

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

abril 2004

boletín económico

abril 2004

BANCO DE ESPAÑA

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

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

© Banco de España, Madrid, 2004

ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)

ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 5852 - 1979

Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

Siglas empleadas

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

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

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T_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

	<u>Páginas</u>
Informe trimestral de la economía española	9
1. Rasgos básicos	9
2. Entorno exterior del área del euro	14
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo	18
4. La economía española	29
5. Evolución financiera	47
La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década	59
Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada	69
Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas	73
Regulación financiera: primer trimestre de 2004	85
Información del Banco de España	97
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación al día 31 de marzo de 2004	99
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 19 de abril de 2004	103
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 19 de abril de 2004	105
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	65*

Informe trimestral de la economía española

1. Rasgos básicos

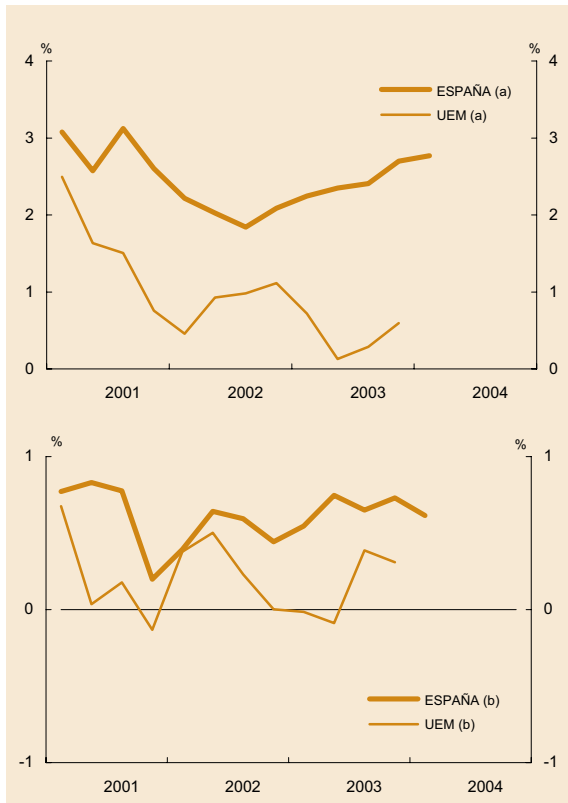
La fase de expansión que inició la economía mundial en la segunda mitad de 2003 ha ido consolidándose en los meses transcurridos del año actual. En este período, sin embargo, se han reavivado las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, lo que, junto con los atentados terroristas del 11 de marzo en Madrid, podría haber generado alguna incertidumbre, sobre todo en las economías europeas, que son las que se encuentran en una fase de recuperación más débil y retrasada. Por el momento, los indicadores ya publicados que contienen información posterior a estos acontecimientos —incluidas las encuestas de opinión de la Comisión Europea correspondientes al mes de abril, publicadas una vez cerrado este Boletín— apenas muestran efectos atribuibles a los atentados, tanto en Europa como en España.

El dinamismo de la actividad económica mundial ha alcanzado una notable intensidad en Estados Unidos, Asia —incluido Japón— y Europa del Este, y se ha ido extendiendo a otras regiones, como América Latina y la zona del euro, aunque, en este último caso, los ritmos de crecimiento han continuado siendo relativamente moderados, dentro de una trayectoria definida de recuperación. Las políticas macroeconómicas instrumentadas no han modificado su tono expansivo y las condiciones monetarias y financieras han mantenido un carácter holgado, como indica la evolución de los tipos de interés a corto y a largo plazo. Sus niveles, que habían permanecido en mínimos históricos durante la mayor parte del trimestre, han iniciado un ligero repunte desde principios de abril, que ha coincidido con la publicación de indicadores muy favorables sobre la coyuntura de la economía norteamericana y ciertos síntomas de un cambio de tendencia en la tasa de inflación de esa economía. Por su parte, el comportamiento de las bolsas continuó siendo positivo durante casi todo el período, aunque las alzas bursátiles fueron de menor intensidad que las de los últimos meses de 2003 y acusaron transitoriamente el efecto de los ataques terroristas del 11 de marzo, de forma más intensa en España y la UE. En los mercados de divisas ha destacado la interrupción de la trayectoria de depreciación del dólar, desde mediados de febrero, que ha compensado parte de la apreciación que había acumulado el euro en los últimos años. Los precios del petróleo y de otras materias primas han experimentado aumentos considerables, en parte como consecuencia de las tensiones en Oriente Medio, pero reflejo, también, de la fortaleza de la demanda de algunos países.

Bajo estas premisas, la economía española ha mantenido en la parte transcurrida del año ritmos de crecimiento similares a los del último

GRÁFICO 1

Producto interior bruto

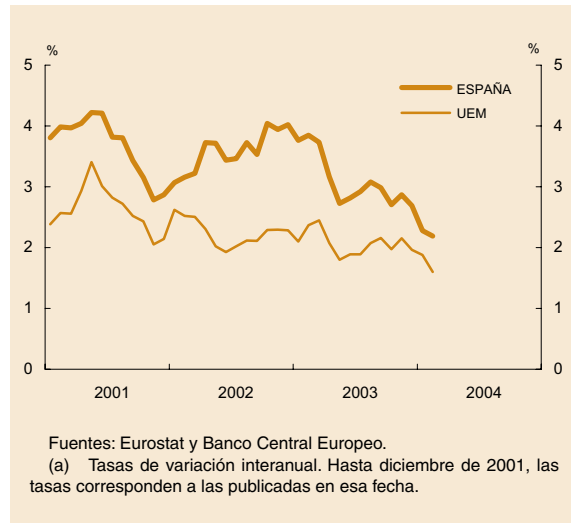


Fuentes: BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
 (a) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.
 (b) Tasas de variación intertrimestrales, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

trimestre de 2003. Según la estimación del Banco de España, el crecimiento interanual del PIB real de la economía española en el primer trimestre de 2004 ha sido del 2,8%, en términos de la serie desestacionalizada, similar al 2,7% publicado por la CNTR para el último trimestre del pasado año. El ritmo de variación intertrimestral ha sido también prácticamente idéntico, ya que el 0,6% estimado para el primer trimestre de 2004 es inferior en solo una décima porcentual al que se registró al final del último ejercicio. Estos resultados prolongan las pautas que caracterizan la evolución reciente de la economía española: firmeza en el aumento de la demanda interna y aportación negativa del saldo neto exterior. En concreto, las estimaciones para el primer trimestre son de un crecimiento del orden del 3,5% en la demanda interior y una aportación negativa de la demanda externa ligeramente inferior al punto porcentual. El impulso de la demanda ha seguido asentándose, básicamente, en el consumo y la construcción, así como en algunos

GRÁFICO 2

Índices armonizados de precios de consumo (a)



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

renglones del gasto de las Administraciones Públicas, mientras que las importaciones de bienes y servicios parece que están registrando tasas de avance superiores a las de las exportaciones. En este entorno expansivo de la actividad, se estima que el empleo —en términos de las cuentas nacionales— habrá mantenido ritmos de crecimiento similares a los de los últimos meses de 2003 —del 2%—, permitiendo una modesta recuperación de la productividad aparente del trabajo. Por último, la tasa de crecimiento interanual del IPC se redujo hasta el 2,1% en marzo y el diferencial con la UEM, en términos del IAPC, disminuyó hasta 0,5 pp. En esta situación, se espera una contención en los crecimientos salariales y una estabilización en el aumento de los márgenes empresariales.

Como se ha señalado, la economía de Estados Unidos ha mantenido un acusado dinamismo en la parte transcurrida del año actual, como muestran los indicadores más recientes de actividad y de demanda. Hay que destacar, en particular, el repunte del empleo en el mes de marzo, tras un largo período de atonía que contrastaba con la fortaleza de otros indicadores. De confirmarse esta recuperación del empleo en los próximos meses, se habrían despejado algunas incertidumbres en torno a la solidez del gasto de las familias y a la sostenibilidad de la fase expansiva actual, que sigue pendiente de que se inicie una corrección firme del desequilibrio de la balanza de pagos y del abultado déficit fiscal.

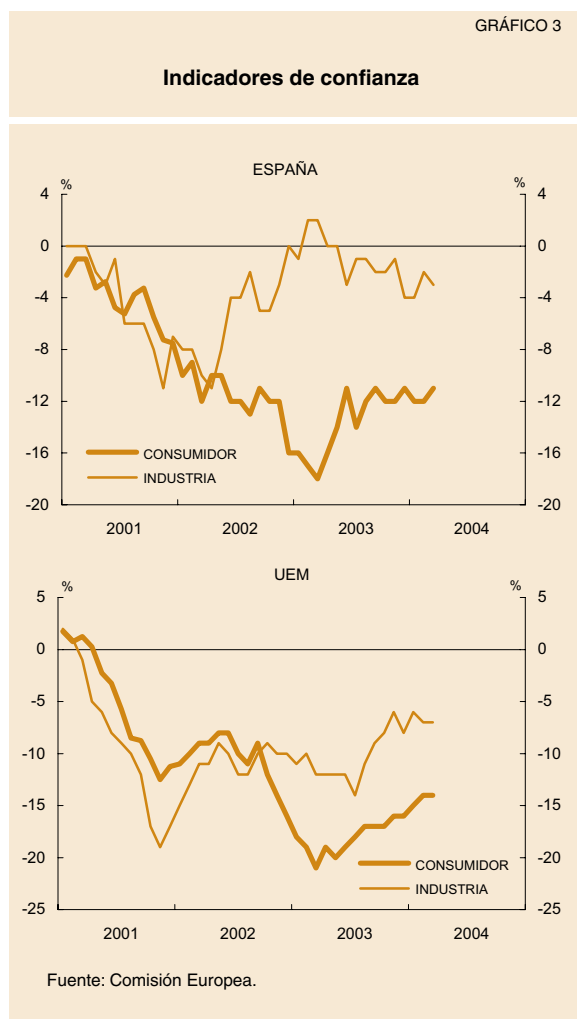
La expansión de la actividad está siendo compatible con el mantenimiento de tasas de inflación modestas, en el entorno del 1,7%,

hasta marzo, que, si bien no reflejan, por el momento, las últimas subidas de los precios del petróleo y de las materias primas, sí han mostrado un leve repunte de la inflación subyacente. En este contexto, los tipos de interés de los mercados monetarios y de deuda han conservado niveles muy bajos y la Reserva Federal, en su reunión de marzo, mantuvo el tipo oficial de intervención en el 1%, fijado hace diez meses. Desde principios de abril, sin embargo, la mejora en las perspectivas de crecimiento de la economía norteamericana y el leve cambio de tendencia en las perspectivas inflacionistas han determinado un ligero repunte en los niveles de los tipos de interés del mercado interbancario y de bonos norteamericanos, anticipando elevaciones en los tipos de intervención en la segunda parte del año.

También la economía japonesa está mostrando un crecimiento vigoroso al comienzo de 2004, apoyado en la fortaleza de las exportaciones y de la producción industrial y en la mejora de las expectativas empresariales, en un marco de política monetaria acomodaticia. Las economías del Sudeste asiático han intensificado igualmente sus ritmos de expansión, impulsadas por el dinamismo de las exportaciones. Hay que destacar el fuerte crecimiento de China, que en el último trimestre de 2003 experimentó tasas reales superiores al 9% y podría estar dando signos incipientes de recalentamiento.

Los países en adhesión están registrando, en los meses previos a su incorporación a la UE, el 1 de mayo próximo, altas tasas de crecimiento, aunque se aprecia un repunte de la inflación, ante la liberalización de los precios administrados y la subida de algunos impuestos, así como un deterioro de las finanzas públicas. Hay que mencionar, por último, la mejora en las perspectivas económicas de Latinoamérica —tras una fase de incertidumbre relativamente prolongada—, que se ha basado en el buen comportamiento del sector exterior, en respuesta al efecto de las depreciaciones acumuladas en los últimos años y a las subidas de los precios de las materias primas.

En la zona del euro, la información disponible para los primeros meses de 2004 apunta a la continuidad de la moderada recuperación económica que se inició en la segunda mitad de 2003. Cabe esperar que la expansión del PIB en el primer trimestre sea similar a la de los últimos meses del pasado año y que se vayan consolidando unas tasas de crecimiento más elevadas durante el resto del ejercicio, como consecuencia de la fortaleza del entorno exterior, del mantenimiento de unas condiciones monetarias y financieras holgadas y de la

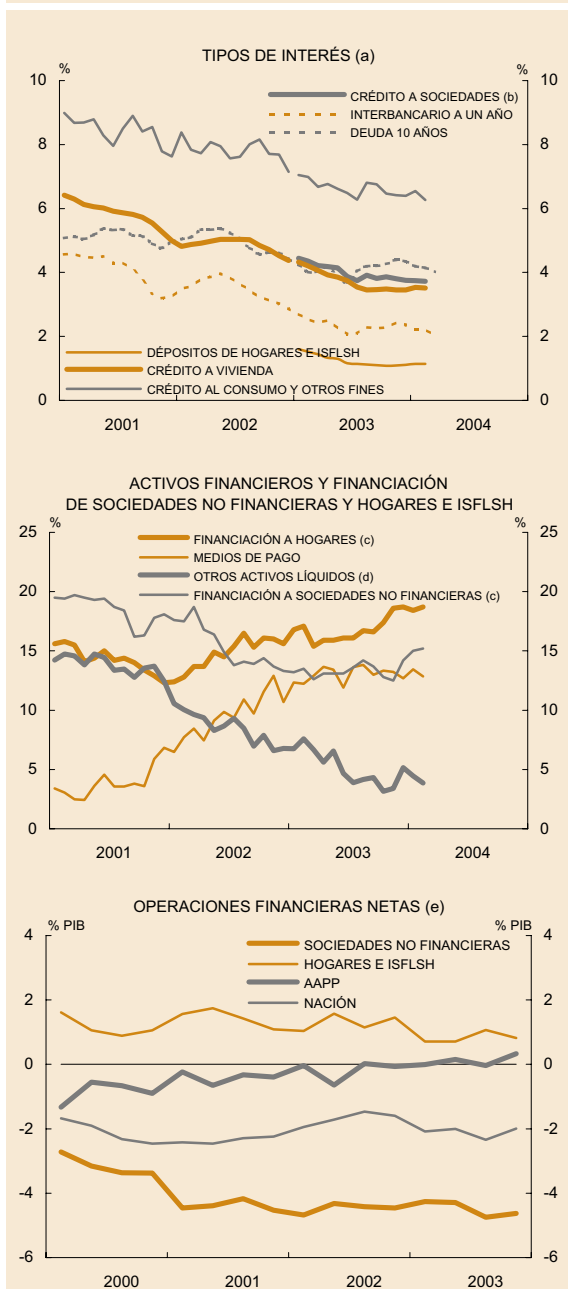


evolución del tipo de cambio del euro. Con todo, algunos indicadores publicados en los últimos meses solo muestran una mejora titubeante, por lo que existen dudas sobre el dinamismo que pueda llegar a alcanzar esta incipiente fase de recuperación, en particular, en lo que se refiere al gasto privado, y, más específicamente, al consumo.

La inflación, por su parte, experimentó una desaceleración en los primeros meses del año —el IAPC se situó en marzo en el 1,7%—, como consecuencia, en buena medida, del descenso en la tasa interanual del componente energético, que había experimentado incrementos muy significativos en los meses iniciales de 2003. La inflación subyacente mantuvo un perfil de mayor estabilidad, con tasas algo superiores —en el entorno del 2%—, hacia las que podría confluir el IAPC en los próximos meses. En este contexto, el BCE no modificó el tono de la política monetaria única, manteniendo el tipo mínimo de las operaciones principales de financiación en el 2%, mientras que las facilidades de crédito y de depósito permanecieron en el 1% y el 3%, respectivamente.

GRÁFICO 4

Indicadores financieros de la economía española



Fuente: Banco de España.

(a) Para los tipos bancarios, en enero de 2003, se produce una discontinuidad en las series por cambios en los requerimientos estadísticos de recopilación de los datos.

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

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

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

(e) Datos acumulados de cuatro trimestres.

En el ámbito de la política fiscal, a primeros de marzo se notificaron las cifras preliminares de déficit y deuda pública para 2003, en el contexto del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Según esta información, las finanzas públicas en la UEM registraron en 2003 un deterioro por tercer año consecutivo, lo que se reflejó en un aumento del déficit público del conjunto de la zona, hasta el 2,7% del PIB (2,3% el año anterior). Este resultado se debe, básicamente, al empeoramiento de la posición cíclica de las economías, manteniendo la política fiscal del conjunto del área una orientación neutral, prácticamente. Como se recordará, la información aportada por los países en la actualización de sus Programas de Estabilidad y de Crecimiento —que se discutieron en el Consejo ECOFIN en los primeros meses del año— avanzaba una cierta corrección de esta situación en 2004. Sin embargo, las previsiones más recientes apuntan a resultados peores y a la ampliación del número de países que podrían estar sujetos a la activación del PDE. En este sentido, en las próximas semanas la Comisión Europea y el Consejo discutirán acerca de la apertura de ese procedimiento para los Países Bajos y el Reino Unido, que experimentaron un déficit superior al 3% del PIB en 2003, así como de la posibilidad de alertar a Italia para que adopte medidas que impidan que en 2004 su déficit público rebase ese límite.

La trayectoria de los tipos de interés en los mercados monetarios en la zona del euro continuó marcando suaves descensos hasta los primeros días de abril, cuando, en línea con lo que ocurría en los mercados monetarios norteamericanos, los tipos EURIBOR empezaron a repuntar en todos los plazos, situándose por encima del 2%. Los tipos de interés a largo plazo siguieron una trayectoria similar, con descensos en los primeros meses de 2004 y ligeras alzas en abril, hasta quedar situados en el entorno del 4,2%. Los tipos de interés bancarios, por su parte, para los que la información disponible está más retrasada, se mantuvieron estables en estos primeros meses. En este contexto, el crecimiento interanual del agregado monetario M3 siguió moderándose hasta febrero —con un crecimiento interanual del 6,3%—, mientras que la tasa de aumento del crédito al sector privado permaneció en el 5,8% en dicho mes.

En un entorno exterior que, pese a las incertidumbres mencionadas, se percibe como más favorable —lo que debe ampliar las bases de crecimiento de los próximos meses—, la economía española ha seguido evolucionando al comienzo del año actual, como se ha visto, en unas condiciones de financiación holgadas, que han contribuido al sostenimiento del gasto de los agentes privados, en especial el de las fami-

lias. La actuación de las Administraciones Públicas, por su parte, se ha ajustado, hasta el momento, a las directrices establecidas en los Presupuestos Generales del Estado.

La evolución de la financiación a empresas y familias estuvo determinada, en el primer trimestre, por la persistencia de un entorno de bajos tipos de interés en el mercado monetario del área del euro y por la trayectoria descendente de las rentabilidades a medio y largo plazo de la deuda pública española. Bajo estas coordenadas, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a sus clientes permanecieron en los niveles reducidos que se observaron a finales de 2003. En los mercados bursátiles, como se ha señalado, continuó la revalorización de sus activos, a pesar de la interrupción transitoria en esta trayectoria que provocaron los ataques terroristas del 11 de marzo. Así, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba a mediados de abril una revalorización del 9,1%, superior a la que han registrado otros mercados bursátiles en Europa y Estados Unidos. Aunque no se dispone de información sobre la evolución del valor de los activos inmobiliarios en los primeros meses de 2004, hay que recordar que los precios de la vivienda repuntaron en los últimos meses de 2003, hasta alcanzar una tasa interanual del 17,3%.

La persistencia de estas condiciones de financiación facilita que las empresas y las familias puedan acometer unos gastos superiores a los que podrían afrontar con sus recursos corrientes y seguir ampliando, así, sus niveles de endeudamiento. De hecho, la ratio de endeudamiento de las familias se incrementó nuevamente durante los primeros meses de 2004, como también lo hizo la ratio de endeudamiento de las sociedades, si bien, en este último caso, la carga financiera continuó descendiendo. No obstante, la posición patrimonial de empresas y familias ha continuado siendo sólida, aunque se aprecia un límite en el margen disponible para seguir aumentando a este ritmo el recurso a la financiación crediticia.

Las familias, como se ha dicho, han mantenido, en este marco de condiciones financieras muy favorables, elevados ritmos de consumo e inversión en vivienda en los primeros meses de 2004, que han estado sostenidos por la expansión de su renta real disponible —apoyada, fundamentalmente, en la fortaleza del empleo y en el descenso de la tasa de inflación— y por notables incrementos en el valor de la ri-

queza financiera y, sobre todo, no financiera. Los indicadores disponibles sobre la evolución del consumo son coherentes con esta trayectoria, y los relacionados con la inversión residencial privada muestran una desaceleración muy modesta dentro de tasas elevadas, que está siendo compensada por otros componentes de la inversión en construcción. Por su parte, la información sobre la inversión en equipo apunta a una recuperación de las tendencias de debilitamiento que se observaron en la segunda mitad del año pasado, de manera que se habría retomado la senda de recuperación, si bien dentro de una tónica todavía modesta y vacilante. En cualquier caso, la posible revitalización de la demanda final, cuando el mayor vigor de las exportaciones se una a la pulsación del gasto interior, las condiciones financieras prevaletientes y la renovada capacidad de generación de recursos de las empresas esbozan un panorama favorable para un mayor dinamismo de este componente de la inversión empresarial.

La contribución de las distintas ramas productivas al crecimiento del primer trimestre ha sido desigual, prolongándose las tendencias definidas a lo largo del año anterior. Destaca, en este sentido, el mayor impulso de los servicios de mercado y la resistencia de la construcción, que mantiene ritmos de expansión elevados. Las ramas de industria y energía, por el contrario, han seguido mostrando alguna debilidad. La composición del empleo, dentro del patrón de estabilidad ya mencionado, ha seguido estas mismas pautas, aunque, en la industria, con la información parcial disponible, se detecta una cierta ralentización en su ritmo de descenso, tras su acusada caída el año pasado.

La tasa de inflación de la economía prolongó, en los primeros meses de 2004, la desaceleración que se había registrado en la parte final del pasado año, lo que permitió seguir reduciendo el diferencial de precios de consumo con la UE. La mejora en las expectativas de inflación debe trasladarse a la negociación colectiva, facilitando la continuidad de la moderación salarial, aunque los datos disponibles hasta el momento son muy parciales. Dentro de este comportamiento favorable de los precios hay que señalar, no obstante, que la inflación subyacente continúa situada por encima del 2% y que las elevaciones recientes de los precios de la energía introducen presiones de costes al alza que podrían terminar reflejándose en repuntes de la inflación en los próximos meses.

2. Entorno exterior del área del euro

La evolución económica del entorno exterior del área del euro en los primeros meses de 2004 parece apuntar hacia el mantenimiento del dinamismo de la actividad que se afianzó en la segunda mitad de 2003. La evolución de los precios ha continuado siendo favorable en términos generales, aunque por vez primera se observa en EEUU algún signo de traslación, en todo caso moderada, de la subida de los precios intermedios hacia los precios de consumo, debido al fuerte aumento de las materias primas y la depreciación del dólar. En este sentido, el precio del petróleo alcanzó en abril un nuevo máximo anual, superior a los 34 dólares por barril (Brent), tras aumentar un 13% en el conjunto del trimestre. A esta evolución parecen haber contribuido factores de demanda, en particular la pujanza de la economía china y el bajo nivel de los inventarios en EEUU, y de oferta, por el recorte de la producción a partir del 1 de abril decidido por la OPEP.

Las condiciones financieras globales siguieron siendo favorables, en términos generales, tanto en los países industrializados como en los emergentes, con tipos de interés bajos para los activos sin riesgo y la renta fija privada, así como un comportamiento relativamente positivo de las bolsas. Tan solo hacia comienzos de abril se ha producido un repunte apreciable en las rentabilidades de los bonos, relacionado con la aparición de expectativas de elevación de los tipos de interés en EEUU, a su vez inducidas por algunos de los últimos indicadores de actividad y precios. Por su parte, el dólar empezó a apreciarse frente al euro desde niveles mínimos en los últimos años, tras la reunión del G7 en Boca Ratón, alcanzando niveles inferiores al 1,20 a mediados de abril, lo que supone un 9% de apreciación, desde el 1,30 de mediados de febrero. El yen, tras depreciarse hasta los 112 yenes por dólar en marzo, en parte como consecuencia de las intervenciones del Banco de Japón, se ha situado por debajo de los 110. Los diferenciales soberanos en países emergentes tendieron a ampliarse moderadamente en los primeros meses del año, después de haber alcanzado en 2003 niveles mínimos desde la crisis rusa de 1998.

En Estados Unidos, la tercera revisión del PIB del cuarto trimestre de 2003 confirmó que el PIB creció en 2003 a una tasa media anual del 3,1%, frente al 2,2% de 2002. Los indicadores de coyuntura más recientes, tras mostrar cierta debilidad en febrero, registraron en marzo una clara mejoría. En este sentido, destaca el fuerte repunte del empleo en marzo, con una creación de 308.000 puestos de trabajo, y la revisión al alza de 87.000 empleos en enero y febrero. Si bien el dato debe interpretarse con

la cautela debida, por las frecuentes revisiones de la serie, por la presencia de algunos factores excepcionales y por el aumento de la tasa de paro en una décima, hasta el 5,7%, la confirmación en los próximos meses de la recuperación del empleo apoyaría el sostenimiento del consumo privado y consolidaría, finalmente, el dinamismo de la fase de reactivación actual. Las ventas al por menor de marzo mostraron también un fuerte aumento, del 1,7% mensual en el componente que excluye automóviles, lo que supone el mayor crecimiento de los últimos cuatro años. El índice de precios al consumo, como ya se ha mencionado, repuntó en marzo un 0,5% mensual, en parte como consecuencia del aumento de los precios del petróleo, si bien la tasa interanual se mantuvo en el 1,7%. Sin embargo, la inflación subyacente se situó en un 1,6% interanual, desde el 1,2% de febrero, la tasa más alta desde mayo de 2003. Antes de la publicación de los últimos datos de empleo e inflación, la Reserva Federal mantuvo el tipo de interés oficial en el 1% en su reunión de marzo, indicando que los riesgos al alza y a la baja para la inflación estaban ya prácticamente equilibrados. Sin embargo, tras la reciente corrección al alza de las expectativas del mercado, la curva de tipos empieza a anticipar la posibilidad de que el ciclo de subida de los tipos de interés oficiales de la Reserva Federal se inicie hacia mediados de año, y no en sus últimos meses, como incorporaba anteriormente.

En Japón, el PIB registró un crecimiento medio del 2,7% en 2003, frente al -0,4% de 2002. Los indicadores disponibles para el primer trimestre de 2004 parecen sustentar la idea de que el ritmo de crecimiento se mantiene, apoyado en la producción industrial y las exportaciones (4,2% y 7,8% interanual en febrero, respectivamente), y en la mejora de las expectativas empresariales. Además, se han observado algunas señales positivas por el lado del consumo privado, como la evolución de las ventas al por menor (0,9% interanual en febrero), la renta personal y el gasto de las familias (un 4,1% y un 5,2% interanual, respectivamente) y la confianza de los consumidores, aunque no así en la evolución del mercado de trabajo, que en febrero registró una destrucción de 10.000 empleos netos. Por su parte, el índice de precios de consumo y la inflación subyacente se situaron en marzo en tasas interanuales nulas, frente a las tasas moderadamente negativas que venían manteniéndose en el último año, lo que parecería confirmar la atenuación de las tensiones deflacionistas.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB de 2003 fue revisado una décima a la baja, hasta el 2,2%. Los indicadores más recientes muestran, en general, un tono positivo. Pese al ligero

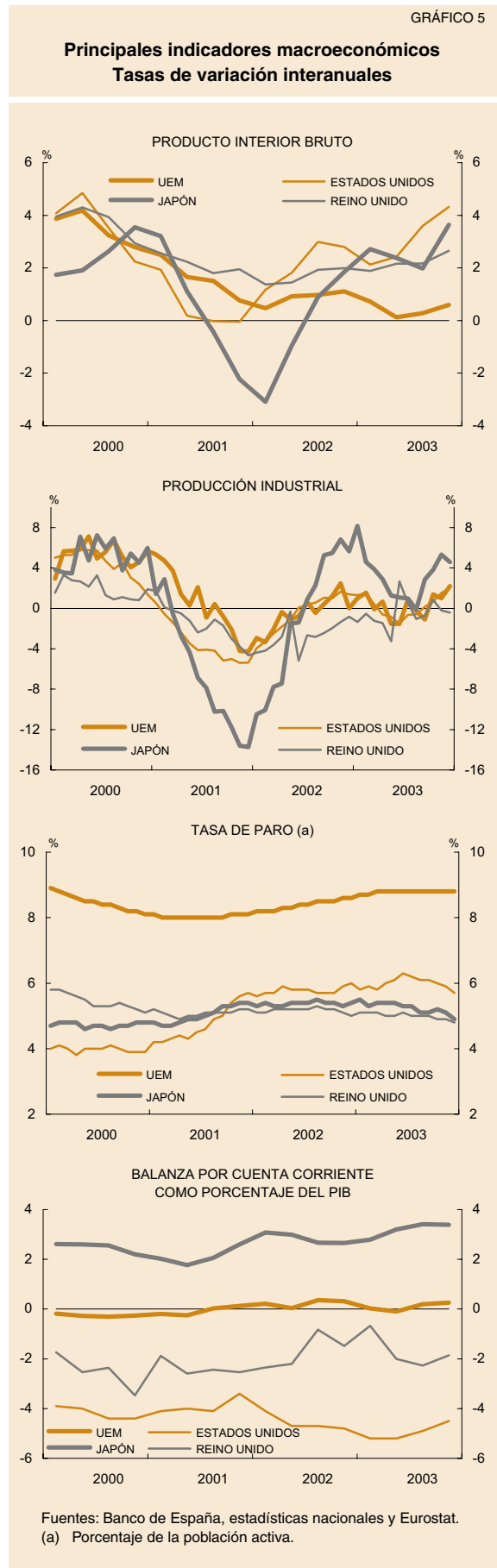
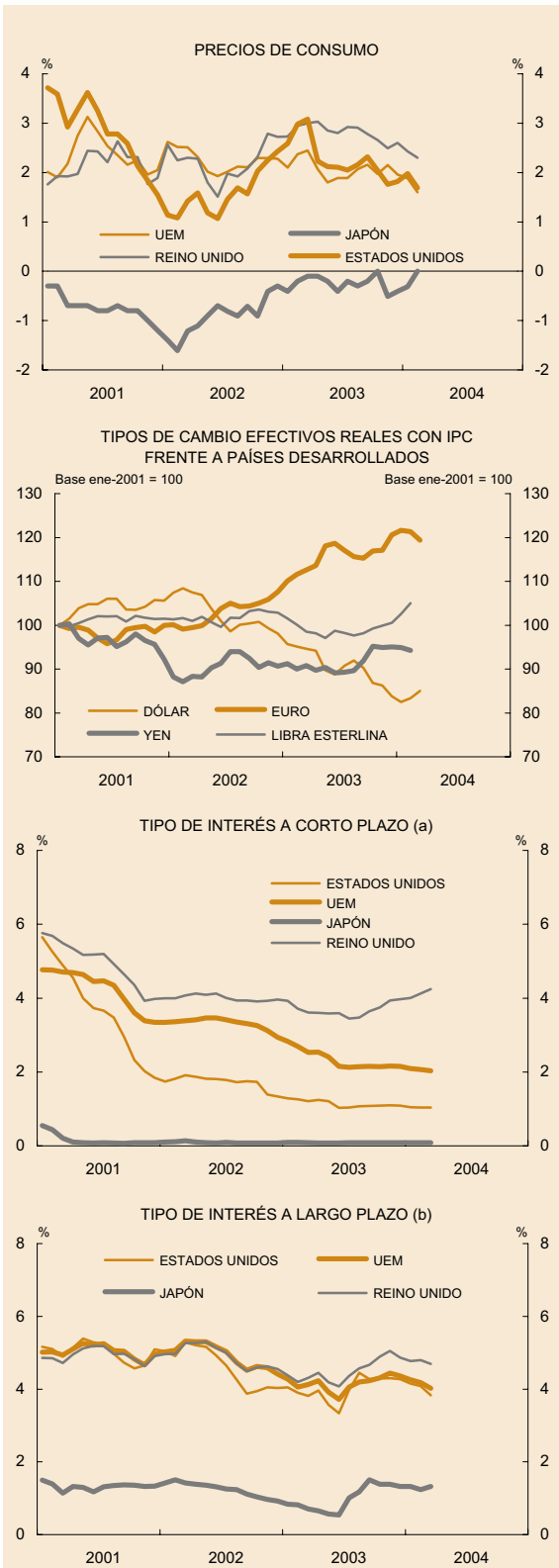


GRÁFICO 6

Precios, tipo de cambio real y tipos de interés

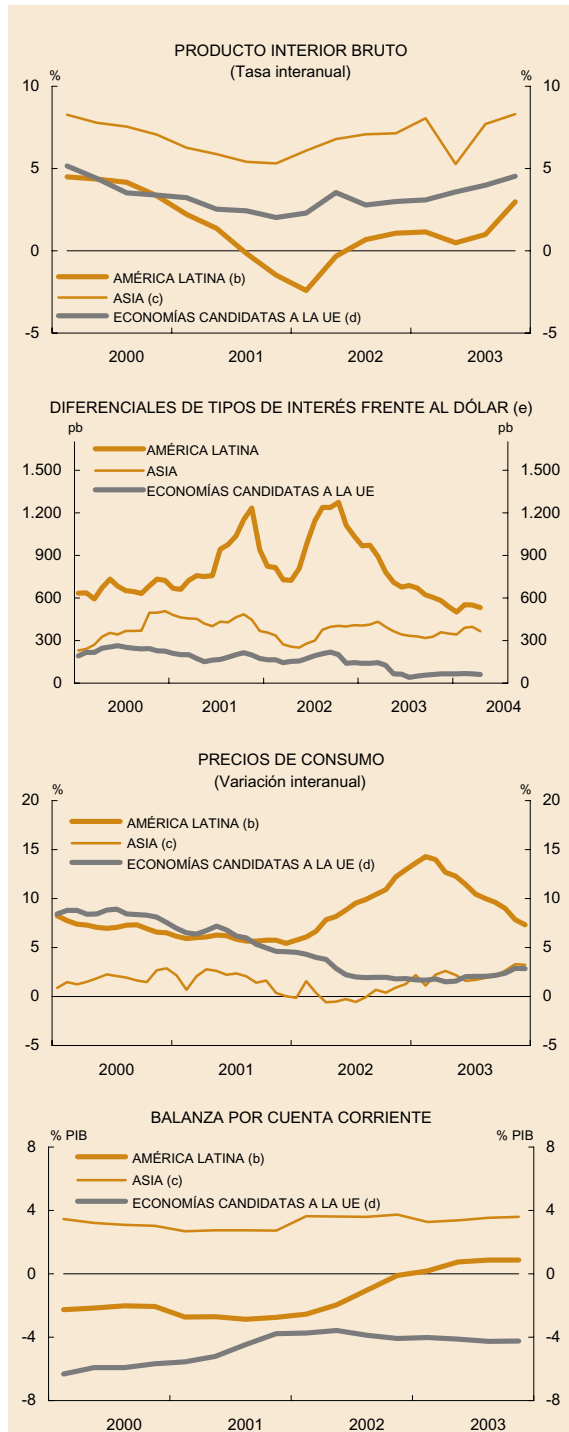


Fuente: Banco de España.

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

GRÁFICO 7

**Economías emergentes:
principales indicadores macroeconómicos (a)**



Fuentes: Estadísticas nacionales y JP Morgan.

(a) El agregado de las distintas áreas se ha calculado utilizando el peso de los países que las integran en la economía mundial, según información del FMI.

(b) Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia, Venezuela y Perú.

(c) China, Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur y Taiwán.

(d) Letonia, Lituania, Estonia, Chequia, Hungría, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

(e) Diferenciales del EMBI de JP Morgan. Los datos de las economías candidatas corresponden a Hungría y Polonia.

retroceso de la confianza de los consumidores, las ventas al por menor mantuvieron un crecimiento interanual del 6,5% en febrero, el crédito al consumo creció a tasas superiores al 14% y los precios de la vivienda volvieron a repuntar, después de que su crecimiento interanual se hubiera desacelerado hacia finales de año. Además, la tasa de paro se mantuvo en mínimos históricos (4,8% en enero). Por el lado de la oferta, los indicadores ofrecieron señales mixtas, ya que la producción industrial cayó un 0,6% en febrero (-1,2% interanual), pero los PMI de manufacturas, construcción y servicios de marzo señalaron una expansión generalizada de la actividad. En cuanto a los precios, el índice armonizado de precios de consumo redujo su tasa de aumento del 1,3% al 1,1% interanual en marzo, por debajo del objetivo del Gobierno (2%). Por último, el Tesoro presentó el Presupuesto para el año fiscal 2004-2005, con un déficit del 2,8% del PIB, inferior al 3,3% estimado para 2003-2004.

En los países que se incorporan en mayo a la Unión Europea, el crecimiento medio del PIB en 2003 fue de un 3,6%, superior al 2,4% de 2002. En los primeros meses de 2004 continuó el buen comportamiento de los indicadores de actividad, con fuertes aumentos de la producción industrial en la mayoría de países. Las tasas de inflación tendieron a repuntar debido, entre otros factores, a la liberalización de algunos precios administrados y a la subida de impuestos indirectos. La evolución del déficit fiscal, que en media pasó del 4,9% al 5,7% del PIB en 2003, ha sido uno de los aspectos más significativos y preocupantes en la evolución económica de estos países, al producirse importantes desviaciones frente a los objetivos fijados en los respectivos programas macroeconómicos.

Las economías emergentes de Asia registraron un avance adicional de sus ritmos de crecimiento a lo largo del primer trimestre de 2004, impulsadas en general por el crecimiento de sus exportaciones. En China, el PIB del primer trimestre de 2004 creció un 9,7% en términos interanuales, superior al anticipado, tras cerrar

el año 2003 con un crecimiento medio del 9,1%. La inflación ha dado síntomas de cierta aceleración entre el último trimestre de 2003 y el primero de 2004, situándose en marzo en el 3% interanual, lo que ha llevado al Banco Central de China a adoptar algunas medidas de restricción de la política monetaria (subida del tipo de redescuento y del tipo de interés del préstamo a los bancos comerciales, además de la elevación del coeficiente de caja), a fin de prevenir un posible recalentamiento de la economía.

Finalmente, en Latinoamérica, el PIB en 2003 creció un 1,3% medio, si bien la tasa del último trimestre puso de manifiesto una aceleración de la actividad más patente (3% interanual). El sector exterior siguió siendo el principal motor de la recuperación, como consecuencia de las depreciaciones acumuladas en los años anteriores y del acusado crecimiento de los precios de las materias primas, así como de la aceleración de la demanda global. Los indicadores de coyuntura del primer trimestre confirman que la recuperación está consolidándose, a pesar de que el débil comportamiento del empleo y, en algunos casos, de la producción industrial (en Brasil) o manufacturera (en México) parecen poner de manifiesto que la reactivación no está siendo por ahora muy dinámica. Por el lado de los precios, se observó un cierto repunte a comienzos del año, que, sin embargo, no parece constituir un cambio de tendencia, lo que ha permitido a algunos países como Brasil reanudar el proceso de reducción de tipos (que se reflejó en dos descensos de 25 puntos básicos, hasta el 16%, entre marzo y abril), aunque otros como México parecen haber iniciado un ciclo contractivo en la política monetaria. En Argentina, los datos de actividad han seguido siendo muy positivos, como refleja el crecimiento interanual del cuarto trimestre (11,3%). Además, los indicadores de corto plazo señalan que el dinamismo prosiguió en el inicio del año 2004. Sin embargo, la reciente crisis energética sirve de recordatorio de las dificultades de fundamentar un crecimiento sostenido en un marco regulatorio excesivamente intervenido.

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

A tenor de la información disponible, en los primeros meses de 2004 ha continuado el proceso de recuperación gradual de la actividad de la zona del euro. Aunque el escenario central de aceleración del crecimiento a lo largo del año no se ha visto alterado en lo sustancial, la trayectoria vacilante de ciertos indicadores económicos —en especial, los de confianza— arroja algunas dudas sobre la intensidad de ese proceso. La evolución reciente también ofrece señales favorables, como el dinamismo de la demanda mundial y, en el ámbito interno, la recuperación de la inversión, que sugiere que las empresas del área han realizado avances sustanciales en el proceso de saneamiento de su estructura financiera. El componente de la demanda cuya evolución futura está sujeta a una mayor incertidumbre sigue siendo el consumo privado, aunque algunos indicadores muestran señales esperanzadoras. En cuanto a la evolución de los precios, en los primeros meses del año se han moderado las tasas de crecimiento del IAPC. Esto es el resultado, sobre todo, de factores específicos, como la caída interanual de los precios de la energía, si bien se ha producido, asimismo, una cierta desaceleración de los salarios en el último trimestre del pasado año, que ejerce un efecto favorable sobre las perspectivas inflacionistas a medio plazo.

Las condiciones monetarias y financieras han continuado siendo propicias en el primer trimestre del año para el desenvolvimiento de la actividad económica, principalmente como consecuencia del reducido nivel de los tipos de interés. Además, a partir de mediados de febrero se ha interrumpido la tendencia a la apreciación del tipo de cambio del euro. En el ámbito de las políticas económicas, el aumento de los desequilibrios de las finanzas públicas en numerosos países del área constituye un desarrollo decepcionante. En 2003, el déficit público del conjunto del área se situó en el 2,7% del PIB y, según las previsiones de primavera de la Comisión Europea, podría no reducirse en 2004. Además, esta institución prevé que, en el presente ejercicio, la mitad de los países de la UEM estén en una situación de déficit excesivo, por lo que deberán activarse los procedimientos establecidos en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y adoptarse medidas urgentes para contener el deterioro presupuestario. En particular, en las próximas semanas la Comisión Europea abrirá un Procedimiento de Déficit Excesivo a los Países Bajos y al Reino Unido, por haber superado el límite de déficit del 3% del PIB en 2003, y se discutirá si es conveniente realizar una advertencia a Italia, para evitar que en 2004 el desequilibrio fiscal rebase esa cota.

CUADRO 1

Indicadores económicos de la UEM

	2002		2003				2004	
	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR (a)	II TR (b)
PIB								
Crecimiento interanual	1,0	1,1	0,7	0,1	0,3	0,6		
Crecimiento intertrimestral	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,3		
Previsiones de la Comisión Europea (c)							(0,3; 0,7)	(0,3; 0,7)
IPI (d)	0,1	1,1	0,8	-0,6	-0,1	1,3	0,6	
Sentimiento económico	95,4	95,3	94,9	94,8	95,0	95,7	96,0	
Confianza industrial	-11,3	-9,7	-11,0	-12,0	-11,0	-7,3	-6,7	
PMI manufacturas	50,5	49,0	49,3	47,1	49,1	52,0	52,8	
Confianza servicios	-0,7	-4,3	-5,7	-2,0	5,3	10,3	10,7	
PMI servicios	50,9	50,5	48,9	47,9	51,9	56,7	56,0	
Tasa de paro	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	
Confianza consumidores	-10,0	-14,0	-19,3	-19,3	-17,3	-16,0	-14,3	
IAPC (d) (e)	2,1	2,3	2,4	1,9	2,2	2,0	1,7	
IPRI (d) (e)	0,2	1,5	2,4	1,4	1,1	1,0	0,0	
Precio del petróleo en \$ (e)	28,4	28,2	30,3	27,6	27,1	29,9	33,8	33,0
Préstamos al sector privado (d) (e)	5,2	4,8	4,7	4,6	4,9	5,5	5,5	
Rendimiento bonos a diez años UEM	4,8	4,5	4,2	4,0	4,2	4,4	4,2	4,2
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,46	-0,51	-0,22	-0,32	0,09	-0,05	-0,11	0,03
Tipo de cambio dólar/euro (e)	0,986	1,049	1,090	1,143	1,165	1,263	1,222	1,204
Apreciación / Depreciación del euro (e)	11,9	19,0	3,9	9,0	11,1	20,4	-3,2	-4,6
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	-39,1	-34,5	-12,9	2,9	4,1	18,1	1,9	4,7

Fuentes: Eurostat, BCE y Banco de España.

(a) La información en cursiva no recoge el trimestre completo.

(b) Información disponible hasta el día 20 de abril de 2004.

(c) Previsiones de crecimiento intertrimestral.

(d) Crecimiento interanual.

(e) Datos de fin de período. Para la variación del tipos de cambio y la bolsa, son variaciones porcentuales acumuladas en el año.

3.1. Evolución económica

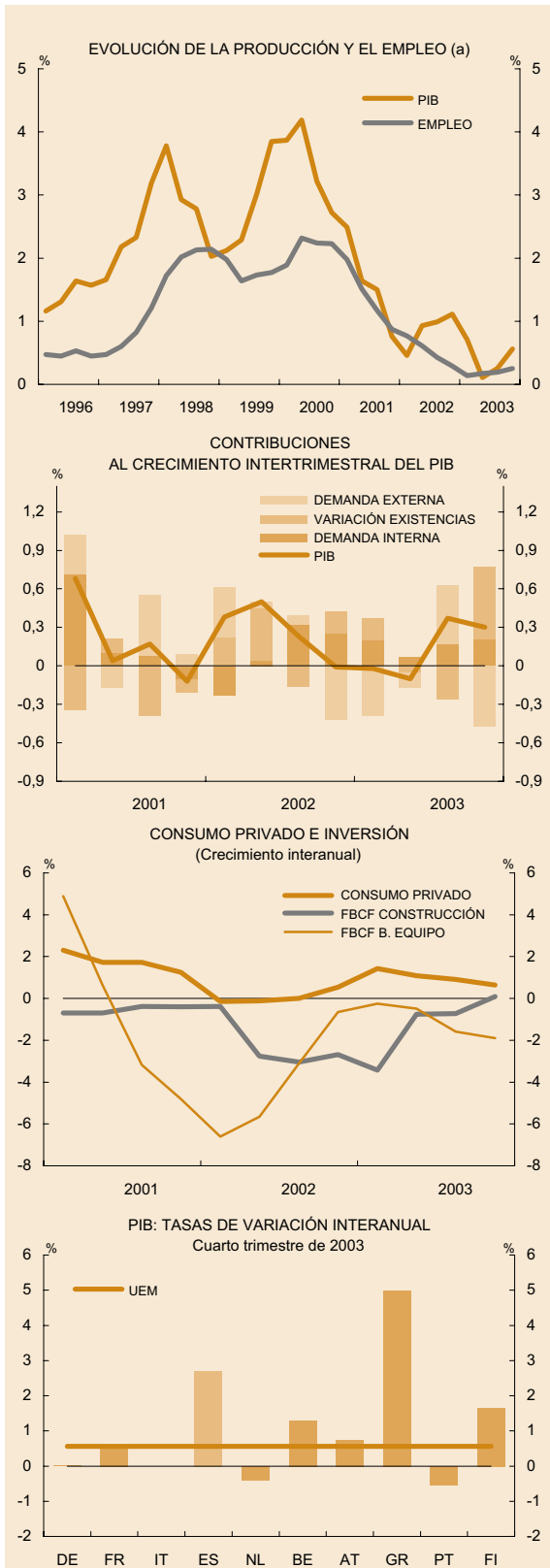
De acuerdo con la estimación más reciente, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB de la UEM se desaceleró ligeramente en el cuarto trimestre de 2003, hasta el 0,3% (frente al 0,4% del tercero), con lo que prosiguió la moderada recuperación de la actividad iniciada en los meses de verano (véase cuadro 1). Este ritmo de avance situó la variación interanual en el 0,6%, tres décimas por encima de la del trimestre anterior. La contribución de la demanda interna —excluidas existencias— a la expansión intertrimestral del producto se mantuvo estable en 0,2 puntos porcentuales, en tanto que la correspondiente al sector exterior, que había sido positiva en medio punto porcentual en el trimestre anterior, se tornó negativa en la misma cuantía, por lo que el crecimiento alcanzado solo fue posible gracias a la notable aportación de seis décimas de la variación de existencias (véase gráfico 8). La desagregación de la demanda interna revela, como dato más favorable, la mayor pujanza de la inversión —tanto en bienes de equipo

como en construcción—, que mostró tasas positivas por primera vez en varios trimestres. Por el contrario, el consumo privado continuó experimentando una notable atonía, con un crecimiento nulo en ese trimestre. Por lo que respecta a la demanda exterior neta, la drástica reducción de su aportación a la expansión del producto se explica tanto por la aceleración de las importaciones como, sobre todo, por la fuerte ralentización de las exportaciones, que, tras registrar un notable repunte en el tercer trimestre, apenas se incrementaron en el cuarto. En el conjunto del año 2003, el PIB del área creció a una tasa del 0,4%, cinco décimas por debajo de la del año anterior.

El detalle de la Contabilidad Nacional por países muestra que, en la mayor parte de ellos, el crecimiento de la actividad se mantuvo o se aceleró en el cuarto trimestre. Entre las economías de mayor tamaño del área, la evolución fue especialmente desfavorable en Italia, donde el PIB se estancó, tras haber crecido un 0,4% en el tercer trimestre. Ello se debió, sobre todo,

GRÁFICO 8

Contabilidad Nacional de la UEM



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

al fuerte deterioro de la demanda interna, cuya evolución se caracterizó por un sustancial empeoramiento del consumo privado y por la ausencia de recuperación de la inversión. Tanto en Alemania como en Francia, la aportación negativa del sector exterior se vio neutralizada por la fortaleza de las existencias. En el caso alemán cabe destacar, además, el fuerte repunte de la inversión en bienes de equipo, que, tras casi tres años de tasas de expansión negativas, aumentó un 1,7% en términos intertrimestrales. Por ramas de producción, el menor ritmo de crecimiento del valor añadido de la economía del área fue el resultado de la desaceleración de los servicios, ya que la industria y la construcción mantuvieron un comportamiento más estable. En el mercado de trabajo, el empleo, que había permanecido estancado en el tercer trimestre, registró una leve recuperación, que no impidió que la variación interanual de la productividad aparente del trabajo aumentara en tres décimas, hasta el 0,4%. Finalmente, la tasa de paro permaneció estable en el 8,8% de la población activa.

La información disponible acerca de la evolución de los indicadores más recientes apunta, en su conjunto, a un mantenimiento del moderado ritmo de expansión del PIB en el primer trimestre del año 2004. No obstante, algunos de estos indicadores parecen señalar una pérdida de vigor de la actividad en los últimos meses. En particular, el índice de producción industrial ha registrado una evolución desfavorable en los meses de enero y febrero. Por su parte, el indicador de confianza de los servicios elaborado por la Comisión Europea se mantuvo sin cambios en el promedio del primer trimestre y el indicador análogo de los directores de compras de este sector empeoró tanto en febrero como en marzo. Los indicadores de confianza de las manufacturas mostraron una leve mejora a lo largo del primer trimestre, incluso en el caso del índice de directores de compras del mes de marzo, que, como el de los servicios, se basa en encuestas posteriores a los atentados (véase gráfico 9). Aunque es prematuro extraer conclusiones definitivas, el impacto de estos sucesos sobre la confianza del sector de servicios resulta coherente con la percepción de que, entre las ramas productivas que podrían resultar más afectadas, se encuentran las relacionadas con el turismo y el transporte.

Desde la óptica de la demanda, los indicadores disponibles apuntan, en general, a una cierta recuperación del consumo privado y la inversión. Así, los indicadores de confianza de los consumidores y del comercio minorista mejoraron ligeramente en el primer trimestre, mientras que las ventas al por menor experimentaron un repunte en los dos primeros me-

RECUADRO 1

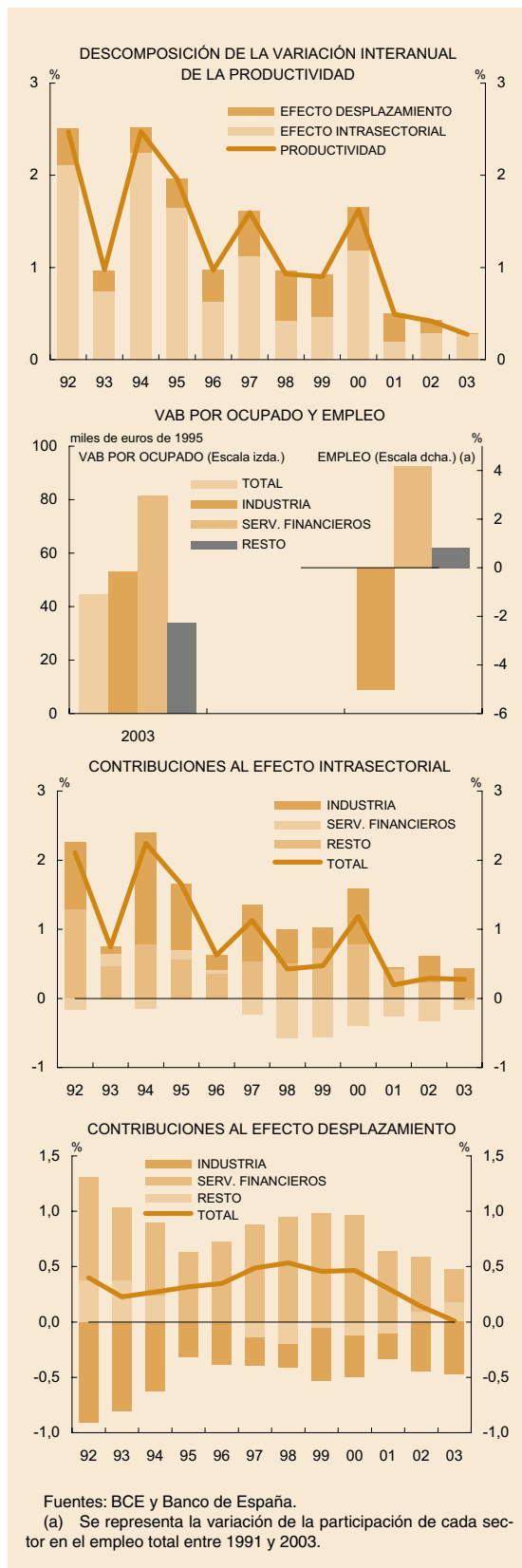
Una aproximación sectorial a la desaceleración de la productividad aparente del trabajo en la UEM

Desde comienzos de la década de los años noventa, el ritmo de expansión de la productividad aparente del trabajo en la UEM —medida en términos del valor añadido bruto por ocupado— ha experimentado, más allá de sus fluctuaciones cíclicas, una tendencia decreciente. Desde una perspectiva sectorial, este comportamiento puede descomponerse en dos efectos diferenciados. En primer lugar, puede responder a la desaceleración de la productividad en cada una de las ramas de la economía —o en las principales de entre ellas— (*efecto intrasectorial*). En segundo lugar, puede ser el resultado de las variaciones en la composición sectorial del empleo (*efecto desplazamiento*). Así, por ejemplo, un aumento relativo de la ocupación en los sectores con un nivel de productividad más reducido daría lugar a una disminución de la productividad total de la economía. En el gráfico superior se observa cómo, a lo largo de todo el período, ambos componentes contribuyeron positivamente al crecimiento de la productividad. La aportación del efecto intrasectorial fue, en general, superior, aunque este componente fue también el principal causante de la desaceleración de la productividad a lo largo del período. El efecto desplazamiento mostró hasta el año 2001 una aportación relativamente estable a la variación interanual de la productividad, lo que indica que, en términos relativos, se creó más empleo en los sectores de productividad más elevada. Sin embargo, en los últimos años, la contribución de ese efecto disminuyó, hasta hacerse nula en 2003.

Para realizar una aproximación detallada a estos efectos es conveniente examinar el nivel de productividad de cada sector. En el segundo gráfico se representan los niveles de la productividad y la variación de la participación en el empleo total de cada uno de los tres sectores en que se ha desagregado la economía de la UEM: industria, excluida la construcción —en adelante, industria—; intermediación financiera, actividades inmobiliarias y servicios a empresas —en adelante, servicios financieros—; y el resto de la economía (agricultura, construcción, servicios no de mercado y comercio, hostelería, reparaciones y transporte). Como puede observarse, el sector de servicios financieros muestra una productividad muy superior a la media, seguido por la rama de industria. Además, se constata que la participación de la rama de servicios financieros en el empleo total ha aumentado notablemente, mientras que la correspondiente a la industria ha disminuido.

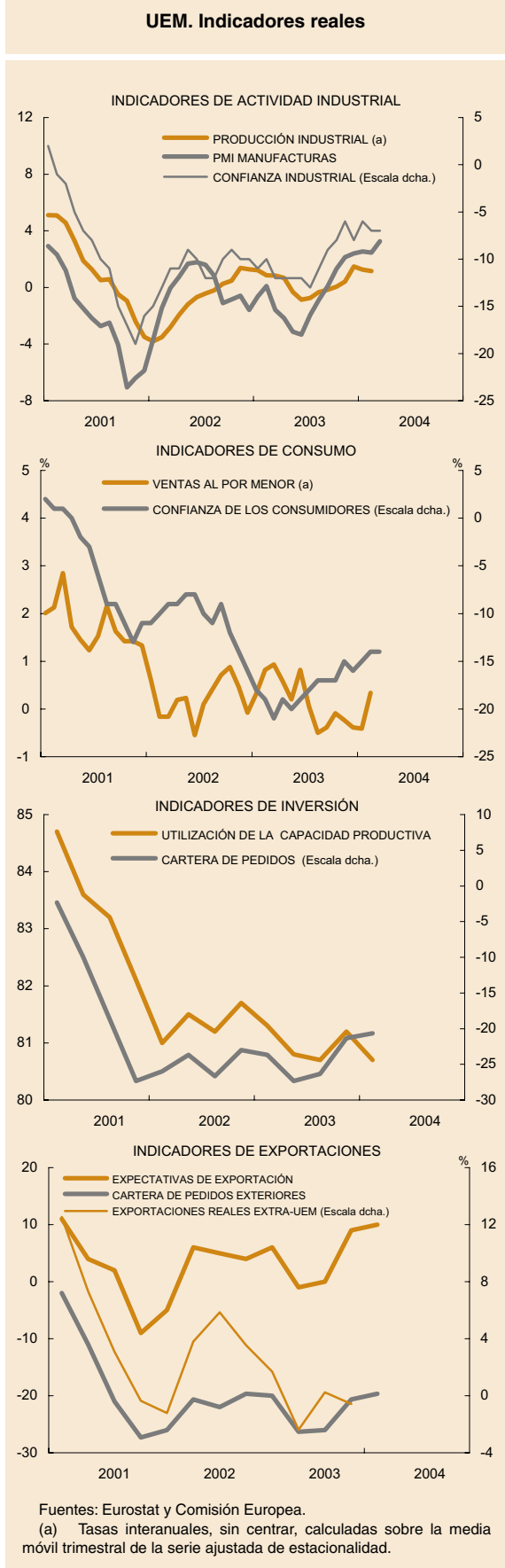
La progresiva reducción del efecto intrasectorial se explica, en parte, por la menor aportación del sector industrial. La aportación de los servicios financieros al efecto intrasectorial ha sido, por regla general, negativa, aunque en los últimos años esa contribución se ha moderado. Por lo que se refiere al efecto desplazamiento, los servicios financieros mostraron un signo positivo de forma persistente y de magnitud elevada (véase el último gráfico), como consecuencia del fuerte aumento del empleo en esa rama a lo largo del período considerado (un 50%, frente al incremento del 2% que registraron conjuntamente el resto de las ramas productivas). De hecho, la reducción reciente del efecto desplazamiento en el conjunto de la economía se explica por la fuerte desaceleración de la creación de empleo en este sector —que ha pasado de incrementos interanuales superiores al 5% en 2000 a tasas cercanas al 1% en 2003—. Por su parte, la industria contribuyó negativamente al efecto desplazamiento como consecuencia de la combinación de un nivel relativamente alto de la productividad y de la intensa destrucción de empleo, con una reducción de la ocupación del 15% a lo largo del período considerado.

En suma, la desaceleración de la productividad de la UEM en los últimos años ha respondido, sobre todo, a la evolución de su componente intrasectorial, lo que sugiere que en las principales ramas se ha producido un estancamiento en el progreso tecnológico o en la incorporación de capital al proceso productivo. No obstante, la evidencia presentada muestra que el desplazamiento del empleo entre sectores en los primeros años de la presente década también ha hecho que se ralentizara el ritmo de avance de la productividad, dado que las ramas menos productivas han ganado peso relativo en el empleo total.



Fuentes: BCE y Banco de España.
(a) Se representa la variación de la participación de cada sector en el empleo total entre 1991 y 2003.

GRÁFICO 9



ses del año. En cuanto a los indicadores referidos a la inversión, los datos más recientes de la valoración de la cartera de pedidos industriales por parte de los empresarios resultan relativamente optimistas, si bien el grado de utilización de la capacidad productiva ha disminuido al mismo tiempo. Por su parte, tanto el indicador trimestral de expectativas de exportación de la industria elaborado por la Comisión Europea como el indicador mensual de la valoración de la cartera de pedidos procedentes del exterior evolucionaron favorablemente durante el primer trimestre de 2004, si bien a un ritmo más lento que en los meses precedentes. Por último, los *stocks* de existencias han seguido aumentando por encima de los niveles deseados, según la encuesta de confianza industrial.

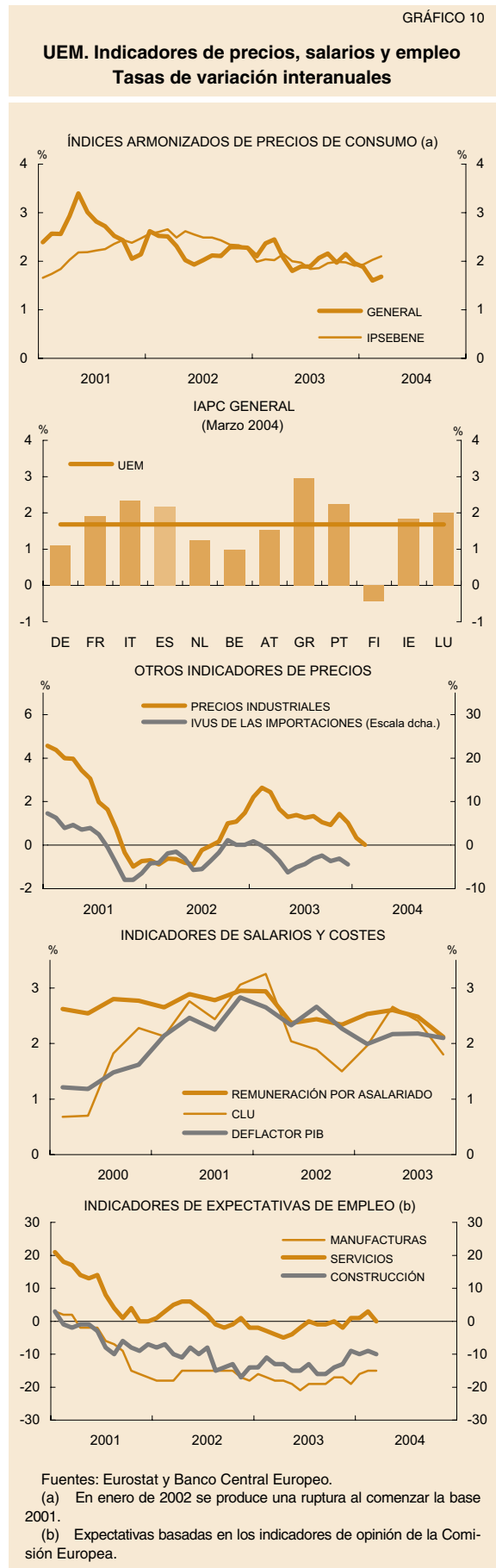
Las perspectivas de crecimiento para el resto del año se apoyan en el notable dinamismo del comercio mundial, como consecuencia del fortalecimiento de la actividad en las principales áreas geográficas, lo que podría contrarrestar la pérdida de competitividad derivada de la sustancial apreciación acumulada por el tipo de cambio del euro en los dos últimos años. En cuanto a la demanda interna, las incertidumbres son algo mayores, sobre todo por lo que respecta al consumo privado, aunque de los indicadores disponibles se desprenden, como se ha señalado, algunos indicios de recuperación de este componente de la demanda. El incremento del crédito concedido a los hogares, el mantenimiento de los tipos de interés en niveles reducidos y el aumento de la riqueza financiera como consecuencia del buen comportamiento de los mercados bursátiles son factores adicionales que podrían impulsar este componente, si bien la incertidumbre generada por el temor a nuevos ataques terroristas podría conducir a las familias a adoptar una actitud más conservadora, en el corto plazo, sobre sus decisiones de gasto. Por otro lado, la inversión, cuya esperada recuperación pareció haber comenzado a materializarse al final de 2003, debería verse favorecida por la positiva evolución del comercio mundial y las favorables condiciones financieras. No obstante, la moderación en los flujos de financiación captados por las empresas plantea incógnitas sobre el vigor de la recuperación del gasto en capital.

En marzo, el crecimiento del IAPC en términos interanuales se situó en el 1,7%, tres décimas por debajo de la tasa observada en diciembre. Tras esta desaceleración de los precios de consumo en la primera parte del año se encuentra la evolución de los dos componentes más volátiles, esto es, los alimentos no elaborados y, sobre todo, los bienes energéticos, como resultado del efecto base derivado del alza del petróleo en 2003, antes del inicio de la guerra

de Irak. Por el contrario, los tres componentes restantes (alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios) repuntaron en el primer trimestre, con lo que el índice que los aglutina (el IPSEBENE) aumentó dos décimas entre diciembre de 2003 y marzo de 2004, hasta situarse en el 2,1% (véase gráfico 10). No obstante, es conveniente aclarar que esta evolución del IPSEBENE se debió, sobre todo, al impacto de decisiones administrativas tomadas en algunos Estados miembros, que, en principio, solo deberían afectar a la dinámica inflacionista de forma transitoria. Este es el caso de las elevaciones de los impuestos sobre el tabaco introducidas en varios países o de la reforma de las modalidades de financiación del sistema sanitario en Alemania y Holanda. En lo concerniente a los precios industriales, la tasa de crecimiento interanual en febrero fue nula, frente al 1% de diciembre. Este estancamiento se debió a la desaceleración del componente energético, puesto que los precios de casi todos los demás componentes se incrementaron en términos interanuales.

