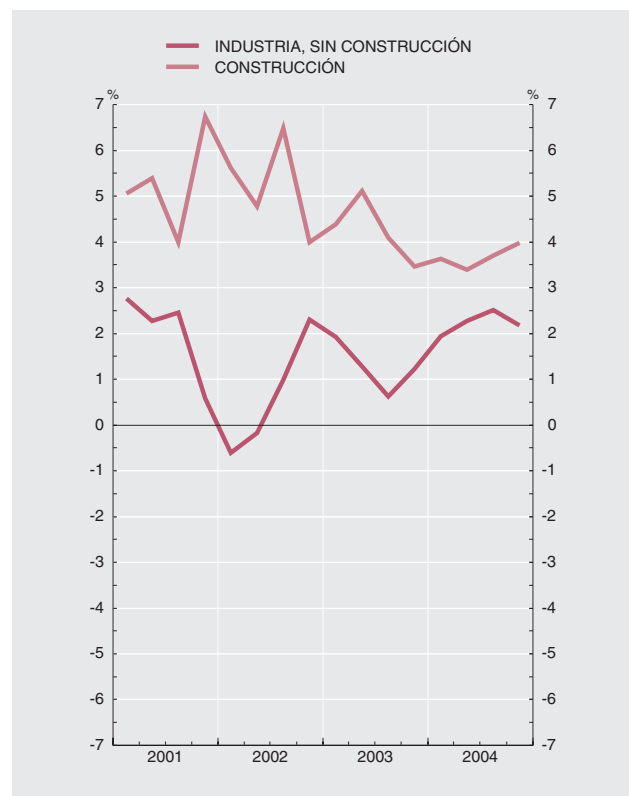
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
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 /	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 /	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 /	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).

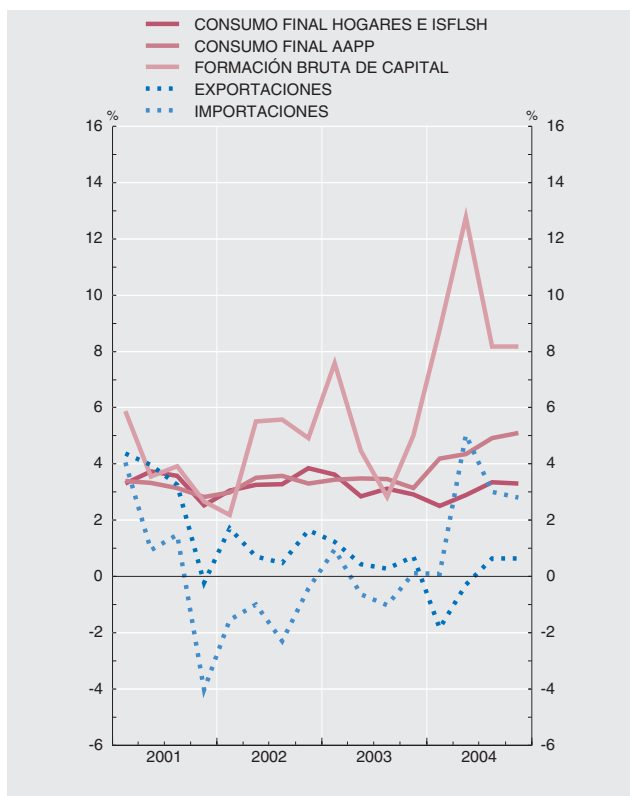
### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

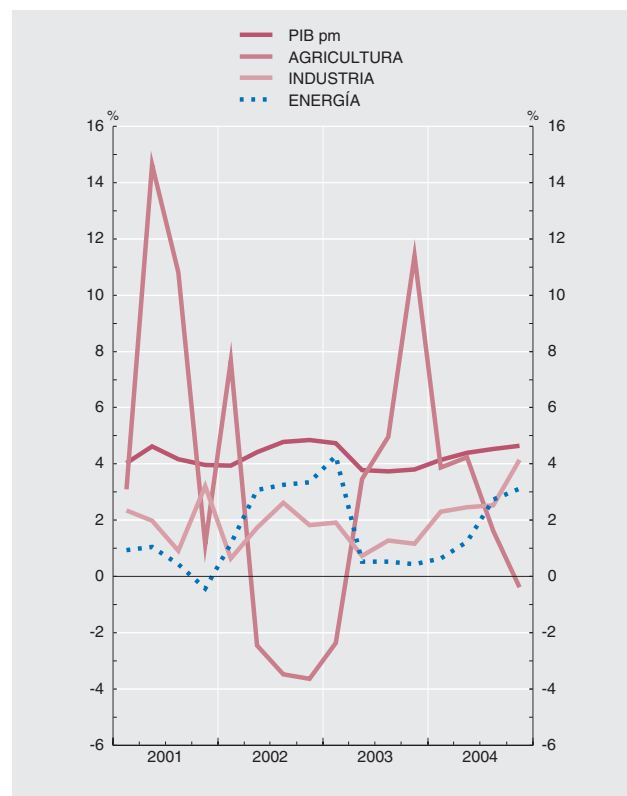
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad							
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que		
				Total	Del cual									Ramas de los servicios	Servicios de mercado	
					Formación bruta de capital fijo	Bienes de equipo										Construcción
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>01</b>	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
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>02 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>03 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>04 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

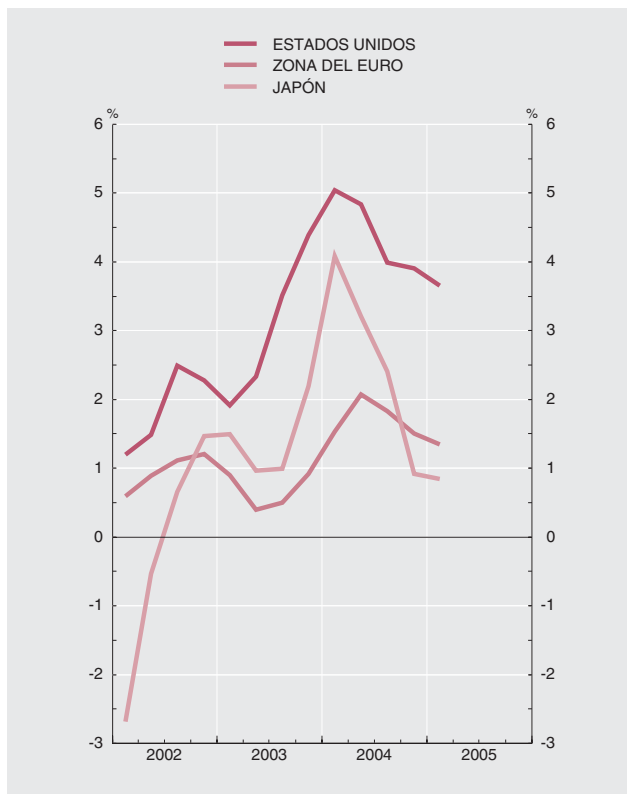
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

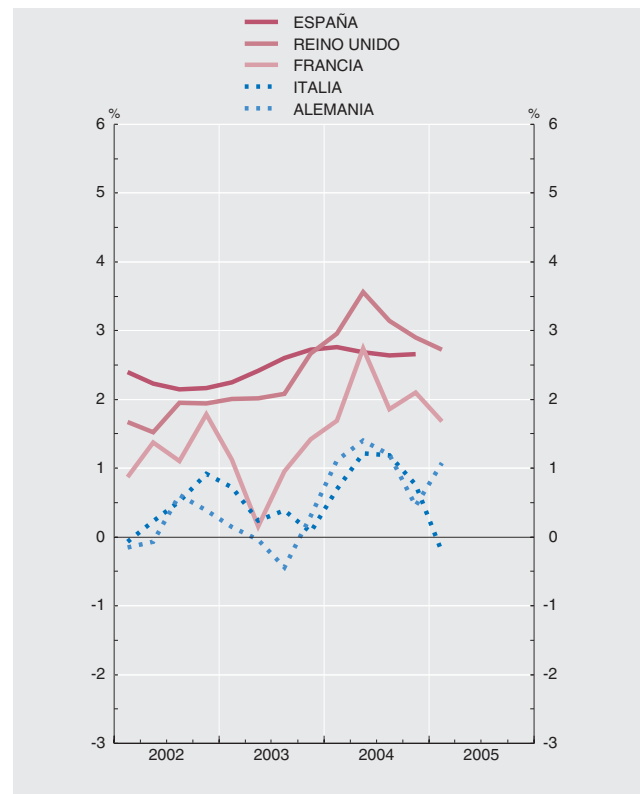
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

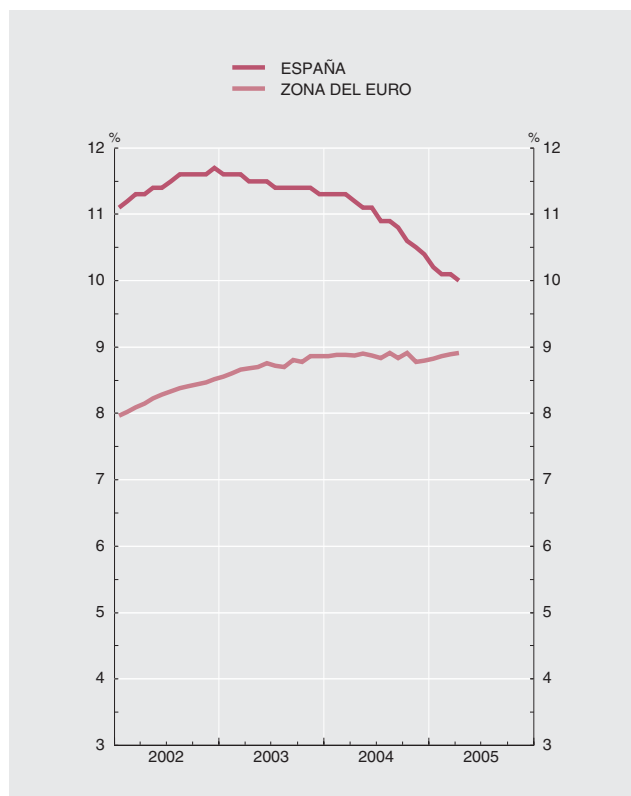
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

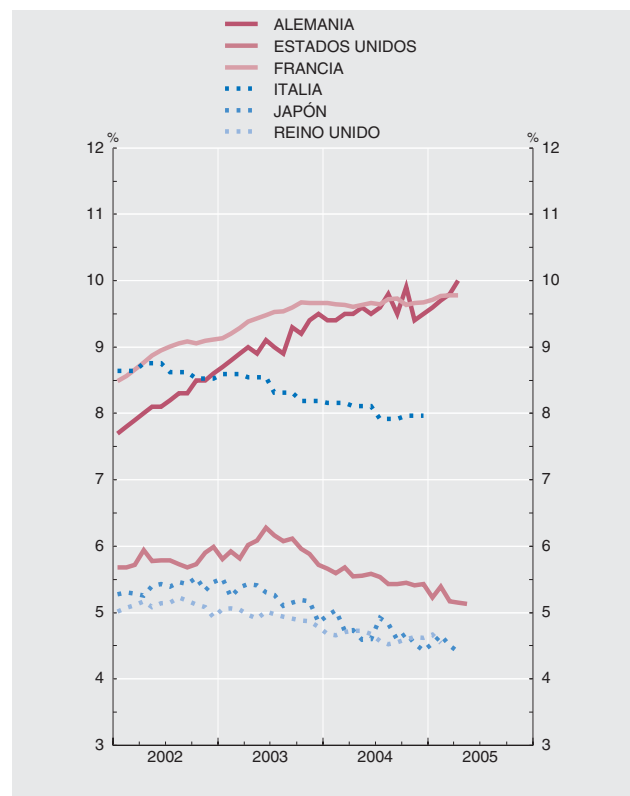
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

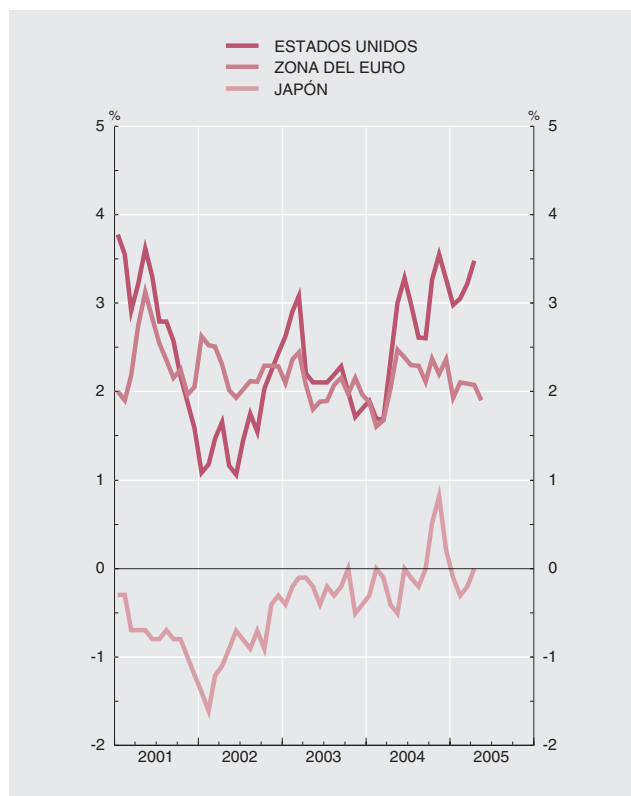
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

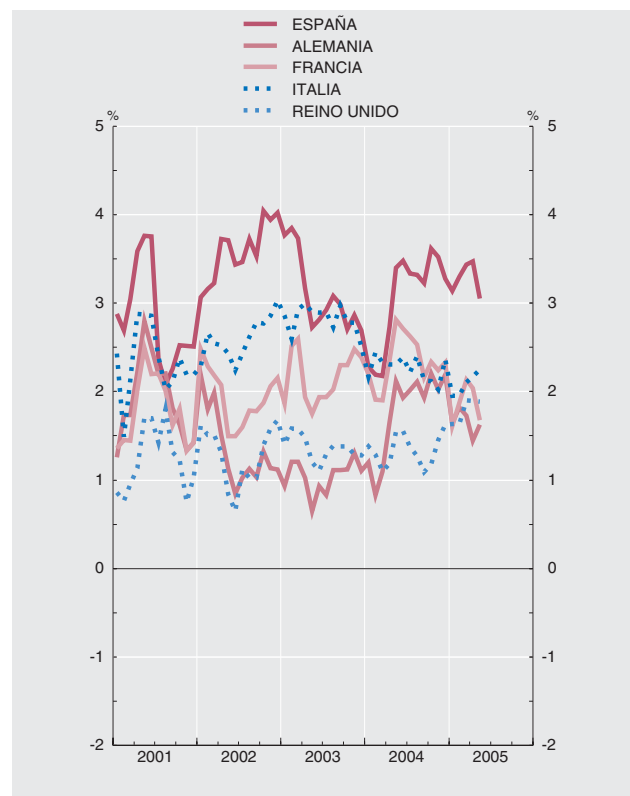
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

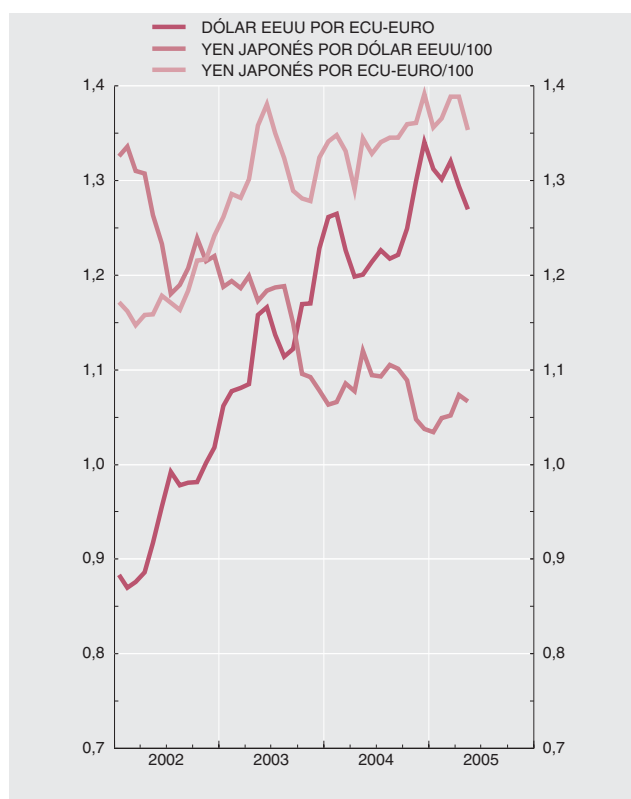
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

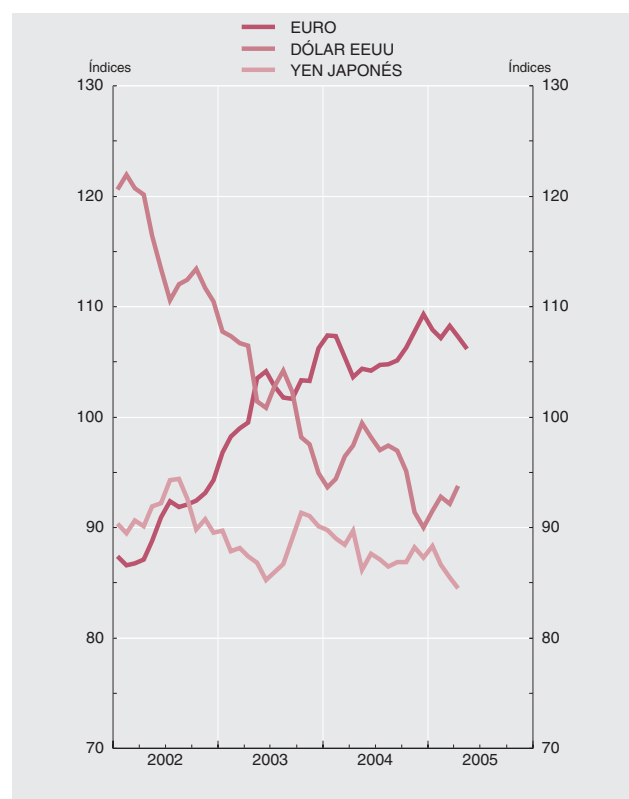
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>02</b>	0,9454	118,08	125,18	89,2	110,5	101,1	90,3	115,3	91,4	91,9	113,3	90,9
<b>03</b>	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	102,8	88,0
<b>04</b>	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,8	105,3	96,6	87,6
<b>04 E-M</b>	1,2300	133,12	108,27	103,6	90,7	102,0	105,6	96,3	88,6	105,2	97,2	88,5
<b>05 E-M</b>	1,2993	137,04	105,49	105,2	86,1	101,7	107,4	92,5	86,2	106,7	93,9	86,7
<b>04 Mar</b>	1,2262	133,13	108,56	103,4	90,8	101,8	105,4	96,5	88,4	105,2	97,0	88,6
<b>Abr</b>	1,1985	129,08	107,72	101,6	91,6	103,7	103,7	97,4	89,7	103,2	98,2	89,8
<b>May</b>	1,2007	134,48	112,02	102,4	93,3	99,9	104,4	99,5	86,2	103,9	100,4	85,9
<b>Jun</b>	1,2138	132,86	109,46	102,3	91,8	101,6	104,2	98,2	87,7	103,7	98,6	87,6
<b>Jul</b>	1,2266	134,08	109,32	102,8	90,7	101,0	104,7	97,0	87,1	104,4	97,5	87,1
<b>Ago</b>	1,2176	134,54	110,50	102,7	91,2	100,4	104,8	97,4	86,5	104,4	98,0	86,3
<b>Sep</b>	1,2218	134,51	110,09	103,0	90,7	100,7	105,1	96,9	86,9	104,6	97,7	86,4
<b>Oct</b>	1,2490	135,97	108,89	104,2	88,8	100,6	106,3	95,1	86,8	105,5	97,0	85,8
<b>Nov</b>	1,2991	136,09	104,77	105,6	85,3	102,3	107,7	91,4	88,2	106,6	93,5	87,6
<b>Dic</b>	1,3408	139,14	103,78	107,1	84,3	101,8	109,3	90,0	87,3	108,4	91,6	87,4
<b>05 Ene</b>	1,3119	135,63	103,38	105,8	85,2	103,3	107,9	91,5	88,3	107,2	93,3	88,0
<b>Feb</b>	1,3014	136,55	104,93	105,1	86,0	102,1	107,1	92,8	86,6	106,6	94,4	86,6
<b>Mar</b>	1,3201	138,83	105,18	106,0	85,2	101,1	108,3	92,1	85,5	107,6	94,2	85,5
<b>Abr</b>	1,2938	138,84	107,31	105,1	86,7	100,1	107,3	93,8	84,5	106,5	...	...
<b>May</b>	1,2694	135,37	106,66	104,0	87,7	101,7	106,2	...	...	105,4	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

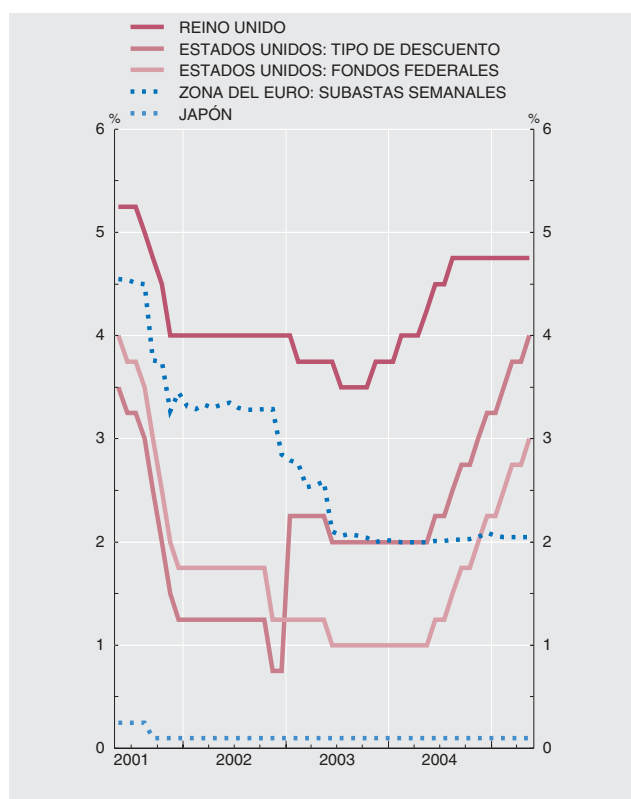
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

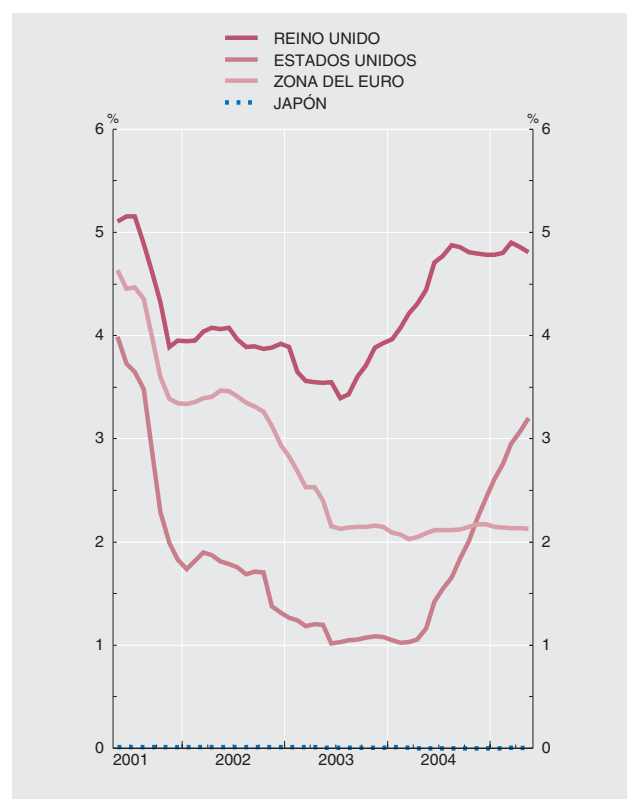
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	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
<b>02</b>	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
<b>03</b>	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
<b>04</b>	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
<b>03 Dic</b>	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,15	-	-	1,08	-	-	0,01	3,93
<b>04 Ene</b>	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,39	2,09	-	-	1,05	-	-	0,01	3,96
<i>Feb</i>	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,51	2,39	2,07	-	-	1,02	-	-	0,01	4,08
<i>Mar</i>	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21
<i>Abr</i>	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,52	2,39	2,05	-	-	1,06	-	-	0,00	4,30
<i>May</i>	2,00	2,00	1,00	0,10	4,25	1,58	2,44	2,09	-	-	1,16	-	-	0,00	4,44
<i>Jun</i>	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
<i>Jul</i>	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
<i>Ago</i>	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
<i>Sep</i>	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
<i>Oct</i>	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81
<i>Nov</i>	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79
<i>Dic</i>	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,15	2,56	2,17	-	-	2,43	-	-	0,00	4,78
<b>05 Ene</b>	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,21	2,54	2,15	-	-	2,61	-	-	0,00	4,79
<i>Feb</i>	2,00	3,50	2,50	0,10	4,75	2,26	2,54	2,14	-	-	2,76	-	-	0,00	4,80
<i>Mar</i>	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,35	2,55	2,14	-	-	2,95	-	-	0,01	4,90
<i>Abr</i>	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,40	2,54	2,14	-	-	3,07	-	-	0,01	4,86
<i>May</i>	2,00	4,00	3,00	0,10	4,75	2,44	2,53	2,13	-	-	3,20	-	-	0,00	4,81

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

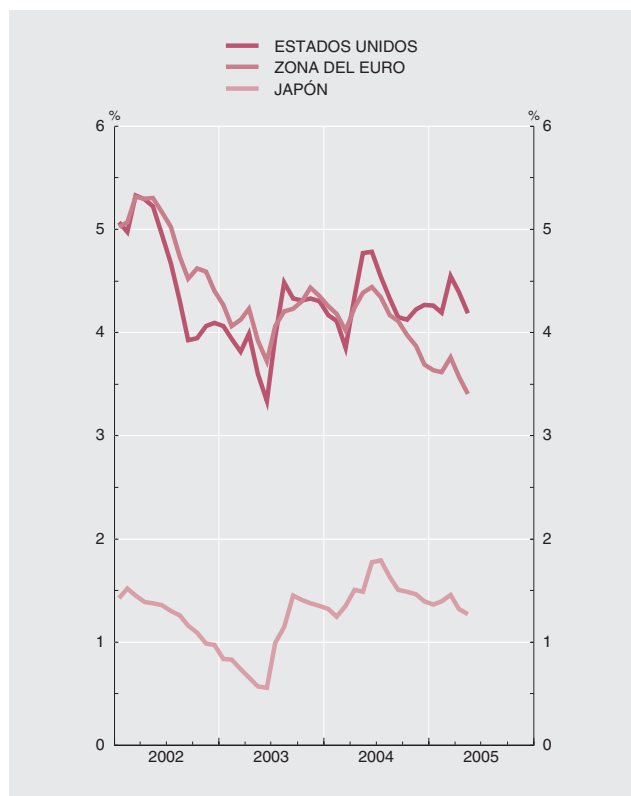
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

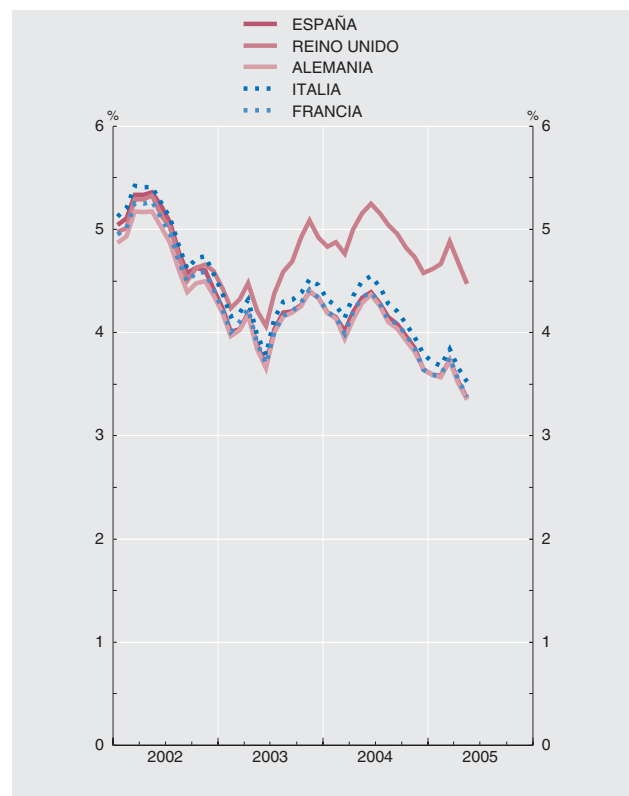
Porcentajes

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

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Series depicted in chart.

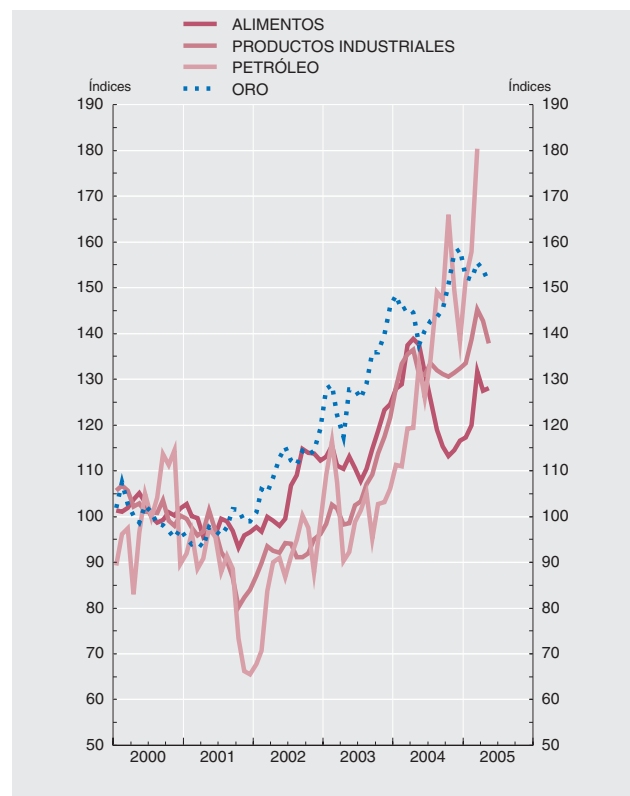
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
00	103.8	101.6	101.4	102.2	101.9	100.8	100.0	28.5	100.0	279.0	9.68
01	100.2	95.0	97.7	91.9	94.8	88.4	86.1	24.6	97.2	271.1	9.74
02	99.3	99.5	105.2	92.4	101.0	84.7	88.5	25.0	111.1	310.0	10.55
03	92.2	110.7	114.4	106.2	118.7	95.5	102.3	28.9	130.3	363.6	10.33
04	97.4	128.3	125.5	132.2	131.5	130.7	133.8	38.3	146.7	409.2	10.58
04 J-M	102.2	133.4	134.2	132.9	138.7	126.7	118.9	33.4	144.2	402.4	10.52
05 J-M	94.0	131.3	125.0	139.6	127.9	146.0	...	48.4	152.9	426.5	10.56
04 Apr	108.6	137.6	138.8	136.4	140.2	131.6	119.4	33.4	144.6	403.3	10.82
May	105.7	134.5	137.6	131.2	141.2	121.8	133.3	37.6	137.5	383.6	10.28
Jun	101.8	131.0	131.4	131.0	135.2	125.9	125.9	35.3	140.7	392.4	10.38
Jul	99.1	128.9	125.5	133.5	133.4	131.5	134.3	38.4	142.7	398.1	10.43
Aug	96.3	124.6	119.0	132.0	132.8	129.5	149.0	42.5	143.6	400.5	10.57
Sep	94.1	122.2	115.4	131.2	128.5	131.1	147.5	43.3	145.3	405.3	10.67
Oct	91.2	120.7	113.2	130.6	118.5	137.4	166.0	49.8	150.7	420.5	10.82
Nov	88.3	121.7	114.5	131.4	118.5	138.8	149.6	43.0	157.5	439.4	10.87
Dec	86.7	123.4	116.6	132.4	118.0	140.9	138.4	39.7	158.4	441.8	10.60
05 Jan	89.5	124.4	117.3	133.4	121.2	140.4	151.9	44.1	152.2	424.6	10.40
Feb	91.2	128.1	119.9	138.7	127.2	145.0	157.8	45.4	151.8	423.4	10.46
Mar	96.5	137.6	131.7	145.2	132.1	152.4	180.4	53.3	155.4	433.5	10.57
Apr	96.0	134.2	127.6	142.8	129.7	149.9	...	51.1	153.9	429.2	10.67
May	96.6	132.3	128.0	137.8	129.2	142.5	...	48.0	151.2	421.7	10.69

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

a. Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 1999-2001.