Desde la óptica de los costes, resulta relevante destacar la desaceleración de los costes laborales unitarios en el cuarto trimestre de 2003, en el que aumentaron un 1,8%, seis décimas por debajo de la tasa observada en el tercero. Esta evolución no solo se basó en la recuperación cíclica de la productividad, sino también en un menor crecimiento de la remuneración por asalariado, lo que sugiere una atenuación de las presiones inflacionistas. No obstante, en términos del IAPC, la desaparición del efecto base de los precios del petróleo podría traducirse en una elevación de las tasas de crecimiento de este indicador en los próximos meses. Además, los precios del petróleo podrían mantenerse en niveles elevados como consecuencia de la fortaleza de la demanda de crudo y de los efectos negativos que la incertidumbre geopolítica en Oriente Medio puede ejercer sobre la oferta.

En relación con la evolución del sector exterior, solo se dispone de información de balanza de pagos referida al mes de enero, por lo que el análisis de su comportamiento en el primer trimestre es muy tentativo. La balanza por cuenta corriente de la UEM mostró en el primer mes del año un superávit de 2,5 mm de euros, ligeramente superior al registrado un año antes. Este saldo positivo fue consecuencia de los superávits de las balanzas de bienes y de servicios, que fueron compensados, en parte, por los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes. El superávit por cuenta corriente acumulado en los doce meses hasta enero de 2004 ascendió a 29 mm de euros, esto es, menos de la mitad del registrado un año an-



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

% del PIB

	2000	2001	2002	2003 (b)	2003 (c)	2004 (d)	2004 (c)	2005 (c)
Bélgica	0,2	0,5	0,1	0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,7
Alemania	1,3	-2,8	-3,5	-3,9	-3,9	-3,5	-3,6	-2,8
Grecia	-2,0	-1,4	-1,4	-1,7	-3,0	-1,2	-3,2	-2,8
España	-0,9	-0,4	0,0	0,3	0,3	0,0	0,4	0,6
Francia	-1,4	-1,5	-3,2	-4,1	-4,1	-3,6	-3,7	-3,6
Irlanda	4,4	1,1	-0,2	0,2	0,2	-1,1	-0,8	-1,0
Italia	-0,6	-2,6	-2,3	-2,4	-2,4	-2,2	-3,2	-4,0
Luxemburgo	6,3	6,3	2,7	-0,1	-0,1	-1,8	-2,0	-2,3
Holanda	2,2	0,0	-1,9	-3,0	-3,2	-2,3	-3,5	-3,3
Austria	-1,5	0,2	-0,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,1	-1,9
Portugal	-2,8	-4,4	-2,7	-2,8	-2,8	-2,8	-3,4	-3,8
Finlandia	7,1	5,2	4,3	2,3	2,3	1,7	2,0	2,1
PRO MEMORIA:								
UEM								
Saldo primario	4,2	2,4	1,3	0,8	0,8		0,7	0,8
Saldo total	0,1	-1,6	-2,3	-2,7	-2,7	-2,4	-2,7	-2,6
Deuda pública	70,4	69,4	69,3	70,4	70,5	70,0	71,0	71,0

Fuentes: Comisión Europea, programas de estabilidad nacionales y Banco de España.

(a) En porcentaje del PIB. No se incluyen los ingresos obtenidos por la venta de licencias UMTS. Déficit (-) / superávit (+). Se han sombreado las celdas en las que el déficit supera el 3% del PIB.

(b) Notificación de marzo de 2004.

(c) Previsiones de primavera de 2004 de la Comisión Europea.

(d) Objetivos de los programas de estabilidad presentados entre noviembre de 2003 y enero de 2004.

tes. En el mismo período, la balanza básica, que, junto con la balanza por cuenta corriente, incluye las inversiones netas directas y en cartera, se saldó prácticamente en equilibrio.

En el ámbito de la política fiscal, los Estados miembros notificaron a comienzos de marzo los datos preliminares de saldo presupuestario y deuda pública correspondientes a 2003, en el contexto del Protocolo de Déficit Excesivo. La agregación de las cifras comunicadas supone que el déficit público para el conjunto de la UEM fue el 2,7% del PIB el pasado año, frente al 2,3% en 2002 (véase cuadro 2). Además de empeorar por tercer año consecutivo, el saldo presupuestario se alejó en un gran número de países de los objetivos marcados en los Programas de Estabilidad presentados a finales de 2002 o comienzos de 2003. Las cifras notificadas para 2003 están en línea con las previsiones de primavera de la Comisión Europea, salvo en el caso de Grecia, donde una segunda comunicación del Gobierno elevó el déficit público al 3% del PIB en 2003, si bien estos datos todavía no han sido verificados por parte de Eurostat.

La Comisión Europea y el Consejo ECOFIN han concluido el examen de las actualizaciones

de los programas de estabilidad que los distintos países presentaron entre finales de 2003 y comienzos de 2004. Estos documentos, que recogen las estrategias presupuestarias a medio plazo de cada Estado miembro, apuntan a un moderado cambio de tendencia en la evolución del déficit agregado del conjunto del área, que se reduciría hasta el 2,4% y 1,7% del PIB en 2004 y 2005, respectivamente. No obstante, las previsiones de primavera de la Comisión Europea dibujan un escenario más pesimista, según el cual, a pesar de la aceleración prevista de la actividad económica, el déficit público de la UEM se mantendría en 2004 en el 2,7% del PIB, y se reduciría tan solo en una décima en 2005. La discrepancia entre estas previsiones y los objetivos establecidos en los programas de estabilidad se explica, en parte, porque las primeras solo contemplan el impacto sobre las cuentas públicas de las medidas de política fiscal que ya han sido aprobadas o, al menos, anunciadas con suficiente detalle.

Además, de las previsiones de la Comisión Europea se desprende que, en ausencia de medidas adicionales, un total de seis países del área del euro —Alemania, Grecia, Francia, Italia, Países Bajos y Portugal— estarán en situa-

Inflación percibida e inflación observada en la UEM

La Encuesta de Consumidores elaborada por la Comisión Europea recoge mensualmente información sobre la inflación percibida por los consumidores del área del euro en los doce meses precedentes a la realización de la encuesta y sobre sus expectativas de inflación en los doce meses posteriores. El análisis de la evolución de estos indicadores puede ser relevante por sus posibles implicaciones sobre el comportamiento de determinadas variables macroeconómicas. Así, si la inflación percibida por los consumidores es superior a la observada, estos tenderán a infraestimar su renta real, lo que podría debilitar la demanda de consumo e impulsar sus demandas salariales con la finalidad de recuperar el poder de compra que creen haber perdido. Si, además, los consumidores esperaran un aumento de la inflación en el futuro, existiría una presión adicional sobre los salarios. Por el contrario, si los consumidores, aun percibiendo que el aumento reciente de los precios es mayor que el observado, descontaran una reducción paulatina de la inflación en los meses siguientes, se atenuarían las consecuencias negativas de esa brecha entre la inflación percibida y la observada.

Pues bien, esto último es lo que se ha producido en la UEM en los dos últimos años. Como puede apreciarse en el gráfico superior, tras mostrar una evolución similar desde 1998, en enero de 2002 empezó a constatarse una clara divergencia entre la inflación percibida y el crecimiento efectivo del IAPC, que se intensificó a lo largo del año. Una posible explicación de esta divergencia es que la percepción que los consumidores tienen sobre la evolución reciente de la inflación está dominada por el comportamiento de los precios de los bienes y servicios que consumen con mayor frecuencia. De esta forma, las alzas de precios que se registraron tras la introducción de los billetes y monedas en euros en algunas partidas de reducido peso en el IAPC, pero de consumo frecuente, podrían haber motivado la percepción por parte de los consumidores de la UEM de una inflación creciente, en contraste con la evolución de la tasa de variación interanual del IAPC, que, tras el repunte experimentado a comienzos de 2002, se desaceleró en los siguientes meses (véase el gráfico intermedio). La brecha entre ambos indicadores se redujo durante el primer semestre de 2003, aunque ha mantenido un nivel relativamente elevado hasta la actualidad. Esta persistencia es más difícil de justificar, si bien es posible que haya venido determinada por otras perturbaciones de carácter transitorio que han afectado a bienes y servicios de consumo frecuente, como la subida de los precios de la energía, los elevados incrementos de los precios de los alimentos no elaborados como consecuencia de la ola de calor que afectó a Europa en el verano de 2003, y los aumentos de impuestos indirectos registrados en algunos países de la UEM.

Con todo, el indicador de expectativas de inflación ha mostrado desde el inicio de 2002 una evolución divergente a la de la inflación percibida, reflejando una continua moderación, lo que sugiere que los consumidores confían en que los fenómenos antes descritos son, en general, transitorios.

Esta divergencia entre el indicador de inflación percibida y el crecimiento del IAPC es común a la mayor parte de los países de la zona del euro. Como puede observarse en el gráfico inferior, el aumento del indicador de inflación percibida entre diciembre de 2001 y el momento actual ha sido tanto más intenso cuanto mayor ha sido el incremento de la tasa de inflación en el mismo período. Las variaciones de menor magnitud se observan en Alemania, donde, de hecho, la percepción sobre las tendencias pasadas de los precios se encuentra en la actualidad en niveles inferiores a los prevalecientes en diciembre de 2001. Los incrementos más acusados en esa percepción se han registrado en Italia y Grecia, pese a que la inflación observada ha experimentado en ese período una variación acumulada nula o ligeramente negativa en esos países. Este comportamiento diferencial podría estar vinculado al hecho de que las monedas en euros poseen en estos dos casos un valor muy superior al que tenían las denominadas en las anteriores divisas nacionales, lo que podría haber conducido a un incremento injustificado de los precios de algunos bienes y servicios de uso frecuente, que, sin embargo, no se ha visto reflejado en el IAPC general.

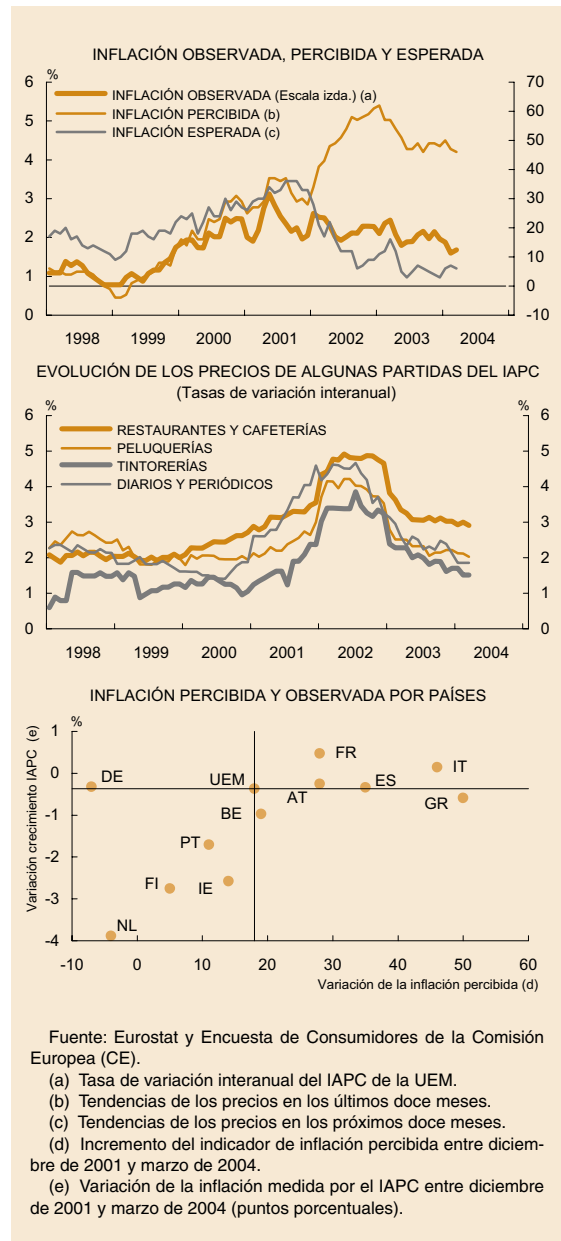
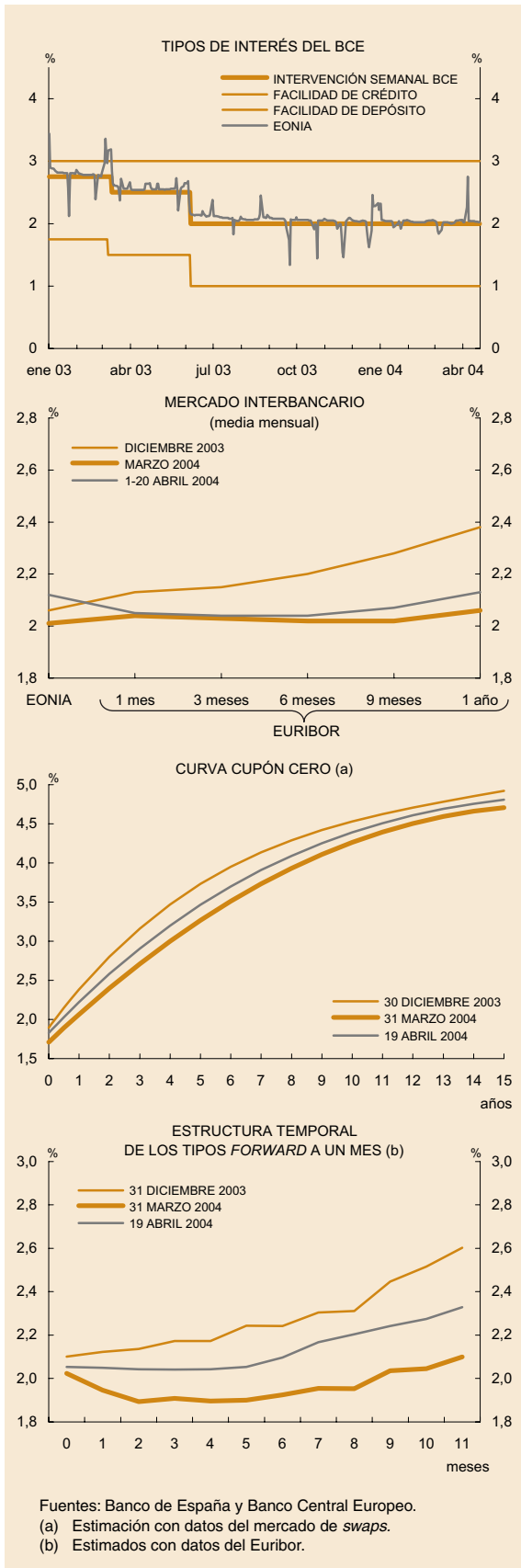


GRÁFICO 11

Tipos de interés de la zona del euro



ción de déficit excesivo en 2004. De ellos, solo corregirían dicha situación en 2005 Grecia y Alemania, de modo que este último cumpliría con las recomendaciones formuladas en las Conclusiones del Consejo ECOFIN de noviembre de 2003. En Francia, en cambio, el riesgo de que el déficit público se mantenga por encima del 3% en 2005 es elevado, aunque las previsiones no incluyen el impacto positivo de la probable reforma del sistema sanitario, cuyo contenido está pendiente de concreción. En Portugal, el Gobierno logró situar el déficit público por debajo del 3% del PIB en 2003 recurriendo a los ingresos extraordinarios de algunas operaciones con efectos transitorios, lo que posiblemente conducirá a la derogación del Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) abierto contra este país en 2002. No obstante, el PDE podría de nuevo activarse, ya que las previsiones de la Comisión Europea apuntan a un déficit público superior al 3% del PIB en 2004 y 2005. En el caso de los Países Bajos y el Reino Unido, la última información disponible revela un déficit excesivo en 2003, y, en consecuencia, se activará el PDE, comenzando con la elaboración de un informe por parte de la Comisión Europea, según se establece en el artículo 104.3 del Tratado. En el caso holandés, este déficit excesivo no se corregiría en 2004, según las previsiones de la Comisión, pese a incorporar medidas de saneamiento presupuestario por una cuantía del 1,2% del PIB. No obstante, el Gobierno holandés parece estar determinado a situar el déficit por debajo de la cota del 3%, adoptando medidas adicionales a las ya contempladas. Finalmente, aunque el déficit público italiano no superó el 3% del PIB en 2003 gracias a los ingresos extraordinarios procedentes de operaciones específicas, la Comisión prevé que sobrepase ese nivel en 2004 y 2005, y analizará si es conveniente activar el mecanismo de alerta temprana para que las autoridades italianas tomen las medidas de ajuste necesarias.

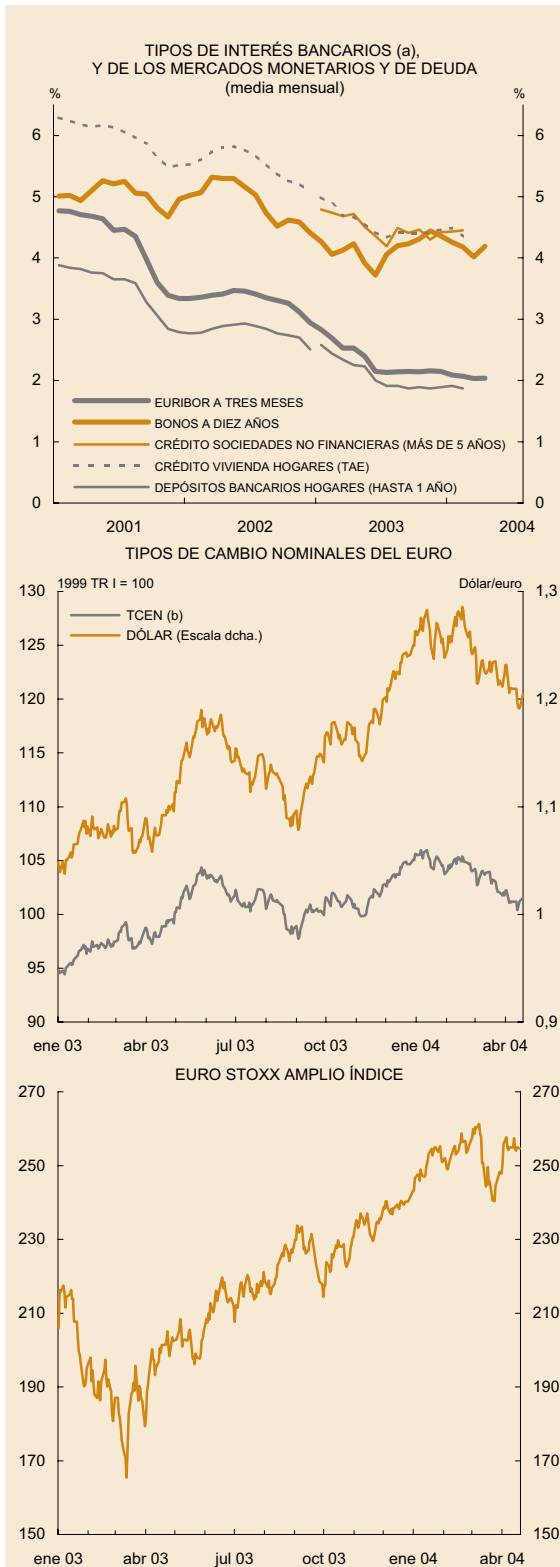
3.2. Evolución monetaria y financiera

En sus reuniones celebradas a lo largo del primer trimestre del año, el Consejo de Gobierno del BCE ha valorado que la orientación de la política monetaria continuaba estando en línea con el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, al tiempo que resultaba acorde con la recuperación moderada de la actividad. En consecuencia, los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad de depósito y de la facilidad de crédito han permanecido en el 2%, el 1% y el 3%, respectivamente (véase gráfico 11).

A lo largo de los tres primeros meses del año, los tipos de interés del mercado monetario

GRÁFICO 12

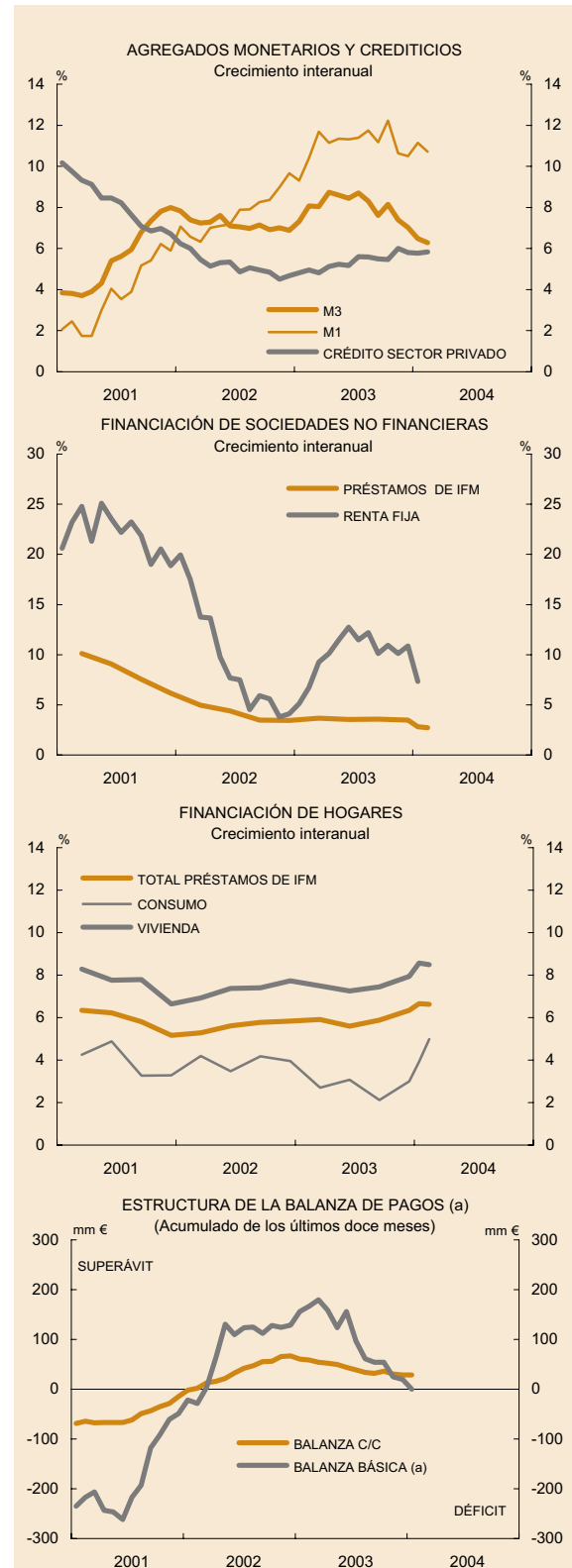
Tipos de interés de la zona del euro, tipo de cambio y bolsa



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

GRÁFICO 13

Agregados monetarios y crediticios y balanza de pagos



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.
 (a) La balanza básica se aproxima por la suma del saldo de la balanza por cuenta corriente y las inversiones directas y en cartera.

continuaron reduciéndose progresivamente, como consecuencia de la mejora de las perspectivas acerca de la evolución de la inflación del área. No obstante, en los primeros días de abril, a raíz de la publicación de datos favorables relativos a la evolución del mercado de trabajo de Estados Unidos, la curva de rendimientos experimentó un moderado desplazamiento al alza en todos sus plazos, probablemente debido a la percepción de que el fortalecimiento de las perspectivas de la economía norteamericana podía contribuir a afianzar la recuperación del área. Como se observa en la parte inferior del gráfico 11, este movimiento ha hecho que se desvanezcan las expectativas de descensos de los tipos de interés oficiales prevalecientes en los primeros meses del año. Además, en los mercados de deuda, las rentabilidades negociadas al plazo de diez años, que a lo largo del primer trimestre habían disminuido en casi 40 puntos básicos, han repuntado con fuerza en la primera quincena de abril, recuperando más de la mitad de ese descenso, hasta situarse en torno al 4,2% (véase gráfico 12). De acuerdo con la información disponible hasta febrero, los tipos de interés fijados por las entidades de crédito en sus operaciones de activo y de pasivo se mantuvieron estables, en términos generales. El tipo de interés de los créditos otorgados a las familias para la adquisición de vivienda siguió mostrando una tendencia decreciente, hasta situarse en el 4,3% en febrero.

En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro tendió a apreciarse moderadamente frente al dólar y al yen en los dos primeros meses de este ejercicio, hasta alcanzar sus niveles máximos de los últimos años. Sin embargo, a partir de entonces, y tras la reunión del G-7 en Boca Ratón, esta trayectoria frente a las monedas norteamericana y japonesa se invirtió, a lo que contribuyeron los datos favorables acerca de la evolución de ambas economías y, en el caso del yen, las informaciones aparecidas acerca de la posibilidad de que las autoridades monetarias japonesas podrían haber interrumpido sus intervenciones en los mercados cambiarios. Como resultado de ello, el euro ha acumulado una depreciación en torno al 5% con relación al dólar en lo que va de año. En términos efectivos nominales, la moneda europea se ha depreciado un 4,5% en ese período (véase la parte central del gráfico 12).

La recuperación de los mercados de renta variable de la UEM que venía experimentándose

se desde la primavera de 2003 se vio interrumpida transitoriamente por los ataques terroristas de Madrid, que provocaron un pronunciado retroceso de las cotizaciones en un contexto de fuerte aumento de la volatilidad. Así, por ejemplo, el índice Dow Jones EURO STOXX amplió descendió en torno a un 7% entre los días 10 y 24 de marzo. A mediados de abril, este indicador ha recuperado, no obstante, los niveles previos a los atentados, acumulando desde el inicio del año una ganancia de casi el 5%. El comportamiento de los distintos sectores distó de ser uniforme en este período. Destacan por su magnitud los avances de los sectores farmacéutico y tecnológico, en tanto que los índices sectoriales de la industria básica, la energía y la banca han mostrado incrementos más modestos.

En los dos primeros meses del año el ritmo de expansión del agregado monetario M3 siguió desacelerándose, continuando la tendencia iniciada en el verano de 2003 (véase gráfico 13). En febrero, la tasa de crecimiento interanual de M3 fue del 6,3%, siete décimas por debajo de la observada en diciembre del año pasado. La ralentización se ha concentrado, sobre todo, en los instrumentos menos líquidos, en un contexto en que los agentes parecen estar recomponiendo gradualmente sus carteras en favor de instrumentos financieros, como la renta variable, que no forman parte del agregado y que combinan una mayor rentabilidad esperada y un riesgo más elevado. Sin embargo, la demanda de los componentes más líquidos de M3 continuó creciendo a tasas muy elevadas, como consecuencia del bajo coste de oportunidad de mantener estos activos, dado el reducido nivel de los tipos de interés. El ritmo interanual de crecimiento del crédito al sector privado se mantuvo estable durante los dos primeros meses del año, en el 5,8%. El crédito a las sociedades no financieras, que crecía ya en diciembre a tasas muy reducidas, se ha ralentizado adicionalmente, hasta el 2,7% en febrero. Por el contrario, el ritmo de expansión de la financiación bancaria a las familias se ha acelerado al comienzo de 2004, hasta tasas del 5% en el caso de la financiación de bienes de consumo y del 8,5% en la concesión de créditos para adquisición de vivienda. En España, el crédito otorgado a las sociedades no financieras y a los hogares ha seguido mostrando ritmos de avance bastante elevados, muy superiores a los de la zona del euro en su conjunto.

4. La economía española

Como se ha comentado en los epígrafes anteriores, durante el primer trimestre de 2004 la evolución de la economía internacional estuvo dominada por la consolidación de la expansión en Estados Unidos y en los países asiáticos, y por la tímida recuperación apuntada en la zona del euro. En este contexto, la economía española continuó creciendo por encima del promedio de la eurozona. A partir de la información disponible, se estima que el PIB español, en términos reales, registró un crecimiento interanual del 2,8% (1) en el primer trimestre, una décima de punto porcentual por encima del experimentado en los meses finales de 2003. Este resultado fue consecuencia del fortalecimiento de la demanda nacional, que habría elevado su tasa de avance interanual hasta el 3,5%, en tanto que la demanda exterior habría incrementado significativamente su aportación negativa al crecimiento del producto real (véase gráfico 14). A su vez, la evolución más expansiva de la demanda nacional fue resultado del impulso experimentado por el consumo privado —que sigue estando apoyado en la generación de empleo y en el aumento del salario real— y del mayor crecimiento interanual de la formación bruta de capital fijo, al que contribuyeron tanto la inversión en bienes de equipo como, en menor medida, el gasto en construcción; además, la contribución de la variación de existencias dejó de ser negativa. Por otra parte, en el primer trimestre del año en curso las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios habrían frenado la tendencia a la desaceleración que experimentaron ambos agregados en la segunda mitad de 2003, dando paso a una recuperación, más clara en el caso de las importaciones.

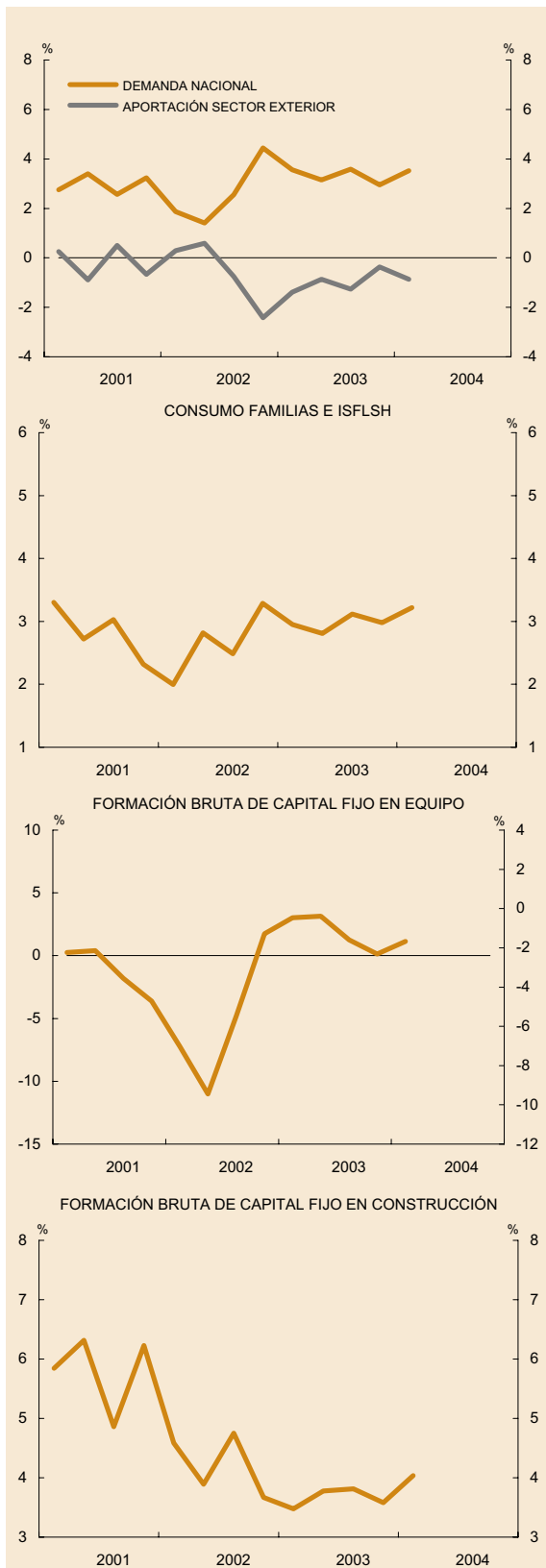
Debe tenerse en cuenta que estas estimaciones no reflejan impacto alguno de los atentados del 11 de marzo en Madrid sobre la demanda o el producto. Aunque podría haberse producido algún efecto sobre el consumo de residentes y de no residentes en el corto plazo —afectando principalmente a las actividades de servicios—, no se dispone de información que lo confirme. En general, los primeros indicadores parciales recibidos con información posterior a los atentados —como las matriculaciones de automóviles o las afiliaciones a la Seguridad Social— no muestran una incidencia significativa, salvo algún indicador de turismo que se ha desacelerado en marzo.

Desde la óptica del valor añadido, la ligera aceleración del PIB en el primer trimestre de

(1) Tasas calculadas, salvo que se indique lo contrario, sobre las series de CNTR corregidas de estacionalidad u efectos de calendario.

GRÁFICO 14

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



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

2004 habría sido el resultado de un comportamiento expansivo en la mayor parte de las actividades incluidas en la economía de mercado, que acentuó su dinamismo en relación con los últimos meses de 2003. Así, en el primer trimestre todas las ramas, excepto las primarias y los servicios no de mercado, habrían incrementado su crecimiento, incluida la industria, que sigue mostrando signos de haber abandonado la atonía de los primeros meses del pasado año. Por su parte, se estima que el empleo estabilizó su ritmo de crecimiento en los primeros meses de 2004 en tasas algo superiores al 2%, en el conjunto de la economía, siendo ligeramente más elevadas en la economía de mercado. Esta evolución habría sido compatible con una recuperación de la productividad aparente del trabajo, que habría abandonado el comportamiento contractivo mostrado en 2003 en la economía de mercado.

Por último, en los primeros meses de 2004, y en un entorno de menores tensiones inflacionistas, la remuneración por asalariado ha dado signos de moderación en su ritmo de crecimiento, lo que, unido a la recuperación de la productividad, ya mencionada, se habría traducido en una notable desaceleración de los costes laborales por unidad de producto. Además, en un contexto de presiones moderadas de la demanda, los márgenes empresariales, aunque siguen ampliándose, lo estarían haciendo con menor intensidad. La reducción de las presiones inflacionistas internas y la contracción de los precios de importación, que refleja la apreciación experimentada por el euro desde finales de 2003, estarían detrás de la significativa desaceleración que han experimentado los precios finales a comienzos de 2004. La tasa de inflación, medida sobre el IPC, continuó flexionando a la baja en los primeros meses del año, habiéndose situado en el 2,1% en tasa interanual, en el mes de marzo, tras finalizar el año 2003 en el 2,6%.

4.1. Demanda

El gasto en consumo final de los hogares españoles terminó el año 2003 con un crecimiento interanual del 3%, en términos reales, siguiendo una trayectoria expansiva, que se habría intensificado ligeramente en los primeros meses de 2004, según se desprende de la información coyuntural más actualizada (véase gráfico 14). Concretamente, el crecimiento interanual del consumo en el primer trimestre del año se estima en el 3,2%. El avance del consumo en el primer trimestre ha estado asentado, principalmente, en el incremento de la renta real de las familias, así como en la continuidad de unas condiciones monetarias favorables y

en la consolidación de los aumentos de riqueza del sector, y habría sido compatible, además, con una ampliación de la tasa de ahorro de las familias.

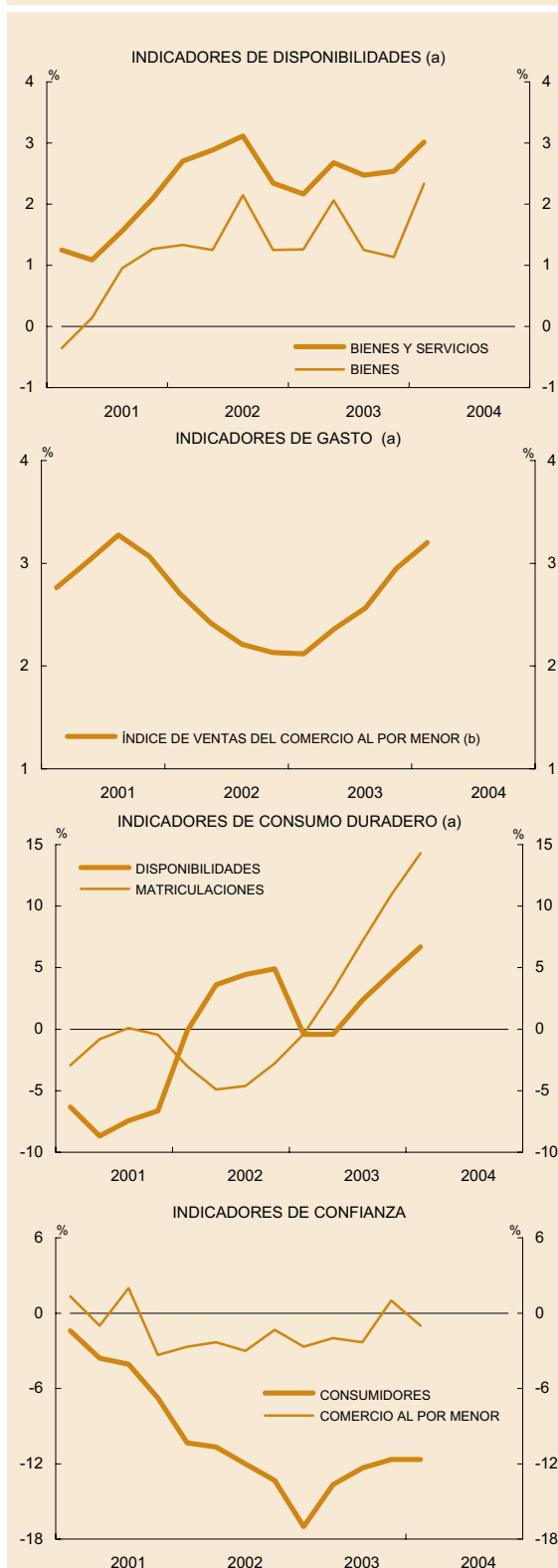
Según los indicadores disponibles, el dinamismo del consumo en el primer trimestre se apoyó en un comportamiento más expansivo del gasto en bienes —en particular, en bienes duraderos—, como lo ilustra el indicador de disponibilidades, recogido en el gráfico 15. En la misma línea, el índice de ventas del comercio al por menor aumentó casi un 5% en enero y febrero, en términos reales, en relación con los mismos meses de 2002, y las matriculaciones de automóviles experimentaron incrementos superiores al 20%, en el primer trimestre. Por su parte, el indicador de confianza de los consumidores ha permanecido en los primeros meses de 2004 en los niveles de la segunda mitad del año pasado, muy inferiores todavía a los alcanzados en los períodos de mayor pujanza cíclica; las opiniones sobre la situación económica general han tendido a mejorar, así como las referidas a la compra de duraderos y a la posibilidad de ahorrar.

El comportamiento expansivo del consumo se asienta, principalmente, en el aumento sostenido de la renta real disponible de los hogares, que, de consolidarse las actuales tasas de inflación, podría superar en 2004 el avance estimado en 2003. La evolución favorable de la renta se explica por la mayor aportación de los salarios reales, propiciada por una moderación de los precios de consumo de mayor magnitud que la de los salarios, a la que hay que añadir el contexto expansivo del empleo. Por su parte, la contribución de las AAPP continúa reflejando los efectos de la reforma del IRPF, introducida en 2003, y se mantiene positiva y elevada, aunque algo inferior a los años precedentes. A esta evolución de la renta cabe añadir el hecho de que el patrimonio inmobiliario de los hogares continúa aumentando, debido tanto a las elevaciones de los precios de la vivienda (en términos reales) como a la propia expansión del *stock* de capital inmobiliario, mientras que el valor de la riqueza financiera se ha estado beneficiando de la tendencia alcista de las cotizaciones bursátiles. Por último, la evolución reciente de los tipos de interés ha dado lugar a nuevas mejoras en las condiciones de financiación de los hogares, aunque este aspecto es más relevante en las decisiones relativas a la adquisición de vivienda.

En el cuarto trimestre de 2003, el consumo final de las Administraciones Públicas registró un fuerte incremento, del 4,8% en tasa interanual, similar al del trimestre precedente. Se estima que, en los primeros meses del año

GRÁFICO 15

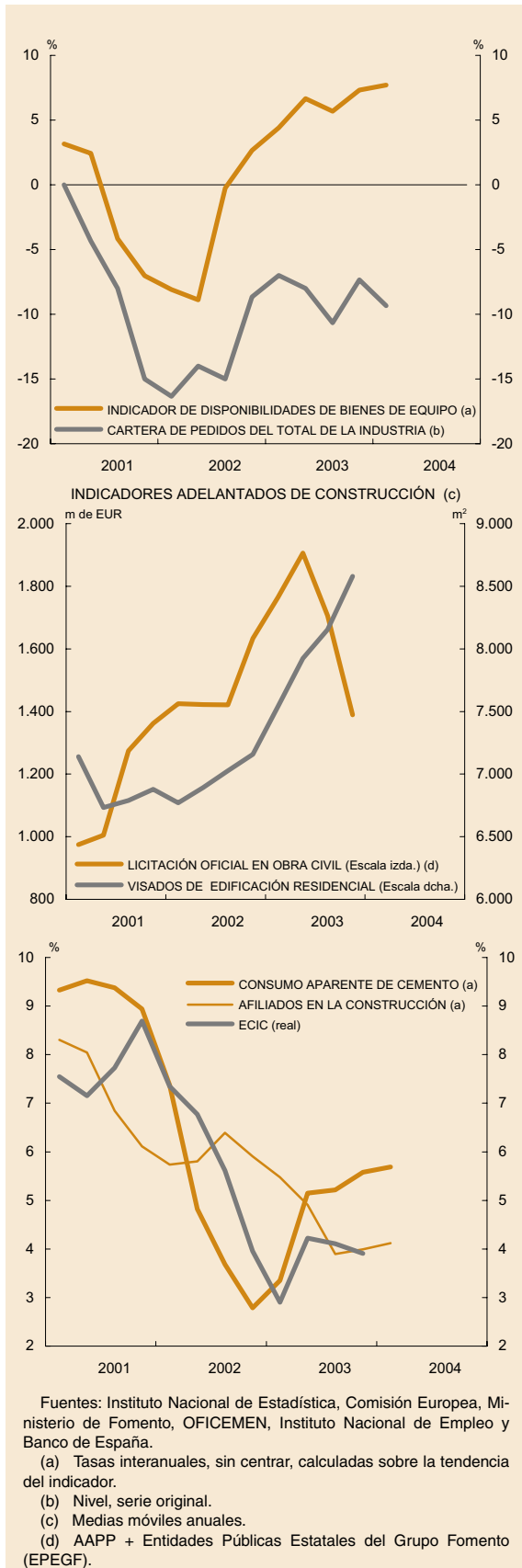
Indicadores de consumo privado



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Dirección General de Tráfico y Banco de España.
 (a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
 (b) Deflactado por el IPC.

GRÁFICO 16

Indicadores de formación bruta de capital fijo



2004, este agregado ha experimentado una suave desaceleración, aunque el empuje que todavía conserva lo configura como el componente más expansivo de la demanda nacional. El crecimiento de los gastos de personal y de otros gastos extraordinarios, en el comienzo del año en curso, se ha situado por encima de lo inicialmente presupuestado.

De acuerdo con la CNTR, en el cuarto trimestre de 2003 la formación bruta de capital fijo, en términos reales, avanzó a un ritmo interanual del 2,5%, cinco décimas menos que en el trimestre anterior, debido a la pérdida de dinamismo de la inversión en bienes de equipo, que cerró el año en una situación de estancamiento. Por su parte, la inversión en construcción ralentizó someramente su crecimiento en el último trimestre de 2003, hasta el 3,6%, mientras que la inversión en otros productos —que recoge, en su mayor parte, el gasto en servicios relacionados con la construcción— repuntó ligeramente. De la información disponible se desprende que, en los primeros meses de 2004, la formación bruta de capital fijo habría flexionado al alza nuevamente, apoyada en una aceleración de todos sus componentes, si bien la inversión de bienes de equipo habría continuado siendo el componente menos expansivo.

Entre los indicadores de bienes de equipo, las disponibilidades han registrado una suave recuperación de su ritmo de crecimiento, en el primer trimestre de este año. Esta tendencia es coherente con los resultados de otoño de la encuesta semestral de inversiones en la industria, que mostraron una disposición de los empresarios a aumentar la inversión en 2004 (tras apuntar un retroceso en 2003), asentada en unas expectativas de demanda favorables (véase gráfico 16). Otros indicadores de opinión aportan, sin embargo, información menos positiva, como el indicador de clima industrial y la previsión de cartera de pedidos de los productores de bienes de equipo, que han caído en los primeros meses de 2004, o los relativos a la presión de la demanda de la industria, en general, como la suficiencia de la capacidad productiva, que ha tendido a aumentar, o el nivel de utilización de esa capacidad, que en el último registro se situó en el 77%, por debajo de su media histórica.

En todo caso, la incipiente recuperación de la inversión en bienes de equipo está en consonancia con el dinamismo de la demanda final y con la persistencia de unas condiciones financieras muy favorables para las empresas. Por otra parte, la información sobre la situación de las sociedades no financieras, recopilada por la Central de Balances (CBT), confirma que du-

rante el pasado año las empresas españolas aumentaron significativamente su actividad productiva y sus excedentes, lo que les permitió mantener niveles elevados de rentabilidad. La mayor capacidad para generar recursos que han mostrado las empresas de la muestra en 2003, la dedicaron en parte a reducir sus niveles de endeudamiento; además, el descenso de los tipos de interés facilitó un nuevo recorte en el coste de la financiación, en el conjunto del año, ampliándose el diferencial entre la ratio de rentabilidad y el coste de la financiación. En general, la situación financiera de las empresas ha mejorado durante el pasado año y constituye un buen punto de partida para respaldar una mayor inversión. No obstante, según la CBT las ramas industriales fueron una excepción a esta mejora, ya que su resultado ordinario se estancó en 2003, frente a un leve crecimiento en el año anterior; esto indica que la coyuntura de apreciación del euro puede limitar su capacidad para incorporarse a una recuperación más general.

Por lo que se refiere a la inversión en construcción, tras haber mantenido una suave desaceleración durante el pasado año, en los primeros meses del año actual podría haberse acelerado ligeramente, como señala el comportamiento expansivo de los indicadores contemporáneos, entre ellos, el consumo aparente de cemento y los afiliados a la Seguridad Social en el sector (véase gráfico 16). La encuesta coyuntural (ECIC), con datos hasta el cuarto trimestre, ha mostrado un ligero aumento del valor real de los trabajos realizados por las empresas del sector ya en ese trimestre, que se extendió tanto a la obra civil como a la edificación. Por el contrario, el indicador de confianza del sector tuvo una evolución algo menos favorable en el primer trimestre de 2004, prolongando su tendencia de progresiva moderación.

Por lo que se refiere a los indicadores adelantados, que permiten proyectar la evolución de la inversión por tipología de obra, el aumento de la nueva superficie a construir —según los visados de obras firmados en 2003— avalaría el mantenimiento de un ritmo elevado de edificación residencial en los próximos trimestres; sin embargo, los primeros datos para el año en curso apuntarían hacia un menor ritmo de iniciaciones de edificación residencial, acompañado de un mayor dinamismo de la edificación no residencial. Por su parte, el valor de la obra civil licitada por las Administraciones Públicas y por las Entidades Públicas del Estado del Grupo Fomento ha registrado un fuerte retroceso en el segundo semestre de 2003, cerrando el año con un descenso próximo al 15%, a pesar del elevado crecimiento que registró en la primera mitad del año. Por último, el precio

de la vivienda se incrementó un 17,3% en el cuarto trimestre de 2003; en conjunto, según los datos publicados por el Ministerio de Fomento, el incremento medio en 2003 fue del 17%, cuatro décimas más que en 2002.

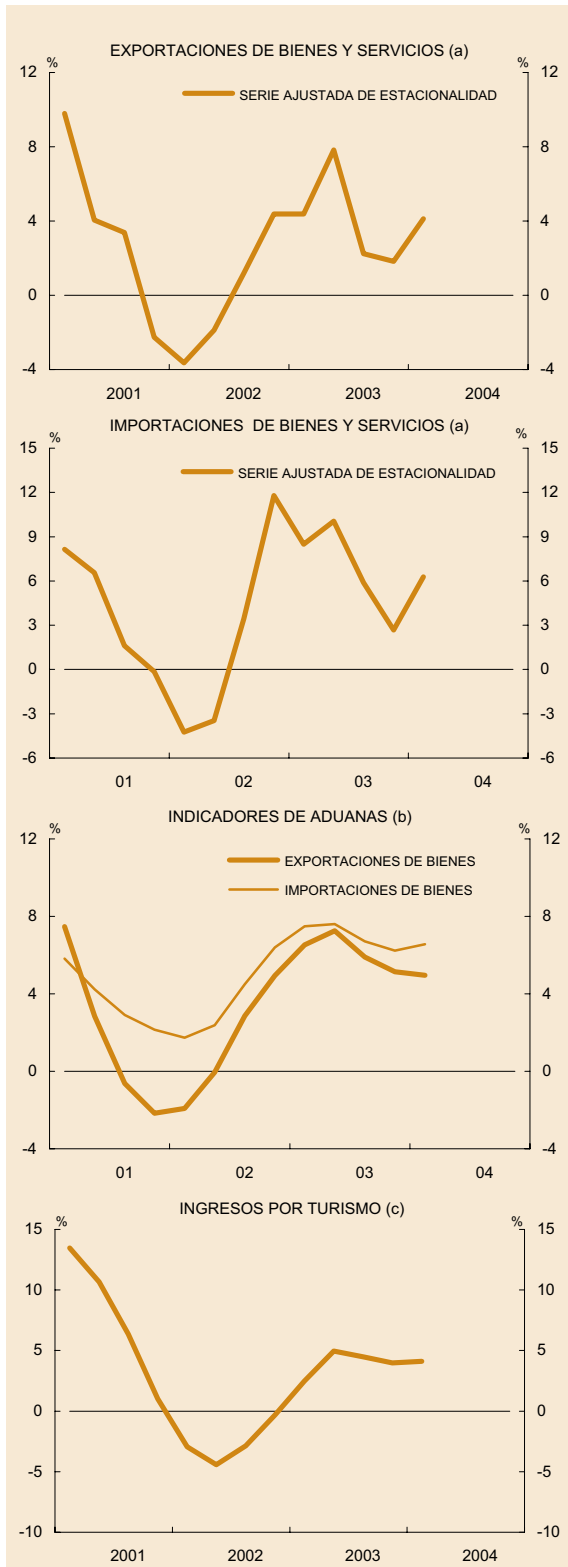
De acuerdo con los resultados de la CNTR, la inversión en existencias tuvo una aportación negativa de dos décimas al crecimiento interanual del PIB en el último trimestre de 2003. Para el primer trimestre de 2004, la información que proporciona la encuesta de coyuntura industrial indica la acumulación de *stocks* de productos terminados por encima de los niveles deseados, lo que se habría traducido en un ligero incremento de la aportación positiva de este componente.

Como se ha señalado, en la segunda parte del año 2003 las exportaciones de bienes y servicios registraron una cierta ralentización, de forma que, según la CNTR, en el último trimestre avanzaron un 1,8% interanual, en términos reales, frente a un aumento del 4% en el conjunto del año. Cabe señalar que este crecimiento de las exportaciones se produjo en un contexto de apreciación del euro y de deterioro de la posición competitiva de los productos españoles. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios avanzaron a un ritmo interanual del 2,7% en el cuarto trimestre, también por debajo de la media del año; la atonía de las empresas industriales, que se acentuó al final del período, habría influido en la desaceleración de las importaciones al término del ejercicio. El comportamiento conjunto de exportaciones e importaciones determinó una detracción del crecimiento del producto, que se cifró en cuatro décimas de punto porcentual. La información coyuntural disponible apuntaría hacia una recuperación de ambos flujos de comercio exterior en los primeros meses de 2004, más intenso en el caso de la importación, dando lugar a una mayor contribución negativa al crecimiento del PIB (véase gráfico 17).

De acuerdo con la CNTR, las exportaciones reales de bienes aminoraron su crecimiento en el cuarto trimestre de 2003, hasta el 3%. Estas cifras son coherentes con los datos de la estadística de Aduanas, que en el último trimestre prolongaban la desaceleración iniciada en el trimestre anterior. Los datos de Aduanas para el mes de enero del año en curso son compatibles con una cierta recuperación de las ventas al exterior, que en ese mes aumentaron un 5,7%, en términos reales. En claro contraste con el comportamiento del año 2003, las exportaciones a los países de la zona del euro reflejaron un notable impulso, frente a la ralentización de las ventas a los países extracomunitarios. Atendiendo a la desagregación de las ex-

GRÁFICO 17

Comercio exterior
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, Ministerios de Economía y Hacienda y Banco de España.

- (a) Datos de la CNTR a precios constantes.
- (b) Series deflactadas de ciclo-tendencia.
- (c) Serie nominal de ciclo-tendencia.

portaciones por grupos de productos, las ventas de bienes de equipo registraron una importante aceleración, en términos reales, tras el notable crecimiento que experimentaron en el conjunto de 2003. Los bienes de consumo se desaceleraron someramente, en parte por la moderación de las exportaciones de los automóviles, mientras que los bienes intermedios no energéticos se recuperaron ligeramente, aunque continuaron siendo el componente menos dinámico.

En el cuarto trimestre del año 2003 y de acuerdo con la CNTR, las exportaciones de servicios registraron un retroceso más intenso que en el trimestre precedente, debido a la acusada caída del agregado de otros servicios. Por su parte, el consumo de no residentes avanzó un modesto 0,4%, en tasa interanual, prolongando su debilidad anterior; este comportamiento refleja no solo la debilidad de la demanda mundial de turismo, sino la quiebra de la confianza de los consumidores en algunos de los principales países emisores y la apreciación del euro, que habría propiciado un deterioro de la competitividad frente a nuestros principales clientes. La información coyuntural disponible para el primer trimestre de 2004 ha mostrado una notable recuperación del número de viajeros extranjeros alojados en hoteles (5,1%) y un incremento del número total de turistas extranjeros entrados por fronteras en esos meses (5,4%), ampliando la recuperación ya observada a finales de 2003; no obstante, las pernoctaciones hoteleras efectuadas por no residentes disminuyeron un 0,8% interanual entre enero y marzo, reflejando una importante caída en este último mes, dato que podría estar incorporando un efecto de corto plazo de los sucesos del 11 de marzo en Madrid sobre la demanda de turismo. En todo caso, el dinamismo del turismo en España dependerá en el futuro, básicamente, de la capacidad del sector para fortalecer su posición competitiva.

Según la CNTR, las importaciones reales de bienes aumentaron un 4,2% en el último trimestre de 2003, frente al 7,4% en el conjunto del año. En enero de 2004, los datos de Aduanas muestran un repunte de las importaciones reales de bienes, que crecieron un 8,9%, en tasa interanual, truncando el perfil de desaceleración anterior. Por grupos de productos, las compras de bienes de equipo continuaron siendo muy dinámicas, fruto del aumento de las importaciones de maquinaria, en especial la destinada a la construcción y al tratamiento de la información. Las importaciones reales de consumo se aceleraron, destacando el vigor que siguieron reflejando las compras de automóviles y el notable avance de otras manufacturas de consumo, especialmente las de textil y calzado. Por su parte, las importaciones de bienes interme-

dios no energéticos avanzaron a un ritmo muy moderado, superando, no obstante, el carácter contractivo de los últimos meses de 2003; también los bienes intermedios energéticos reflejaron un impulso, en un contexto de descenso de sus precios en euros. Por último, según la CNTR, las importaciones reales de servicios experimentaron una contracción creciente en la segunda parte de 2003, cayendo un 4,8% en el último trimestre. Dentro de ellas, sin embargo, el comportamiento del turismo fue muy expansivo, debido en parte a la notable fortaleza del euro. En los primeros meses del año en curso la tendencia recesiva de los servicios importados se habría moderado.

4.2. Producción y empleo

Como se ha señalado al inicio de este epígrafe, la CNTR estimó un comportamiento expansivo del valor añadido de las principales ramas productivas, en el cuarto trimestre de 2003, que se habría prolongado en los primeros meses de 2004 (véase gráfico 18). Así, la actividad de las ramas agraria y pesquera registró un fuerte impulso en los meses finales de 2003, intensificando la senda ascendente mostrada a lo largo de ese año, hasta alcanzar un ritmo de avance interanual del 3,7%. Este comportamiento refleja la excelente producción de aceituna y uva, dos de los escasos productos vegetales que arrojaron un saldo positivo en 2003. Entre los productos animales, la producción láctea se estabilizó al final del año, tras varios trimestres de contracción. Apenas se dispone de información sobre el comportamiento de este sector en el primer trimestre del año en curso, aunque el registro de parados y las afiliaciones no permiten sustentar una mejora adicional de la actividad en ese período.

Tras mostrar un debilitamiento en los trimestres centrales de 2003, las ramas de la industria y energía iniciaron una nueva recuperación a finales de 2003, que se vio limitada por la desaceleración de las exportaciones y de la inversión en equipo. Según la CNTR, el crecimiento interanual del cuarto trimestre fue del 0,8%, dos décimas más que en el trimestre anterior, y la información coyuntural apunta a una cierta mejora en los meses iniciales de 2004. En el período enero-febrero, el índice de producción industrial (IPI) recuperó ligeramente su ritmo de avance tendencial respecto al observado en el cuarto trimestre de 2003. Entre sus componentes, cabe destacar el comportamiento contractivo de la producción de bienes de consumo y el avance más sostenido de la de bienes de equipo e intermedios. Sin embargo, el indicador de confianza industrial elaborado por Eurostat retrocedió ligeramente en el primer trimestre de 2004,

pues, a pesar de la recuperación de las expectativas de producción de los empresarios, las existencias aumentaron y se acentuó el deterioro de la cartera de pedidos, en especial de los pedidos extranjeros. Respecto al empleo, las afiliaciones a la Seguridad Social recortaron su ritmo de descenso en el primer trimestre de 2004.

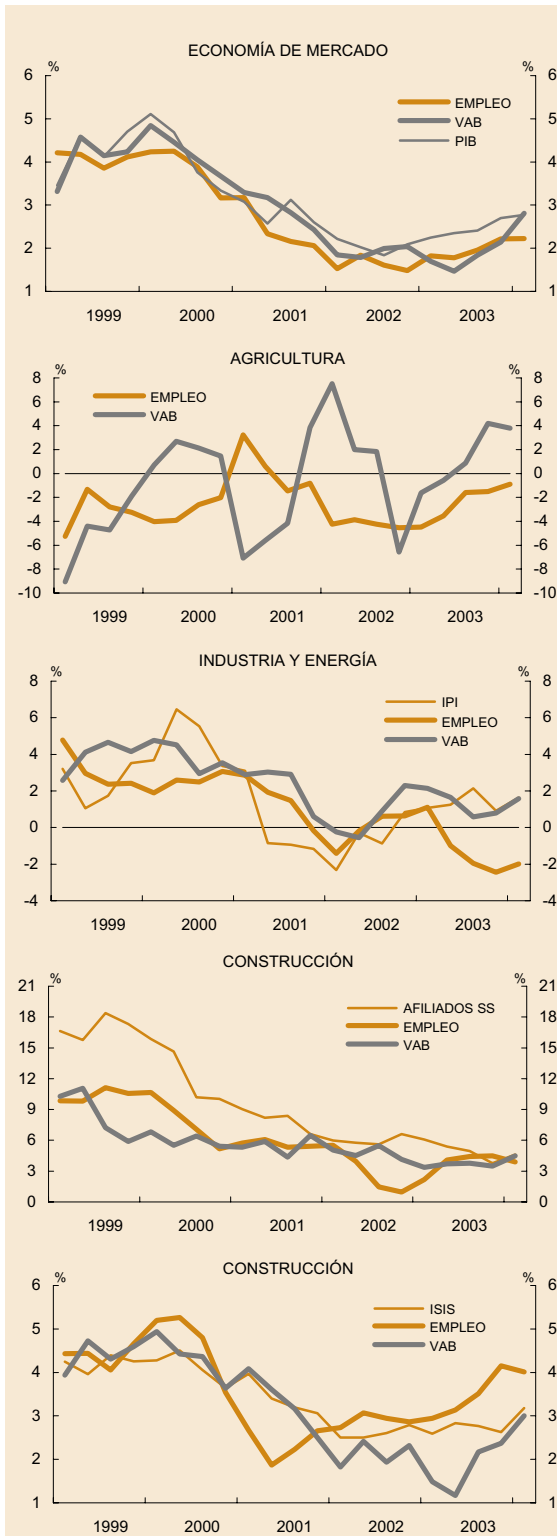
La tasa de avance interanual del valor añadido de la construcción fue del 3,5% en el cuarto trimestre de 2003, tres décimas de punto porcentual menos que en el trimestre anterior; a pesar del elevado crecimiento, en este período la construcción dejó de ser la actividad más dinámica, al pasar a crecer menos que la agricultura y los servicios no de mercado. Como se ha comentado al hablar del gasto, los indicadores disponibles para los primeros meses de 2004 muestran, sin embargo, un cierto repunte en esta actividad, que se aprecia tanto en la información de carácter contemporáneo como en los indicadores adelantados, que proyectan un panorama favorable, al menos en el corto plazo.

La actividad en las ramas de servicios se aceleró al finalizar el año 2003, dando continuidad al perfil expansivo que ya había mostrado en el tercer trimestre del año. El crecimiento estimado por la CNTR fue del 2,7%, resultado de sendos impulsos en sus dos componentes: los servicios no de mercado, que elevaron cuatro décimas su tasa de crecimiento, hasta el 3,9%, y los orientados al mercado, que la aumentaron dos décimas, quedando situados en el 2,4%. Para el primer trimestre de 2004, el indicador sintético integral de los servicios de mercado (ISIS) apunta a una nueva aceleración de este conjunto de actividades, con una contribución positiva de las ramas de comercio, hostelería, transporte y comunicaciones, así como de las actividades financieras e inmobiliarias. En relación con las primeras, ya se ha mencionado que los indicadores de turismo evolucionaron positivamente en el primer trimestre. Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social han mantenido un ritmo de crecimiento superior al 4% en el primer trimestre y el indicador de confianza del sector ha permanecido estabilizado en niveles similares a del año anterior.

En sintonía con la gradual expansión que experimentó la actividad a lo largo del año 2003, el empleo, medido en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo, mantuvo un comportamiento acelerado, elevando su tasa de variación interanual hasta el 2,1% en el último trimestre del ejercicio, según la CNTR. En consecuencia, la productividad aparente del trabajo en el conjunto de la economía avanzó un 0,6%, igual que en el conjunto del año. En la economía de mercado, el empleo mostró una

GRÁFICO 18

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



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

evolución similar y cerró el ejercicio avanzando a un ritmo del 2,2%, de forma que la productividad aparente del trabajo, calculada en términos del valor añadido, siguió contrayéndose levemente. El moderado impulso expansivo del empleo en el último trimestre de 2003 se observó en los diferentes indicadores coyunturales, aunque con distinta intensidad. Así, según la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo aumentó un 3%, tres décimas más que en el promedio del año, mientras que las afiliaciones a la Seguridad Social avanzaron un 3%, una décima menos que el trimestre anterior.

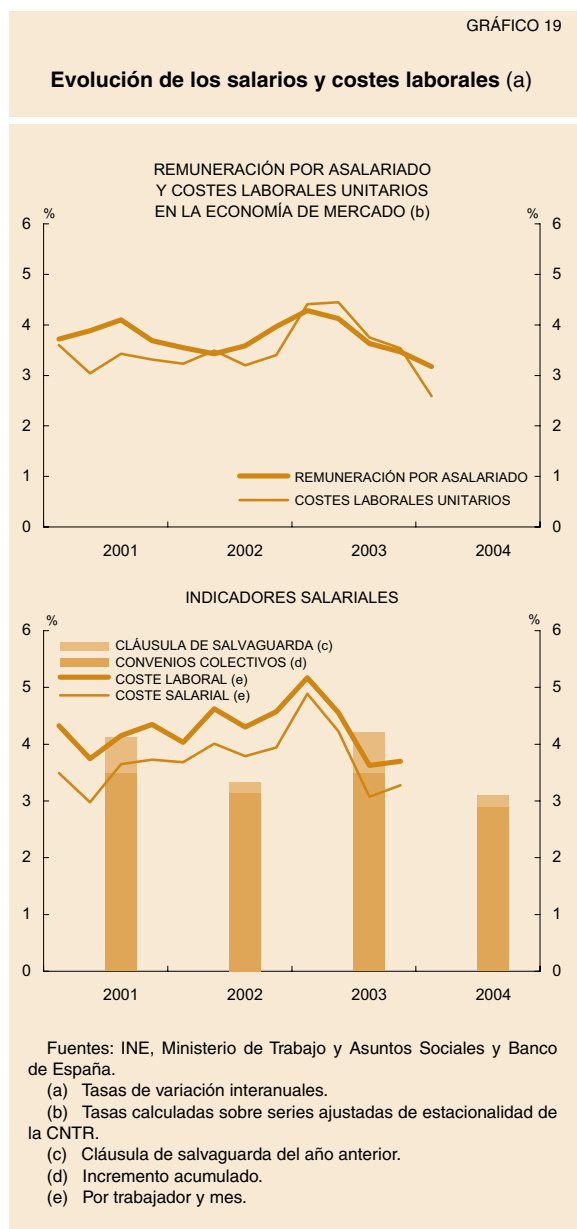
Se estima que, en el primer trimestre del año en curso, el empleo ha registrado un crecimiento algo menor que en el trimestre precedente, lo que, en un contexto más expansivo de la actividad, habrá supuesto una ligera recuperación de las ganancias de productividad. Según la EPA del primer trimestre, la ocupación creció un 2,6% en ese período, en tasa interanual, reduciendo en 0,4 pp su ritmo de aumento de finales de 2003. Por otro lado, las afiliaciones a la Seguridad Social han registrado un avance sostenido en este trimestre (2,9%), mientras que la estadística de contratación del INEM ha mostrado una aceleración del número de contratos firmados, que han crecido cerca del 14%, tras el ya significativo aumento experimentado en los meses finales de 2003.

Por ramas de actividad, los datos de la CNTR indican que en el cuarto trimestre de 2003 el empleo prolongó las tendencias presentadas con anterioridad, como se observa en el gráfico 18. En los servicios de mercado y en la construcción el empleo registró una expansión significativa, que se tradujo en un comportamiento contractivo de la productividad aparente del trabajo. En la agricultura se mantuvo el proceso de destrucción de empleo, aunque a un ritmo inferior, y en la industria, sin embargo, se intensificó la caída de puestos de trabajo. Durante el primer trimestre del año en curso, estas tendencias se habrían modificado, en alguna medida. Los datos de la EPA y de los afiliados indican que en la agricultura el empleo habría acentuado su perfil contractivo, y que en la industria, por el contrario, la reducción de los ocupados se habría suavizado, corrigiendo la trayectoria marcadamente decreciente de 2003. Por su parte, la EPA ha mostrado una desaceleración de los ocupados en la rama de construcción, y estabilidad de su crecimiento en los servicios de mercado, aunque el empleo ha seguido avanzando a tasas elevadas en ambos casos.

Según los datos de la CNTR, el empleo asalariado creció por encima del empleo total en el transcurso de 2003, mientras que el empleo no asalariado fue aminorando su caída, perfil que

coincide con el proporcionado por la EPA. Esta encuesta muestra que, en el primer trimestre de 2004, se prolongó la tendencia ascendente de los no asalariados, mientras que los trabajadores por cuenta ajena recortaron su ritmo de avance hasta el 2,8%, tasa levemente superior a la registrada por el empleo total. Por duración del contrato, los colectivos de asalariados con contrato indefinido y con contrato temporal se desaceleraron en el primer trimestre, aunque la ralentización fue más intensa entre los trabajadores temporales, de forma que la ratio de temporalidad descendió hasta el 31,1%, por debajo de su nivel un año antes. Por su parte, la estadística de contratos del INEM indica que el crecimiento del número de contratos temporales siguió reforzándose durante los tres primeros meses de 2004, cuando aumentaron un 14,4%, aunque también los contratos indefinidos se aceleraron significativamente, hasta el 10%. En relación con la duración de la jornada laboral, los ocupados a tiempo completo crecieron un 2,2% en el primer trimestre de 2004, continuando la desaceleración del trimestre anterior, mientras que los trabajadores con jornada parcial (6,7%) mantuvieron las elevadas tasas alcanzadas tras su intensa aceleración a finales del año anterior, y la ratio de parcialidad se situó en el 8,4%, tres décimas por encima de su nivel en igual trimestre de 2003.

La población activa finalizó el año 2003 aumentando un 2,7% en tasa interanual, impulsada por un nuevo avance de la tasa de actividad, que se situó en el 55,4%. Al inicio de 2004, sin embargo, se registró una ralentización en el proceso de incorporación de la población al mercado laboral, y la población activa redujo su ritmo de crecimiento al 2,2%, mientras que la tasa de participación permaneció en el 55,4%, nivel que es, no obstante, ocho décimas más elevado que el del mismo trimestre de 2003. La tasa de actividad calculada sobre la población menor de 65 años permaneció situada en el 69%. El avance de la participación, en relación con el primer trimestre de 2003, fue más intenso en el colectivo femenino, cuya tasa de actividad aumentó hasta el 44,1%, en el período enero-marzo, aunque se mantiene todavía notablemente por debajo del 67,4% que alcanza la de los varones. Cabe mencionar que las diversas bonificaciones existentes para favorecer la contratación indefinida de mujeres, de las que actualmente se beneficia todo el colectivo de desempleadas, han incentivado esta mayor incorporación al mercado laboral. Por niveles de estudios, cabe destacar el repunte de la tasa de actividad del colectivo con estudios superiores, que prolongó hasta marzo de 2004 el incremento registrado en el transcurso de 2003. Finalmente, dada la evolución de la población activa y del empleo en el primer trimestre, el



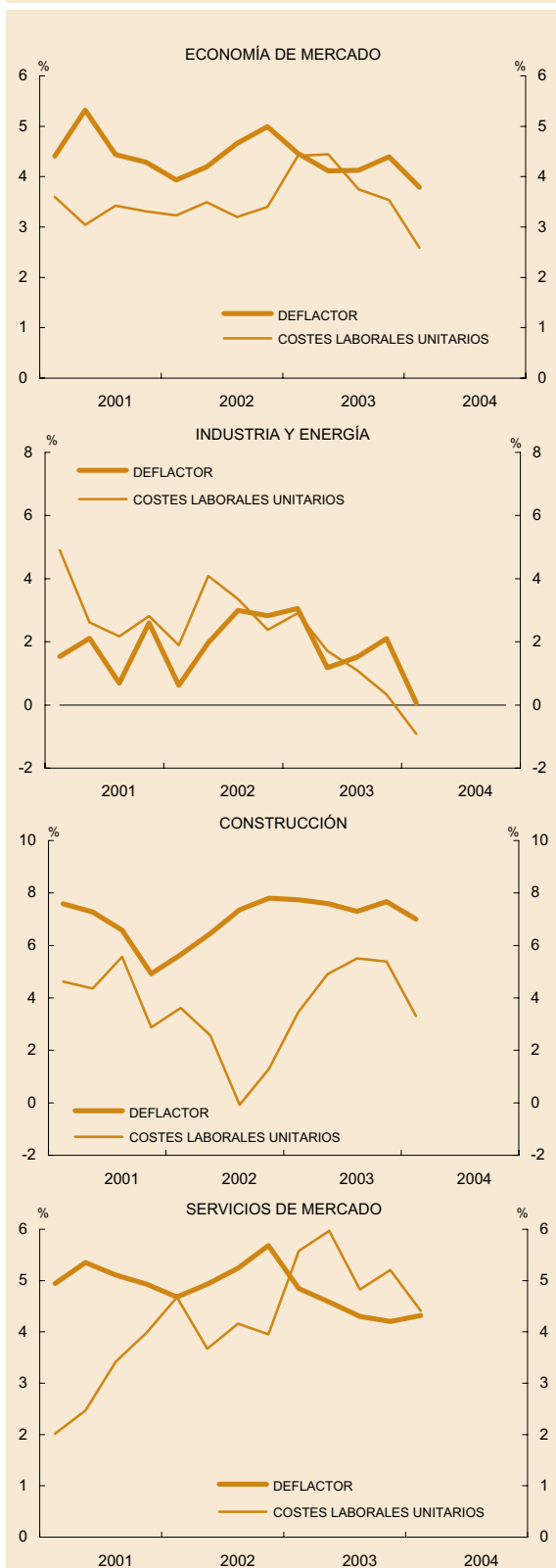
número de desempleados disminuyó un 0,8%, en relación con el primer trimestre de 2003. En consecuencia, la tasa de paro se situó en el 11,4%, tres décimas por debajo de su nivel un año antes. En línea con la evolución de los desempleados que refleja la EPA, el paro registrado avanzó en el primer trimestre del año a un ritmo del 1,2%, dos décimas menos que en el trimestre precedente.

4.3. Costes y precios

El coste laboral por unidad de valor añadido estabilizó su crecimiento en el 3,8%, en tasa interanual, al final del ejercicio de 2003. Este resultado, que supuso una interrupción del proceso de gradual desaceleración de esta variable, fue consecuencia de que la ligera acelera-

GRÁFICO 20

Precios y costes por ramas de actividad (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.

ción experimentada por la remuneración por asalariado se viera compensada por un incremento similar de las ganancias de productividad. En la economía de mercado, la desaceleración de los costes laborales se prolongó hasta el trimestre final del ejercicio, ya que la modesta desaceleración de la remuneración por asalariado no vino acompañada, en este caso, de cambios en el comportamiento de la productividad, que, como se ha comentado, continuó mostrando tasas de variación negativas (véase gráfico 19). En los primeros meses del año en curso se estima que el ritmo de crecimiento de los costes laborales unitarios en la economía de mercado habrá seguido moderándose, como consecuencia de una corrección en el comportamiento contractivo de la productividad y de una ralentización adicional de la remuneración por ocupado.

La ligera aceleración de la remuneración por ocupado que recoge la CNTR en el último trimestre de 2003 se aprecia también en la evolución de los costes laborales por trabajador y mes, que, según el índice de costes laborales (ICL), crecieron un 3,7% en los últimos meses de 2003, una décima por encima del trimestre anterior. Por componentes, el coste salarial aumentó un 3,3%, dos décimas más que en el trimestre anterior, mientras que los otros costes se desaceleraron, si bien manteniendo tasas de variación más elevadas (5%). El principal componente de los otros costes, las cotizaciones obligatorias, creció un 3,7%, 0,5 pp menos que en el conjunto del año.

La información disponible sobre la evolución de los convenios colectivos en 2004 es todavía escasa. Los convenios registrados hasta el pasado 31 de marzo han incorporado un incremento medio de las tarifas salariales del 2,8%, frente al 3,5% con el que concluyó la negociación colectiva del año 2003 (antes de incluir las cláusulas de salvaguarda). Estos convenios corresponden en su gran mayoría a convenios revisados y afectan a un total de 4.102.000 trabajadores. Cabe mencionar que, para el año 2004, los agentes sociales han renovado el Acuerdo Interconfederal de Negociación Colectiva (AINC), manteniendo la referencia a la previsión oficial de inflación del 2%, e incorporando un diferencial sobre este incremento asociado a las posibles ganancias de productividad.

La moderación de los costes laborales en la parte final del pasado ejercicio no se trasladó a los deflatores del valor añadido del total de la economía o de la economía de mercado, que se aceleraron en tres décimas, hasta el 4,3% y 4,4%, respectivamente, reflejando el empuje que, en ese trimestre, experimentó el excedente de explotación por unidad de producto. El

comportamiento de los márgenes unitarios en el cuarto trimestre de 2003, igual que el de los costes laborales unitarios, fue desigual entre las distintas ramas, como se aprecia en el gráfico 20. En las ramas agrícolas —que se caracterizan por su volatilidad—, en la industria y en la construcción, los márgenes experimentaron crecimientos significativos, mientras que en los servicios de mercado se desaceleraron. Cabe destacar el comportamiento de esta variable en las ramas industriales, donde, en un contexto de crecientes presiones competitivas que han impuesto una fuerte contención de los aumentos de precios, la ampliación de los márgenes está siendo resultado de una moderación de costes laborales unitarios, conseguida mediante recortes del empleo.

En el cuarto trimestre de 2003, el deflactor de la demanda final se aceleró nuevamente, hasta crecer un 3,2%, dos décimas más que en el trimestre anterior. Este impulso fue similar al que experimentó el deflactor del PIB, que se incrementó un 4,2% en tasa interanual, y también al que registró el deflactor de las importaciones, que pasó de disminuir un 0,1% a crecer en esa misma magnitud. El impulso alcista del deflactor de la demanda final refleja las mayores tasas de crecimiento de los deflatores de la inversión en bienes de equipo, de la construcción y de las exportaciones.

Entre los precios finales, el deflactor del consumo privado se desaceleró en una décima en el último trimestre de 2003, hasta el 3,0%, tasa similar a la que experimentó en el conjunto del año. La trayectoria relativamente estable de este deflactor en los últimos trimestres se asemeja a la mostrada por su principal indicador, el índice de precios al consumo (IPC), cuyo crecimiento interanual se redujo hasta el 2,7%, después de haber presentado un aumento sostenido en los meses centrales del año (véase gráfico 21). El IPC volvió a reducir su ritmo de crecimiento en cinco décimas en los tres primeros meses de 2004, reflejando una notable moderación del componente de bienes, en la que incidió la caída significativa, en términos interanuales, de los precios de la energía, así como una contención importante del aumento de los precios de los bienes industriales no energéticos y, en menor medida, de los alimentos. Respecto a la energía, la depreciación del dólar ha permitido compensar sobradamente las tensiones de precios del petróleo, que se intensificaron notablemente en los primeros meses de 2004, hasta superar los 34 dólares por barril de crudo en los mercados internacionales. Por último, los precios de los servicios moderaron una décima el ritmo de avance con el que terminaron el año 2003, y entre los meses de enero y marzo mantuvieron un creci-

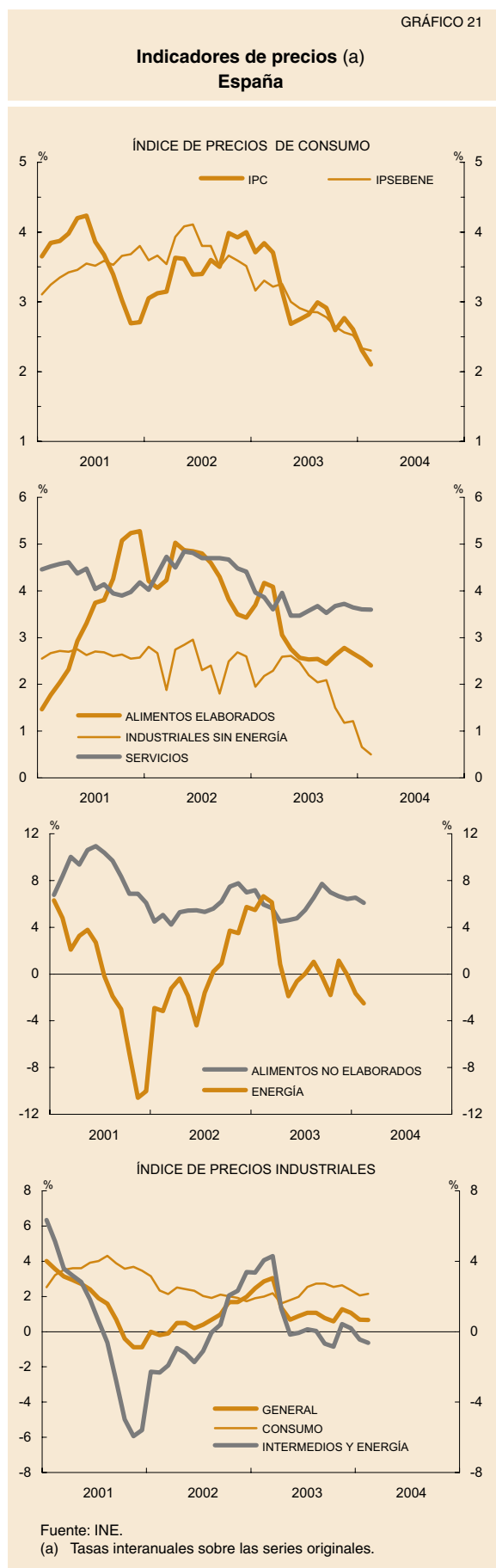
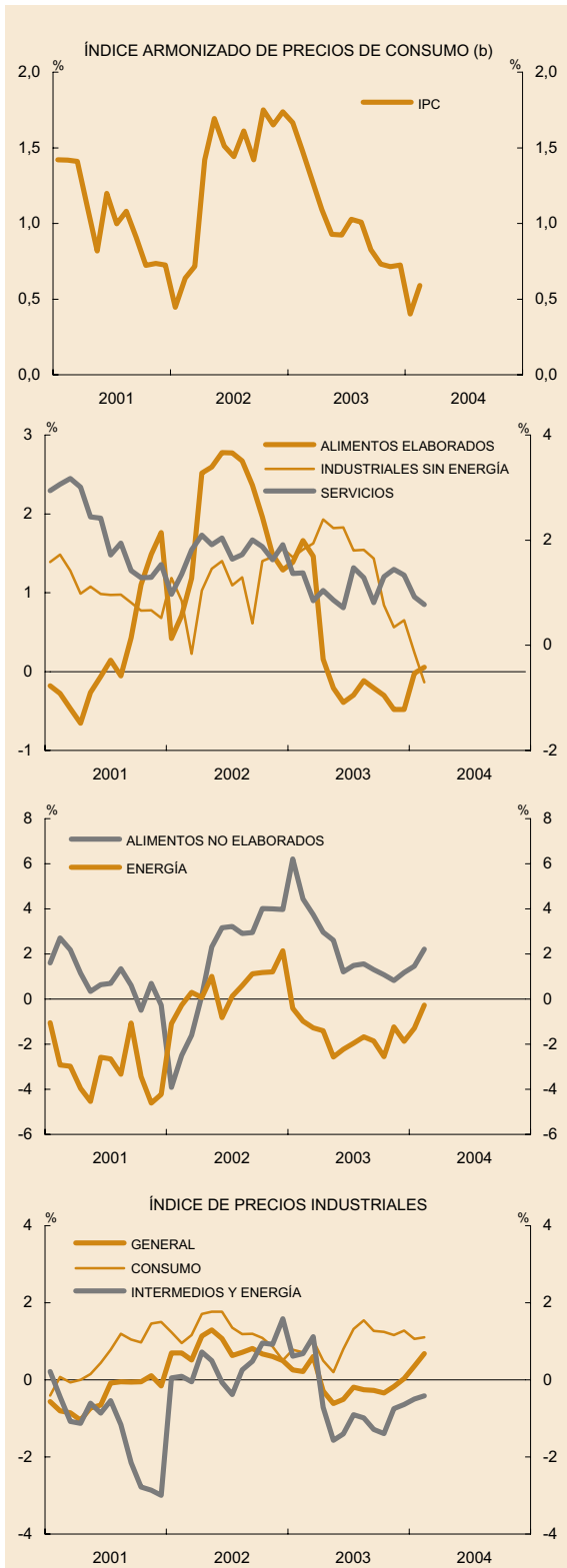


GRÁFICO 22

**Indicadores de precios
Diferenciales con la UEM (a)**



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

miento sostenido del 3,6%. El IPSEBENE, que también había mantenido una trayectoria descendente en el año 2003 —la tasa interanual al final del año fue del 2,6%—, prolongó este comportamiento en los tres primeros meses de 2004, en los que redujo su ritmo de avance en tres décimas.

El IAPC español disminuyó en seis décimas su tasa de variación interanual entre los meses de enero y marzo, mientras que en el conjunto de la UEM la reducción fue de tres décimas, de forma que el diferencial de inflación se estrechó adicionalmente, hasta los 0,5 pp (véase gráfico 22). Esta mejora del diferencial se explica por el descenso en la brecha correspondiente al componente de servicios, ya que el relativo a los bienes se ha ampliado muy ligeramente. Este resultado se debió a la notable ampliación del diferencial de los alimentos no elaborados, que han mostrado comportamientos distintos en la reconducción de los impulsos alcistas que experimentaron los precios de frutas y hortalizas en los meses de verano. Los precios de los bienes industriales sin energía experimentaron, después de más de dos años, un diferencial de inflación favorable; el diferencial negativo de los precios de la energía se redujo ligeramente en el primer trimestre de 2004.

Entre los restantes indicadores de precios, el índice de precios industriales (IPRI) inició el año 2003 aminorando de forma sensible su ritmo de crecimiento interanual, debido, especialmente, al comportamiento de los precios de la producción de energía. El último dato disponible, correspondiente al mes de marzo, ha situado en el 0,8% la tasa interanual, que sigue comparándose favorablemente con el 1,1% con el que se cerró el pasado año. Los precios de los bienes intermedios son los que están dando pruebas de un mayor dinamismo y han acelerado su ritmo de avance interanual en más de un punto porcentual y medio desde el comienzo del ejercicio. Los bienes de consumo duradero son otro componente que ha intensificado de forma apreciable su tasa de variación en este período. En la zona euro, los precios de producción industrial evolucionaron de modo más contenido; con una variación del 0,4% en el mes de febrero, el diferencial de crecimiento del índice en España y en la UEM fue de siete décimas, mientras que había sido nulo al final del año 2003. La caída de los precios de producción de la energía fue algo más intensa en la UEM, con lo que el diferencial favorable de inflación se redujo ligeramente. Por otra parte, el estrechamiento de la brecha positiva de los precios de consumo no compensó la ampliación del diferencial de crecimiento de los bienes intermedios. Por su parte, los precios percibidos por los agricultores registraron un recorte en su rit-

CUADRO 3

Estado. Ejecución presupuestaria

me y %

	Liquidación	Variación	Presupuesto	Variación	Liquidación		
	2003	porcentual 2003/2002	2004	porcentual 2004/2003	2003 ENE-MAR	2004 ENE-MAR	Variación porcentual
	1	2	3	4=3/1	5	6	7=6/5
1. Ingresos no financieros	109.655	1,1	110.496	0,8	27.085	27.259	0,6
Impuestos directos	56.510	1,8	58.087	2,8	11.147	10.138	-9,1
<i>IRPF</i>	32.824	1,7	31.974	-2,6	10.930	9.513	-13,0
<i>Sociedades</i>	21.912	2,3	24.109	10,0	-173	115	...
<i>Otros (a)</i>	1.774	-3,7	2.004	13,0	391	510	30,5
Impuestos indirectos	39.084	2,8	39.836	1,9	12.740	13.179	3,4
<i>IVA</i>	27.130	5,5	27.490	1,3	10.015	10.394	3,8
<i>Especiales</i>	9.787	-5,4	9.996	2,1	2.233	2.203	-1,3
<i>Otros (b)</i>	2.167	10,6	2.350	8,4	493	582	18,1
Otros ingresos	14.061	-5,6	12.573	-10,6	3.197	3.942	23,3
2. Pagos no financieros	113.787	2,4	117.260	3,1	29.891	29.556	-1,1
Personal	18.450	5,1	19.486	5,6	4.200	4.371	4,1
Compras	2.996	5,4	2.740	-8,6	648	965	49,0
Intereses	19.788	4,9	19.047	-3,7	7.575	6.003	-20,7
Transferencias corrientes	58.078	-0,4	58.859	1,3	13.682	14.531	6,2
Fondo de contingencia	...	...	2.345,2	...	...	...	...
Inversiones reales	7.535	7,0	7.611	1,0	2.211	2.012	-9,0
Transferencias de capital	6.940	7,5	7.172	3,3	1.576	1.673	6,2
3. Saldo de caja (3=1-2)	-4.132	...	-6.764	...	-2.807	-2.297	...
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL:							
Ingresos no financieros	110.449	1,9	...	...	27.742	26.491	-4,5
Pagos no financieros	112.566	0,7	...	...	24.111	25.320	5,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (c)	-2.117	...	-3.470	...	3.631	1.171	...

Fuente: Ministerio de Hacienda.

(a) Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

(b) Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

(c) Las cifras son conformes con el criterio del Protocolo sobre Déficit Excesivo.

mo de avance, y los precios hoteleros, en un contexto de condiciones de demanda notablemente debilitadas, han continuado aminorando su ritmo de avance en los primeros meses del año 2004.

4.4. La actuación del Estado

Las cifras publicadas sobre la ejecución del presupuesto del Estado del primer trimestre, siguiendo la metodología de la Contabilidad Nacional, muestran un superávit de 1.171 millones de euros (un 0,1% del PIB), frente a los 3.631

millones de euros (un 0,5% del PIB) registrados en el mismo período del año anterior, debido a una caída de los ingresos del 4,5%, al tiempo que los gastos aumentaron un 5,0% en los tres primeros meses del año. Estas cifras contrastan con los resultados de caja, tanto por el signo como por la evolución, puesto que con este último criterio el Estado registró un déficit de 2.297 millones de euros en el primer trimestre del 2004, mejorando el déficit de 2.807 millones de déficit acumulado en el mismo período del año anterior (véase cuadro 3). La diferente evolución del saldo en términos de caja respecto a la registrada con la metodología de la Contabili-

CUADRO 4

Balanza de pagos: resumen (a)

Millones de euros

	ENERO-ENERO	
	2003	2004
	Ingresos	Ingresos
Cuenta corriente	19.978	20.173
Mercancías	10.520	10.814
Servicios	4.674	4.583
<i>Turismo</i>	<i>2.121</i>	<i>2.214</i>
<i>Otros servicios</i>	<i>2.553</i>	<i>2.369</i>
Rentas	2.029	1.563
Transferencias corrientes	2.755	3.213
Cuenta de capital	1.381	270
	Pagos	Pagos
Cuenta corriente	20.894	20.982
Mercancías	13.211	13.803
Servicios	3.408	3.291
<i>Turismo</i>	<i>578</i>	<i>632</i>
<i>Otros servicios</i>	<i>2.829</i>	<i>2.659</i>
Rentas	2.565	2.203
Transferencias corrientes	1.710	1.685
Cuenta de capital	93	95
	Saldos	Saldos
Cuenta corriente	-916	-809
Mercancías	-2.692	-2.989
Servicios	1.267	1.292
<i>Turismo</i>	<i>1.543</i>	<i>1.582</i>
<i>Otros servicios</i>	<i>-276</i>	<i>-290</i>
Rentas	-536	-640
Transferencias corrientes	1.046	1.528
Cuenta de capital	1.288	176

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

dad Nacional responde principalmente al ajuste debido al diferente criterio de contabilización de los intereses pagados.

Hay que señalar, sin embargo, que las comparaciones con las cifras de 2003 se encuentran condicionadas por algunas circunstancias que afectan de manera distinta a ambos años. Por un lado, la modificación del calendario de ingresos de las retenciones del trabajo procedentes de las Administraciones Públicas, que desde principios del año 2003 pasaron a realizarse con periodicidad mensual, mientras que anteriormente se realizaban por trimestres vencidos. Por otro lado, una parte importante de los ingresos del IRPF en los primeros meses del año 2003 no estaba afectada todavía por la

rebaja en las retenciones motivada por la reforma del impuesto. A todo ello se unen este año los efectos del cambio de financiación de las Corporaciones locales, a las que se cede una participación en ciertos impuestos a cambio de una menor recepción de transferencias del Estado. Las tasas de variación que aparecen en la última columna del cuadro 3 reflejan estos hechos, por lo que las cifras que en él se presentan no son totalmente comparables.

Por el lado de los ingresos, y dada la cesión parcial de algunos impuestos a las Administraciones territoriales, el análisis de la ejecución de caja se realiza a continuación sobre la totalidad de la recaudación de las principales figuras impositivas, tanto de la parte asignada al Estado como de la que corresponde a las Administraciones territoriales, no incluidas estas últimas en el cuadro 3. Así, en términos agregados, el IRPF disminuyó un 6,6% en el primer trimestre con respecto al mismo período del año anterior. Esta caída se debió al efecto de calendario citado en relación con las retenciones del trabajo y a la reforma del IRPF. El impuesto sobre sociedades, por su parte, no presentará cifras significativas hasta el ingreso a cuenta del mes de abril, debiéndose la cifra negativa del año 2003 al elevado volumen de devoluciones. Los impuestos indirectos muestran, asimismo, una desaceleración con respecto a la recaudación del conjunto del año 2003, aunque en línea con lo presupuestado. El IVA tuvo un crecimiento, en términos homogéneos, del 6,1% (frente al 9,9% en el año 2003), mientras que los impuestos especiales, que han visto congelados sus tipos, aumentaron un 1,6% (4,6% en el año precedente). Cabe añadir, finalmente, que el fuerte aumento registrado en los ingresos no impositivos refleja las mayores transferencias recibidas por el Estado tanto procedentes de organismos administrativos como de la Unión Europea.

Por el lado del gasto, se observa en el primer trimestre una caída con respecto al mismo período del año anterior, debida, fundamentalmente, al capítulo de pagos por intereses que, como consecuencia del calendario de vencimientos de la deuda pública, disminuyó un 20,7% en el transcurso del primer trimestre (véase cuadro 3). Por el contrario, el capítulo de transferencias corrientes (con un crecimiento del 6,2%, por el aumento de la contribución a la Unión Europea por el Recurso PNB) y el capítulo de compras (con un aumento del 49,0%, debido al elevado volumen de pagos correspondientes a ejercicios anteriores a 2004) registraron tasas de variación muy superiores a las presupuestadas (1,3% y -8,6%, respectivamente). Finalmente, los componentes de los gastos de capital tuvieron evoluciones dispares,

La recuperación de la inversión en bienes de equipo en 2003: una valoración

En el año 2003 la inversión en equipo se incrementó un 2,2%, tras haber retrocedido un 5,4% en 2002. Como se observa en el gráfico adjunto, la recuperación de 2003 ha sido aparentemente más débil que las registradas en el pasado, tras episodios de fuerte contracción de este agregado (como las sucedidas en 1984 y en 1993). Asimismo, durante los años que precedieron al mínimo cíclico de 2002, parece que la inversión en equipo avanzó con menor intensidad que la que le había caracterizado en ciclos anteriores. Para valorar esta evolución es necesario analizar los factores que están detrás de las decisiones de inversión productiva de las empresas (IPP): un concepto que incluye, además del gasto en equipo, el gasto empresarial en construcción, pero cuya evolución, como se observa en el gráfico, es muy próxima a la de la inversión en equipo.

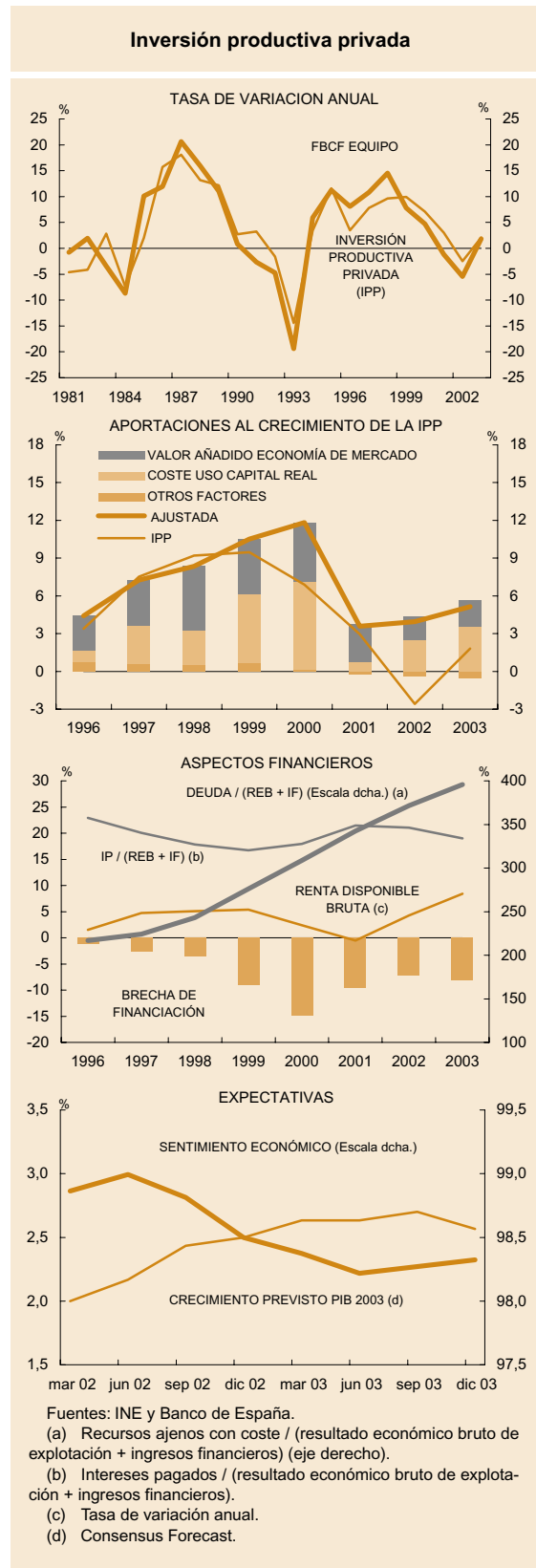
Un buen punto de partida para valorar el comportamiento de la IPP en los últimos años lo proporciona la ecuación de inversión del modelo trimestral MTBE. Esta ecuación expresa la tasa de variación de la IPP en función de varios determinantes, siendo los más relevantes el valor añadido de la economía de mercado (PYER) y el coste de uso del capital, en términos reales (PUC/PYED). Como se observa en el segundo gráfico, las contribuciones positivas de ambos factores explican adecuadamente la expansión de la IPP hasta el año 1999. A partir de ese año, sin embargo, la inversión ha crecido sistemáticamente por debajo del crecimiento marcado por la ecuación. En 2000 se produjo un desfase significativo, al desacelerarse la IPP en casi tres puntos porcentuales, cuando sus determinantes apuntaban una nueva aceleración; cabe recordar que en 1999-2000 se produjo un notable aumento de la inversión directa en el exterior realizada por empresas españolas, que pudo condicionar en parte la financiación de proyectos en España (1). En 2001, el repunte experimentado por coste del capital de las empresas, asociado en parte al aumento de las primas de riesgo y a la propia evolución de los tipos de interés, explica la mayor parte de la desaceleración de la inversión, que se produjo en un entorno de gran incertidumbre sobre el panorama económico internacional. En 2002 y 2003 el comportamiento de la IPP volvió a situarse muy por debajo de lo que marcarían sus determinantes: aunque la desaceleración de la actividad habría justificado un débil crecimiento de la inversión empresarial, la notable contracción de 2002 y la moderada recuperación posterior parecen estar asociadas a otros factores que no están considerados en este análisis.

Numerosos trabajos señalan que los factores financieros, que no están recogidos en la ecuación del MTBE, tienen importancia en la toma de decisiones de inversión de las empresas españolas. El tercer gráfico ilustra la evolución de algunas variables potencialmente relevantes para la inversión desde este punto de vista, calculadas con datos de la Contabilidad Nacional para el sector de empresas no financieras: la ratio de deuda, la carga de intereses, el ahorro bruto y una variable adicional, la brecha de financiación, que es una medida de los recursos financieros que precisan las empresas para cubrir sus inversiones reales y las financieras de carácter permanente. Estas variables proporcionan una visión estilizada del contexto financiero en el que se han movido las empresas en los últimos años: como puede apreciarse, el notable aumento de esta brecha de financiación hasta el año 2000 —como consecuencia de la expansión de la IPP y de la inversión directa en el exterior— derivó en un aumento significativo de la ratio de endeudamiento del sector, que, unida al repunte del coste de la financiación en torno a 2001, dio lugar a un aumento de la carga de intereses y a una contracción del ahorro bruto. En estas circunstancias, parece que las empresas no financieras, en su conjunto, habrían dedicado una parte importante de los recursos generados en 2002 y 2003 a sanearse financieramente antes que a aumentar su inversión productiva.

Otro factor que ha podido incidir en el comportamiento de la IPP y que no queda adecuadamente recogido en la ecuación del MTBE son las expectativas de los empresarios en cuanto a la situación económica. En el último gráfico se han representado algunos indicadores de expectativas: el indicador de sentimiento económico, de la Comisión Europea, y el crecimiento medio esperado para 2003, según el Consensus Forecast. Con diferentes matices, ambas medidas han mostrado un freno en las expectativas de recuperación a lo largo de 2003.

En definitiva, las necesidades de saneamiento financiero de algunos sectores empresariales y un cierto freno en las expectativas de recuperación económica podrían haber retraído el gasto en inversión productiva de las empresas en 2002 y 2003, más allá de lo que explicaría la propia desaceleración cíclica del producto y el carácter todavía incipiente de su recuperación. En la medida en que las empresas han avanzado suficientemente en el proceso de saneamiento, su capacidad para incorporarse a una recuperación clara del panorama económico, poniendo en marcha proyectos de inversión, es elevada.

(1) Véase el artículo del *Boletín económico* «La inversión productiva...», de abril de 2002.



cayendo las inversiones reales un 9,0% en el trimestre (frente a un crecimiento presupuestado del 1,0%) y aumentando las transferencias de capital un 6,2% (frente al incremento previsto del 3,3%).

En cuanto a la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social, se cuenta con información del Sistema, referida al mes de enero y, en algún caso, al de febrero. Las cotizaciones sociales han experimentado un aumento del 7,7% respecto a enero del año anterior, mantenidas por un incremento en el número de afiliados a la Seguridad Social, que en el primer trimestre mantuvo un ritmo de crecimiento similar al registrado durante los dos últimos años (el 3%). Por el lado del gasto, las pensiones aumentaron un 6,5% hasta febrero del 2004, algo por debajo de lo presupuestado para el conjunto del año. El número de pensiones contributivas siguió una evolución muy moderada, situándose su tasa de crecimiento en el 0,8% en enero. Las prestaciones por desempleo se aceleraron hasta alcanzar un crecimiento del 9,3% hasta marzo (aumentaron un 6% en el conjunto de 2003), mientras que el paro registrado moderó su crecimiento hasta el 1,9% en el primer trimestre (2,8% en 2003). Por su parte, las primeras cifras apuntan a un aumento de la tasa de cobertura, que se situó en el 73,1% en enero, frente al 71,9% con que terminó el año 2003.

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

En el primer mes de 2004, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 633 millones de euros, frente al superávit de 372 millones de euros observado en enero del ejercicio anterior. Este resultado se explica por el notable deterioro del saldo de la cuenta de capital, cuyo superávit disminuyó en 1.005 millones de euros, ya que la cuenta corriente corrigió su déficit en 107 millones de euros, en relación con el alcanzado en el mismo mes de 2003. Por partidas de la cuenta corriente, el importante aumento del superávit por transferencias corrientes y la ligera mejora del superávit turístico enjugaron la ampliación que acusaron los déficit comerciales y de rentas.

En enero de 2004 el déficit de la balanza comercial reflejó un empeoramiento de 298 millones de euros respecto del nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior; en tasas interanuales, el saldo negativo aumentó un 11,7%, retomando el perfil de intenso deterioro que le

había caracterizado durante los tres primeros trimestres del ejercicio anterior. El resultado del último mes se debió a la notable aceleración que mostraron los flujos reales de importaciones, de intensidad superior a la experimentada por los flujos reales de exportaciones, ya que en este período mejoró la relación real de intercambio, gracias a la fortaleza del euro, que permitió compensar la escalada de los precios del crudo en los mercados internacionales.

En cuanto a los servicios, el saldo positivo en enero de 2004 se situó en 1.292 millones de euros, 25 millones por encima del contabilizado en igual mes del año anterior: esta ligera mejora se tradujo en un incremento interanual del 2%, que se explica por el aumento del superávit turístico, ya que el déficit de servicios no turísticos se amplió. Los flujos turísticos mejoraron en enero: los ingresos crecieron un 4,4%, truncando la tónica de desaceleración que mantenían desde la segunda mitad del ejercicio anterior, en línea con el buen tono que han retomado los turistas entrados por fronteras en los primeros meses de 2003, así como con el aumento de sus pernoctaciones en establecimientos hoteleros. Por su parte, los pagos turísticos crecieron un 9,3% en enero de 2004, acentuando el perfil de aceleración de los últimos meses, en un contexto de notable apreciación de nuestra divisa.

El saldo negativo de la balanza de rentas registró un deterioro de 103 millones de euros en enero de 2004, en relación con el observado en idéntico mes del ejercicio anterior, situando su déficit en 640 millones de euros. Los ingresos descendieron un 23%, afectados por el recorte de los beneficios de las inversiones en el exterior, así como por la caída de las propias inversiones hacia los países latinoamericanos en los años recientes. Los pagos, por su parte, también se redujeron un 14,1%, en línea con la menor captación de inversiones directas procedentes del exterior observada en el último año.

El superávit de la balanza de transferencias corrientes se situó en 1.528 millones de euros, en el primer mes del año, lo que supone un notable aumento, de 483 millones de euros, en relación con el nivel observado en enero de 2003. Los ingresos aumentaron un 16,6%, fruto del notable impulso que experimentaron los flujos procedentes de la UE, especialmente los destinados al sector privado en concepto de FEOGA-Garantía. Los pagos, por el contrario, cayeron un 1,4%, reflejando el descenso que experimentaron los correspondientes al sector privado.

Evolución reciente del diferencial de inflación entre España y la UEM

El recorte que ha tenido lugar en el diferencial de inflación de la economía española y la UEM desde finales de 2002 ha sido notable. En efecto, como se observa en el cuadro 1, el diferencial de crecimiento de los precios de consumo medidos a través del IAPC disminuyó, desde los 1,7 puntos porcentuales (pp) registrados en diciembre de 2002, hasta los 0,5 pp del pasado mes de marzo. Esta reducción responde, en buena medida, a la caída de la tasa de inflación española en este período (1,8 pp), que superó con creces la registrada en el conjunto de la UEM (0,6 pp). Asimismo, la reducción del diferencial se ha producido de forma relativamente homogénea y continuada en sus principales componentes.

Son muchos los factores que ayudan a explicar el recorte del diferencial de inflación con la zona del euro. Desde un punto de vista agregado, cabe destacar la desigual incidencia de la acción directa de las Administraciones Públicas sobre los precios. En efecto, en 2003 se produjo una congelación de la imposición indirecta en España que contrasta con los incrementos que habían tenido lugar el año anterior. Por el contrario, en la UEM la incidencia de la imposición indirecta en 2003 fue igual a la del año precedente. También la contribución a la inflación de los precios administrados se redujo ligeramente en España a lo largo del año pasado, mientras que en la UEM se mantuvo estable. Por último, el efecto moderador sobre la tasa de inflación derivado de la apreciación del tipo de cambio podría haber sido más acusado en España, dado que los modelos econométricos disponibles estiman una elasticidad de los precios al tipo de cambio superior, en España, que en el conjunto de la zona del euro.

El análisis por componentes de este proceso muestra que, en el período considerado, la desaceleración de los precios de consumo españoles afectó a sus principales componentes y, de forma especial, al energético. En la UEM, sin embargo, se aceleraron los precios alimenticios y los recortes en el ritmo de crecimiento del resto de grupos fueron menos acusados que en el caso español. Por ello, la reducción del diferencial de inflación ha tenido un carácter generalizado, pero con especial relevancia en el grupo energético.

En efecto, los precios de la energía se desaceleraron más acusadamente en España que en la UEM, de forma que el diferencial se redujo en más de dos puntos porcentuales y medio. A ello contribuyeron, sobre todo, los precios de los combustibles y lubricantes, en parte por los incrementos impositivos que tuvieron lugar en algunos países de la zona euro. Hay que tener en cuenta, además, que la mayor ponderación del componente energético en el índice general, en el caso de la economía española, acentúa el impacto de los resultados de este grupo en el IAPC agregado.

Los precios de los bienes industriales no energéticos se desaceleraron también de forma significativa en España, por encima de dos puntos porcentuales, mientras que en la UEM se mantuvieron relativamente estables. El diferencial se redujo en 1,8 pp y ha sido favorable a nuestro país en el pasado mes de marzo, por primera vez en los últimos años. En buena medida, la reducción de este diferencial refleja la acusada desaceleración de los precios de las prendas de vestir y calzado, que representan un mayor porcentaje del gasto de los hogares en España que en la UEM.

En cuanto a los precios alimenticios, si bien la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados observada en España no fue muy pronunciada, en la zona euro se produjo una aceleración considerable, de forma que la reducción del diferencial de inflación fue superior a los dos puntos porcentuales. La evolución relativa del precio del tabaco tuvo un papel esencial en esta evolución, ya que, mientras que se producía una desaceleración en España —como consecuencia del efecto base derivado de la subida de abril de 2002—, en algunos países de la UEM hubo subidas notables, generalmente relacionadas con aumentos impositivos. Una evolución semejante se reflejó en los precios de los alimentos no elaborados, aunque, en este caso, la reducción del correspondiente diferencial fue menor. Cabe resaltar, dentro de este grupo, el comportamiento de los precios de las legumbres, hortalizas y patatas, que mostraron un acusado incremento en la UEM, por las adversas condiciones climáticas.

Por último, la contribución de los precios de los servicios a la reducción del diferencial de inflación con la UEM ha sido escasa, ya que la ligera desaceleración observada en estos precios en la economía española ha sido solo marginalmente superior a la que ha tenido lugar en el área del euro. La persistencia de un diferencial de inflación positivo, e importante, entre el ritmo de crecimiento de los precios de los servicios en España y en la UEM es una de las características más destacadas en la evolución de la inflación de los últimos años.

Inflación y diferencial de inflación entre España y la UEM

% y pp

	España %	UEM %	Diferencial pp
1. General			
Diciembre 2002	4,0	2,3	1,7
Marzo 2004	2,2	1,7	0,5
Reducción	1,8	0,6	1,2
2. Alimentos no elaborados			
Diciembre 2002	5,4	1,4	4,0
Marzo 2004	4,4	1,7	2,7
Reducción	1,0	-0,3	1,3
3. Alimentos elaborados			
Diciembre 2002	3,9	2,7	1,2
Marzo 2004	3,1	4,1	-1,0
Reducción	0,8	-1,4	2,2
4. Bienes industriales no energéticos			
Diciembre 2002	2,7	1,1	1,6
Marzo 2004	0,6	0,8	-0,2
Reducción	2,1	0,3	1,8
5. Energía			
Diciembre 2002	5,8	3,7	2,1
Marzo 2004	-2,5	-2,0	-0,5
Reducción	8,3	5,7	2,6
6. Servicios			
Diciembre 2002	4,6	3,0	1,6
Marzo 2004	3,5	2,5	1,0
Reducción	1,1	0,5	0,6

Fuente: Eurostat.

Finalmente, el superávit de la cuenta de capital se situó en 176 millones de euros en enero de 2004, lo que supone un descenso de 1.112 millones de euros en relación con idéntico mes del año anterior. Este fuerte deterioro, que en

tasas interanuales se cifró en una caída del 86,4%, se explica por el retroceso que experimentaron los fondos estructurales procedentes de la UE, que, no obstante, en los primeros meses del año suelen mostrar retrasos.

5. Evolución financiera

5.1. Rasgos más destacados

Las condiciones financieras del sector privado estuvieron enmarcadas, durante el primer trimestre de 2004, en un entorno en el que tanto los tipos de interés del mercado monetario del área del euro como las rentabilidades a medio y largo plazo de la deuda pública española mostraron una trayectoria descendente. Así, a finales de marzo, los tipos de interés a tres meses y a diez años se situaban, respectivamente, en el 2,03% y el 3,96%, 9 y 30 puntos básicos (pb) por debajo de los niveles de finales de 2003. Por su parte, las primas de riesgo crediticio de las empresas negociadas en los mercados de derivados aumentaron ligeramente, pero siguieron en niveles reducidos (véase gráfico 23). Asimismo, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela y los costes de la financiación con valores de renta fija de las empresas no financieras continuaron siendo muy moderados.

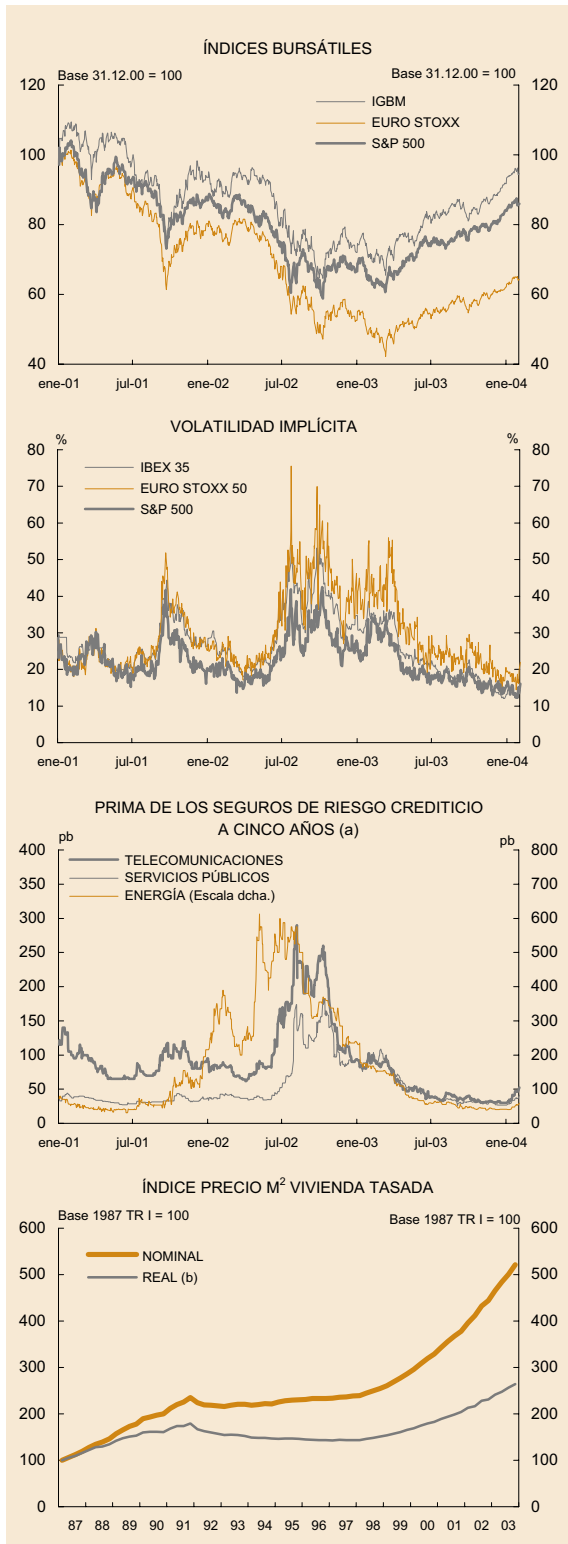
En las bolsas nacionales e internacionales las cotizaciones mantuvieron, durante la mayor parte del trimestre, la trayectoria ascendente y la reducida volatilidad observada durante el segundo semestre de 2003. La incertidumbre generada tras el ataque terrorista del 11 de marzo en Madrid provocó un episodio de inestabilidad, que se reflejó en un descenso de los índices bursátiles y un repunte de las volatilidades. No obstante, en los días posteriores los mercados tendieron a normalizarse. De este modo, a mediados de abril el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba una revalorización en el año del 9,1%, superior a la que mostraba el Euro Stoxx amplio de las bolsas del área euro (5,8%) y a la del S&P 500 de los mercados norteamericanos (1,5%).

La información más reciente del mercado de la vivienda muestra que los precios se aceleraron entre septiembre y diciembre del año pasado, al incrementarse la tasa de crecimiento interanual en 1,7 pp y situarse en el 17,3%. En esta ocasión, el repunte en el ritmo de avance del valor de los activos inmobiliarios resultó, fundamentalmente, del comportamiento de este mercado en los municipios con más de 500.000 habitantes y los costeros.

En este contexto, el sector privado no financiero continuó, durante el último trimestre de 2003 y el primero de 2004, recurriendo de manera intensa al crédito para financiar una parte de sus decisiones de gasto. En el caso de las familias, la financiación recibida creció en el último mes del año pasado un 18,7% en términos interanuales, lo que supone un aumento de más de 2 pp respecto al registro de septiembre.

GRÁFICO 23

Indicadores de precios de distintos activos



Fuentes: Bloomberg, Credit Trade y Banco de España.

(a) Primas medias ponderadas por activos. El día 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociado unas primas menores (en torno al 10%).

(b) Deflatado con el IPC.

Por su parte, la tasa de crecimiento de los fondos ajenos captados por las sociedades mostró un avance menor (de 0,5 pp) y se situó en el 14,2% en el mismo período. La información provisional de los primeros tres meses de 2004 apunta a una cierta aceleración del ritmo de expansión de la deuda asumida por los hogares y las empresas.

Los indicadores más recientes sobre la situación financiera de los hogares muestran que su riqueza neta continuó avanzando durante el cuarto trimestre gracias a la revalorización de los activos inmobiliarios y financieros. Sin embargo, durante el mismo período, el ahorro financiero de este sector y su ahorro bruto no destinado al servicio de la deuda mostraron una contracción, por lo que continuaron situándose en niveles reducidos. Además, la ratio de deuda sobre renta bruta disponible (RBD) siguió su trayectoria ascendente, que, a pesar del mantenimiento de los costes de la financiación, repercutió en un aumento de la carga financiera asociada. Esta se mantuvo, no obstante, en registros moderados. La información provisional de los primeros meses de 2004 apunta a un nuevo crecimiento del nivel y el coste del endeudamiento en términos de la renta de las familias.

En el caso de las sociedades, la carga financiera continuó descendiendo durante los últimos tres meses del año pasado y los resultados económicos fueron, en el conjunto de 2003, bastante favorables. Asimismo, los indicadores sintéticos de presión financiera obtenidos a partir de las empresas colaboradas con la Central de Balances (CB) apuntan también a una mejoría entre octubre y diciembre, por lo que permanecen por debajo de sus medias históricas. A esta evolución positiva habría que añadir, además, las menores necesidades de financiación externa para atender las decisiones de inversión real y financiera permanente en el extranjero. No obstante, el grado de endeudamiento agregado de las empresas aumentó durante el último trimestre de 2003, y, según los datos disponibles, también lo hizo durante el primero de 2004, por lo que sigue en niveles relativamente elevados.

En conjunto, la posición patrimonial agregada de empresas y familias no debe constituir ningún impedimento significativo para que se mantenga la fortaleza del consumo y para que adquiera mayor dinamismo la inversión productiva de las sociedades. No obstante, el elevado nivel de endeudamiento alcanzado por estos sectores significa que el margen del que disponen ambos y, en especial, las familias para continuar sustentando el gasto sobre nuevos recursos al crédito es ahora menor, por lo que

CUADRO 5

Operaciones financieras netas
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% del PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS								
	1998	1999	2000	2001	2002		2003		
					IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Economía nacional	0,2	-1,0	-2,5	-2,2	-1,6	-2,1	-2,0	-2,3	-2,0
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	2,1	-0,3	-2,3	-3,4	-3,0	-3,6	-3,6	-3,7	-3,8
Sociedades no financieras	-1,1	-2,3	-3,4	-4,5	-4,5	-4,3	-4,3	-4,8	-4,6
Hogares e ISFLSH	3,3	2,0	1,1	1,1	1,5	0,7	0,7	1,1	0,8
Instituciones financieras	1,1	0,5	0,8	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5
Administraciones Públicas	-3,0	-1,2	-0,9	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,3

Fuente: Banco de España.

la evolución de estas variables dependerá en mayor medida del comportamiento de sus rentas. Por otra parte, como ya se ha indicado en otras ocasiones, las decisiones en este ámbito serán más sensibles que en el pasado a perturbaciones adversas no anticipadas en la renta, la riqueza o el coste de financiación.

5.2. El sector de hogares

Las condiciones de financiación de los hogares continuaron siendo holgadas durante el primer trimestre de 2004. Así, el tipo de interés aplicado por las entidades en los créditos para la adquisición de vivienda se elevó ligeramente, hasta el 3,51%, en febrero, 5 pb por encima del nivel de finales del año pasado, mientras que el correspondiente a los préstamos al consumo y otras finalidades se redujo durante el mismo período en 14 pb, hasta alcanzar el 6,26%. No obstante, las previsiones de las entidades, recogidas en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del último trimestre de 2003, indicaban que las condiciones globales de oferta serían, entre enero y marzo de 2004, algo más restrictivas en el caso de la financiación a la vivienda, y similares en el de los destinados al consumo y otros fines.

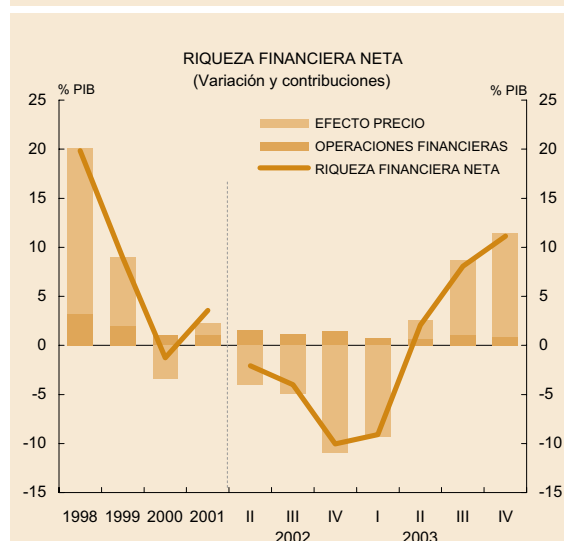
La financiación obtenida por el sector mostró, durante el último trimestre del año pasado, un aumento de más de 2 pp en su tasa de crecimiento interanual, hasta situarse en el 18,7% (véase cuadro 6). En términos acumulados de doce meses, los nuevos fondos obtenidos representaron el 10% del PIB, 1,6 pp por encima del registro de septiembre. Este ascenso fue el resultado neto de una aceleración del crédito para la adquisición de vivienda y de una dismi-

nución del ritmo de expansión del destinado a consumo y otros fines. La información provisional correspondiente a los tres primeros meses de 2004 apunta a un mantenimiento de esta pauta de avance de la deuda de las familias.

En relación con sus decisiones de cartera, la adquisición de activos financieros por parte de los hogares se situó, en diciembre, en el 10,8% del PIB en términos acumulados de doce meses (véase cuadro 6). Por instrumentos, se observó una mayor preferencia por los más líquidos, recogidos en los medios de pago, y los fondos de inversión, si bien en este último

GRÁFICO 24

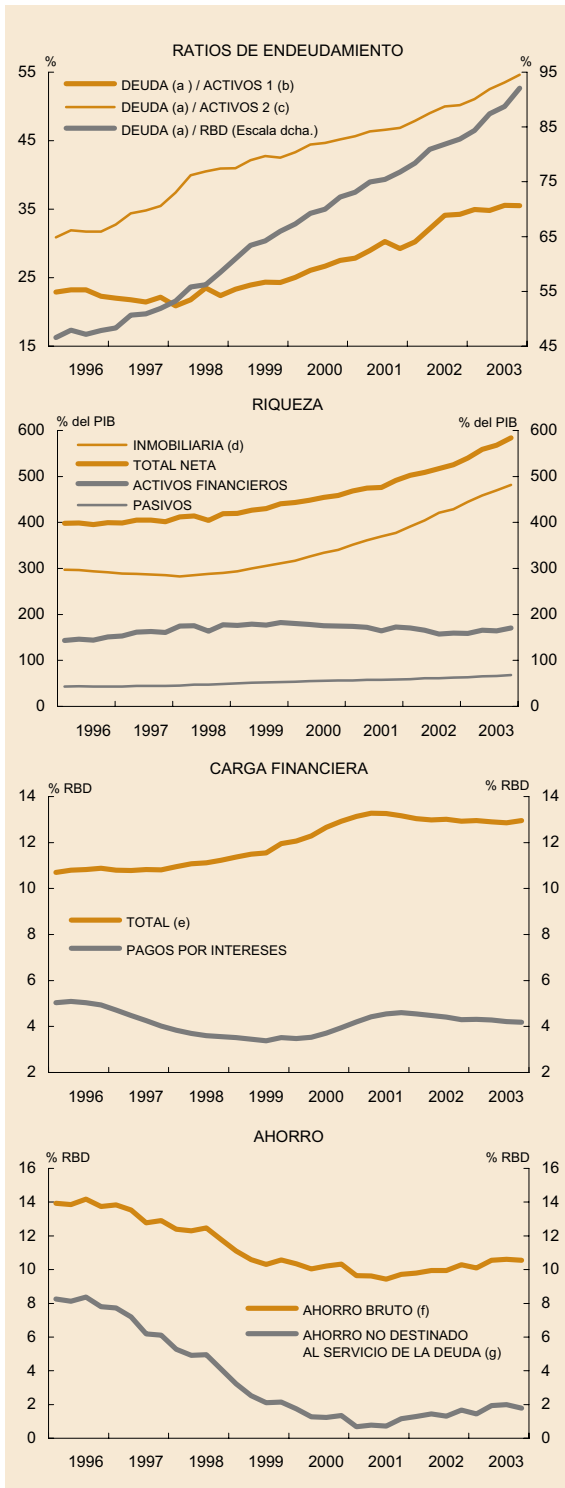
Hogares e ISFLSH
(Datos acumulados de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 25

Indicadores de posición patrimonial de los hogares e ISFLSH

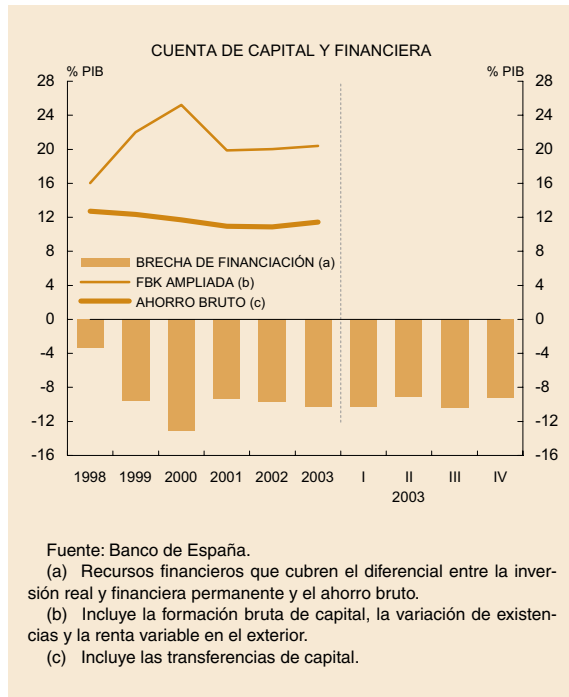


Fuente: Banco de España.

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

GRÁFICO 26

**Sociedades no financieras
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**



Fuente: Banco de España.

- (a) Recursos financieros que cubren el diferencial entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.
- (b) Incluye la formación bruta de capital, la variación de existencias y la renta variable en el exterior.
- (c) Incluye las transferencias de capital.

caso, con una composición diferente a la del trimestre anterior. Así, en términos acumulados, las suscripciones netas de FIM aumentaron en 0,6 pp, hasta el 1,8% del PIB, mientras que las de los FIAMM se redujeron en 0,3 pp y supusieron el 0,6% del PIB, comportamiento que ha venido propiciado por los reducidos tipos de interés y la evolución favorable de los mercados de renta variable. Este mismo factor ha podido también contribuir a la ligera recuperación de la adquisición de acciones y participaciones.

El ascenso de las cotizaciones bursátiles y la revalorización de la vivienda fueron mayores que el incremento de los pasivos del sector, por lo que su riqueza neta continuó creciendo (véanse gráficos 24 y 25). Sin embargo, el ahorro financiero de los hogares se situó en el conjunto de 2003 en el 0,8% del PIB, un nivel inferior, en términos acumulados de doce meses, al de septiembre (véase cuadro 5). Asimismo, el ahorro bruto del sector no destinado al servicio de la deuda experimentó durante los últimos tres meses del año pasado un ligero retroceso —que contrasta con la recuperación que venía apreciándose en los tres últimos trimestres—, con lo que supone menos del 2% de la RBD (véase gráfico 25). Por su parte, el endeudamiento relativo de las familias experimentó un nuevo aumento, sobrepasando el 90% de la RBD. Esta evolución determinó que, a pesar de los reducidos costes de financiación, la carga financiera de los hogares experimentara un li-

CUADRO 6

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

% del PIB

	2000	2001	2002	2003		
				II TR	III TR	IV TR
HOGARES E ISFLSH:						
Operaciones financieras (activos)	9,4	7,9	9,0	8,7	9,4	10,8
Medios de pago	0,9	1,2	3,9	3,7	4,2	4,7
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	5,9	3,4	1,5	0,2	-0,1	0,1
Acciones y otras participaciones (b)	1,4	-0,1	0,9	0,4	0,4	0,7
Fondos de inversión	-3,2	0,8	0,2	1,3	2,0	2,3
<i>FIAMM</i>	<i>-1,2</i>	<i>1,3</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>	<i>0,6</i>
<i>FIM</i>	<i>-2,0</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>1,2</i>	<i>1,8</i>
Reservas técnicas de seguros	3,3	2,6	2,6	2,5	2,4	2,1
De las cuales:						
<i>Seguros de vida</i>	<i>1,9</i>	<i>1,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>0,5</i>
<i>Fondos de pensiones</i>	<i>1,1</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>
Resto	1,1	0,0	-0,1	0,6	0,6	1,0
Operaciones financieras (pasivos)	8,3	6,8	7,5	7,9	8,4	10,0
Créditos de instituciones financieras residentes (c)	7,0	5,4	7,2	7,8	8,1	9,4
Créditos para adquisición de vivienda (c)	5,4	4,8	5,2	5,4	5,6	7,2
Créditos para consumo y otros fines (c)	1,6	0,6	2,1	2,5	2,5	2,1
Resto	1,3	1,3	0,3	0,2	0,2	0,7
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:						
Operaciones financieras (activos)	25,9	16,7	16,4	18,3	17,5	17,2
Medios de pago	0,9	1,7	1,6	1,4	1,3	0,9
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	0,5	0,4	1,5	1,0	1,4	1,3
Acciones y otras participaciones	13,4	6,4	7,0	7,1	7,1	6,7
De las cuales:						
<i>Frente al resto del mundo</i>	<i>9,7</i>	<i>4,7</i>	<i>5,3</i>	<i>4,8</i>	<i>5,6</i>	<i>4,6</i>
Resto	11,0	8,3	6,3	8,7	7,6	8,3
Operaciones financieras (pasivos)	29,2	21,3	20,9	22,6	22,2	21,8
Créditos de instituciones financieras residentes (c)	7,5	6,5	6,3	7,3	7,0	7,1
Préstamos exteriores	3,5	4,0	3,0	1,9	2,7	2,8
Valores de renta fija (a)	-1,2	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
Acciones y otras participaciones	12,8	5,3	6,0	6,6	6,5	5,1
Resto	6,6	5,4	6,0	7,1	6,3	7,0
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):						
Financiación (d)	18,1	15,6	14,3	14,4	14,9	16,1
Hogares e ISFLSH	17,3	12,4	15,7	16,1	16,6	18,7
Sociedades no financieras	18,7	18,1	13,3	13,1	13,7	14,2

Fuente: Banco de España.

(a) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

(b) No incluye los fondos de inversión.

(c) Incluye los créditos titulizados.

(d) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

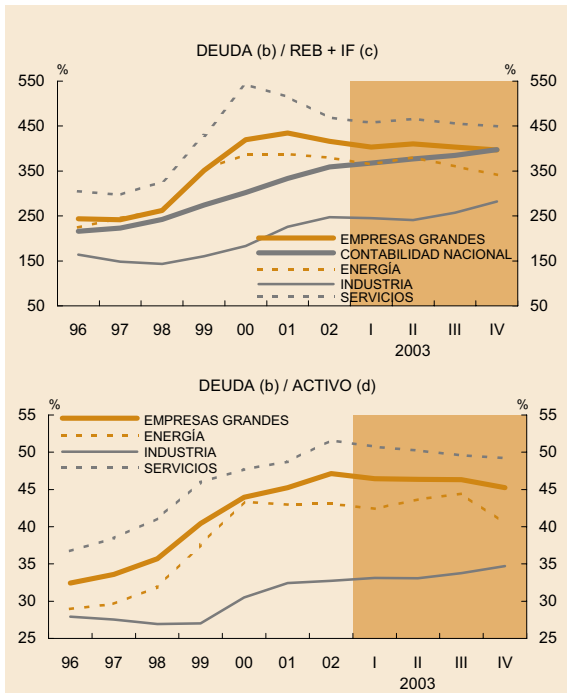
gero incremento, si bien continúa siendo relativamente moderada.