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

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

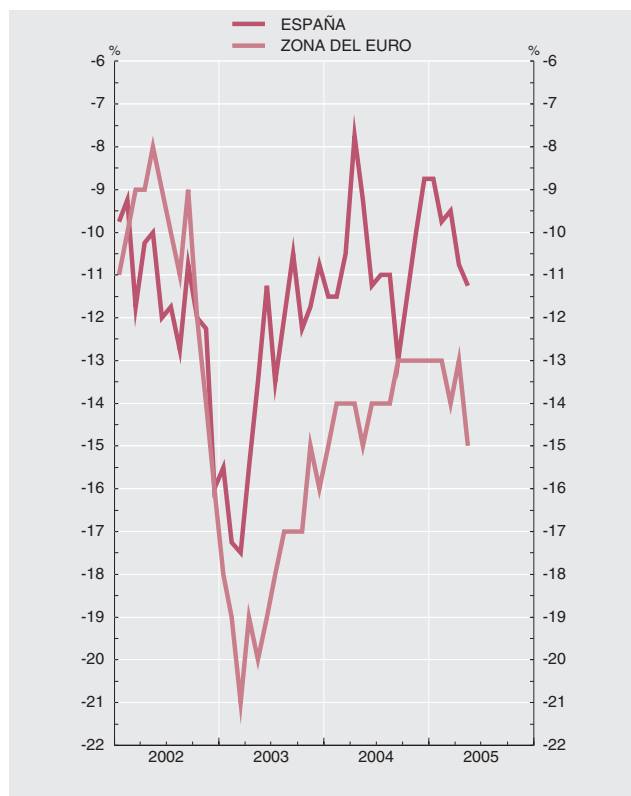
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

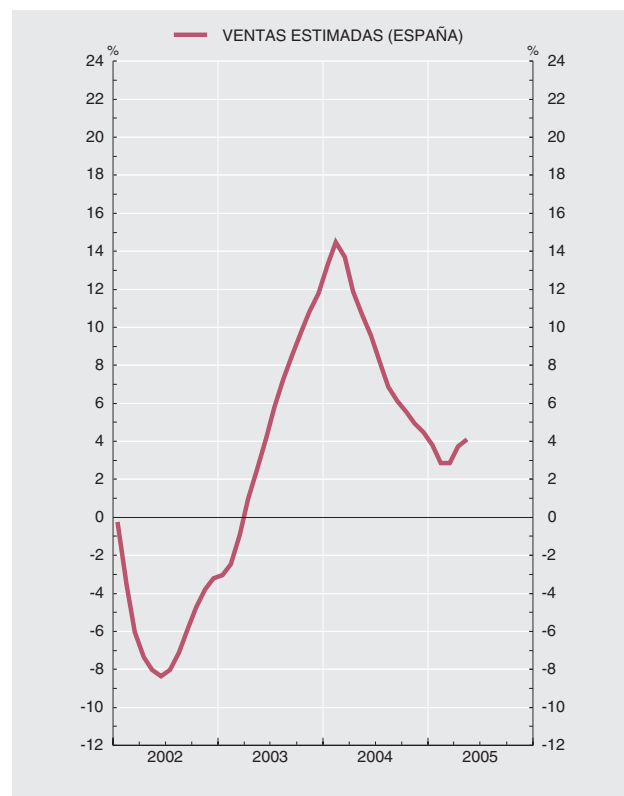
Tasas de variación interanual

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

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

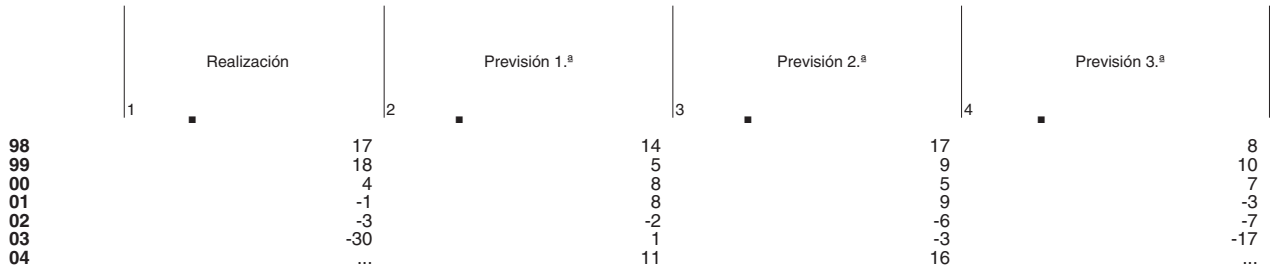
b. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC de alimentación y bebidas. Desde enero de 2003, INE.

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

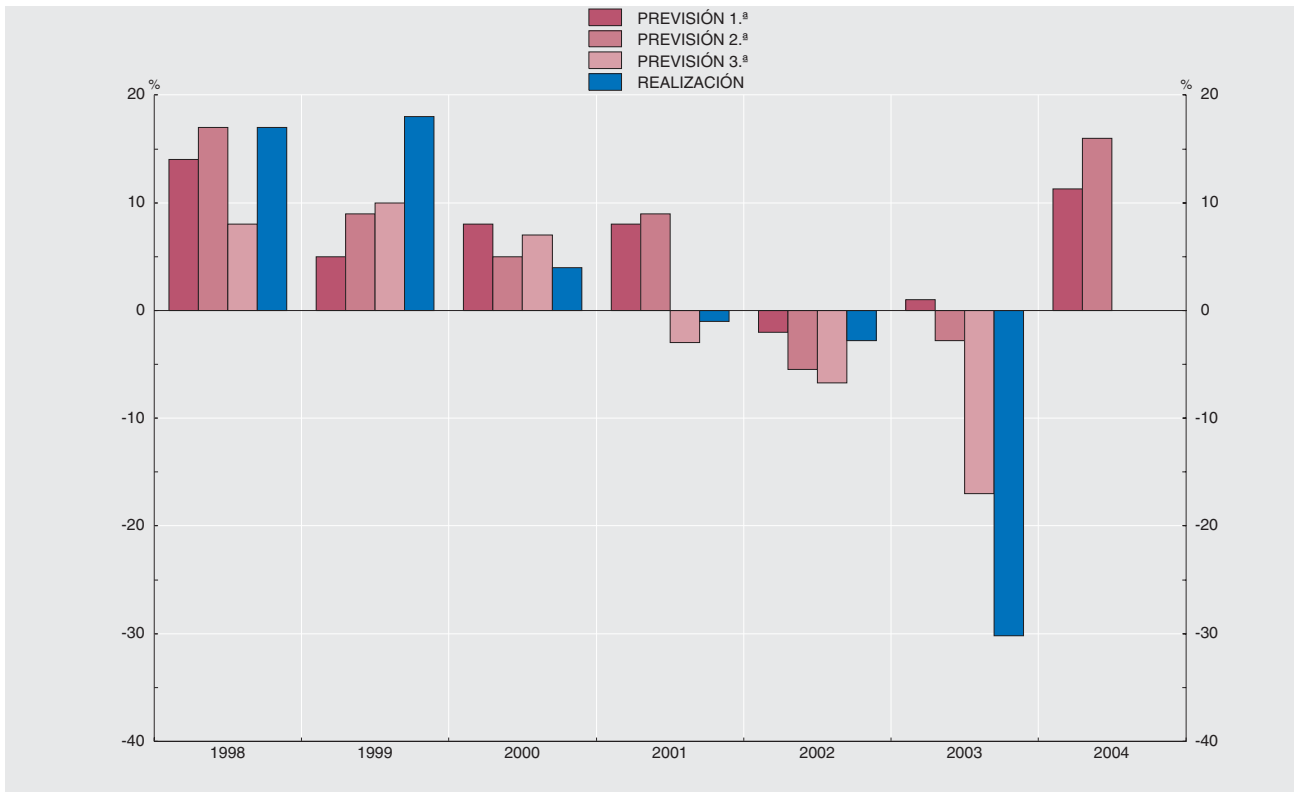
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes



#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

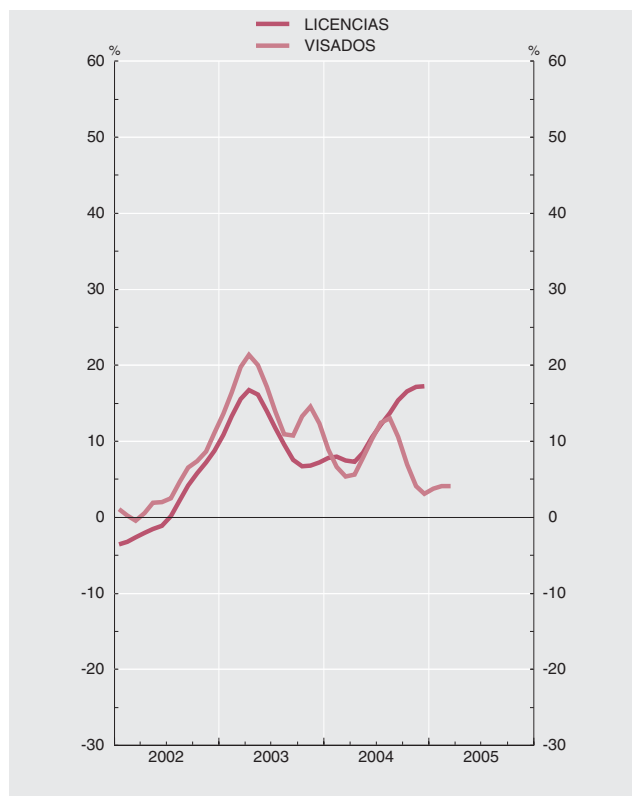
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

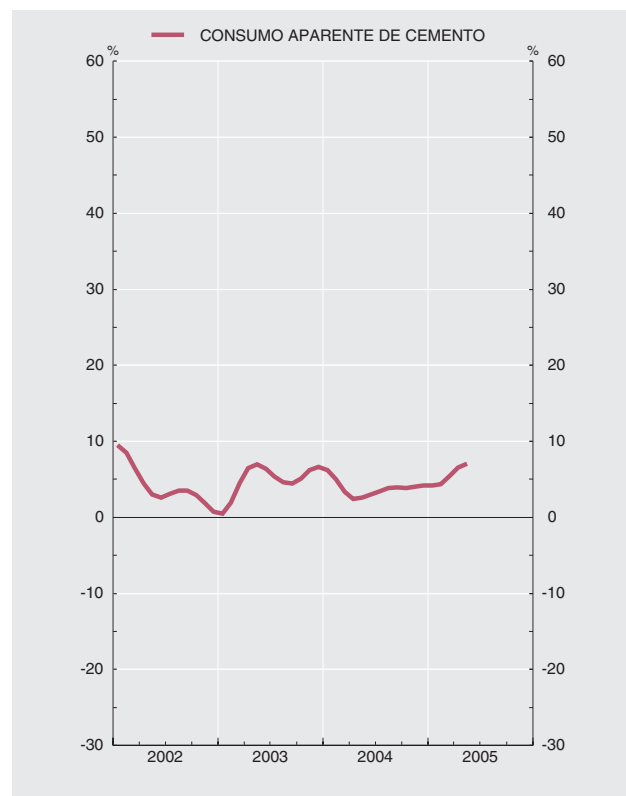
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8
04	12,4	13,1	13,9	9,4	6,3	9,9	17,9	17,9	3,2	30,9	-0,5	-5,1	24,2	3,8
04 E-M	3,3	2,3	4,0	8,5	3,5	7,6	-18,4	-18,4	-43,0	-47,5	-53,7	-41,2	-7,7	3,0
05 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,4
04 Feb	29,3	29,6	31,4	28,2	4,3	10,4	83,4	24,2	-18,0	33,5	-64,6	-36,4	147,2	6,4
Mar	4,2	3,1	4,7	9,6	13,1	20,9	-28,0	-3,0	-59,8	7,5	82,7	-67,6	-13,5	6,8
Abr	-2,1	-4,9	-2,4	18,0	0,8	3,6	-8,5	-4,0	-25,0	-62,4	-31,5	-11,1	-1,2	-0,1
May	-10,1	-10,1	-10,5	-10,2	2,2	10,4	-62,5	-18,4	-40,2	-32,8	125,6	-42,7	-68,3	-0,7
Jun	32,6	26,3	25,6	70,5	18,6	20,6	74,4	-6,0	62,2	162,7	277,6	35,9	77,3	7,9
Jul	3,2	1,3	2,0	13,2	5,3	10,0	87,9	7,6	1,8	114,5	170,2	-12,9	152,9	-1,0
Ago	14,2	18,4	20,0	-2,8	33,9	39,3	97,0	15,2	30,8	226,0	-68,0	-20,4	140,1	8,8
Sep	27,9	31,2	29,0	14,0	10,1	13,7	-12,6	13,4	6,6	91,6	71,1	-8,8	-19,3	4,9
Oct	6,0	9,5	10,6	-9,5	-5,7	-4,5	4,4	12,6	65,7	65,7	6,8	65,8	-14,0	-6,1
Nov	39,3	44,5	44,8	15,4	14,8	16,1	60,0	15,2	160,2	176,1	175,8	156,7	28,8	12,8
Dic	16,4	22,0	21,0	-4,8	-5,8	-0,5	55,0	17,9	145,0	365,4	259,0	102,9	19,1	6,1
05 Ene	...	...	...	...	4,7	13,2	63,0	63,0	21,1	117,9	-17,8	-0,7	74,6	1,5
Feb	...	...	...	...	6,8	5,8	-38,8	4,6	25,8	-52,7	91,5	84,7	-52,3	1,0
Mar	...	...	...	...	3,0	-3,2	7,9	5,9	102,3	110,3	-16,4	99,3	-12,2	-2,7
Abr	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	16,0
May	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	11,3

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



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



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

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

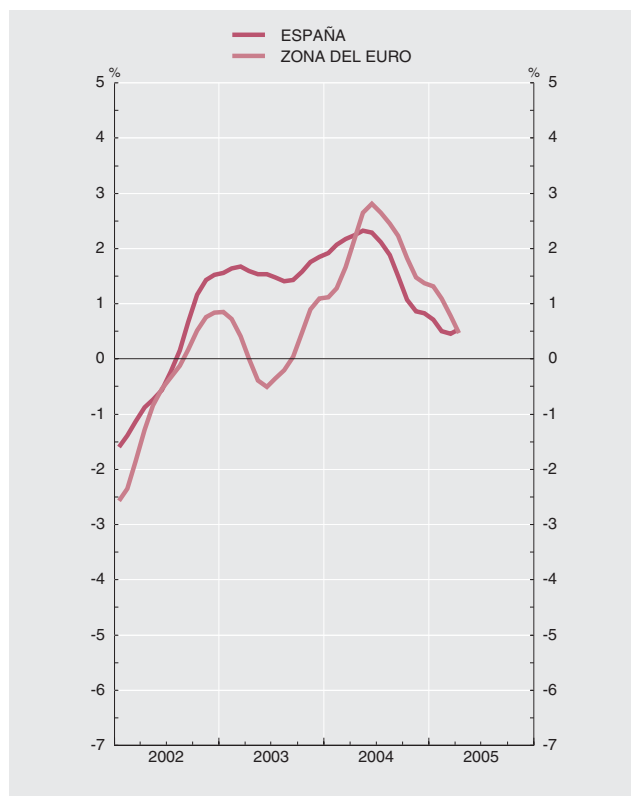
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

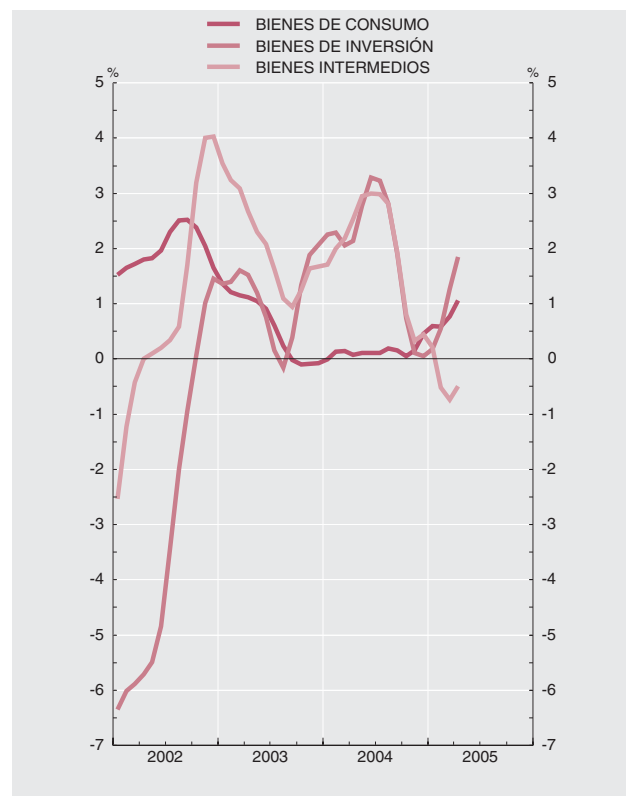
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

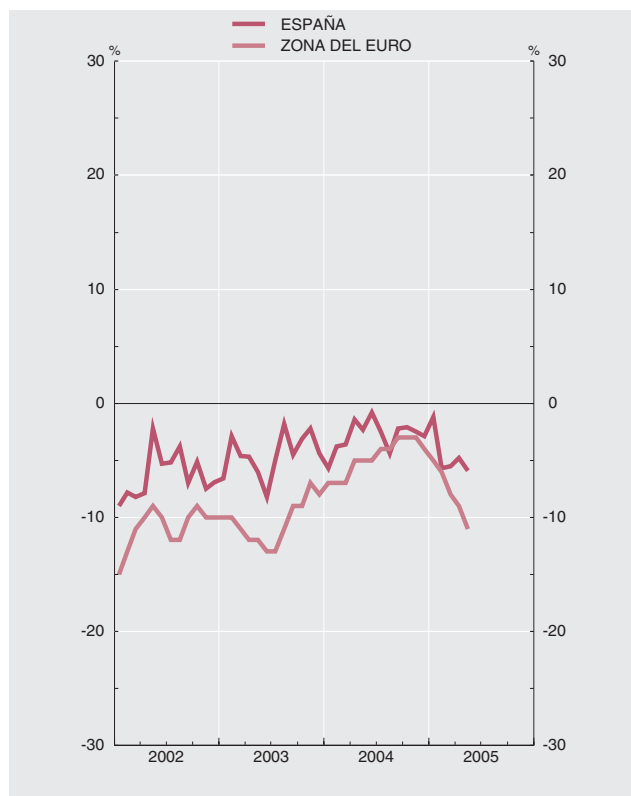
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

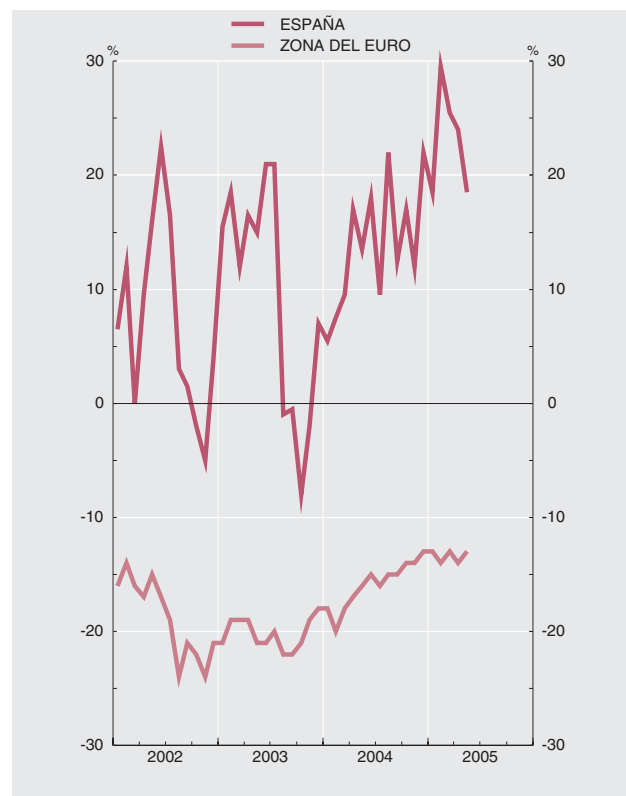
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				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
02	M	-6	-2	5	-13	-20	11	-7	-7	-6	0	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	-16	-16
04	E-M	M	-3	0	10	-10	-23	11	-4	0	-5	11	-2	15	32	29	-6	-20	-18
05	E-M	M	-5	-2	8	-10	-18	12	-4	-4	-6	23	19	40	38	19	-8	-17	-13
04	Feb	-4	-5	11	-10	-23	12	-4	-1	-5	1	8	-19	8	44	45	-7	-22	-20
	Mar	-4	-8	13	-13	-27	12	-4	3	-7	-1	10	-12	18	29	40	-7	-22	-18
	Abr	-1	5	11	-6	-19	9	-1	-1	-2	-0	17	14	21	43	44	-5	-16	-17
	May	-2	3	13	-10	-21	10	-3	1	-4	-	14	10	25	35	20	-5	-18	-16
	Jun	-1	7	11	-6	-13	7	1	2	-4	0	18	12	17	46	13	-5	-16	-15
	Jul	-3	11	8	-6	-15	9	-4	1	-4	0	10	27	15	34	24	-4	-12	-16
	Ago	-4	12	5	-6	-9	12	-8	-1	-4	-0	22	25	35	38	34	-4	-13	-15
	Sep	-2	5	13	-6	-13	14	-2	3	-5	-4	13	2	22	19	17	-3	-12	-15
	Oct	-2	8	11	-5	-9	12	-6	3	-2	-2	17	24	20	31	32	-3	-11	-14
	Nov	-3	-1	13	-8	-16	13	-3	-1	-3	1	12	-8	33	16	37	-3	-12	-14
	Dic	-3	3	10	-6	-12	13	-1	-1	-5	-	22	15	28	9	13	-4	-12	-13
05	Ene	-1	2	8	-3	-15	9	-2	-5	1	-0	19	12	27	44	38	-5	-11	-13
	Feb	-6	-4	6	-11	-17	12	-4	-2	-9	-	30	-1	56	21	6	-6	-15	-14
	Mar	-6	-7	7	-11	-17	12	-6	-4	-6	-1	26	-8	46	29	17	-8	-17	-13
	Abr	-5	-5	10	-12	-20	13	-4	-1	-7	-1	24	38	33	49	16	-9	-19	-14
	May	-6	2	8	-12	-21	14	-2	-7	-9	1	19	55	36	48	20	-11	-21	-13

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.  
a. Corregidos de variaciones estacionales.

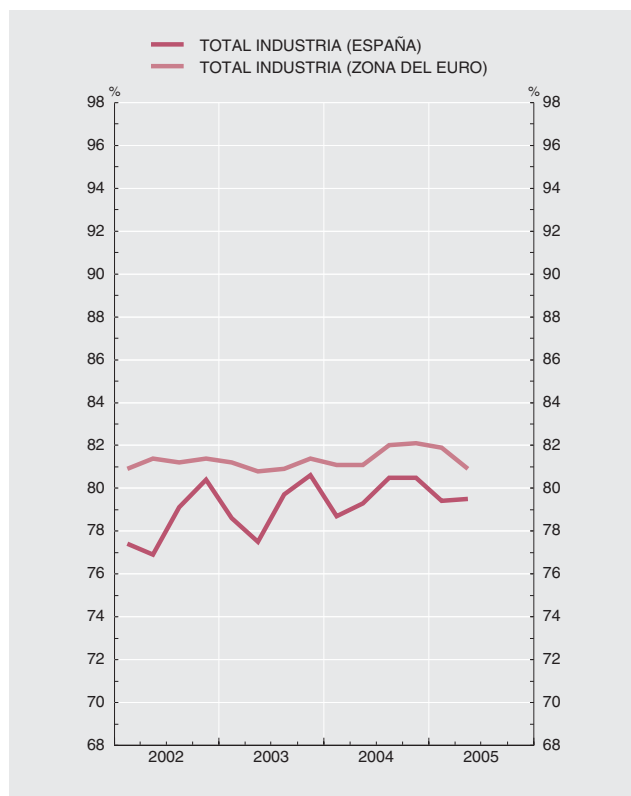
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

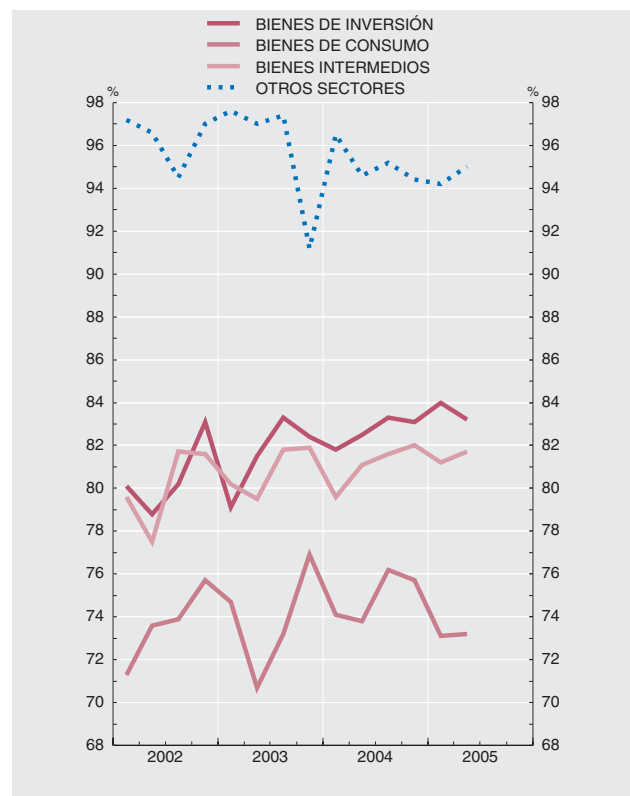
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>04</b>	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
<b>04 I-II</b>	79,0	80,7	8	74,0	76,0	9	82,2	83,3	9	80,4	82,2	7	95,6	95,5	-	81,1
<b>05 I-II</b>	79,5	81,5	4	73,2	76,1	4	83,6	85,0	3	81,5	83,0	4	94,6	95,8	-	81,4
<b>02 IV</b>	80,4	81,0	5	75,7	76,1	4	83,1	83,9	12	81,6	82,4	2	97,0	97,1	-	81,4
<b>03 I</b>	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
<b>II</b>	77,5	80,0	5	70,7	75,4	7	81,5	82,2	5	79,5	81,4	4	97,0	97,4	-2	80,8
<b>III</b>	79,7	80,9	7	73,2	75,3	6	83,3	84,3	9	81,8	82,5	7	97,4	96,9	-	80,9
<b>IV</b>	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,4
<b>04 I</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	82,0
<b>IV</b>	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	82,1
<b>05 I</b>	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,9
<b>II</b>	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	95,0	96,6	-	80,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

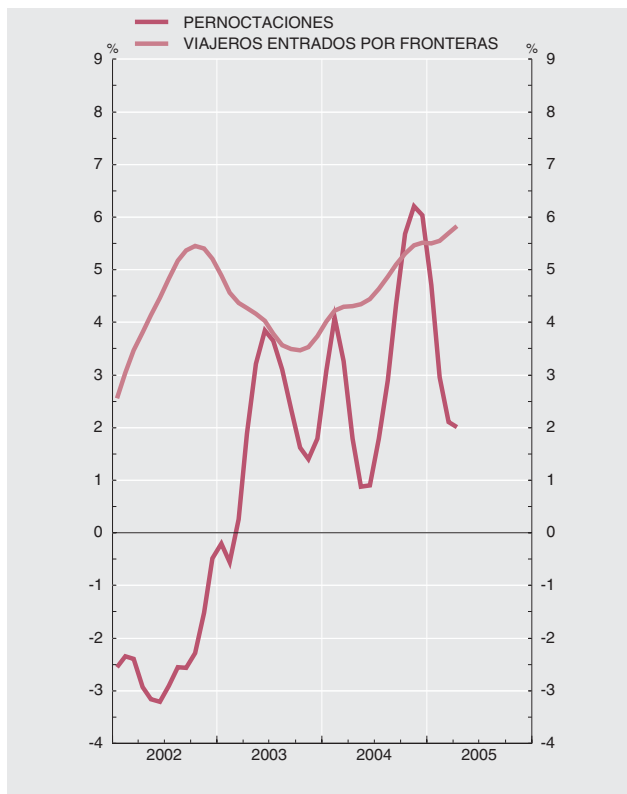
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

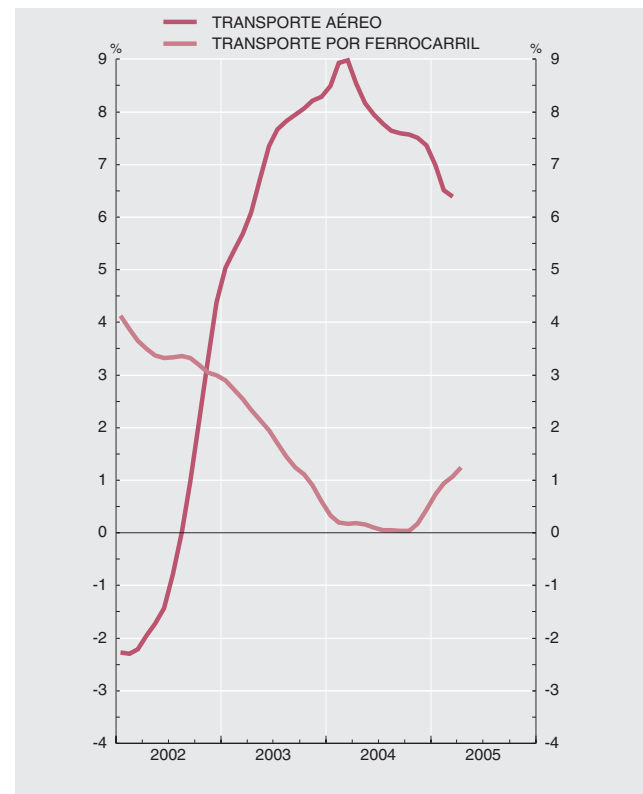
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías	
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
02	-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,7	4,5	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8	
03	3,8	2,2	2,4	0,7	2,4	-1,0	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1	
04	6,8	1,4	3,0	-1,3	4,6	3,0	7,4	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-1,1	
04 E-A	P	7,3	3,0	3,4	-1,3	6,9	1,7	15,0	9,8	9,8	9,9	7,6	6,1	4,0	-3,1	8,1
05 E-A	P	4,1	0,2	2,0	-1,2	5,6	5,0	6,5	...	...	...	...	...	...	5,0	...
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
04 Feb		14,6	11,3	10,3	5,8	17,3	9,3	30,1	15,6	13,4	17,5	7,4	7,5	9,2	0,4	6,7
04 Mar		7,1	2,7	2,2	-2,8	0,6	-2,0	4,5	10,1	13,3	7,8	13,2	3,2	7,8	-4,2	14,9
04 Abr	P	3,4	-1,3	0,3	-5,6	4,6	-1,8	15,8	7,0	8,5	5,9	9,0	8,7	10,9	-6,5	11,8
04 May	P	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
04 Jun	P	3,4	-4,6	-0,9	-6,2	-1,5	-3,2	2,0	6,1	12,2	2,6	14,6	17,8	9,4	2,2	12,8
04 Jul	P	6,6	-0,3	2,0	-2,8	3,4	0,6	9,4	8,0	8,1	7,9	11,1	11,1	10,0	-2,5	-9,3
04 Ago	P	6,3	1,2	2,3	-2,9	-0,4	-0,8	0,3	5,3	8,7	3,3	12,5	12,0	14,2	1,9	5,6
04 Sep	P	7,2	4,2	3,9	2,4	4,6	5,7	2,5	6,8	7,1	6,6	11,0	-1,0	10,0	2,1	-10,1
04 Oct	P	12,7	3,8	8,0	2,4	10,9	8,8	14,9	9,7	8,7	10,2	0,6	19,7	3,4	-6,2	-29,4
04 Nov	P	6,9	5,6	5,9	5,4	6,9	9,2	3,9	6,7	9,9	3,9	7,5	15,3	4,5	-1,6	1,1
04 Dic	P	8,4	1,4	9,6	4,0	9,4	12,9	5,3	9,7	9,5	9,9	11,7	-0,0	10,6	-1,6	-13,2
05 Ene	P	6,9	7,5	6,9	6,9	5,6	5,3	5,9	9,9	10,0	9,7	4,2	9,8	44,1	4,3	-3,4
05 Feb	P	2,0	0,8	1,2	-0,8	1,2	-0,8	3,8	2,9	5,5	0,7	-1,1	-18,5	5,3	1,2	-12,8
05 Mar	P	10,5	0,1	9,5	-2,2	17,8	16,3	20,0	12,2	14,1	10,8	-3,3	33,6	8,9	-0,5	-22,8
05 Abr	P	-1,4	-3,6	-6,7	-5,5	-0,7	0,0	-1,7	...	...	...	...	...	...	15,9	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

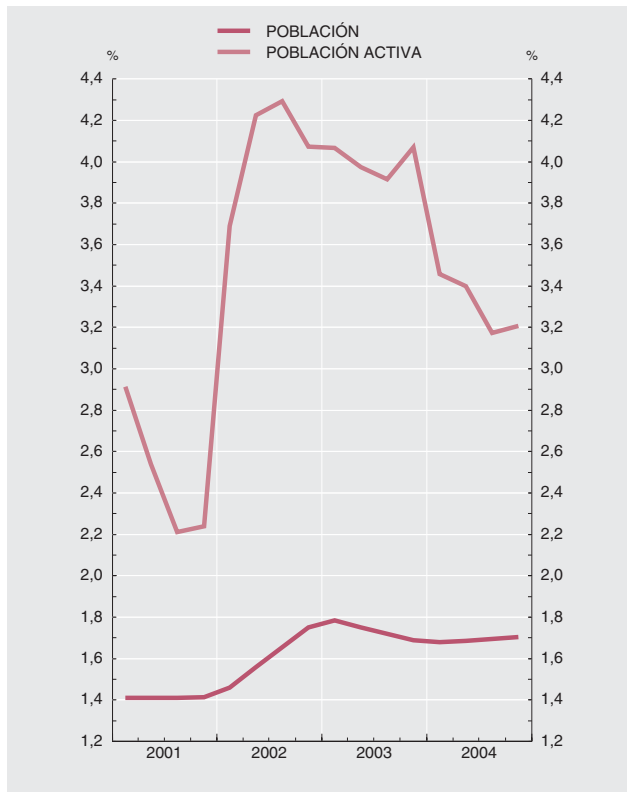
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							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
02	M	34 615	547	1,6	54,27	18 786	735	297	438	4,1
03	M	35 215	601	1,7	55,48	19 538	753	333	419	4,0
04	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	646	336	311	3,3
04 I-I	M	35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5
05 I-I	MP	36 188	604	1,7	56,90	20 592	705	344	361	3,5
02 III		34 692	565	1,7	54,61	18 944	780	308	471	4,3
02 IV		34 846	600	1,8	54,63	19 037	745	328	418	4,1
03 I		34 996	613	1,8	54,93	19 223	751	337	414	4,1
03 II		35 142	605	1,8	55,30	19 432	743	334	408	4,0
03 III		35 288	597	1,7	55,79	19 685	742	333	409	3,9
03 IV		35 434	588	1,7	55,91	19 812	775	329	446	4,1
04 I		35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5
04 II		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4
04 III		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2
04 IV		36 038	604	1,7	56,74	20 447	636	343	293	3,2
05 I	P	36 188	604	1,7	56,90	20 592	705	344	361	3,5

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

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

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

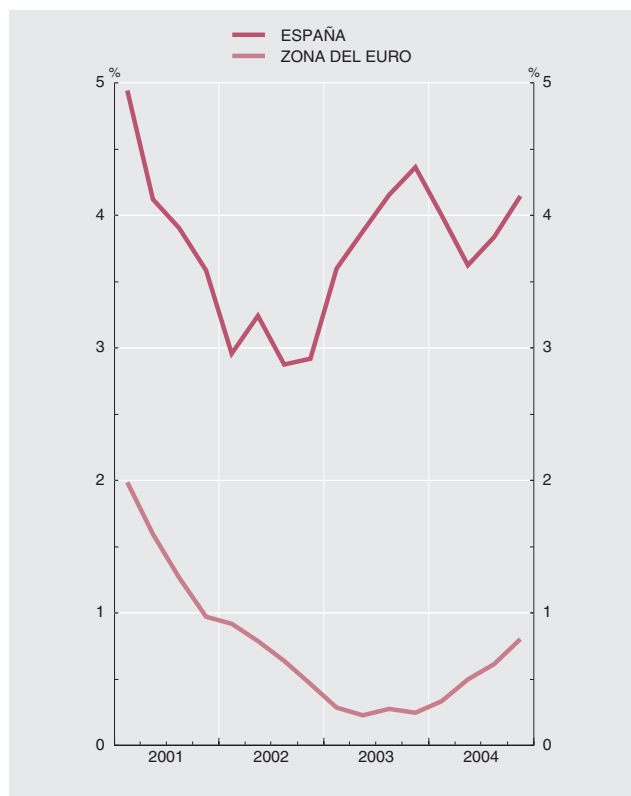
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

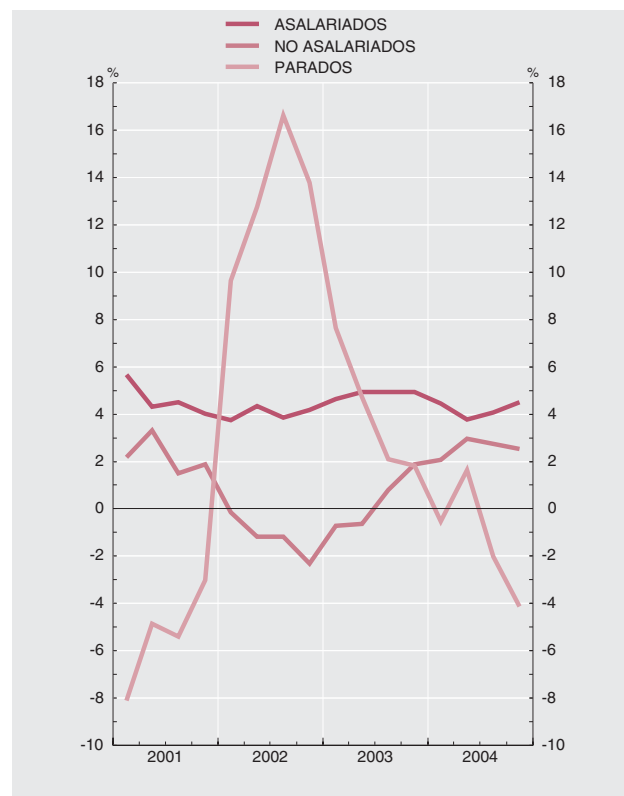
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 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						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	M	16 630	484	3,0	13 472	522	4,0	3 158	-38	-1,2	2 155	251	13,2	11,47	0,7	8,25
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,3	8,68
04	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,6	8,83
04 I-I	M	17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,3	8,84
05 I-I	MP	18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 100	-188	-8,2	10,20	...	8,84
02 III		16 763	469	2,9	13 622	506	3,9	3 142	-37	-1,2	2 181	311	16,6	11,51	0,6	8,34
IV		16 825	477	2,9	13 699	551	4,2	3 127	-74	-2,3	2 212	268	13,8	11,62	0,5	8,44
03 I		16 924	588	3,6	13 764	611	4,6	3 160	-23	-0,7	2 300	163	7,6	11,96	0,3	8,57
II		17 241	644	3,9	14 078	664	4,9	3 163	-20	-0,6	2 191	99	4,7	11,28	0,2	8,67
III		17 459	696	4,2	14 293	672	4,9	3 166	25	0,8	2 226	45	2,1	11,31	0,3	8,70
IV		17 560	734	4,4	14 375	676	4,9	3 185	59	1,9	2 252	40	1,8	11,37	0,2	8,80
04 I		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,3	8,84
II		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,5	8,85
III		18 129	670	3,8	14 876	583	4,1	3 253	87	2,7	2 181	-45	-2,0	10,74	0,6	8,82
IV		18 288	728	4,1	15 022	648	4,5	3 266	81	2,5	2 159	-93	-4,1	10,56	0,8	8,79
05 I	P	18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 100	-188	-8,2	10,20	...	8,84

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005) y BCE.