En conjunto, la posición patrimonial agregada del sector no representa a corto y medio plazo una restricción para el dinamismo del consumo y la inversión residencial. No obstan-

te, el bajo nivel que presenta el ahorro no destinado al servicio de la deuda implica que el colchón del que dispone el sector para hacer frente a un hipotético cambio adverso en su riqueza, en su renta o en el coste de financiación sin modificar sus decisiones de gasto es ahora menor que en el pasado. Además, como se ha señala-

GRÁFICO 27

Ratios de endeudamiento de las sociedades no financieras (a)



Fuente: Banco de España.

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

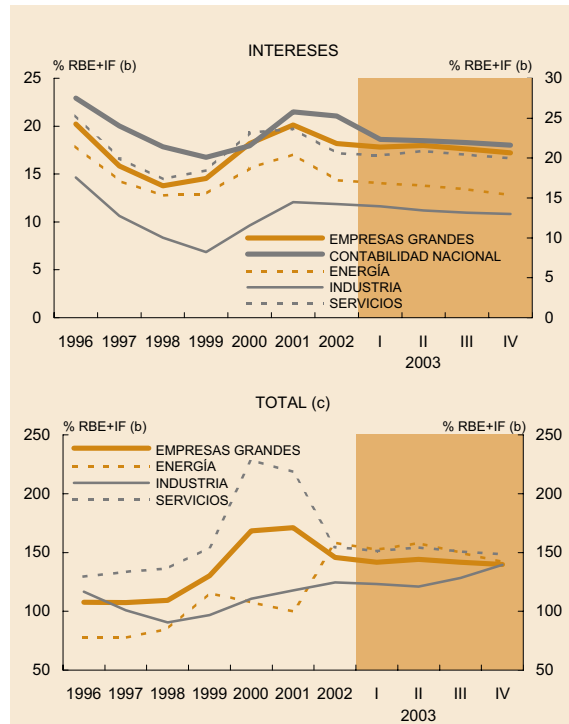
(b) Recursos ajenos con coste.

(c) Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

(d) Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.

GRÁFICO 28

Carga financiera de las sociedades no financieras (a)



Fuente: Banco de España.

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

(b) Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

(c) Incluye intereses más deuda a corto plazo con coste.

do otras veces, el impacto de dichas perturbaciones sería mayor en un contexto como el actual, de elevado endeudamiento. En esta misma línea, la información disponible a nivel microeconómico procedente de la Encuesta de Presupuestos Familiares muestra que un porcentaje creciente de familias experimenta dificultades para ahorrar, por lo que la proporción de hogares en situación de mayor vulnerabilidad frente a cambios desfavorables en el entorno macroeconómico habría crecido.

5.3. El sector de sociedades no financieras

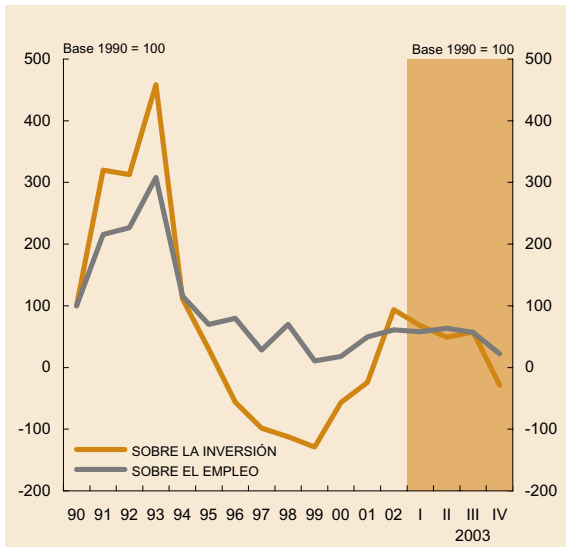
Las condiciones de financiación de las sociedades continuaron siendo holgadas durante el primer trimestre de 2004. Así, los tipos de interés crediticios se mantuvieron en torno a los niveles reducidos alcanzados a lo largo del año anterior. Concretamente, el tipo de interés de los créditos de hasta un millón de euros se situó en febrero en el 4,22% (4,25% en diciembre), mientras que el de aquellos de un importe

superior se redujo hasta el 3,27% (13 pb menos que en diciembre). Por su parte, las primas de riesgo exigidas a la financiación empresarial experimentaron un ligero ascenso, aunque inferior a la reducción de las rentabilidades de la deuda pública, por lo que el coste medio de financiación con valores de renta fija continúa siendo moderado. Del mismo modo, las condiciones para la obtención de fondos en los mercados de renta variable siguieron mejorando, en general, gracias al incremento de las cotizaciones bursátiles y la reducción de la volatilidad.

Durante el cuarto trimestre de 2003, el volumen de las operaciones de pasivo se situó, en términos acumulados de doce meses, en el 21,8% del PIB, cuatro décimas por debajo del registro de septiembre (véase cuadro 6). Por componentes, la financiación ajena con coste incrementó ligeramente su tasa de avance interanual, hasta el 14,2%, y la información provisional correspondiente a los tres primeros meses de 2004 apunta a una continuidad de esta mis-

GRÁFICO 29

Indicadores sintéticos de presión financiera sobre las sociedades (a)



Fuente: Banco de España.
 (a) Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la de referencia.

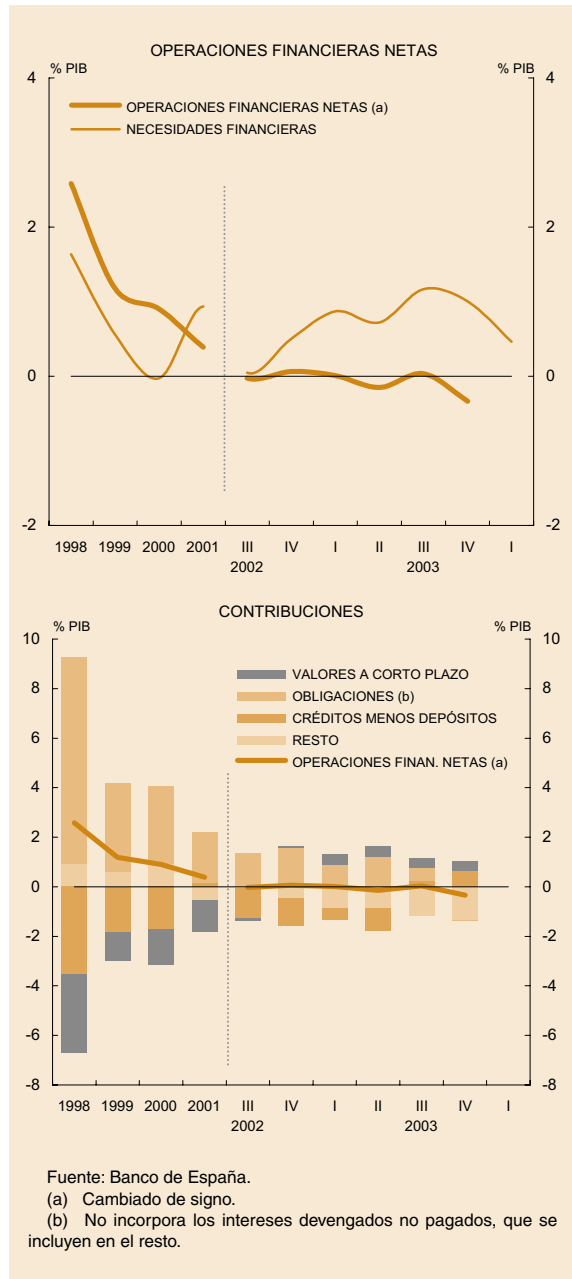
ma tendencia. Los recursos obtenidos por esta vía entre octubre y diciembre del año pasado representaron, en términos acumulados de doce meses, el 9,7% del PIB, un nivel ligeramente superior al de septiembre, con una composición por instrumentos muy similar. Por su parte, los recursos captados por las sociedades a través de la emisión de acciones y participaciones equivalieron al 5,1% del PIB, lo que significa una reducción de un 1,4 pp en relación con el trimestre anterior.

Por actividades productivas, el crédito bancario mostró, durante el cuarto trimestre, una desaceleración en la mayoría de ellas, con la principal excepción de los servicios no inmobiliarios. Esta tendencia no impidió que el crédito relacionado con la construcción y los servicios inmobiliarios continuase experimentando elevadas tasas de expansión. Por su parte, el dirigido a la industria experimentó una clara atonía vinculada, probablemente, con el escaso dinamismo de la inversión realizada por dicho sector.

En cuanto a las operaciones de adquisición de activos financieros por parte de las sociedades no financieras, durante los últimos tres meses del año pasado, al igual que ocurrió en el trimestre previo, se redujeron, y, en términos acumulados de doce meses, la inversión financiera quedó situada en el 17,2% del PIB (véase cuadro 6). Por componentes, lo más destacado fue el descenso del porcentaje de PIB que representaron tanto los medios de pago como la

GRÁFICO 30

Administraciones Públicas (Datos acumulados de cuatro trimestres)



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

adquisición de acciones y otras participaciones, en este último caso como resultado neto del aumento de las nacionales y la contracción en las exteriores.

Las necesidades de financiación de las sociedades entre octubre y diciembre representaron, en términos acumulados de doce meses, el 4,6% del PIB, ligeramente por debajo de las correspondientes al trimestre anterior (véase cuadro 5). Por su parte, la brecha de financiación, que recoge los recursos externos necesarios para llevar a cabo la inversión real

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

% del PIB

	2000	2001	2002	2003		
				II TR	III TR	IV TR
Operaciones financieras netas	-2,5	-2,2	-1,6	-2,0	-2,3	-2,0
Operaciones financieras (activos)	24,5	12,2	13,8	14,1	15,4	13,9
Oro y DEG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	2,8	-2,7	3,5	2,8	0,7	1,1
Sistema crediticio	2,5	-2,7	2,0	1,6	-0,4	0,2
Otros sectores residentes	0,4	0,0	1,5	1,2	1,1	0,9
Valores distintos de acciones	3,9	7,2	4,3	5,5	7,8	7,1
Sistema crediticio	-0,3	2,0	0,5	1,9	4,1	3,7
Otros sectores residentes	4,2	5,2	3,8	3,5	3,8	3,4
Acciones y otras participaciones	15,0	5,2	5,3	4,6	6,0	4,8
Sistema crediticio	1,8	0,0	0,2	-0,4	-0,3	-1,1
Otros sectores residentes	13,2	5,2	5,2	4,9	6,3	5,9
De los cuales:						
Sociedades no financieras	9,7	4,7	5,3	4,8	5,6	4,6
Créditos	2,7	2,5	0,6	1,3	0,9	1,0
Sistema crediticio	0,5	0,8	0,1	0,2	0,3	0,3
Otros sectores residentes	2,1	1,7	0,5	1,1	0,6	0,7
Operaciones financieras (pasivos)	26,9	14,4	15,4	16,1	17,7	15,9
Depósitos	6,7	2,8	4,4	4,5	6,5	7,6
De los cuales:						
Sistema crediticio	6,8	2,8	4,4	4,5	6,4	7,5
Valores distintos de acciones	7,2	3,2	4,5	5,3	4,5	5,6
Sistema crediticio	0,7	0,6	1,4	2,8	3,0	3,7
Administraciones Públicas	5,8	1,6	1,2	0,4	-0,9	-1,0
Otros sectores residentes	0,6	0,9	1,8	2,1	2,4	3,0
Acciones y otras participaciones	9,4	4,6	4,2	4,6	4,3	0,9
Sistema crediticio	1,8	0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,2
Otros sectores residentes	7,7	4,1	4,1	4,6	4,4	1,1
Créditos	4,1	4,3	3,5	2,4	3,0	3,2
Administraciones Públicas	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Otros sectores residentes	4,1	4,3	3,4	2,5	3,1	3,3
Otros neto (a)	-0,5	-0,5	-1,1	-0,8	-0,7	-1,3

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

y financiera permanente, se contrajo durante el mismo período en más de un punto porcentual, situándose en el 9,3% del PIB (véase gráfico 26).

Las ratios de endeudamiento de las empresas no financieras aumentaron ligeramente entre septiembre y diciembre del año pasado, y los datos provisionales del primer trimestre de 2004 apuntan hacia nuevos ascensos (véase

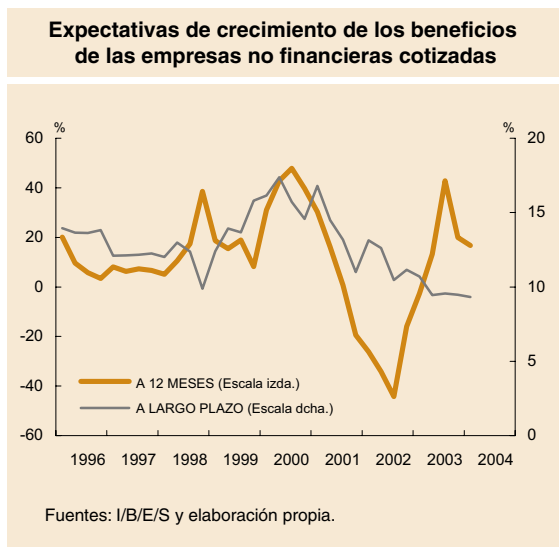
gráfico 27). Este comportamiento, según la información de la Central de Balances (CB) correspondiente al cuarto trimestre, no fue homogéneo en las distintas empresas, ya que en algún caso, como en el de las de mayor tamaño, el endeudamiento continuó reduciéndose. Por su parte, la carga financiera por intereses mostró en todos los sectores la misma pauta decreciente observada en trimestres anteriores, como reflejo de los bajos costes de financiación

Evolución de las expectativas de beneficios empresariales

Uno de los factores que influye en mayor medida sobre las decisiones de inversión de las sociedades son las expectativas de rentabilidad de los empresarios. Para medirlas, una fuente habitualmente utilizada es la encuesta a analistas bursátiles sobre compañías cotizadas que elabora el Institutional Brokers Estimate System (I/B/E/S), que incluye información individual, sectorial y de algunos agregados nacionales sobre los beneficios esperados a corto y a largo plazo (1). En el gráfico adjunto, se muestran las tasas anuales de crecimiento de los beneficios esperados a corto y a largo plazo en el caso de las empresas españolas (2).

Como puede observarse, a mediados de 2000 tuvo lugar un empeoramiento de las expectativas, especialmente notable en las de corto plazo, cuya variación interanual llegó a alcanzar valores negativos. La ralentización económica internacional y el contexto de mayor incertidumbre durante dicho período explican probablemente este comportamiento. A partir de 2002 se produjo, en cambio, una recuperación del crecimiento previsto de los resultados empresariales a corto plazo, hasta situarse, de nuevo, en registros positivos en 2003. Esta recuperación fue, además, generalizada, ya que afectó a todas las ramas, aunque resultó particularmente destacable en aquellas, como la tecnológica o la de energía, en las que el deterioro previo fue más intenso.

Esta mejoría todavía no se ha trasladado, sin embargo, a las expectativas a más largo plazo, que continuaron deteriorándose, aunque durante los últimos trimestres de 2003 parece haberse detenido la trayectoria descendente. De este modo, el crecimiento esperado de los beneficios a dicho horizonte se sitúa actualmente en valores históricamente reducidos. En consecuencia, a pesar del comportamiento favorable tanto de los resultados de las sociedades españolas publicados como de sus beneficios previstos para los próximos meses, la rentabilidad esperada a más largo plazo no ha mostrado todavía síntomas claros de recuperación, lo que podría ser una de las causas que están frenando las decisiones de gasto del sector empresarial. En este contexto, la reducción de las incertidumbres actualmente existentes, la consolidación de un entorno de mayor actividad económica internacional y la profundización de ciertas reformas estructurales parecen configurarse como los principales factores que podrían propiciar una revisión al alza de los beneficios anticipados y, con ello, una más rápida materialización de las favorables perspectivas para la inversión productiva que se deducen de la holgura de las condiciones financieras a las que se enfrenta este sector.



(1) Por corto plazo se entiende un horizonte de doce meses. En el largo plazo el horizonte no está definido explícitamente.
 (2) Más concretamente, se presentan las correspondientes medias ponderadas por capitalización de los datos sectoriales.

(véase gráfico 28). Si se añade la deuda a corto plazo a los intereses, el indicador de carga financiera resultante mostró también una ligera reducción en el cuarto trimestre en todos los sectores a excepción del industrial.

Por lo que se refiere a los resultados económicos de las sociedades, estos tuvieron, según la CB, una evolución muy favorable durante 2003. Así, el resultado ordinario neto, que excluye ingresos y gastos extraordinarios, se incrementó un 15,9% para el conjunto de empresas colaboradoras, muy por encima del 1,2% registrado en 2002. Además, esta mejoría fue bastante generalizada por sectores, con la excepción de la industria, que presentó durante ese período un crecimiento de sus resultados prácticamente nulo. Esta evolución determinó

una recuperación de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, que se situó en el 12,1%. Por su parte, las expectativas a corto plazo de los analistas sobre los beneficios de las empresas cotizadas mostraron a lo largo de 2003 una recuperación, que, sin embargo, no parece haberse trasladado a las relativas a plazos más largos (véase recuadro 3).

Como resultado de la evolución de las variables anteriores, los indicadores sintéticos agregados de presión financiera sobre la inversión y el empleo obtenidos a partir de la información de la CB mostraron un descenso durante el cuarto trimestre de 2003, de modo que continúan en niveles históricamente reducidos (véase gráfico 29).

En resumen, la situación patrimonial agregada de las empresas continúa siendo sólida,

CUADRO 8

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

% del PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Economía nacional	-29,4	-30,0	-26,6	-27,5	-31,7	-38,6
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	-17,8	-17,7	-9,8	-10,5	-12,2	-15,0
Sociedades no financieras	-23,7	-24,4	-17,1	-17,9	-20,0	-23,9
Hogares e ISFLSH	5,9	6,7	7,3	7,4	7,8	8,9
Instituciones financieras	6,3	8,1	8,2	8,4	6,3	-1,7
Instituciones de crédito (b)	-5,4	-7,5	-11,6	-13,9	-14,5	-22,2
Inversores institucionales (c)	12,0	16,3	20,8	24,2	24,4	26,8
Resto de instituciones financieras	-0,4	-0,6	-0,9	-1,8	-3,6	-6,3
Administraciones Públicas	-17,9	-20,5	-25,1	-25,4	-25,8	-21,8

Fuente: Banco de España.

(a) Calculados como diferencia entre el saldo de activos financieros y de pasivos frente al resto del mundo con los datos de las cuentas financieras trimestrales.

(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

lo que, junto con la mejoría de las expectativas de beneficios a corto plazo, significa que las condiciones son favorables para la recuperación de la inversión productiva. No obstante, la evolución de esta variable dependerá también de hasta qué punto el ajuste de los balances llevado a cabo por algunas empresas con elevados niveles de deuda, como las de mayor tamaño, se haya o no completado y de las expectativas de beneficios a largo plazo que, como se ha señalado, no muestran todavía signos de recuperación. En todo caso, al igual que ocurre con los hogares, el elevado grado de endeudamiento alcanzado implica que la sensibilidad de las decisiones de gasto y de demanda de empleo a perturbaciones no anticipadas en el coste de financiación o en los resultados es mayor que en el pasado.

5.4. Las Administraciones Públicas

Entre octubre y diciembre de 2003 el saldo de las operaciones financieras netas de las AAPP fue negativo, aunque, en términos acumulados de doce meses, se situó en el 0,3% del PIB, ligeramente por encima del observado en el trimestre anterior (véase gráfico 30).

En dicho período, la emisión neta de valores negociables por parte de las AAPP fue positiva, tanto en instrumentos a corto plazo (125 millones de euros) como a largo plazo (223 millones de euros). Además, los depósitos netos experimentaron una disminución en su saldo de 891 millones durante el mismo período. Esta evolución no impidió que, en términos acumulados

de doce meses, la emisión neta de valores negociables se redujera significativamente, hasta el 0,4% del PIB, como resultado de la menor aportación de los fondos procedentes de valores a medio y largo plazo y del mantenimiento de la contribución correspondiente a las emisiones a corto plazo.

La información provisional para el primer trimestre de 2004, evaluada de acuerdo con las *necesidades financieras*, que recogen la apelación de las AAPP a los mercados financieros y constituyen un indicador adelantado del ahorro del sector, apunta hacia un descenso, en términos de acumulados de doce meses, de los requerimientos de fondos. Respecto al desglose por instrumentos, se aprecia cierta recuperación de los pasivos a largo plazo junto con una disminución de los de corto plazo.

5.5. El resto del mundo

El saldo deudor de las operaciones financieras de la nación se redujo entre octubre y diciembre de 2003 y se situó, en términos acumulados de doce meses, en el 2% del PIB, tres décimas menos que en el trimestre anterior. Esta evolución fue el resultado del mayor ahorro de las Administraciones Públicas y de las instituciones financieras, que superó el crecimiento del desahorro del sector privado no financiero. Los flujos de activos y pasivos, en términos acumulados de doce meses, volvieron a disminuir en el cuarto trimestre, tras la recuperación experimentada entre junio y septiembre.

La adquisición neta de activos exteriores se contrajo hasta el 13,9% del PIB en términos acumulados de doce meses, frente al 15,4% del trimestre previo (véase cuadro 7). Esta evolución resultó de un descenso de los flujos materializados en valores mobiliarios, tanto de renta fija como de renta variable, que no fue compensado por los incrementos en el resto de partidas. Según la información provisional de Balanza de Pagos, durante el conjunto del 2003, la inversión en el extranjero de carácter permanente, inversión directa, se contrajo en casi un 40% respecto al año anterior, mientras que la inversión en cartera en el exterior se aceleró con respecto a 2002.

Por el lado de los pasivos, los flujos netos alcanzaron, en términos acumulados de doce meses, el 15,9% del PIB, 1,8 pp menos que en

el trimestre previo. Por instrumentos, la mayoría de rúbricas mostró aumentos, que fueron, no obstante, por un importe conjunto inferior a la notable disminución experimentada por los flujos materializados en acciones y otras participaciones. De acuerdo con la Balanza de Pagos, la inversión directa del exterior en España se redujo casi un 40% durante el conjunto del año 2003.

Finalmente, de acuerdo con la información provisional disponible, la posición deudora de la economía española frente al exterior alcanzó, a finales de 2003, el 38,6% del PIB, lo que supone un deterioro de 6,9 puntos porcentuales frente a la situación de diciembre de 2002 (véase cuadro 8).

28.04.2004.

La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década

Este artículo ha sido elaborado por Soledad Bravo y Coral García, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

La puesta en marcha del Mercado Único y los reajustes de la paridad de la peseta que tuvieron lugar entre 1992 y 1995 impulsaron las exportaciones españolas de bienes, hasta alcanzar, en un contexto de progresivo fortalecimiento del comercio mundial, ritmos de crecimiento muy elevados. Así, durante el período 1993-1997, las exportaciones avanzaron a una tasa media superior al 13% en términos reales, de forma que su cuota en el comercio mundial aumentó cuatro décimas —nueve en el mercado de la UE—, mientras que la participación del PIB real de España en el producto global disminuía ligeramente (véase gráfico 1). En los seis años posteriores, sin embargo, el dinamismo exportador se ha moderado, dando lugar a una tasa media de crecimiento real de las exportaciones del 5,7%, que solo ha permitido estabilizar su cuota en el comercio mundial. Este comportamiento de los últimos años contrasta con el ciclo expansivo que ha vivido la economía española en ese período —el PIB español ha ganado peso en el producto mundial— y con la fortaleza de las exportaciones de otras áreas, como las de los países del Sudeste asiático, y las de los del Centro y Este de Europa (1), países inmersos, estos últimos, en un proceso de integración en la UE.

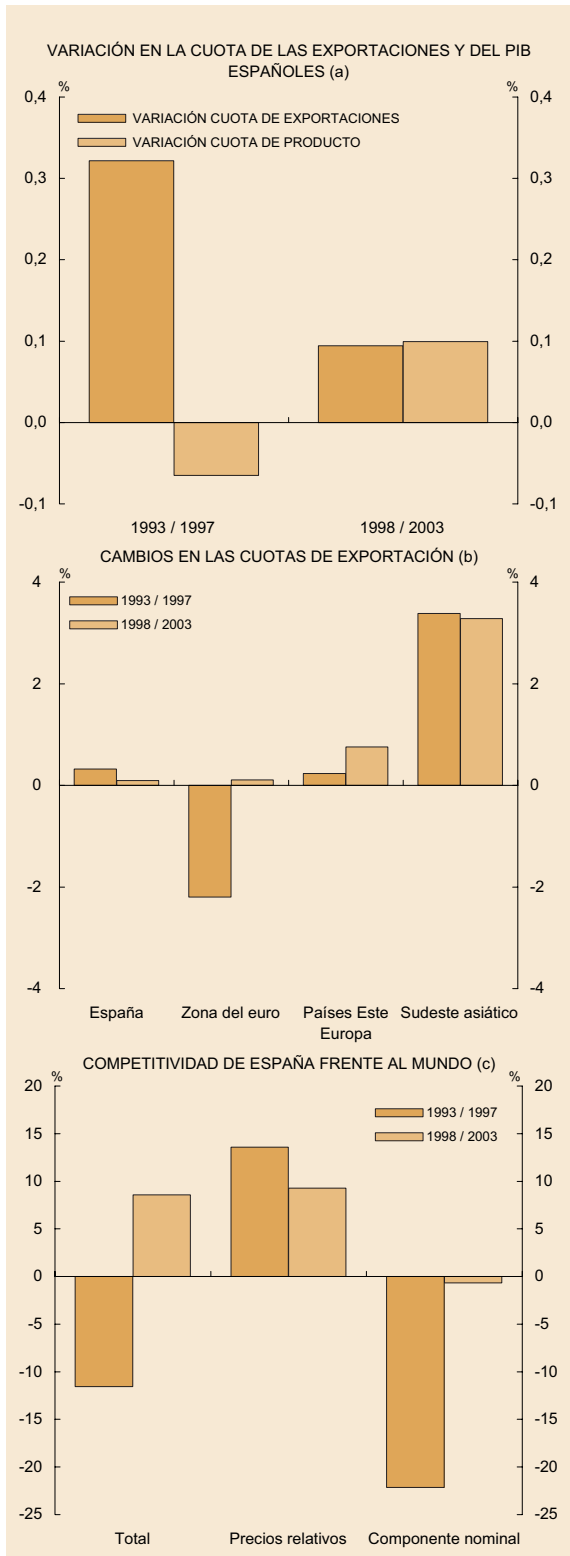
Aunque la evolución de la competitividad-precio de las exportaciones españolas explica, en parte, su menor dinamismo en el período más reciente (de hecho, esta medida de competitividad empeoró entre 1998 y 2003), existen otros factores, como aquellos relacionados con el patrón de especialización comercial y con los cambios que se han producido en la demanda mundial de los distintos productos, que pueden haber sido también particularmente relevantes.

Dos trabajos publicados recientemente en el *Boletín económico* —«Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM», de Buisán y Caballero (2003), y «La industria manufacturera española en el contexto europeo», de Gordo, Gil y Pérez (2003)— han tratado de indagar en estos factores y en su incidencia sobre la evolución de las exportaciones españolas en los últimos años. El primero de ellos estima relaciones de comportamiento para las exportacio-

(1) En el caso de los países del Este de Europa, debe valorarse, además, su aumento de cuota teniendo en cuenta su reducido peso en el PIB mundial

GRÁFICO 1

Cuotas de exportación de España y competitividad



Fuentes: FMI y OCDE.
 (a) En términos reales.
 (b) Calculadas sobre las exportaciones mundiales.
 (c) Medida con precios de exportación de bienes. Valores positivos indican pérdidas de competitividad y valores negativos ganancias.

nes de los países de la UEM, poniendo de manifiesto una disparidad importante en las respuestas de las exportaciones de los distintos países ante cambios en sus determinantes fundamentales. En el caso de España, la elasticidad-precio de las exportaciones de manufacturas es más elevada que en el resto de países, lo que podría estar relacionado con el patrón exportador de la economía, caracterizado por una mayor presencia de manufacturas tradicionales y un menor peso relativo de los productos de contenido tecnológico más elevado. El segundo de los trabajos citados analiza el patrón de especialización productiva y comercial de los países de la UE y pone de manifiesto la existencia de diferencias de cierta relevancia entre las estructuras productivas de los países del área. Aunque estas diferencias han tendido a acentuarse de forma moderada, se observa, en el caso de España, un paulatino desplazamiento de su estructura productiva —y comercial— hacia la que caracteriza a la media de los mercados europeos.

El presente trabajo se centra precisamente en analizar la influencia del patrón de especialización comercial sobre el comportamiento agregado de las exportaciones españolas, tratando de evaluar en qué medida este patrón se ha ido modificando para adecuarse a los cambios en la demanda internacional. También se explora la posible existencia de factores competitivos específicos que puedan haber determinado un comportamiento diferenciado de las exportaciones españolas. Estos aspectos se analizan utilizando la técnica del «cambio de cuota» (o análisis *shift-share*), que permite descomponer el cambio de una variable —las exportaciones españolas de manufacturas— y evaluar su comportamiento en función de una variable de referencia, que, en este caso, es el mercado de exportación. El análisis se ha llevado a cabo utilizando la desagregación del comercio exterior por ramas de actividad, agrupadas según su intensidad tecnológica —clasificación que se detalla en un anejo de este artículo—, lo que ha obligado a restringir la investigación, por limitaciones en la cobertura de los datos, a los flujos nominales de comercio de manufacturas con la UE. No obstante, el ejercicio es representativo en la medida en que las manufacturas constituyen el 89% de las exportaciones totales de bienes, de las que el 70% se dirige a la UE. El gráfico 2 muestra cómo la evolución de la cuota de manufacturas en la UE aproxima razonablemente la evolución de la cuota de las exportaciones totales en el comercio mundial.

En el siguiente epígrafe, se formula el análisis del cambio de cuota. A continuación, se examina la evolución de las exportaciones de manu-

facturas españolas en términos nominales entre 1993 y 2002 (2), desagregada por grupos de intensidad tecnológica, y se analizan los distintos factores —especialización y ventajas comparativas— que han contribuido a su crecimiento. Finalmente, se extraen algunas conclusiones.

2. LA TÉCNICA DEL CAMBIO DE CUOTA

La técnica del cambio de cuota permite descomponer el crecimiento de una variable económica de ámbito regional y/o sectorial, en un período de tiempo, en factores aditivos y analíticamente interpretables, utilizando para ello una norma o elemento de comparación, que, habitualmente, viene dado por el crecimiento agregado de esa misma variable. El interés de esta herramienta, que se aplica con fines descriptivos y no explicativos, radica en que conjuga sencillez en su planteamiento y ejecución con capacidad para identificar los elementos que determinan el comportamiento diferencial y, en particular, aquellos que responden a ventajas o desventajas comparativas idiosincrásicas.

Esta técnica ha sido profusamente utilizada en el ámbito de la geografía económica y en estudios sectoriales desde el año 1960. Un desarrollo detallado de la misma se encuentra en Loveridge y Selting (1997), donde, además de revisar la literatura y sus ámbitos de aplicación (3), se evalúan las características del *modelo clásico* y de las distintas formulaciones derivadas de ese primer modelo. Los agregados macroeconómicos más frecuentemente analizados con la técnica del cambio de cuota han sido el empleo y la productividad del trabajo. También las exportaciones se han analizado en numerosos artículos, entre los que cabe destacar el de Gazel y Schwer (1997) y el más reciente de Couglin y Pollard (2001).

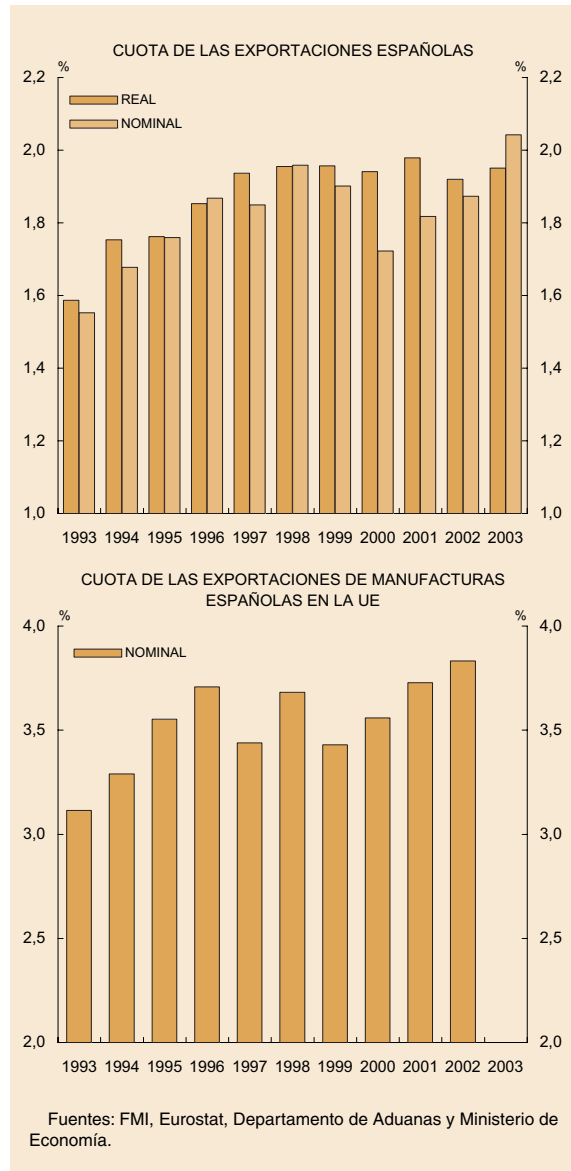
Como se señaló anteriormente, en el presente trabajo esta herramienta se aplica al análisis de las exportaciones españolas de manufacturas dirigidas a la UE y desagregadas por grupos de intensidad tecnológica, utilizando como variable

(2) Último año para el que se dispone de información desagregada de las importaciones de manufacturas de los principales países de la UE. No se incluyen las importaciones de Irlanda, Portugal y Dinamarca, Grecia y España [fuente de datos: STAN, OCDE].

(3) Según se describe en Loveridge y Selting, esta técnica se ha utilizado en predicción, estudios de planificación espacial y estratégica y en evaluación de políticas económicas. Aunque la bibliografía española es escasa, el análisis del cambio de cuota se ha aplicado en estudios sobre los servicios en España, por Cuadrado y Río Gómez (1993), sobre la productividad, por Villaverde Castro (1996), y sobre el turismo, por los hermanos Marín Carrillo (2002).

GRÁFICO 2

Evolución de las cuotas de exportación



de referencia las importaciones de manufacturas del área. La formulación del modelo de cambio de cuota que se utiliza en este trabajo descompone el cambio en la cuota de las exportaciones españolas en el mercado de la UE —que se aproxima por el diferencial de crecimiento entre las exportaciones españolas de manufacturas a la UE (g) y las importaciones totales de manufacturas de la UE (g^{ue})— como la suma de tres factores,

$$g - g^{ue} = \sum_i \omega_i * (g_i^{ue} - g^{ue}) + \sum_i \omega_i^{ue} (g_i - g_i^{ue}) + \sum_i (\omega_i - \omega_i^{ue}) * (g_i - g_i^{ue}) \quad [1]$$

donde el subíndice i denota la rama según su intensidad tecnológica —alta, media-alta,

media-baja, y baja—; g_i es el crecimiento anual (o el crecimiento medio anual para un conjunto de años) de las exportaciones españolas de la rama i ; g_i^{ue} es el crecimiento anual de las importaciones de la UE de la rama i ; ω_i denota el peso de la rama i en las exportaciones españolas del año inicial; y ω_i^{ue} denota el peso de la rama i en las importaciones de la UE del año inicial. Cada uno de los tres factores es interpretable analíticamente:

- El primero es la suma de los diferenciales de crecimiento entre las importaciones de la UE de cada rama y las importaciones totales de manufacturas de la UE, ponderados por la estructura de las exportaciones españolas. Por tanto, este factor mide el efecto sobre la cuota de exportación derivado de la relación entre el patrón de especialización (4) de las exportaciones españolas y la intensidad de demanda relativa de cada rama. A este componente se le denomina «factor de intensidad de demanda».
- El segundo factor es la suma de los diferenciales de crecimiento entre las exportaciones españolas de cada rama y las importaciones de la UE de esa misma rama, ponderados por la estructura de las importaciones de la UE. Por tanto, este factor evalúa el efecto sobre la cuota de exportación de la capacidad —o falta de capacidad— de las exportaciones españolas de cada rama para crecer por encima de su mercado; es decir, su ventaja —o desventaja— competitiva. Para aislar el efecto puro de ventaja competitiva, se utiliza para ponderar la estructura de las importaciones de la UE. Este componente se denomina «factor de ventaja competitiva».
- El tercer factor, que es un factor de segundo orden, está dado por la suma de las diferencias entre el peso de cada rama en las exportaciones españolas y en las importaciones de la UE, multiplicadas por el diferencial de crecimiento entre ambas. Este factor combina elementos de especialización y de ventaja o desventaja competitiva: será positivo si las exportaciones están relativamente especializadas en las ramas en las que existe una ventaja comparativa (y será negativo si lo están en ramas en las que existe desventaja competitiva). A este componente residual se le denomina en la literatura especializada «factor de localización».

(4) A lo largo de este artículo el término «especialización» se refiere a la estructura por ramas de intensidad tecnológica, ya sea de las exportaciones españolas o de las importaciones de la UE. El término «especialización relativa» se refiere a la comparación entre ambas estructuras de especialización.

En el análisis que sigue se evalúa el crecimiento de las exportaciones de manufacturas de la UE en función de estos tres factores.

3. LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS, POR GRUPOS DE INTENSIDAD TECNOLÓGICA, EN LA ÚLTIMA DÉCADA

Como se observa en el gráfico 2, entre los años 1993 y 1997 la cuota de mercado de las exportaciones españolas, en términos reales, experimentó un crecimiento continuado, impulsado, por un lado, por los cambios en el entorno competitivo y por la apertura comercial y financiera que experimentó la economía española, tras la entrada en la UE, y, por otro lado, por la singular ganancia de competitividad derivada de las devaluaciones de la peseta en los primeros años noventa. Sin embargo, a partir de 1997-1998 la cuota tendió a estabilizarse, cuando, al ir madurando el proceso de integración de la economía española en la UE, las exportaciones tendieron a avanzar al mismo ritmo que el mercado de la UE. Este comportamiento se ha visto ratificado tras la entrada de España en la UEM y la fijación del tipo de cambio irrevocable con el euro. En términos nominales, la evolución de la cuota de exportación ha sido más errática: sufrió un fuerte retroceso en el año 2000, debido al encarecimiento del petróleo y a la apreciación del dólar estadounidense, para recuperarse posteriormente, hasta alcanzar de nuevo el nivel de 1998; en 2003, este se ha superado ligeramente, al situarse la cuota por encima del 2%.

Descendiendo en el nivel de agregación y comparando la evolución de las exportaciones de manufacturas por ramas de intensidad tecnológica, se aprecian notables divergencias de comportamiento entre los dos períodos señalados. Como ilustran los dos paneles superiores del gráfico 3, las exportaciones de manufacturas españolas están especializadas en productos con una intensidad tecnológica media-alta (particularmente automóviles) y, en segundo término, en productos de tecnología baja. Ambos grupos mantuvieron aproximadamente su peso relativo en la estructura de las exportaciones entre los dos períodos analizados, en tanto que las exportaciones de los sectores de tecnología alta aumentaron su participación en el total en detrimento de los sectores de tecnología media-baja. Por su parte, el peso relativo que tienen los productos de tecnología media-alta en las importaciones de manufacturas de la UE es notablemente menor que el que tienen en las exportaciones españolas, aunque también son predominantes; las ramas de tecnología alta les siguen en importancia y su

peso relativo ha aumentado significativamente en los últimos cinco años, en contraste con las de tecnología media-baja y baja, que tienen una importancia más reducida en esta estructura comercial. Los desplazamientos producidos en ambas estructuras comerciales entre los dos períodos han ido en la misma dirección, pero su intensidad ha sido distinta: la participación de los sectores con altos requerimientos tecnológicos ha aumentado en mayor medida en las importaciones de manufacturas de la UE, mientras que el peso de los productos de tecnología media-baja y baja ha descendido más. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que aquí se está comparando el patrón de especialización de las exportaciones españolas de manufacturas con la estructura (o patrón de especialización) del mercado al que se dirigen, no con la especialización exportadora de los países de la UE.

El gráfico 3 muestra que entre 1993-1997 y 1998-2002 hubo un comportamiento diferenciado y un cambio de pauta en las exportaciones españolas a la UE. En el primer período, las exportaciones de bienes de bajo contenido tecnológico fueron las más expansivas, con crecimientos nominales en torno al 20%. En los años posteriores las ventas al exterior de las ramas de tecnología alta fueron las que experimentaron las tasas de avance más elevadas, superiores incluso a la que habían registrado en el período anterior, de forma que la pérdida de empuje de las exportaciones se concentró en los bienes de tecnología media y baja. No obstante, entre 1998 y 2002 las exportaciones continuaron experimentando crecimientos ligeramente superiores a los de la UE, con la única excepción de las ramas de tecnología media-baja, lo que se reflejó en una caída de su cuota de mercado. Las restantes ramas aumentaron sus cuotas, aunque de forma casi inapreciable.

La descomposición del crecimiento de las exportaciones de manufacturas en los factores identificados en el epígrafe 2, así como las aportaciones por ramas de intensidad tecnológica a los distintos factores, se representan en el gráfico 4. En el período 1993-1997, el diferencial de crecimiento entre las exportaciones españolas y las importaciones de la UE fue, en promedio, cercano a los seis puntos porcentuales, mientras que, entre 1998 y 2002 este diferencial se redujo significativamente —tal y como también refleja la evolución de la cuota de exportación—. A este mayor crecimiento de las exportaciones de manufacturas contribuyeron de manera desigual los tres factores mencionados, como se aprecia en el primer panel del gráfico 4. El factor de intensidad de la demanda tuvo una contribución negativa al dife-

GRÁFICO 3
Exportaciones de manufacturas a la UE, por grupos de intensidad tecnológica

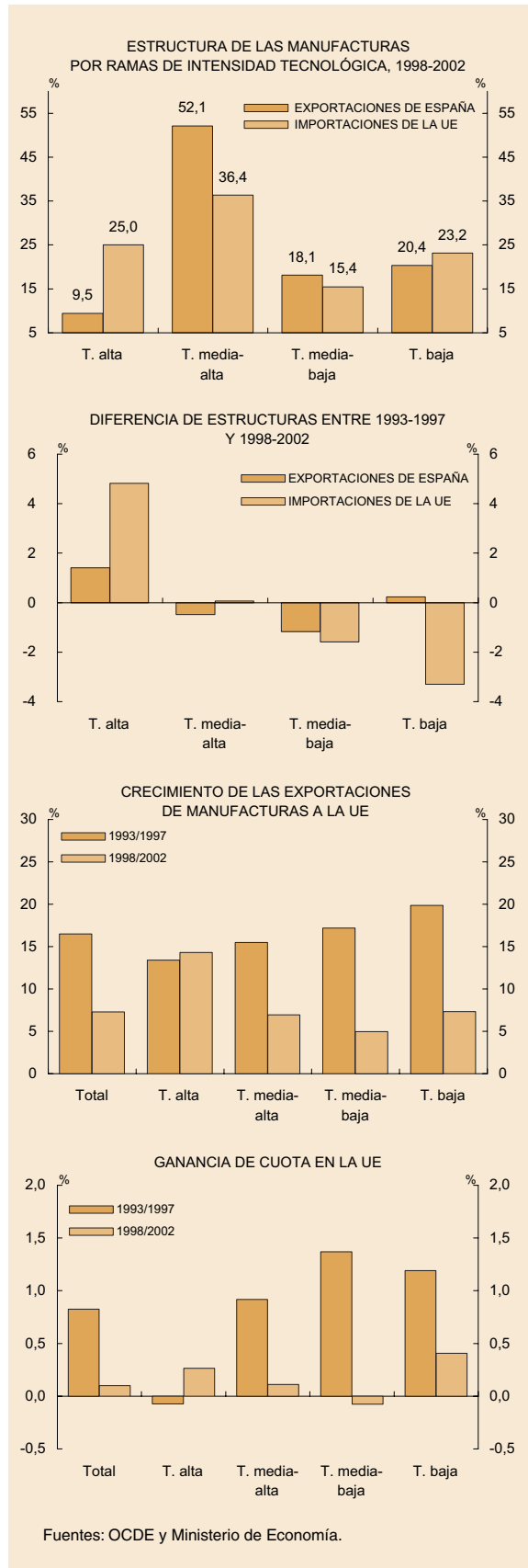
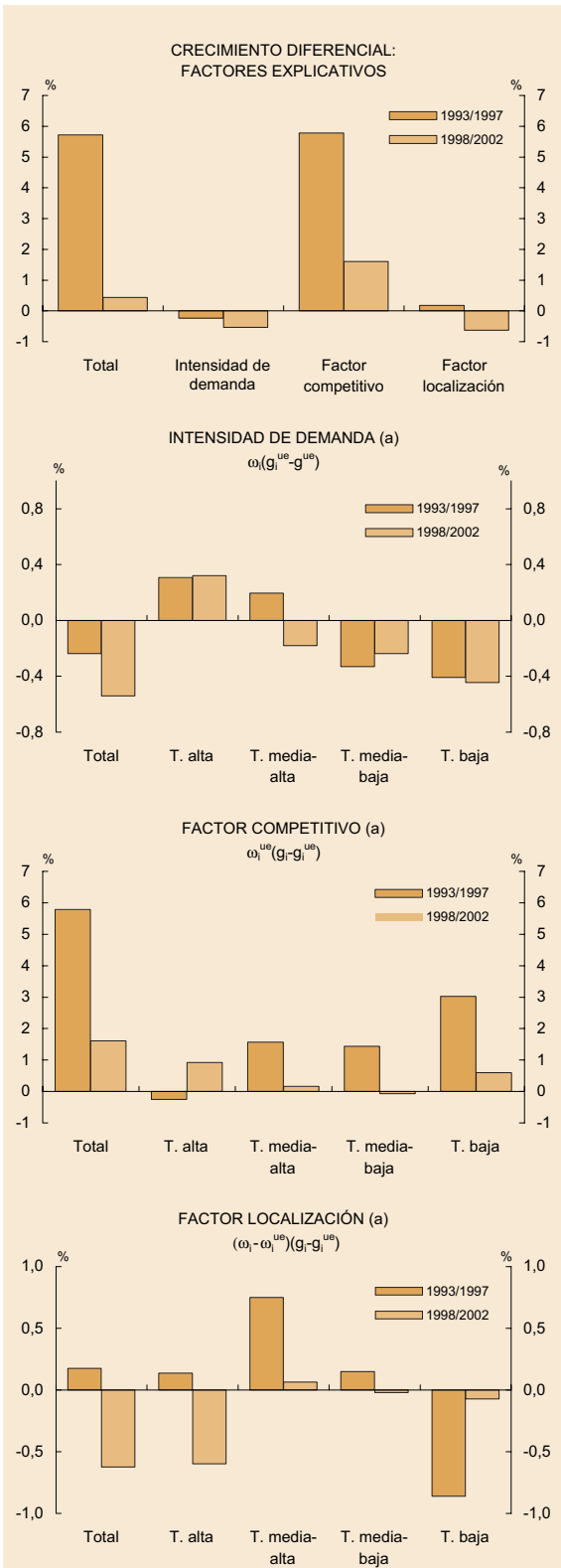


GRÁFICO 4

Análisis del cambio de cuota



Fuentes: OCDE y Ministerio de Economía.
(a) El total es el resultado de la suma de los factores por ramas de actividad, que pueden interpretarse como contribuciones.

rencial de crecimiento agregado de las exportaciones, que se agudizó en el segundo período; por el contrario, el factor competitivo favoreció ese mayor crecimiento de las exportaciones, especialmente en los años 1993-1997, ya que su impacto disminuyó de forma apreciable en los años posteriores, y el factor de localización, que recoge la interacción entre especialización y ventaja competitiva, tuvo una aportación ligeramente positiva en el primer período, que se tornó negativa en el segundo.

El análisis detallado de cada uno de estos factores ayuda a identificar los principales rasgos que han caracterizado el comportamiento de las exportaciones de manufacturas en el período analizado y permite valorar algunos elementos que podrían condicionar su evolución futura. En el segundo panel del gráfico 4, aparecen las contribuciones de las distintas ramas al factor de intensidad de demanda. El signo de las contribuciones de las distintas ramas viene dado por la intensidad de su demanda internacional (crecimiento mayor o menor que el mercado global) y el valor de la contribución muestra el peso de esas ramas en las exportaciones españolas (véase también el cuadro 1). El signo negativo del efecto total refleja el hecho de que las exportaciones españolas están relativamente especializadas en las ramas de demanda menos dinámica. La intensidad de la demanda internacional limitó el avance de las ventas al exterior especialmente entre 1998 y 2002, cuando este factor cambió de signo en las ramas de tecnología media-alta, que pasaron a tener una demanda relativamente poco dinámica. Únicamente la intensidad de la demanda de los productos con altos requerimientos tecnológicos —que constituyen el 9,5% del total de exportaciones españolas de manufacturas— mantuvo un impacto positivo, que aumentó ligeramente en el segundo período, al crecer el mercado de estos productos cerca de cuatro puntos porcentuales por encima del avance de la demanda agregada. Por el contrario, el crecimiento de las exportaciones de las restantes ramas estuvo drenado por la debilidad relativa de su demanda.

El tercer panel del gráfico 4 refleja cómo la ventaja competitiva de las exportaciones españolas de manufacturas —su capacidad para crecer por encima del mercado— contribuyó positivamente a su crecimiento diferencial en los dos períodos analizados, si bien este factor redujo significativamente su contribución positiva en el segundo de ellos. Aunque la capacidad competitiva de las ramas de tecnología alta, que en el primer quinquenio habían mostrado una cierta desventaja —es decir, un crecimiento más lento que su mercado—, mejoró

CUADRO 1

**Estructura y ritmos de crecimiento diferencial
de las exportaciones nominales de manufacturas a la UE**

	Estructura		Tasas			Signos (a)	
	Exportaciones españolas	Importaciones UE	$g_i - g^{ue}$	$g_i^{ue} - g^{ue}$	$g_i - g_i^{ue}$	$g_i > g_i^{ue}$	$\omega_i > \omega_i^{ue}$
			1 = 2 + 3	2	3	4	5
Media 1993-1997							
TOTAL	100,0	100,0	5,7	-0,2	6,0		
Tecnología alta	8,0	20,2	2,7	3,8	-1,1	-	-
Tecnología media-alta	52,6	36,3	4,8	0,4	4,4	+	+
Tecnología media-baja	19,3	17,0	6,6	-1,7	8,3	+	+
Tecnología baja	20,1	26,5	9,1	-2,1	11,1	+	-
Media 1998-2002							
TOTAL	100,0	100,0	0,4	-0,5	1,0		
Tecnología alta	9,5	25,0	7,5	3,9	3,7	+	-
Tecnología media-alta	52,1	36,4	0,1	-0,3	0,5	+	+
Tecnología media-baja	18,1	15,4	-1,6	-1,2	-0,4	-	+
Tecnología baja	20,4	23,2	0,4	-2,2	2,6	+	-

Fuentes: OCDE y Ministerio de Economía.
(a) Signos de los componentes del factor de localización.

ligeramente en el segundo período, en las restantes ramas se produjo una merma muy importante de su ventaja competitiva. En los primeros años, la amplia ventaja competitiva de la que habían disfrutado las ramas de tecnología media y baja se basó, principalmente, en unos diferenciales de precios favorables, conseguidos, en parte, a través de los reajustes cambiarios de principios de los noventa. Esta ventaja competitiva se ha ido absorbiendo progresivamente, en un contexto de creciente globalización del comercio y de ampliación del espacio económico europeo, de forma que su contribución al avance de las exportaciones en los años más recientes ha sido mucho más reducida.

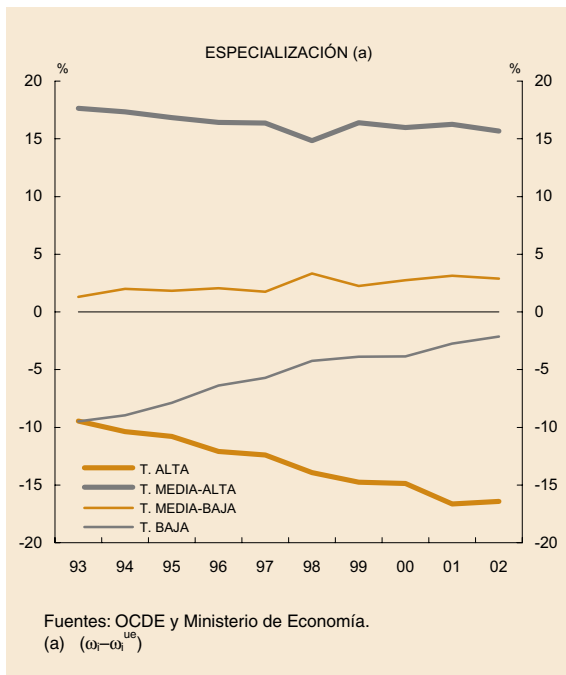
Por último, el efecto de localización —un efecto residual, cuyo carácter positivo o negativo depende del modo en el que interaccionen la ventaja competitiva y la especialización en cada rama— cambió su signo entre los dos períodos, como se aprecia en el último panel del gráfico 4 y en las dos últimas columnas del cuadro 1. El paso de una contribución agregada positiva, en el primer período, a una negativa, en el segundo, fue debido principalmente a la menor contribución al efecto localización de las exportaciones de bienes de intensidad media-alta: aunque esta mantuvo su signo positivo (ya que el comercio español está relativamente especializado en estos bienes, en los que además mantiene una ventaja competitiva), su valor se redujo considerablemente. Además, en el segundo período las restantes ramas tuvieron contribucio-

nes negativas al efecto localización: en el caso de los bienes más desarrollados tecnológicamente y también en el de los más tradicionales, debido a que las ventas españolas de manufacturas están relativamente menos especializadas en estos productos, pese a que crecieron por encima de las de la UE; en el caso de los bienes procedentes de ramas de tecnología media-baja, el signo negativo fue debido una ligera desventaja comparativa, pese a la existencia de un cierto grado de especialización comercial en estas ramas.

El gráfico 5 ilustra con mayor detalle cómo ha ido modificándose el patrón de especialización de las exportaciones de manufacturas españolas en comparación con el de las importaciones de la UE, a lo largo de la década analizada. Se aprecia que la especialización relativa en las ramas de tecnología media-alta y, en menor medida, en las de tecnología media-baja se ha mantenido elevada y estable durante los años analizados, mientras que el peso de las exportaciones de los bienes más tradicionales y de aquellos con más elevados requerimientos tecnológicos ha sido inferior al que tienen en el mercado de la UE. Sin embargo, se observa que las exportaciones de bienes de tecnología baja han ido acercando su peso al que esos productos tienen en el mercado de la UE, mientras que en el caso de las ramas de productos tecnológicamente más avanzados la brecha negativa ha tendido a ampliarse. Teniendo en cuenta que los bienes de alta tecnología son los que exhiben una mayor intensidad

GRÁFICO 5

Evolución de la especialización



de demanda, la prolongación de estas tendencias en la especialización comercial española podría tener un notable efecto adverso en el crecimiento futuro de las exportaciones de manufacturas.

4. CONCLUSIONES

En la evolución de la participación de las exportaciones españolas en el comercio mundial se aprecian dos períodos de comportamiento claramente diferenciados a lo largo de la última década: entre 1993 y 1997, la cuota de mercado, en términos reales, experimentó un notable crecimiento, mientras que entre 1998 y 2003 registró un estancamiento. Cuando la cuota se mide en términos nominales, su perfil es más errático, pues, tras el crecimiento de los primeros años, se observa una reducción entre 1998 y 2000, y una recuperación posterior hasta niveles algo superiores a los de 1998. En este trabajo se utiliza la técnica del cambio de cuota para evaluar los factores que pueden explicar esta evolución de la cuota de exportación española. En particular, se analiza en qué medida el patrón de especialización comercial ha podido influir en esa evolución, o en qué medida cabe atribuirlo a otros factores, englobados en lo que se ha denominado «ventaja competitiva». Por motivos de disponibilidad de datos desagregados, el análisis se ha restringido a las exportaciones españolas de manufacturas a la UE entre 1993 y 2002, desagregadas por

grupos de intensidad tecnológica, tomando como referencia el comportamiento de las importaciones de manufacturas de la UE.

Del análisis se desprende que, a medida que se han ido debilitando los elementos que propiciaron el impulso exportador de los primeros años —la creación de comercio derivada de la integración económica de la UE y la depreciación de la peseta de los primeros años noventa—, los elementos idiosincrásicos más permanentes no han sido suficientes para mantener aquel impulso diferencial (5). La ralentización de las exportaciones a partir de 1998 afectó a todos los componentes, con la excepción de las ventas de productos con mayores requerimientos tecnológicos, que crecieron a un ritmo más elevado que en el período inicial. A pesar de ello, en el segundo período todas las ramas, excepto las de tecnología media-baja, experimentaron una modesta ganancia de cuota de mercado.

El trabajo desglosa los factores que han contribuido al crecimiento diferencial de las exportaciones españolas respecto del mercado, en un primer factor que depende de la estructura de especialización comercial entre ramas con distinta intensidad tecnológica —y de la intensidad de la demanda internacional de cada una de ellas—, un segundo factor que mide la ventaja o desventaja competitiva, es decir, la capacidad —o la falta de capacidad— para que las exportaciones crezcan por encima de su demanda, y un tercer factor de localización que depende de la interacción entre especialización y ventaja competitiva.

Del análisis se desprende que el patrón de especialización drenó crecimiento de las exportaciones de manufacturas a la UE, en el conjunto del período, debido a que la estructura de las exportaciones españolas ha estado dominada por aquellas ramas que han experimentado un menor dinamismo en su demanda internacional. Este factor se vio compensado por la notable ventaja competitiva que mostraron las exportaciones españolas en los primeros años, si bien esta ventaja se ha reducido sensiblemente en el período 1998-2002. La pérdida de capacidad competitiva en los productos de tecnología media, en los años más recientes, explica en gran medida el estancamiento de la cuota global de exportación. Por último, el efecto locali-

(5) Cabe mencionar que en 2003, año que ha quedado fuera del análisis por falta de datos de la UE, las exportaciones españolas experimentaron un notable impulso expansivo, que llevó a un ligero avance de la cuota nominal, mientras que la real se mantuvo en torno al nivel alcanzado en 1998. Por grupos de intensidad tecnológica, las exportaciones de bienes de tecnología media fueron las más dinámicas.

zación, que refleja la medida en la que la especialización relativa de las exportaciones se corresponde con sus ventajas competitivas, pasó a ser negativo en el segundo período, ya que en estos últimos años las ramas en las que la especialización comercial es relativamente mayor —las de tecnología media alta— redujeron notablemente su ventaja competitiva, mientras que las de mayor dinamismo exportador han sido las de contenido tecnológico más elevado, en las que la especialización exportadora es relativamente baja.

No obstante, a pesar del reciente dinamismo de las ventas de bienes de tecnología alta, el aumento de su peso en la exportación española ha sido muy inferior al que han experimentado en el mercado de la UE; por el contrario, la especialización relativa en las ramas de tecnología media se ha mantenido elevada a lo largo de la década, a pesar de que su ventaja competitiva ha ido disminuyendo. En definitiva, el patrón de especialización relativa que muestran las exportaciones españolas puede presentar problemas tanto con respecto al patrón de ventajas competitivas como en cuanto a la intensidad de demanda internacional de las distintas ramas. Desde este punto de vista, parece necesario que el patrón de especialización productiva y comercial de la economía española se base en mayor medida en el desarrollo de industrias con más contenido tecnológico, que se benefician de una mayor fortaleza de la demanda. Sin embargo, aunque el patrón de especialización es un determinante importante del comportamiento de la exportación, este se encuentra condicionado también por la eficiencia productiva con la que desarrollan su actividad las distintas industrias, cualquiera que sea su contenido tecnológico. En este sentido, las actividades exportadoras más tradicionales, que mantienen una presencia significativa en la estructura productiva y comercial española, tienen que fortalecer todos los elementos que determinan

su posición de competitividad, que en el mundo actual se canalizan a través de las mejoras en la calidad y el diseño de los productos, para mantener posiciones relevantes en los mercados internacionales.

12.4.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- BUISÁN, A. y J. C. CABALLERO (2003). «Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM», *Boletín económico*, mayo, pp.45-54, Banco de España.
- CUADRADO ROURA, J. R. y C. DEL RÍO GÓMEZ (1993). «Dinámica y distribución regional de los servicios en España», capítulo 7 del libro *Los servicios en España*, Pirámide.
- ERCAN SIRAKAYA, HWAN-SUK CHOI y TURGUT VAR (2002). «Shift-Share Analysis in Tourism: Examination of Tourism Employment Change in a Region», *Tourism Economics*, 8 (3), 3, pp. 303-324.
- ESTEBAN-MARQUILLAS, J. M. (1972). «A Reinterpretation of Shift-Share Analysis», *Regional Science and Urban Economics*, vol. 2, nº 3, pp. 249-255.
- GAZEL, R. C. y R. KEITH SCHWER (1998). «Grow of International Exports among the States: Can a Modified Shift-Share Analysis Explain It?», *International Regional Science Review*, 21 (2), pp. 185-204.
- GORDO, E., M. GIL y M. PÉREZ (2003). «La industria manufacturera española en el contexto europeo», *Boletín económico*, marzo, pp. 33-48, Banco de España.
- KINGSLEY, E., HAYNES y M. DINC (1997). «Productivity Change in Manufacturing Regions: A Multifactor/Shift-Share Approach», *Growth and Change*, vol. 28, pp. 201-221.
- LOVERIDGE, S. y A. C. SELTING (1998). «A Review and Comparison of Shift-Share Identities», *International Regional Science Review*, 21 (1), pp. 37-58.
- MARÍN CARRILLO, M. B. y MARÍN CARRILLO G. M^a (2002). *Análisis de la evolución de las llegadas de turistas internacionales*, ICEX nº 2727, pp. 9-17.
- VILLAVARDE CASTRO, J. (1996). «El impacto de la producción y productividad sobre el empleo», *Papeles de Economía*, 67.
- ZOLTAN, J., ACS y A. NDIKUMWANI (1998). «High-Technology Employment Growth in Major US Metropolitan Areas», *Small Business Economy*, 10, pp. 47-59.

ANEJO

LA CLASIFICACIÓN DEL COMERCIO POR GRUPOS DE INTENSIDAD TECNOLÓGICA

A partir de la clasificación ISIC REV2, que se corresponde con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (la CNAE-93), la OCDE ha definido una agrupación de las ramas de las industrias manufactureras, en función del grado de intensidad tecnológica aplicado a la producción. Para realizar esta clasificación, se han ordenado las industrias de 13 países miembros en función del gasto en Investigación y Desarrollo (I+D) realizado en el pe-

riodo 1991-1997, evaluado a través de dos indicadores: a) la proporción del gasto I+D sobre la producción y b) la proporción del gasto I+D sobre el valor añadido. Las ramas así ordenadas se agrupan en cuatro categorías: ramas de intensidad tecnológica alta, ramas de intensidad tecnológica media-alta, ramas de intensidad tecnológica media-baja y ramas de intensidad tecnológica baja. El cuadro siguiente detalla las ramas de la CNAE que se agrupan en cada una de las categorías IT; con fines informativos se muestra también el peso de cada una de ellas en las exportaciones españolas de manufacturas a la UE y en las importaciones totales de manufacturas de la UE, con datos del año 2002.

CUADRO A.1

Comercio exterior de España por intensidad tecnológica

División CNAE-93	Estructura: Año 2002		
	España		UE (a)
	Exportaciones totales de manufacturas	Exportaciones de manufacturas a la UE (a)	Importaciones de manufacturas de la UE (a)
Industrias de tecnología alta	10,5	10,4	25,2
Aeronaves	353	1,6	4,0
Productos farmacéuticos	244	3,3	5,2
Máquinas de oficina y equipos informáticos	30	1,1	6,1
Material electrónico	32	3,2	6,3
Equipos quirúrgicos y de precisión	33	1,3	3,6
Industrias de tecnología media-alta	44,9	50,7	36,3
Maquinaria y material eléctrico	31	3,8	4,1
Vehículos de motor	34	24,8	13,2
Industria química	24 excepto 244	6,5	9,6
Material ferroviario y otro equipo de transporte	352, 354 y 355	1,0	8,7
Construcción de maquinaria y equipo mecánico	29	8,8	0,6
Industrias de tecnología media-baja	20,9	17,7	15,4
Refino de petróleo	23	2,5	2,9
Transformación del caucho y materias plásticas	25	5,6	3,0
Otros productos minerales no metálicos	26	3,6	1,4
Embarcaciones	351	1,0	0,2
Metalurgia	27	4,5	5,2
Fabricación de productos metálicos	28	3,6	2,6
Industrias de tecnología baja	23,8	21,2	23,1
Manufacturas diversas	36 y 37	3,0	3,4
Madera, corcho, papel, artes gráficas y edición	20, 21 y 22	4,2	4,8
Alimentación, bebidas y tabaco	15 y 16	8,5	7,0
Textil, confección, cuero y calzado	17, 18 y 19	8,1	7,9

Fuentes: OCDE y Ministerio de Economía.

(a) Excluidos Dinamarca, Grecia, Irlanda y Portugal.

Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada

1. INTRODUCCIÓN

Desde la primavera del año 2001, el Banco de España publica en su página *web* (1) un conjunto de indicadores de convergencia real que se actualizan periódicamente. Con ello se pretende facilitar información relevante sobre el proceso de convergencia real de la economía española con los países de la UE y caracterizar sus pautas más destacadas. Cabe recordar que estos indicadores se agrupan en cuatro grandes bloques. El primero se articula en torno al indicador que se utiliza habitualmente para medir, de manera sintética, el nivel de bienestar de una economía —el PIB per cápita—, e incorpora las variables en las que este se descompone: productividad del trabajo, tasa de empleo y porcentaje de población en edad de trabajar. Los dos siguientes presentan información relativa a los determinantes de la productividad del trabajo y a otros indicadores complementarios; el último bloque está integrado por indicadores de la distribución de la renta (2).

Hasta ahora, la presentación de estos indicadores se ha venido realizando en términos de la UE-15. La ampliación de la UE en diez nuevos socios, que se producirá a partir del próximo 1 de mayo (3), define un nuevo agregado comunitario para las distintas variables (la UE-25), lo que modifica la posición relativa de España. El Banco se propone incorporar próximamente esta nueva información en su página *web*, por lo que en este contexto, el objetivo de esta nota es presentar estos nuevos indicadores y comentar de forma breve algunas de sus características más destacadas.

Lo primero que cabe señalar es que, al ser el nivel de renta per cápita de los nuevos países muy inferior al del promedio de la UE-15, la posición relativa de España mejora sustancialmente cuando se toma la nueva base de comparación. Con el fin de que pueda seguirse el proceso de convergencia real de la economía española con el núcleo de países más avanzados de la Unión —una constante en la definición de la política económica de los últimos años—, se ha optado por efectuar una presentación diferenciada de los indicadores de convergencia real, mostrando, por una parte, los niveles relativos de España con la UE-15, como hasta ahora, y, por otra, los niveles relativos de España con la UE-25. Hay que indicar que la

(1) <http://www.bde.es/infoest/sindi13.pdf>.

(2) Para una descripción más detallada de estos indicadores, véase «El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores», *Boletín económico*, julio-agosto 2001, Banco de España, así como las notas metodológicas publicadas en <http://www.bde.es/infoest/s13-nm.pdf>.

(3) Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Eslovaquia y Eslovenia.

CUADRO 1

**Principales indicadores de convergencia. PIB per cápita y descomposición por componentes en el año 2003
(Niveles con respecto a la UE-25)**

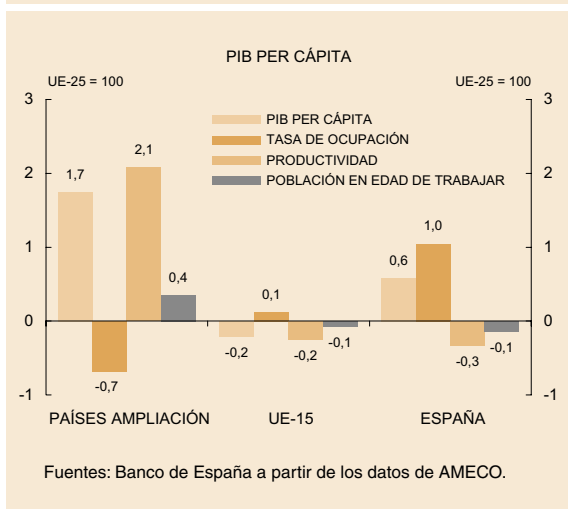
UE-25=100

	CYP	CZE	EST	HUN	LVA	LTU	MLT	POL	SVK	SVN	PAÍSES AMPL.	ESP	UE-15
PIB pc en PPC constante de 1995	83,8	69,2	46,8	58,0	46,4	41,9	70,7	47,9	51,2	77,0	53,4	93,0	109,1
Pob. 16-64 / Pob. total	100,7	105,9	101,1	102,8	100,8	102,1	100,4	103,9	105,1	105,2	103,8	102,2	99,3
Tasa de empleo	98,9	109,8	97,8	84,9	104,6	94,0	76,3	82,1	82,4	95,9	88,5	90,6	102,3
Productividad del trabajo	84,2	59,4	47,3	66,5	44,0	43,7	92,3	56,2	59,1	76,3	58,1	100,4	107,4
PRO MEMORIA:													
PIB pc en PPC corriente	84,6	69,7	45,0	60,1	46,6	40,4	70,1	46,3	52,7	77,9	53,0	95,4	109,1
Tasa de paro	52,8	81,5	114,8	66,4	134,2	122,0	103,7	226,2	203,6	75,5	164,8	129,3	88,0

Fuente: Banco de España a partir de los datos de AMECO.

GRÁFICO 1

**PIB per cápita y componentes
Tasas diferenciales respecto a la UE-25 en 2001-2003**



información estadística disponible para los nuevos países de la UE se refiere, únicamente, al primer bloque de indicadores —PIB per cápita y componentes—, así como a algunos indicadores complementarios.

2. ALGUNA INFORMACIÓN DESTACADA DE LOS NUEVOS INDICADORES

El cuadro 1 muestra, para el año 2003, los niveles de las cuatro variables que configuran el primer bloque de indicadores de convergencia real para los nuevos países comunitarios, para España y para la UE-15, en relación con los valores promedios de la UE ampliada. El nivel relativo del PIB per cápita del primer conjun-

to de países (4) es notablemente inferior al de la UE-15 —del 49% en PPC de 1995—, porcentaje que se eleva hasta el 53,4% del PIB per cápita de la UE-25 (un 57% del PIB español) (5). Dentro de este grupo, Chipre y Eslovenia son las economías con mayores niveles de PIB per cápita, superando en ambos casos a Grecia y Portugal, que eran, hasta ahora, el límite inferior de renta per cápita de la UE de quince miembros.

La descomposición de los niveles relativos de esta variable en sus factores determinantes permite comprobar que la brecha existente de PIB per cápita con la UE-15 se explica, fundamentalmente, por el bajo nivel de la productividad aparente del trabajo que presentan los países de la ampliación. Así, el nivel relativo de la productividad para este conjunto de países se sitúa en el 54% del de la UE-15, porcentaje que aumenta hasta el 58,1% del nivel de la UE-25 (57,8% del nivel de productividad de España). Por su parte, la tasa de ocupación también muestra niveles inferiores a los del conjunto de la UE, aunque el diferencial es notablemente más reducido, situándose en el 86,5%, en relación con la UE de quince miembros. Por el contrario, estos países muestran, en conjunto, un porcentaje de población en edad de trabajar superior al de la media comu-

(4) Cabe señalar que, de estos, Polonia, con casi el 50% de la población total, es el de mayor dimensión, lo que implica una gran influencia de la economía polaca en los niveles observados del nuevo grupo de países en los distintos indicadores comentados.

(5) En el *Boletín económico* correspondiente a julio-agosto de 2003 se presenta un recuadro en el que se discuten las ventajas de la utilización del PIB per cápita en PPC constante para el cómputo de los indicadores de convergencia real y el análisis de sus factores determinantes.

CUADRO 2

Principales indicadores de convergencia. Otros indicadores (a)
(Niveles con respecto a la UE-25)

UE-25=100

	CYP	CZE	EST	HUN	LVA	LTU	MLT	POL	SVK	SVN	PAÍSES AMPL.	ESP	UE-15
Gasto en I+D / PIB	14,2	70,9	42,6	51,8	37,7	24,0	44,3	37,1	34,9	85,7	46,8	52,9	104,9
Gasto en I+D público / PIB	47,8	135,5	59,8	83,7	104,7	38,8	86,8	91,7	63,8	155,4	96,8	58,2	100,3
Gasto en I+D privado / PIB	8,7	60,4	39,8	46,6	26,7	21,6	37,4	28,2	30,2	74,3	38,6	52,1	105,6
Patentes solíc. por resid. / pob.	10,7	7,9	8,1	14,0	1,8	5,6	7,5	1,9	4,5	30,0	5,6	17,8	118,5
Formac. bruta de cap. fijo / PIB	87,9	157,0	170,2	122,2	146,5	161,4	115,2	104,4	135,6	136,2	124,0	118,4	97,7
FBCF pública / PIB	141,7	130,8	207,3	141,7	156,9	146,7	141,7	153,2	55,5	141,7	139,8	130,0	96,2
G. público en educ. / pob. 16-64 (b)											45,4	73,6	107,7

Fuente: Banco de España a partir de los datos de AMECO.

(a) Todos los datos corresponden al año 2001 excepto los de formación bruta de capital fijo, que son del año 2003.

(b) A partir de las series en moneda constante y PPC de 1995.

nitaria, aunque su tasa de paro es también más elevada.

A pesar de estas marcadas diferencias, las economías de los países de la ampliación están experimentando en los últimos años elevadas tasas de crecimiento, de forma que la brecha de bienestar económico con los países de la UE se está reduciendo de forma significativa. Así, el PIB per cápita de este grupo de países ha aumentado en el período 2000-2003 a una tasa anual que supera en casi 2 pp la tasa promedio de la UE-15 (1,2 pp la de la economía española), y en 1,75 pp la de la media de la UE-25 (gráfico 1). De hecho, todos los países de la ampliación —con la única excepción de Malta— registran tasas de crecimiento más elevadas que las de los países que en la actualidad integran la UE.

El gráfico 1 permite observar, también, la importante contribución que está teniendo el crecimiento de la productividad al aumento del PIB per cápita en estos países, de forma que la tasa diferencial de crecimiento para el conjunto de los nuevos socios con relación a la UE-25 alcanza los 2,1 pp (2,4 pp por encima de la observada en la economía española). Este pronunciado crecimiento de la productividad se ha visto influido, probablemente, por la evolución del mercado de trabajo, dado que para el conjunto de los países de la ampliación se observa un aumento de la tasa de paro y un descenso de la tasa de ocupación (gráfico 1). Con todo, no hay que descartar que este fuerte avance en la productividad del trabajo refleje también las ganancias de eficiencia que se han producido como consecuencia de los cambios en el patrón de especialización productiva, la afluencia

CUADRO 3

PIB per cápita y descomposición por componentes

UE-25 = 100	NIVELES RESPECTO A UE-25			
	1990	1995	2000	2003
PIB pc en PPC constante de 1995	86,2	87,5	91,2	93,0
Pob. 16-64 / Pob. total	99,8	102,2	102,3	102,2
Tasa de empleo	82,6	81,5	88,1	90,6
Productividad del trabajo	104,6	105,1	101,2	100,4
PRO MEMORIA:				
PIB pc en PPC corriente	86,3	87,5	91,6	95,4
UE-15 = 100	NIVELES RESPECTO A UE-15			
	1990	1995	2000	2003
PIB pc en PPC constante de 1995	78,3	79,0	83,0	85,3
Pob. 16-64 / Pob. total	99,4	102,2	102,9	103,0
Tasa de empleo	82,1	80,8	86,5	88,6
Productividad del trabajo	96,0	95,7	93,4	93,5
PRO MEMORIA:				
PIB pc en PPC corriente	78,3	79,0	83,4	87,4

Fuente: Banco de España a partir de los datos de AMECO.

de inversión directa extranjera y el esfuerzo de capitalización realizado en los últimos años.

El cuadro 2 describe la posición relativa de estos países en relación con otros indicadores de convergencia, como el gasto en I+D y la formación bruta de capital fijo. Por lo que respecta al primero de ellos, se observan niveles próximos a la media comunitaria en el gasto que

realiza el sector público y considerablemente más alejados en el gasto privado. Por su parte, la posición relativa de la FBCF sobre el PIB, que para el conjunto de los nuevos socios se sitúa en el año 2003 en el 124%, ilustra el importante esfuerzo inversor que están realizando estas economías y que ya ha sido comentado.

En definitiva, los niveles de bienestar económico —aproximados por el PIB per cápita— que presentan los nuevos socios comunitarios en el momento de su incorporación a la UE están todavía alejados de los de la UE de quince miembros y, para buena parte de ellos, son inferiores al nivel de renta per cápita de la economía española en 1986, cuando se produjo su incorporación a la Unión Europea. No obstante, la brecha de bienestar entre ambos grupos de países se ha reducido sustancialmente en los últimos años, trayectoria que continuará, con gran probabilidad, tras la incorporación de los nuevos socios a la UE.

Por último, como ya se ha indicado, la posición relativa de España en los indicadores de

convergencia real se ve naturalmente modificada cuando estos se computan en términos de la UE-25. En concreto, el PIB per cápita de España en el año 2003 es el 93,0% del PIB de la UE-25 en PPC constantes de 1995 (95,4% en PPC corriente), frente al 85,3% cuando se toma como referencia la UE de quince miembros (87,4% en PPC corriente de 1995). Por su parte, el nivel relativo de la productividad de España se sitúa en el 100,4% en relación con la UE-25, frente al 93,5% cuando la comparación se efectúa con la UE-15 (cuadro 3). Nótese que las cifras de este cuadro referidas a la posición relativa de España frente a la UE-15 difieren, para todos los años, de las que se venían publicando en la página *web* del Banco de España. En particular, en el año 2003 el PIB per cápita relativo se revisa al alza en 1,6 pp en PPC corriente y en 1,1 en PPC constantes, como consecuencia de los cambios en la serie de PPC publicada por Eurostat y Ameco. Estos cambios serán objeto de comentario en una nota que se publicará más adelante.

21.4.2004.

Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas

Este artículo ha sido realizado por Francisco Alonso, Roberto Blanco y Ana del Río, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

Según la modalidad de fijación de los tipos de interés, los préstamos hipotecarios se suelen clasificar entre los de tipo fijo y los de tipo variable. En los primeros el coste de financiación no varía en términos nominales durante la vida del crédito, mientras que en los segundos se revisa regularmente, en un plazo que no suele superar el año (1), según la evolución de una referencia externa. Dicha clasificación, aunque conceptualmente útil, no agota todas las modalidades disponibles en el mercado. Así, existen algunos préstamos, denominados mixtos, en los que el tipo se fija durante un período superior al año y posteriormente se revisa de acuerdo con una referencia externa a corto o medio plazo.

En el mercado hipotecario español han ido ganando peso los contratos a tipo variable. Así, de acuerdo con los datos de una encuesta realizada recientemente por el Banco de España, a finales de 2002 el 97,7% del saldo del crédito hipotecario para la adquisición de viviendas gestionado por las entidades era a tipo variable, casi 12 puntos porcentuales (pp) por encima del dato correspondiente a finales de 1997 (2). Aunque no existe información equivalente anterior a esa fecha, todo apunta a que, desde una perspectiva de más largo plazo, el aumento de la importancia de los contratos a tipo variable es todavía más significativo. Así, según la información de los balances de las entidades, en 1991 dicha modalidad solamente concentraba el 21% del crédito a otros sectores residentes, que incluye tanto el obtenido por los hogares como por las sociedades no financieras para la compra de vivienda o para otros fines, frente al 34% en 1995 y al 61% en junio de 2003.

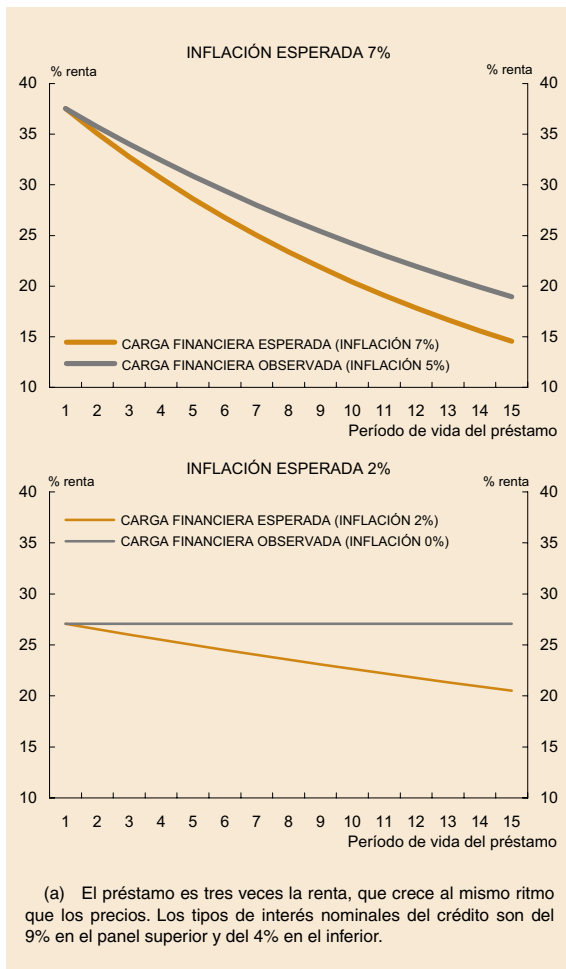
El análisis de los riesgos asociados a los créditos a tipo variable y su comparación con los de los de tipo fijo son, pues, importantes para valorar las posibles implicaciones del creciente endeudamiento de los hogares sobre sus decisiones de gasto y, en última instancia, sobre su capacidad para hacer frente al servicio de la deuda. En dicho contexto, este artículo analiza los riesgos asociados a ambas modalidades de préstamos tanto para los prestamistas como, sobre todo, para los prestatarios,

(1) Según la información disponible de operaciones de préstamos para adquisición de vivienda, en el 82% de los créditos concedidos durante el primer semestre de 2003 el plazo de renovación del tipo de interés era inferior al año.

(2) Para más detalles sobre los resultados de esta encuesta, véase Álvarez y Gómez de Miguel (2003).

GRÁFICO 1

Carga financiera en un crédito a tipo fijo en escenarios alternativos de inflación (a)



considera los costes para estos últimos y discute algunas implicaciones macroeconómicas.

El resto del artículo se organiza de la siguiente forma. En la sección segunda, se discuten los riesgos y costes asociados a los préstamos a tipo fijo y variable. En la sección tercera, se realiza un ejercicio de simulación de la evolución de la carga financiera para ambas modalidades. En la sección cuarta, se analizan algunos contratos alternativos que limitan la variabilidad de la carga financiera asociada a los créditos a tipo variable. Finalmente, la sección quinta resume las principales conclusiones.

2. LOS RIESGOS Y LOS COSTES DE LOS CRÉDITOS A TIPO FIJO Y VARIABLE

2.1. Los riesgos

Riesgos para los prestatarios

En los préstamos a tipo fijo la corriente futura de pagos nominales es conocida en el mo-

mento inicial. Ello no implica, sin embargo, la inexistencia de un riesgo para el prestatario, ya que para este lo relevante es el valor real de las cuotas o la carga financiera asociada a la deuda, entendida como el importe correspondiente a la devolución del préstamo y a los intereses en porcentaje de su renta.

Para ilustrar los riesgos asociados a los préstamos a tipo fijo, en el gráfico 1 se muestra, para distintos supuestos sobre el comportamiento de la inflación, la evolución de la carga financiera para un crédito de esta modalidad, con cuotas constantes a 15 años de plazo, por un importe del 300% de la renta inicial del deudor. Además, con objeto de simplificar el análisis, se supone que dicha renta crece al mismo ritmo que los precios, es decir, que es constante en términos reales (3). Para ver las diferencias en la trayectoria de la carga financiera como consecuencia del nivel de inflación se representan dos casos: en el panel superior se supone que la tasa de inflación esperada durante la vida del crédito es constante e igual al 7%, y en el inferior que esta es del 2%. Los tipos de interés nominales del préstamo son del 9% y del 4%, respectivamente, por lo que los tipos de interés reales *ex-ante* son idénticos en ambos casos (2%). Para evaluar el impacto de las variaciones inesperadas en la evolución de los precios se supone en ambos casos que el ritmo de avance de los precios se sitúa, durante toda la vida del crédito, dos puntos porcentuales por debajo del previsto inicialmente. La línea continua representa la evolución esperada de la carga financiera, mientras que la discontinua refleja la realmente observada.

La comparación entre los paneles superior e inferior muestra que, a pesar de que el coste de financiación real *ex-ante* es el mismo en los dos casos, el perfil temporal de la carga financiera esperada es sustancialmente distinto. Así, en un contexto en el que las expectativas de inflación son elevadas (panel superior), la cuota inicial del préstamo supone un porcentaje mayor de la renta del individuo que si se espera que los precios crezcan a una tasa reducida (panel inferior): 38% frente a 27%. Sin embargo, en el primer caso la carga financiera esperada decrece más rápidamente, por lo que, pasados unos años, esta llega a situarse por debajo de la del segundo. Aunque en términos de valor actual el coste de financiación es idéntico en ambos casos, el distinto perfil temporal de los pagos puede tener algunas implicaciones importantes. Así, en la medida en que el nivel inicial de la cuota actúe como una restricción en la oferta

(3) Este supuesto y el de que las cuotas nominales regulares del préstamo son constantes se mantienen, salvo que se indique lo contrario, a lo largo de todo el artículo.

de crédito, las posibilidades de endeudamiento tenderán a ser más elevadas en un contexto de inflación baja [véase Nickell (2002)]. Lógicamente, el riesgo crediticio de las entidades será mayor si los prestatarios utilizan dicho margen para asumir más deudas.

En cuanto al impacto de los cambios en el ritmo de avance de los precios, en el gráfico 1 puede observarse que si la inflación resulta ser menor que la esperada se produce un aumento imprevisto de la carga financiera durante toda la vida del crédito. Es decir, en los préstamos a tipo fijo los movimientos en la tasa de inflación afectan a la evolución de la renta real después de atender al pago de la deuda. En concreto, reducciones (aumentos) en el ritmo de avance de los precios producen una disminución (ascenso) de la renta real del prestatario disponible para el consumo. Este efecto es, además, algo más intenso en el contexto de inflación y tipos de interés reducidos (panel inferior).

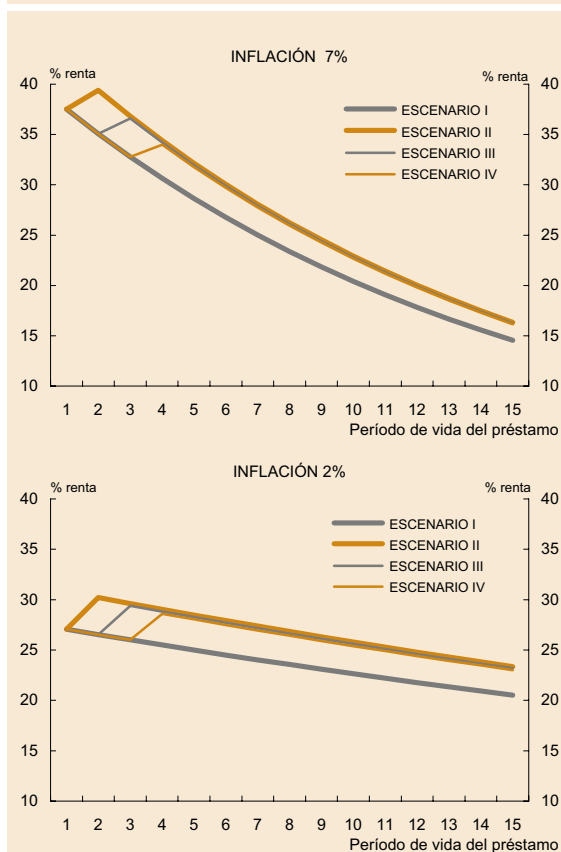
En consecuencia, los resultados de este ejercicio muestran cómo en los contratos a tipo fijo el deudor asume un *riesgo de inflación*. No obstante, dicho riesgo estará limitado en la medida en que los prestatarios tengan la opción de modificar las condiciones del contrato según la situación del mercado, aunque el ejercicio de dicho derecho llevará asociado un coste (4). En cambio, en este tipo de créditos el prestatario no incurre en un *riesgo de cambios en los tipos de interés*, ya que las cuotas son independientes de la trayectoria que sigan los tipos de interés.

Por su parte, en los préstamos a interés variable las cuotas nominales futuras son inciertas, ya que dependen de la evolución de los tipos de interés a corto plazo, por lo que los

(4) En España el prestatario dispone de tres vías alternativas para modificar las condiciones del tipo de interés en un préstamo hipotecario. Además de su cancelación y nueva constitución según la situación del mercado, el deudor puede negociar con el acreedor actual (novación) o trasladar el préstamo a otra entidad financiera (subrogación). La cancelación y nueva constitución es la operación que conlleva un coste mayor, ya que lleva asociado el pago del impuesto de actos jurídicos documentados, gastos de registro y notaría y, en muchos casos, comisiones de amortización y de nueva constitución. Por su parte, los costes asociados a la novación y subrogación de préstamos hipotecarios fueron reducidos por la Ley 2/1994 de Subrogación y Modificación de Préstamos Hipotecarios y, recientemente, por el Real Decreto-Ley 2/2003, de 25 de abril, de forma que, en la actualidad, dichas operaciones están exentas del pago de impuestos, y los gastos de notaría y registro tienen una reducción del 75% (90% cuando se pasa de interés variable a fijo). La comisión por amortización anticipada en la subrogación no está regulada para los préstamos a tipo fijo, mientras que en los de interés variable la legislación actual establece un máximo del 0,5% del capital pendiente de amortizar.

GRÁFICO 2

Carga financiera en un crédito a tipo variable: aumento en el tipo de interés y mantenimiento de la inflación (a)

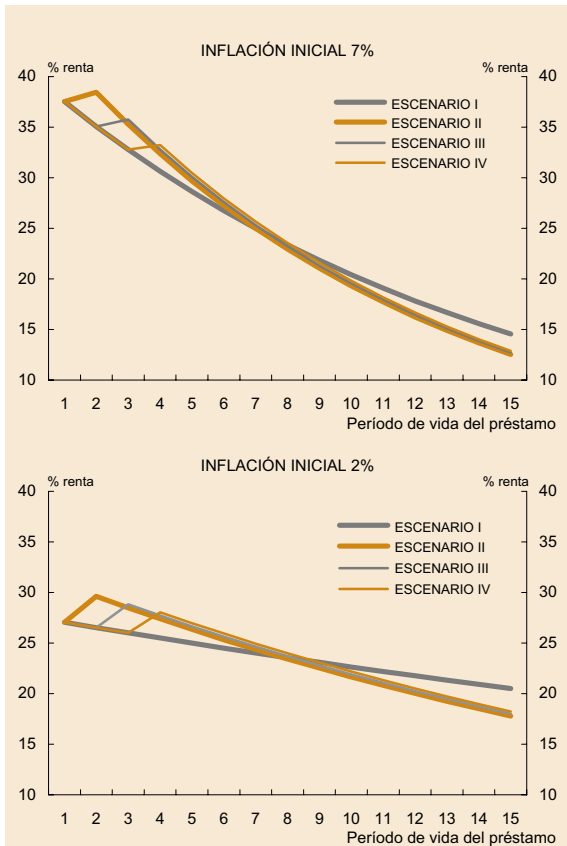


(a) El préstamo es tres veces la renta, que crece a la misma tasa que los precios. La tasa de inflación es constante e igual al 7%, en el panel superior, y al 2%, en el inferior. Los tipos de interés nominales en el período 1 son del 9% y 4%, respectivamente, y permanecen constantes en el escenario I. En los escenarios II, III y IV los tipos de interés aumentan 2 pp en el segundo, tercer y cuarto año de vida del préstamo, respectivamente, y se mantienen en ese nivel hasta el vencimiento del préstamo.

prestatarios asumen un *riesgo de tipo de interés* cuya magnitud varía, como se verá más adelante, con el nivel y la dinámica de la inflación. Para ilustrarlo, en el gráfico 2 se muestra el impacto sobre la carga financiera de cambios en los tipos de interés nominales cuando la inflación se mantiene constante para un préstamo a tipo variable revisable anualmente por un importe y plazo idénticos a los del ejercicio anterior (15 años y 300% de la renta). Al igual que en el gráfico 1, se representan dos casos: en el panel superior se supone una inflación constante del 7%, y en el inferior que esta es del 2%. A su vez, para considerar las diferencias que se producen ante cambios en el coste de financiación, en ambos casos se contemplan los supuestos de tipos de interés constantes (escenario I) y de incrementos de 2 pp en diferentes momentos de la vida del préstamo: segundo

GRÁFICO 3

**Carga financiera en un crédito a tipo variable:
aumento en el tipo de interés y en la tasa
de inflación (a)**



(a) El préstamo es tres veces la renta, que crece a la misma tasa que los precios. La inflación inicial es del 7%, en el panel superior, y del 2%, en el inferior. Los tipos de interés nominales en el período 1 son del 9% y 4%, respectivamente, y permanecen constantes en el escenario I. En los escenarios II, III y IV los tipos de interés aumentan 2 pp en el segundo, tercer y cuarto año de vida del préstamo, respectivamente, y se mantienen en ese nivel hasta el vencimiento del préstamo. La tasa de inflación varía en la misma cuantía que los tipos de interés nominales, de modo que los tipos de interés reales *ex-post* permanecen constantes en el 2%.

año (escenario II), tercer año (escenario III) y cuarto año (escenario IV).

Al igual que ocurre con los préstamos a tipo fijo, en el contexto de baja inflación (panel inferior) la carga financiera es inicialmente menor, pero decrece más lentamente en comparación con un escenario de alta inflación (panel superior).

Por lo que respecta al impacto del cambio en los tipos de interés, en ambos paneles se observa que el año en el que se hace efectivo el ascenso en el coste de financiación la carga financiera experimenta un aumento importante y se sitúa, hasta el final de la vida del crédito, por encima de la del escenario base (escenario I), de modo que la renta real disponible para el consumo se reduce. Además, este efecto es re-

lativamente más acusado cuanto menor es el nivel del coste de financiación y más pronto ocurre la perturbación. Así, si el movimiento se produce en el segundo año de vida del préstamo (escenario II), la carga financiera aumenta 3,2 pp para un nivel inicial de tipos de interés del 4% (panel inferior), frente a 1,9 pp si este es de 9% (panel superior). Además, mientras que en este último caso la carga financiera se sitúa por debajo del nivel inicial transcurrido un año después de la perturbación, en el otro hay que esperar algo más de cinco años para que esto ocurra. Estos resultados muestran cómo en los préstamos a tipo variable el impacto del aumento en los tipos de interés nominales es más elevado y duradero en un entorno de tipos de interés e inflación reducidos.

Por lo que se refiere al período en el que ocurre el aumento de los tipos de interés, si el movimiento se produce en el segundo año de vida del préstamo (escenario II) la carga financiera aumenta 1,9 pp en el contexto de tipos de interés altos (panel superior), frente a 1,5 pp o 1,2 pp si se produce en el tercer o cuarto año, respectivamente. En el caso de tipos de interés bajos (panel inferior), el impacto es de 3,2 pp, 2,9 pp y 2,6 pp según el incremento en la inflación sea, respectivamente, en el segundo, tercer o cuarto año de vida del préstamo.

Cuando los tipos de interés a corto plazo se mueven en línea con la tasa de inflación, el riesgo asociado a cambios en los costes de financiación tiende a ser menor. En el gráfico 3 se ilustra esto en un caso extremo, en el que la tasa de inflación se mueve en la misma cuantía que el tipo de interés nominal, de modo que los tipos de interés reales *ex-post* permanecen constantes. Salvo por este aspecto, el resto de supuestos son los mismos que los del gráfico 2. Como puede observarse, el impacto inicial de la perturbación es muy similar al que se produce en un contexto de inflación constante. Pero, a diferencia de lo que ocurre en ese caso, el aumento en la inflación hace que la carga financiera decrezca a una tasa mayor que en el escenario base, dado que se supone que la renta crece al mismo ritmo que los precios y, pasados unos años, esta se sitúa por debajo de la correspondiente al escenario base. De este modo, en términos de valor actual la carga financiera no se ve alterada, si bien esto no excluye que se produzca cierta variabilidad a corto plazo. Naturalmente, el riesgo de tipo de interés no desaparecerá completamente si la correlación entre los tipos de interés nominales y los precios no es perfecta y si el poder adquisitivo de la renta del individuo se ve afectado por el comportamiento de la inflación. En consecuencia, en los créditos a tipo variable, el *riesgo de inflación* a largo plazo tenderá a ser menos re-

levante en la medida en que los tipos de interés nominales y la renta del deudor tiendan a moverse en la misma dirección que la inflación.

La variabilidad a corto plazo de los pagos en los préstamos a tipo variable ante variaciones en los tipos de interés nominales que vengan acompañados de cambios en la tasa de inflación de la misma cuantía no tiene por qué ser una característica necesariamente desfavorable para los prestatarios, particularmente si estos disponen de activos financieros que pueden utilizar para mantener el patrón temporal de consumo o no están sujetos a restricciones de endeudamiento. No obstante, en la práctica puede haber individuos con posibilidades limitadas de contraer nuevas deudas debido a problemas de información asimétrica u otras fricciones que caracterizan a los mercados de crédito. Para estos, la variabilidad de los pagos puede afectar a sus decisiones de gasto e incluso a sus posibilidades de hacer frente al préstamo.

En resumen, el análisis anterior sugiere que tanto los préstamos a tipo fijo como a tipo variable presentan riesgos para los prestatarios. Su importancia relativa dependerá de muchas características. Así, el riesgo de los contratos a tipo variable tenderá a ser menos relevante si los tipos de interés reales *ex-post* a corto plazo son relativamente estables y los individuos disponen de activos financieros para absorber perturbaciones transitorias o no están sujetos a restricciones de endeudamiento. Por su parte, el riesgo asociado a los créditos a tipo fijo tenderá a ser menor cuanto más pequeña sea la volatilidad de la tasa de inflación y estará limitado en la medida en que el deudor pueda modificar el tipo de interés según las condiciones del mercado. Hay que tener en cuenta, no obstante, que bajo esta modalidad el riesgo de tipo de interés se traslada a otros agentes (generalmente a los prestamistas), por lo que, desde el punto de vista de la estabilidad del sistema financiero, los riesgos de los créditos a interés fijo no son necesariamente inferiores. Por otra parte, como se verá más adelante, los costes asociados a estos préstamos serán normalmente superiores. De este modo, el contrato óptimo para los prestatarios dependerá, además de las características anteriores, de su grado de aversión al riesgo y de las primas que apliquen las entidades.

Riesgo para los prestamistas

Para los prestamistas, la concesión de un crédito puede llevar asociado tres tipos de riesgos: crediticio, de tipo de interés y de amortización anticipada. El riesgo crediticio se deriva de la posibilidad de que el prestatario no pueda hacer frente al pago de la deuda pendiente y/o

de los intereses, y, por tanto, dependerá de su solvencia. A este respecto, la modalidad del préstamo puede ser relevante en la medida en que incida sobre la capacidad del deudor para hacer frente a los pagos.

El riesgo de tipo de interés aparece cuando las variaciones en el mismo afectan al margen de intermediación del prestamista. Este riesgo depende, fundamentalmente, de los plazos de fijación de los tipos de activo y pasivo de las entidades y tenderá a ser menor cuanto más próximos sean estos. Así, por ejemplo, si las operaciones de pasivo se renuevan con más frecuencia que las de activo, los aumentos en los tipos de interés tenderán a reducir el margen de intermediación, ya que el mayor coste de la financiación de las entidades no podrá ser trasladado inmediatamente a los créditos concedidos por estas. En la práctica, las entidades de crédito se suelen financiar con instrumentos como los depósitos cuya rentabilidad se renueva a corto plazo y, por tanto, el riesgo es mayor en los préstamos a tipo fijo que en los de tipo variable y aumentará con el período de fijación del tipo de interés. No obstante, existen algunos instrumentos derivados, como los *swap*, que permiten transformar una corriente de pagos fija en otra variable, de modo que el riesgo se traslada a un tercero. Naturalmente, esta cobertura lleva asociado un coste para las entidades, que tenderán a repercutir en sus clientes. Los *swap* han ganado en profundidad durante los últimos años y actualmente se negocian a plazos muy largos, que llegan incluso hasta los 30 años, lo que podría estar contribuyendo al alargamiento del plazo de concesión de créditos a tipo fijo al facilitar la cobertura del riesgo de interés.

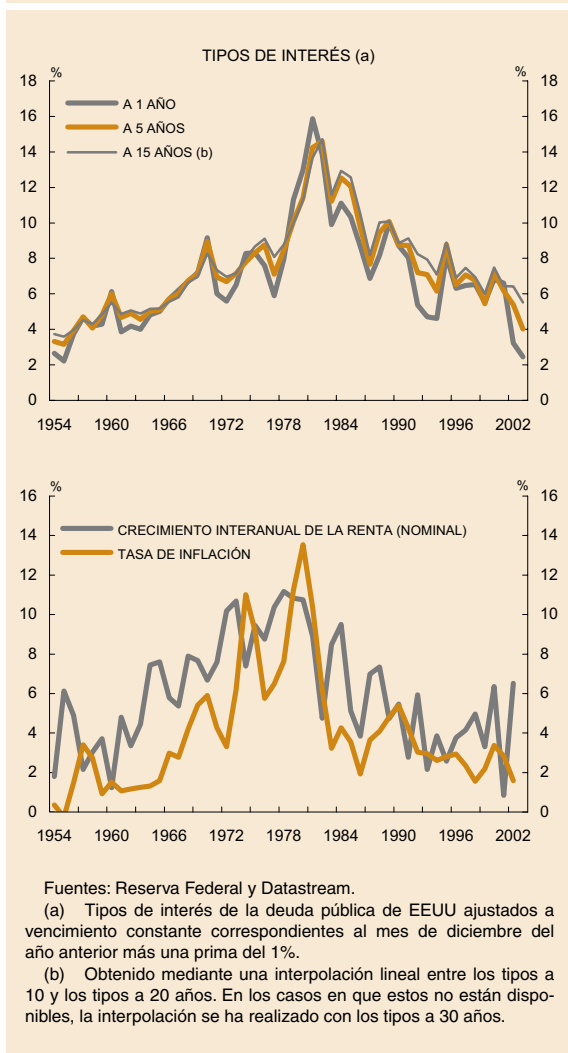
Por último, los prestamistas asumen un *riesgo de amortización anticipada* en los préstamos hipotecarios a tipo fijo, ya que el deudor tiene opción de cambiar sus condiciones a través de la novación y subrogación del préstamo y, en última instancia, mediante su cancelación y nueva constitución. Para remunerar dicho riesgo y limitar su alcance, las entidades tenderán a aplicar un tipo de interés más elevado y a exigir una comisión por amortización anticipada.

2.2. Los costes

El coste de un crédito hipotecario dependerá del nivel de los tipos de interés libres de riesgo al mismo plazo al que se renueva el tipo del préstamo y de las primas que apliquen las entidades, que serán un reflejo de los distintos riesgos que asumen y del grado de competencia del mercado. En los contratos a tipo variable, el coste de financiación será la suma del tipo de interés libre de riesgo a corto plazo y de la pri-

GRÁFICO 4

Supuestos de la evolución de los tipos de interés, precios y renta



ma por riesgo crediticio. En los de tipo fijo, dicho coste recogerá el tipo de interés sin riesgo al plazo de concesión del crédito más una prima por los riesgos crediticios y de amortización anticipada (5). El tipo de interés libre de riesgo a largo plazo equivale al valor medio esperado de los tipos de interés a corto plazo más una prima asociada al riesgo de tipo de interés.

La prima por riesgo crediticio debería ser, en principio, similar en ambos tipos de contratos. No obstante, la mayor variabilidad a corto plazo de la carga financiera en los de tipo variable implica que, en presencia de restricciones al endeudamiento, el riesgo crediticio asociado a

(5) En España es muy habitual que dicho riesgo se recoja en forma de comisiones que se cobran solo si se produce la amortización antes del vencimiento del contrato, aunque esto no excluye que las entidades exijan un mayor tipo de interés.

esta modalidad de préstamos puede ser relativamente más elevado, lo que podría justificar una prima superior.

En consecuencia, el coste medio esperado de un contrato a tipo fijo será generalmente superior al de un crédito a tipo variable, ya que la posible diferencia en las primas crediticias será de un orden de magnitud menor que la suma de la prima por plazo y por amortización anticipada. Así, por ejemplo, de acuerdo con Campbell y Cocco (2003), en EEUU la diferencia media en costes entre ambas modalidades fue de 1,1 pp en el período 1986-2001.

Por otra parte, el hecho de que el tipo de interés inicial sea normalmente más reducido para los créditos a tipo variable, al igual que ocurre en un contexto de inflación baja, puede hacer que las posibilidades de financiación sean más altas en este tipo de préstamos en la medida en que el nivel inicial de la carga financiera limite el importe de la deuda.

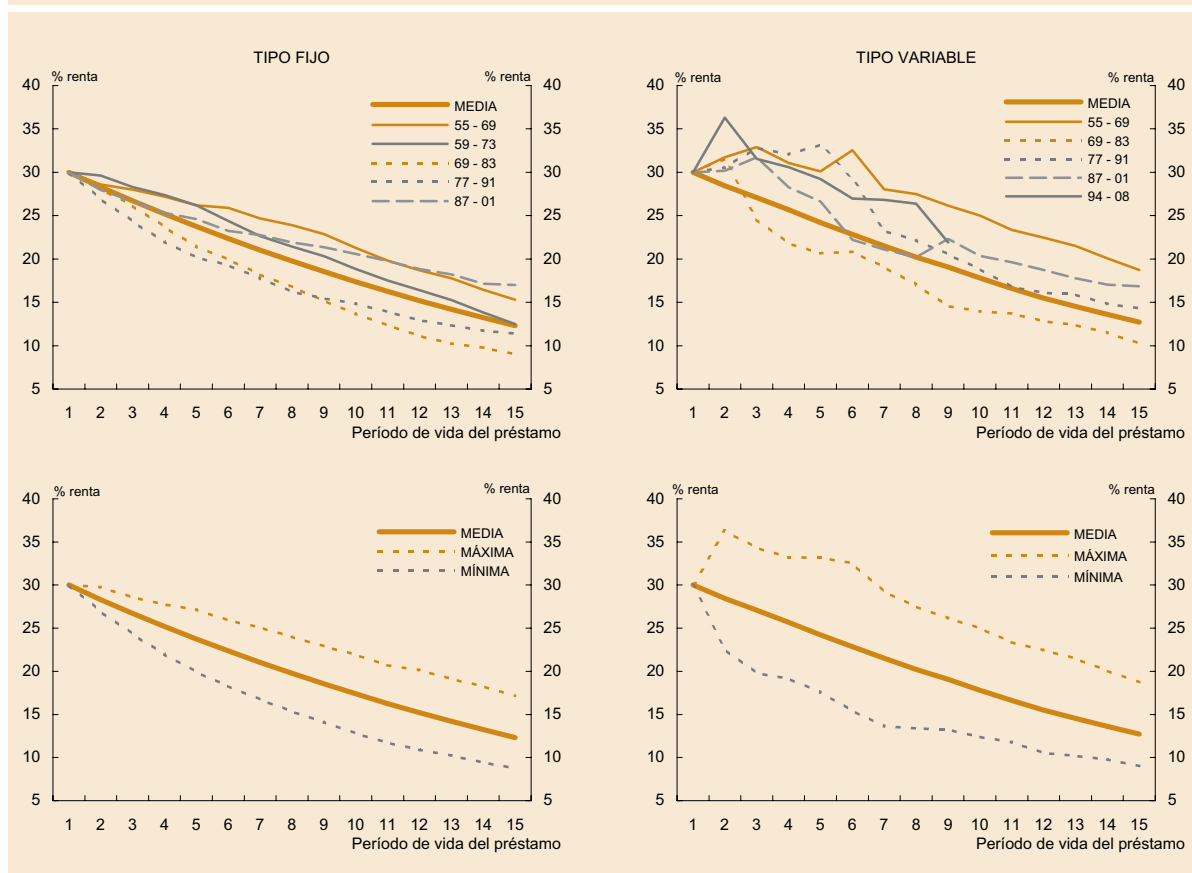
3. SIMULACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA

Con el fin de ilustrar la relevancia práctica de los riesgos descritos anteriormente, en esta sección se simula la evolución de la carga financiera para las dos modalidades de contratos utilizando información sobre tipos de interés y renta de las familias en EEUU entre 1954 y 2003. Se ha elegido esta economía en lugar de la española por dos razones. En primer lugar, nuestra economía ha experimentado un cambio estructural importante durante los últimos años, ligado fundamentalmente a su participación en la Unión Monetaria, que hace que la evolución histórica de algunas de las variables que requiere el análisis no sea representativa de su comportamiento futuro. Por este motivo, resulta más interesante considerar la evolución histórica de una economía madura como la americana. En segundo lugar, para dicho país se dispone de un rango temporal de información mucho más dilatado.

En las simulaciones se supone que cada año de la muestra hay dos individuos que piden prestado a un plazo de 15 años, cuyas rentas evolucionan de acuerdo con la renta *per capita* en EEUU. El primero de ellos se endeuda a tipo fijo, mientras que el segundo lo hace a tipo variable. Para facilitar la comparación, el importe de la deuda se establece de forma que la carga financiera del primer año supone el 30% de la renta del prestatario. Este ejercicio se repite para cada año desde 1954 hasta 2002, por lo que para cada modalidad de préstamo se realizan 49 simulaciones. El coste de los créditos se determina sumando a la rentabilidad de la deu-

GRÁFICO 5

Simulación de la carga financiera



da pública al plazo relevante un diferencial de un punto porcentual en concepto de primas crediticias y, en el caso de los de tipo fijo, de riesgo de cancelación anticipada. Concretamente, para los préstamos a tipo variable se ha tomado la rentabilidad a un año, mientras que para los de tipo fijo se ha considerado la de 15 años. De acuerdo con las estimaciones de Campbell y Cocco (2003), parece realista suponer que las primas son las mismas en ambas modalidades de préstamo, si bien el nivel estimado por estos es algo superior al punto porcentual (6). En el gráfico 4 aparece la evolución de los tipos de interés y renta que sirven de base para los ejercicios de simulación.

El gráfico 5 muestra la evolución media, máxima y mínima de la carga financiera a lo largo de la vida del préstamo, así como la de algunos años seleccionados. En el caso del crédito a tipo fijo, en media, la carga financiera

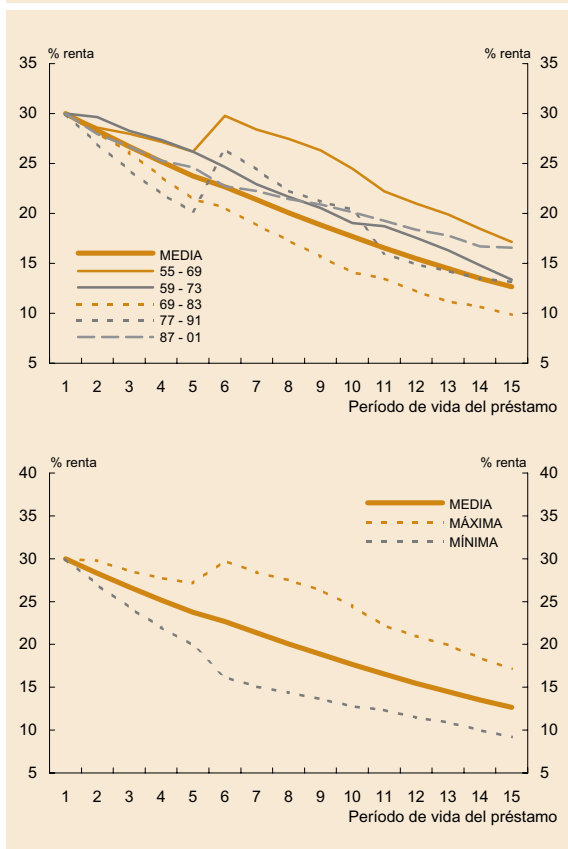
sigue una trayectoria descendente, reduciéndose a la mitad, 15% de la renta, en torno al décimo año de la vida del préstamo. Existen, no obstante, disparidades importantes en las distintas simulaciones. Así, por ejemplo, para el individuo que se endeuda con las condiciones de los años 1977-1991 la carga financiera se reduce al 15% en el octavo año del préstamo, mientras que para los que lo hacen con las de los años 1987-2001 dicho nivel se alcanza al final de la vida del crédito. Este comportamiento diferencial está lógicamente relacionado con la distinta evolución de las rentas nominales. Así, en la simulación asociada a los años 1977-1991 el crecimiento de la renta es más elevado que en el período 1987-2001, de modo que la carga financiera desciende más rápidamente.

La evolución, en media, de la carga financiera asociada al crédito a tipo variable es muy similar a la de la otra modalidad. Sin embargo, como cabía esperar, la distribución tiene una mayor dispersión, especialmente en los primeros años de vida del préstamo. En un 37% de las simulaciones la evolución *ex-post* de los tipos de interés hace que la carga financiera se sitúe, en algún momento, por encima del 30%

(6) En cualquier caso, el tamaño del diferencial no juega un papel importante en el ejercicio que se hace en esta sección, ya que lo que se quiere ilustrar es la distinta variabilidad de la carga financiera para ambas modalidades de créditos.

GRÁFICO 6

Simulación de la carga financiera Tipo fijo durante 5 años



de la renta inicial. En la mayoría de los casos esto ocurre en los dos primeros años del préstamo, aunque en alguna ocasión, como en la simulación correspondiente al período 1977-1991, la carga se mantiene por encima del 30% en el cuarto año, lo que refleja el intenso aumento de los tipos de interés durante los primeros cuatro años de dicho período, ligado al ascenso del precio del crudo. No obstante, el impacto sobre la carga financiera, en este caso hipotético examinado, es relativamente moderado, ya que el servicio de la deuda no llega nunca a superar el 33% de la renta, en parte como consecuencia de que el crecimiento en la tasa de inflación vino acompañado por incrementos equivalentes o superiores en la renta de las familias (véase gráfico 4).

4. ALGUNAS MODALIDADES ALTERNATIVAS DE PRÉSTAMO QUE LIMITAN LA VARIABILIDAD DE LA CARGA FINANCIERA

Tal como se ha ilustrado en la sección anterior, la carga financiera en los créditos a tipo fijo tiende a mostrar menor variabilidad temporal que en el caso de los de tipo variable, especial-

mente durante los primeros años del préstamo. Sin embargo, su coste es generalmente superior, por lo que puede que no sean preferibles para los deudores. Por otra parte, en estos contratos el riesgo de tipo de interés y/o de amortización anticipada es trasladado a otros agentes, por lo que, desde el punto de vista de la estabilidad financiera, los riesgos no son necesariamente menores.

Existen, no obstante, contratos alternativos que mantienen algunas de las ventajas de los créditos a tipo variable y limitan, al menos en parte, algunos de sus inconvenientes. En esta sección se consideran tres modalidades que, sin agotar el abanico de todas las posibilidades, ilustran formas alternativas de limitar la variabilidad de la carga financiera asociada a los créditos a tipo variable. Además, conviene recordar que los prestatarios disponen de algunos instrumentos de cobertura (seguros) para reducir el riesgo de aumentos en los tipos de interés en los contratos a tipo variable. De hecho, el Real Decreto-Ley 2/2003, de 25 de abril, obliga a las entidades a informar a sus clientes sobre estos productos que, naturalmente, llevan asociado un coste para quienes los adquieran.

Crédito con un período de fijación de medio plazo (préstamo mixto)

Una primera alternativa es el denominado crédito mixto, en el que el tipo de interés se fija inicialmente para un período superior al año y posteriormente se revisa periódicamente de acuerdo con una referencia a corto o medio plazo. De esta forma, se evitan las variaciones en las cuotas nominales durante los primeros años de vida del préstamo, en los que, como se ha ilustrado anteriormente, la exposición a variaciones en los tipos de interés es mayor.

El coste de esta variante de préstamo será generalmente menor que el del contrato a tipo fijo, aunque mayor que el de los créditos a tipo variable, ya que el riesgo de tipo de interés que soportan las entidades se sitúa en un punto intermedio entre el de ambas modalidades.

En el gráfico 6 aparecen los resultados del mismo ejercicio que se desarrolló en la sección anterior, considerando un préstamo cuyo tipo de interés se revisa cada cinco años según la rentabilidad de la deuda pública a ese mismo plazo más un diferencial de un punto porcentual. La evolución de la carga durante los cinco primeros años del préstamo es similar a la de un contrato a tipo fijo. En el sexto período se produce la actualización, que, en términos medios, no implica un cambio significativo respecto a la evolución previa. No obstante, en algu-

nos casos la variación es de una magnitud importante, si bien la carga financiera nunca llega a sobrepasar el valor inicial de 30%.

La revisión del sexto período depende de la variación acumulada en los tipos de interés a medio plazo. Si durante los cinco años en los que el tipo del préstamo permanece fijo los tipos de interés no siguen una tendencia determinada, la revisión en el coste será pequeña, reduciéndose la volatilidad de la cuota frente a un contrato a tipo variable que se revisa anualmente. Si, por el contrario, los tipos se mueven en una determinada dirección, la revisión acumulará estas variaciones y será de una magnitud más elevada. En las simulaciones realizadas, esto último ocurre en el caso particular del préstamo que se inicia en 1977, cuya primera actualización corresponde al año 1982. En este caso, la revisión recoge el impacto acumulado del aumento en los tipos de interés a finales de los setenta, de modo que la carga financiera pasa del 19% al 25%.

Crédito con período de amortización variable

Una manera alternativa de reducir la variabilidad de la carga financiera es la modificación del plazo de vencimiento del contrato de acuerdo con la evolución de los tipos de interés. Así, por ejemplo, el aumento de la carga financiera asociado a un mayor coste de financiación podría reducirse o incluso eliminarse si se alarga el plazo de vencimiento del crédito. En muchos contratos se contempla la posibilidad de alterar este plazo. Cuando esto no está estipulado contractualmente, su modificación lleva asociada unos costes que recientemente se han reducido, tras la aprobación del Real Decreto-Ley 2/2003, de 25 de abril (7).

Como caso particular, podría diseñarse un préstamo en el que el plazo se modificase de forma automática, de modo que se mantengan constantes las cuotas nominales (como en el contrato a tipo fijo), pero el tipo de interés aplicado a la deuda pendiente de amortizar esté referenciado (como en el contrato a tipo variable) (8). Al ser constantes las cuotas nominales, el perfil de la carga financiera del deudor será similar al del contrato a tipo fijo, por lo que la

variabilidad de dicha carga será generalmente inferior a la de los contratos a tipo variable. Desde el punto de vista de los acreedores, los riesgos de tipo de interés y de amortización anticipada serán, al igual que en el caso de un contrato a tipo variable, muy reducidos.

El principal inconveniente de esta modalidad es la incertidumbre en el vencimiento del crédito. Así, replicando las simulaciones de la sección anterior para este tipo de préstamo, se observa que, ante aumentos significativos en el coste de financiación, el plazo final de devolución llega a superar los 28 años, para créditos concedidos inicialmente a un plazo de 15 años. Además, en alguna ocasión la deuda pendiente de amortizar se llega a situar por encima del nivel inicial. Esta incertidumbre en plazo de vencimiento y el hecho de que la deuda pendiente pueda aumentar a lo largo de la vida del préstamo suponen un mayor riesgo crediticio para las entidades, que tenderán a trasladarlo a los prestatarios en forma de un mayor coste. En consecuencia, esta modalidad será algo más cara que los créditos a tipo variable, pero, seguramente, más barata que los de tipo fijo. Por otra parte, el eventual aumento de la deuda pendiente y de los plazos previstos de vencimiento podría terminar afectando a las decisiones de consumo de los individuos.

Crédito con tipo de interés real fijo

Por último, se puede considerar un préstamo en el que el tipo de interés real esté fijado contractualmente. Bajo esta modalidad, el pago por intereses vendría determinado por dicho tipo de interés real más la inflación observada, y el importe correspondiente a la devolución del principal se actualizaría según la tasa de crecimiento de los precios. En este tipo de contrato, propuesto en la literatura económica por algunos autores como Kearl (1979), los pagos nominales son inciertos *ex ante*, ya que dependen de la inflación, mientras que en términos reales son independientes de la evolución de los precios. El perfil temporal de la cuota en términos reales se determina a priori y puede tomar cualquier forma que acuerden las partes (constante, creciente, decreciente).

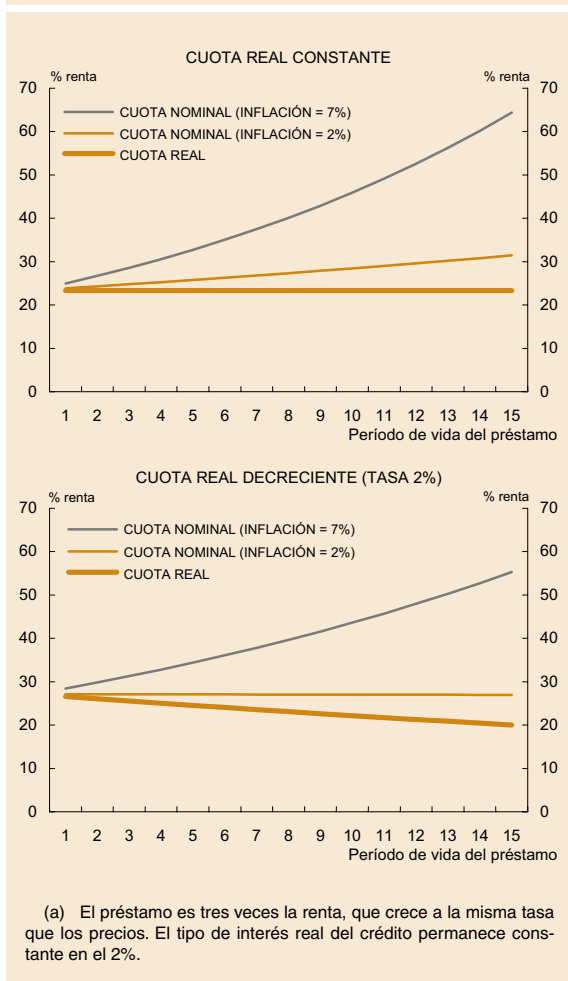
A modo de ilustración, se considera un préstamo hipotético por un importe del 300% de la renta del individuo en el que el tipo de interés real es del 2%, el plazo de amortización es de 15 años y la renta del individuo crece al mismo ritmo que los precios. En el gráfico 7 se presenta, bajo dos escenarios alternativos de crecimiento de los precios, la evolución de la carga financiera en relación con la renta inicial (o en términos no

(7) Concretamente, el cambio del plazo se incluye entre los supuestos a los que pueden acogerse las novaciones o las subrogaciones, por lo que se benefician de los menores costes asociados a estas figuras.

(8) Si se produce un aumento suficientemente elevado en el coste de financiación podría ocurrir que el pago en concepto de intereses exceda la cuota constante. En este caso, el principal del préstamo debería aumentar, para que la cuota se mantenga constante.

GRÁFICO 7

Carga financiera en un crédito a tipo real fijo (a)



minales) y con la corriente (o en términos reales) para dos perfiles distintos de la cuota real: constante, en el panel superior, y decreciente a una tasa anual del 2%, en el inferior. En ambos casos la evolución de la cuota nominal depende de la evolución de los precios, mientras que en términos reales no se ve afectada por el comportamiento de la inflación. Por otra parte, se observa que en el contrato que establece una cuota real decreciente la carga financiera es inicialmente mayor que en el que esta es constante (26,6% frente al 23,4%) y que los pagos nominales crecen a una tasa inferior. De hecho, si los precios aumentan a la misma tasa a la que decrece la cuota real (2% en el ejemplo), se observa que la cuota en términos nominales es, al igual que en los créditos a tipo fijo, constante.

Por tanto, esta modalidad de préstamos elimina el *riesgo de inflación* que los prestatarios asumen con los contratos a tipo fijo, sin incurrir en el *riesgo de cambios en los tipos de interés* que caracteriza a los de tipo variable. De este modo, el riesgo para el deudor es menor que el

de los créditos a tipo fijo y, además, su coste también será normalmente inferior, ya que los riesgos de cancelación anticipada y de tipo de interés son menores, dada la menor volatilidad de los tipos de interés reales en comparación con la de los nominales. Estas características convierten a estos contratos en una alternativa atractiva para los prestatarios frente a los de tipo fijo (9). Por su parte, los prestamistas asumen el riesgo de cambios en los tipos reales. En este sentido, el principal inconveniente de este tipo de créditos reside en el escaso desarrollo de instrumentos financieros que permitan gestionar a las entidades dicho riesgo (10). Este es, seguramente, uno de los factores que han frenado su aparición en el mercado hipotecario.

5. CONCLUSIONES

En este artículo se muestra que la naturaleza de los riesgos asociados a los préstamos a tipo fijo y a tipo variable es diferente, por lo que no es posible establecer, con carácter general, cuál de las dos modalidades asegura en mayor medida la estabilidad de la situación patrimonial de los prestamistas y prestatarios. Desde el punto de vista de los deudores, los riesgos de los contratos a tipo variable tenderán a ser menos relevantes si los tipos de interés reales *ex-post* a corto plazo son relativamente estables y los individuos disponen de activos financieros para absorber perturbaciones transitorias, o bien no están sujetos a restricciones de endeudamiento. Por su parte, el riesgo asociado a los créditos a tipo fijo es menos importante cuanto más estable sea la inflación.

Los resultados tienen algunas implicaciones relevantes para la valoración del creciente endeudamiento de las familias españolas y del efecto de cambios en los tipos de interés sobre sus decisiones de gasto y sobre su capacidad de atender al servicio de la deuda. Así, la generalización en España de los contratos hipotecarios a tipo variable supone una mayor sensibilidad, al menos a corto plazo, de la carga finan-

(9) Campbell y Cocco (2003) muestran que la indicación de los tipos de interés en los créditos hipotecarios genera unas sustanciales ganancias de bienestar.

(10) Las entidades podrían eliminar el riesgo de cambio en los tipos reales emitiendo pasivos a largo plazo con una rentabilidad indicada a la inflación. Alternativamente, estas podrían cubrirlo negociando *swaps* de tipos de interés indicados a la inflación. Dichos contratos, que han aparecido recientemente en los mercados del área del euro, permiten transformar una corriente de pagos indicada a la inflación en otra fija. No obstante, debe advertirse que los instrumentos disponibles actualmente están referenciados a la inflación del área del euro y no a la española, lo que podría limitar la eficacia de las coberturas de los préstamos cuyo tipo de interés nominal esté ligado al crecimiento de los precios en España.

ciera de los hogares frente a variaciones en el coste de financiación. Por otra parte, el reducido nivel actual de los tipos de interés implica que su posible recorrido al alza puede ser mayor que el que existe en la otra dirección, y que el impacto de sus variaciones tiende a ser más intenso. Además, cuando la inflación es, como en la actualidad, relativamente reducida, el valor real de la deuda experimenta una reducción lenta, de modo que la exposición a cambios en los costes de financiación o en la situación financiera de los deudores se prolonga durante un período más largo.

No obstante, el mayor riesgo relativo para los prestatarios asociado a los préstamos a tipo variable no significa necesariamente que los contratos a tipo fijo sean preferibles para estos, ya que su coste será generalmente más alto. Por tanto, la modalidad de contrato óptima dependerá, además de los riesgos relativos, de su grado de aversión al riesgo y de las primas que apliquen las entidades. Igualmente, los riesgos para la estabilidad financiera no son necesariamente menores en los créditos a tipo fijo, ya que estos se trasladan a los prestamistas.

En este artículo se han analizado también algunas modalidades de préstamo alternativas, que, en comparación con los contratos a tipo variable, muestran un perfil de riesgo inferior para los prestatarios a cambio de un coste de financiación superior. Bajo determinadas condiciones, algunos de estos contratos pueden resultar atractivos tanto para los prestamistas como para los prestatarios.

21.4.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ CANAL, P. y J. M. GÓMEZ DE MIGUEL (2003). «La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- CAMPBELL, J. Y. y J. F. COCCO (2003). *Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice*, NBER Documento de Trabajo nº 9759.
- KEARL, J. R. (1979). «Inflation, Mortgages, and Housing», *Journal of Political Economy*, 87, pp. 1115-1138.
- NICKEL, S. (2002). «Monetary Policy Issues: Past, Present and Future», *Quarterly Bulletin*, otoño, Bank of England.

Regulación financiera: primer trimestre de 2004

1. INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2004, el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente escaso.

En relación con el conjunto del sistema financiero, por un lado, se ha publicado el Reglamento de los comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros, que se constituyen como garantes de la protección de los intereses y derechos de los clientes de servicios financieros. Por otro, se ha desarrollado el régimen jurídico de la Central de Información de Riesgos, siguiendo los postulados de la correspondiente ley; en particular, se establece la periodicidad y forma de remisión de las declaraciones; las características de los titulares declarables, y las clases y las características de los riesgos a declarar.

En el ámbito de las entidades de crédito, se han desarrollado determinados aspectos técnicos del régimen de emisión y funcionamiento de las cuotas participativas de las cajas de ahorros, con el fin de favorecer y difundir este instrumento financiero como fórmula para la captación de recursos propios básicos de estas entidades.

En el área de los mercados de valores, se han publicado cinco normas. En primer lugar, se han desarrollado las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2004 y para el mes de enero del año 2005, con la limitación establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2004. En segundo lugar, se han establecido las normas que definen el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. En tercer lugar, se ha publicado un nuevo reglamento de planes y fondos de pensiones que actualiza, sistematiza y completa la adaptación de la normativa reglamentaria en materia de planes y fondos de pensiones, tomando como referencia los desarrollos en el ámbito de la Unión Europea. En cuarto lugar, se han regulado determinados aspectos de los préstamos de valores admitidos a negociación en un mercado secundario. Por último, se ha determinado la información que las sociedades y los servicios de tasación homologados deben rendir al Banco de España.

En el ámbito fiscal, se han promulgado los textos refundidos del Impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), del impuesto sobre la renta de no residentes y del impuesto sobre sociedades, incorporando en el articulado de sus respectivas leyes básicas las últimas reformas parciales publicadas.

Por último, cabe mencionar el desarrollo reglamentario del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, en el que, entre otros aspectos, se determinan los valores que han de constituir la cartera del Fondo, los grados de liquidez de esta, el régimen de disposición de los activos que lo integran y demás actos de su gestión financiera.

2. REGLAMENTO DE LOS COMISIONADOS PARA LA DEFENSA DEL CLIENTE DE SERVICIOS FINANCIEROS

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre (1), de medidas de reforma del sistema financiero (en adelante, Ley Financiera), pretende aumentar la eficiencia y competitividad del sistema financiero español, pero sin disminuir la protección de los usuarios de los servicios financieros. La complejidad creciente de los mercados y las operaciones financieras y la necesidad de mejorar la calidad de los servicios financieros exige que el sistema establezca unos instrumentos jurídicos y operativos que mejoren la transparencia y protección de la clientela de servicios financieros, que constituyen uno de los sectores con más peso de la economía española.

Con este objetivo, y haciendo uso de la habilitación al Gobierno recogida en la Ley Financiera, se han publicado el *Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero* (BOE de 3 de marzo), por el que se aprueba el Reglamento de los comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros, y, más tarde, la *Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo* (BOE de 24 de marzo) sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras.

El Reglamento ha desarrollado aspectos relacionados con el nombramiento y rango jerárquico de los comisionados, procedimiento de resolución de quejas y reclamaciones y contenido de la memoria anual que, como resumen de su actuación, han de publicar aquellos.