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

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

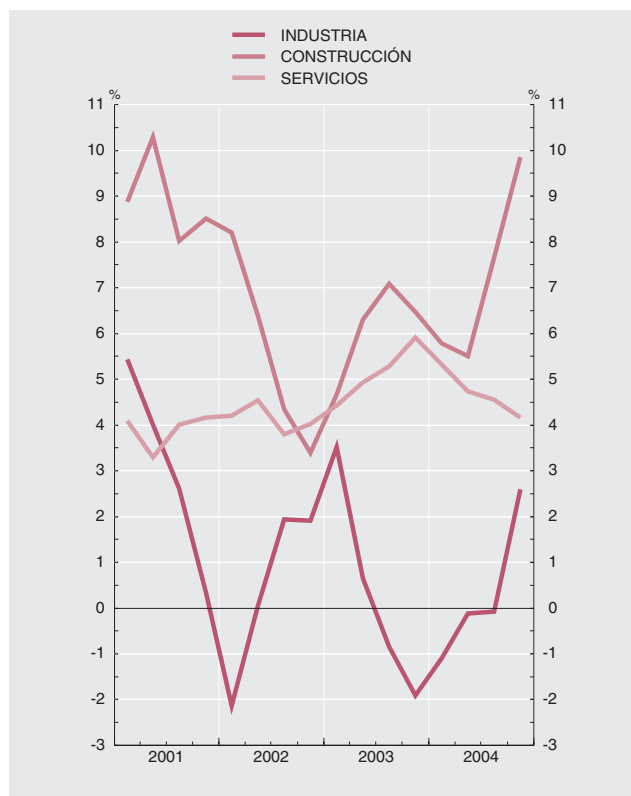
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

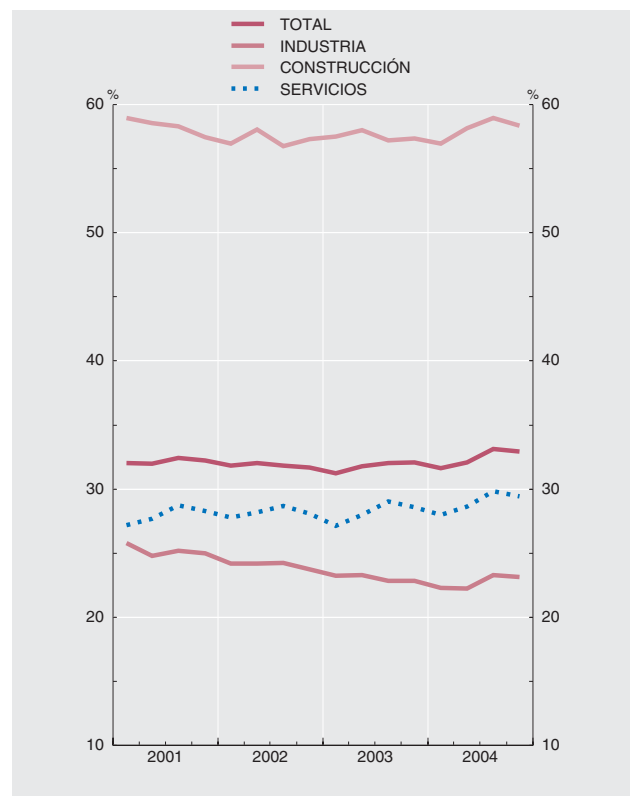
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	M	3,0	4,0	31,8	-4,8	-4,0	60,4	0,4	0,7	24,1	5,5	5,9	57,3	4,1	5,3	28,2	3,5	3,4	4,2
03	M	4,0	4,9	31,8	-0,4	3,7	60,6	0,3	-0,0	23,0	6,1	7,5	57,5	5,1	6,0	28,2	4,3	4,1	5,2
04	M	3,9	4,2	32,4	-0,2	3,9	62,1	0,3	1,0	22,7	7,2	6,4	58,1	4,7	4,8	29,0	4,2	4,2	4,9
04 I-I	M	4,0	4,4	1,3	2,6	8,4	-0,2	-1,1	-0,5	-4,1	5,8	5,5	-1,0	5,3	5,6	3,1	4,1	4,2	5,8
05 I-I	MP	5,1	4,2	0,8	-1,4	-8,5	-3,1	2,6	0,9	3,1	5,1	3,4	-3,9	6,4	6,0	3,2	5,5	...	...
02 III		2,9	3,9	31,8	-6,3	-6,0	55,4	1,9	2,0	24,2	4,3	4,8	56,8	3,8	4,8	28,7	3,5	3,6	4,0
02 IV		2,9	4,2	31,7	-5,8	-6,0	61,3	1,9	2,2	23,7	3,4	4,2	57,3	4,0	5,4	28,1	3,5	3,4	4,0
03 I		3,6	4,6	31,2	-6,0	-5,2	63,9	3,5	3,0	23,2	4,7	6,2	57,5	4,4	5,5	27,1	4,3	4,2	4,3
03 II		3,9	4,9	31,8	-1,6	3,4	59,7	0,6	0,0	23,3	6,3	8,0	58,0	4,9	6,1	28,0	4,2	3,9	4,6
03 III		4,2	4,9	32,0	2,6	5,4	56,7	-0,8	-0,8	22,8	7,1	8,6	57,2	5,3	6,1	29,0	4,2	4,0	5,2
03 IV		4,4	4,9	32,1	4,0	12,7	61,9	-1,9	-2,1	22,8	6,5	7,1	57,4	5,9	6,5	28,6	4,4	4,5	6,5
04 I		4,0	4,4	31,6	2,6	8,4	63,7	-1,1	-0,5	22,3	5,8	5,5	56,9	5,3	5,6	28,0	4,1	4,2	5,8
04 II		3,6	3,8	32,1	-0,5	1,9	61,0	-0,1	0,6	22,2	5,5	4,1	58,2	4,7	4,8	28,6	3,9	4,0	5,2
04 III		3,8	4,1	33,1	0,2	7,5	60,3	-0,1	0,6	23,3	7,7	6,5	58,9	4,6	4,6	29,8	4,0	4,1	4,7
04 IV		4,1	4,5	32,9	-3,1	-1,7	63,5	2,6	3,3	23,1	9,8	9,4	58,3	4,2	4,3	29,4	4,6	4,4	3,7
05 I	P	5,1	4,2	31,9	-1,4	-8,5	61,7	2,6	0,9	23,0	5,1	3,4	54,7	6,4	6,0	28,9	5,5	...	...

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

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

Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

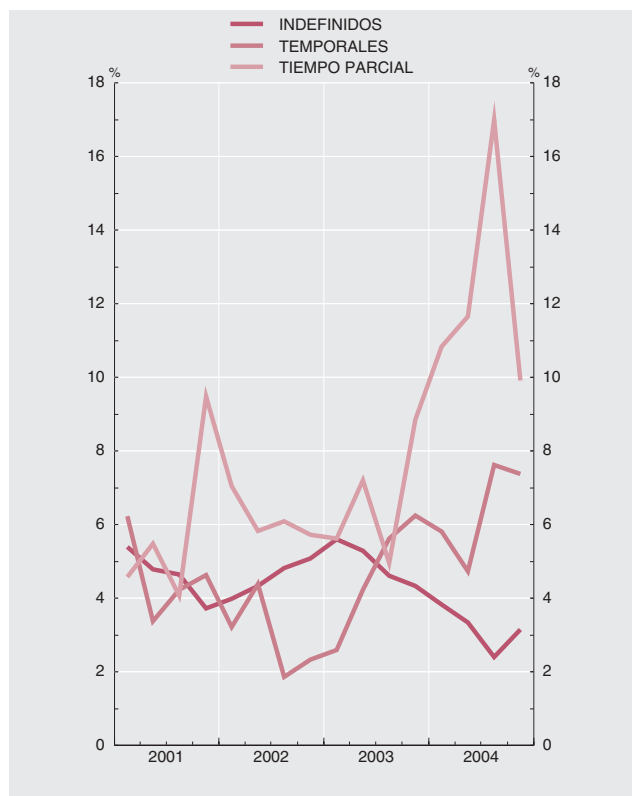
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

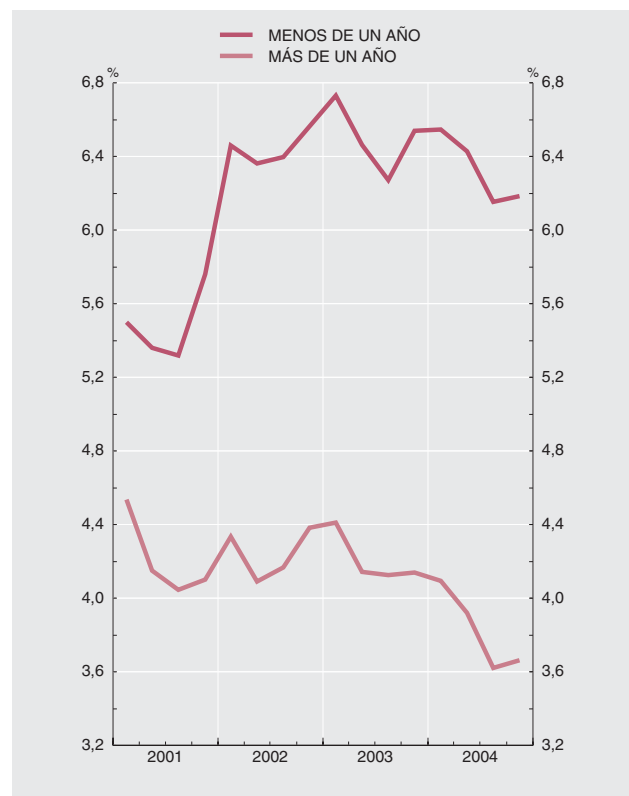
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados								
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)				
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año						
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
02	M	400	4,6	122	2,9	31,84	458	3,8	65	6,2	8,30	6,45	22,3	4,24	5,0	20,16	43,32	48,93
03	M	455	4,9	201	4,7	31,77	581	4,7	75	6,7	8,44	6,50	4,9	4,20	3,0	19,99	42,30	47,61
04	M	306	3,2	288	6,4	32,44	447	3,5	146	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33
04 I-I	M	362	3,8	250	5,8	31,63	485	3,9	127	10,8	9,00	6,55	0,7	4,09	-3,9	17,99	42,10	47,98
05 I-I	MP	375	3,8	227	5,0	31,88	-52	-0,4	654	50,5	13,00	6,18	-2,3	3,03	-23,3	...	...	...
02 III		427	4,8	79	1,9	31,83	443	3,7	63	6,1	8,03	6,40	25,4	4,17	7,4	20,63	41,13	46,97
02 IV		452	5,1	99	2,3	31,66	489	4,1	62	5,7	8,35	6,57	18,6	4,38	11,2	19,76	43,91	48,94
03 I		502	5,6	109	2,6	31,22	549	4,6	62	5,6	8,48	6,73	8,4	4,41	5,9	20,63	42,70	47,97
03 II		483	5,3	181	4,2	31,78	583	4,7	81	7,2	8,60	6,46	5,6	4,14	5,3	20,54	44,07	49,43
03 III		428	4,6	243	5,6	32,03	617	4,9	54	5,0	8,03	6,27	1,9	4,13	2,9	19,47	38,58	43,80
03 IV		405	4,3	271	6,2	32,06	574	4,6	101	8,9	8,66	6,54	3,7	4,14	-1,7	19,34	43,87	49,23
04 I		362	3,8	250	5,8	31,63	485	3,9	127	10,8	9,00	6,55	0,7	4,09	-3,9	17,99	42,10	47,98
04 II		320	3,3	211	4,7	32,07	390	3,0	141	11,6	9,26	6,43	2,8	3,92	-2,1	18,77	42,48	47,89
04 III		234	2,4	349	7,6	33,13	388	2,9	195	17,0	9,03	6,15	1,2	3,62	-9,5	18,25	41,60	46,07
04 IV		308	3,2	340	7,4	32,94	525	4,0	123	9,9	9,11	6,19	-2,4	3,66	-8,6	17,78	42,57	47,38
05 I	P	375	3,8	227	5,0	31,88	-52	-0,4	654	50,5	13,00	6,18	-2,3	3,03	-23,3	...	...	...

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

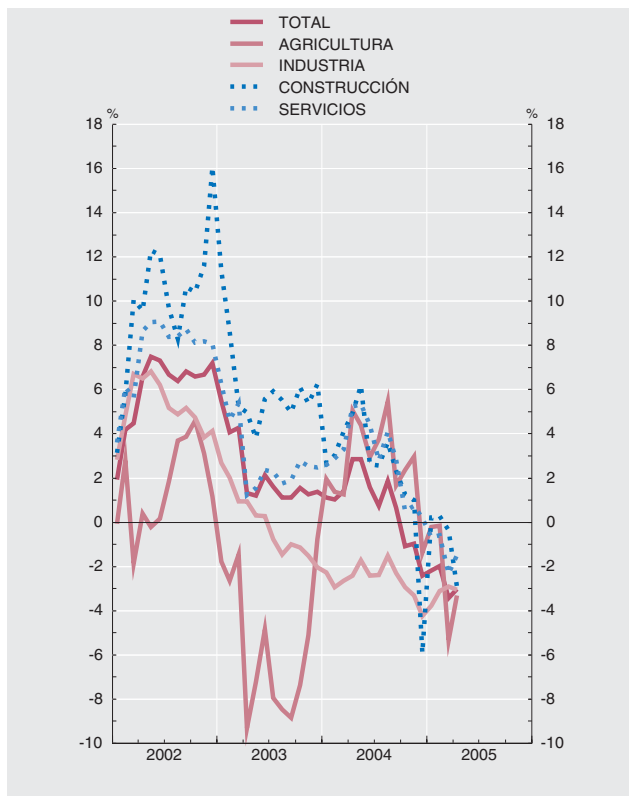
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

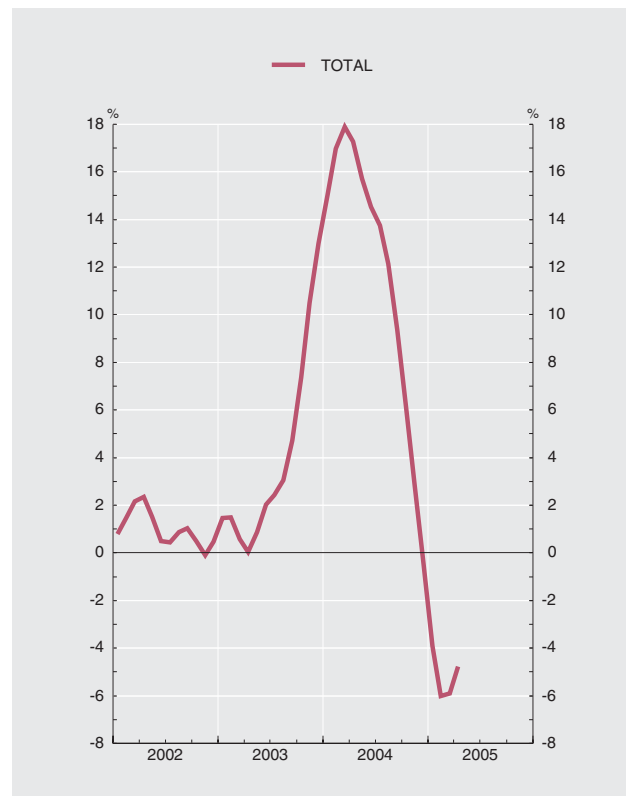
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17		
						Total	Agri-cultura	No agrícola											
						Total	Industria	Construcción	Servicios										
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0	
03	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2	
04	M	1 671	13	0,8	-5,2	1,8	2,6	1,8	-2,6	2,2	2,9	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0	
04	E-A	M	1 741	27	1,6	-3,1	2,4	2,4	2,4	-2,6	3,7	3,5	1 363	15,1	9,55	20,92	90,45	1 348	18,0
05	E-A	M	1 695	-46	-2,6	-9,6	-1,6	-2,3	-1,5	-3,2	-0,7	-1,3	1 286	-5,6	10,28	21,87	89,72	1 239	-8,1
04	Mar	1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7	
	Abr	1 705	47	2,8	-2,5	3,8	5,1	3,7	-2,4	4,9	5,2	1 257	19,4	10,09	21,94	89,91	1 234	21,7	
	May	1 654	46	2,9	-4,4	4,1	4,4	4,1	-1,7	6,2	5,3	1 279	6,9	9,60	22,11	90,40	1 253	8,0	
	Jun	1 626	25	1,6	-5,5	2,9	2,9	2,9	-2,4	2,6	4,4	1 392	16,0	8,43	22,30	91,57	1 350	16,2	
	Jul	1 585	12	0,7	-5,7	1,8	3,7	1,8	-2,4	2,6	2,8	1 487	14,2	7,45	23,45	92,55	1 450	14,2	
	Ago	1 598	29	1,9	-5,1	3,0	5,5	2,9	-1,5	3,6	4,1	1 125	15,9	7,23	22,01	92,77	1 111	16,6	
	Sep	1 618	11	0,7	-6,1	1,8	1,7	1,8	-2,3	2,3	2,8	1 476	15,0	8,36	24,18	91,64	1 445	14,0	
	Oct	1 649	-18	-1,1	-7,8	0,0	2,4	-0,0	-2,9	1,3	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2	
	Nov	1 683	-16	-1,0	-7,7	0,1	3,0	0,1	-3,3	1,0	0,7	1 447	12,3	8,63	24,87	91,37	1 414	10,7	
	Dic	1 670	-41	-2,4	-8,2	-1,5	-1,4	-1,5	-4,2	-5,9	0,2	1 223	7,6	7,49	23,64	92,51	1 183	4,8	
05	Ene	1 723	-39	-2,2	-9,3	-1,1	-0,2	-1,1	-3,8	0,2	-0,7	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9	
	Feb	1 717	-35	-2,0	-8,8	-0,9	-0,2	-0,9	-3,1	0,3	-0,6	1 230	-11,0	10,98	21,72	89,02	1 175	-14,2	
	Mar	1 684	-60	-3,4	-10,6	-2,3	-5,3	-2,2	-2,9	-0,3	-2,3	1 307	-8,0	10,76	22,91	89,24	1 248	-11,5	
	Abr	1 654	-52	-3,0	-9,4	-2,0	-3,3	-2,0	-3,0	-2,9	-1,5	1 323	5,3	10,07	22,68	89,93	1 278	3,6	

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: INEM (Estadística de Empleo).

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

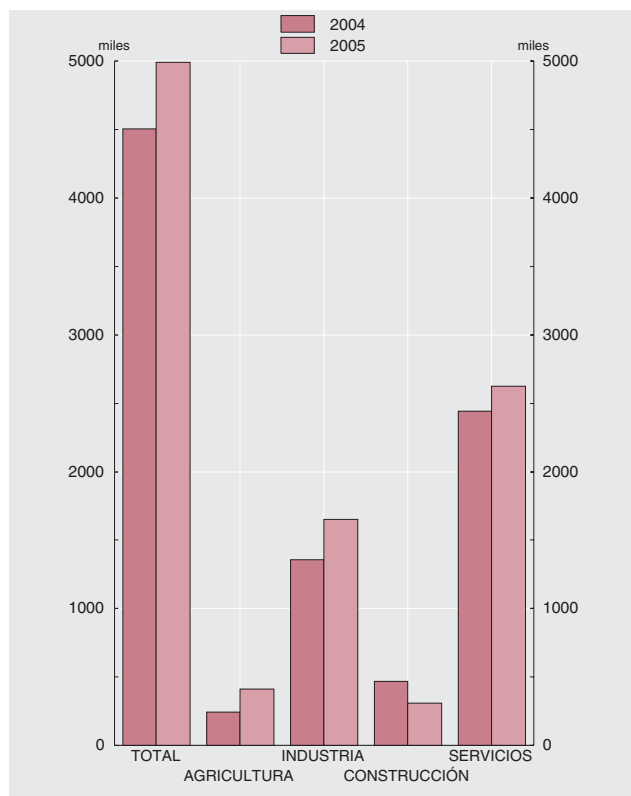
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

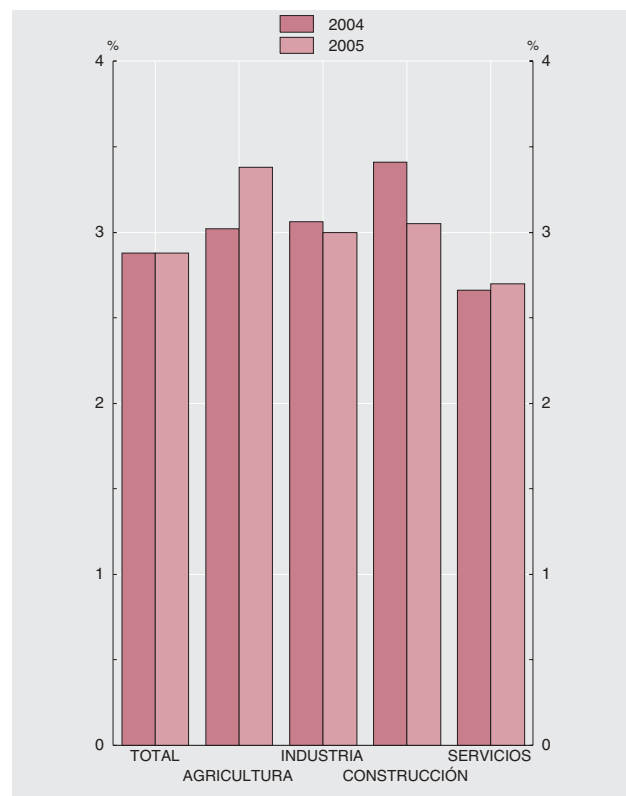
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>02</b>	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
<b>03</b>	9 995	3,68	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
<b>04</b>	9 052	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>03</b>																	
<i>Nov</i>	9 993	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
<i>Dic</i>	9 995	3,68	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
<b>04</b>																	
<i>Ene</i>	8 390	3,61	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70
<i>Feb</i>	8 405	3,61	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71
<i>Mar</i>	8 457	3,60	4 102	9	4 111	-284	239	1 305	192	2 375	2,84	3,42	2,84	3,02	3,06	3,46	2,65
<i>Abr</i>	8 635	3,59	4 335	172	4 506	-26	241	1 357	468	2 441	2,86	3,33	2,88	3,02	3,06	3,41	2,66
<i>May</i>	8 819	3,59	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63
<i>Jun</i>	8 855	3,59	4 539	520	5 059	12	247	1 435	583	2 795	2,89	2,98	2,90	3,00	3,05	3,41	2,71
<i>Jul</i>	8 863	3,59	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72
<i>Ago</i>	8 864	3,59	4 842	1 131	5 973	-96	262	1 731	763	3 216	2,89	2,98	2,91	3,04	2,98	3,41	2,74
<i>Sep</i>	8 939	3,60	5 005	1 743	6 748	-212	325	2 094	877	3 451	2,90	2,93	2,90	2,99	2,96	3,41	2,73
<i>Oct</i>	9 050	3,61	5 073	1 943	7 017	-460	331	2 229	927	3 530	2,90	2,92	2,91	2,95	2,96	3,41	2,74
<i>Nov</i>	9 052	3,61	5 187	2 279	7 466	-341	497	2 301	1 046	3 622	2,93	3,00	2,95	3,32	2,96	3,43	2,76
<i>Dic</i>	9 052	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>05</b>																	
<i>Ene</i>	4 835	2,87	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
<i>Feb</i>	4 835	2,87	3 988	3	3 991	888	399	1 483	93	2 016	2,79	2,64	2,79	3,37	2,96	2,99	2,54
<i>Mar</i>	4 836	2,87	4 581	181	4 762	651	410	1 565	283	2 503	2,82	3,63	2,85	3,38	2,95	3,00	2,69
<i>Abr</i>	4 878	2,87	4 805	189	4 994	488	410	1 650	309	2 625	2,85	3,61	2,88	3,38	3,00	3,05	2,70

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-abril



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

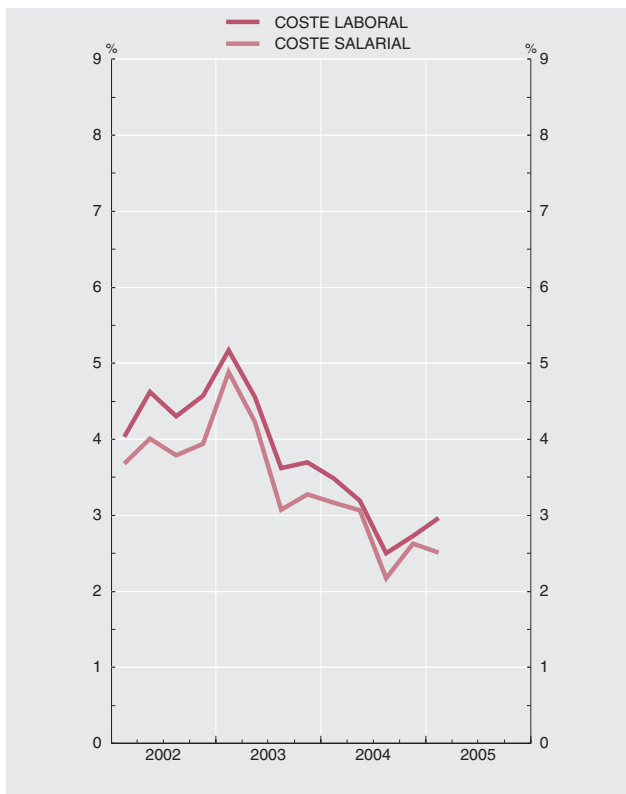
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

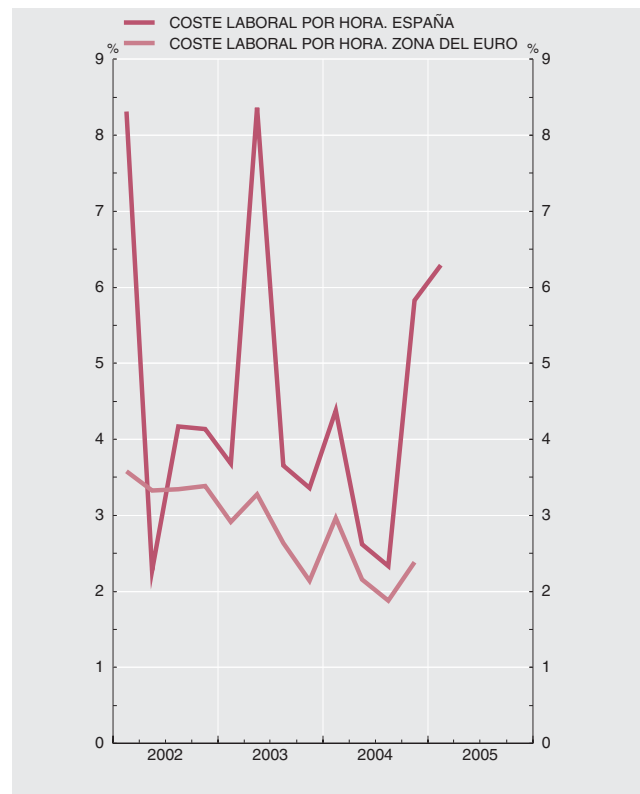
Tasas de variación interanual

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

**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.

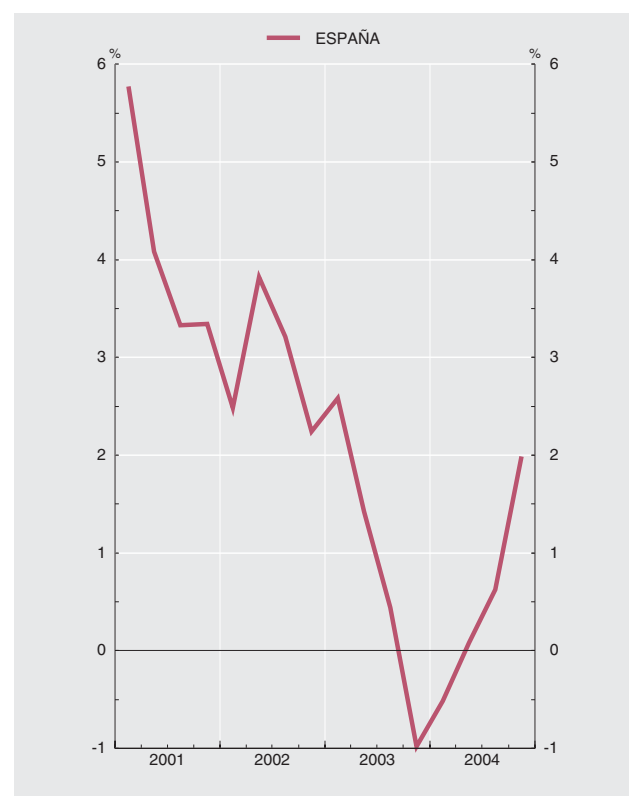
Tasas de variación interanual

		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
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>01</b>	P	3,5	2,5	3,8	2,8	0,3	0,3	2,8	1,6	2,5	1,3	4,1	...
<b>02</b>	P	3,4	2,2	4,3	2,6	0,9	0,3	2,2	0,9	1,4	0,6	2,9	...
<b>03</b>	P	3,5	2,0	4,3	2,4	0,7	0,4	2,5	0,5	1,7	0,1	0,8	...
<b>02 /</b>	P	3,3	3,2	4,3	2,9	0,9	-0,2	2,4	0,5	1,5	0,8	2,5	...
<b>///</b>	P	3,5	2,3	4,2	2,5	0,6	0,2	2,3	0,9	1,7	0,7	3,8	...
<b>///</b>	P	3,4	2,0	4,3	2,4	0,9	0,5	2,2	1,0	1,3	0,5	3,2	...
<b>///</b>	P	3,4	1,5	4,5	2,3	1,0	0,8	2,1	1,2	1,0	0,4	2,2	...
<b>03 /</b>	P	4,0	1,8	4,8	2,3	0,8	0,6	2,1	0,7	1,3	0,2	2,6	...
<b>///</b>	P	3,3	2,4	4,3	2,4	1,0	0,0	2,5	0,2	1,5	0,1	1,4	...
<b>///</b>	P	3,4	2,3	3,9	2,6	0,5	0,3	2,6	0,4	2,0	0,2	0,4	...
<b>///</b>	P	3,4	1,6	4,1	2,2	0,7	0,7	2,8	0,8	2,1	0,2	-1,0	...
<b>04 /</b>	P	3,5	1,2	4,1	2,5	0,6	1,3	2,7	1,5	2,1	0,2	-0,5	...
<b>///</b>	P	3,5	0,8	4,1	2,6	0,6	1,8	2,6	2,2	2,0	0,4	0,1	...
<b>///</b>	P	3,5	0,5	4,0	1,8	0,6	1,3	2,6	1,8	2,1	0,5	0,6	...
<b>///</b>	P	3,3	1,1	3,8	2,0	0,5	0,9	2,7	1,6	2,2	0,7	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.