Entre otros aspectos, el Real Decreto ha establecido que el comisionado para la defensa del cliente de servicios bancarios, el comisionado para la defensa del inversor y el comisionado para la defensa del asegurado y del partícipe en planes de pensiones tendrán como objetivo ser garantes de la protección de los intereses y derechos de los clientes de servicios financieros, y del reforzamiento de la

transparencia y de las buenas prácticas y usos financieros en sus respectivos ámbitos. A tal efecto, y según lo previsto en el marco legal indicado, se asignan como competencias básicas de los comisionados las relativas a la resolución de las quejas y reclamaciones de los usuarios de los servicios financieros —si bien el informe final sobre las mismas no es vinculante—, así como el asesoramiento ante las consultas que se les formule sobre sus derechos en tales materias y los cauces legales para su ejercicio.

Estos órganos estarán adscritos al Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, respectivamente, si bien su actuación será independiente y autónoma. Con el fin de que queden dotados de los medios profesionales y operativos necesarios para asegurar la eficacia en su actuación, se declaran adscritos al respectivo comisionado, en su función de soporte administrativo y técnico, los correspondientes servicios de reclamaciones o unidades administrativas equivalentes existentes en las instituciones citadas.

Para una efectiva consecución de los objetivos propuestos, se prevé, por un lado, que su designación recaiga sobre una persona de reconocido prestigio en el ámbito económico o financiero, con la correspondiente y necesaria experiencia profesional, y, por otro lado, se le atribuye la máxima autonomía e independencia para el conocimiento y resolución de los asuntos que se le encomienden.

Por su parte, la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, tiene por objeto regular los requisitos y procedimientos que deben cumplir los departamentos y servicios de atención al cliente, así como el defensor del cliente de las entidades financieras. En este sentido, dichas entidades deberán disponer de un departamento o servicio especializado de atención al cliente, que tenga por objeto atender y resolver las quejas y reclamaciones que presenten sus clientes, así como promover el cumplimiento de la normativa de transparencia y protección de la clientela y de las buenas prácticas y usos financieros.

Los titulares del departamento o servicio de atención al cliente y del defensor del cliente deberán ser personas con honorabilidad comercial y profesional, y con conocimiento y experiencia adecuados para ejercer sus funciones. La designación del titular del departamento o servicio de atención al cliente y, en su caso, del defensor del cliente será comunicada al comisionado o comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros y a la autoridad

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89.

o autoridades supervisoras que correspondan por razón de su actividad.

Por otro lado, las entidades pondrán a disposición de sus clientes, en todas y cada una de las oficinas abiertas al público, así como en sus páginas *web* en el caso de que los contratos se hubieran celebrado por medios telemáticos, la información siguiente:

- a) La existencia de un departamento o servicio de atención al cliente y, en su caso, de un defensor del cliente, con indicación de su dirección postal y electrónica.
- b) La obligación por parte de la entidad de atender y resolver las quejas y reclamaciones presentadas por sus clientes, en el plazo de dos meses desde su presentación en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente.
- c) La referencia al comisionado o comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros que correspondan, con especificación de su dirección postal y electrónica, y a la necesidad de agotar la vía del departamento o servicio de atención al cliente o del defensor del cliente para poder formular las quejas y reclamaciones ante ellos.
- d) El reglamento de funcionamiento y las referencias a la normativa de transparencia y protección del cliente de servicios financieros.

Por otra parte, se detalla de forma exhaustiva el procedimiento para la presentación, tramitación y resolución de las quejas y reclamaciones.

Finalmente, cabe reseñar que, dentro del primer trimestre de cada año, los departamentos y servicios de atención al cliente y, en su caso, los defensores del cliente presentarán ante el consejo de administración u órgano equivalente o ante la dirección general de la sucursal, en su caso, un informe explicativo completo del desarrollo de su función durante el ejercicio precedente.

3. DESARROLLO DE LA NORMATIVA SOBRE CENTRAL DE INFORMACIÓN DE RIESGOS

La Ley Financiera (2), consciente de la importancia de la CIR, tanto en el control del

riesgo asumido por las entidades de crédito, como en el ejercicio de la función de supervisión atribuida al Banco de España, diseña un régimen jurídico actualizado por el que le confiere la naturaleza de servicio público «en la medida en que facilita el ejercicio de las competencias del Banco de España y dota de mayor estabilidad al sistema crediticio español». Asimismo, faculta al ministro de Economía o, previa habilitación por este, al Banco de España para que se determinen las clases de riesgos a declarar, las condiciones que habrán de reunir las declaraciones periódicas o complementarias, y el contenido, forma y periodicidad de los informes sobre los riesgos de las personas físicas o jurídicas relacionadas con las entidades declarantes.

Haciendo uso de esa facultad, se ha publicado la *Orden Eco/697/2004, de 11 de marzo* (BOE de 18 de marzo), sobre la Central de Información de Riesgos, que establece la periodicidad y forma de remisión de las declaraciones; las características de los titulares declarables, y las clases y las características de los riesgos a declarar. La CBE 3/1995 sobre la CIR continuará siendo de aplicación en lo que no se oponga a esta Orden en tanto se establezcan por el Banco de España las determinaciones previstas en la presente norma.

En términos similares a los de la normativa anterior, las entidades declarantes (que son las entidades de crédito) están obligadas a proporcionar a la CIR los datos necesarios para identificar a las personas con quienes se mantengan, directa o indirectamente, riesgos de crédito, así como las características de dichas personas. Dichas declaraciones deberán remitirse a la CIR con periodicidad mensual y recogerán la situación existente en el último día del mes al que se refieran. A tal efecto, el Banco de España establecerá el procedimiento, forma y plazo de remisión de las declaraciones periódicas, así como el sistema para presentar declaraciones complementarias con rectificaciones de datos previamente declarados.

Los datos de los titulares comprenderán los que se precisen para su adecuada identificación, tales como nombre, domicilio, fecha de nacimiento y código o número de identificación fiscal o similar. También incluirán aquellos que se necesiten para el análisis económico y estadístico de la información, tales como provincia, sector, actividad económica y situación concursal; la condición de empresario individual cuando actúe en el ejercicio de su actividad empresarial, así como los datos que se consideren necesarios para el adecuado ejercicio de las facultades de supervisión e inspección en base consolidada del Banco de España, incluyendo,

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89.

en su caso, la vinculación con otros titulares declarados que pertenezcan al mismo grupo económico.

El Banco de España determinará las clases de riesgos a declarar, así como el alcance de los datos de los que informar respecto a las características y circunstancias de las diferentes clases de riesgos, pudiendo solicitar la declaración de los datos que considere necesarios para el cumplimiento de las finalidades a las que sirve la CIR, en especial la relativa al adecuado ejercicio de las facultades de supervisión e inspección de las entidades declarantes por parte de las autoridades competentes.

Las clases de riesgos a declarar comprenderán las siguientes: crédito financiero, crédito comercial, operaciones de arrendamiento financiero, operaciones con valores de renta fija, derivados de crédito, otros contratos de garantía, compromisos relativos a instrumentos financieros y cualquier otro tipo de negocio jurídico propio de la actividad financiera que suponga la asunción de riesgo de crédito por la entidad declarante con terceros.

El Banco de España podrá establecer subclases de riesgo para permitir la adecuada diferenciación de los distintos riesgos de crédito, así como categorías prudenciales de riesgo, con la exclusiva finalidad de facilitar el adecuado ejercicio de las facultades de supervisión e inspección de las autoridades competentes. Asimismo, fijará el umbral de declaración para las diferentes clases de riesgos, cuyo importe se expresará en miles de euros, y determinará el contenido, forma y periodicidad de los informes que tendrán derecho a obtener las entidades declarantes.

Finalmente, se establece la regulación básica, que podrá ser desarrollada por el Banco de España, sobre el contenido de los informes que tendrán derecho a obtener las entidades declarantes, destacando que en los mismos se omitirá, entre otros datos, la denominación de las entidades con las que los titulares hubieran contraído los riesgos. En lo que se refiere a los datos que remita el Banco de España al Ministerio de Hacienda en relación con los riesgos de las Administraciones Públicas españolas, según lo previsto en la normativa aplicable, se especifica que deberán permitir identificar las distintas operaciones, e incluirán, entre otros, código de identificación del titular, clase de riesgo y, cuando proceda, atendiendo al tipo de riesgo que se declare, tipo de interés, fechas de inicio, vencimiento y, en su caso, impago, importe disponible e importe dispuesto pendiente de reembolso, y garantías, tanto reales como personales.

4. CAJAS DE AHORROS: CUOTAS PARTICIPATIVAS

La regulación de las cuotas participativas establecida en la Ley 26/1988, de 29 de julio (3), sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, y en el Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo (4), sobre cuotas participativas de las cajas de ahorros, no ha contribuido a desarrollar este instrumento financiero como fórmula para la captación de recursos propios básicos de las cajas de ahorros.

La evolución de este sector es vital para configurar un sistema financiero sólido, eficiente y competitivo. Además, las cajas de ahorros necesitan de un instrumento que les permita conciliar su acreditada capacidad de crecimiento con una elevada solvencia, aparte de reforzar los incentivos para una gestión profesional guiada por criterios económicos.

Habiendo establecido ya la Ley Financiera una regulación completa de los aspectos financieros, prudenciales y mercantiles de las cuotas participativas, ahora se ha publicado el *Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero* (BOE de 3 de marzo), sobre cuotas participativas, que desarrolla determinados aspectos técnicos del régimen de emisión y funcionamiento de las cuotas participativas.

Entre otras novedades, cabe destacar las siguientes: en primer lugar, en lo relativo al régimen jurídico de las cuotas participativas, se señala que les será aplicable parte del correspondiente a las acciones contenido en el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (en adelante, Ley de Sociedades Anónimas). Además, su emisión se somete a la normativa general de los valores negociables, y se precisa la obligación legal de cotizar en mercados secundarios organizados de acuerdo con la naturaleza de renta variable del instrumento.

En segundo lugar, se regula el procedimiento de emisión, incluyendo el alcance de la delegación en el consejo de administración y el contenido mínimo del acuerdo de emisión. En este sentido, se desarrollan las disposiciones que regulan el cálculo del valor económico de la caja y su conexión con la determinación del precio de emisión de las cuotas, estableciéndose

(3) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 56-58.

(4) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1990», *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1990, p. 79.

se un sistema flexible que hace uso de informes externos y de los datos que suministra el mercado para que las cuotas se emitan a un precio coherente con el valor económico de la caja.

Adicionalmente se determina la fórmula de reparto de la prima de emisión, tanto en la primera como en sucesivas emisiones, entre el fondo de reserva de los cuotapartícipes y las reservas generales de la caja, completándose así un procedimiento de emisión basado en la determinación de un porcentaje del excedente de libre disposición atribuido a los cuotapartícipes como medida cuantitativa de la emisión.

En tercer lugar, se regula la creación y funcionamiento del sindicato de cuotapartícipes, tomando como referencia el régimen previsto para la asamblea de obligacionistas de la Ley de Sociedades Anónimas.

En cuarto lugar, este Real Decreto concreta también los criterios para la retribución de las cuotas, atendiendo a la necesidad de conciliar los aspectos prudenciales y el atractivo del instrumento para los inversores. Finalmente, se desarrollan los aspectos relacionados con la exclusión del derecho de suscripción preferente, el límite del 5% a la tenencia de cuotas y los supuestos de amortización de estas y de fusión de la caja emisora.

5. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2004 Y ENERO DE 2005

La Ley 61/2003, de 30 de diciembre (5), de Presupuestos Generales del Estado para el año 2004, autorizó al Gobierno para que, a propuesta del ministro de Economía, incremente la deuda del Estado durante el año 2004, de modo que su saldo vivo al término del año no exceda el existente a 1 de enero del mismo año en más de 12.838 millones de euros. Este límite será efectivo al término del ejercicio, sin perjuicio de que esta cuantía pueda ser sobrepasada a lo largo del año previa autorización del Ministerio de Economía.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se ha publicado el *RD 5/2004, de 9 de enero* (BOE de 11 de enero), por el que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2004 y enero de 2005; la *Orden ECO/30/2004, de 14 de enero* (BOE de 19 de enero), por la que se establece la creación de deuda del Estado durante el año 2004 y enero de 2005 y se

delegan determinadas facultades en el director general del Tesoro y Política Financiera, y las *Resoluciones de 21 y 22 de enero de 2004*, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (BOE de 27 y 29 de enero, respectivamente), por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado y se publica el calendario de subastas para el año 2004 y el mes de enero de 2005.

En sentido amplio, se mantienen los instrumentos, criterios y procedimientos de emisión vigentes en años anteriores, si bien se incorpora la opción de poder efectuar las subastas en términos de precio o de tipo de interés y algunos cambios menores en las fechas de las mismas. Al igual que en el año 2003, el Ministerio de Economía podrá disponer la creación de deuda mediante emisiones de valores u operaciones de crédito, en moneda nacional o en divisas.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, permanecen los siguientes procedimientos de emisión: mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), y mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

En cuanto a la formalización de la deuda pública, esta adoptará, como en años anteriores, las modalidades de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

5.1. Letras del Tesoro

Para el año 2004, se ha considerado conveniente introducir ligeras modificaciones para favorecer la emisión de letras del Tesoro. En particular, se incorpora la opción de poder efectuar las subastas en términos de precio o de tipo de interés. Las nuevas letras se emitirán a los plazos actuales (es decir, tres, seis, doce y dieciocho meses) y se mantendrá la agrupación de emisiones, a fin de consolidar el mercado de letras del Tesoro, garantizar su liquidez y mantener la competitividad con el resto de emisores institucionales del área euro. Las subastas tienen lugar cada cuatro semanas, alternándose las emisiones de letras a tres y a seis meses. No obstante, los plazos de emisión pueden diferir de los señalados en el número de días necesario para facilitar la agrupación de vencimientos, de forma que la periodicidad de estos sea de dos meses, teniendo lugar en los meses pares y coincidiendo con las fechas de emisión para facilitar la reinversión de los tenedores.

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2004, pp. 85-87.

Así, las emisiones de letras a tres y seis meses serán fungibles con las emitidas a doce y dieciocho meses con el mismo vencimiento, de forma que se permita incrementar el volumen de las referencias en circulación y mantener la liquidez de estas a lo largo de su período de vida. Por último, las subastas mantienen su configuración actual, si bien se contempla la posibilidad de que, al igual que en los bonos y obligaciones del Estado, con posterioridad a las mismas tenga lugar una segunda vuelta, reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de creador de mercado. Esta segunda vuelta se desarrollará según la normativa que regule dichas entidades.

En el desarrollo de las subastas, se podrán formular peticiones competitivas y no competitivas. El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas continúa siendo de 1.000 euros, pudiendo formalizarse por importes superiores en múltiplos enteros de esa cantidad. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo es de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros.

5.2. Bonos y obligaciones del Estado

En relación con el año anterior, a grandes rasgos, se mantienen las características de emisión de los bonos y obligaciones del Estado. Así, continúa la obligación de hacer público su calendario anual de subastas ordinarias con carácter trimestral, de acuerdo con los creadores de mercado, en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. En cualquier caso, si las condiciones del mercado o las necesidades de financiación así lo aconsejaban, el Tesoro podrá decidir, en la resolución mensual en la que se disponen las emisiones de bonos y obligaciones para el mes siguiente, no emitir en alguno de los plazos que, a título indicativo, se fijaron en el calendario trimestral.

En cuanto a los plazos de emisión, si bien se mantienen los mismos que el año anterior, se ha considerado conveniente retrasar las subastas mensuales de obligaciones del Estado al tercer jueves del mes, para facilitar la gestión de la tesorería del Estado, al aproximar los ingresos de las emisiones a las fechas de mayor concentración de pagos, reduciéndose con ello los excedentes diarios de caja. La subasta de bonos se seguirá efectuando en la primera semana del mes, si bien se traslada la fecha de resolución al jueves.

Al igual que en las letras del Tesoro, en las ofertas competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos de 1.000 euros. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de esa cantidad, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros.

6. MERCADO DE VALORES: INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS Y OTRAS ENTIDADES

En el período reciente tres normas han contribuido a potenciar una mayor transparencia, eficiencia y competitividad en los mercados financieros españoles. Por un lado, la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (6), ha incrementado la protección de los clientes y usuarios en los mercados financieros y ha fortalecido la auditoría y las normas contables de nuestras empresas. Por otro, la Ley 26/2003, de 17 de julio (7) (también denominada Ley de Transparencia), ha contribuido a mejorar el correcto funcionamiento de las empresas a través del fomento de la transparencia y la transmisión de la información a los inversores y al mercado. Y, por último, la reciente Ley 62/2003, de 30 de diciembre (8), de medidas fiscales, administrativas y de orden social, ha establecido, para los grupos de sociedades que cotizan en los mercados, la aplicación de normas contables internacionales, ha extendido la obligación de contar con un comité de auditoría a todas las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores y ha modificado determinados aspectos del régimen corporativo de las cajas de ahorros.

En este escenario, se ha publicado la *Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre* (BOE del 8 de enero), sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, y, en desarrollo de esta Orden, la *CCNMV 1/2004, de 17 de marzo* (BOE de 29 de marzo), sobre el informe anual de gobierno

(6) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89.

(7) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2003», *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 2003, pp. 97-99.

(8) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2004, pp. 87-89.

corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas. Finalmente, en este contexto, también se ha publicado la *Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero* (BOE de 18 de febrero), sobre el informe anual de gobierno corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

La Orden ECO/3722/2003 tiene por objeto, en general, desarrollar y completar el contenido, estructura y difusión del informe anual de gobierno corporativo, así como transmitir al mercado, inversores y accionistas otra información relevante. A continuación se resumen los cuatro aspectos principales que ha regulado esta Orden.

En primer lugar, respecto del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, se ha establecido su contenido mínimo, que versará sobre la estructura de propiedad de la sociedad, la estructura de administración de la misma, las operaciones vinculadas y operaciones intragrupo, los sistemas de control del riesgo, el funcionamiento de la junta general y, finalmente, el grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno. Asimismo, el informe de buen gobierno será objeto de publicación por la sociedad anónima cotizada como hecho relevante y estará disponible para el accionista por vía telemática, a través de la página *web* de la sociedad.

En segundo lugar, en relación con el informe anual de gobierno corporativo de las entidades que emitan valores que se negocien en mercados oficiales (excepto para las cajas de ahorro, cuyo informe es objeto de regulación específica), la Orden establece su contenido mínimo (que tratará sobre iguales temas que el de sociedades cotizadas) y faculta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para detallar el mismo y su estructura.

En tercer lugar, en cuanto a los hechos relevantes de los emisores de valores, se ha fijado que su difusión se realizará a través de las páginas *web* de los emisores, si bien se comunicará previamente a la CNMV. Se establece, asimismo, que la información del hecho relevante se realizará de forma comprensible, gratuita y directa y de fácil acceso para el inversor.

Finalmente, respecto a los instrumentos de información, se establecen los contenidos mí-

nimos que deberán incorporar las sociedades cotizadas en sus páginas *web*. Por su parte, la CCNMV 1/2004, de 17 de marzo, detalla el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y de otras entidades emisoras de valores admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales —distintas de las cajas de ahorros—, estableciendo un modelo a tal efecto. Este modelo exige un pronunciamiento concreto sobre distintas cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo, pero no impide que las entidades puedan voluntariamente añadir cualquier otra información, aclaración o matiz relacionados con las prácticas de gobierno corporativo, en la medida que resulten relevantes para la comprensión del informe.

Asimismo, la Circular concreta diferentes aspectos relativos al contenido mínimo de información que debe incluirse en las páginas *web* de las sociedades anónimas cotizadas, así como las especificaciones técnicas y jurídicas relativas a este instrumento de información. En concreto, en la página de inicio de la *web* habrá un apartado específico, fácilmente reconocible y de acceso directo, en el que, bajo la denominación de «información para accionistas e inversores», deberá incluirse la totalidad de la información exigible por la Ley 26/2003, la Orden ECO/3722/2003 y esta Circular, sin perjuicio de la información que las sociedades cotizadas incluyan voluntariamente. Los contenidos deberán presentarse estructurados y jerarquizados, y con un título conciso y explicativo, de modo que se permita una accesibilidad rápida y directa a cada uno de ellos, de forma gratuita para el usuario. Al menos deberán estar directamente referenciados en el mapa de la *web*, entre otros, los siguientes contenidos: los estatutos sociales, el reglamento de la junta general, el reglamento del consejo de administración, el reglamento interno de conducta, los informes de gobierno corporativo, los documentos relativos a las juntas generales ordinarias y extraordinarias y los hechos relevantes.

Por último, la Orden ECO/354/2004 tiene por objeto, en general, desarrollar y completar el contenido, estructura y difusión del informe anual de gobierno corporativo, así como transmitir al mercado, inversores y accionistas otra información relevante.

Por ello, su estructura y disposiciones no hacen sino replicar, con las necesarias adaptaciones derivadas de la distinta naturaleza jurídica de las cajas, las de la mencionada Orden ECO/3722/2003. Por tanto, tan solo cabe destacar, por una parte, que el contenido mínimo del informe anual de gobierno corporativo refleja

las consecuencias de dicha naturaleza (por ejemplo, obviando la estructura de capital de las cajas y aludiendo, entre otras cosas, a las operaciones con instituciones públicas presentes en sus órganos de gobierno o al informe de la Comisión de Inversiones) y, por otra, que la obligación de difundir determinada información a través de la página *web* (cuya responsabilidad se atribuye al director general en vez de al consejo) se limita al propio informe, así como a los hechos relevantes conceptuados como tales en la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, siendo opcional la inclusión de información adicional.

Adicionalmente, esta Orden exime a las Instituciones de inversión colectiva cotizadas en bolsas de valores que soliciten la exclusión de cotización de la obligación de presentar el informe anual de gobierno corporativo.

7. REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

El texto refundido de la Ley de regulación de los planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre (9) (en adelante, la Ley de Planes), integró la originaria Ley 8/1987, de 8 de junio (10), de regulación de los planes y fondos de pensiones, y sus sucesivas modificaciones. La Ley de Planes definió unos planes de pensiones que, junto con los seguros, han configurado unos instrumentos de previsión social complementaria específicos, en el marco de los sistemas privados de ahorro finalista.

La propia evolución legislativa y las novedades introducidas en la Ley de Pensiones han motivado la necesidad de publicar el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones (BOE de 25 de febrero), que actualiza, sistematiza y completa la adaptación de la normativa reglamentaria en materia de planes y fondos de pensiones, contando asimismo con la experiencia acumulada en la materia, y tomando como referencia los desarrollos en el ámbito de la Unión Europea.

Este nuevo Reglamento ha integrado y sustituido al originario reglamento, aprobado mediante el Real Decreto 1307/1988, de 30 de septiembre, y más adelante modificado par-

cialmente mediante el Real Decreto 1589/1999, de 15 de octubre. A continuación se comentan los aspectos más relevantes de este Reglamento.

El nuevo Reglamento ha estado condicionado por los diferentes aspectos introducidos mediante la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (en adelante, Ley de Acompañamiento de 2002), referentes a la consideración de los planes de pensiones de empleo como un instrumento de previsión social empresarial coordinado con los procesos de representación y negociación colectiva en el ámbito laboral, ofreciendo a las partes implicadas un grado de autonomía y libertad de pactos que permita su adaptación a las necesidades y características que concurren en el ámbito laboral y empresarial con mayor flexibilidad.

Por otro lado, se ha avanzado en la diferenciación establecida en la Ley de Acompañamiento de 2002 entre los fondos de pensiones de empleo (que integran planes de pensiones de empleo) y los fondos de pensiones personales (que integran planes de pensiones individuales y asociados), dada la diferente naturaleza de sus objetivos. Los primeros se encuadran en el denominado «segundo pilar» de la previsión complementaria, que permite instrumentar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores, mientras que los segundos se encuadran en el denominado «tercer pilar», que canaliza decisiones individuales e independientes de ahorro finalista.

Asimismo, este Reglamento ha incorporado determinadas disposiciones de la regulación de la Unión Europea en materia financiera, y especialmente la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de los fondos de pensiones de empleo.

Finalmente, el Reglamento ha orientado las inversiones de los fondos de pensiones, estableciendo una mayor seguridad jurídica para los sujetos intervinientes en el proceso de inversión, y aumentando el nivel de transparencia e información hacia los partícipes. La regulación de las inversiones se trata de adecuar a una situación de los mercados financieros diferente de la existente en 1988, fecha de aprobación del vigente Reglamento. Asimismo, se han incorporado disposiciones relativas a la libre prestación de servicios en materia financiera, dando así mayor relevancia normativa a los servicios prestados en este ámbito, circunstancia que redundará a su vez en una mejora de los servicios prestados y en un incremento de la especialización de la actividad.

(9) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 89 y 90.

(10) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1987», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, pp. 49-51.

8. PRÉSTAMO DE VALORES NEGOCIADOS EN MERCADOS SECUNDARIOS

La Ley 37/1998, de 16 de noviembre (11), de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio (12), del Mercado de Valores, estableció, entre otros aspectos, un marco regulador para los préstamos de valores admitidos a negociación en un mercado secundario. Esta modalidad de préstamo se caracteriza porque una persona o entidad, titular de determinados valores negociados en un mercado secundario o idénticos a otros que van a ser objeto de una oferta pública de venta o de suscripción, presta a otro estos valores por un período de tiempo determinado, para que este último los destine a su enajenación, a ser objeto de un nuevo préstamo o a servir de garantía en una operación financiera.

Después del tiempo transcurrido, se ha publicado la *Orden Eco/764/2004, de 11 de marzo* (BOE de 26 de marzo), por la que se regulan determinados aspectos de los préstamos de valores y, en concreto, se desarrollan las obligaciones específicas de información de carácter financiero de los contratos de préstamo de valores admitidos a negociación en un mercado secundario, así como se habilita a la CNMV para fijar los límites generales del volumen de operaciones de préstamo que pueden otorgar las entidades o las condiciones en que dichas operaciones se practiquen, con el objetivo de evitar posibles distorsiones en la cotización de los valores objeto de préstamo o su posible utilización con fines ajenos a su naturaleza y objeto.

Las previsiones de la presente Orden no serán aplicables a las operaciones de préstamo realizadas sobre valores de deuda pública en anotaciones, que seguirán rigiéndose por su normativa específica.

Los organismos rectores de los mercados secundarios, previa comunicación a la CNMV, publicarán en sus boletines de cotización la relación de valores que se determinen como aptos para ser objeto de préstamo, así como sus sucesivas actualizaciones.

Cada entidad informante deberá comunicar al órgano receptor determinada información, como la fecha de perfección y de cancelación o vencimiento de la operación de préstamo; la identificación y el número de los valores presta-

dos; y las garantías otorgadas, en caso de que se entreguen o se constituyan a través del sistema de registro, compensación y liquidación gestionado por el órgano receptor.

Las entidades que realicen préstamos de valores deberán incorporar a sus reglamentos internos de conducta las medidas organizativas necesarias para evitar flujos indebidos de información relacionada con su actividad de préstamo de valores y, si el volumen de dicha actividad lo justifica, de acuerdo con lo que a tales efectos determine la CNMV, deberán constituir unidades especializadas separadas de las que desarrollen otro tipo de actividad sobre los mismos valores.

Finalmente, los organismos rectores de los mercados en los que cotizan los valores prestados, con la asistencia necesaria de la sociedad de sistemas o de la entidad que realice las funciones de registro, compensación y liquidación en el mercado en donde se negocie el valor objeto del préstamo, darán publicidad a los saldos de los préstamos de valores existentes en cada momento, así como a la constitución y cancelación de los préstamos y otros aspectos que la CNMV considere de interés para los mercados. Asimismo, dichos organismos y los correspondientes sistemas de compensación y liquidación establecerán, previo informe favorable de la CNMV, los procedimientos y los sistemas para unificar, simplificar y agilizar la tramitación administrativa y tratamiento informático de los préstamos de valores.

9. SOCIEDADES Y SERVICIOS DE TASACIÓN HOMOLOGADOS: INFORMACIÓN A RENDIR AL BANCO DE ESPAÑA

La Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras, a la vez que derogó la OM de 30 de noviembre de 1994 sobre normas de valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras, potenció la calidad técnica y formal de las valoraciones, aumentó su transparencia, adaptó el cálculo del valor de tasación a diversas modificaciones legales y fomentó la responsabilidad de las entidades de tasación en la identificación y aplicación de los parámetros técnicos más relevantes para las valoraciones. Asimismo, estableció que las sociedades y servicios de tasación debían comunicar al Banco de España, en la forma y con la periodicidad que el mismo establezca, información sobre las primas de riesgo y sobre márgenes de beneficio del promotor que vengán utilizando en su actividad, así como sobre cualquier otro parámetro técnico de carácter general que empleen regularmente

(11) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77-86.

(12) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 61 y 62.

en su práctica profesional para la aplicación de los diferentes métodos de tasación, y que el Banco de España considere relevante en orden a asegurar el cumplimiento uniforme de la normativa de valoración.

Para dar cumplimiento a la mencionada Orden Ministerial, se ha publicado la *CBE 5/2003, de 19 de diciembre* (BOE de 8 de enero), para sociedades y servicios de tasación homologados, que modifica la Circular 3/1998, de 27 de enero, sobre la información a rendir al Banco de España.

La presentación de estados al Banco de España deberá hacerse mediante transmisión telemática, de conformidad con las especificaciones técnicas que se comuniquen al efecto. Además, se podrá solicitar de manera individual la confirmación en impreso, debidamente cumplimentado, de cualquiera de los estados rendidos mediante transmisión telemática. Excepcionalmente, y solo por causas debidamente justificadas, se podrá autorizar la presentación de todos o algunos de los estados en impresos preparados por el Banco de España.

La información recibida de las entidades de tasación se comunicará, una vez agregada, a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y a la CNMV, y se distribuirá entre las propias sociedades y servicios de tasación.

10. TEXTO REFUNDIDO DE DETERMINADAS LEYES FISCALES

La disposición adicional cuarta de la Ley 46/2002, de 18 de diciembre (13), de reforma parcial del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), del impuesto sobre sociedades y del impuesto sobre la renta de no residentes, en la redacción dada por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre (14), de medidas fiscales, administrativas y del orden social, establecía que el Gobierno debía elaborar y aprobar en el plazo de 15 meses a partir de la entrada en vigor de esta Ley los textos refundidos del IRPF, del impuesto sobre la renta de no residentes y del impuesto sobre sociedades.

Dando cumplimiento a dicho precepto, el Gobierno ha publicado el *Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo* (BOE de 12 de marzo), por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del IRPF; el *Real Decreto Legislativo 5/*

(13) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 91-94.

(14) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2004, pp. 87-89.

2004, de 5 de marzo (BOE de 12 de marzo), por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, y el *Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo* (BOE de 12 de marzo), por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Respecto al IRPF, se integran en el articulado de la Ley básica de este impuesto [Ley 40/1998, de 9 de diciembre (15)], entre otras, las siguientes disposiciones: la exención de las rentas derivadas de la aplicación de los instrumentos de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés variable de los préstamos hipotecarios; el tratamiento fiscal de determinados derechos de suscripción preferente; la inclusión en la base máxima de la deducción por inversión en vivienda habitual del coste de los instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés variable de los préstamos hipotecarios; la obligación de practicar pagos a cuenta en el caso de rentas provenientes de la participación en instituciones de inversión colectiva, y la exoneración de retención o ingreso a cuenta del rendimiento derivado de la distribución de la prima de emisión de acciones o participaciones y de la reducción de capital.

En cuanto al texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, se integran en el articulado de la Ley 41/1998, de 9 de diciembre (16), entre otras, las siguientes disposiciones: la deducción de pagos a cuenta del IRPF cuando un contribuyente adquiere su condición por cambio de residencia y la nueva redacción del cálculo de la base imponible correspondiente a las ganancias patrimoniales; la equiparación, en determinados supuestos, de los tipos de gravamen en el impuesto sobre la renta de no residentes con los tipos de retención existentes para residentes; y las mejoras técnicas introducidas por la Ley 46/2002, de 18 de diciembre; al mismo tiempo, se incorporaron algunas cuestiones que no estaban expresamente reguladas con anterioridad, como las definiciones de cánones o pensiones o el régimen de entidades en atribución de rentas.

Finalmente, en lo que se refiere al texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, se integran en el articulado de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre (17), entre otras, las

(15) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 94-96.

(16) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 96 y 97.

(17) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 91 y 92.

siguientes disposiciones: la libertad de amortización para los elementos de inmovilizado material e inmaterial de las sociedades limitadas laborales; la deducibilidad de los intereses devengados de determinados préstamos participativos; la obligación de realizar determinados pagos a cuenta del IRPF, del impuesto sobre la renta de no residentes y del impuesto sobre sociedades, y de retener o de ingresar a cuenta respecto a las transmisiones de activos financieros de rendimiento explícito, y la no sujeción de las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia del derecho de rescate y de la participación en beneficios de contratos de seguro colectivo que instrumenten compromisos por pensiones.

11. FONDO DE RESERVA DE LA SEGURIDAD SOCIAL

La Ley 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, estableció el régimen jurídico de dicho Fondo, constituido en la Tesorería General de la Seguridad Social, conforme a la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio.

Recientemente, se ha publicado el Real Decreto 337/2004, de 27 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 28/2003, de 29 de septiembre, que completa algunos aspectos de dicha Ley. Además, se han establecido, entre otros elementos, *a)* los criterios de corrección de los excedentes presupuestarios por prestaciones de naturaleza contributiva y demás gastos para su gestión en el sistema de la Seguridad Social; *b)* los valores que han de constituir la cartera del Fondo de Reserva, los grados de liquidez de esta, el régimen de disposición de los activos que lo integran y demás actos de su gestión financiera, y *c)* las actuaciones de la Intervención General de la Seguridad Social en este ámbito y el régimen de funcionamiento del Comité de Gestión, la Comisión Asesora de Inversiones y la Comisión de Seguimiento del Fondo de Reserva de la Seguridad Social.

Respecto de la regulación financiera, cabe reseñar los siguientes aspectos. Las dotaciones del Fondo de Reserva serán acordadas en

cada ejercicio por el Consejo de Ministros, y materializadas, inicialmente, con el ingreso financiero que la Tesorería General de la Seguridad Social efectúe desde la cuenta abierta en el Banco de España hacia la cuenta específica del Fondo de Reserva de la Seguridad Social abierta en el mismo Banco.

En una materialización posterior, el Fondo de Reserva podrá invertir en títulos emitidos por personas jurídicas públicas nacionales y extranjeras, de calidad crediticia elevada y con un significativo grado de liquidez, es decir, negociados en mercados regulados o sistemas organizados de negociación, así como en otros valores de calidad crediticia elevada emitidos por personas jurídicas públicas en que así se acuerde por el Consejo de Ministros. A estos efectos, también tendrán la consideración de materialización los importes mantenidos en efectivo como activo líquido en la cuenta abierta en el Banco de España.

Las adquisiciones de los activos financieros públicos de materialización del Fondo de Reserva se realizarán por la Tesorería General de la Seguridad Social a través del Banco de España, que actuará como agente y banco depositario de aquellos.

Los activos financieros estarán anotados en la cuenta abierta por la Tesorería General de la Seguridad Social en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear) y en cualquier otra que, en su caso, pueda proponer el Comité de Gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social.

La disposición de los activos financieros en que se haya materializado el Fondo de Reserva de la Seguridad Social solamente será posible en las situaciones estructurales de déficit no financiero del sistema de la Seguridad Social en las operaciones de carácter contributivo y demás gastos necesarios para su gestión, delimitadas conforme a lo establecido en esta norma sobre la determinación del excedente presupuestario a efectos de la constitución del Fondo de Reserva.

12.4.2004.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de marzo de 2004

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	<i>6,56</i>	<i>33,18</i>	<i>29,00</i>	<i>32,53</i>	<i>29,00</i>
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
BANCOFAR	3,00	9,37	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	-	-	-	-	-
BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	2,00	15,87	15,00	15,87	15,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,75	22,50	20,82	22,13	20,50
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	33,18	29,00	32,31	29,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ETCHEVERRÍA	3,06	24,35	-	23,88	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	4,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANTIA SOFINLOC	7,75	16,25	-	22,50	-
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	18,81	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	3,75	18,68	17,25	18,68	17,25
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	9,76	9,35	9,76	9,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	23,43	22,20	23,43	22,20

(Continuación) 2
Situación al día 31 de marzo de 2004

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
POPULAR BANCA PRIVADA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	5,16	29,33	26,00	29,33	26,00
SABADELL	6,00	30,32	26,41	30,32	26,41
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	26,41	30,32	26,41
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT .	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CONSUMER FINANCE	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
S.F. C.MADRID-MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ...	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	<i>5,65</i>	<i>26,06</i>	<i>24,54</i>	<i>26,14</i>	<i>24,49</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA, N.A., S.E.	2,30	11,37	10,91	11,37	10,91
ARAB BANK PLC, S.E.	2,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA	3,55	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	3,50	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	9,37	8,99	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E.	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CETELEM	-	-	-	-	-
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,75	13,18	13,00	13,18	13,00
CORTAL CONSORS, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	3,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD EUROPE, S.E.	-	4,17	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00

(Continuación) 3
Situación al día 31 de marzo de 2004

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
FCE BANK PLC, S.E.	3,67	9,37	-	3,67	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	3,50	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	9,37	-	9,37	-
HSBC BANK PLC, S.E.	2,36	9,36	9,05	(3,03)	(3,00)
HYPO REAL ESTATE BANK INT., S.E.	3,50	-	-	-	-
ING DIRECT N.V., S.E.	-	-	-	-	-
ING BELGIUM, S.E.	7,19	9,31	9,00	9,31	9,00
INVERSIÓN	3,75	19,56	18,00	19,56	18,00
JOHN DEERE BANK	-	-	-	-	-
JP MORGAN BANK	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	2,15	10,62	10,14	10,62	10,14
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	3,50	9,36	9,05	(4,06)	(4,00)
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MBNA EUROPE BANK LTD., S.E.	-	-	-	-	-
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	3,25	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	7,00	9,10	8,75	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,03	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PICTET & CIE (EUROPE), S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVADO PORTUGUÉS, S.E.	-	2,40	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	3,47	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	9,37	9,16	-	(4,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	3,00	24,32	-	(2,02)	-
TOYOTA KREDITBANK GMBH, S.E.	-	-	-	-	(2,00)
UBS ESPAÑA	2,50	9,37	8,99	9,37	8,99
UCABAIL, S.E.	-	2,07	-	-	-
URQUIJO	2,00	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTLB AG, S.E.	3,25	9,71	9,38	9,71	9,38
<i>Media simple</i>	<i>4,38</i>	<i>15,43</i>	<i>16,30</i>	<i>18,05</i>	<i>17,40</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,01</i>	<i>20,71</i>	<i>20,99</i>	<i>22,76</i>	<i>22,03</i>

(Continuación) 4
Situación al día 31 de marzo de 2004

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

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

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 19 de abril de 2004

Código	Nombre	Fecha	Concepto
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8819	TARGASYS STOCK, E.F.C., S.A.	23.03.2004	BAJA POR RENUNCIA PARA OPERAR COMO ENTIDAD DE CRÉDITO.
8906	SANTANDER CENTRAL HISPANO FACTORING Y CONFIRMING, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	29.03.2004	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SANTANDER FACTORING Y CONFIRMING, S.A., E.F.C.
8780	BMW FINANCIAL SERVICES IBÉRICA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	16.04.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA DE BURGOS, 118.- 28050 MADRID.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1481	BANCO MAIS, S.A. (ESPAÑA), SUCURSAL EN ESPAÑA	06.04.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA DEL PARTENÓN, 16-18 (CAMPO NACIONES).- 28042 MADRID.

	Nombre	Fecha recepción comunicación	Concepto
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 21, Directiva 2000/12/CE)			
	CARNEGIE INVESTMENT BANK AB	16.03.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: SUECIA.
	NYKREDIT REALKREDIT A/S	23.03.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: DINAMARCA.
	INTESA BANK PLC	06.04.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
	AMERICAN EXPRESS BANK (LUXEMBOURG), S.A.	14.04.2004	ALTA PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
	COMPAGNIE GENERALE POUR LA LOCATION D'EQUIPEMENTS	15.04.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
	SGB FINANCE	15.04.2004	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.

Código	Nombre	Fecha	Concepto
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1757	CBN REMITTANCE CENTER, S.A.	23.03.2004	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE PELAI, 42 (PL. 4 - 1).- 08001 BARCELONA.
1749	MONEYCARD POST EXPRESS, S.A.	24.03.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JULIÁN CAMARILLO, 53 (PL. 3).- 28037 MADRID.
1749	MONEYCARD POST EXPRESS, S.A.	25.03.2004	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR MONEYCARD WORLD EXPRESS, S.A.
1749	MONEYCARD WORLD EXPRESS, S.A.	25.03.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE PRADILLO, 46.- 28002 MADRID.
1729	CAMBIOS SOL, S.A.	29.03.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GRAN VÍA, 26 (PL. 3).- 28013 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

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

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4367	GABINETE DE TASACIONES INMOBILIARIAS, S.A.	25.03.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE RAFAEL HERRERA, 11 (BAJO).- 28036 MADRID.
4322	CONSULTTASA, S.A.	29.03.2004	BAJA POR RENUNCIA.
4392	VALORACIONES Y TASACIONES HIPOTECARIAS, S.A.	05.04.2004	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA DIAGONAL, 429.- 08036 BARCELONA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 19 de abril de 2004

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS		
1138	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	CIERRE.

INDICADORES ECONÓMICOS

NOVEDADES

Capítulo 3. Demanda nacional y actividad

Los indicadores 3.5 y 3.6, relativos a la Encuesta de Coyuntura Industrial (ECI) del Ministerio de Ciencia y Tecnología (MCYT), incorporan cambios metodológicos, con el objetivo de adaptarse a la normativa y las orientaciones de la Comisión Europea (Eurostat). Para evaluar las repercusiones de estos cambios, se pueden consultar las notas metodológicas difundidas en www.mcyt.es.

Capítulo 7. Balanza de pagos, comercio exterior y posición de inversión internacional

En los datos de la Posición de Inversión Internacional (PII) de diciembre de 2003, se incorporan, por primera vez, los resultados de un nuevo sistema de información sobre inversiones de cartera, disponibles desde diciembre de 2002.

La Circular 2/2001 del Banco de España estableció un sistema de información sobre saldos y operaciones con valores negociables. Este nuevo sistema, cuya principal característica es que recoge información desglosada valor a valor que proporcionan las entidades depositarias residentes y los inversores residentes que efectúan sus operaciones directamente a través de intermediarios financieros no residentes, ha permitido solventar una de las principales limitaciones que presentaba la PII: la ausencia de información sobre los saldos de los activos y pasivos de las inver-

siones de cartera de los sectores privados no crediticios (Otros sectores residentes en la terminología de la Balanza de Pagos y de la PII). Esta ausencia de información obligaba a calcular los saldos correspondientes de la PII mediante la acumulación de los flujos de la Balanza de Pagos, a la que se añadía una corrección para reflejar las variaciones en los tipos de cambio, pero no se incluía ninguna corrección (salvo en contados casos) por las variaciones de los precios de los valores. Por ello, los datos de las inversiones de cartera de la PII no reflejaban, en muchos casos, el valor de los instrumentos en cada una de las fechas a las que se refiere dicha estadística, y era necesario utilizar un método de elaboración que lo hiciera posible.

Aunque la incorporación de los resultados obtenidos con el nuevo sistema de información ha afectado en mayor o menor medida a todos los componentes de las inversiones de cartera de la PII, su incidencia es mayor en los saldos de la rúbrica de «Acciones y participaciones en fondos de inversión» de los Otros sectores residentes. En esta rúbrica, la incorporación de los nuevos datos introduce una ruptura mayor en la serie histórica, por lo que se ha procedido a su revisión desde 1992.

Finalmente, cabe señalar que, aunque las diferencias que incorporan estos resultados respecto a las cifras publicadas con anterioridad han sido contrastadas, debe entenderse que los nuevos datos de inversión de cartera pueden estar sujetos a revisiones posteriores, al tratarse de un sistema de implantación todavía reciente.

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

	<i>Páginas</i>
5. PRECIOS	
5.1. Índice de precios de consumo. España	31*
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	32*
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro	33*
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*
6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1)	36*
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España (1)	37*
7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1)	38*
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	39*
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1)	43*
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1)	44*
7.8. Activos de reserva de España (1)	45*
7.9. Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo (1)	46*
8. MAGNITUDES FINANCIERAS	
8.1. Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	47*
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España ..	48*
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	49*
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	50*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	51*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España ..	52*
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España	53*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	54*
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	55*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	56*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación ..	57*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro ..	58*
9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO	
9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español ..	59*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1)	60*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (según CBE 8/1990, hasta la entrada en vigor de la CBE 4/2002)	61*
9.3. bis. Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. Según CBE 4/2002 (véase nota de novedades del <i>Boletín estadístico</i> de junio de 2003) (1)	62*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	63*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	64*

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

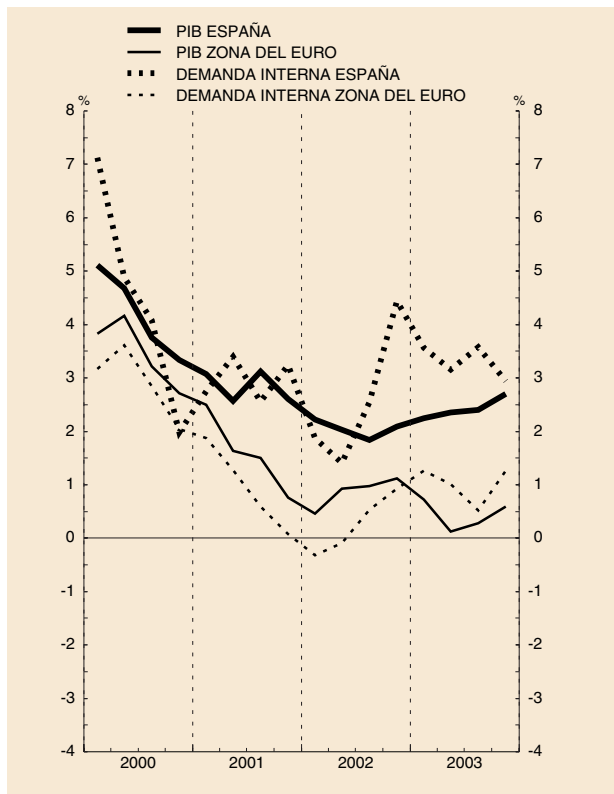
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

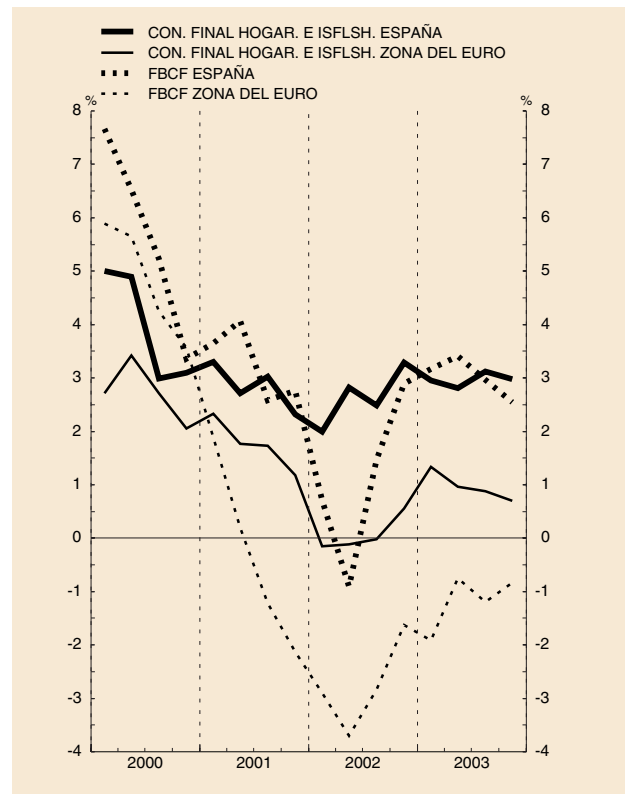
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
00	P	4,2	3,5	4,0	2,7	5,1	2,1	5,7	4,8	4,5	2,9	10,0	12,3	10,6	11,0	610	6 453
01	P	2,8	1,6	2,8	1,8	3,6	2,5	3,3	-0,3	3,0	1,0	3,6	3,5	4,0	1,8	653	6 843
02	P	2,0	0,9	2,6	0,1	4,4	2,9	1,0	-2,8	2,6	0,3	-0,0	1,5	1,8	-0,1	696	7 073
03	P	2,4	0,4	3,0	1,0	4,6	1,9	3,0	-1,2	3,3	1,0	4,0	0,0	6,7	1,6	743	7 254
01 /	P	3,1	2,5	3,3	2,3	3,5	2,3	3,6	1,9	2,7	1,9	9,8	8,8	8,2	7,3	159	1 695
II	P	2,6	1,6	2,7	1,8	3,2	2,2	4,1	0,2	3,4	1,3	4,0	4,8	6,6	3,9	162	1 706
III	P	3,1	1,5	3,0	1,7	3,9	2,7	2,6	-1,2	2,6	0,6	3,4	2,3	1,6	-0,2	165	1 714
IV	P	2,6	0,8	2,3	1,2	3,9	2,8	2,8	-2,1	3,2	0,1	-2,3	-1,9	-0,1	-3,8	167	1 728
02 /	P	2,2	0,5	2,0	-0,2	4,6	2,8	0,7	-2,9	1,9	-0,3	-3,6	-2,1	-4,2	-4,3	169	1 748
II	P	2,0	0,9	2,8	-0,1	4,5	3,3	-0,9	-3,7	1,4	-0,1	-1,9	1,5	-3,5	-1,2	173	1 762
III	P	1,8	1,0	2,5	-0,0	4,2	3,2	1,5	-2,8	2,5	0,5	1,2	2,9	3,4	1,9	176	1 777
IV	P	2,1	1,1	3,3	0,6	4,2	2,2	2,9	-1,6	4,4	0,9	4,4	3,6	11,8	3,3	179	1 785
03 /	P	2,2	0,7	3,0	1,3	4,3	1,9	3,2	-1,9	3,6	1,3	4,4	1,9	8,5	3,6	181	1 794
II	P	2,3	0,1	2,8	1,0	4,5	1,7	3,4	-0,8	3,2	1,0	7,8	-1,5	10,1	0,8	184	1 802
III	P	2,4	0,3	3,1	0,9	4,8	1,8	3,0	-1,2	3,6	0,5	2,2	-0,5	5,9	0,0	187	1 822
IV	P	2,7	0,6	3,0	0,7	4,8	2,3	2,5	-0,8	2,9	1,3	1,8	0,1	2,7	1,8	191	1 835

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.

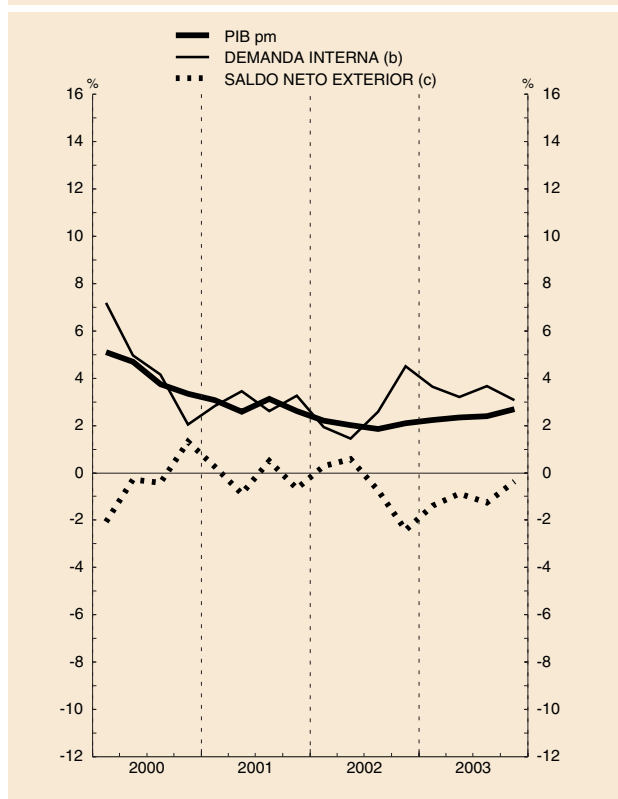
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

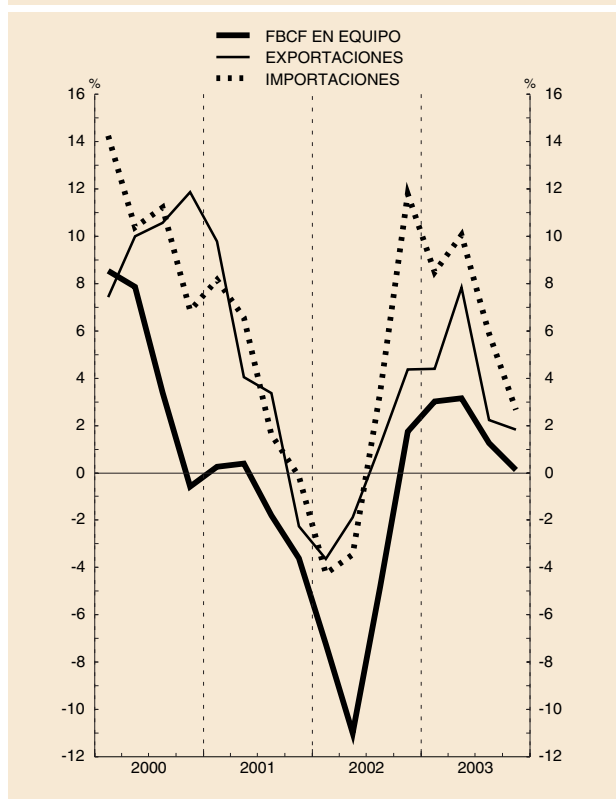
Tasas de variación interanual

		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 exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
00	P	5,7	4,7	6,1	6,0	-0,1	10,0	10,0	5,3	17,5	10,6	10,5	9,7	11,4	-0,4	4,6	4,2
01	P	3,3	-1,2	5,8	3,6	-0,1	3,6	2,4	3,2	11,0	4,0	3,3	9,5	7,4	-0,2	3,0	2,8
02	P	1,0	-5,4	4,2	2,6	0,0	-0,0	1,2	-7,3	3,4	1,8	1,5	4,7	2,4	-0,6	2,6	2,0
03	P	3,0	1,9	3,7	2,8	0,0	4,0	5,7	-0,0	6,7	7,8	6,0	0,1	-1,0	3,4	2,4	
01 I	P	3,6	0,3	5,8	3,3	-0,7	9,8	8,4	9,9	17,6	8,2	7,6	20,3	9,2	0,3	2,8	3,1
01 II	P	4,1	0,4	6,3	4,0	0,3	4,0	3,4	3,4	8,5	6,6	5,4	8,3	13,4	-0,9	3,5	2,6
01 III	P	2,6	-1,8	4,9	3,8	-0,5	3,4	2,4	1,2	11,8	1,6	1,0	4,9	4,6	0,5	2,6	3,1
01 IV	P	2,8	-3,6	6,2	3,5	0,5	-2,3	-4,2	-1,2	6,9	-0,1	-0,8	5,7	2,8	-0,7	3,3	2,6
02 I	P	0,7	-7,2	4,6	3,3	-0,3	-3,6	-3,6	-7,8	1,8	-4,2	-4,9	1,0	-1,5	0,3	1,9	2,2
02 II	P	-0,9	-11,0	3,9	2,6	-0,8	-1,9	-1,5	-9,5	6,4	-3,5	-3,8	2,6	-2,6	0,6	1,4	2,0
02 III	P	1,5	-4,8	4,8	2,3	0,0	1,2	2,6	-6,8	3,9	3,4	3,0	10,3	4,4	-0,8	2,6	1,8
02 IV	P	2,9	1,7	3,7	2,3	1,1	4,4	7,3	-5,0	1,5	11,8	12,4	5,3	9,4	-2,4	4,5	2,1
03 I	P	3,2	3,0	3,5	2,4	0,3	4,4	6,2	-2,8	4,3	8,5	8,7	4,8	8,1	-1,4	3,6	2,2
03 II	P	3,4	3,1	3,8	2,6	-0,1	7,8	10,5	1,9	1,4	10,1	11,3	5,9	3,7	-0,9	3,2	2,3
03 III	P	3,0	1,2	3,8	3,1	0,2	2,2	3,5	0,5	-2,4	5,9	7,4	4,9	-2,7	-1,3	3,7	2,4
03 IV	P	2,5	0,1	3,6	3,2	-0,2	1,8	3,0	0,4	-2,8	2,7	4,2	8,4	-7,6	-0,4	3,1	2,7

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

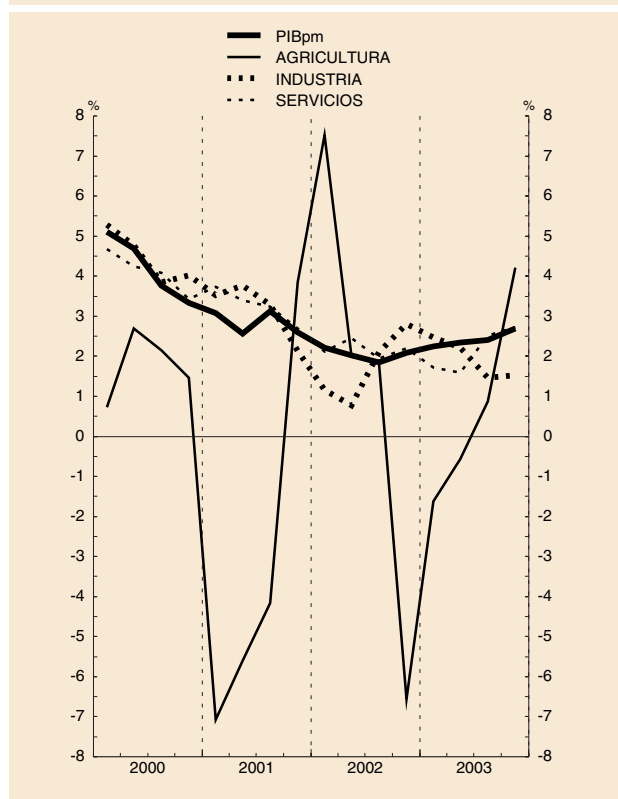
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

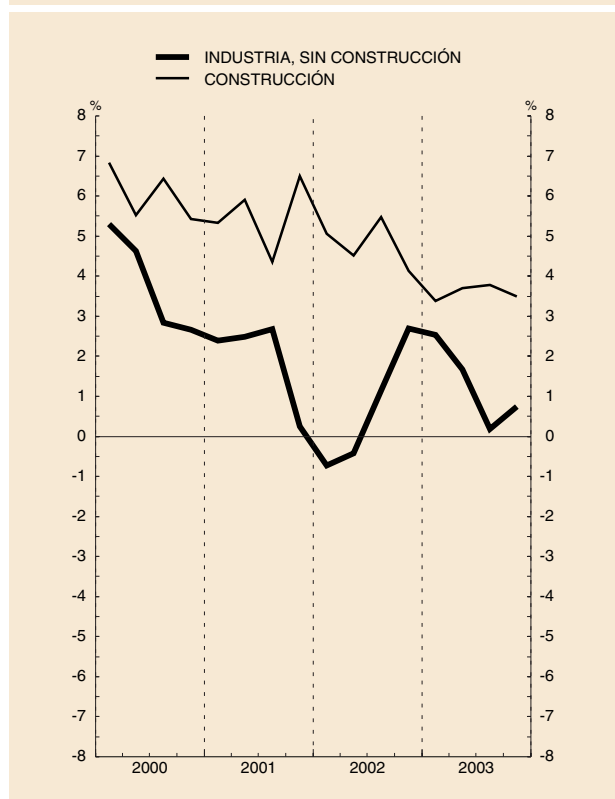
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							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
00	P	4,2	1,8	4,4	3,8	6,0	4,1	4,3	3,3	5,1	6,7	5,6
01	P	2,8	-3,3	4,3	1,9	5,5	3,3	3,3	3,0	2,3	0,9	1,0
02	P	2,0	1,0	0,3	0,7	4,8	2,2	2,1	2,3	2,6	0,5	3,1
03	P	2,4	0,7	1,4	1,3	3,6	2,1	1,8	3,3	6,2	11,8	7,7
01 I	P	3,1	-7,1	5,4	2,4	5,3	3,7	4,1	2,6	3,0	5,8	-0,3
01 II	P	2,6	-5,6	5,7	2,5	5,9	3,4	3,6	2,7	-6,0	2,0	3,3
01 III	P	3,1	-4,2	4,0	2,7	4,4	3,2	3,2	3,5	6,3	-3,1	3,8
01 IV	P	2,6	3,8	2,2	0,3	6,5	2,7	2,5	3,3	6,1	-0,8	-2,9
02 I	P	2,2	7,5	2,1	-0,7	5,1	2,1	1,8	3,1	4,9	-3,9	3,3
02 II	P	2,0	2,0	-1,2	-0,4	4,5	2,5	2,4	2,6	7,0	-	-3,1
02 III	P	1,8	1,8	-0,3	1,1	5,5	1,9	1,9	2,0	-0,2	2,0	1,2
02 IV	P	2,1	-6,6	0,5	2,7	4,1	2,2	2,3	1,8	-0,9	3,9	11,4
03 I	P	2,2	-1,6	0,3	2,5	3,4	1,7	1,5	2,5	5,6	9,8	8,5
03 II	P	2,3	-0,6	1,6	1,7	3,7	1,6	1,2	3,0	7,6	9,5	12,8
03 III	P	2,4	0,9	2,6	0,2	3,8	2,5	2,2	3,7	4,5	14,5	6,9
03 IV	P	2,7	4,2	1,0	0,7	3,5	2,7	2,4	3,9	6,8	13,2	3,2

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

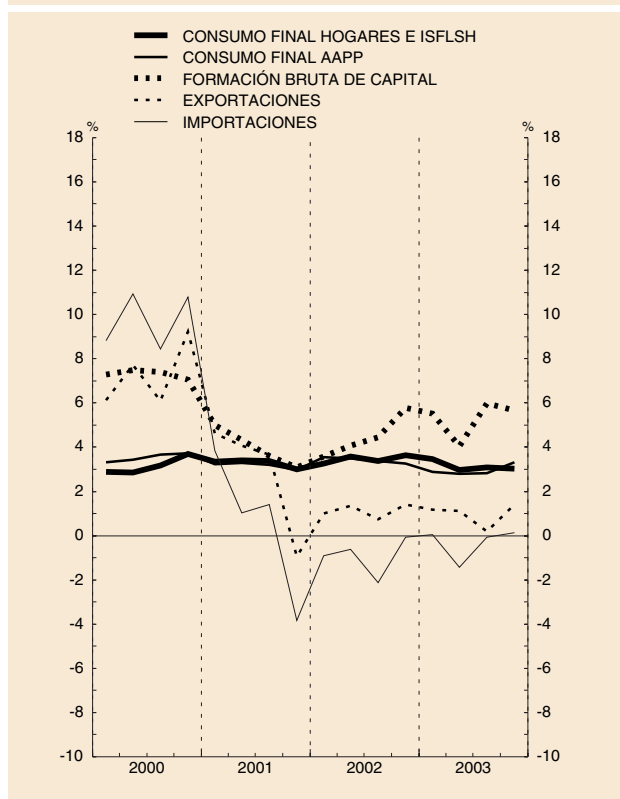
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

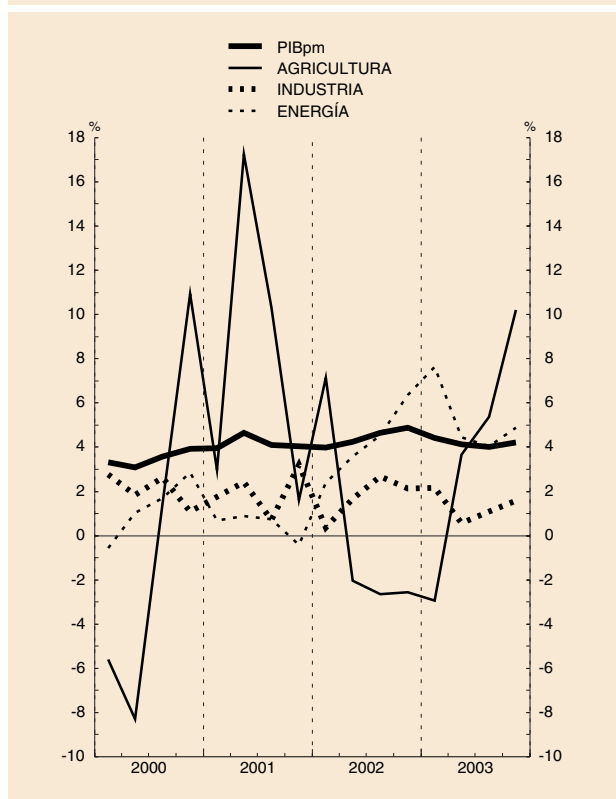
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad					De los que	
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios		Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Ramas de los servicios	Servicios de mercado	
				Total	Del cual											
					Bienes de equipo	Construcción										Otros productos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
00	P	3,1	3,5	7,2	4,3	9,1	6,8	7,3	9,7	3,5	-0,6	1,3	2,1	8,6	3,5	3,5
01	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	3,7	2,7	0,5	4,2	8,0	0,5	2,0	6,6	4,7	5,1
02	P	3,5	3,4	4,5	1,7	5,3	4,8	1,1	-1,0	4,4	-0,3	4,2	1,7	6,8	4,8	5,1
03	P	3,1	3,0	5,3	2,0	6,1	5,9	1,0	-0,3	4,2	4,1	5,2	1,3	7,6	4,2	4,5
01 /	P	3,4	3,2	5,0	2,1	6,5	4,0	4,6	3,8	4,0	3,0	0,7	1,8	7,6	4,5	4,9
01 //	P	3,4	3,3	4,3	1,0	5,9	3,7	4,1	1,0	4,6	17,2	0,9	2,4	7,3	4,9	5,4
01 ///	P	3,4	3,2	3,6	0,6	5,1	3,6	3,7	1,4	4,1	10,3	0,8	0,7	6,6	4,7	5,1
01 IV	P	3,0	3,0	3,1	0,3	4,2	3,5	-1,0	-3,8	4,0	1,6	-0,4	3,2	4,9	4,5	4,9
02 /	P	3,3	3,6	3,6	1,1	4,8	4,3	1,0	-0,9	4,0	7,1	2,4	0,4	5,7	4,5	4,7
02 //	P	3,6	3,5	4,1	1,5	5,0	4,5	1,3	-0,6	4,2	-2,0	3,6	1,7	6,5	4,7	4,9
02 ///	P	3,4	3,4	4,4	1,9	5,5	5,0	0,7	-2,1	4,6	-2,7	4,5	2,7	7,4	4,9	5,2
02 IV	P	3,6	3,3	5,8	2,1	5,8	5,4	1,4	-0,1	4,9	-2,6	6,4	2,1	7,8	5,2	5,7
03 /	P	3,5	2,9	5,5	1,9	6,0	5,4	1,2	0,0	4,4	-2,9	7,6	2,2	7,7	4,5	4,8
03 //	P	3,0	2,8	4,0	2,1	5,7	5,6	1,1	-1,4	4,1	3,7	4,5	0,6	7,6	4,3	4,6
03 ///	P	3,1	2,8	6,0	1,9	6,0	5,6	0,2	-0,1	4,0	5,4	4,0	1,1	7,3	4,1	4,3
03 IV	P	3,0	3,3	5,7	2,0	6,6	6,9	1,4	0,1	4,2	10,2	4,9	1,6	7,7	4,0	4,2

PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

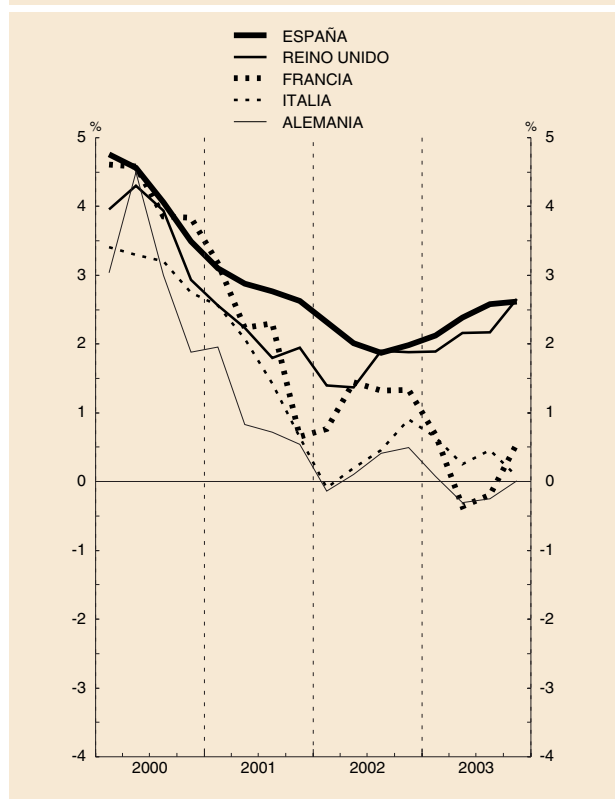
Tasas de variación interanual

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

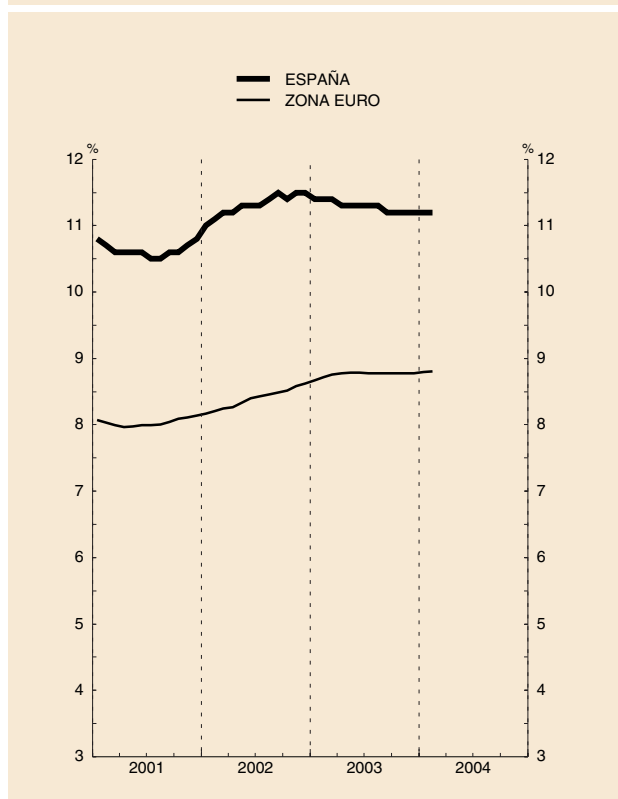
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

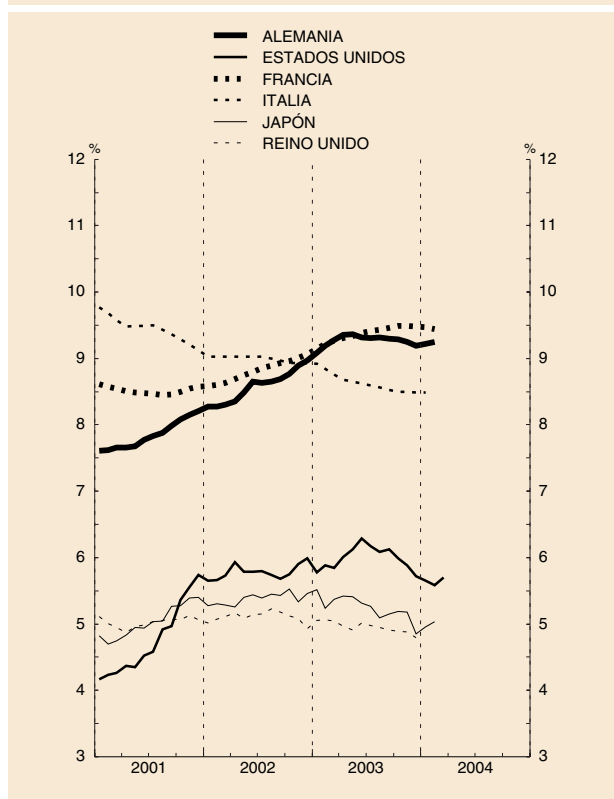
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

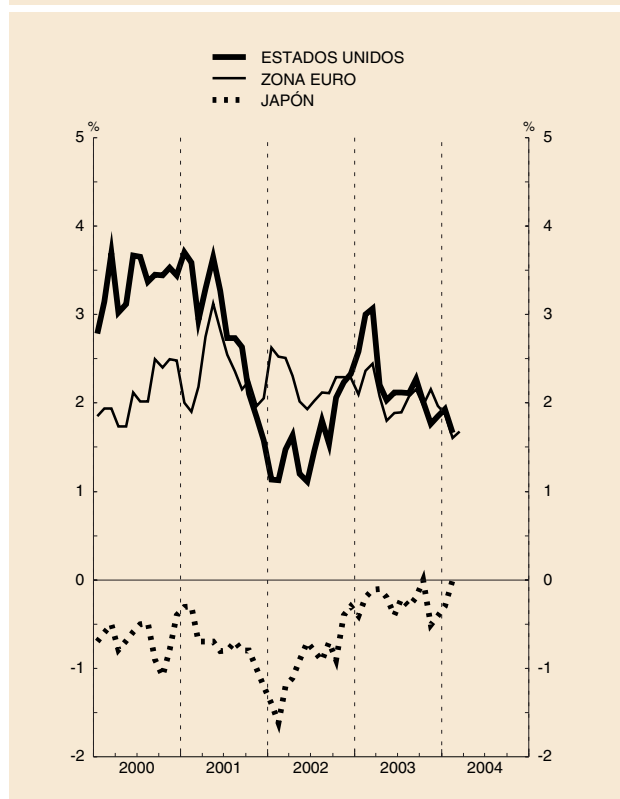
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

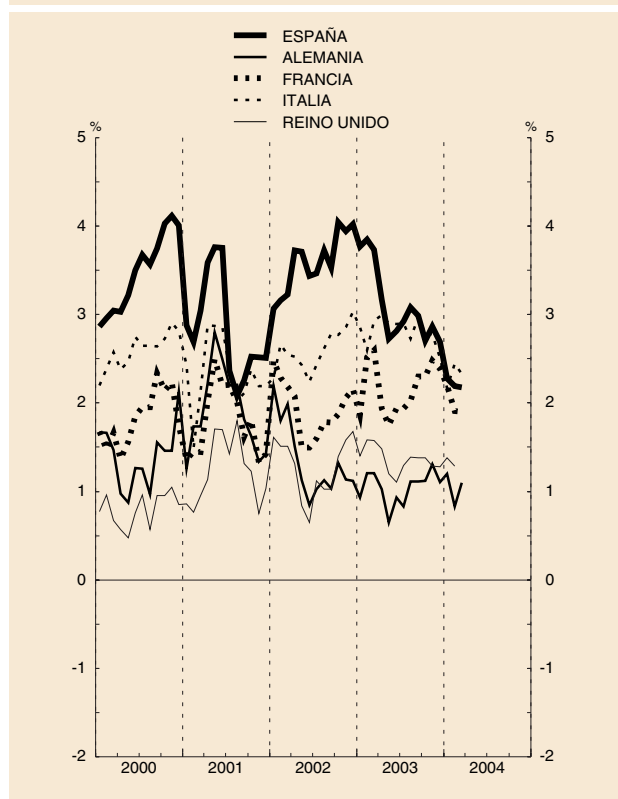
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

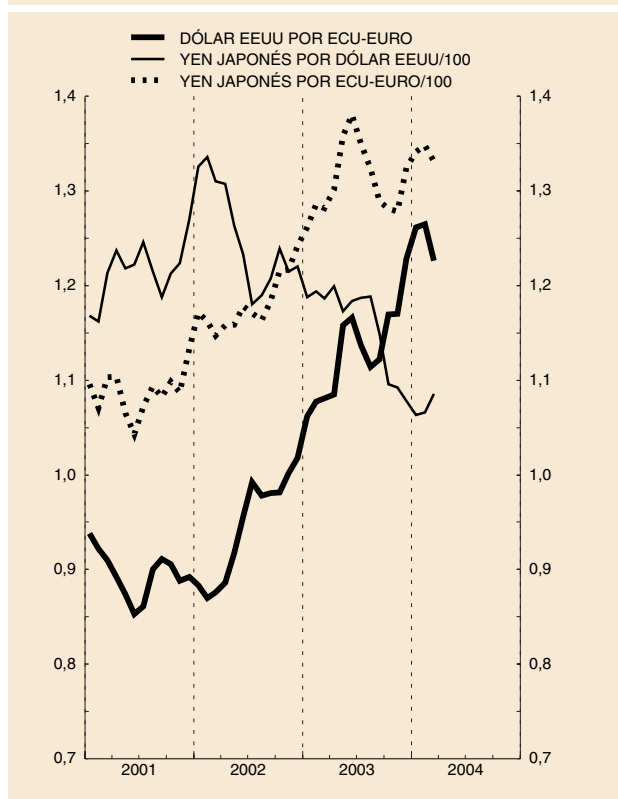
2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

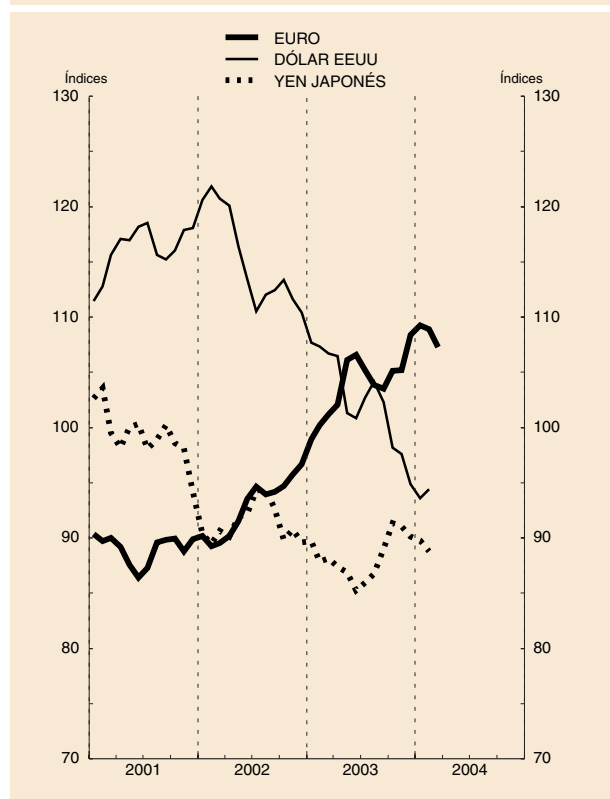
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,1	99,3	89,2	112,9	100,3
02	0,9454	118,08	125,18	90,0	110,5	101,1	92,9	115,3	91,4	92,6	109,9	94,7
03	1,1313	130,98	115,93	100,2	97,5	99,9	103,9	102,5	88,3	103,3	98,2	91,9
03 E-M	1,0732	127,59	118,89	96,9	102,2	99,9	100,1	107,2	88,6	99,7	103,3	91,7
04 E-M	1,2504	133,99	107,18	104,3	89,5	102,2	108,5	94,0	89,3	107,7	89,8	93,7
03 Ene	1,0622	126,12	118,74	95,8	103,0	100,5	98,9	107,7	89,7	99,1	103,2	93,0
Feb	1,0773	128,60	119,38	97,1	102,2	99,3	100,2	107,4	87,8	100,1	103,5	91,1
Mar	1,0807	128,16	118,61	97,9	101,4	99,9	101,2	106,7	88,2	100,0	103,2	91,1
Abr	1,0848	130,12	119,95	98,6	101,3	98,6	102,1	106,5	87,4	101,1	101,6	90,9
May	1,1582	135,83	117,28	102,5	96,6	97,7	106,1	101,3	86,9	105,2	96,7	90,4
Jun	1,1663	138,05	118,37	102,7	96,0	96,3	106,6	100,8	85,2	106,4	96,4	88,9
Jul	1,1372	134,99	118,70	101,4	97,6	97,2	105,2	102,7	85,9	105,0	98,0	89,8
Ago	1,1139	132,38	118,83	100,3	98,9	98,2	103,9	104,2	86,7	103,6	99,6	90,4
Sep	1,1222	128,94	114,95	99,9	97,0	101,0	103,5	102,3	89,0	103,1	97,6	92,9
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	105,2	98,2	91,3	104,4	94,5	94,9
Nov	1,1702	127,84	109,25	101,2	92,7	103,7	105,2	97,6	91,0	104,6	93,6	95,1
Dic	1,2286	132,43	107,80	104,0	90,4	102,7	108,4	94,9	90,1	107,3	91,3	94,2
04 Ene	1,2613	134,13	106,34	105,1	88,7	102,5	109,2	93,6	89,8	108,4	89,8	93,7
Feb	1,2646	134,78	106,58	104,7	89,1	102,1	108,9	94,4	88,8	108,2	...	...
Mar	1,2262	133,13	108,56	103,1	90,8	101,8	107,3	...	...	106,5	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



Fuentes: BCE y BE.

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

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

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

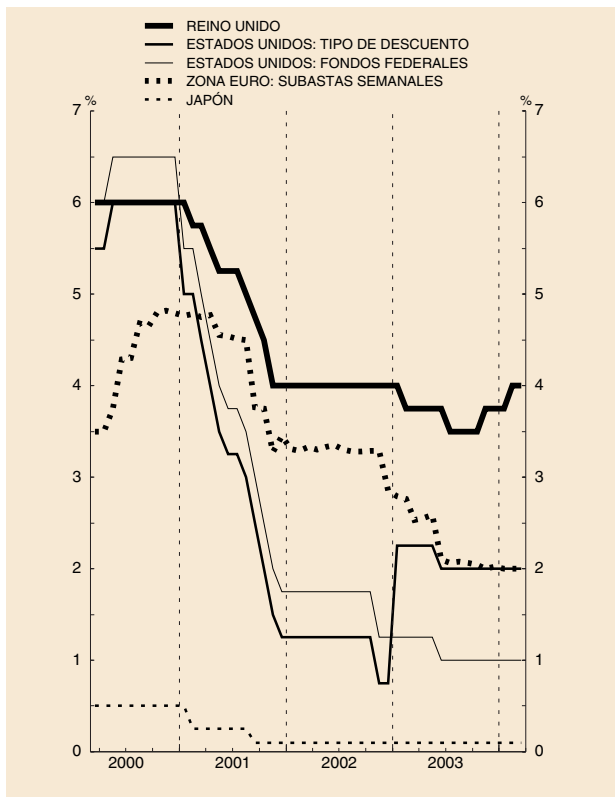
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

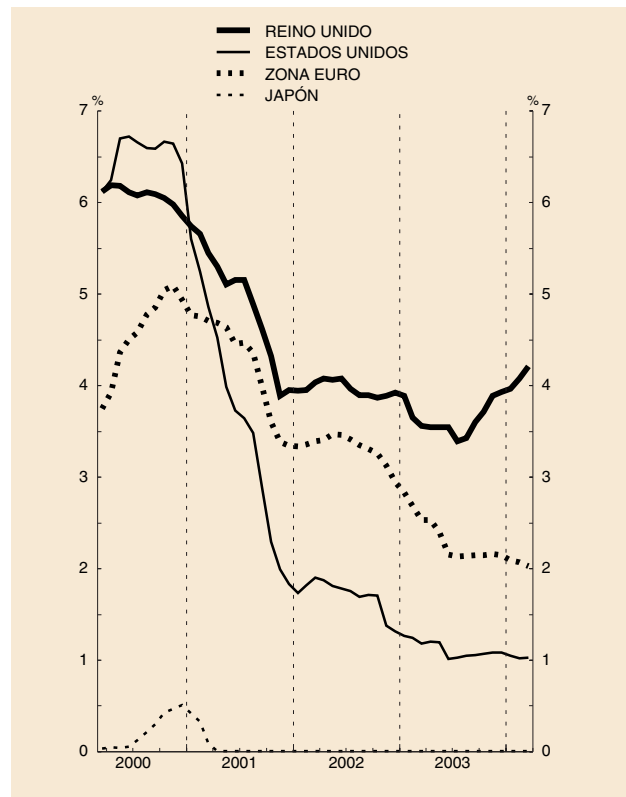
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
01	3,25	1,25	3,72	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
02	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
03	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
02 Oct	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,20	3,37	3,26	-	-	1,70	-	-	0,01	3,87
Nov	3,25	0,75	1,25	0,10	4,00	2,02	3,26	3,12	-	-	1,38	-	-	0,01	3,88
Dic	2,75	0,75	1,25	0,10	4,00	1,94	3,11	2,94	-	-	1,32	-	-	0,01	3,92
03 Ene	2,75	2,25	1,25	0,10	4,00	1,88	3,01	2,83	-	-	1,27	-	-	0,01	3,89
Feb	2,75	2,25	1,25	0,10	3,75	1,81	2,86	2,69	-	-	1,24	-	-	0,01	3,65
Mar	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,73	2,71	2,53	-	-	1,18	-	-	0,01	3,56
Abr	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,74	2,71	2,53	-	-	1,20	-	-	0,01	3,55
May	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,70	2,59	2,40	-	-	1,20	-	-	0,01	3,54
Jun	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,38	2,15	-	-	1,02	-	-	0,01	3,55
Jul	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,51	2,33	2,13	-	-	1,03	-	-	0,01	3,39
Ago	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,52	2,35	2,14	-	-	1,05	-	-	0,01	3,43
Sep	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,53	2,38	2,15	-	-	1,05	-	-	0,00	3,60
Oct	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,54	2,40	2,14	-	-	1,07	-	-	0,00	3,71
Nov	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,16	-	-	1,08	-	-	0,01	3,89
Dic	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,15	-	-	1,08	-	-	0,01	3,93
04 Ene	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,39	2,09	-	-	1,05	-	-	0,01	3,96
Feb	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,51	2,39	2,07	-	-	1,02	-	-	0,01	4,08
Mar	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.

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

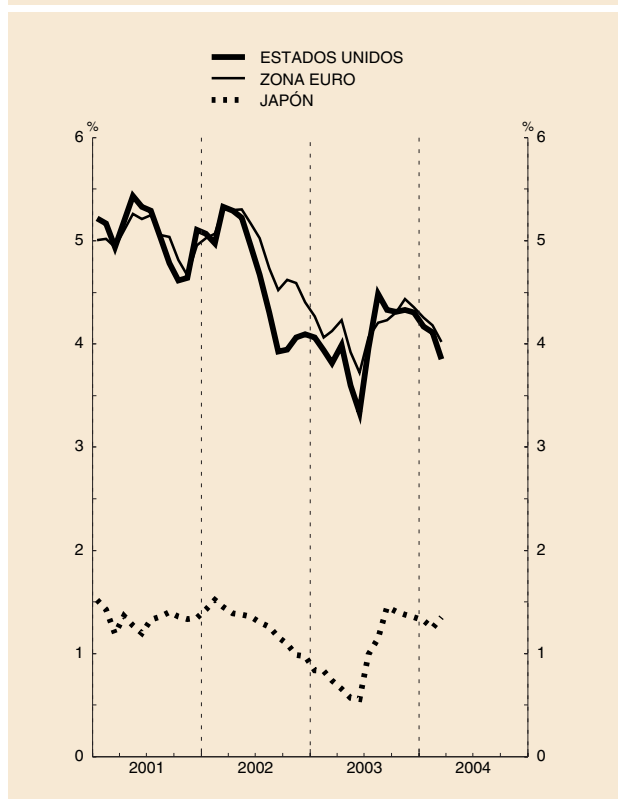
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

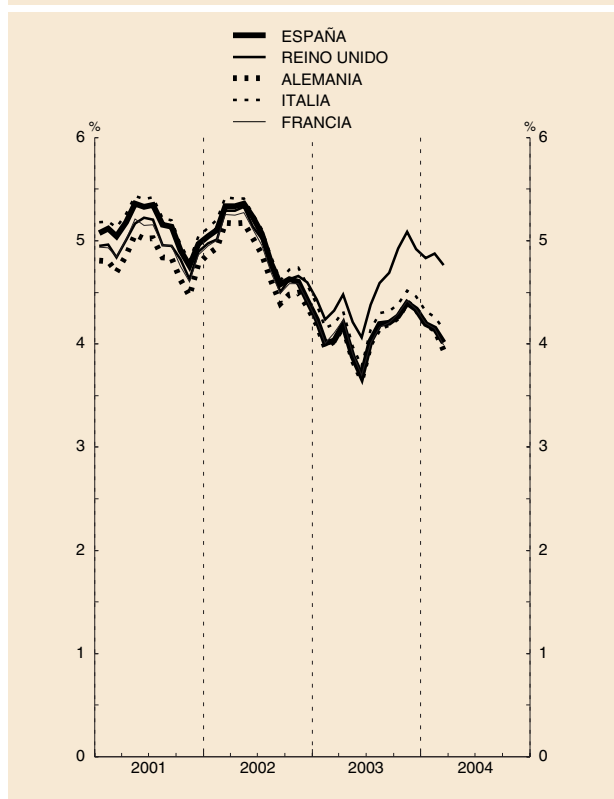
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
02	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
03	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
02 Oct	3,84	4,62	4,62	4,48	4,62	3,95	4,59	4,72	1,09	4,63
Nov	3,86	4,63	4,59	4,50	4,60	4,06	4,58	4,74	0,99	4,66
Dic	3,81	4,48	4,41	4,36	4,43	4,09	4,42	4,57	0,97	4,60
03 Ene	3,70	4,29	4,27	4,19	4,24	4,06	4,23	4,38	0,84	4,43
Feb	3,57	4,08	4,06	3,96	4,01	3,94	4,01	4,16	0,83	4,24
Mar	3,53	4,14	4,13	4,02	4,04	3,82	4,11	4,19	0,74	4,32
Abr	3,64	4,28	4,23	4,17	4,19	3,99	4,23	4,32	0,66	4,48
May	3,33	3,96	3,92	3,84	3,88	3,60	3,90	3,98	0,57	4,21
Jun	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
Jul	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
Ago	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59
Sep	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
Oct	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92
Nov	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09
Dic	3,94	4,47	4,36	4,34	4,34	4,31	4,34	4,46	1,35	4,92
04 Ene	3,82	4,33	4,26	4,19	4,19	4,17	4,20	4,32	1,32	4,83
Feb	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88
Mar	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

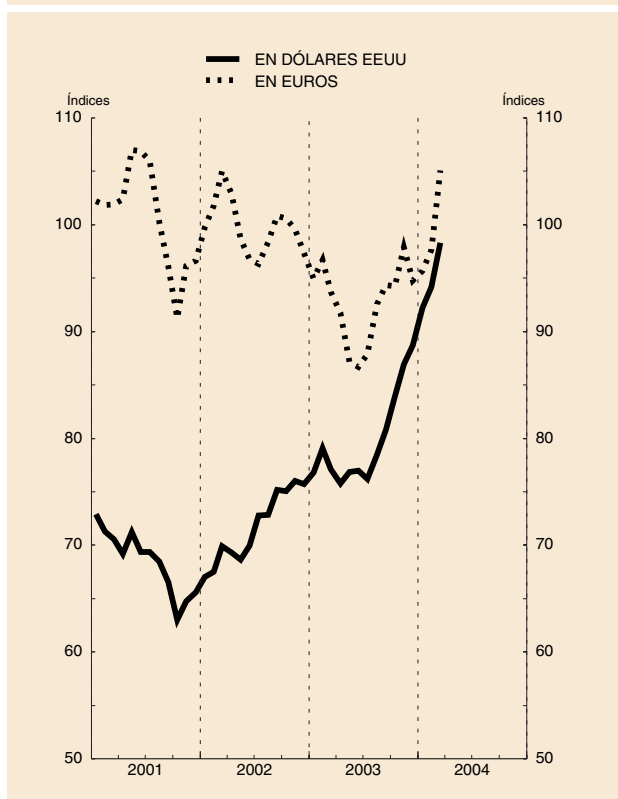
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

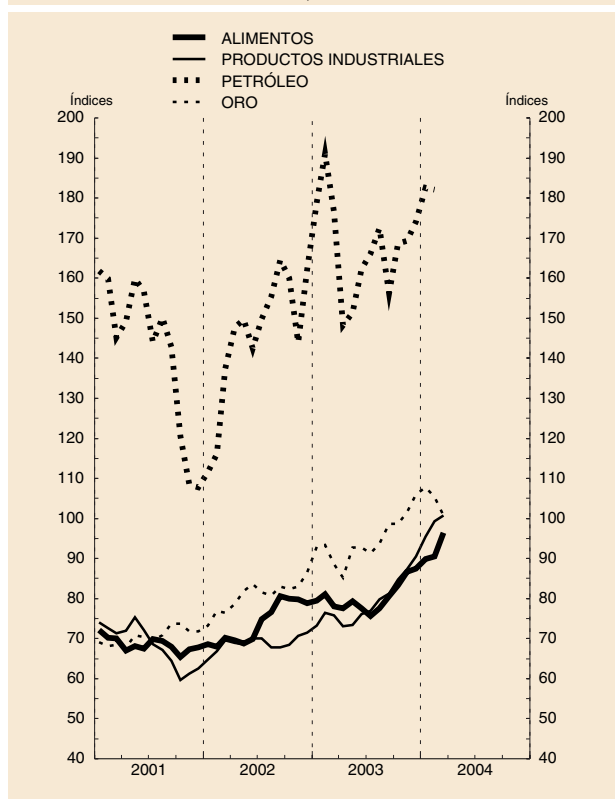
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
01	100,7	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74
02	99,8	71,7	73,8	68,8	69,7	68,0	145,2	25,0	80,7	310,0	10,55
03	92,7	79,8	80,3	79,1	81,9	76,6	167,8	28,9	94,6	363,6	10,33
03 E-M	95,0	77,6	79,4	75,1	78,1	72,5	181,8	31,4	91,6	351,9	10,54
04 E-M	99,5	94,9	92,3	98,5	94,8	101,6	...	32,0	104,6	401,9	10,49
02 Dic	97,4	75,7	78,8	71,5	74,0	69,4	162,1	28,2	86,6	332,6	10,51
03 Ene	95,0	76,8	79,4	73,2	75,8	70,9	178,9	31,3	92,9	356,9	10,80
03 Feb	96,7	79,1	81,0	76,4	79,6	73,7	191,1	32,7	93,4	359,0	10,70
03 Mar	93,7	77,1	78,0	75,8	79,0	73,0	176,5	30,3	88,7	340,6	10,13
03 Abr	91,7	75,8	77,5	73,1	77,8	69,3	148,2	25,0	85,3	327,7	9,72
03 May	87,2	76,9	79,4	73,4	75,1	72,0	151,5	25,8	92,8	356,4	9,89
03 Jun	86,7	77,0	77,6	76,2	79,2	73,7	162,2	27,6	92,8	356,4	9,82
03 Jul	87,9	76,2	75,6	76,9	79,5	74,7	166,2	28,5	91,4	351,0	9,92
03 Ago	92,6	78,5	77,6	79,7	82,9	77,0	172,5	29,8	93,6	359,8	10,38
03 Sep	94,4	80,8	80,6	81,3	86,5	76,5	156,2	27,1	98,6	378,9	10,83
03 Oct	94,3	83,9	83,3	84,7	88,4	81,6	168,6	29,6	98,6	378,9	10,41
03 Nov	97,9	86,9	86,6	87,3	90,0	85,1	169,3	28,9	101,5	389,9	10,70
03 Dic	94,8	88,7	87,4	90,5	89,3	91,4	174,1	29,9	106,0	407,1	10,66
04 Ene	95,7	92,2	89,8	95,4	93,2	97,3	182,5	31,3	107,7	413,8	10,54
04 Feb	97,7	94,2	90,5	99,3	95,0	102,9	182,0	30,8	105,4	404,9	10,28
04 Mar	105,1	98,3	96,5	100,8	96,1	104,7	...	33,8	100,8	387,1	10,65

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



Fuentes: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

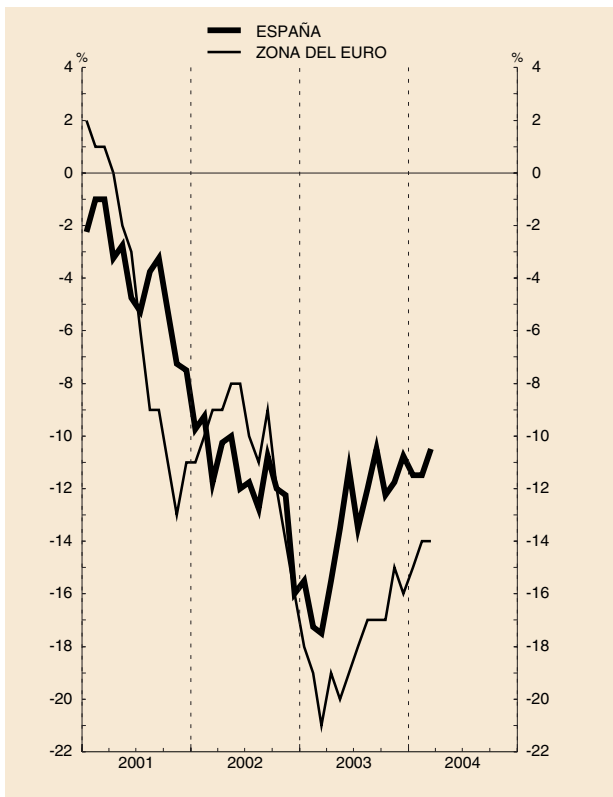
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

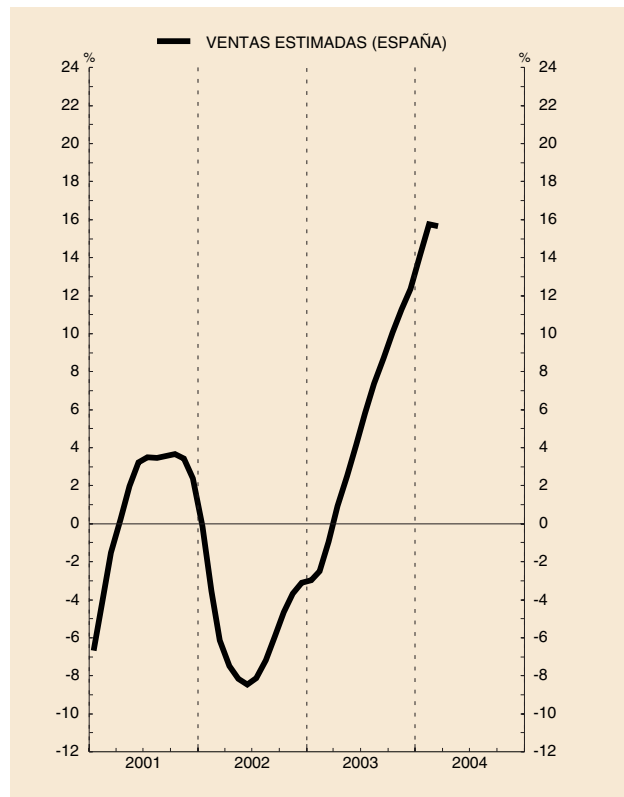
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro índice deflactado	
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas		Matriculaciones	Nominal	Del cual		Alimentación (b)		Resto (c)
				Deflactado (a)			Grandes superficies (a)										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
01		-4	-3	4	-0	-5	-7	2,2	1,9	3,2	-0,6	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,8
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	3,6	1,7	2,8	0,0
03	P	-13	-9	-2	-2	-18	-14	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,5	4,9	0,8	3,4	0,2
03 E-M	P	-17	-15	-4	-3	-19	-17	-4,0	-1,2	-5,7	-2,8	5,6	1,8	4,4	-0,4	3,2	0,8
04 E-M	A	-11	-5	-1	-1	-14	-10	21,6	20,9	20,8	1,0	...	...	...	...	...	...
03 Abr	P	-16	-12	-2	1	-19	-17	8,0	-3,8	6,8	-3,7	5,6	2,4	5,2	1,1	3,0	2,2
May	P	-14	-8	-2	-4	-20	-13	-4,7	-5,9	-5,5	-4,5	6,0	3,2	8,1	1,2	4,3	0,2
Jun	P	-11	-7	-	-3	-19	-14	11,7	-7,8	10,0	2,6	6,2	3,3	5,6	0,2	5,3	0,1
Jul	P	-14	-8	-1	-3	-18	-12	8,2	6,5	5,7	2,4	5,6	2,7	4,1	1,8	3,0	-
Ago	P	-12	-7	-	-3	-17	-14	5,7	5,9	3,6	-0,5	2,7	-0,2	2,3	0,5	-1,3	-1,4
Sep	P	-11	-4	1	-1	-17	-12	17,3	18,0	14,6	1,9	6,7	3,7	5,2	3,7	3,1	0,3
Oct	P	-12	-7	-3	2	-17	-9	11,5	12,9	8,2	-0,2	7,2	4,5	6,0	1,7	5,7	0,7
Nov	P	-12	-5	-1	1	-15	-10	15,8	17,8	12,6	-0,0	3,5	0,7	2,0	-2,1	2,1	-1,6
Dic	P	-11	-4	-	-	-16	-13	13,7	13,3	10,3	-7,4	7,3	4,6	7,0	2,6	5,4	-
04 Ene	P	-12	-6	-	-2	-15	-10	10,6	11,9	9,2	1,1	6,2	4,4	8,0	1,7	6,1	0,6
Feb	P	-12	-4	-2	-1	-14	-11	23,5	23,7	22,5	2,5	6,7	5,3	5,7	0,9	8,4	0,4
Mar	A	-11	-4	-1	-	-14	-10	28,6	26,8	28,1	-0,6	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

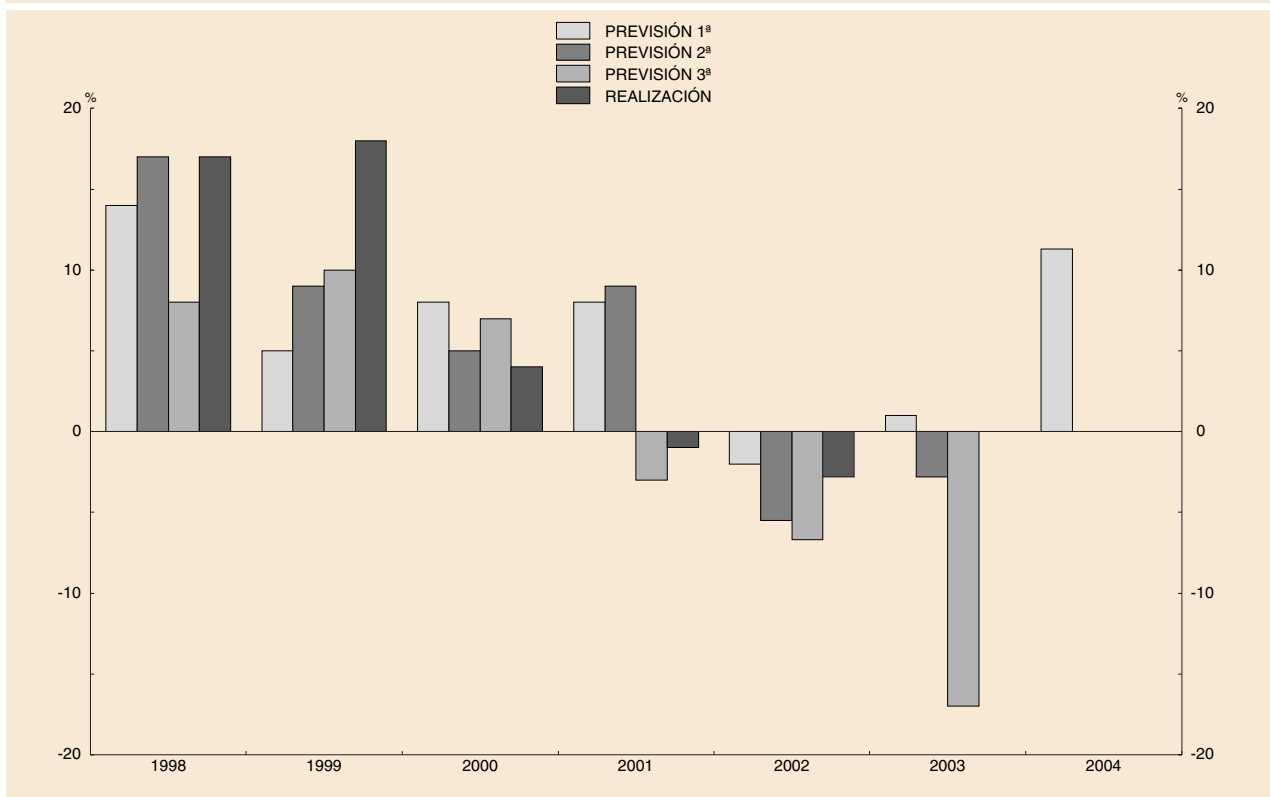
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



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

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

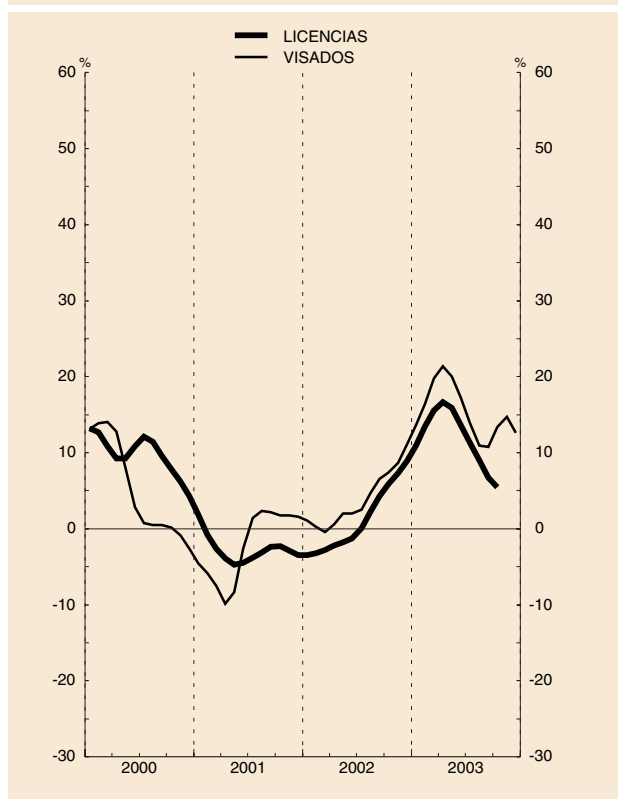
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

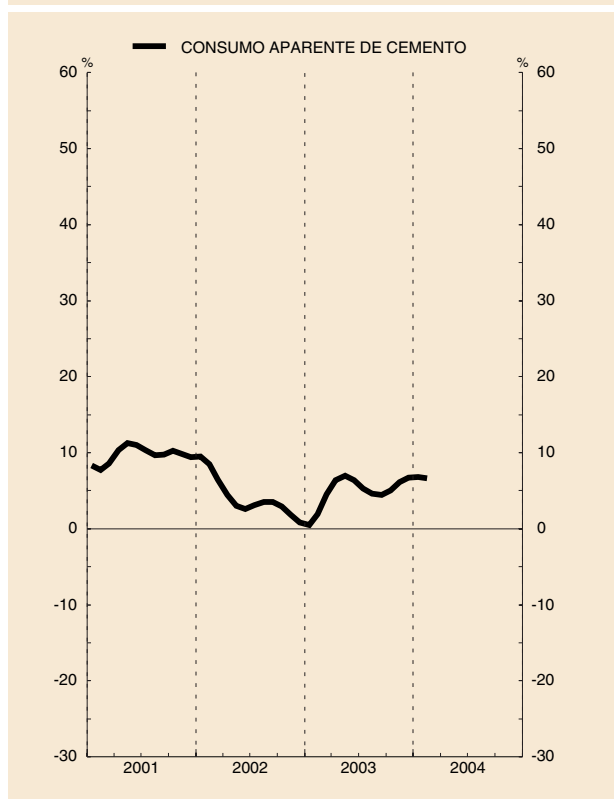
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	45,4	45,4	61,4	132,5	95,4	42,6	39,2	9,7
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,0	13,0	-2,2	-15,2	3,9	3,4	19,9	4,7
03	...	...	...	...	17,5	19,9	-11,0	-11,0	-0,3	-11,7	35,2	3,8	-14,9	4,8
03 E-F	11,0	14,2	13,6	-1,4	12,3	16,2	15,4	15,4	28,7	92,1	441,2	-1,2	8,7	-3,7
04 E-F	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,9
02 Nov	3,2	6,3	6,6	-8,0	-3,2	-3,7	52,8	8,8	-37,9	-58,8	-74,7	-29,3	111,0	-0,9
02 Dic	6,6	20,4	21,4	-37,3	21,0	15,2	58,4	13,0	-32,3	-49,4	-25,6	-25,3	113,8	4,6
03 Ene	7,4	14,4	12,6	-15,7	14,3	21,1	12,8	12,8	40,3	219,8	1 169,0	-26,4	1,2	-5,1
03 Feb	14,3	14,1	14,6	14,9	10,6	11,9	19,8	15,4	14,3	-20,0	18,9	35,5	23,6	-2,3
03 Mar	30,7	36,8	35,5	9,0	27,7	36,5	132,5	56,3	192,3	75,8	16,4	216,5	112,5	19,8
03 Abr	23,5	32,5	31,1	-17,5	26,3	21,6	4,8	42,6	-17,0	5,6	-59,6	-23,1	18,5	-0,2
03 May	45,2	49,2	51,5	26,3	18,9	19,1	83,2	50,8	-4,6	30,9	-44,6	-12,6	142,0	5,1
03 Jun	-0,3	4,6	6,1	-22,2	19,0	21,7	-5,0	39,8	-36,4	-28,7	-26,1	-38,1	7,3	10,4
03 Jul	17,2	22,2	22,5	-3,9	22,0	26,8	-47,6	12,6	3,1	-66,4	1,6	41,2	-61,8	5,4
03 Ago	13,5	16,2	16,2	3,8	-5,1	-9,5	-17,6	9,1	14,1	-10,4	-3,8	22,8	-30,3	-1,8
03 Sep	-7,6	-5,9	-5,3	-14,0	9,8	10,8	7,6	9,0	-26,1	-32,5	-44,9	-24,8	27,8	9,0
03 Oct	3,7	1,3	1,8	15,0	17,7	17,5	-41,3	2,0	-56,7	-70,5	-44,7	-48,1	-34,2	0,9
03 Nov	...	...	...	...	17,6	21,9	-59,9	-5,7	-38,9	-42,2	-39,3	-38,1	-63,9	6,7
03 Dic	...	...	...	...	23,3	31,6	-49,6	-11,0	-11,4	-33,8	0,7	-5,3	-57,0	11,3
04 Ene	...	...	...	...	-3,8	-8,6	...	...	...	...	...	...	...	1,6
04 Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,0

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.

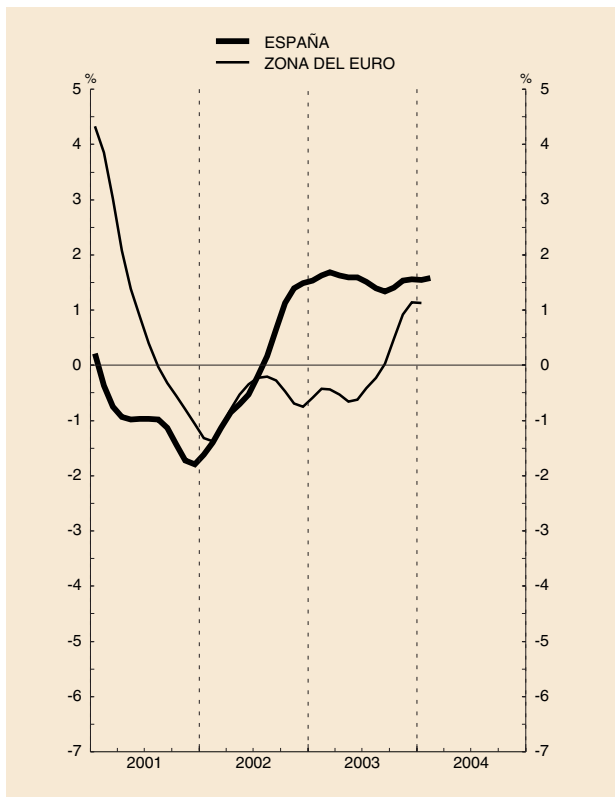
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

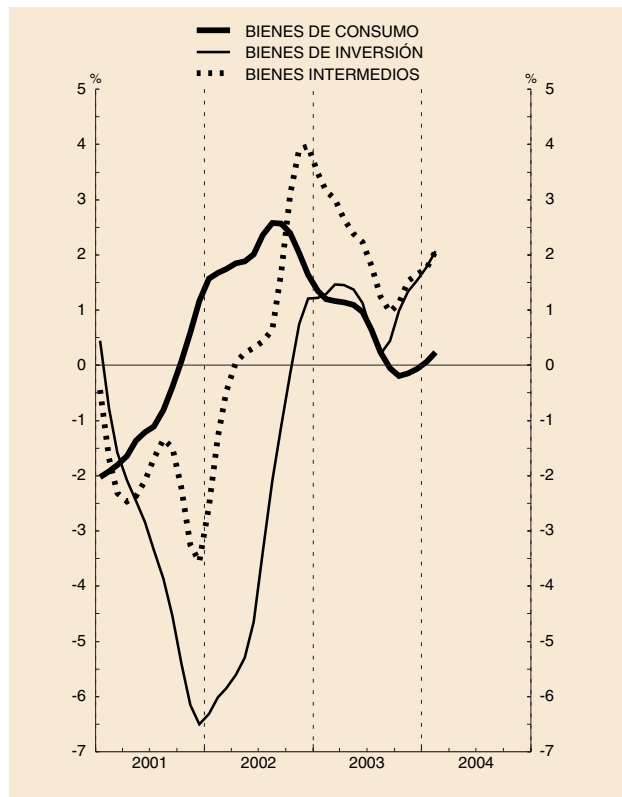
Tasas de variación interanual

		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-tión y distribución de energía eléctrica gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,4	0,3	0,4	1,6	-0,5	
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,5	-1,5	0,0	
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,1	-0,8	0,0	0,5	
03	E-F	MP	99,1	0,8	-0,2	-0,9	2,3	1,0	-3,7	0,7	2,4	1,3	0,6	-1,1	1,4	1,6
04	E-F	MP	98,7	-0,4	-2,4	-0,6	-0,2	3,3	-4,2	-0,7	2,0	0,7	1,0	0,4	-0,2	1,8
02	Nov	P	103,7	0,3	-1,5	2,9	3,1	-5,9	-0,8	1,2	-5,4	2,5	2,8	1,5	2,9	4,5
	Dic	P	90,6	3,5	3,0	10,4	7,9	-5,3	-4,5	7,0	-7,3	0,0	0,7	-0,5	0,4	2,6
03	Ene	P	98,9	-0,1	-0,3	-2,5	1,7	-2,0	-6,5	0,3	-2,9	1,0	0,8	-1,2	1,3	2,4
	Feb	P	99,3	1,7	-	0,7	2,9	4,6	-1,0	1,1	8,7	1,5	0,3	-1,0	1,5	0,8
	Mar	P	105,0	9,7	8,7	11,6	12,1	3,3	8,3	10,9	1,6	0,1	0,3	-1,5	-0,2	0,3
	Abr	P	99,1	-4,5	-5,0	-6,8	-4,1	-1,2	-7,3	-4,5	-3,4	0,5	-0,4	-0,4	-0,3	0,5
	May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,5	-1,6	-3,6	-0,6	-1,4
	Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,5	-1,9	-1,5	-4,2	-0,9
	Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,8	0,6	0,9	1,1	0,2
	Ago	P	69,6	-1,4	-2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,3	-1,1	-0,4	-3,5	0,8
	Sep	P	103,8	2,5	2,2	0,9	2,7	3,7	4,1	2,4	2,5	-1,1	-1,2	-1,0	-1,6	-2,0
	Oct	P	112,7	0,8	-1,5	3,6	-0,1	5,4	-2,1	0,5	3,9	1,4	1,3	-0,3	1,6	1,6
	Nov	P	105,1	1,4	-2,8	3,5	1,8	6,4	0,1	0,9	5,6	0,9	1,2	-0,5	2,2	1,1
	Dic	P	94,4	4,2	2,6	5,1	3,7	7,4	10,6	3,6	8,5	2,2	2,4	1,0	3,0	3,0
04	Ene	P	96,1	-2,8	-5,2	-2,1	-2,6	0,4	-3,0	-	0,7	0,7	0,3	0,1	1,2	
	Feb	P	101,3	2,0	0,3	0,9	2,1	6,4	-5,3	1,8	4,2	0,6	1,2	0,4	-0,6	2,4

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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

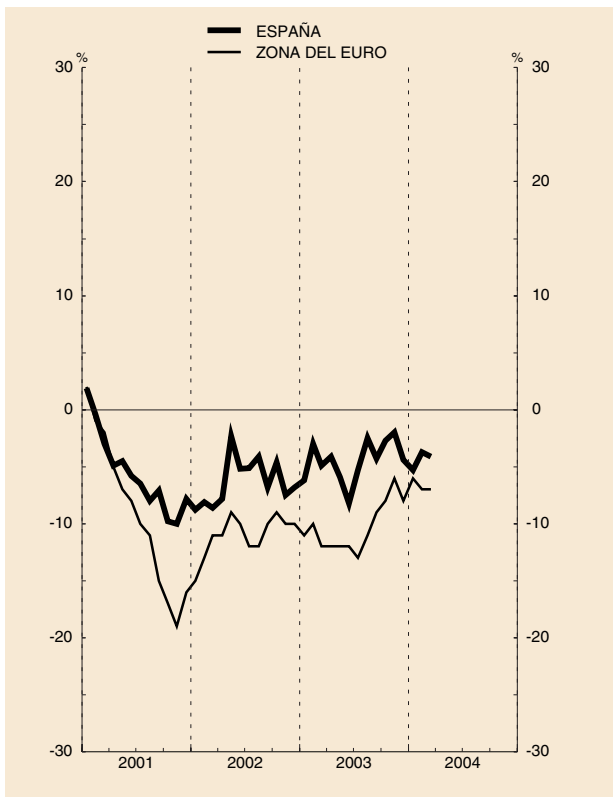
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

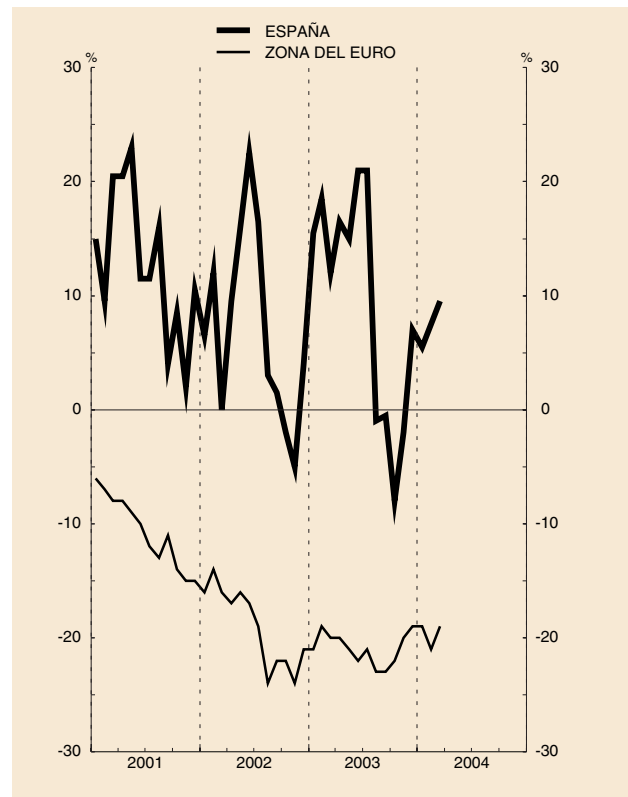
Saldo

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

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a) Corregidos de variaciones estacionales.

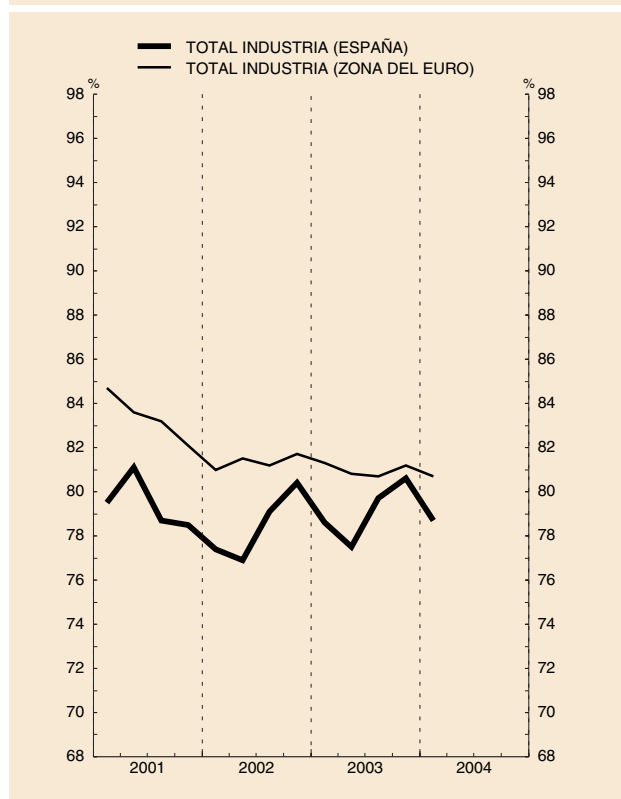
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

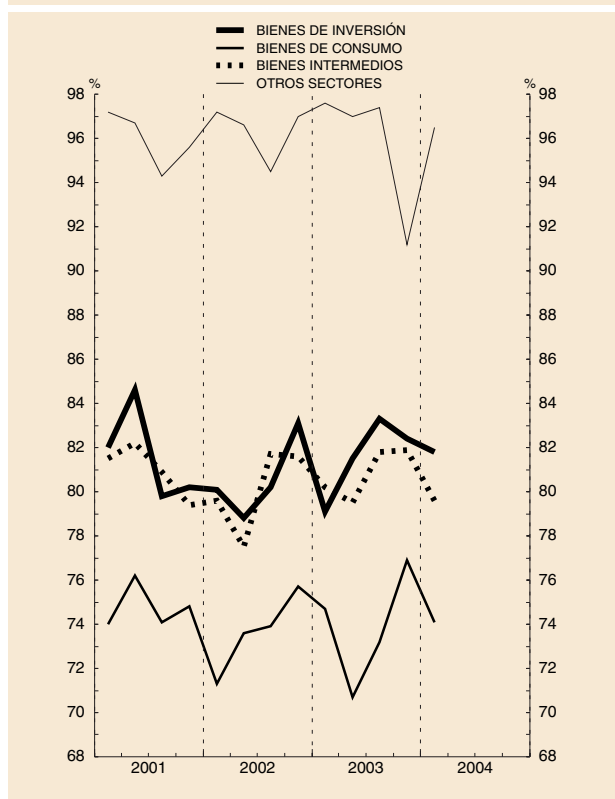
Porcentajes y saldos

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

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



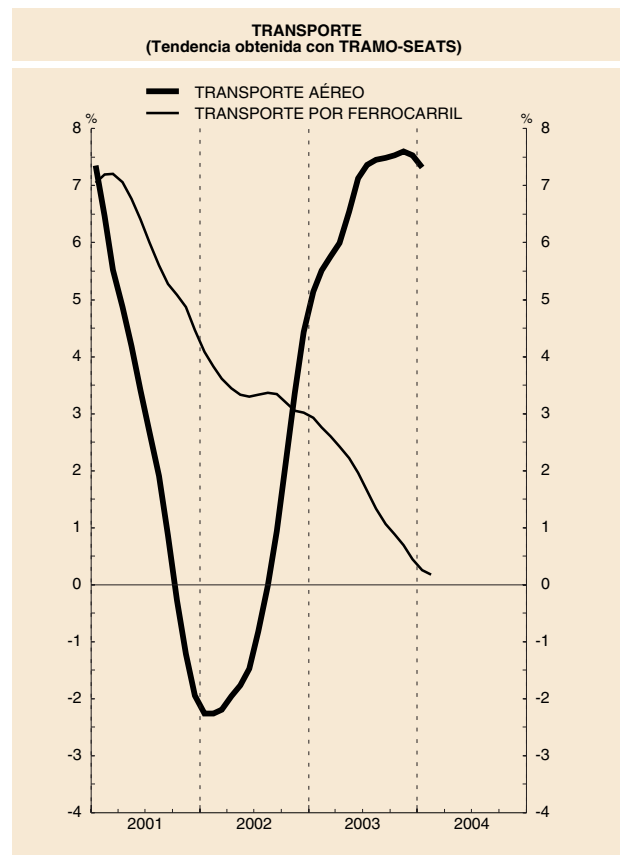
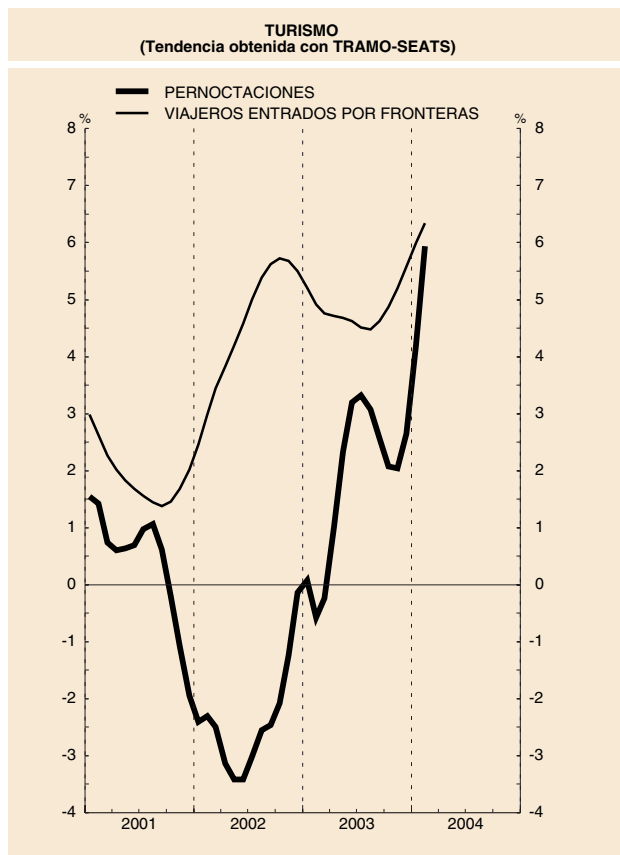
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	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	
01	1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,6	4,6	-3,7	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
02	-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,7	4,5	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
03	P 3,8	2,2	2,2	0,7	3,1	0,1	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
03 E-F	0,3	-0,6	-0,5	-3,5	3,7	4,4	2,8	7,9	8,7	7,3	1,8	-3,9	-0,9	1,0	-0,1
04 E-F	P 10,1	7,0	6,5	3,0	12,7	8,8	18,3	...	...	...	...	...	...	-0,7	...
02 Nov	1,6	2,2	-3,2	-5,7	12,1	9,2	16,8	6,1	4,2	7,7	3,1	11,9	3,6	-3,5	3,5
Dic	5,2	3,0	2,2	-2,8	6,8	6,6	7,0	7,7	7,4	8,0	6,7	10,7	-1,0	10,3	8,5
03 Ene	2,9	5,1	2,9	-0,4	9,0	7,7	10,8	10,2	9,5	10,7	0,0	-2,2	-4,5	0,6	-1,4
Feb	-1,8	-5,1	-3,3	-6,0	-0,9	1,6	-4,7	5,9	7,9	4,2	3,6	-5,7	2,8	1,4	1,3
Mar	P -7,9	-5,5	-8,6	-3,1	-4,1	-10,4	7,7	-0,6	1,9	-2,4	4,4	-24,8	2,1	8,0	6,3
Abr	P 10,4	2,5	9,7	3,5	11,2	12,3	9,2	9,4	7,1	11,2	-2,1	6,5	1,9	-5,1	-10,6
May	P 4,8	4,1	2,5	1,7	8,7	4,7	17,4	7,3	4,4	9,2	-1,3	0,0	11,0	1,8	1,1
Jun	P 8,9	6,8	5,4	4,2	5,3	0,2	18,2	8,3	11,5	6,5	-2,5	0,4	5,1	3,4	2,2
Jul	P 5,8	4,0	2,7	0,3	2,5	1,0	5,9	7,8	10,2	6,4	-0,7	0,4	5,3	1,7	6,0
Ago	P 3,5	2,7	5,1	4,8	-2,9	-6,8	4,1	10,2	10,0	10,3	-1,5	4,0	1,5	0,6	-4,5
Sep	P 3,7	-0,4	1,7	-1,8	0,3	-2,8	7,3	4,9	7,4	3,5	-1,5	1,8	8,6	0,4	10,9
Oct	P 2,8	2,2	1,0	-1,5	4,0	0,1	12,5	7,3	8,6	6,6	3,5	-9,0	6,0	1,0	6,4
Nov	P 2,9	2,1	0,6	-0,9	4,0	0,0	9,8	9,5	9,0	9,9	3,2	-19,8	10,7	5,5	0,8
Dic	P 5,6	4,7	1,2	0,7	7,6	4,5	11,4	9,3	9,4	9,1	0,1	-8,4	6,4	-1,8	6,7
04 Ene	P 5,7	3,2	2,9	0,5	9,2	6,9	12,2	7,4	3,7	10,5	0,2	...	...	-1,8	...
Feb	P 13,9	10,4	9,8	5,2	16,1	10,5	24,9	...	...	...	...	...	...	0,4	...