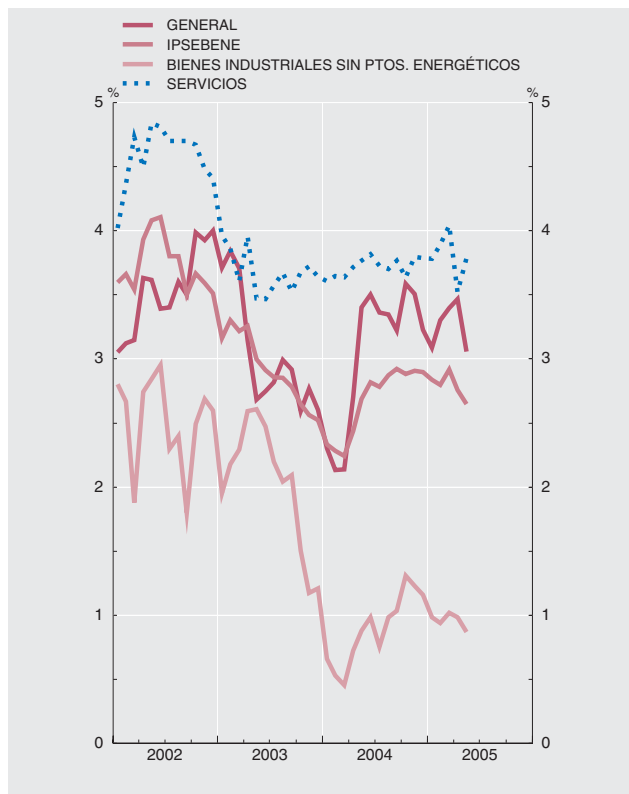
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

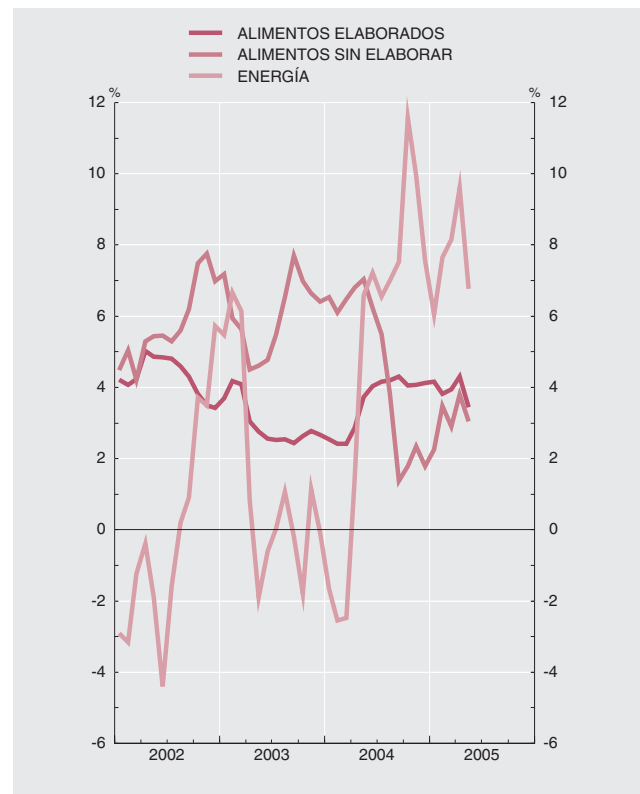
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m-1 (b)	T <sub>12</sub> (c)	s/T <sub>dic</sub> (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		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-M	M	108,7	0,4	2,5	0,4	6,6	2,8	0,3	3,7	2,4	112,4	2,8
05	E-M	M	112,2	0,4	3,3	0,5	3,1	3,9	1,0	7,6	3,8	...	...
04	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	...	...
	Mar	111,9	0,8	3,4	0,2	2,9	4,0	1,0	8,2	4,0	2,9	...	...
	Abr	113,5	1,4	3,5	1,6	3,8	4,3	1,0	9,6	3,5	2,8	...	...
	May	113,7	0,2	3,1	1,8	3,0	3,4	0,9	6,8	3,8	2,6	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

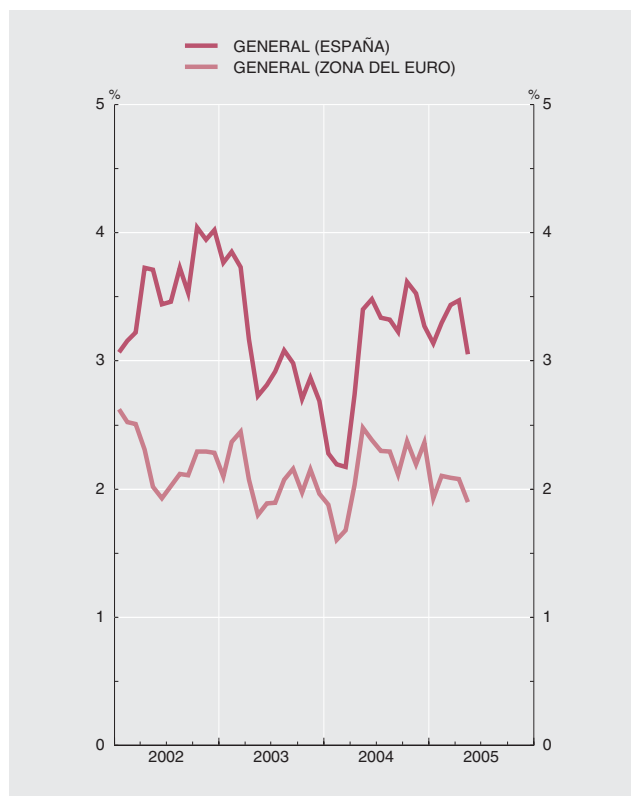
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

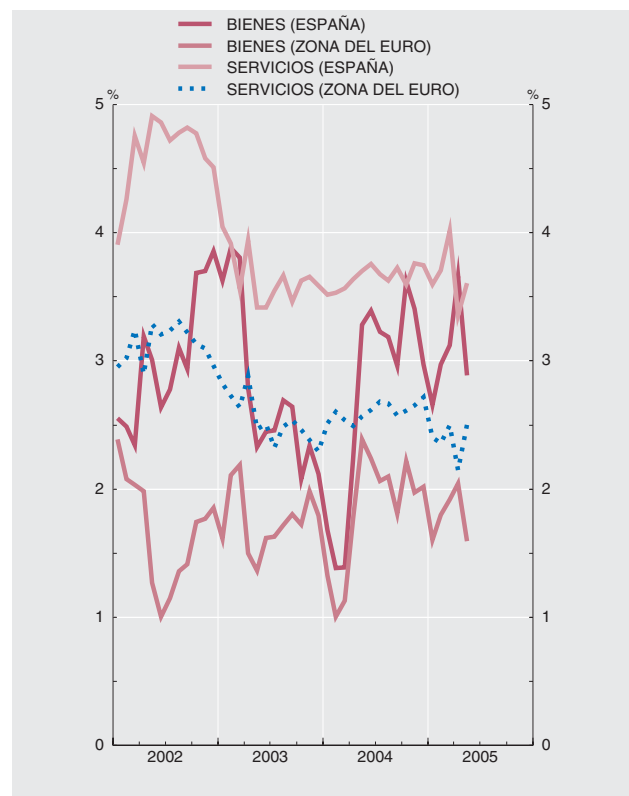
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

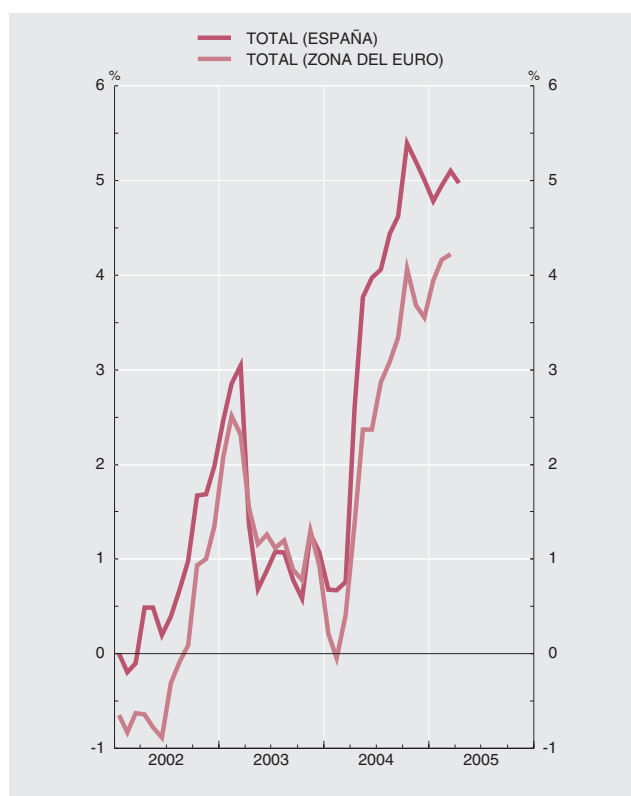
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

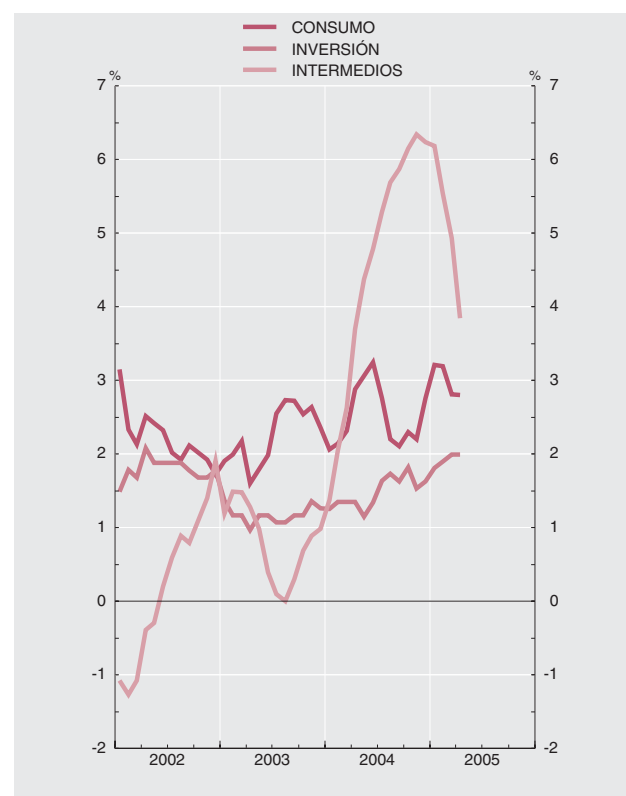
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
02	MP	102,4	-	0,7	-	2,2	-	1,8	-	0,2	-	-1,3	-0,1	1,0	0,9	-0,3	-2,3	
03	MP	103,9	-	1,4	-	2,3	-	1,2	-	0,8	-	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8	
04	MP	107,4	-	3,4	-	2,5	-	1,5	-	4,5	-	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,9	
04	E-A	MP	105,5	-	1,2	-	2,3	-	1,3	-	2,4	-	-3,4	0,5	1,2	0,3	1,3	-1,7
05	E-A	MP	110,7	-	5,0	-	3,0	-	1,9	-	5,1	-	11,9	...	...	...	...	...
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	0,6	-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	1,5	0,5	2,3	1,2
	May	P	107,3	0,7	3,8	0,4	3,1	-	1,2	0,6	4,4	2,3	7,2	2,4	1,4	0,6	2,9	5,5
	Jun	P	107,4	0,1	4,0	0,3	3,2	0,2	1,3	-	4,8	-0,3	7,1	2,4	1,6	0,7	3,3	4,5
	Jul	P	107,7	0,3	4,1	0,2	2,8	0,2	1,6	0,2	5,3	0,8	7,2	2,9	1,6	0,9	4,3	5,3
	Ago	P	108,3	0,6	4,4	-0,2	2,2	0,1	1,7	0,3	5,7	2,6	9,0	3,1	1,4	0,9	4,8	5,6
	Sep	P	108,6	0,3	4,6	0,1	2,1	-	1,6	0,4	5,9	1,2	11,0	3,3	1,2	0,9	5,0	7,3
	Oct	P	109,4	0,7	5,4	-0,1	2,3	0,2	1,8	0,5	6,2	3,1	14,2	4,1	1,1	1,1	5,5	10,1
	Nov	P	109,3	-0,1	5,2	-0,1	2,2	-	1,5	0,3	6,3	-0,9	12,6	3,7	1,0	1,1	5,5	8,3
	Dic	P	109,0	-0,3	5,0	0,3	2,8	0,1	1,6	-	6,2	-2,1	10,7	3,6	1,5	1,3	5,4	7,0
05	Ene	P	109,5	0,5	4,8	0,8	3,2	0,6	1,8	0,8	6,2	-0,5	8,8	3,9	1,3	1,6	5,5	8,4
	Feb	P	110,3	0,7	4,9	0,4	3,2	0,4	1,9	0,5	5,5	1,5	11,0	4,2	1,3	1,7	5,1	10,0
	Mar	P	111,2	0,8	5,1	0,4	2,8	0,2	2,0	0,2	4,9	3,4	13,1	4,2	0,9	1,7	4,5	11,7
	Abr	P	111,9	0,6	5,0	0,4	2,8	0,1	2,0	0,1	3,8	2,6	14,5	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL Tasas de variación interanual



#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

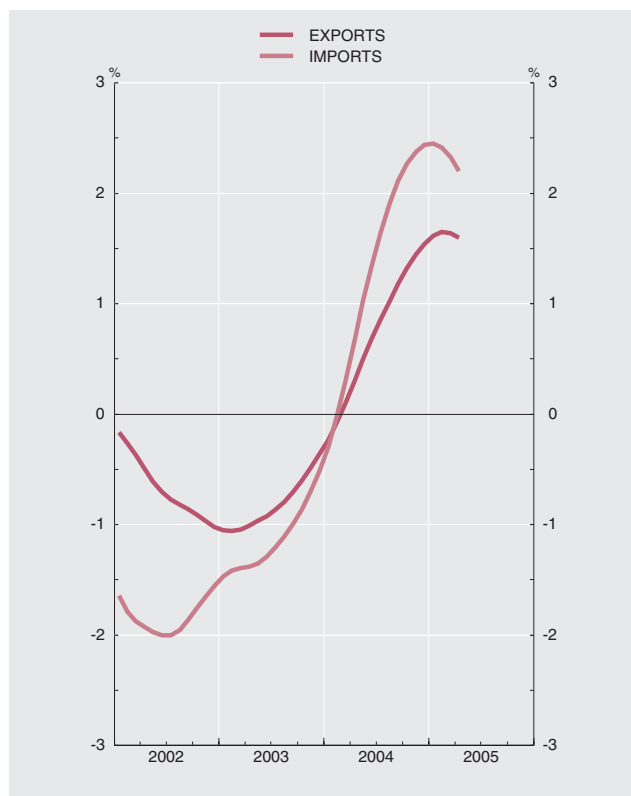
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

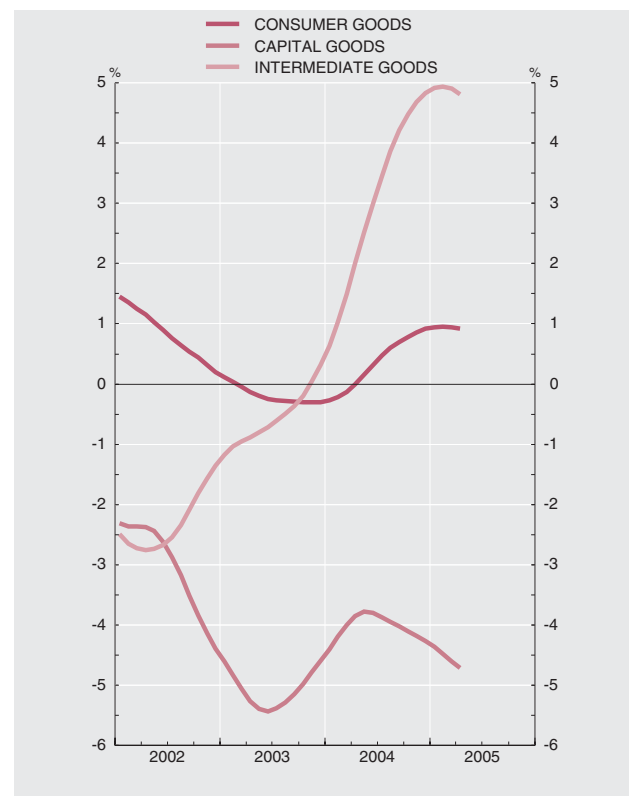
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>02</b>	-1,0	0,4	1,0	-2,3	-5,0	-2,2	-3,1	-0,0	-2,5	-4,3	-6,7	-3,4
<b>03</b>	-1,5	0,0	-9,6	-1,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,1	-7,3	-0,7	0,7	-1,0
<b>04</b>	1,0	-0,0	-0,6	2,1	12,3	1,6	2,4	0,5	-2,0	4,5	11,2	3,1
<b>04 E-M</b>	-1,8	-2,2	-5,9	-0,5	-8,6	-0,1	-3,3	-2,7	-2,6	-3,5	-12,2	-1,4
<b>05 E-M</b>	5,1	3,8	2,9	6,4	33,6	5,1	5,3	2,4	-3,8	8,7	22,5	5,9
<b>03 Oct</b>	-2,1	-2,0	-10,4	-0,7	-11,0	-0,1	-1,4	6,9	-7,4	-3,9	-9,3	-2,5
<b>Nov</b>	-0,7	0,9	-5,1	-1,4	-7,6	-1,0	-2,3	-0,7	-1,4	-3,2	-3,0	-3,2
<b>Dic</b>	0,1	2,5	-11,1	0,7	-2,8	0,9	-2,9	-1,8	-8,6	-2,3	-5,9	-1,3
<b>04 Ene</b>	-3,0	-2,8	-8,2	-1,9	1,2	-2,1	-4,1	-2,1	-3,4	-4,9	-11,7	-3,0
<b>Feb</b>	-2,7	-3,7	-2,5	-1,7	-19,4	-0,6	-4,3	-5,0	-3,0	-4,0	-12,8	-1,8
<b>Mar</b>	0,2	-0,1	-6,7	1,9	-8,4	2,4	-1,6	-1,2	-1,5	-1,6	-12,0	0,6
<b>Abr</b>	-0,9	-0,7	-0,1	-1,1	-5,6	-0,8	0,2	-4,5	5,1	1,7	-0,9	1,8
<b>May</b>	1,8	3,5	1,3	0,5	-0,5	0,5	5,6	2,9	5,1	7,0	16,7	4,7
<b>Jun</b>	3,0	2,2	4,8	3,2	19,3	2,4	1,4	-2,9	3,2	3,3	16,3	0,7
<b>Jul</b>	0,5	-1,7	-1,9	2,8	29,0	1,7	3,8	5,0	-9,8	6,4	17,0	3,8
<b>Ago</b>	2,0	-0,9	2,8	3,9	15,9	3,0	6,8	4,4	-1,8	9,9	20,9	6,8
<b>Sep</b>	1,0	0,1	-2,3	2,2	23,8	1,1	5,4	0,8	-3,1	9,6	21,5	6,9
<b>Oct</b>	3,9	4,2	5,2	3,6	34,6	1,9	5,2	1,7	-7,3	9,7	30,9	5,5
<b>Nov</b>	3,5	0,9	0,5	6,6	33,1	5,2	4,6	1,8	-3,0	7,5	27,4	3,9
<b>Dic</b>	2,2	-1,4	0,2	5,2	23,8	4,2	5,8	4,2	-3,7	9,4	19,9	7,2
<b>05 Ene</b>	5,1	2,7	-0,5	7,8	35,5	6,3	5,0	3,4	-1,6	7,2	16,7	5,4
<b>Feb</b>	5,4	4,2	6,9	6,1	40,8	4,5	5,4	1,0	-1,9	9,3	23,2	6,6
<b>Mar</b>	4,8	4,4	2,8	5,4	25,1	4,5	5,3	2,6	-7,6	9,7	27,8	5,8

EXPORT AND IMPORT UNIT VALUE INDICES (a)



IMPORT UNIT VALUE INDICES BY PRODUCT GROUP (a)



FUENTES: ME y BE.

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

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

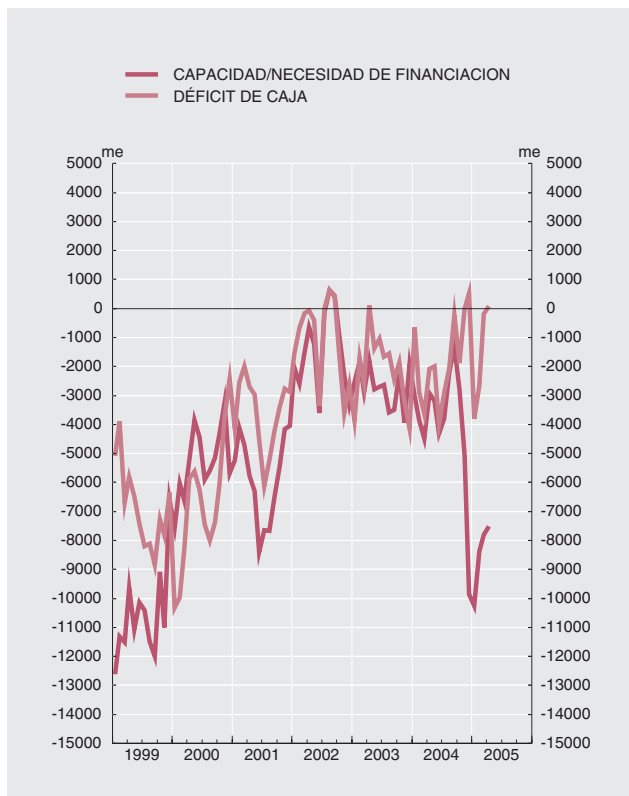
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

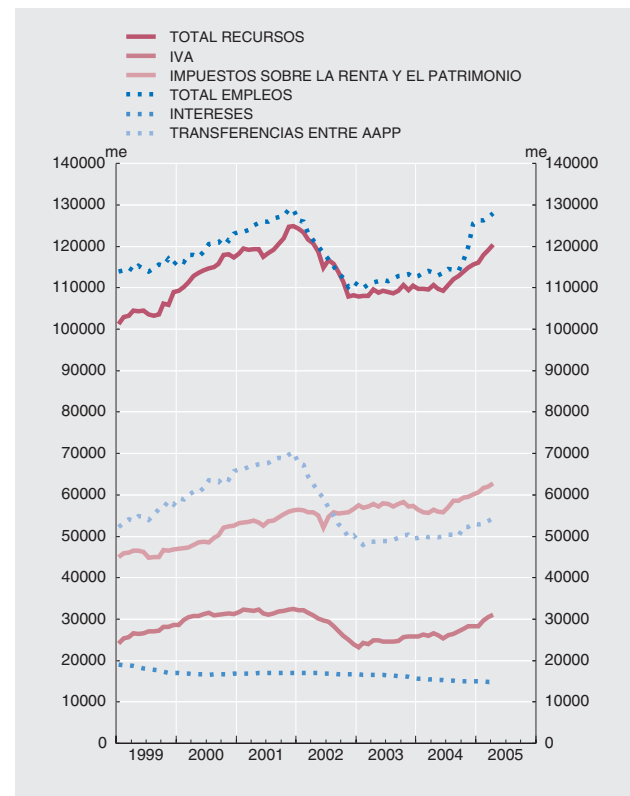
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
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-A	A 10 078	44 010	16 135	3 509	1 693	19 789	2 884	33 932	5 547	4 997	15 400	796	7 192	7 579	44 565	36 986
05 E-A	A 12 417	48 822	18 960	3 516	846	22 526	2 974	36 405	5 762	4 837	16 826	661	8 319	7 139	49 529	42 390
04 May	A -5 993	2 110	-180	925	178	114	1 073	8 103	1 223	1 296	3 785	187	1 612	-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
Feb	A 8 249	17 055	12 341	851	183	2 987	693	8 806	1 308	1 150	4 318	63	1 967	6 784	15 623	8 840
Mar	A -5 192	4 971	1 153	811	186	1 880	941	10 163	1 572	1 195	4 761	441	2 194	-2 983	5 439	8 422
Abr	A 9 277	18 654	6 263	966	238	10 477	710	9 377	1 590	1 211	4 539	154	1 883	10 150	18 510	8 360

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

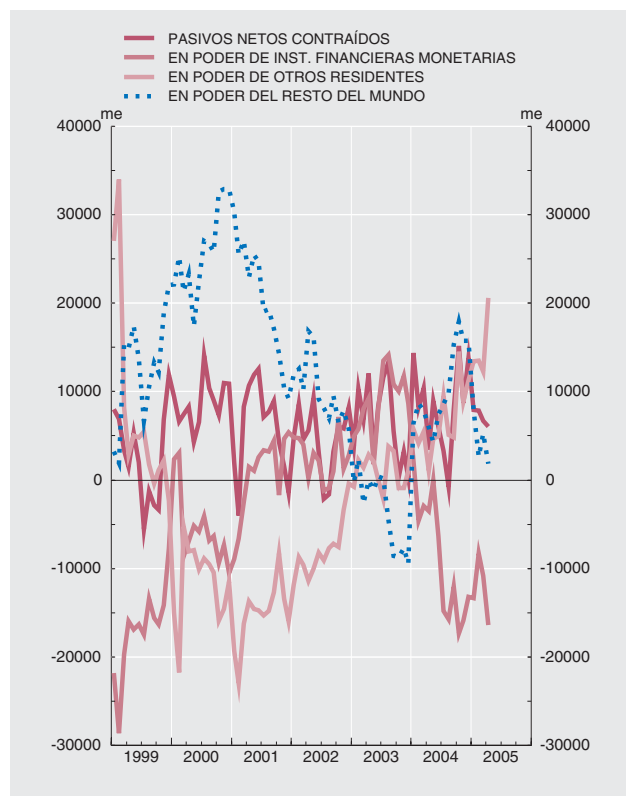
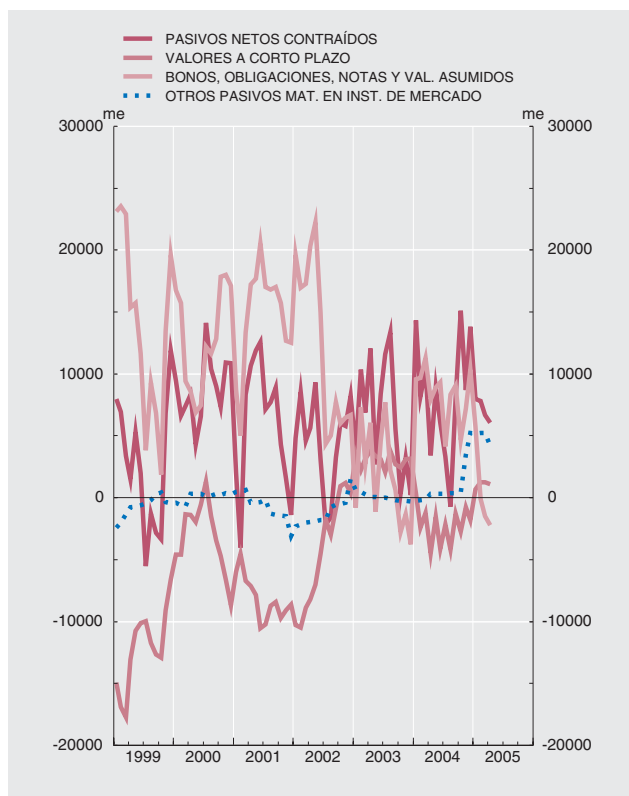
■ Serie representada gráficamente.

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		Total	Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España		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	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	-6 585	5 337	4 574	11 922	209	-6 629	19 592	-499	-446	-96	-10 103	-7 734	-2 369	22 026	12 018
00	-5 675	5 191	5 690	10 866	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 638	-22 058	-10 554	-11 504	32 924	8 228
01	-4 046	-5 445	-20 141	-1 399	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 704	-10 605	5 387	-15 992	9 206	305
02	P -3 336	4 872	-95	8 208	-888	346	6 655	-486	1 488	205	2 422	2 798	-375	5 785	8 002
03	A -1 937	-1 699	0	238	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 620	9 710	8 664	1 047	-9 472	-1 381
04	A -9 863	3 947	-0	13 810	-660	-1 813	10 356	-486	5 204	549	-1 945	-13 231	11 286	15 756	13 261
04 E-A	A 10 078	16 674	-1	6 596	-38	-4 230	11 603	-	235	-1 012	-6 491	-5 295	-1 196	13 087	7 608
05 E-A	A 12 417	11 270	275	-1 147	-2 352	-1 344	-980	-	-754	1 931	-349	-8 462	8 113	-798	-3 079
04 May	A -5 993	-3 329	1	2 664	-857	2 493	-683	-	37	817	4 217	-907	5 124	-1 553	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	-7 025	-0	4 820	196	-1 423	3 393	-486	1 815	1 522	6 018	1 417	4 601	-1 198	3 298
05 Ene	A 83	-222	0	-305	-19	2 712	-2 202	-	-38	-778	-1 973	-4 412	2 439	1 668	473
Feb	A 8 249	4 872	-0	-3 377	-1 192	-3 174	-2 553	-	-10	2 359	-1 419	-891	-529	-1 958	-5 736
Mar	A -5 192	-1 834	0	3 358	-1 138	1 779	1 729	-	-32	-117	3 122	1 325	1 797	236	3 475
Abr	A 9 277	8 454	275	-823	-3	-2 662	2 045	-	-674	468	-79	-4 485	4 406	-744	-1 291

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.

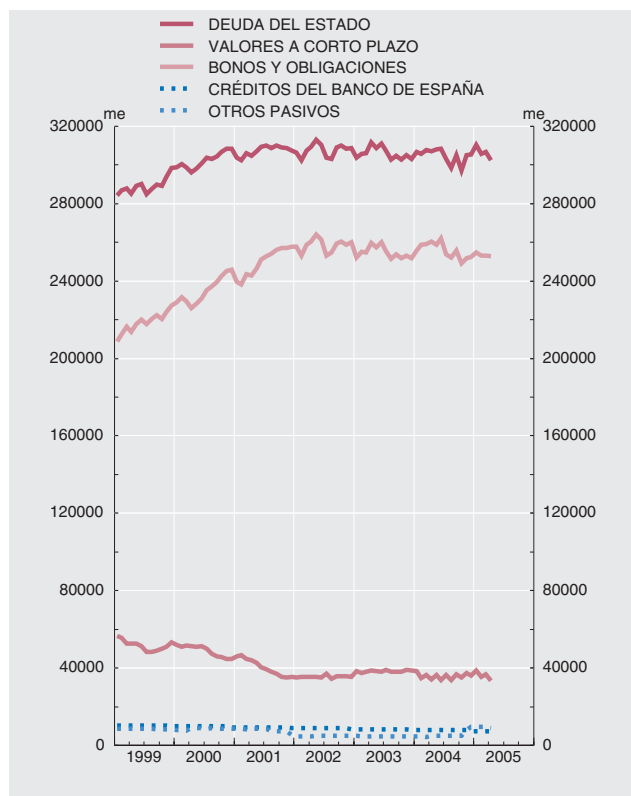
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

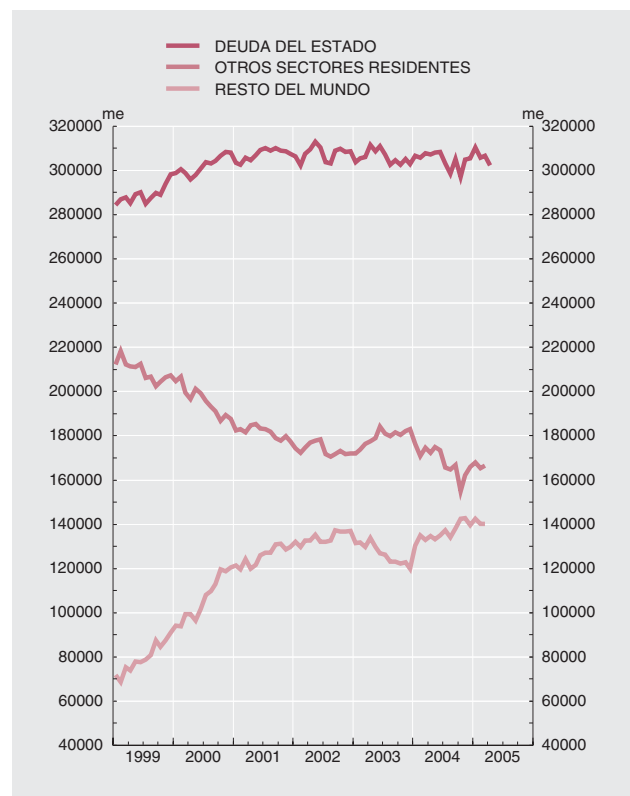
Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:			
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida					Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo				
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
96		263 963	20 434	81 084	152 302	10 814	19 763	210 489	529	209 960	54 003	15 195	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	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	6 449
	Ago	A	298 595	4 065	33 775	252 037	7 873	4 909	180 190	15 552	164 638	133 956	300	6 424
	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	7 186
05	Ene	A	310 453	3 380	38 732	254 615	7 388	9 718	184 329	16 255	168 074	142 379	300	7 041
	Feb	A	305 643	3 313	35 550	253 052	7 388	9 653	181 534	16 152	165 382	140 261	300	7 032
	Mar	A	306 704	3 301	36 739	252 954	7 388	9 624	183 857	17 455	166 403	140 301	300	7 100
	Abr	A	302 320	3 343	33 380	252 749	7 388	8 804	...	19 784	...	...	575	6 987

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

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

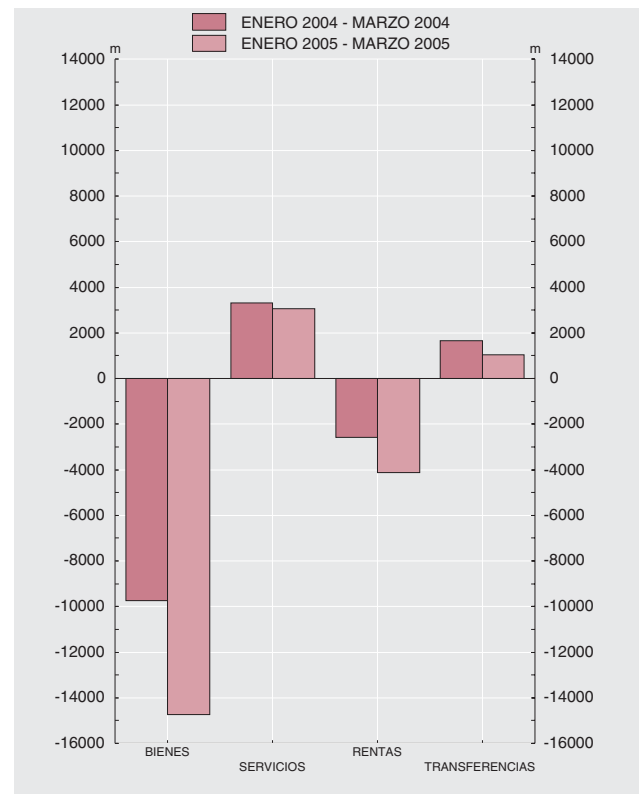
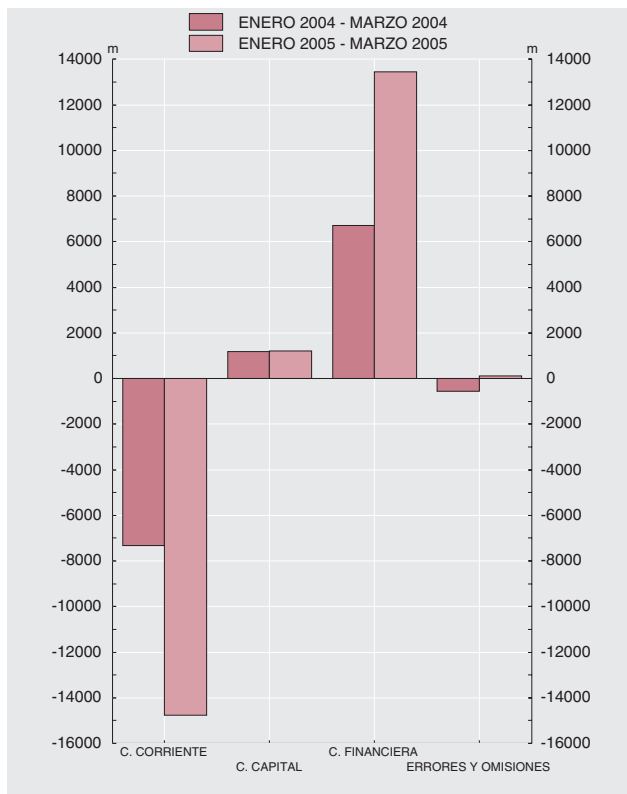
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
													10=11-12					
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)		
<b>02</b>	-23 815	-36 510	134 816	171 326	22 609	63 523	33 557	40 914	7 687	-12 301	22 288	34 589	2 387	7 662	-16 152	15 988	165	
<b>03</b>	-27 910	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 389	8 010	-11 604	22 570	34 173	232	8 165	-19 745	18 876	869	
<b>04</b>	P-44 451	-52 937	148 106	201 043	22 231	68 387	36 376	46 156	9 772	-13 701	24 747	38 448	-44	8 548	-35 903	36 834	-931	
<b>04 E-M</b>	P -7 326	-9 735	35 721	45 456	3 306	14 191	6 792	10 884	2 081	-2 569	5 211	7 779	1 671	1 180	-6 146	6 717	-571	
<b>05 E-M</b>	P-14 768	-14 737	36 326	51 063	3 050	14 430	6 738	11 380	2 651	-4 114	5 352	9 467	1 033	1 205	-13 563	13 437	126	
<b>03 Dic</b>	-2 812	-3 752	11 396	15 149	1 138	4 853	1 972	3 715	613	-645	2 376	3 021	448	1 375	-1 436	879	557	
<b>04 Ene</b>	P -936	-2 947	10 829	13 776	1 218	4 714	2 312	3 496	694	-731	1 579	2 309	1 524	218	-717	1 517	-800	
<b>Feb</b>	P -2 393	-3 165	11 665	14 830	1 029	4 404	2 071	3 376	668	-585	1 844	2 429	329	551	-1 842	2 028	-186	
<b>Mar</b>	P -3 998	-3 623	13 227	16 850	1 060	5 072	2 408	4 012	719	-1 252	1 788	3 041	-182	411	-3 587	3 172	415	
<b>Abr</b>	P -3 078	-4 239	12 499	16 738	1 214	4 889	2 318	3 675	581	-51	2 940	2 991	-2	552	-2 526	1 455	1 072	
<b>May</b>	P -3 314	-4 079	12 851	16 930	2 112	5 633	2 936	3 521	599	-1 354	1 734	3 087	6	1 867	-1 447	1 104	343	
<b>Jun</b>	P -4 935	-4 804	13 221	18 026	2 124	6 087	3 417	3 963	907	-2 055	2 708	4 763	-200	426	-4 509	4 667	-158	
<b>Jul</b>	P -3 874	-4 400	13 017	17 417	2 881	7 251	4 308	4 370	1 013	-1 966	2 296	4 262	-389	595	-3 279	3 484	-204	
<b>Ago</b>	P -2 433	-4 845	8 972	13 817	3 172	6 976	4 616	3 804	998	-843	1 413	2 256	83	1 218	-1 214	1 706	-492	
<b>Sep</b>	P -4 843	-5 556	12 239	17 795	2 701	6 622	3 956	3 921	948	-1 551	1 611	3 162	-436	310	-4 533	4 358	175	
<b>Oct</b>	P -3 562	-4 761	13 148	17 909	2 458	6 444	3 622	3 986	945	-785	2 001	2 786	-474	306	-3 256	4 524	-1 268	
<b>Nov</b>	P -4 951	-4 979	13 948	18 928	1 249	5 137	2 352	3 888	897	-743	2 464	3 207	-477	416	-4 535	4 863	-328	
<b>Dic</b>	P -6 134	-5 538	12 489	18 027	1 015	5 159	2 059	4 144	803	-1 783	2 371	4 155	172	1 677	-4 457	3 958	500	
<b>05 Ene</b>	P -4 439	-4 651	11 028	15 679	1 342	5 023	2 485	3 681	860	-1 313	1 855	3 168	182	511	-3 928	4 591	-663	
<b>Feb</b>	P -3 769	-4 455	12 270	16 725	964	4 546	2 069	3 582	832	-1 261	1 379	2 640	983	139	-3 630	4 133	-503	
<b>Mar</b>	P -6 560	-5 631	13 028	18 658	743	4 861	2 184	4 118	958	-1 541	2 118	3 659	-132	555	-6 005	4 713	1 292	

**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).

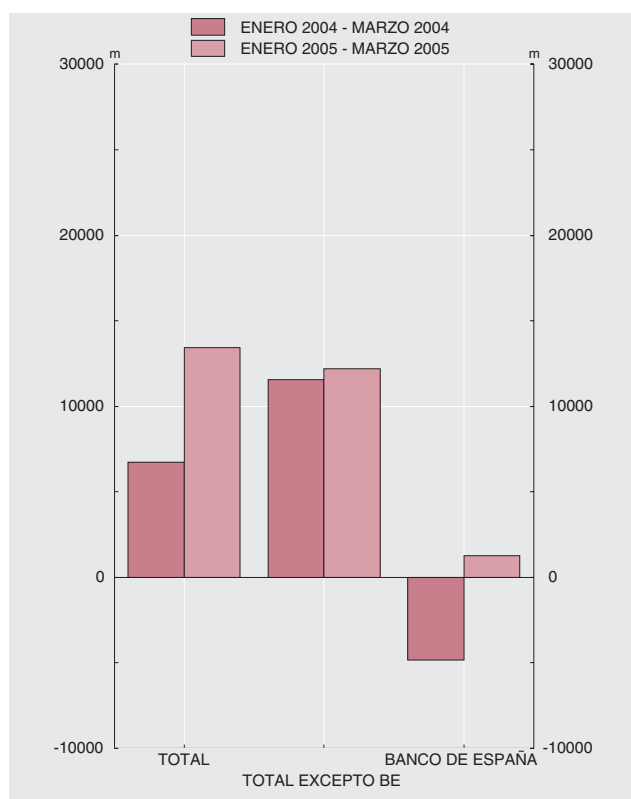
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

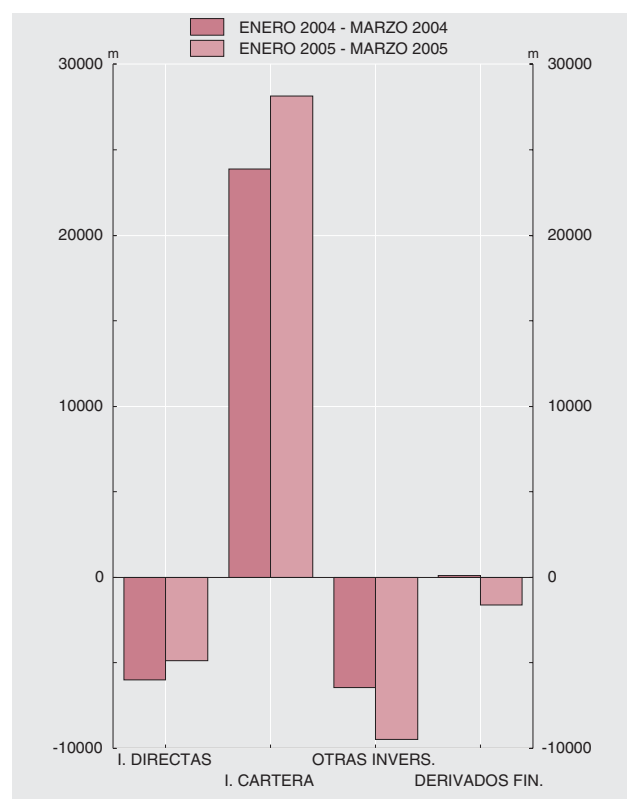
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP (b))	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP (c))	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=2+3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10						11
<b>02</b>	15 988	12 427	6 905	34 761	41 666	4 726	31 173	35 899	5 712	30 790	36 502	-4 916	3 561	-3 630	6 506	685
<b>03</b>	18 876	17 301	-1 421	24 392	22 971	-26 592	65 634	39 042	48 749	15 973	64 722	-3 435	1 575	13 626	4 382	-16 433
<b>04</b>	36 834	50 844	-26 345	39 825	13 480	85 805	24 981	110 786	-9 777	27 310	17 533	1 161	-14 010	5 147	-13 760	-5 397
<b>04 E-M</b>	P 6 717	11 567	-5 977	4 419	-1 558	23 868	6 706	30 574	-6 434	9 007	2 573	111	-4 850	3 634	-4 858	-3 627
<b>05 E-M</b>	P 13 437	12 179	-4 870	9 111	4 241	28 144	7 367	35 511	-9 489	23 507	14 018	-1 606	1 258	1 550	6 728	-7 020
<b>03 Dic</b>	879	-10 985	-638	3 933	3 296	-1 513	5 833	4 320	-8 172	11 034	2 862	-662	11 864	166	12 601	-903
<b>04 Ene</b>	P 1 517	8 629	-341	713	371	7 862	981	8 844	833	9 526	10 359	275	-7 111	1 320	-7 132	-1 299
<b>Feb</b>	P 2 028	-2 691	-323	-345	-668	13 538	1 071	14 609	-15 947	3 920	-12 028	41	4 719	1 393	4 690	-1 365
<b>Mar</b>	P 3 172	5 629	-5 313	4 051	-1 262	2 467	4 654	7 121	8 680	-4 438	4 242	-205	-2 458	921	-2 416	-963
<b>Abr</b>	P 1 455	816	1 797	1 394	3 191	-1 243	6 650	5 407	568	7 980	8 548	-305	638	720	570	-652
<b>May</b>	P 1 104	7 313	46	553	599	-6 650	7 172	522	13 610	-2 308	11 302	308	-6 209	-107	-6 473	370
<b>Jun</b>	P 4 667	3 439	-733	5 758	5 025	5 608	1 818	7 426	-1 614	5 763	4 149	178	1 228	182	970	76
<b>Jul</b>	P 3 484	9 883	-2 139	3 460	1 321	11 053	-202	10 851	1 011	-530	481	-42	-6 400	69	-6 330	-139
<b>Ago</b>	P 1 706	-6 080	-1 046	1 819	773	-1 798	2 149	351	-3 012	-370	-3 381	-224	7 786	28	7 650	108
<b>Sep</b>	P 4 358	-1 684	-1 174	798	-376	15 383	-5 092	10 291	-16 217	12 278	-3 939	324	6 041	219	6 117	-295
<b>Oct</b>	P 4 524	32 951	-3 131	3 304	173	10 381	3 207	13 587	25 373	-4 924	20 449	328	-28 426	344	-27 589	-1 181
<b>Nov</b>	P 4 863	-7 530	-12 531	13 526	995	20 724	1 696	22 420	-17 124	422	-16 701	1 401	12 393	12	13 138	-758
<b>Dic</b>	P 3 958	169	-1 457	4 794	3 337	8 479	877	9 356	-5 937	-10	-5 947	-917	3 789	44	3 045	700
<b>05 Ene</b>	P 4 591	2 190	-1 102	3 499	2 397	7 881	-1 201	6 680	-3 864	9 128	5 264	-726	2 401	94	2 351	-45
<b>Feb</b>	P 4 133	11 985	1 693	1 250	2 943	11 837	3 329	15 165	-1 900	6 294	4 394	355	-7 852	112	-5 202	-2 763
<b>Mar</b>	P 4 713	-1 997	-5 462	4 363	-1 099	8 427	5 239	13 665	-3 726	8 086	4 360	-1 236	6 710	1 343	9 579	-4 212

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.

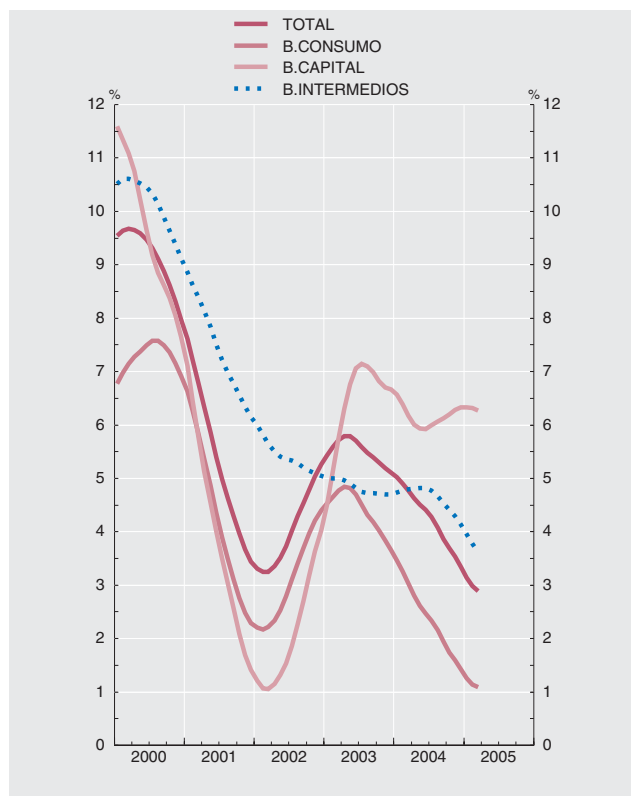
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

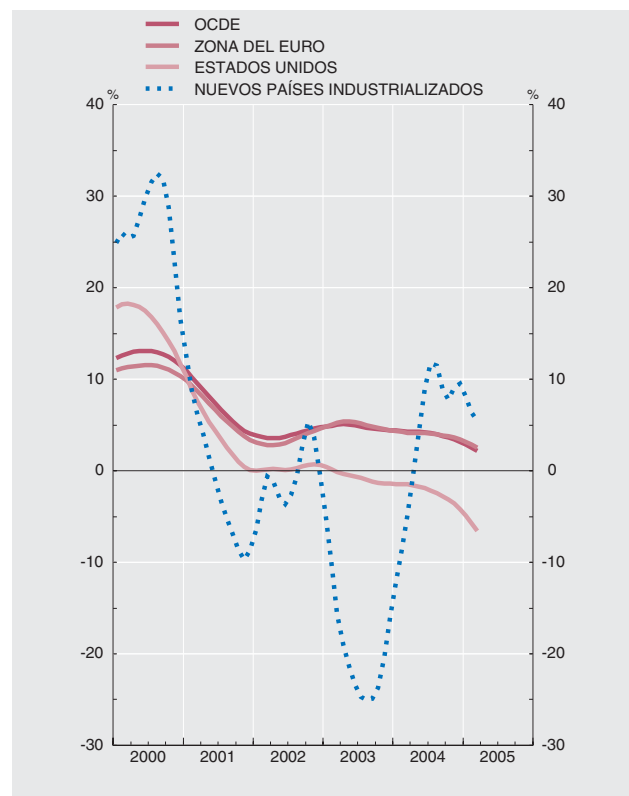
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25		OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Zona del euro	Total				Del cual: Estados Unidos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>01</b>	129 771	4,5	4,2	3,7	-1,4	5,7	-22,8	7,5	6,3	6,0	5,1	4,5	-6,6	8,3	-6,1	-6,6
<b>02</b>	133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,6	2,1	1,2	3,3	2,4	10,1	-19,8	5,7
<b>03</b>	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,4	4,5	5,2	3,8	-1,7	-5,4	2,2	-23,4
<b>04</b>	146 460	6,4	5,2	2,3	12,9	6,3	12,1	6,2	4,9	5,2	5,3	5,9	2,2	11,1	7,8	6,8
<b>04 Feb</b>	11 528	2,8	5,7	3,4	17,5	5,6	51,0	3,6	2,3	2,2	2,5	4,1	3,5	-19,0	-11,8	-3,4
<b>04 Mar</b>	13 080	6,8	6,5	5,6	16,5	5,6	23,1	4,8	3,4	3,3	3,9	6,4	13,5	14,1	-0,6	-14,7
<b>04 Abr</b>	12 361	0,7	1,6	-2,1	-6,7	6,2	-11,1	7,3	-0,0	-0,3	-0,5	1,6	-4,9	7,1	-10,7	8,5
<b>04 May</b>	12 702	2,8	1,0	-2,6	16,0	1,7	22,5	0,7	1,4	2,0	-0,2	3,1	2,7	-21,1	-3,1	-3,0
<b>04 Jun</b>	13 084	12,0	8,7	3,9	22,2	10,4	9,2	10,5	8,9	9,5	9,4	10,6	1,8	11,2	-4,2	23,0
<b>04 Jul</b>	12 881	12,7	12,1	6,0	30,5	14,0	23,5	13,5	11,6	12,3	12,8	12,5	3,9	7,8	20,0	27,5
<b>04 Ago</b>	8 891	7,5	5,5	8,0	-0,2	4,5	-6,9	5,4	5,2	6,2	6,1	6,5	2,4	10,0	23,9	26,6
<b>04 Sep</b>	12 103	3,4	2,3	2,0	-11,7	5,1	-4,1	5,7	2,8	3,1	3,3	2,6	-0,3	-6,0	30,2	5,9
<b>04 Oct</b>	13 002	-0,5	-4,3	-9,6	1,0	-0,7	0,7	-0,8	-1,8	-1,4	-1,7	-1,4	-7,9	27,6	-10,3	-21,1
<b>04 Nov</b>	13 779	18,0	14,0	11,6	34,8	12,6	10,7	12,7	16,4	16,5	17,0	16,6	22,5	38,8	-1,6	39,0
<b>04 Dic</b>	12 350	6,7	4,4	1,9	4,2	7,2	26,8	6,3	5,7	5,1	7,0	5,9	8,8	64,9	-17,2	9,0
<b>05 Ene</b>	10 905	1,9	-3,1	-5,2	-16,7	1,3	-5,9	1,8	3,5	3,8	5,3	3,5	9,6	8,7	-39,8	15,1
<b>05 Feb</b>	12 141	5,3	-0,1	-3,1	-9,0	4,1	-37,0	6,8	6,9	7,0	7,0	4,5	-8,9	15,8	6,4	-0,0
<b>05 Mar</b>	12 885	-1,5	-6,0	-12,3	-3,8	-1,0	-5,4	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	-2,3	-14,3	7,6	8,8	-1,0

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



**POR AREAS GEOGRAFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

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

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

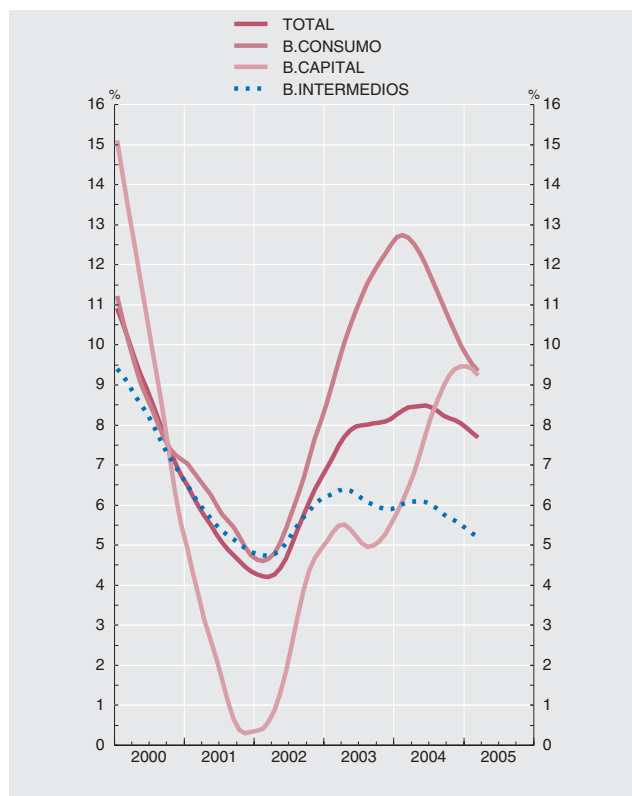
## 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

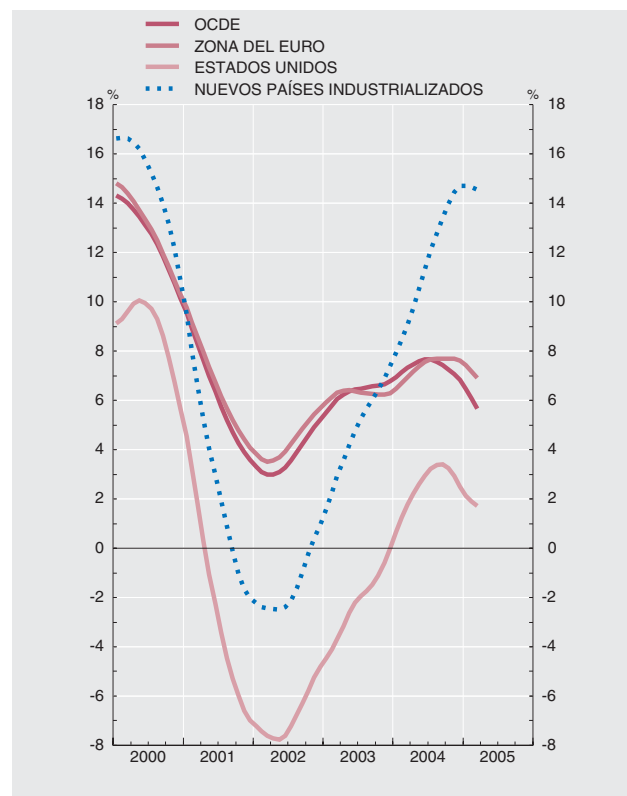
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25		OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Zona del euro	Total				Estados Unidos
<b>01</b>	173 210	2,2	3,4	6,4	-2,0	3,2	-1,0	4,3	3,5	3,0	3,8	2,6	-10,1	-8,1	3,7	-2,2
<b>02</b>	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,6	1,3	1,9	0,9	-8,5	-11,0	5,7	2,4
<b>03</b>	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,9	5,4	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	1,1
<b>04</b>	207 130	12,5	9,8	13,3	14,9	7,1	10,0	6,6	9,8	9,6	10,1	11,3	10,7	12,2	10,8	14,6
<b>04 Feb</b>	15 251	6,0	10,8	19,1	8,0	7,5	-6,5	10,7	6,7	5,8	6,1	8,2	9,9	-16,4	22,4	9,8
<b>Mar</b>	17 440	11,3	13,1	21,0	4,2	11,0	8,4	11,5	8,7	7,5	7,8	11,2	8,9	-9,2	55,7	1,7
<b>Abr</b>	17 216	10,5	10,2	19,4	1,3	7,8	12,4	6,7	8,4	6,9	8,5	10,2	15,8	-4,0	10,2	1,5
<b>May</b>	17 429	8,6	2,8	7,6	-2,7	1,8	20,1	-1,6	8,9	8,0	9,7	7,7	-9,3	29,6	-8,7	4,9
<b>Jun</b>	18 575	20,4	18,8	25,0	15,6	16,4	23,0	15,1	16,0	15,9	15,6	18,6	27,7	13,3	24,5	20,5
<b>Jul</b>	17 958	15,9	11,6	5,8	48,6	8,4	3,7	9,6	15,5	15,6	15,3	15,3	0,7	15,1	8,7	8,3
<b>Ago</b>	14 258	17,9	10,5	13,0	12,6	8,5	16,7	6,4	10,7	10,3	9,1	14,1	26,8	32,3	17,7	21,5
<b>Sep</b>	18 389	11,1	5,3	10,9	0,2	3,6	9,4	2,2	3,8	4,4	5,4	6,9	19,1	34,5	31,9	13,2
<b>Oct</b>	18 393	7,1	1,8	2,6	13,6	-0,8	3,0	-1,5	4,8	4,9	6,1	6,4	16,2	6,2	-27,9	16,2
<b>Nov</b>	19 466	19,7	14,5	15,9	21,8	12,4	6,0	13,9	13,7	14,7	14,9	15,9	28,1	31,8	-1,6	31,4
<b>Dic</b>	18 546	16,9	10,5	7,0	49,2	4,2	12,3	2,3	14,5	15,8	18,2	15,4	-15,4	18,1	-12,7	50,2
<b>05 Ene</b>	16 185	13,9	8,5	3,4	21,7	8,7	6,0	9,4	11,0	12,1	12,7	12,2	-6,0	7,1	14,9	9,4
<b>Feb</b>	17 235	13,0	7,2	12,0	18,6	2,9	24,4	-1,3	8,1	9,1	8,9	7,1	-0,4	32,8	21,2	7,2
<b>Mar</b>	19 315	10,8	5,1	4,3	43,0	-0,6	18,2	-4,4	6,1	7,4	7,0	5,7	-8,7	41,9	12,4	14,2

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



**POR AREAS GEOGRAFICAS**  
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.

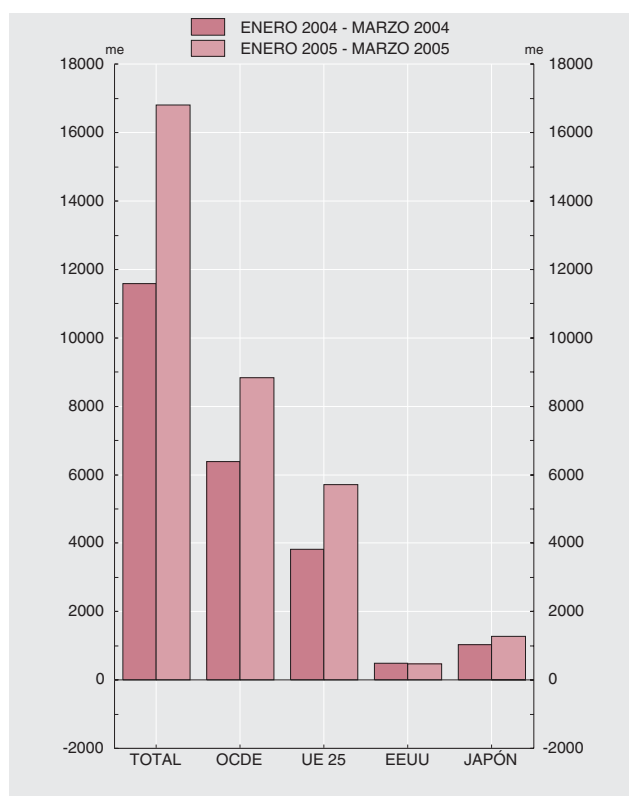
## 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

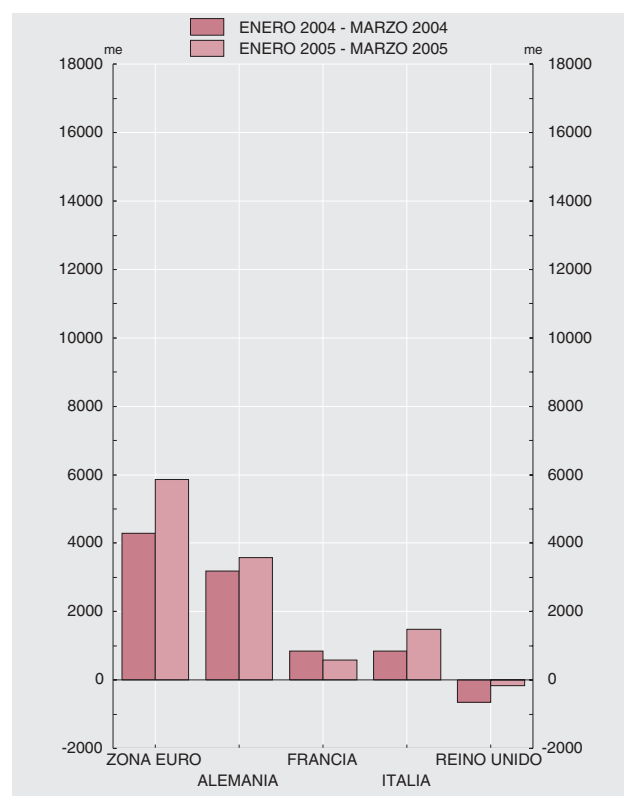
Millones de euros

	Unión Europea (UE 25)									OCDE				Otros países americanos	Nuevos países industrializados
	Total mundial	Total	Unión Europea (UE 15)						Reino Unido	Resto UE 15	Del cual:				
			Total	Zona del euro			Estados Unidos de América	Japón			OPEP				
				Total	Del cual:										
					Alemania	Francia						Italia			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
00	-45 291	-19 173	-20 065	-17 816	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-388	-27 681	-2 707	-3 616	-10 879	936	-2 151
01	-43 439	-17 290	-17 987	-17 474	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-51	-26 363	-2 219	-3 159	-9 501	420	-2 176
02	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176
03	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600
04 P	-60 670	-25 512	-25 086	-25 125	-16 297	-3 174	-5 552	543	-504	-36 459	-1 665	-4 516	-9 020	-1 758	-3 098
04 E-M	-11 594	-3 941	-3 822	-4 288	-3 184	-839	-852	658	-191	-6 385	-482	-1 025	-2 117	-226	-679
05 E-M	-16 804	-5 602	-5 705	-5 852	-3 572	-576	-1 480	172	-25	-8 840	-468	-1 268	-2 795	-559	-769
04 Mar	-4 361	-1 696	-1 645	-1 712	-1 294	-328	-313	187	-121	-2 525	-105	-460	-672	-173	-231
04 Abr	-4 855	-2 005	-1 945	-1 950	-1 410	-173	-473	55	-50	-2 865	-136	-374	-572	-302	-216
04 May	-4 727	-2 069	-1 990	-2 169	-1 740	-114	-392	196	-16	-2 887	-168	-357	-901	-79	-254
04 Jun	-5 490	-2 441	-2 368	-2 322	-1 630	-40	-531	62	-109	-3 513	-188	-442	-698	-224	-278
04 Jul	-5 077	-2 275	-2 266	-2 380	-1 736	-208	-489	176	-62	-3 048	-43	-386	-802	-134	-220
04 Ago	-5 367	-2 201	-2 193	-1 955	-1 118	-309	-436	-206	-32	-3 050	-166	-294	-848	-168	-223
04 Sep	-6 286	-2 330	-2 302	-2 218	-1 473	-98	-525	-19	-65	-3 362	-197	-390	-961	-410	-243
04 Oct	-5 391	-2 614	-2 551	-2 454	-1 362	-339	-528	-97	1	-3 506	-81	-388	-673	-126	-275
04 Nov	-5 687	-2 217	-2 216	-2 121	-1 335	-63	-608	-124	29	-3 462	-273	-450	-887	-112	-303
04 Dic	-6 196	-3 420	-3 434	-3 267	-1 308	-991	-718	-158	-9	-4 381	70	-410	-562	24	-407
05 Ene	-5 280	-1 395	-1 400	-1 530	-1 199	-47	-380	101	29	-2 627	-169	-457	-896	-207	-259
05 Feb	-5 093	-1 763	-1 816	-1 914	-1 256	-166	-492	133	-34	-2 645	-173	-332	-843	-145	-229
05 Mar	-6 431	-2 445	-2 489	-2 407	-1 117	-363	-608	-62	-20	-3 568	-125	-479	-1 056	-207	-281

### DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



### DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

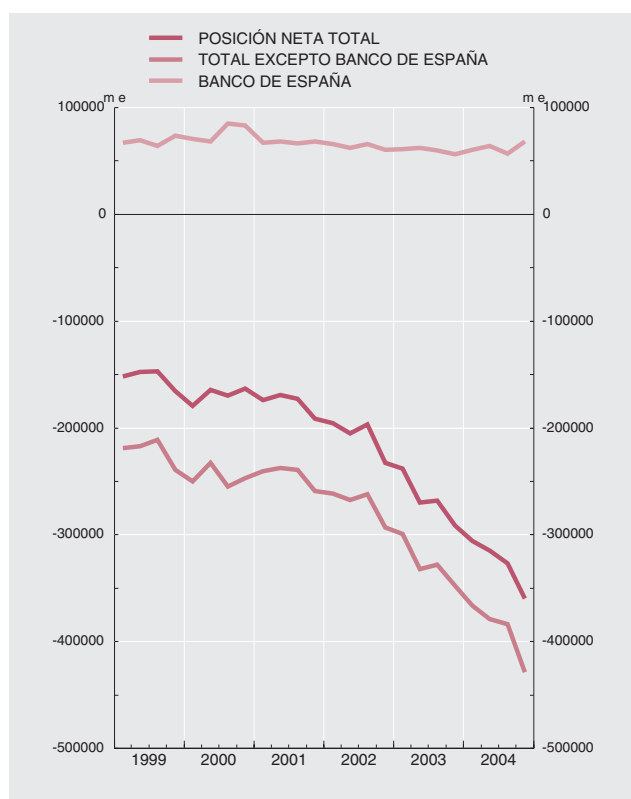
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

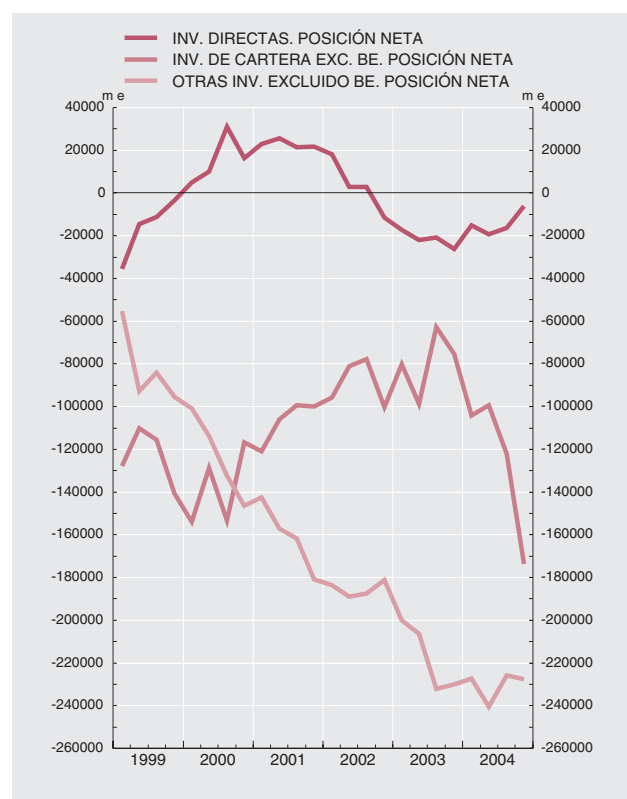
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13 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 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	-195 310	-261 350	18 133	212 344	194 211	-95 873	245 199	341 072	-183 610	168 175	351 786	66 041	41 015	26 173	-1 148
II	-204 818	-267 298	2 901	202 769	199 868	-81 119	245 783	326 902	-189 080	173 641	362 721	62 480	36 400	26 005	75
III	-196 625	-262 266	2 891	204 584	201 693	-77 716	240 510	318 226	-187 441	178 035	365 475	65 642	38 425	27 657	-440
IV	-232 868	-293 496	-11 623	213 703	225 326	-100 793	256 806	357 599	-181 080	185 135	366 215	60 628	38 431	22 650	-453
03 I	-238 221	-299 259	-17 310	216 418	233 728	-81 854	278 305	360 160	-200 094	184 517	384 612	61 037	35 436	24 337	1 264
II	-269 640	-332 107	-22 135	214 977	237 112	-103 560	287 438	390 998	-206 412	183 213	389 625	62 468	31 326	26 766	4 376
III	-268 104	-327 840	-20 795	220 554	241 349	-74 889	310 092	384 981	-232 156	181 111	413 267	59 736	25 395	22 216	12 126
IV	-291 703	-347 792	-26 326	222 721	249 048	-91 529	320 424	411 954	-229 936	187 919	417 855	56 089	21 229	18 269	16 591
04 I	-305 636	-366 150	-15 055	232 383	247 438	-123 800	333 659	457 459	-227 295	196 446	423 741	60 514	17 578	23 071	19 866
II	-314 811	-378 987	-19 345	236 997	256 342	-118 975	348 574	467 548	-240 667	206 796	447 463	64 176	16 245	27 941	19 990
III	-327 047	-383 991	-16 333	241 507	257 840	-141 914	346 642	488 557	-225 744	213 310	439 054	56 945	15 889	20 504	20 552
IV	-359 929	-428 425	-6 217	255 548	261 765	-194 564	359 154	553 717	-227 645	201 651	429 295	68 497	14 505	31 909	22 082

### 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.

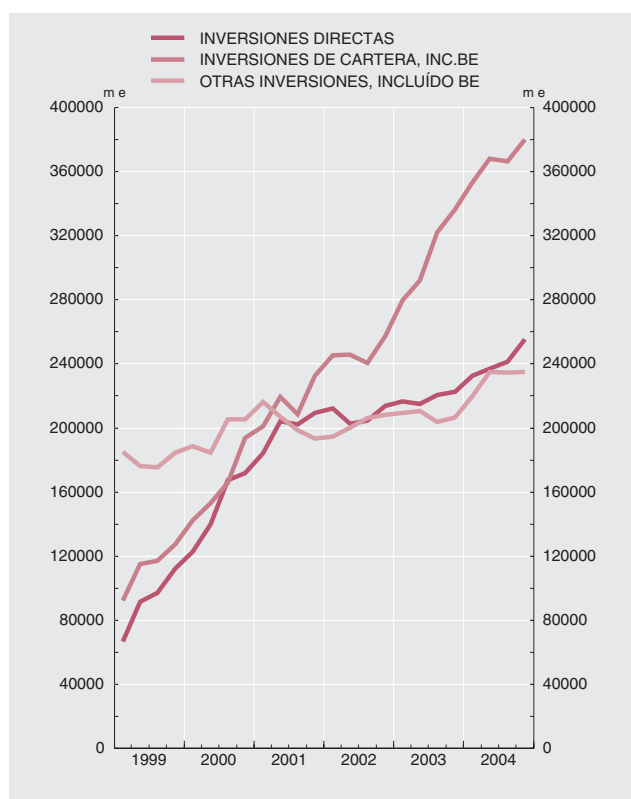
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

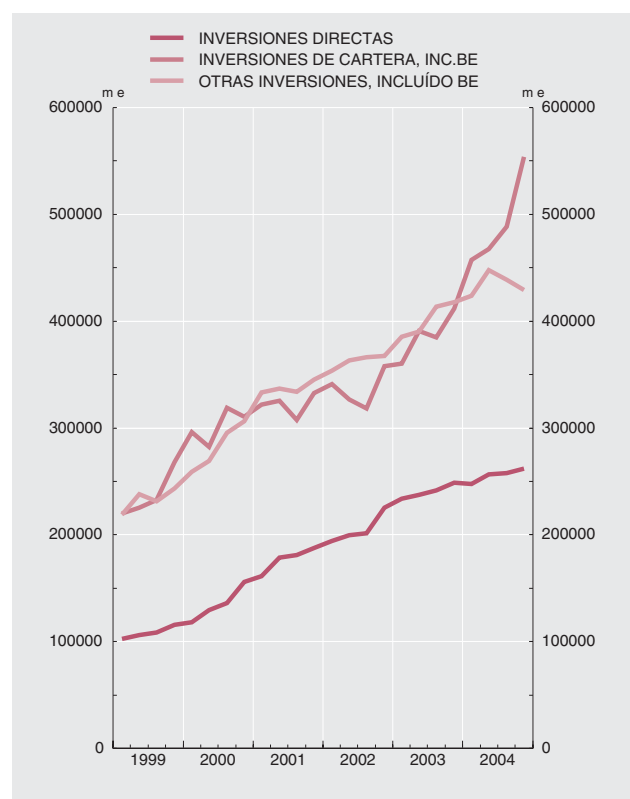
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 IV	189 022	20 285	150 244	37 311	74 623	158 142	144 151	188 680	193 450	345 097
02 I	191 778	20 566	148 624	45 586	75 523	169 677	148 497	192 575	194 788	353 372
II	186 114	16 655	154 641	45 228	65 240	180 543	128 578	198 325	200 086	363 086
III	186 791	17 793	154 339	47 354	56 609	183 901	103 690	214 536	206 103	366 328
IV	196 880	16 823	174 445	50 881	50 712	206 581	116 967	240 632	208 216	367 586
03 I	199 100	17 318	183 166	50 562	47 067	232 844	116 359	243 801	209 311	385 409
II	197 605	17 371	185 992	51 120	51 370	240 843	133 812	257 186	210 450	390 495
III	204 718	15 836	187 742	53 607	56 820	265 288	130 593	254 389	203 750	413 580
IV	208 400	14 321	187 272	61 775	62 654	273 998	147 878	264 076	206 643	417 947
04 I	215 599	16 784	186 423	61 015	70 538	282 619	153 501	303 958	219 946	423 803
II	219 526	17 471	192 139	64 203	75 183	293 003	149 108	318 440	235 115	447 463
III	221 903	19 604	194 144	63 696	70 921	295 509	150 702	337 855	234 579	439 055
IV	237 721	17 827	195 509	66 257	77 871	302 097	183 211	370 507	234 844	429 311

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

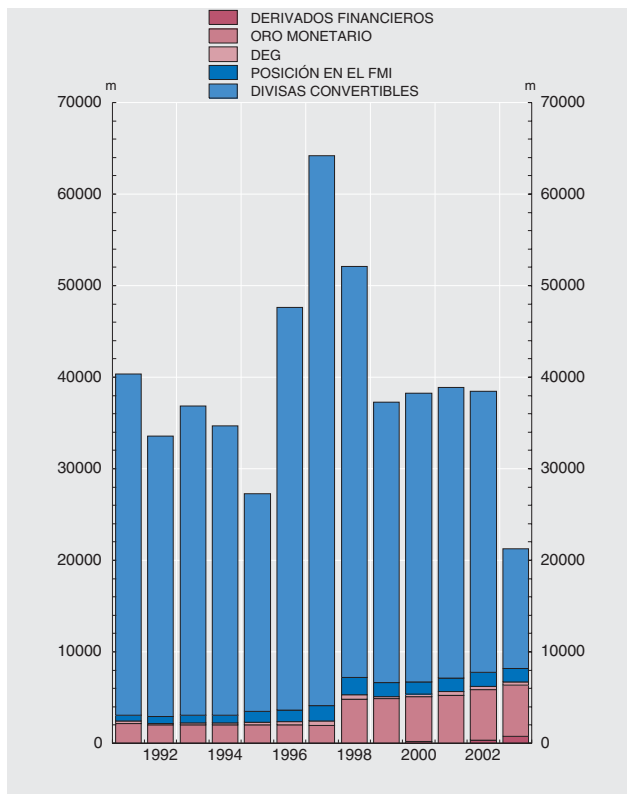
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

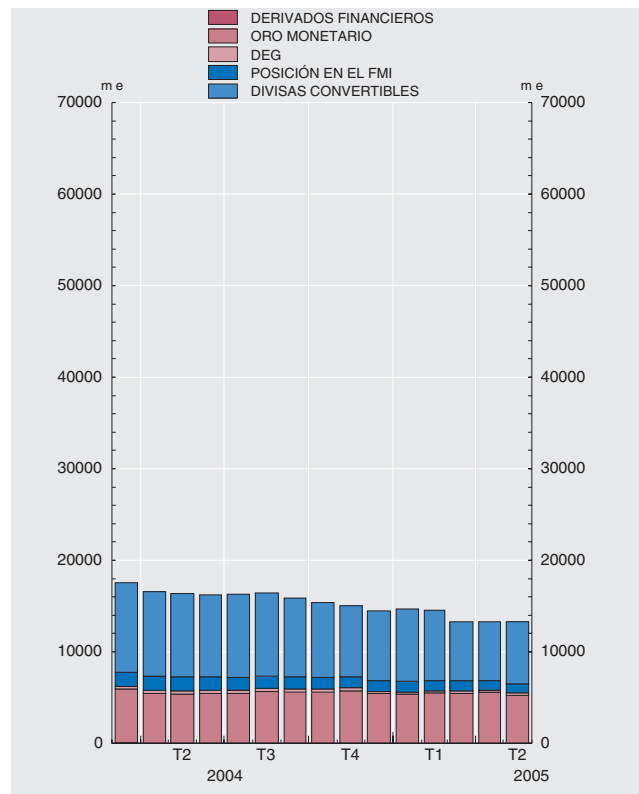
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro	
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy	
	1	2	3	4	5	6	7	
<b>99</b>	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
<b>00</b>		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
<b>01</b>		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<b>02</b>		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03 Dic</b>		21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04 Ene</b>		19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
<b>Feb</b>		18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	16,8
<b>Mar</b>		17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
<b>Abr</b>		16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8
<b>May</b>		16 368	9 094	1 517	344	5 413	-	16,8
<b>Jun</b>		16 245	8 985	1 464	346	5 451	-	16,8
<b>Jul</b>		16 272	9 078	1 398	348	5 448	-	16,8
<b>Ago</b>		16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8
<b>Sep</b>		15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
<b>Oct</b>		15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	16,8
<b>Nov</b>		15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8
<b>Dic</b>		14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05 Ene</b>		14 712	7 962	1 142	250	5 453	-94	16,8
<b>Feb</b>		14 576	7 719	1 107	253	5 531	-35	16,8
<b>Mar</b>		13 321	6 490	1 117	255	5 549	-90	16,8
<b>Abr</b>		13 276	6 439	1 000	256	5 667	-87	16,8
<b>May</b>		13 303	6 782	1 022	262	5 577	-339	16,6

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.dsbm.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN**
*Saldos a fin de periodo*
*Millones de euros*

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumen- tos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obliga- ciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumen- tos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obliga- ciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>03 /</b>	692 376	182 231	2 196	710	167 051	12 274	-	328 247	315	165 842	39 596	122 493
<b>II</b>	713 223	187 569	3 069	267	172 246	11 987	-	339 677	323	170 813	44 803	123 738
<b>III</b>	739 280	178 016	3 560	1 780	160 714	11 961	-	362 688	353	183 339	49 196	129 801
<b>IV</b>	765 211	173 433	4 386	335	156 302	12 410	-	374 346	326	187 752	56 575	129 693
<b>04 /</b>	811 473	189 707	3 676	489	172 709	12 833	-	392 697	361	186 529	72 323	133 485
<b>II</b>	854 239	188 807	3 270	428	172 199	12 910	-	425 960	353	207 118	79 812	138 676
<b>III</b>	865 576	195 214	3 136	1 855	177 191	13 031	-	424 052	362	198 299	89 418	135 974
<b>IV</b>	894 035	204 158	2 964	376	184 239	16 579	-	427 995	301	194 246	101 377	132 071

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE 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		Instrumen- tos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obliga- ciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>03 /</b>	798	798	117 934	2 678	19 167	123	31 964	63 017	446	539	63 166	32 607	30 559
<b>II</b>	870	870	119 565	2 497	17 766	77	34 248	63 958	437	581	65 542	32 817	32 725
<b>III</b>	313	313	126 952	2 418	20 356	78	38 148	65 034	419	499	71 311	32 469	38 842
<b>IV</b>	92	92	134 152	2 297	19 271	-	44 190	67 581	404	409	83 188	38 380	44 808
<b>04 /</b>	62	62	145 294	2 321	20 162	269	52 568	69 194	405	376	83 713	35 148	48 565
<b>II</b>	1	1	151 136	2 383	18 436	139	60 423	68 991	402	362	88 335	35 845	52 490
<b>III</b>	0	0	157 643	3 099	18 873	544	64 649	69 734	392	351	88 666	36 223	52 444
<b>IV</b>	16	16	167 649	3 347	18 739	1 085	78 279	65 435	413	351	94 217	37 527	56 690

FUENTE: BE.

**8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS**

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
		Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)			
<b>03 Dic</b>	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
<b>04 Ene</b>	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
<i>Feb</i>	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
<i>Mar</i>	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
<i>Abr</i>	289 267	213 955	75 000	-	-1	449	135	151 317	434 742	4 739	310 312	22 148	689	136 207	1 054
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	315 670	240 727	75 000	-	3	121	181	176 467	447 220	20 992	310 497	18 753	751	137 398	1 054
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	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
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	352 610	278 196	75 000	-652	14	164	112	209 818	493 999	9 424	296 742	3 136	3 317	139 475	-
<b>05 Ene</b>	345 223	269 024	75 714	381	0	203	99	204 736	490 694	8 798	280 795	-13 960	1 852	138 635	-
<i>Feb</i>	358 741	277 826	80 749	125	-1	121	78	217 765	488 278	26 949	280 344	-17 118	825	140 152	-
<i>Mar</i>	363 955	278 761	85 217	-152	-0	218	87	220 986	495 751	27 381	279 511	-22 636	373	142 597	-
<i>Abr</i>	366 616	276 523	90 002	-	-1	200	108	223 659	502 026	26 012	287 206	-17 174	-98	143 054	-
<i>May</i>	361 885	271 865	90 000	-	8	93	81	214 859	511 289	10 493	286 876	-20 047	611	146 415	-

**8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS**

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
		Operac. principales de financ. (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)	Total	Frente a residentes UEM	Resto		
<b>03 Dic</b>	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	-
<b>04 Ene</b>	27 131	26 821	306	-	4	0	-	31 118	61 418	5 215	23 579	-11 936	-17 059	-16 088	-970	13 071	-
<i>Feb</i>	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	-
<i>Mar</i>	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	-
<i>Abr</i>	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	-
<i>May</i>	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	-
<i>Jun</i>	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	-
<i>Jul</i>	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	-
<i>Ago</i>	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	-
<i>Sep</i>	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	-
<i>Oct</i>	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	-
<i>Nov</i>	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	-
<i>Dic</i>	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	-
<b>05 Ene</b>	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	-
<i>Feb</i>	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	-
<i>Mar</i>	26 496	23 987	2 540	-30	-2	0	-	35 977	70 599	7 890	18 811	-23 701	-24 017	-22 653	-1 364	14 536	-
<i>Abr</i>	29 675	26 863	2 809	-	3	-	0	33 212	71 134	6 329	19 220	-25 030	-18 113	-16 452	-1 662	14 576	-
<i>May</i>	29 050	26 029	3 020	-	2	0	1	33 933	71 959	7 008	19 178	-25 856	-19 224	-16 640	-2 584	14 341	-

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

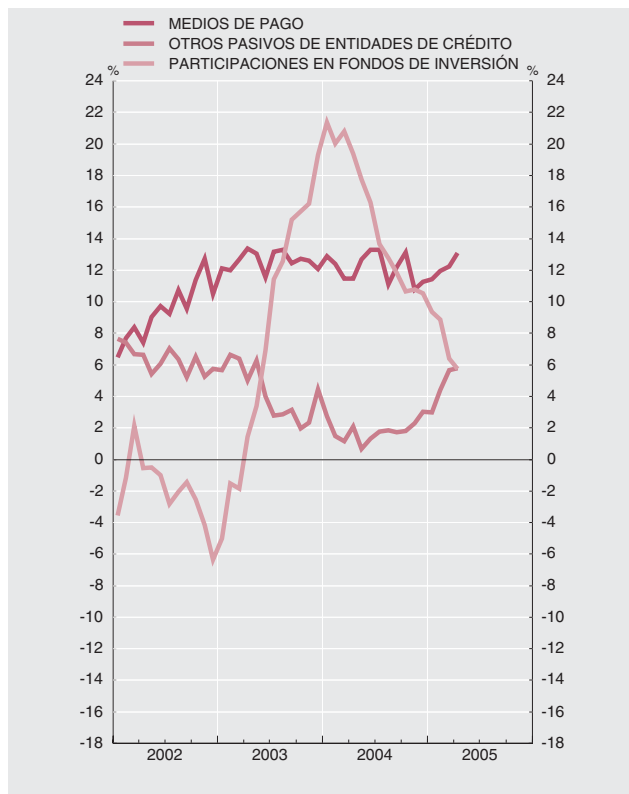
**8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a)  
DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA**

■ Serie representada gráficamente.

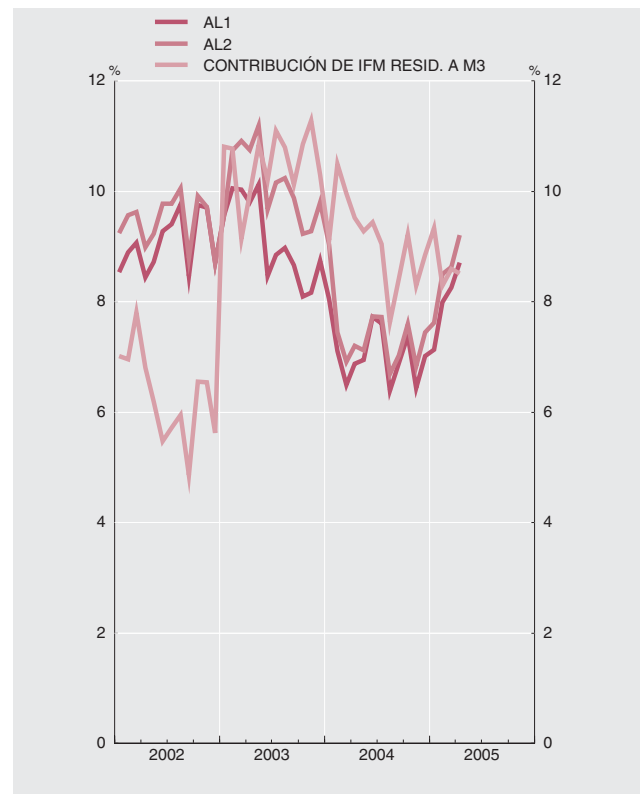
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria			
	SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>02</b>	321 912	10,5	22,2	10,3	6,5	265 430	5,7	6,9	1,6	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,7	8,7	5,6
<b>03</b>	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	277 273	4,5	2,2	-1,9	-1,9	173 917	19,3	10,1	30,7	20,2	8,7	9,8	10,3
<b>04</b>	401 344	11,3	19,3	10,6	8,4	285 617	3,0	8,4	-13,2	-10,5	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,0	7,4	8,9
<b>04 Ene</b>	355 506	12,9	21,4	8,8	13,8	276 004	2,7	2,1	5,0	4,2	176 621	21,4	6,1	27,9	29,2	8,1	9,0	9,1
<b>Feb</b>	358 950	12,4	21,0	8,6	13,1	274 804	1,5	2,1	5,4	-17,5	179 508	20,0	3,4	13,4	36,2	7,1	7,4	10,5
<b>Mar</b>	363 638	11,5	20,6	7,4	12,2	274 656	1,1	3,0	-0,3	-17,3	183 325	20,8	3,1	14,1	38,1	6,5	6,9	10,0
<b>Abr</b>	363 761	11,5	21,1	7,2	12,2	275 415	2,1	3,6	1,5	-14,7	185 263	19,4	2,9	12,6	35,4	6,9	7,2	9,5
<b>May</b>	371 575	12,7	21,1	10,2	11,9	274 405	0,7	2,4	-3,1	-10,2	185 781	17,7	3,5	10,0	32,6	7,0	7,1	9,3
<b>Jun</b>	389 145	13,3	20,7	12,5	11,0	273 241	1,3	3,4	-2,8	-12,8	186 948	16,3	3,9	8,1	29,8	7,7	7,7	9,4
<b>Jul</b>	390 404	13,3	21,6	12,4	10,7	272 392	1,8	4,1	-2,7	-17,0	186 664	13,6	-0,1	9,6	25,7	7,6	7,7	9,0
<b>Ago</b>	381 666	11,1	20,3	9,2	9,2	275 567	1,8	4,8	-2,5	-22,6	187 711	12,8	-1,0	11,5	23,3	6,4	6,7	7,6
<b>Sep</b>	388 755	12,2	20,8	11,2	9,6	273 552	1,7	5,5	-9,2	-14,0	187 269	11,8	-1,8	9,2	23,0	6,9	7,0	8,4
<b>Oct</b>	388 810	13,1	20,5	13,2	10,0	275 551	1,8	7,4	-14,7	-17,3	188 439	10,6	-1,8	11,0	18,8	7,4	7,6	9,2
<b>Nov</b>	392 886	10,8	19,6	10,3	7,6	277 681	2,3	8,1	-14,7	-17,9	190 665	10,8	-1,7	13,3	17,6	6,4	6,8	8,3
<b>Dic</b>	401 344	11,3	19,3	10,6	8,4	285 617	3,0	8,4	-13,2	-10,5	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,0	7,4	8,9
<b>05 Ene</b>	P 396 177	11,4	19,1	11,3	8,3	284 265	3,0	8,7	-9,1	-30,6	193 131	9,3	-0,6	15,5	12,2	7,1	7,6	9,3
<b>Feb</b>	P 401 811	11,9	18,2	12,1	9,0	286 933	4,4	9,3	-7,3	-24,8	195 429	8,9	-0,8	16,9	10,5	8,0	8,5	8,3
<b>Mar</b>	P 408 088	12,2	17,9	12,2	9,7	290 177	5,7	8,8	-2,2	-12,1	195 051	6,4	-6,2	14,5	9,5	8,3	8,6	8,6
<b>Abr</b>	P 411 332	13,1	16,9	15,0	9,3	291 300	5,8	9,5	-1,4	-23,8	195 922	5,8	-6,7	17,2	7,2	8,7	9,2	8,5

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



**SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

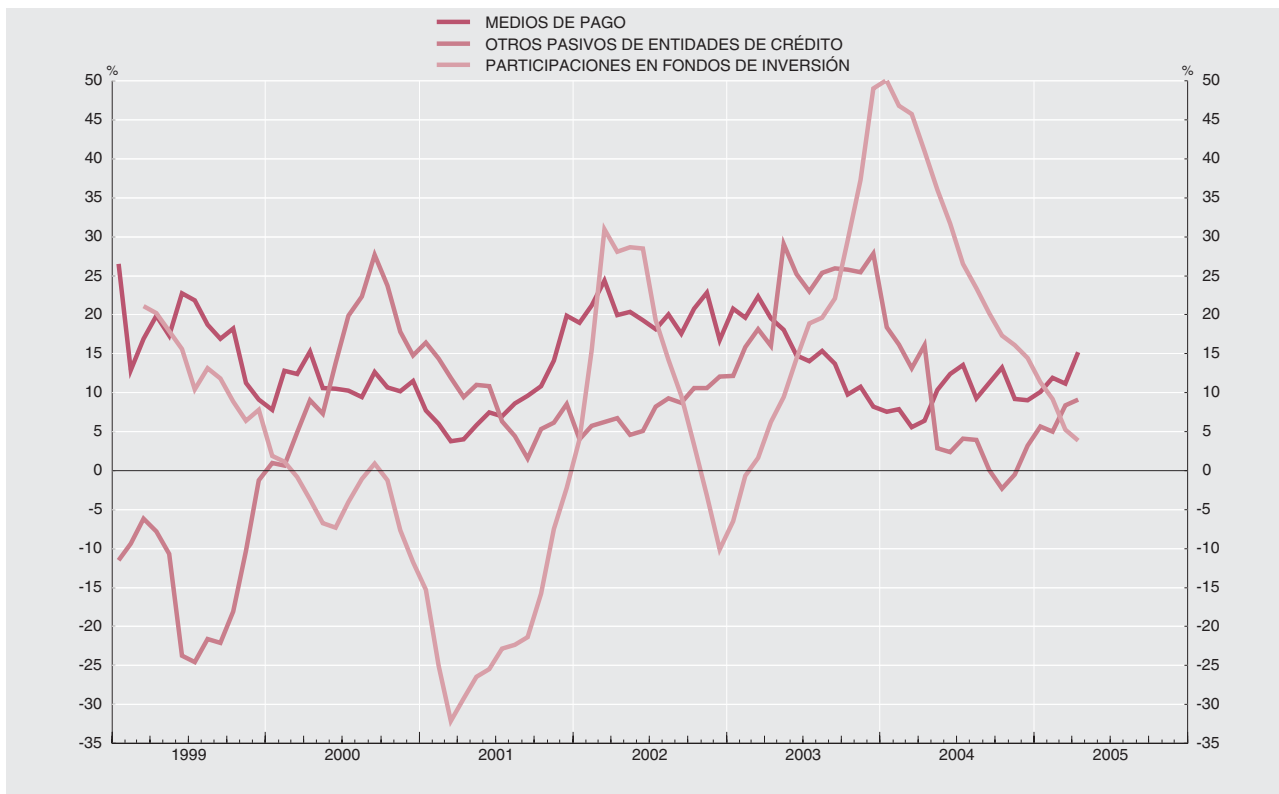
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>02</b>	77 652	16,7	16,0	39,5	47 894	12,1	19,1	8,2	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
<b>03</b>	84 021	8,2	7,9	15,6	61 208	27,8	39,2	20,8	20 465	49,0	10,3	76,0	61,9
<b>04</b>	91 622	9,0	9,8	-9,0	63 146	3,2	24,6	-12,0	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>04 Ene</b>	81 479	7,6	6,8	27,0	56 390	18,4	39,9	5,9	21 148	50,1	13,6	65,2	66,9
<b>04 Feb</b>	82 354	7,9	8,4	-4,6	56 900	16,2	30,4	7,4	21 825	46,8	17,4	41,1	69,5
<b>04 Mar</b>	84 464	5,6	5,9	-2,5	57 374	13,1	33,8	0,8	22 606	45,8	24,2	36,4	65,0
<b>04 Abr</b>	82 928	6,4	6,4	5,5	57 685	16,1	34,4	4,8	23 021	41,0	27,4	29,7	55,9
<b>04 May</b>	86 699	10,3	10,7	1,7	56 818	2,9	11,7	-3,9	23 263	36,1	31,4	22,0	47,1
<b>04 Jun</b>	92 286	12,4	12,7	2,1	55 389	2,4	9,8	-3,6	23 587	31,7	35,0	15,7	39,0
<b>04 Jul</b>	89 826	13,5	13,6	10,1	54 951	4,1	10,6	-1,5	23 064	26,5	31,1	14,2	30,9
<b>04 Ago</b>	86 663	9,2	9,3	7,4	56 981	4,0	10,7	-1,6	22 706	23,4	31,3	13,0	24,9
<b>04 Sep</b>	90 114	11,3	11,4	8,1	55 137	0,1	12,9	-10,5	22 178	20,2	31,5	7,6	21,2
<b>04 Oct</b>	88 202	13,2	13,6	4,0	55 200	-2,3	17,8	-17,6	22 528	17,3	29,3	8,5	16,1
<b>04 Nov</b>	90 453	9,2	9,7	-2,2	56 900	-0,5	19,7	-16,4	23 006	16,1	27,3	9,8	14,0
<b>04 Dic</b>	91 622	9,0	9,8	-9,0	63 146	3,2	24,6	-12,0	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>05 Ene</b>	P 89 730	10,1	10,8	-4,3	59 571	5,6	28,4	-11,7	23 535	11,3	18,4	11,2	8,1
<b>05 Feb</b>	P 92 133	11,9	11,4	25,3	59 759	5,0	29,4	-13,3	23 826	9,2	11,6	12,6	6,4
<b>05 Mar</b>	P 93 869	11,1	10,8	21,5	62 162	8,3	30,2	-8,9	23 794	5,3	-0,3	10,3	5,5
<b>05 Abr</b>	P 95 506	15,2	15,3	12,2	62 922	9,1	30,1	-7,7	23 901	3,8	-6,2	13,8	4,1

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

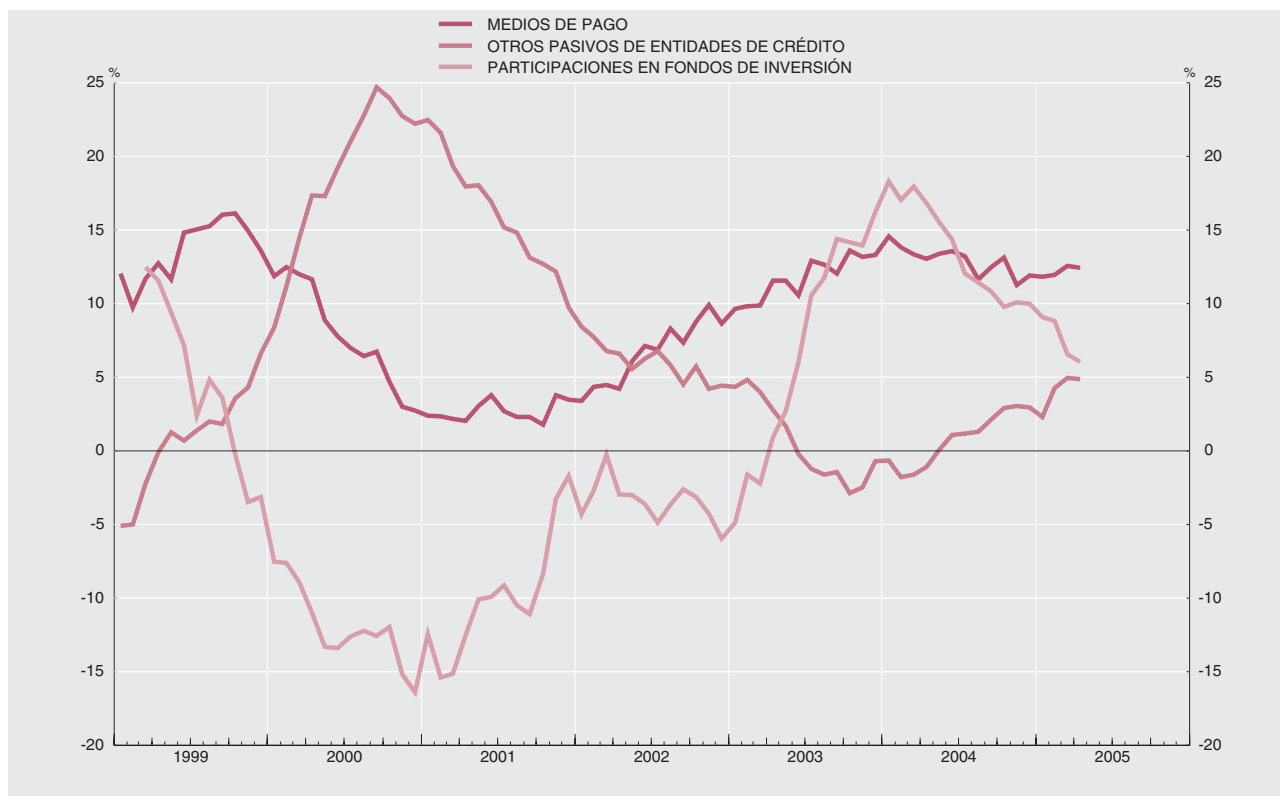
### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual			Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista	Depó-sitos de ahorro (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>02</b>	244 260	8,7	19,4	6,9	5,9	217 536	4,4	5,8	-2,7	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
<b>03</b>	276 732	13,3	21,3	8,2	13,0	216 065	-0,7	-1,4	3,5	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
<b>04</b>	309 723	11,9	19,7	11,7	8,8	222 472	3,0	6,1	-13,5	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>04 Ene</b>	274 027	14,6	21,7	11,4	13,5	219 613	-0,6	-1,5	3,9	155 473	18,3	5,3	23,8	25,1
<b>04 Feb</b>	276 596	13,8	21,3	9,2	13,5	217 904	-1,8	-0,8	-6,6	157 683	17,1	2,0	10,2	32,4
<b>04 Mar</b>	279 174	13,4	21,0	9,4	12,6	217 282	-1,6	-0,1	-9,0	160 719	18,0	1,0	11,4	34,9
<b>04 Abr</b>	280 833	13,1	21,4	8,5	12,3	217 730	-1,1	0,4	-8,4	162 242	16,8	0,3	10,5	32,8
<b>04 May</b>	284 876	13,4	21,4	10,0	12,1	217 587	0,1	1,2	-5,5	162 518	15,5	0,5	8,4	30,8
<b>04 Jun</b>	296 858	13,6	21,1	12,5	11,2	217 851	1,1	2,5	-6,4	163 360	14,4	0,5	7,1	28,6
<b>04 Jul</b>	300 579	13,2	22,0	11,4	10,7	217 442	1,2	3,3	-9,7	163 600	12,0	-3,4	9,0	25,0
<b>04 Ago</b>	295 003	11,6	20,7	9,4	9,2	218 586	1,3	4,0	-12,3	165 005	11,4	-4,4	11,3	23,1
<b>04 Sep</b>	298 641	12,5	21,2	11,3	9,7	218 414	2,1	4,5	-10,1	165 091	10,8	-5,2	9,4	23,3
<b>04 Oct</b>	300 608	13,1	20,9	12,8	10,1	220 350	2,9	6,0	-13,0	165 911	9,8	-4,9	11,4	19,2
<b>04 Nov</b>	302 433	11,3	20,0	11,1	7,8	220 781	3,1	6,5	-14,4	167 659	10,1	-4,6	13,7	18,1
<b>04 Dic</b>	309 723	11,9	19,7	11,7	8,8	222 472	3,0	6,1	-13,5	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>05 Ene</b>	P 306 448	11,8	19,5	11,9	8,6	224 694	2,3	6,0	-16,1	169 596	9,1	-2,6	16,1	12,8
<b>05 Feb</b>	P 309 677	12,0	18,6	12,8	8,7	227 174	4,3	6,7	-8,7	171 603	8,8	-2,3	17,5	11,1
<b>05 Mar</b>	P 314 219	12,6	18,2	13,8	9,5	228 015	4,9	5,8	0,2	171 257	6,6	-6,9	15,1	10,1
<b>05 Abr</b>	P 315 825	12,5	17,1	14,6	9,2	228 378	4,9	6,7	-4,8	172 021	6,0	-6,8	17,7	7,7

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.
- b. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
- c. Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses. d. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

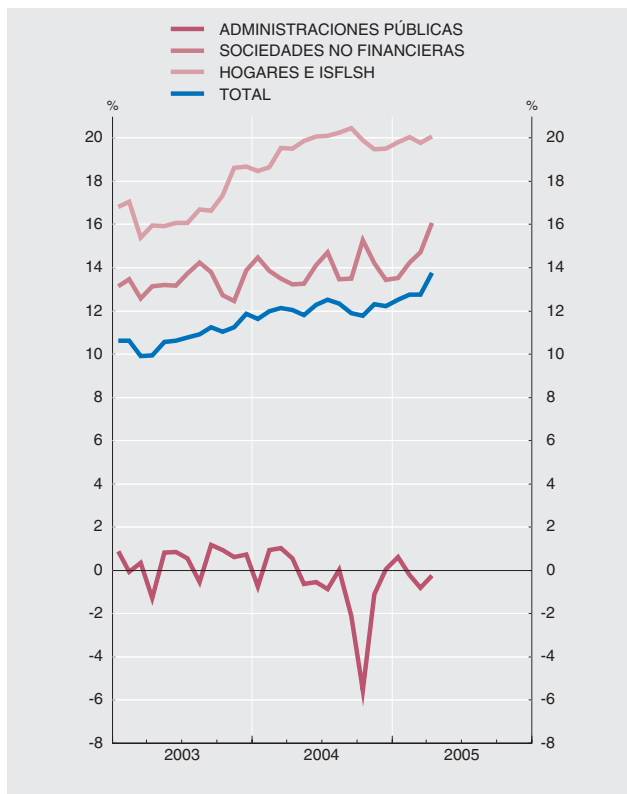
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

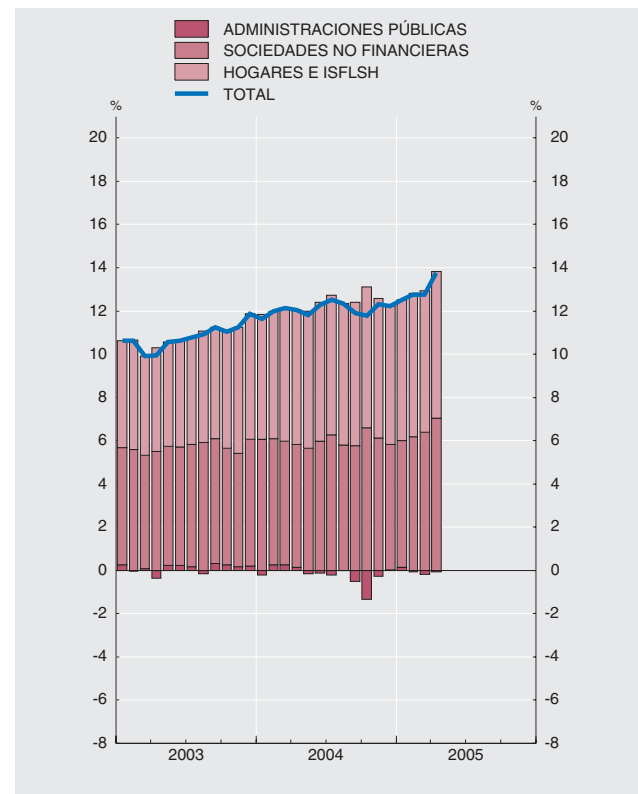
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa del total					Pro memoria: fondos de titulización		
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos					
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>02</b>	1 198 090	107 923	9,9	-0,7	14,3	13,3	15,6	14,4	-16,7	17,2	-0,2	10,1	5,5	4,6	8,4	-0,2	1,9	38 508
<b>03</b>	1 347 266	142 045	11,9	0,7	15,9	13,9	18,7	16,5	-7,8	14,8	0,2	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,7	55 970
<b>04</b>	1 517 674	164 598	12,2	0,0	16,1	13,4	19,5	19,2	0,2	1,3	0,0	12,2	5,8	6,4	12,0	0,0	0,2	78 059
<b>04 Ene</b>	1 357 611	10 078	11,6	-0,8	16,2	14,5	18,5	16,4	-7,3	17,0	-0,2	11,8	6,1	5,8	9,9	-0,1	2,0	56 410
<b>04 Feb</b>	1 360 697	4 047	12,0	0,9	15,9	13,8	18,7	16,6	-4,2	14,0	0,2	11,7	5,9	5,9	10,1	-0,0	1,7	56 565
<b>04 Mar</b>	1 383 286	20 168	12,1	1,0	16,1	13,5	19,5	17,0	0,9	12,3	0,3	11,9	5,7	6,1	10,4	0,0	1,5	57 862
<b>04 Abr</b>	1 385 132	1 737	12,0	0,6	15,9	13,2	19,5	16,9	2,3	12,1	0,1	11,9	5,7	6,2	10,4	0,0	1,4	59 126
<b>04 May</b>	1 403 162	15 880	11,8	-0,6	16,1	13,3	19,9	17,2	-1,5	11,6	-0,2	12,0	5,6	6,3	10,6	-0,0	1,4	59 892
<b>04 Jun</b>	1 433 124	30 248	12,3	-0,5	16,7	14,1	20,1	17,8	2,0	11,9	-0,1	12,4	6,0	6,4	11,0	0,0	1,4	64 644
<b>04 Jul</b>	1 450 247	16 973	12,5	-0,9	17,0	14,7	20,1	18,4	-0,1	11,1	-0,2	12,7	6,3	6,5	11,4	-0,0	1,3	68 968
<b>04 Ago</b>	1 446 134	-3 792	12,3	0,0	16,4	13,5	20,2	18,1	-2,7	9,3	0,0	12,3	5,8	6,5	11,2	-0,0	1,1	69 518
<b>04 Sep</b>	1 455 624	8 870	11,9	-2,1	16,5	13,5	20,5	18,4	0,7	7,8	-0,5	12,4	5,8	6,6	11,5	0,0	0,9	68 535
<b>04 Oct</b>	1 461 545	6 190	11,8	-5,5	17,3	15,3	19,9	19,0	-1,7	9,7	-1,3	13,1	6,6	6,5	11,9	-0,0	1,2	71 582
<b>04 Nov</b>	1 487 291	25 437	12,3	-1,1	16,5	14,2	19,5	18,4	-1,9	8,0	-0,3	12,6	6,1	6,4	11,6	-0,0	1,0	74 455
<b>04 Dic</b>	1 517 674	28 762	12,2	0,0	16,1	13,4	19,5	19,2	0,2	1,3	0,0	12,2	5,8	6,4	12,0	0,0	0,2	78 059
<b>05 Ene</b>	P 1 532 874	15 336	12,5	0,6	16,2	13,5	19,8	19,6	1,4	0,5	0,1	12,4	5,9	6,5	12,3	0,0	0,1	76 868
<b>05 Feb</b>	P 1 539 128	7 778	12,8	-0,2	16,7	14,2	20,0	19,7	0,6	2,9	-0,1	12,8	6,2	6,6	12,4	0,0	0,4	73 851
<b>05 Mar</b>	P 1 564 439	23 013	12,8	-0,8	16,9	14,7	19,8	19,8	0,7	3,7	-0,2	12,9	6,4	6,6	12,5	0,0	0,5	76 582
<b>05 Abr</b>	P 1 582 273	15 883	13,8	-0,2	17,8	16,1	20,1	20,7	1,7	4,4	-0,1	13,8	7,0	6,8	13,2	0,0	0,6	78 781

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.

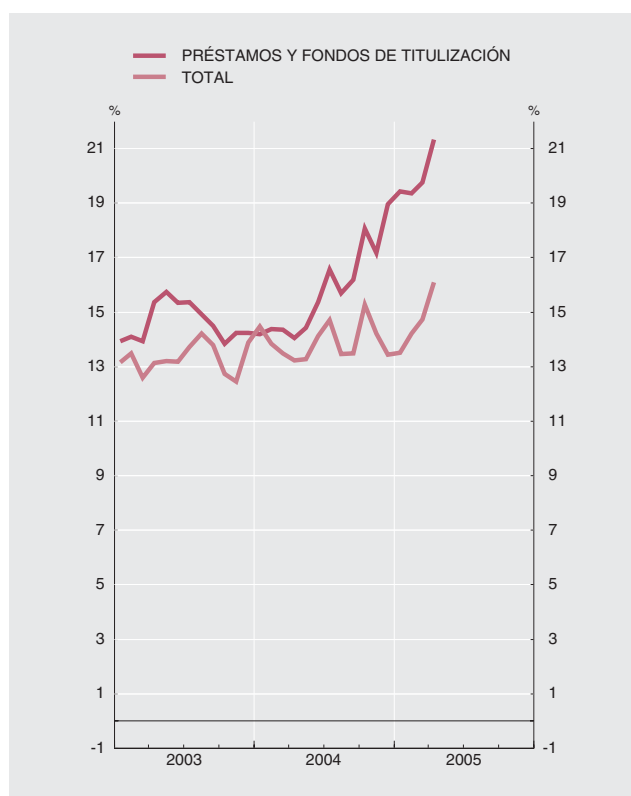
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

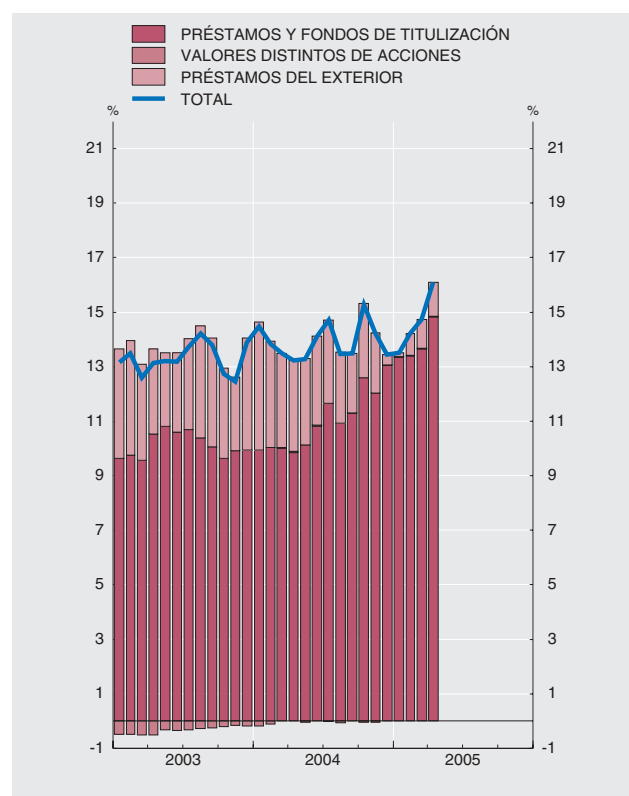
Millones de euros y porcentajes

	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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>02</b>	505 430	59 623	13,3	352 703	13,1	9,1	11 903	-16,7	-0,5	140 824	17,2	4,7	20 468
<b>03</b>	583 200	70 146	13,9	402 345	14,3	9,9	10 971	-7,8	-0,2	169 884	14,8	4,1	24 076
<b>04</b>	667 840	78 340	13,4	477 928	18,9	13,1	10 992	0,2	0,0	178 919	1,2	0,4	32 357
<b>04 Ene</b>	589 328	5 824	14,5	404 913	14,2	9,9	11 068	-7,3	-0,2	173 347	17,0	4,7	23 798
<b>04 Feb</b>	589 878	1 488	13,8	407 955	14,4	10,0	11 641	-4,2	-0,1	170 282	14,0	3,9	23 708
<b>04 Mar</b>	599 462	7 121	13,5	414 511	14,4	10,0	11 993	0,9	0,0	172 959	12,3	3,4	23 589
<b>04 Abr</b>	606 230	6 633	13,2	420 826	14,0	9,9	11 855	2,3	0,0	173 550	12,0	3,3	24 096
<b>04 May</b>	611 717	3 301	13,3	425 548	14,4	10,1	11 686	-1,5	-0,0	174 483	11,5	3,2	23 696
<b>04 Jun</b>	623 016	11 532	14,1	435 431	15,4	10,8	11 896	2,0	0,0	175 689	11,9	3,3	24 092
<b>04 Jul</b>	634 636	11 448	14,7	446 446	16,6	11,7	11 608	-0,1	-0,0	176 583	11,1	3,1	24 105
<b>04 Ago</b>	630 602	-3 750	13,5	442 821	15,7	10,9	11 386	-2,7	-0,1	176 396	9,2	2,6	24 643
<b>04 Sep</b>	637 628	6 343	13,5	448 801	16,2	11,3	11 789	0,7	0,0	177 039	7,7	2,2	24 406
<b>04 Oct</b>	654 016	16 630	15,3	461 711	18,1	12,6	11 546	-1,7	-0,0	180 758	9,6	2,7	26 940
<b>04 Nov</b>	654 463	105	14,2	465 604	17,2	12,0	11 185	-1,9	-0,0	177 675	7,9	2,2	29 227
<b>04 Dic</b>	667 840	11 667	13,4	477 928	18,9	13,1	10 992	0,2	0,0	178 919	1,2	0,4	32 357
<b>05 Ene</b>	P 674 849	7 125	13,5	482 954	19,4	13,4	11 222	1,4	0,0	180 673	0,5	0,1	31 720
<b>05 Feb</b>	P 679 120	5 771	14,2	486 392	19,4	13,4	11 707	0,6	0,0	181 021	2,8	0,8	28 013
<b>05 Mar</b>	P 692 925	11 452	14,7	495 896	19,8	13,7	12 076	0,7	0,0	184 953	3,6	1,0	27 942
<b>05 Abr</b>	P 710 765	15 885	16,1	510 159	21,3	14,8	12 062	1,7	0,0	188 544	4,3	1,2	27 111

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.

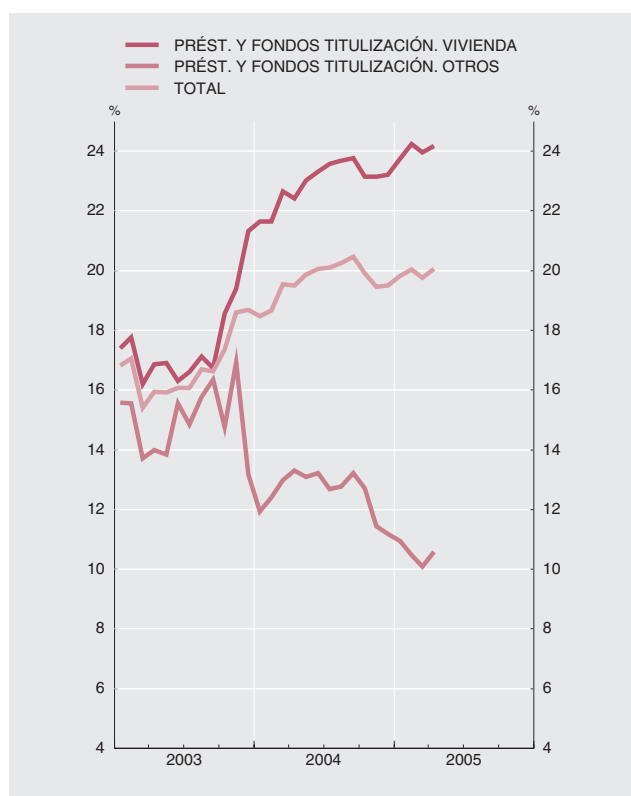
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

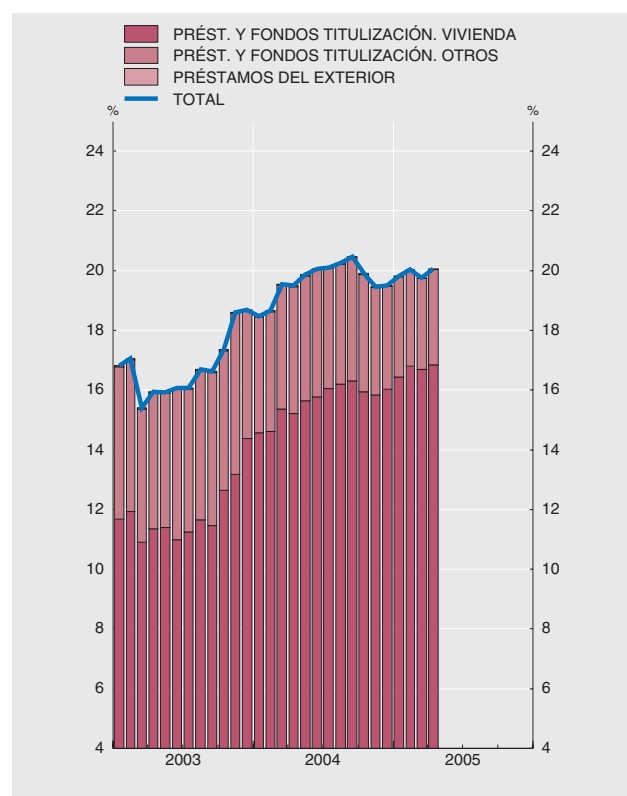
Millones de euros y porcentajes

	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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>02</b>	372 251	50 439	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	27,0	0,0	16 109	1 931
<b>03</b>	441 300	69 542	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	722	17,7	0,0	28 771	3 124
<b>04</b>	526 911	86 100	19,5	375 460	23,2	16,0	150 588	11,2	3,4	863	19,7	0,0	41 634	4 068
<b>04 Ene</b>	445 302	4 039	18,5	308 272	21,6	14,6	136 290	11,9	3,9	740	19,3	0,0	29 488	3 124
<b>04 Feb</b>	451 062	5 783	18,7	312 657	21,6	14,6	137 656	12,4	4,0	748	19,0	0,0	29 733	3 124
<b>04 Mar</b>	459 491	8 471	19,5	319 914	22,7	15,4	138 819	13,0	4,2	758	20,7	0,0	31 178	3 095
<b>04 Abr</b>	467 612	8 148	19,5	325 516	22,4	15,2	141 331	13,3	4,3	765	20,4	0,0	31 935	3 095
<b>04 May</b>	475 334	7 757	19,9	331 959	23,0	15,7	142 595	13,1	4,2	780	20,3	0,0	33 101	3 095
<b>04 Jun</b>	487 525	12 245	20,1	339 021	23,3	15,8	147 707	13,2	4,3	797	20,9	0,0	37 484	3 068
<b>04 Jul</b>	494 948	7 446	20,1	346 916	23,6	16,0	147 223	12,7	4,0	809	19,8	0,0	41 795	3 068
<b>04 Ago</b>	498 054	3 143	20,2	350 630	23,7	16,2	146 605	12,8	4,0	819	20,6	0,0	41 612	3 263
<b>04 Sep</b>	504 357	6 365	20,5	355 949	23,8	16,3	147 578	13,2	4,1	830	19,5	0,0	40 928	3 201
<b>04 Oct</b>	511 079	6 749	19,9	361 631	23,2	15,9	148 609	12,7	3,9	840	18,5	0,0	40 480	4 163
<b>04 Nov</b>	521 818	10 771	19,5	368 520	23,1	15,8	152 444	11,4	3,6	854	19,4	0,0	41 102	4 126
<b>04 Dic</b>	526 911	5 182	19,5	375 460	23,2	16,0	150 588	11,2	3,4	863	19,7	0,0	41 634	4 068
<b>05 Ene</b>	P 533 068	6 178	19,8	381 435	23,7	16,4	150 755	10,9	3,3	878	18,7	0,0	41 117	4 032
<b>05 Feb</b>	P 540 942	7 897	20,0	388 411	24,2	16,8	151 645	10,5	3,2	886	18,4	0,0	41 841	3 997
<b>05 Mar</b>	P 549 826	8 939	19,8	396 551	24,0	16,7	152 384	10,1	3,1	891	17,6	0,0	44 794	3 846
<b>05 Abr</b>	P 560 968	11 147	20,1	404 203	24,2	16,8	155 863	10,6	3,2	902	17,9	0,0	46 260	5 410

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

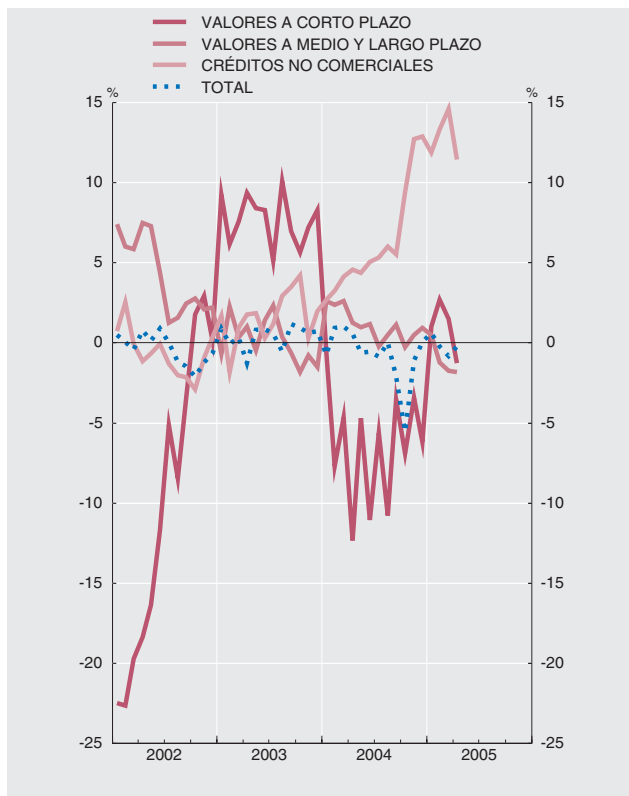
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

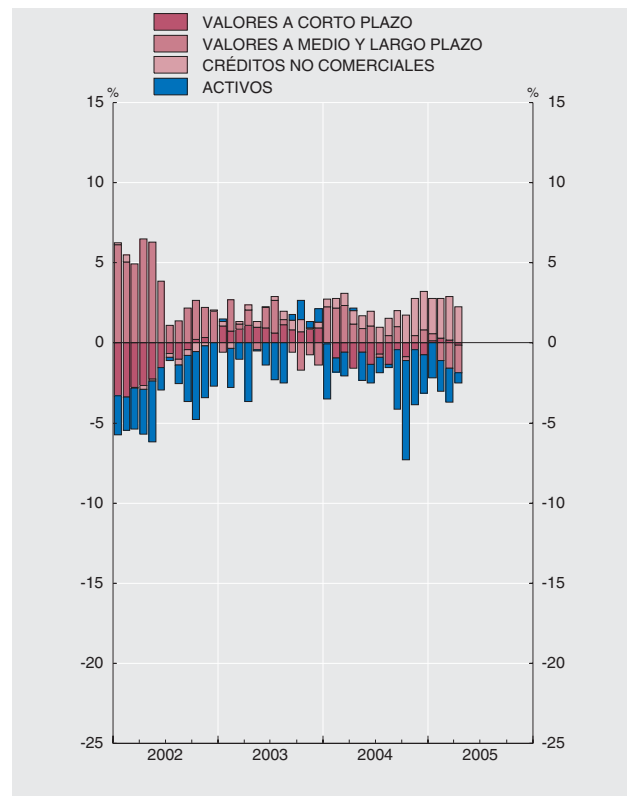
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos			Contribución a T1/12 total					
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos		Activos		
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	A corto plazo		Medio y largo plazo	Créditos no comerciales y resto (a)
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>02</b>	320 409	-2 139	-0,7	6 597	59	6 352	185	1 785	6 950	1,7	0,2	2,2	0,3	15,2	0,0	2,0	0,1	-2,7
<b>03</b>	322 766	2 356	0,7	-240	3 049	-4 431	1 142	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8
<b>04</b>	P 322 923	157	0,0	7 849	-2 456	2 694	7 611	-1 817	9 509	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
<b>03 Nov</b>	314 502	660	0,6	1 388	813	1 773	-1 198	64	664	0,2	7,2	-0,8	0,3	-1,8	0,9	-0,7	0,1	0,4
<b>Dic</b>	322 766	8 263	0,7	829	-242	-1 037	2 108	275	-7 709	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8
<b>04 Ene</b>	P 322 981	215	-0,8	4 136	-236	3 670	702	-1 730	5 651	2,3	-0,6	2,6	2,7	19,8	-0,1	2,3	0,5	-3,4
<b>Feb</b>	P 319 757	-3 224	0,9	-867	-3 632	2 968	-203	-11	2 367	1,5	-7,7	2,4	3,3	4,1	-0,9	2,2	0,6	-0,9
<b>Mar</b>	P 324 332	4 575	1,0	2 824	1 618	629	577	499	-2 250	2,1	-4,6	2,6	4,1	7,6	-0,6	2,3	0,7	-1,5
<b>Abr</b>	P 311 289	-13 043	0,6	265	-2 315	1 454	1 127	3 306	10 003	0,3	-12,3	1,2	4,6	-0,5	-1,6	1,2	0,9	0,1
<b>May</b>	P 316 111	4 822	-0,6	701	2 654	-1 721	-232	-61	-4 061	0,9	-4,7	1,0	4,4	7,7	-0,6	0,9	0,8	-1,7
<b>Jun</b>	P 322 583	6 472	-0,5	852	-2 846	3 418	280	-70	-5 550	0,5	-11,1	1,2	5,1	5,6	-1,3	1,1	0,9	-1,2
<b>Jul</b>	P 320 662	-1 921	-0,9	-4 483	2 966	-8 370	920	-2 007	-556	0,1	-5,6	-0,2	5,3	4,7	-0,7	-0,2	1,0	-1,0
<b>Ago</b>	P 317 478	-3 185	0,0	-5 422	-2 834	-1 820	-768	55	-2 292	0,2	-10,8	0,5	6,0	0,9	-1,3	0,4	1,1	-0,2
<b>Sep</b>	P 313 639	-3 839	-2,1	6 473	2 854	3 878	-259	-43	10 355	1,3	-3,5	1,1	5,5	18,1	-0,4	1,0	1,0	-3,7
<b>Oct</b>	P 296 450	-17 189	-5,5	-4 711	-1 504	-5 616	2 408	11 558	920	0,5	-6,9	-0,3	9,4	27,6	-0,9	-0,2	1,7	-6,2
<b>Nov</b>	P 311 011	14 561	-1,1	6 745	2 149	3 996	600	-12 925	5 109	1,9	-3,4	0,5	12,7	15,3	-0,4	0,5	2,3	-3,4
<b>Dic</b>	P 322 923	11 913	0,0	1 336	-1 329	207	2 458	-389	-10 188	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
<b>05 Ene</b>	A 324 956	2 032	0,6	5 258	2 621	2 431	206	2 095	1 131	2,3	1,0	0,5	11,9	10,4	0,1	0,5	2,2	-2,2
<b>Feb</b>	A 319 066	-5 889	-0,2	-4 479	-3 059	-2 041	620	209	1 201	1,4	2,7	-1,2	13,3	8,7	0,3	-1,1	2,5	-1,9
<b>Mar</b>	A 321 689	2 622	-0,8	1 690	1 207	-943	1 426	193	-1 125	1,1	1,5	-1,7	14,6	10,1	0,2	-1,6	2,7	-2,1
<b>Abr</b>	A 310 540	-11 148	-0,2	-2 764	-3 320	1 195	-640	584	7 800	0,3	-1,2	-1,8	11,5	2,4	-0,1	-1,7	2,3	-0,6

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.

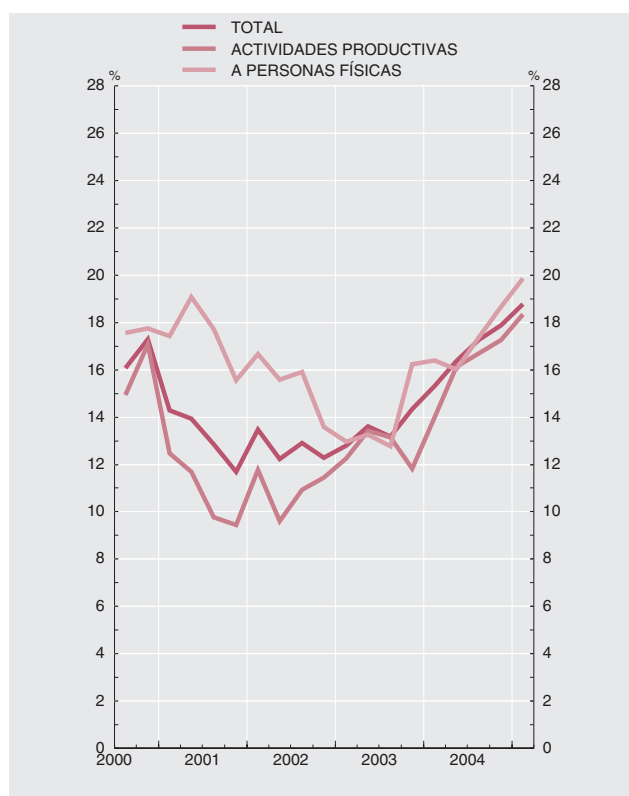
### 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

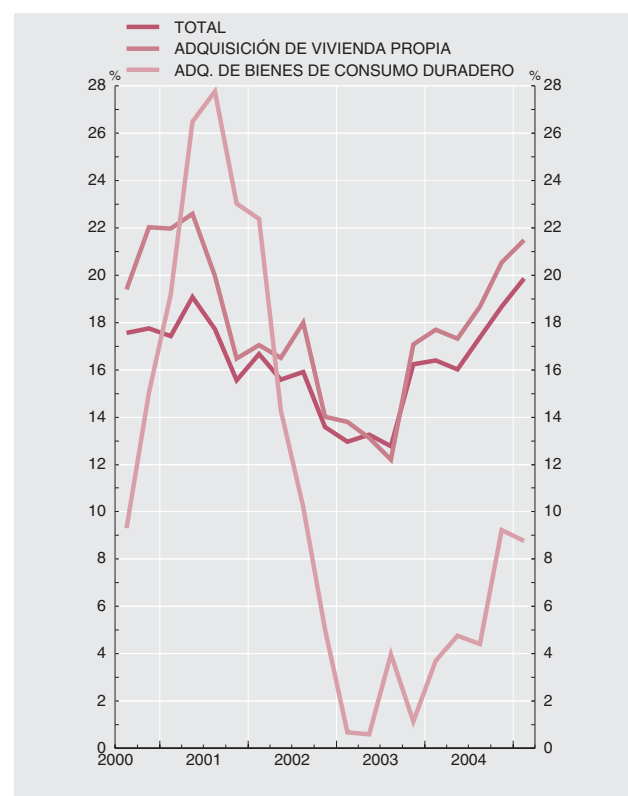
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero			Resto (b)
								Total	Adquisición	Rehabilitación				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>04</b>	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
<b>02 I</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>03 I</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>04 I</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
<b>05 I</b>	989 196	507 164	18 188	93 815	83 421	311 740	462 910	351 757	334 224	17 532	39 375	71 778	3 548	15 574

#### CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual



#### CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

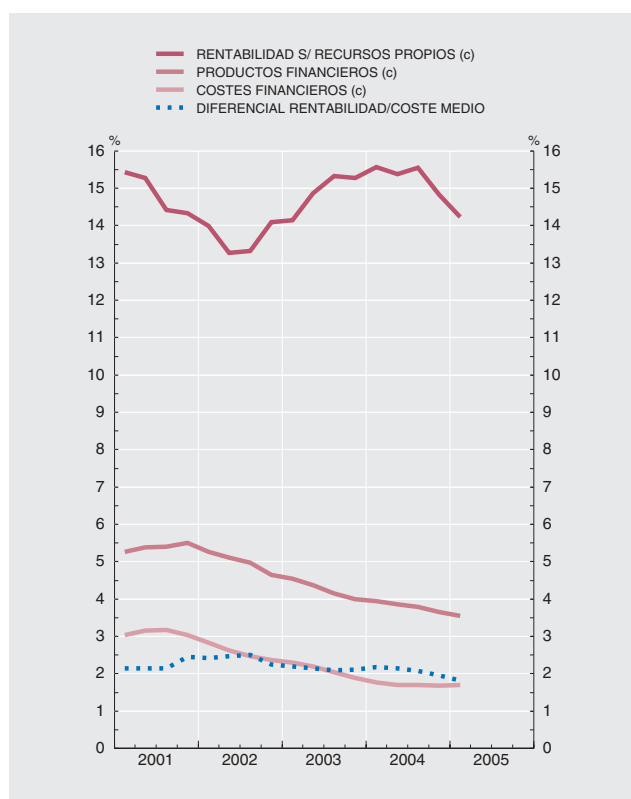
b. Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

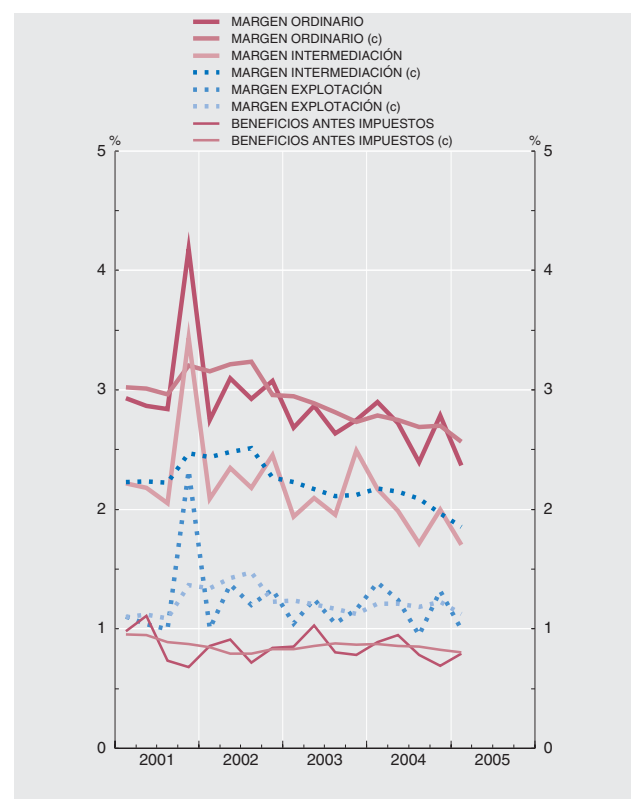
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
							Del cual	De personal							
Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	De personal	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)	
<b>02</b>	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	
<b>03</b>	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	
<b>04</b>	3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-1,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9	
<b>02 /</b>	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	
<b>II</b>	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	
<b>III</b>	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	
<b>IV</b>	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	
<b>03 /</b>	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	
<b>II</b>	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	
<b>III</b>	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	
<b>IV</b>	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	
<b>04 /</b>	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	
<b>II</b>	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	
<b>III</b>	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	
<b>IV</b>	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	
<b>05 /</b>	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,8	1,0	-0,2	0,8	13,5	3,8	1,9	1,8	

CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

- Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo para riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
- Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.
- Media de los cuatro últimos trimestres.

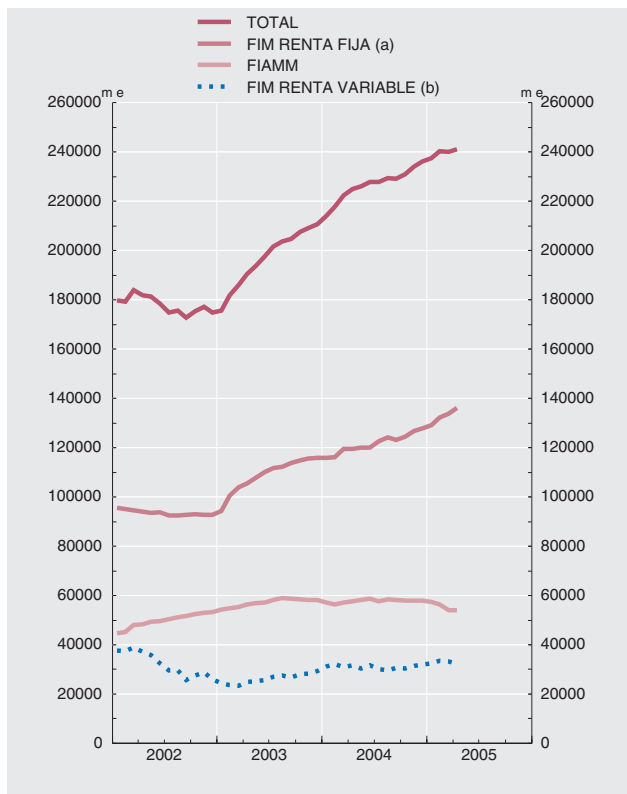
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

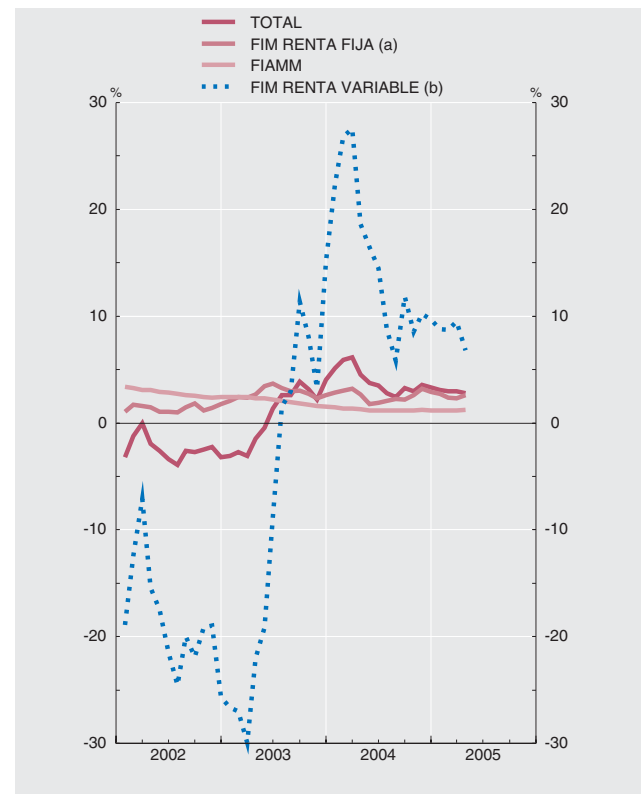
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>02</b>	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
<b>03</b>	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
<b>04</b>	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
<b>04 Ene</b>	214 023	3 396	2 019	5,1	57 185	-869	-929	1,4	115 878	59	-479	2,8	31 101	1 701	989	22,3	9 858
<b>Feb</b>	217 640	3 617	2 284	5,9	56 357	-828	-892	1,4	116 217	339	-230	3,0	32 208	1 107	473	26,8	12 857
<b>Mar</b>	222 254	4 615	4 899	6,2	57 102	745	685	1,3	119 477	3 259	2 553	3,2	30 782	-1 426	-199	27,5	14 894
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>05 Ene</b>	237 309	1 220	171	3,1	57 368	-621	-684	1,2	129 162	1 427	1 029	2,7	32 489	466	-76	8,8	18 290
<b>Feb</b>	240 300	2 991	1 933	2,9	56 366	-1 002	-1 057	1,2	132 155	2 993	2 760	2,4	33 574	1 084	465	8,7	18 205
<b>Mar</b>	240 060	-240	30	3,0	54 000	-2 366	-2 419	1,2	133 898	1 743	1 741	2,3	33 335	-238	143	9,5	18 827
<b>Abr</b>	241 150	1 090	1 871	2,8	54 063	63	7	1,2	136 125	2 227	2 084	2,6	32 334	-1 001	-221	6,8	18 628

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

c. Fondos globales.

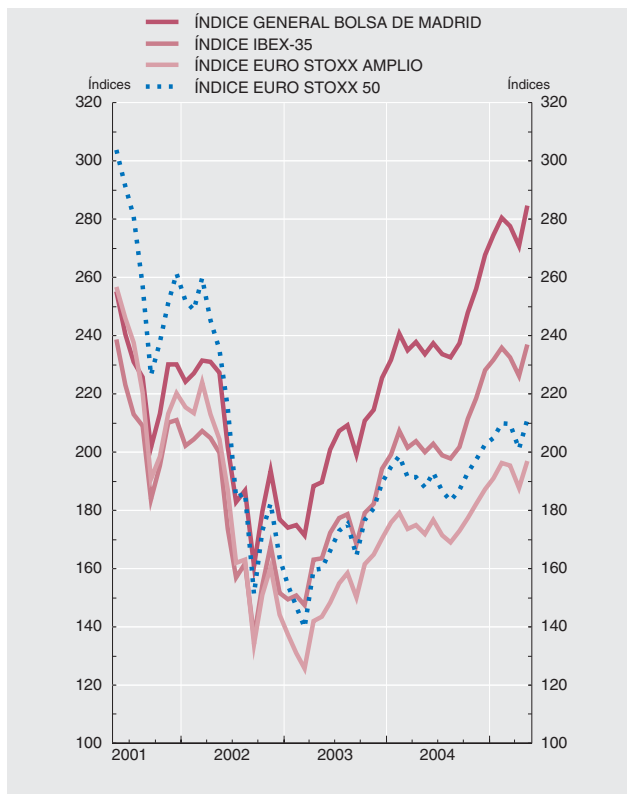
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

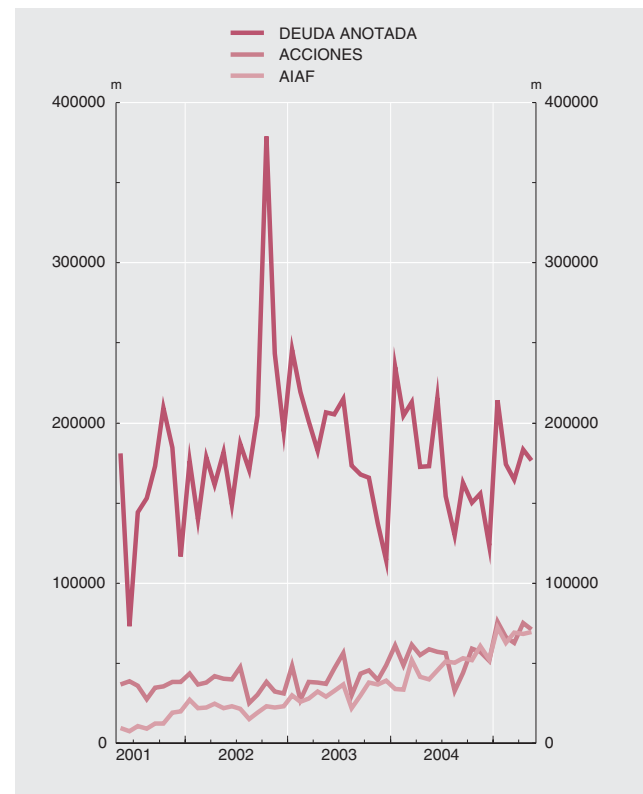
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>03</b>	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
<b>04</b>	863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473
<b>05</b>	A 994,62	9 259,60	276,11	3 020,95	351 566	37 143	913 208	342 234	...	3 693	...	2 083
<b>04 Feb</b>	862,50	8 249,40	255,66	2 893,18	48 757	6 956	204 758	33 643	-	635	0	370
<b>Mar</b>	841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	213 010	52 067	-	1 064	0	471
<b>Abr</b>	851,91	8 109,50	249,62	2 787,48	55 268	6 795	172 710	41 488	-	402	0	374
<b>May</b>	837,42	7 959,30	245,43	2 736,83	58 788	6 625	172 908	40 128	-	621	0	386
<b>Jun</b>	850,50	8 078,30	252,24	2 811,08	57 168	7 528	215 732	45 679	-	726	0	358
<b>Jul</b>	836,80	7 919,30	244,74	2 720,05	56 271	7 640	154 223	51 245	...	362	...	376
<b>Ago</b>	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	...	324
<b>Sep</b>	850,78	8 029,20	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	...	854	...	335
<b>Oct</b>	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	...	733	...	370
<b>Nov</b>	917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 757	60 867	...	882	...	400
<b>Dic</b>	959,06	9 080,80	267,38	2 951,24	51 572	6 405	123 480	52 341	...	1 101	...	358
<b>05 Ene</b>	983,75	9 223,90	272,56	2 984,59	76 049	6 420	214 225	72 492	...	747	...	409
<b>Feb</b>	1 004,92	9 391,00	280,02	3 058,32	66 419	5 676	174 280	62 893	...	990	...	414
<b>Mar</b>	994,40	9 258,80	278,89	3 055,73	62 722	7 491	164 770	69 095	...	916	...	422
<b>Abr</b>	970,02	9 001,60	267,92	2 930,10	75 282	8 902	183 502	68 311	...	542	...	462
<b>May</b>	P 1 020,21	9 427,10	281,26	3 076,70	71 094	8 654	176 431	69 443	...	499	...	376

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

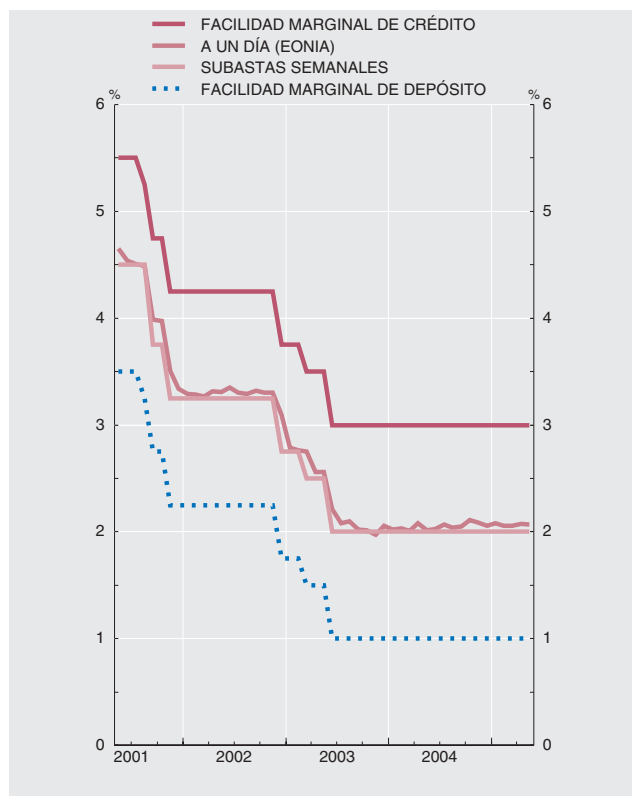
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

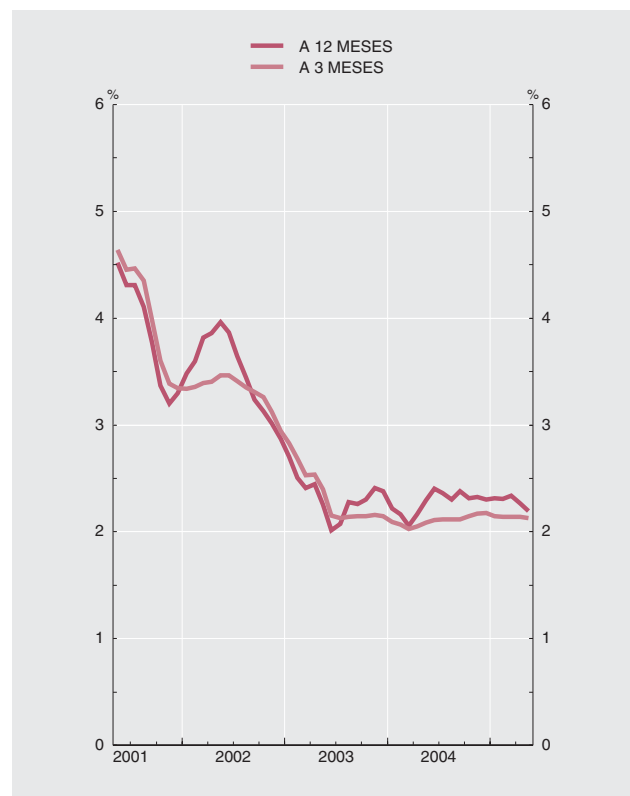
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
<b>03</b>	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	
<b>04</b>	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	
<b>05</b>	A	-	2,08	3,00	2,07	2,11	2,14	2,18	2,28	2,06	2,09	2,13	2,28	2,01	2,02	2,03	2,19	
<b>04</b>	Feb	2,00	2,01	3,00	1,00	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	2,03	2,05	2,06	2,22	1,98	1,96	1,97	2,03
	Mar	2,00	-	3,00	1,00	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	2,00	2,02	2,03	2,03	1,94	1,95	1,93	1,87
	Abr	2,00	2,01	3,00	1,00	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	2,06	2,03	2,03	2,18	1,96	1,94	1,95	2,12
	May	2,00	2,04	3,00	1,00	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	2,01	2,05	2,08	2,30	1,97	1,96	1,97	2,18
	Jun	2,00	-	3,00	1,00	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	2,03	2,06	2,10	2,41	1,99	1,98	1,99	2,15
	Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	2,05	2,06	2,11	2,40	2,00	1,98	2,01	2,29
	Ago	2,00	2,06	3,00	1,00	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	2,03	2,06	2,11	2,33	2,00	2,00	2,01	2,22
	Sep	2,00	2,06	3,00	1,00	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	2,05	2,07	2,11	2,38	2,02	2,00	2,02	2,29
	Oct	2,00	2,10	3,00	1,00	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,09	2,07	2,15	2,37	2,05	2,00	2,04	2,22
	Nov	2,00	2,05	3,00	1,00	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,08	2,09	2,16	2,34	2,06	2,04	2,06	-
	Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,05	2,15	2,17	2,30	2,02	2,05	2,06	-
<b>05</b>	Ene	2,00	2,09	3,00	1,00	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,07	2,10	2,14	2,33	2,04	2,04	2,05	2,17
	Feb	2,00	2,08	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,31	2,06	2,08	2,13	2,30	2,02	2,03	2,04	2,17
	Mar	2,00	2,09	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	2,05	2,09	2,13	2,33	1,98	2,03	2,03	2,22
	Abr	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	2,07	2,09	2,13	2,24	2,01	2,00	2,03	2,18
	May	2,00	2,08	3,00	1,00	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	2,07	2,08	2,12	2,19	2,02	2,02	2,02	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

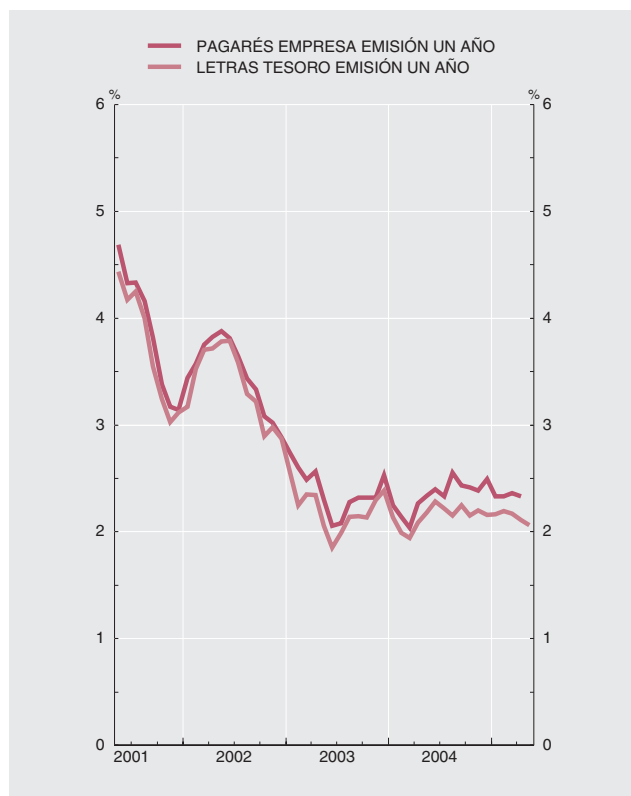
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagars de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	2,14	2,16	2,34	2,31	2,36	2,92	3,52	3,70	-	2,56	3,56	3,61
04 Feb	1,99	2,05	2,14	2,15	2,46	-	4,19	-	4,90	2,68	4,15	4,23
04 Mar	1,95	2,08	2,04	1,97	-	3,29	-	4,24	-	2,43	4,01	4,41
04 Abr	2,09	2,08	2,26	2,16	-	3,03	-	-	4,91	2,67	4,20	4,23
04 May	2,18	2,14	2,34	2,30	2,93	-	-	4,63	-	3,08	4,33	4,28
04 Jun	2,29	2,30	2,40	2,26	3,15	-	4,44	-	-	3,20	4,39	4,11
04 Jul	2,22	2,24	2,33	2,28	-	3,53	-	4,51	-	3,08	4,28	4,07
04 Ago	2,15	2,16	2,56	2,38	-	-	-	-	-	2,95	4,15	4,13
04 Sep	2,25	2,17	2,44	2,36	2,78	-	4,13	-	4,71	2,94	4,08	4,04
04 Oct	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91
04 Nov	2,20	2,25	2,39	2,38	2,63	-	3,79	-	4,41	2,67	3,85	4,14
04 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
05 Feb	2,19	2,20	2,33	2,34	-	2,85	-	3,70	-	2,64	3,58	3,48
05 Mar	2,17	2,19	2,36	2,35	-	-	3,68	-	-	2,69	3,73	3,59
05 Abr	2,11	2,12	2,33	2,30	-	3,07	-	-	-	2,50	3,53	3,83
05 May	2,06	2,07	...	2,22	-	2,84	3,32	-	-	2,37	3,36	3,82

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



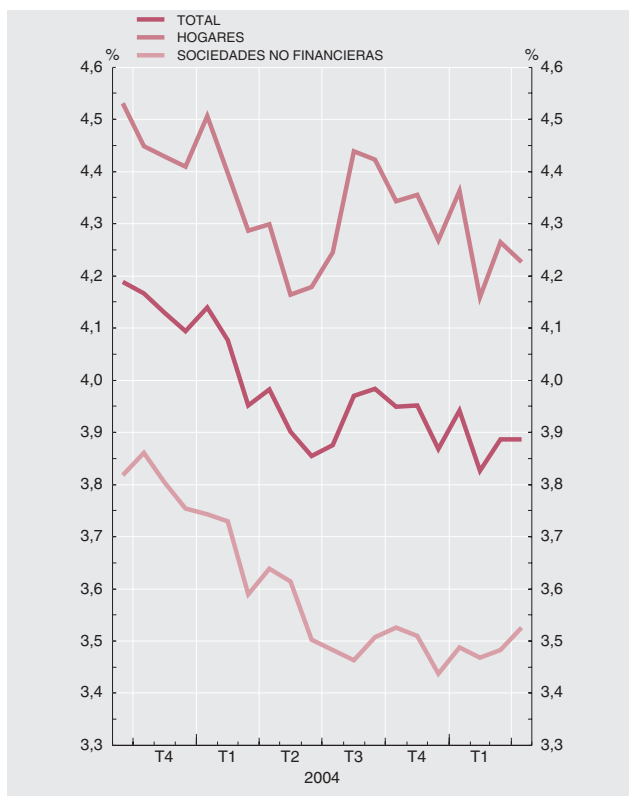
FUENTES: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

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

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
	Tipo sintético (c)	Vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de 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	
<b>03</b>																
<i>Abr</i>	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
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	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
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	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
<b>04</b>																
<i>Ene</i>	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
<i>Feb</i>	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
<i>Mar</i>	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
<i>Abr</i>	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
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	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
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	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
<b>05</b>																
<i>Ene</i>	3,94	4,36	3,43	6,53	3,49	4,21	2,89	1,17	1,14	0,39	2,02	2,04	1,25	0,73	2,05	2,09
<i>Feb</i>	3,83	4,16	3,44	5,84	3,47	4,09	2,91	1,16	1,15	0,40	2,04	2,09	1,21	0,70	2,03	2,05
<i>Mar</i>	3,89	4,26	3,42	6,25	3,48	4,04	2,98	1,15	1,13	0,39	2,03	2,06	1,21	0,70	2,03	2,00
<i>Abr</i>	P 3,89	4,23	3,41	6,18	3,53	4,03	3,01	1,15	1,13	0,39	2,02	2,08	1,21	0,72	2,02	2,03

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



a. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

b. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

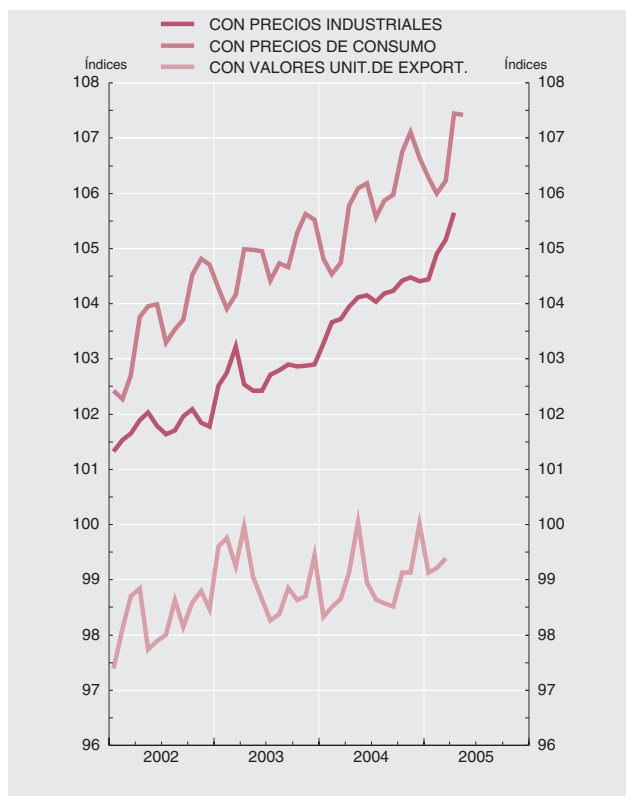
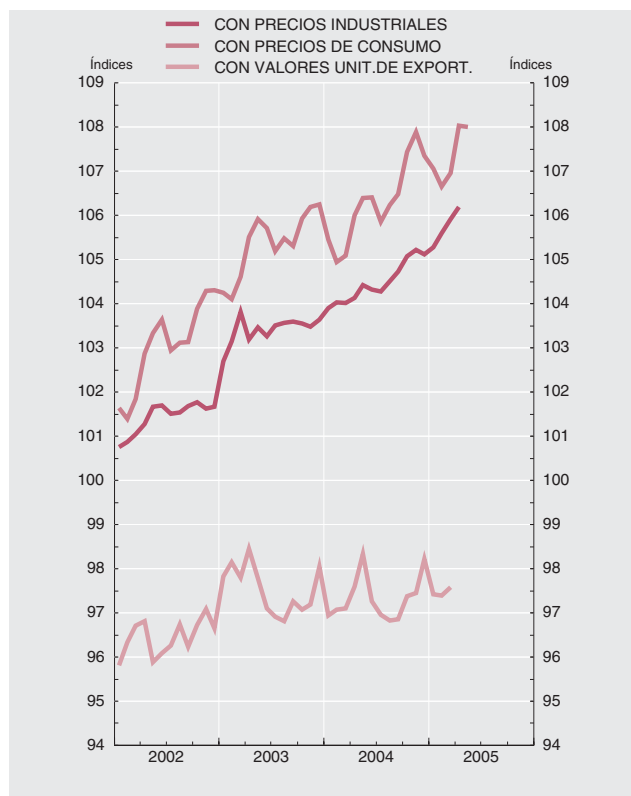
■ Serie representada gráficamente.

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 manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>02</b>	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
<b>03</b>	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
<b>04</b>	104,5	106,3	109,2	97,3	99,9	104,6	106,4	109,3	97,4	104,1	105,8	108,5	99,0
<b>03</b>													
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>04</b>													
<b>I</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	104,5	106,2	109,6	96,9	99,8	104,7	106,4	109,8	97,0	104,1	105,8	109,1	98,6
<b>IV</b>	105,1	107,6	111,4	97,7	100,2	105,0	107,4	111,3	97,5	104,4	106,8	110,5	99,4
<b>05</b>													
<b>I</b>	105,6	106,9	...	97,5	100,2	105,4	106,7	...	97,3	104,8	106,2	...	99,2
<b>04</b>													
<b>Ago</b>	104,5	106,2	...	96,8	99,8	104,7	106,5	...	97,0	104,2	105,9	...	98,6
<b>Sep</b>	104,7	106,5	...	96,9	100,0	104,8	106,5	...	96,9	104,2	106,0	...	98,5
<b>Oct</b>	105,1	107,4	...	97,4	100,1	104,9	107,3	...	97,3	104,4	106,7	...	99,1
<b>Nov</b>	105,2	107,9	...	97,5	100,2	105,0	107,6	...	97,2	104,5	107,1	...	99,1
<b>Dic</b>	105,1	107,3	...	98,2	100,2	104,9	107,2	...	98,1	104,4	106,6	...	100,0
<b>05</b>													
<b>Ene</b>	105,3	107,1	...	97,4	100,2	105,0	106,8	...	97,2	104,4	106,3	...	99,1
<b>Feb</b>	105,6	106,7	...	97,4	100,1	105,5	106,5	...	97,3	104,9	106,0	...	99,2
<b>Mar</b>	105,9	107,0	...	97,6	100,2	105,7	106,8	...	97,4	105,2	106,2	...	99,4
<b>Abr</b>	106,2	108,0	...	...	100,0	106,2	108,0	...	...	105,7	107,4	...	...
<b>May</b>	...	108,0	...	...	100,0	...	108,0	...	...	...	107,4	...	...

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.

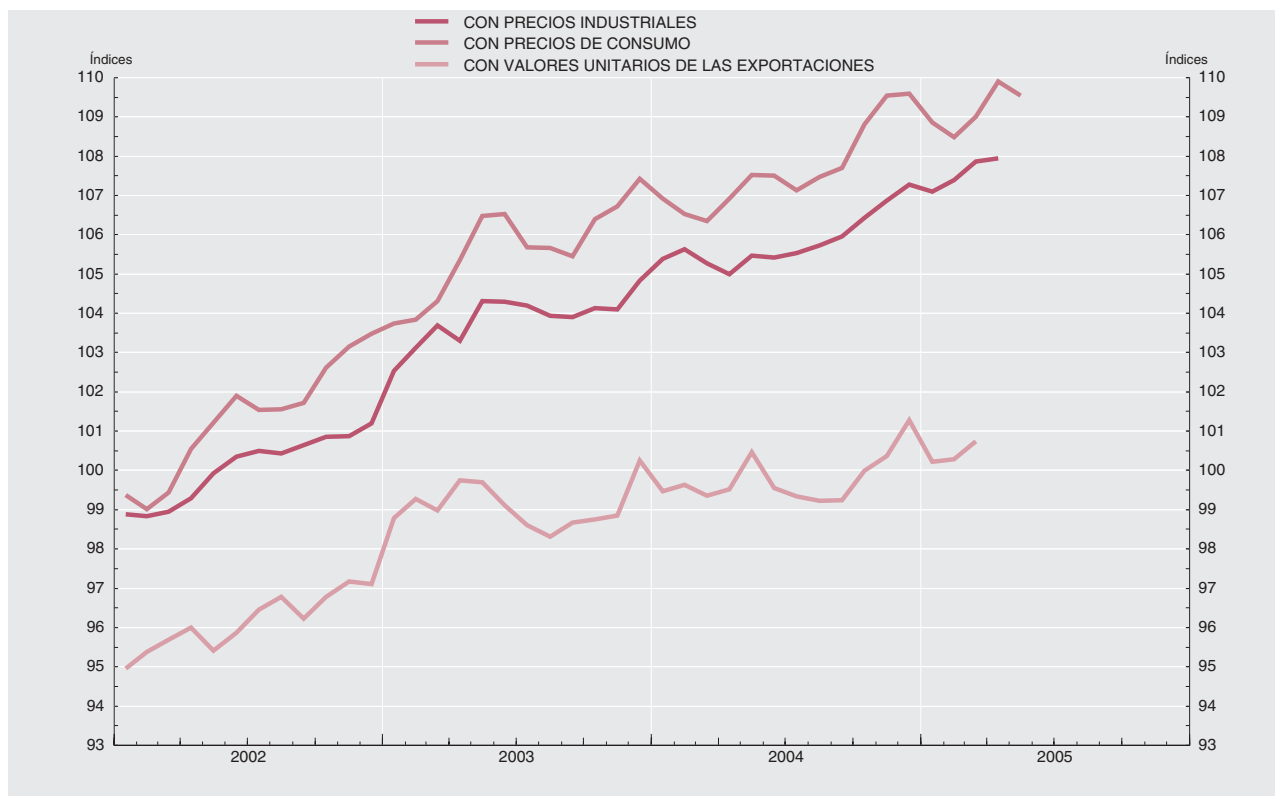
### 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

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



FUENTE: BE.

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

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

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



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

MAR 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 9</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio anterior 23</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 35</p> <p>Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas 53</p> <p>La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas 61</p>
ABR 2004	<p>Informe trimestral de la economía española 9</p> <p>La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década 59</p> <p>Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada 69</p> <p>Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas 73</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2004 85</p>
MAY 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 9</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004 23</p> <p>Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales 31</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004 39</p> <p>Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro 45</p> <p>Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania 49</p> <p>Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria 55</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003 63</p>
JUN 2004	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2004 39</p> <p>Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales 53</p> <p>La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado 67</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2003 79</p>
JUL-AGO 2004	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>El consumo privado en la UEM 75</p> <p>Algunas simulaciones con el modelo macroeconómico trimestral del Banco de España 87</p> <p>Una valoración de las perspectivas a medio plazo para América Latina 99</p> <p>Las entidades de tasación: actividad en 2003 111</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2004 125</p>
SEP 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2004 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2004 45</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 55</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: segundo trimestre de 2004 81</p> <p>La competitividad del sector turístico 89</p> <p>La evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas: 1995-2003 107</p> <p>Implicaciones del nuevo Tratado Constitucional para la Unión Económica y Monetaria 115</p> <p>Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2003 127</p>
OCT 2004	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Valoración de los avances en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional desde la crisis asiática 85</p> <p>Un indicador sintético para el consumo privado 109</p> <p>La dinámica de los precios de consumo en la economía española 119</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2004 131</p>
NOV 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004 51</p> <p>Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares 61</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004 83</p> <p>La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España 93</p> <p>La reforma del sistema financiero chino 101</p>

DIC 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo 29</p> <p>Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado 47</p> <p>Proyecciones de población para la economía española 55</p> <p>Las series de <i>stock</i> de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real 63</p> <p>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</p>
ENE 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM 75</p> <p>Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas 87</p> <p>Efectos de balance y riesgo soberano en las economías emergentes 97</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004 107</p>
FEB 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2004, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas 39</p> <p>Los gastos en tecnología y la eficiencia, productividad y costes de las entidades bancarias españolas 51</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: cuarto trimestre de 2004 63</p> <p>El sector textil de la UEM ante la eliminación de contingentes en el comercio exterior 73</p>
MAR 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004 y avance de cierre del ejercicio 29</p> <p>Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas 45</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 55</p>
ABR 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Inflación, productividad y márgenes sectoriales 77</p> <p>El sistema impositivo español y su comparación con el europeo 85</p> <p>La recaudación impositiva en el último decenio 97</p> <p>La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido 111</p> <p>Evolución y retos de la economía china 135</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2005 151</p>
MAY 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>La dinámica de los precios de producción en la economía española 41</p> <p>Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 53</p> <p>Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda 63</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2005 73</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2004 83</p>
JUN 2005	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005 39</p> <p>La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos 57</p> <p>El relanzamiento de la estrategia de Lisboa 73</p> <p>Características de la innovación tecnológica en las empresas españolas 93</p> <p>La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España 109</p> <p>El <i>stock</i> de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional 129</p> <p>Las sociedades de garantía recíprocas: actividad y resultados en 2004 149</p>

## 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

- 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

- 0511 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The determinants of unsecured borrowing: evidence from the British household panel survey.
- 0512 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The impact of unsecured debt on financial distress among British households.
- 0513 ADELA LUQUE: Skill mix and technology in Spain: evidence from firm-level data.
- 0514 J. DAVID LÓPEZ-SALIDO, FERNANDO RESTOY Y JAVIER VALLÉS: Inflation differentials in EMU: the Spanish case.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0406 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?
- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRA-SALAMA: 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: Páreo 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 VARIAS<sup>1</sup>

BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 48,08 €.  
PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 12,50 €.  
MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.  
BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.  
JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.  
RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (\*\*).  
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (\*).  
BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.  
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.  
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS 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 crédito<sup>2</sup>  
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*.

<b>BANCO DE ESPAÑA</b>	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
------------------------	---