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

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

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

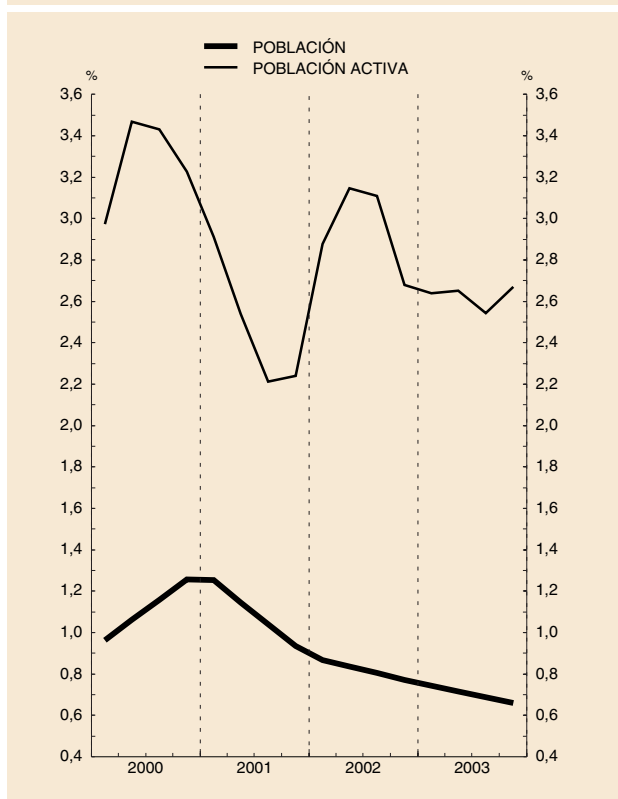
4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

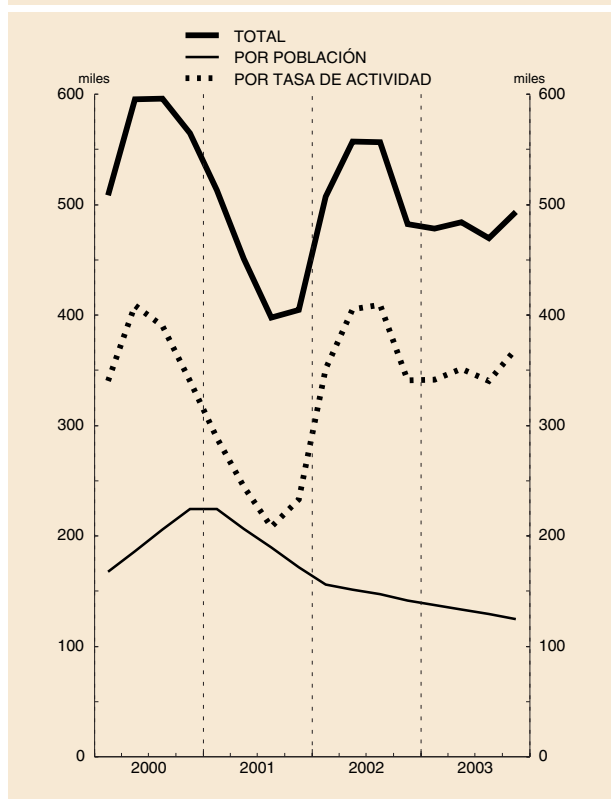
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas (a)	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b)
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
00	M	33 324	366	1,1	53,58	17 857	566	196	370	3,3
01	M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	442	198	244	2,5
02	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	526	149	377	3,0
02 I-IV	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	2 103	597	1 507	3,0
03 I-IV	M	34 203	238	0,7	55,03	18 822	1 926	524	1 402	2,6
01 II		33 652	381	1,1	52,63	17 710	451	206	245	2,5
01 III		33 726	348	1,0	53,09	17 907	398	189	208	2,2
01 IV		33 800	314	0,9	53,29	18 013	405	171	233	2,2
02 I		33 869	292	0,9	53,55	18 137	507	156	351	2,9
02 II		33 933	281	0,8	53,83	18 267	557	151	406	3,1
02 III		33 997	271	0,8	54,31	18 463	556	147	409	3,1
02 IV		34 061	261	0,8	54,30	18 495	483	142	341	2,7
03 I		34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6
03 II		34 176	243	0,7	54,87	18 751	484	133	351	2,7
03 III		34 231	234	0,7	55,31	18 932	469	129	340	2,5
03 IV		34 286	225	0,7	55,39	18 989	494	125	369	2,7

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

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

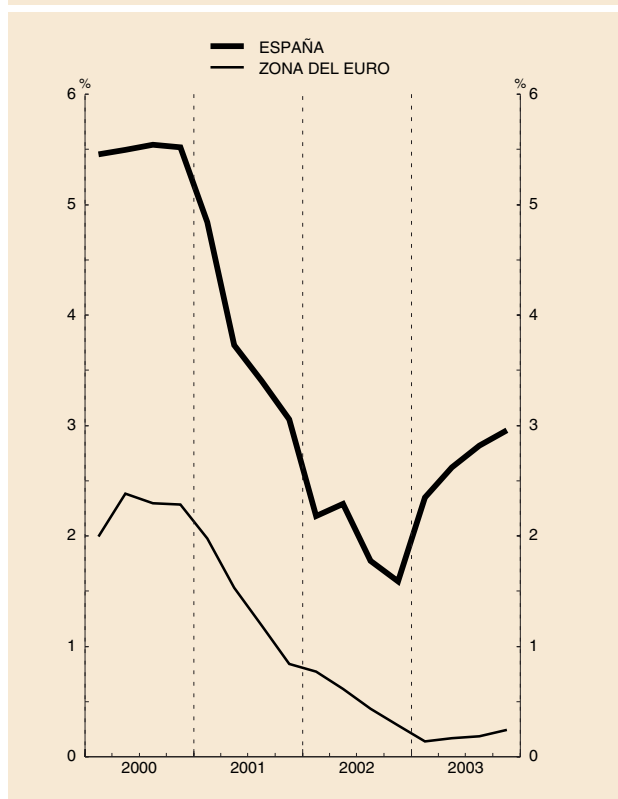
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

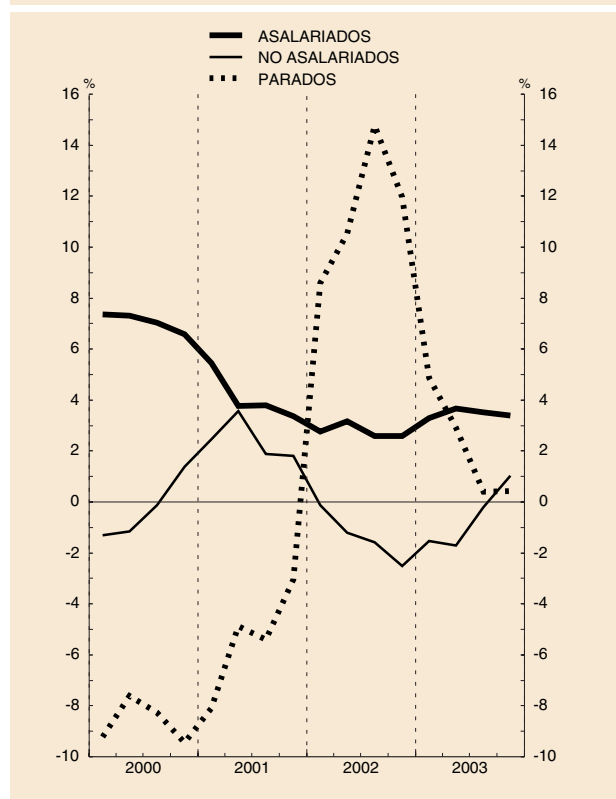
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas) (b)	1 T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
00	M	15 370	802	5,5	12 286	811	7,1	3 084	-10	-0,3	2 487	-235	-8,6	13,93	2,2	8,39
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,4	8,03
02	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,5	8,39
02 I-IV	M	16 258	312	2,0	13 142	355	2,8	3 116	-43	-1,4	2 083	214	11,4	11,35	0,5	8,39
03 I-IV	M	16 695	437	2,7	13 598	456	3,5	3 097	-19	-0,6	2 127	44	2,1	11,30	0,2	8,76
01 II		15 877	571	3,7	12 692	461	3,8	3 184	109	3,6	1 833	-120	-4,9	10,35	1,5	7,98
01 III		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,2	8,02
01 IV		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	0,8	8,11
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,8	8,21
02 II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	0,6	8,33
02 III		16 357	285	1,8	13 263	335	2,6	3 094	-50	-1,6	2 106	271	14,8	11,41	0,4	8,46
02 IV		16 377	256	1,6	13 300	336	2,6	3 077	-80	-2,5	2 118	226	12,0	11,45	0,3	8,58
03 I		16 432	377	2,3	13 334	425	3,3	3 098	-48	-1,5	2 183	102	4,9	11,72	0,1	8,72
03 II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	0,2	8,78
03 III		16 818	461	2,8	13 730	467	3,5	3 088	-6	-0,2	2 115	9	0,4	11,17	0,2	8,78
03 IV		16 862	485	3,0	13 753	453	3,4	3 109	32	1,0	2 127	9	0,4	11,20	0,2	8,78

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

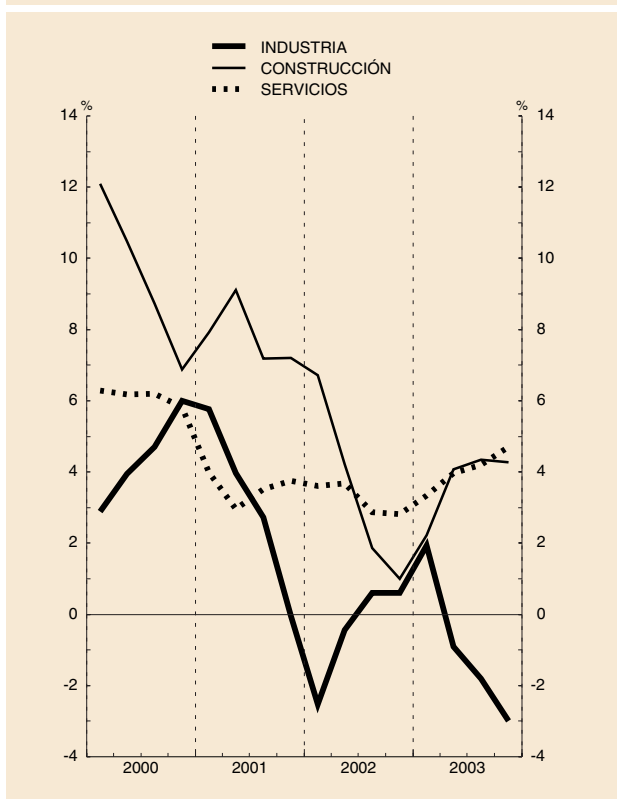
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

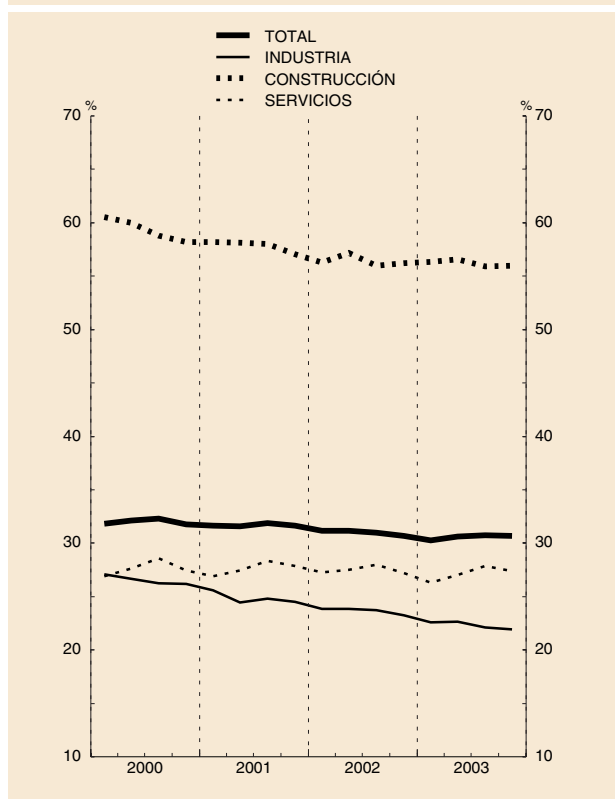
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
00	M	5,5	7,1	32,0	-2,6	-1,6	59,0	4,4	5,0	26,5	9,5	10,0	59,4	6,1	7,8	27,6	6,1	6,5	6,7
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
02	M	2,0	2,8	31,0	-5,7	-5,7	58,1	-0,4	-0,2	23,7	3,4	3,4	56,4	3,2	4,2	27,5	2,5	2,1	2,9
02 I-IV	M	2,0	2,8	-2,1	-5,7	-5,7	-5,6	-0,4	-0,2	-4,7	3,4	3,4	-2,4	3,2	4,2	-0,5	2,1	1,8	2,5
03 I-IV	M	2,7	3,5	-1,4	-2,0	1,3	0,8	-1,0	-1,3	-5,6	3,7	4,8	-0,4	4,1	4,9	-1,2	3,1	3,0	5,1
01 II		3,7	3,8	31,6	1,2	4,2	61,8	4,0	3,7	24,5	9,1	9,3	58,1	3,0	2,8	27,5	3,9	3,9	2,6
III		3,4	3,8	31,9	-2,3	1,1	57,5	2,7	2,6	24,8	7,2	7,5	58,0	3,5	3,7	28,3	3,8	3,4	2,8
IV		3,1	3,4	31,7	-1,1	1,2	61,4	-0,0	-0,3	24,5	7,2	8,1	57,0	3,7	4,0	27,8	3,3	3,1	3,4
02 I		2,2	2,8	31,2	-4,3	-4,7	61,8	-2,5	-2,3	23,9	6,7	6,6	56,3	3,6	4,3	27,3	2,7	2,2	3,0
II		2,3	3,2	31,2	-6,0	-6,5	58,0	-0,4	-0,1	23,9	4,2	3,9	57,2	3,7	4,7	27,5	2,9	2,5	3,3
III		1,8	2,6	31,0	-5,9	-4,7	53,1	0,6	0,7	23,7	1,9	2,0	56,0	2,9	3,7	28,0	2,3	2,1	2,8
IV		1,6	2,6	30,7	-6,5	-7,1	59,5	0,6	1,0	23,2	1,0	1,4	56,2	2,8	3,9	27,2	2,1	1,8	2,5
03 I		2,3	3,3	30,3	-5,8	-5,1	62,6	1,9	1,6	22,6	2,2	3,3	56,3	3,3	4,3	26,3	2,9	2,6	3,0
II		2,6	3,7	30,6	-3,0	1,2	57,7	-0,9	-1,5	22,7	4,1	5,5	56,6	4,0	5,2	27,0	3,0	2,5	3,5
III		2,8	3,5	30,7	0,2	2,0	54,6	-1,8	-1,9	22,1	4,3	5,4	55,9	4,2	5,0	27,9	3,0	2,7	4,0
IV		3,0	3,4	30,7	1,1	7,8	59,6	-3,0	-3,4	21,9	4,3	4,7	56,0	4,7	5,2	27,4	3,1	3,0	5,1

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

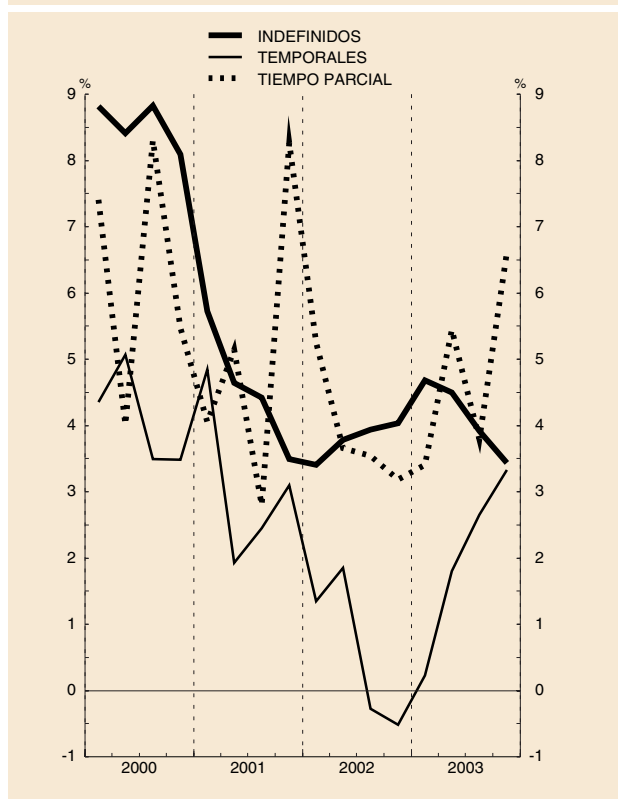
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

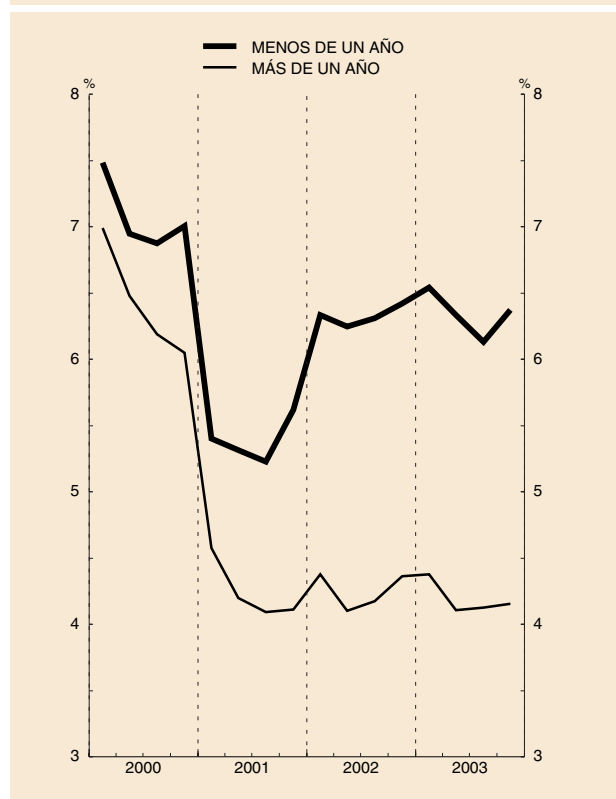
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados								
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año						
		Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 1/4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	T 1/4 (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
00	M	657	8,5	154	4,1	32,00	753	7,1	58	6,3	8,04	7,08	-2,1	6,43	-15,4	23,04	52,44	58,49	
01	M	381	4,6	120	3,1	31,68	451	4,0	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01	
02	M	331	3,8	24	0,6	31,01	315	2,7	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09	
02	I-IV	M	331	3,8	24	0,6	31,01	302	2,5	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09
03	I-IV	M	374	4,1	82	2,0	30,57	380	3,1	52	4,8	8,31	6,34	2,9	4,19	1,1	19,67	42,05	47,54
01	II		386	4,6	76	1,9	31,56	410	3,6	52	5,1	8,30	5,31	-4,3	4,20	-13,3	20,65	45,80	51,25
	III		373	4,4	99	2,5	31,89	444	3,9	28	2,8	7,82	5,23	-5,7	4,09	-13,0	21,21	44,58	49,44
	IV		299	3,5	123	3,1	31,66	341	2,9	81	8,3	8,17	5,62	-1,4	4,11	-12,0	20,52	47,31	52,55
02	I		293	3,4	54	1,3	31,18	293	2,5	54	5,2	8,34	6,34	20,6	4,38	-1,6	20,91	43,48	49,45
	II		329	3,8	74	1,9	31,16	364	3,1	39	3,7	8,34	6,25	21,3	4,10	0,8	19,67	44,84	50,67
	III		347	3,9	-12	-0,3	31,00	299	2,5	36	3,5	7,89	6,31	24,5	4,17	5,2	20,56	41,30	47,13
	IV		357	4,0	-21	-0,5	30,70	302	2,5	34	3,2	8,22	6,42	17,3	4,36	9,0	19,51	43,91	49,10
03	I		416	4,7	9	0,2	30,26	388	3,3	37	3,4	8,35	6,54	6,0	4,38	2,7	20,22	42,43	47,93
	II		406	4,5	74	1,8	30,60	420	3,5	60	5,4	8,49	6,34	4,1	4,10	2,7	19,97	43,92	49,45
	III		358	3,9	109	2,7	30,74	428	3,5	40	3,8	7,91	6,13	-0,4	4,13	1,4	19,34	38,53	43,88
	IV		317	3,4	136	3,3	30,68	380	3,1	72	6,6	8,47	6,37	1,9	4,15	-2,3	19,15	43,30	48,90

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

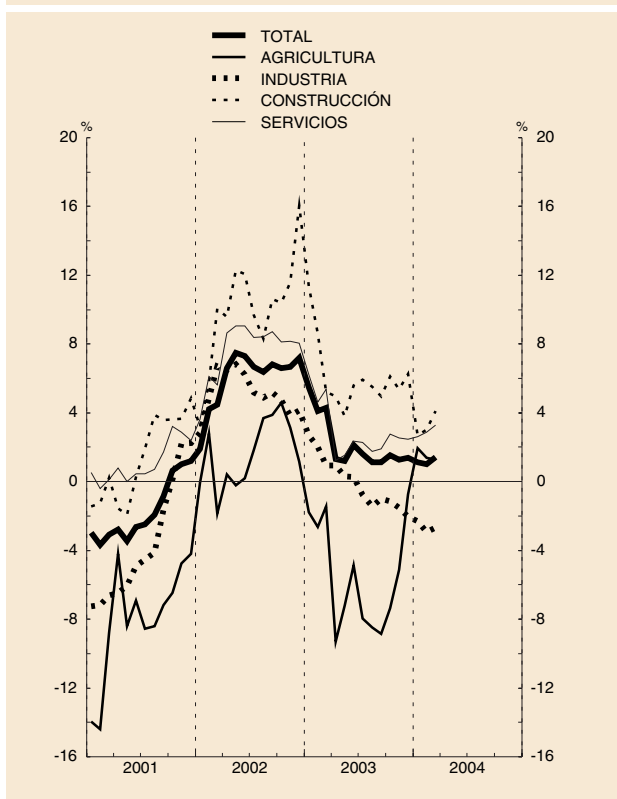
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

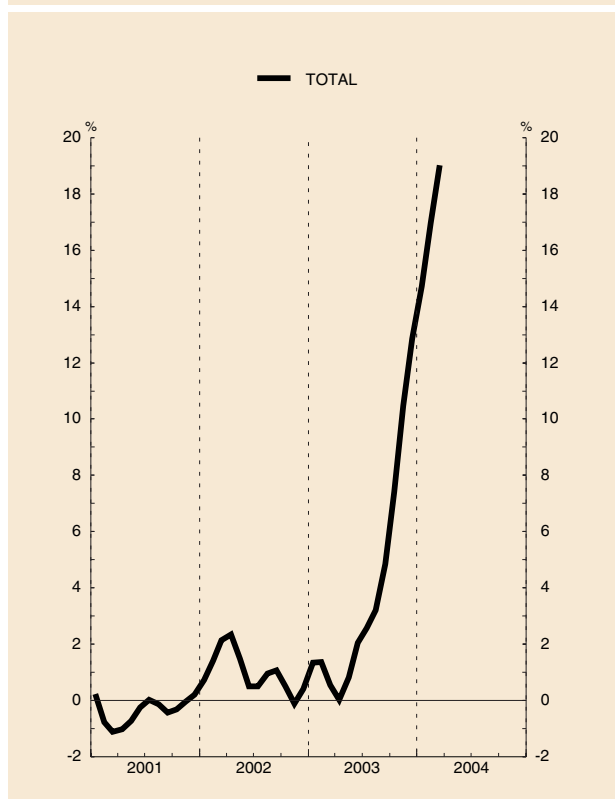
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas 1	Variación interanual (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	Agricultura	No agrícola										
		5	6	7	8	9	10											
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	19,48	90,74	1 133	-0,2
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0
03	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2
03 E-M	M	1 732	76	4,6	2,9	4,9	-2,0	5,1	1,9	8,4	5,4	1 227	7,9	9,75	19,58	90,25	1 184	7,7
04 E-M	MP	1 753	21	1,2	-3,3	1,9	1,5	1,9	-2,6	3,3	2,9	...	13,9	9,36	20,58	90,64	1 386	17,0
03 Feb		1 734	68	4,1	2,2	4,4	-2,6	4,6	2,0	8,6	4,6	1 198	5,1	10,03	19,51	89,97	1 154	4,2
Mar		1 720	71	4,3	4,0	4,3	-1,5	4,5	0,9	5,2	5,4	1 128	12,7	10,27	20,31	89,73	1 087	12,7
Abr		1 658	22	1,3	1,4	1,3	-9,3	1,6	0,9	5,0	1,2	1 053	-15,6	10,22	19,91	89,78	1 014	-15,6
May		1 608	19	1,2	0,6	1,3	-7,2	1,6	0,3	3,8	1,5	1 196	-3,4	9,06	19,85	90,94	1 160	-2,6
Jun		1 601	33	2,1	2,1	2,1	-4,9	2,4	0,3	5,6	2,4	1 199	11,6	8,29	20,37	91,71	1 162	12,1
Jul		1 573	25	1,6	0,3	1,9	-8,0	2,2	-0,8	5,9	2,3	1 302	-1,2	7,37	21,93	92,63	1 270	-0,8
Ago		1 569	17	1,1	-0,2	1,3	-8,5	1,6	-1,5	5,5	1,8	971	-4,8	6,96	21,02	93,04	953	-3,9
Sep		1 608	18	1,1	-0,7	1,4	-8,9	1,7	-1,0	5,0	1,9	1 284	8,2	8,08	22,36	91,92	1 268	9,9
Oct		1 667	25	1,5	-2,0	2,1	-7,4	2,4	-1,1	6,1	2,8	1 558	0,8	8,51	24,14	91,49	1 529	2,1
Nov		1 699	21	1,3	-2,6	1,9	-5,1	2,1	-1,5	5,4	2,5	1 289	9,0	8,31	23,13	91,69	1 278	10,9
Dic		1 711	23	1,4	-2,8	2,1	-0,8	2,1	-2,0	6,2	2,5	1 136	18,6	7,94	23,10	92,06	1 129	20,6
04 Ene		1 762	20	1,1	-2,6	1,7	2,0	1,7	-2,3	2,7	2,6	1 390	2,5	8,18	18,63	91,82	1 378	5,0
Feb		1 752	18	1,0	-3,7	1,8	1,4	1,8	-2,9	3,0	2,9	1 383	15,5	9,71	20,93	90,29	1 370	18,7
Mar	P	1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

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

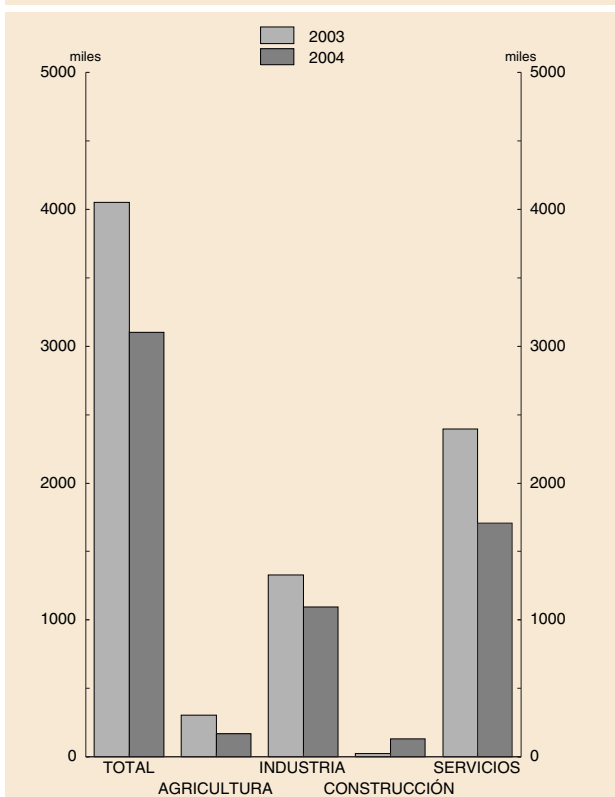
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

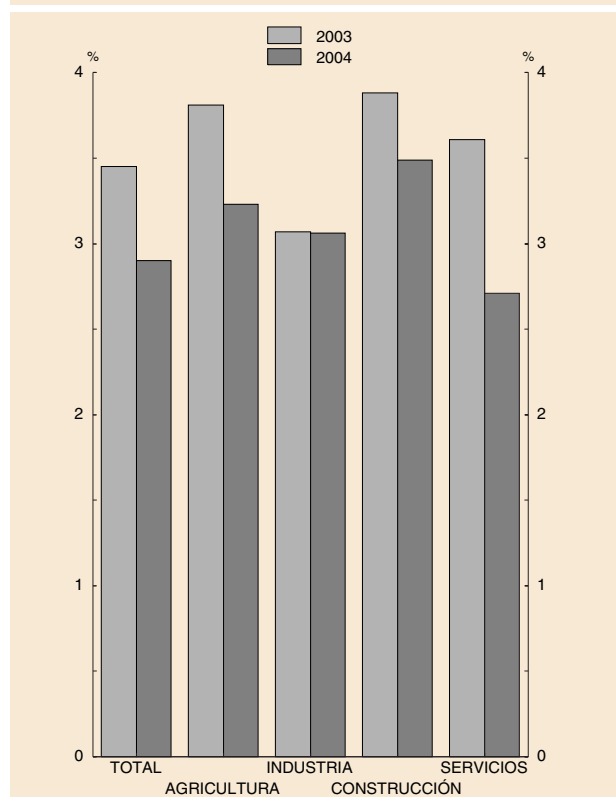
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
01	9 496	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02	9 678	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03	8 594	3,70	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
02 Sep	9 564	3,86	5 354	1 361	6 715	336	504	2 362	383	3 466	2,79	3,85	3,00	3,43	2,83	3,47	3,01
Oct	9 674	3,86	5 425	1 707	7 132	340	515	2 485	504	3 629	2,79	3,72	3,01	3,45	2,83	3,50	3,01
Nov	9 674	3,86	5 516	2 176	7 692	465	587	2 520	726	3 859	2,82	3,63	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
Dic	9 678	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03 Ene	7 862	3,69	3 531	1	3 532	1 262	274	1 187	23	2 048	3,41	4,89	3,41	3,91	2,90	3,90	3,63
Feb	7 895	3,69	4 007	45	4 051	1 567	305	1 327	23	2 396	3,45	2,66	3,45	3,81	3,07	3,88	3,61
Mar	7 963	3,68	4 308	87	4 395	494	388	1 379	24	2 604	3,43	2,82	3,42	3,63	3,06	3,90	3,57
Abr	8 248	3,68	4 406	126	4 532	-458	390	1 405	32	2 705	3,43	2,74	3,41	3,64	3,06	4,32	3,54
May	8 419	3,69	4 429	375	4 804	-350	545	1 431	38	2 790	3,42	2,90	3,38	3,46	3,06	4,09	3,52
Jun	8 467	3,69	4 598	449	5 048	-514	546	1 498	38	2 966	3,42	3,10	3,39	3,46	3,07	4,09	3,54
Jul	8 474	3,69	4 784	596	5 380	-472	546	1 561	47	3 226	3,39	3,22	3,37	3,46	3,08	3,83	3,49
Ago	8 475	3,69	4 931	1 138	6 069	74	552	1 925	197	3 395	3,43	3,17	3,38	3,45	3,03	4,72	3,49
Sep	8 490	3,69	5 123	1 836	6 959	245	557	2 271	446	3 685	3,43	3,55	3,46	3,45	3,23	4,72	3,45
Oct	8 592	3,70	5 313	2 164	7 477	344	584	2 368	732	3 793	3,47	3,58	3,50	3,43	3,22	4,73	3,45
Nov	8 592	3,70	5 475	2 331	7 807	115	711	2 392	818	3 885	3,49	3,60	3,52	3,59	3,21	4,74	3,44
Dic	8 594	3,70	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04 Ene	2 909	2,90	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70
Feb	2 919	2,90	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

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-febrero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-febrero



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

(a) Datos acumulados.

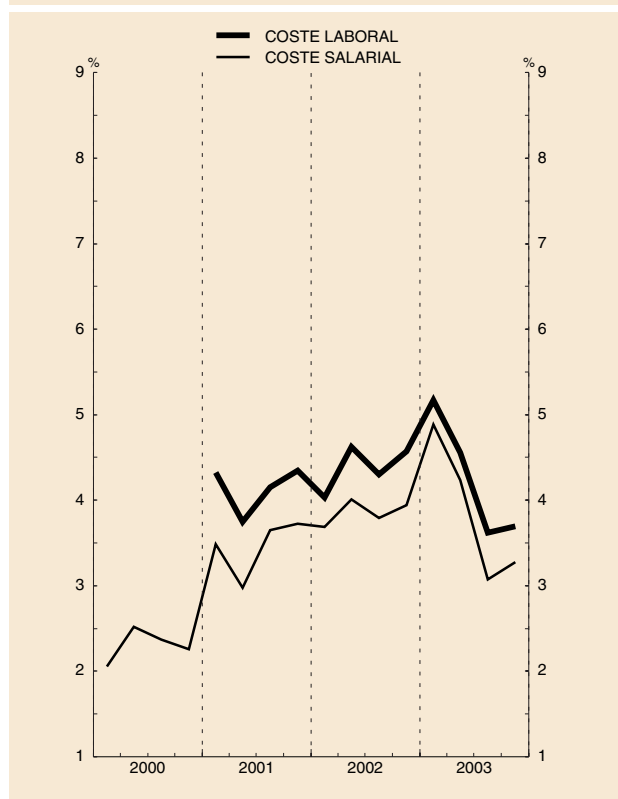
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

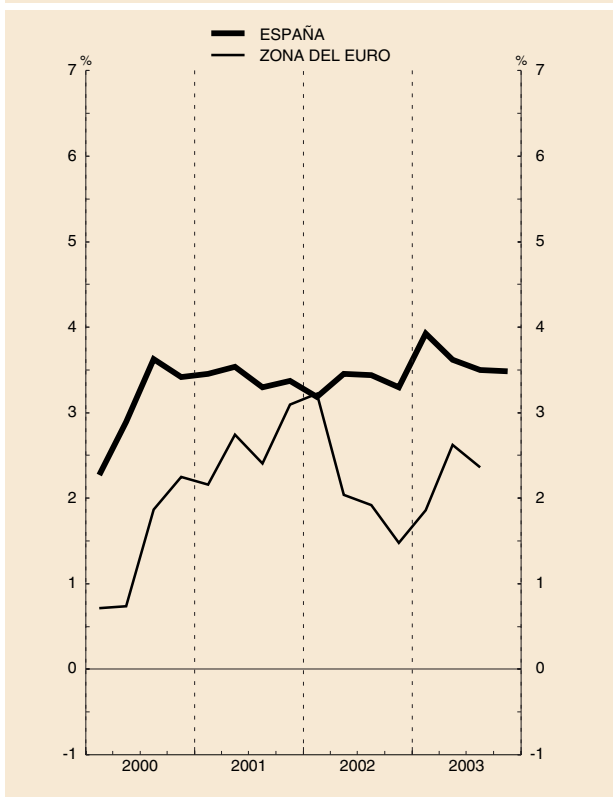
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

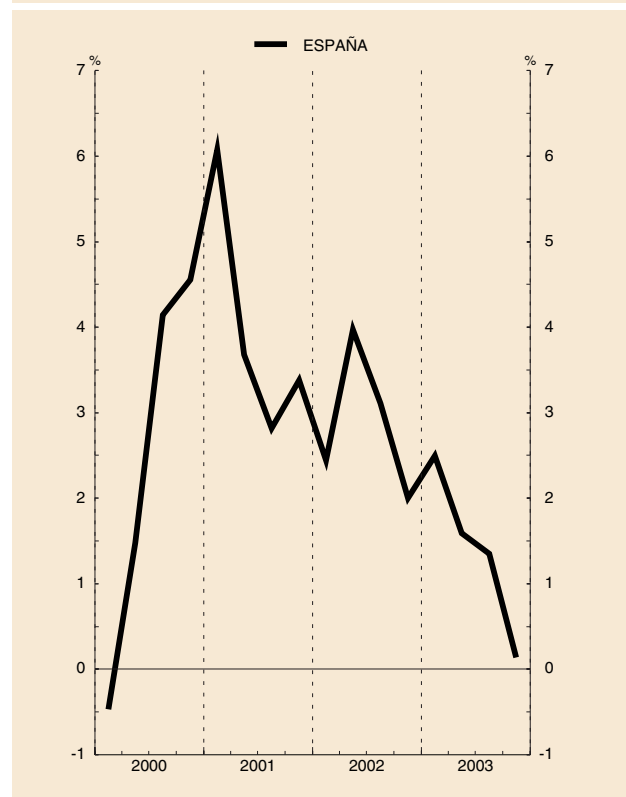
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

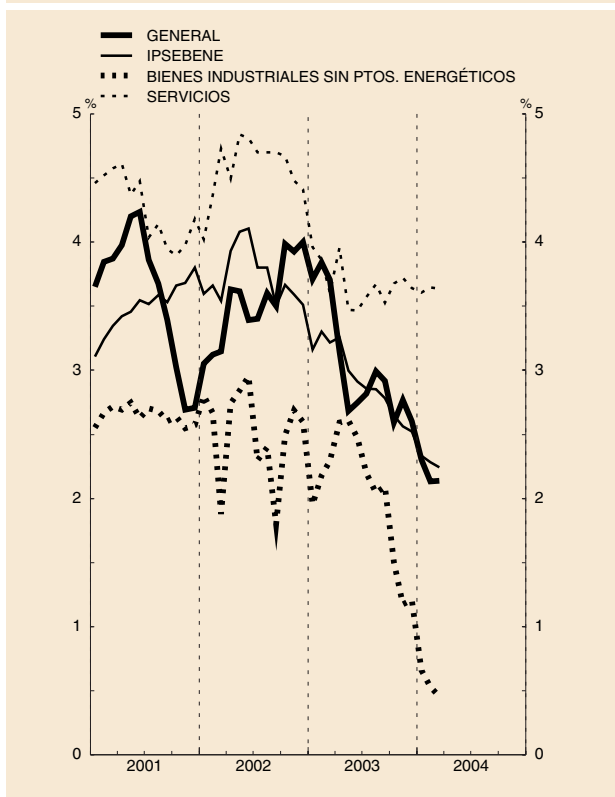
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

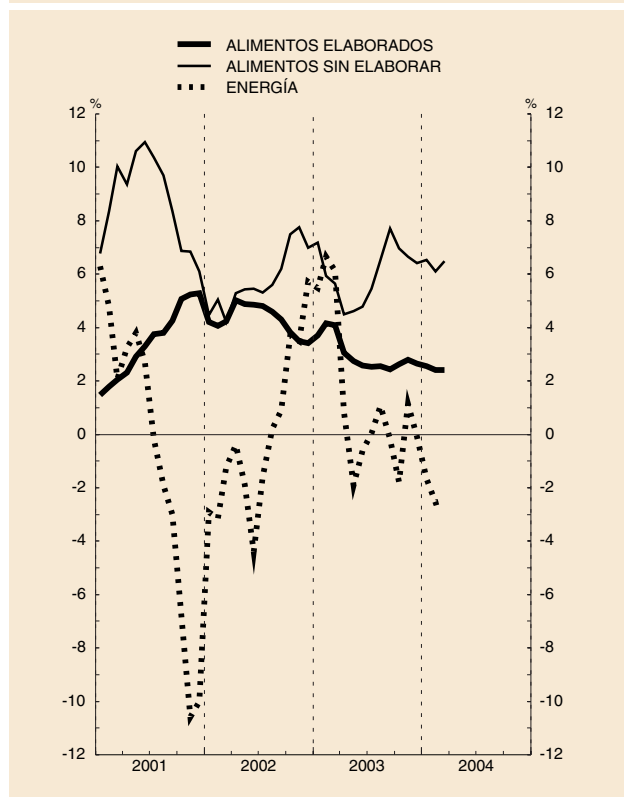
Índices y tasas de variación interanual

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

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuente: Eurostat.

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

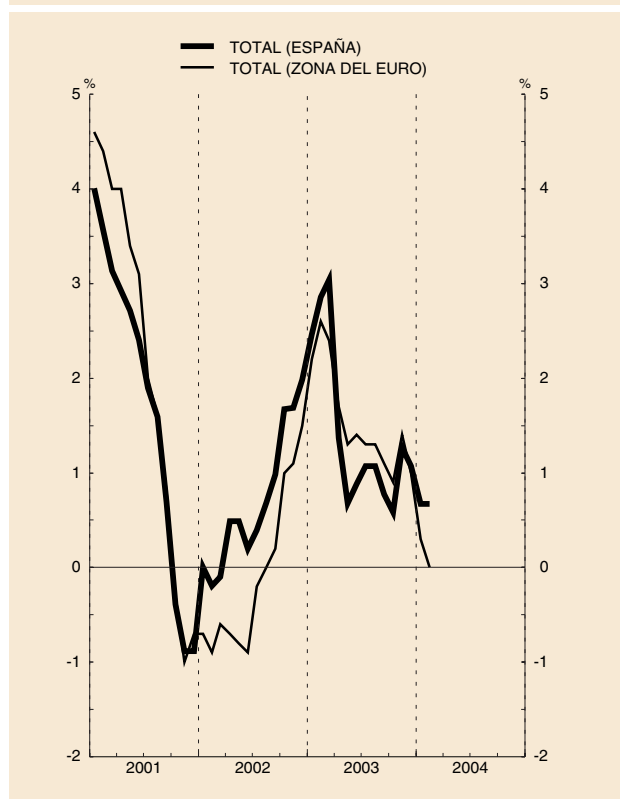
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

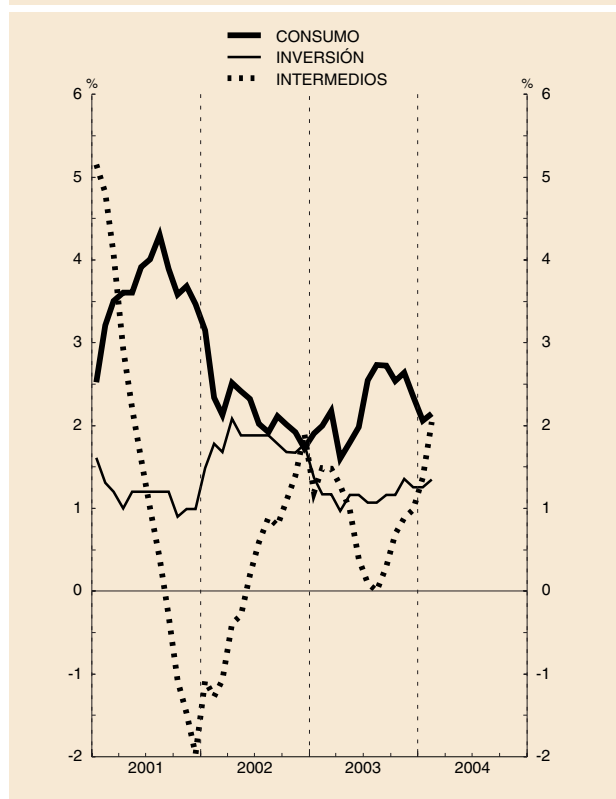
Tasas de variación interanual

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

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

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

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

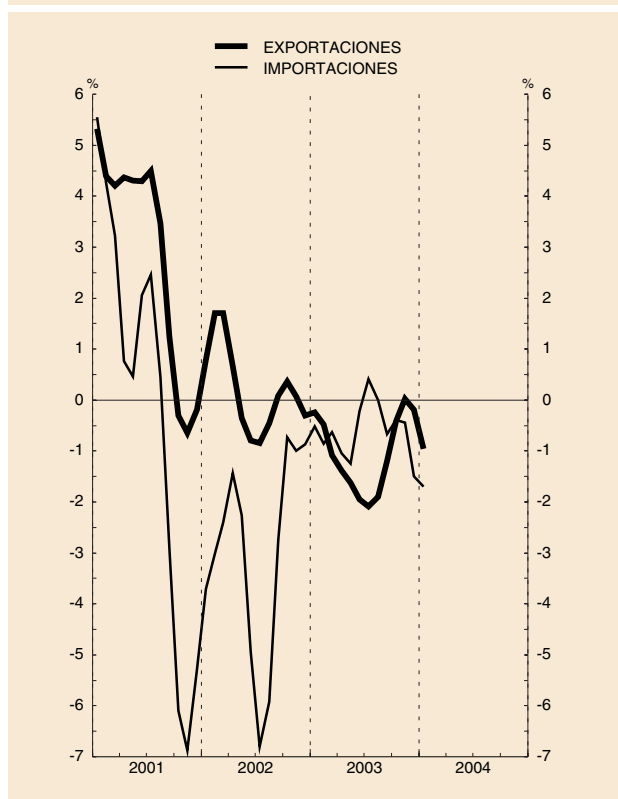
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

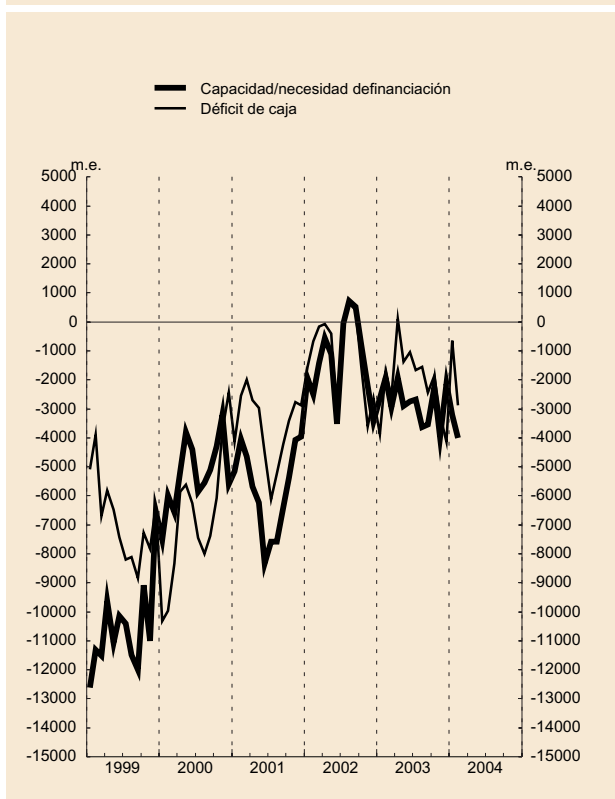
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (a). España

■ Serie representada gráficamente.

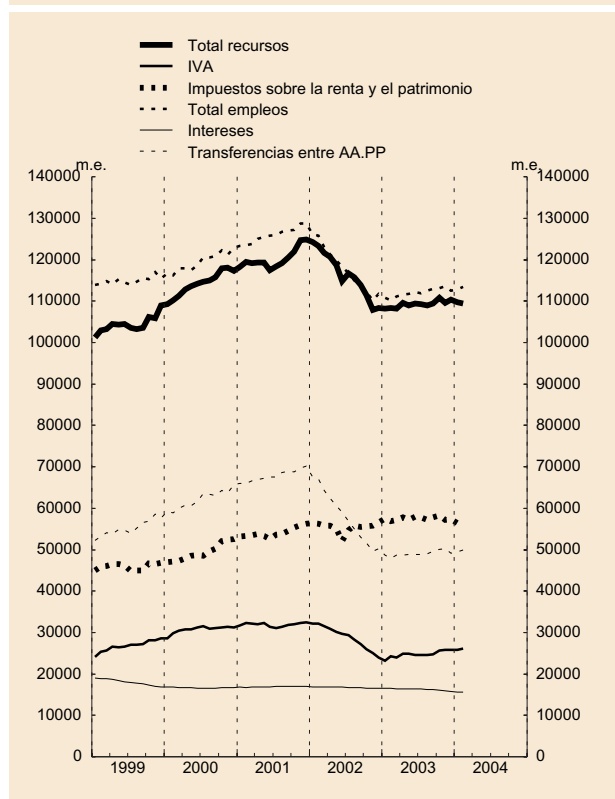
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
99	-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 547	17 363	16 912	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724
00	-5 592	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	122 938	15 806	16 726	65 635	3 705	21 066	-2 431	118 693	121 124
01	P -3 956	124 838	32 433	17 838	6 712	56 267	11 588	128 794	16 067	16 940	70 251	3 379	22 157	-2 884	125 193	128 077
02	A -3 420	108 387	24 001	11 426	5 318	56 612	11 030	111 807	16 979	16 550	50 180	3 350	24 748	-2 626	108 456	111 082
03	A -2 117	110 449	25 764	10 918	4 970	57 403	11 394	112 566	17 672	15 807	49 234	2 992	26 857	-4 132	109 655	113 787
03 E-F	A 8 741	23 693	9 676	1 719	976	10 164	1 158	14 952	2 572	2 676	6 798	287	2 619	1 903	23 595	21 692
04 E-F	A 6 863	22 713	9 970	1 746	843	8 523	1 631	15 850	2 503	2 472	7 445	280	3 150	3 161	23 266	20 105
03 Mar	A -5 099	3 946	640	791	197	1 693	625	9 045	1 304	1 366	4 383	192	1 800	-4 710	3 489	8 199
Abr	A 7 391	16 038	5 068	812	671	8 922	565	8 647	1 390	1 332	3 727	165	2 033	8 334	16 064	7 730
May	A -5 727	3 003	245	882	293	594	989	8 730	1 301	1 373	3 807	215	2 034	-5 297	2 851	8 147
Jun	A -8 065	2 571	-488	887	343	382	1 447	10 636	2 176	1 323	4 609	212	2 316	-7 123	2 032	9 155
Jul	A 5 176	13 619	3 971	1 134	175	7 818	521	8 443	1 324	1 378	3 868	46	1 827	1 652	14 185	12 533
Ago	A -1 659	6 484	-1 839	787	314	6 207	1 015	8 143	1 313	1 333	3 657	81	1 759	-765	6 628	7 393
Sep	A -502	8 185	2 401	1 084	162	3 567	971	8 687	1 350	1 260	4 053	260	1 764	-418	7 687	8 105
Oct	A 8 320	17 681	5 157	959	201	10 937	427	9 361	1 282	1 308	4 915	231	1 625	7 274	18 205	10 931
Nov	A -3 420	6 457	788	971	883	3 027	788	9 877	1 359	1 236	4 453	307	2 522	-1 752	6 379	8 131
Dic	A -7 273	8 772	145	892	755	4 092	2 888	16 045	2 305	1 222	4 964	996	6 558	-3 230	8 540	11 770
04 Ene	A 496	7 755	-880	886	333	6 701	715	7 259	1 244	1 279	3 290	62	1 384	-2 471	6 949	9 420
Feb	A 6 367	14 958	10 850	860	510	1 822	916	8 591	1 259	1 193	4 155	218	1 766	5 631	16 317	10 686

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 Hacienda (IGAE).

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

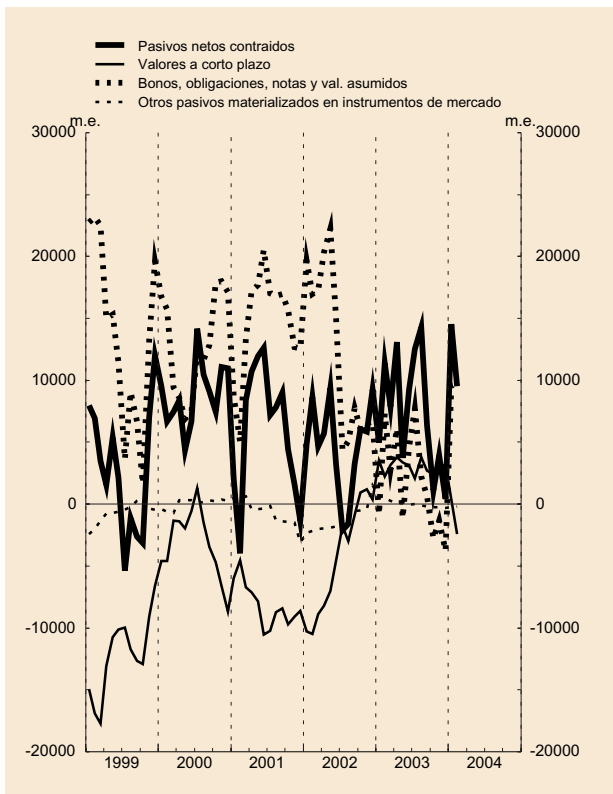
6.2. Estado. Operaciones financieras (a). España

■ Serie representada gráficamente.

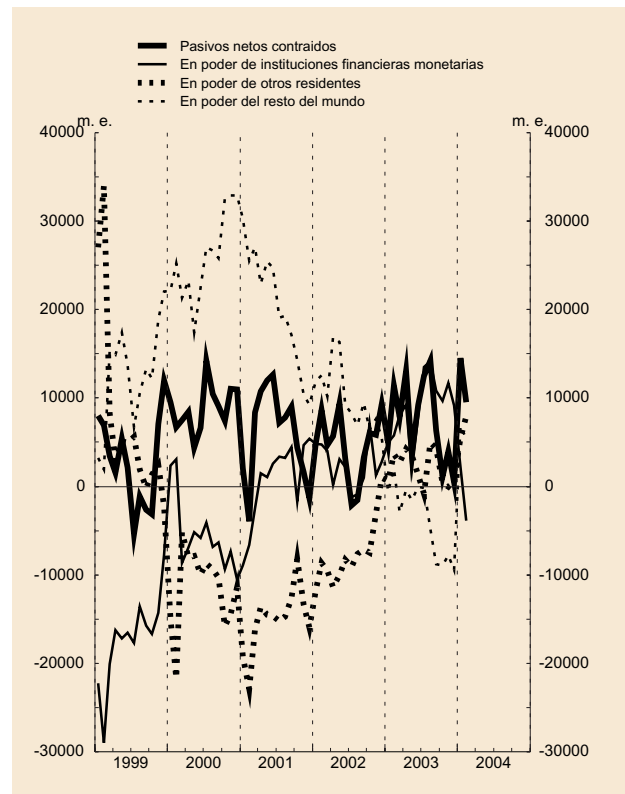
Millones de euros

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
		Total	Del cual	Total	Del cual	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
						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	-6 538	5 452	4 574	11 990	199	-6 629	19 581	-499	-446	-18	-10 035	-7 734	-2 301	22 026	12 008	
00	-5 592	5 357	5 690	10 949	1 164	-8 683	17 129	-499	283	2 718	-21 975	-10 554	-11 421	32 924	8 231	
01	P	-3 956	-5 294	-20 141	-1 338	827	-8 616	12 546	-499	-3 101	-1 668	-10 545	5 386	-15 931	9 206	330
02	A	-3 420	5 853	-95	9 273	-888	346	6 660	-486	1 488	1 265	3 805	2 797	1 007	5 468	8 008
03	A	-2 117	-1 671	0	446	-1 135	3 146	-3 761	-486	-281	1 828	9 919	9 166	752	-9 472	-1 381
03 E-F	A	8 741	3 096	0	-5 645	-13	2 038	-7 742	-	-143	202	-386	3 031	-3 417	-5 259	-5 847
04 E-F	A	6 863	10 280	-0	3 417	-1	-3 535	5 706	-	-50	1 295	-6 219	-9 994	3 774	9 636	2 121
03 Mar	A	-5 099	-2 796	-1	2 303	-64	603	1 546	-	-103	257	3 967	2 209	1 759	-1 664	2 046
Abr	A	7 391	14 165	-4	6 774	16	745	6 115	-	-114	28	2 187	1 668	519	4 587	6 746
May	A	-5 727	-8 555	4	-2 828	-664	-419	-1 668	-	37	-779	-2 952	-4 420	1 469	123	-2 050
Jun	A	-8 065	-3 298	-2	4 767	35	-292	4 617	-	33	409	6 005	6 642	-637	-1 238	4 358
Jul	A	5 176	-500	2	-5 676	-113	880	-7 759	-	11	1 192	-3 625	760	-4 385	-2 051	-6 868
Ago	A	-1 659	-378	1	1 281	-39	-710	-3 020	-	-59	5 071	5 198	-877	6 075	-3 917	-3 789
Sep	A	-502	-50	-1	452	-14	14	4 479	-	-2	-4 039	-433	-111	-322	884	4 491
Oct	A	8 320	3 807	1	-4 513	32	-96	-3 449	-	-6	-962	-4 352	-1 699	-2 653	-161	-3 551
Nov	A	-3 420	81	-1	3 501	32	777	2 913	-	7	-195	3 070	2 663	407	431	3 697
Dic	A	-7 273	-7 243	1	30	-343	-393	208	-486	57	644	1 239	-699	1 938	-1 208	-614
04 Ene	A	496	6 008	0	5 512	-33	222	2 401	-	-5	2 894	-4 429	-4 757	328	9 941	2 618
Feb	A	6 367	4 271	-0	-2 096	33	-3 757	3 305	-	-45	-1 599	-1 791	-5 237	3 446	-305	-496

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



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



Fuente: BE.

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

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

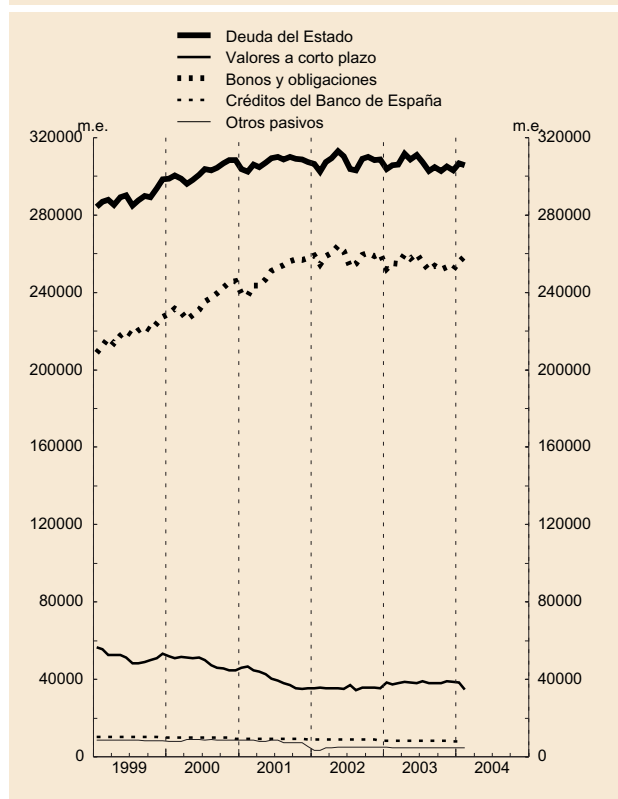
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

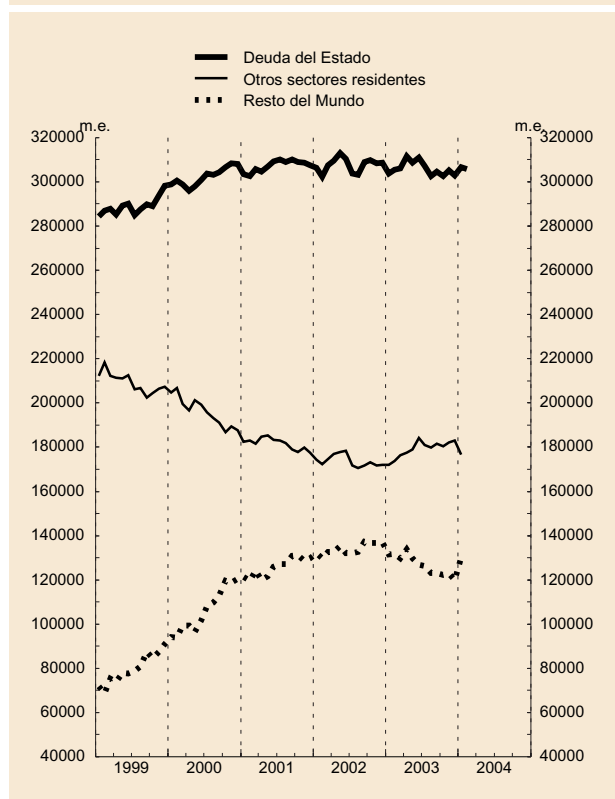
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro Memoria:	
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual: En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)
			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	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97	274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98	284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
99	298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
00	308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430
01	307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
02	P 308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03 Feb	P 305 627	5 664	37 525	254 987	8 359	4 755	179 407	5 563	173 844	131 783	300	6 324
Mar	P 305 975	5 551	38 090	254 881	8 359	4 644	182 471	6 150	176 321	129 654	299	6 271
Abr	P 311 560	5 412	38 815	259 871	8 359	4 515	183 965	6 341	177 624	133 936	295	6 213
May	P 308 676	5 129	38 376	257 420	8 359	4 521	185 234	6 309	178 926	129 750	300	6 051
Jun	P 310 980	5 264	38 055	259 999	8 359	4 567	191 317	7 118	184 198	126 782	298	6 079
Jul	P 307 269	5 313	38 895	255 475	8 359	4 540	188 595	7 667	180 927	126 342	299	6 070
Ago	P 302 704	5 597	38 171	251 608	8 359	4 566	187 785	8 043	179 741	122 963	300	6 098
Sep	P 304 674	5 437	38 151	253 628	8 359	4 535	190 795	9 109	181 686	122 988	299	6 894
Oct	A 302 670	5 504	38 061	251 717	8 359	4 534	189 422	9 109	180 314	122 357	300	6 832
Nov	A 305 064	5 329	38 912	253 268	8 359	4 525	191 301	9 009	182 292	122 772	300	7 112
Dic	A 302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 405	9 460	182 945	120 023	300	6 868
04 Ene	A 306 738	5 244	38 519	255 775	7 873	4 570	187 958	11 319	176 640	130 098	300	6 790
Feb	A 305 759	5 133	34 731	258 640	7 873	4 516	...	11 319	...	...	300	6 781

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

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

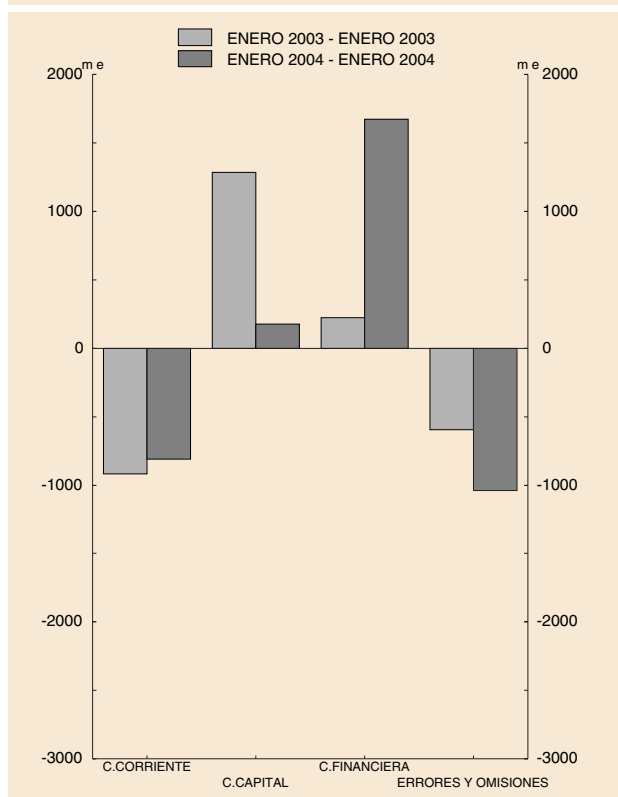
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

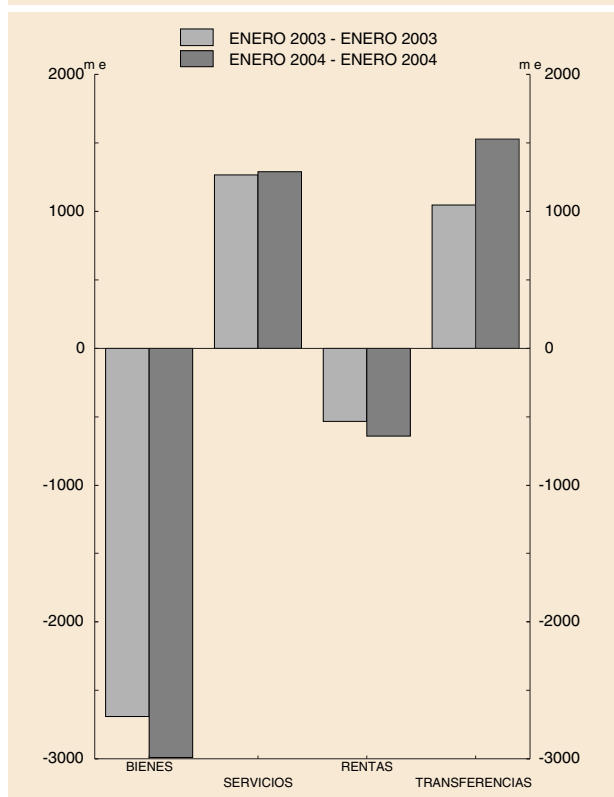
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones			
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- rencias corrien- tes (saldo)	(a)					(b)	17=	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos									Pagos
						Del cual	Total	Del cual	Total											
1=2+5+10+13	2=3+4	3	4	5=6+8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=				
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293			
02	-16 881	-34 602	135 640	170 242	26 582	66 072	35 543	39 490	7 020	-11 276	21 357	32 633	2 414	7 741	-9 141	14 755	-5 614			
03	-20 828	-37 843	141 017	178 860	27 265	67 903	36 871	40 638	7 315	-10 586	21 812	32 398	336	8 762	-12 065	17 634	-5 569			
03 E-E	-916	-2 692	10 520	13 211	1 267	4 674	2 121	3 408	578	-536	2 029	2 565	1 046	1 288	372	222	-594			
04 E-E	-809	-2 989	10 814	13 803	1 292	4 583	2 214	3 291	632	-640	1 563	2 203	1 528	176	-633	1 673	-1 040			
02 Oct	-766	-3 321	13 001	16 323	2 604	6 326	3 541	3 722	707	18	2 426	2 407	-67	1 237	471	747	-1 218			
Nov	-1 454	-3 003	12 268	15 271	2 258	5 531	2 994	3 273	568	-469	1 475	1 944	-240	87	-1 367	2 139	-773			
Dic	-4 293	-3 873	10 377	14 250	1 494	4 932	2 010	3 438	498	-1 735	2 646	4 381	-179	480	-3 813	2 957	856			
03 Ene	-916	-2 692	10 520	13 211	1 267	4 674	2 121	3 408	578	-536	2 029	2 565	1 046	1 288	372	222	-594			
Feb	-866	-2 495	11 434	13 929	1 307	4 498	2 152	3 191	503	-853	1 409	2 262	1 175	482	-384	918	-534			
Mar	-2 544	-2 730	12 495	15 225	1 627	4 850	2 382	3 222	472	-1 291	1 593	2 884	-150	80	-2 464	3 069	-600			
Abr	-1 438	-2 471	12 604	15 075	2 052	5 324	2 698	3 271	462	-557	2 285	2 842	-462	18	-1 420	2 599	-1 179			
May	-1 131	-2 921	12 642	15 563	2 771	5 957	3 413	3 185	478	-666	1 524	2 190	-316	613	-518	610	-92			
Jun	-1 845	-2 903	12 053	14 956	2 660	5 980	3 373	3 319	610	-1 281	1 719	3 001	-321	1 598	-247	719	-471			
Jul	-1 897	-3 323	11 717	15 040	3 528	7 372	4 461	3 844	794	-1 867	2 307	4 174	-235	358	-1 540	1 724	-184			
Ago	-284	-3 357	8 522	11 879	3 543	6 732	4 327	3 189	737	-477	1 980	2 457	8	948	664	257	-920			
Sep	-3 043	-4 121	11 966	16 086	2 201	5 696	3 203	3 495	754	-956	1 828	2 784	-167	184	-2 859	3 134	-275			
Oct	-1 473	-3 328	13 377	16 705	2 495	6 293	3 647	3 798	752	-798	1 900	2 697	158	872	-600	1 479	-878			
Nov	-3 141	-3 891	11 863	15 755	2 382	5 596	3 024	3 214	614	-749	1 122	1 871	-882	344	-2 796	2 858	-62			
Dic	-2 251	-3 610	11 826	15 436	1 431	4 932	2 070	3 501	560	-555	2 116	2 670	483	1 978	-273	51	222			
04 Ene	-809	-2 989	10 814	13 803	1 292	4 583	2 214	3 291	632	-640	1 563	2 203	1 528	176	-633	1 673	-1 040			

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

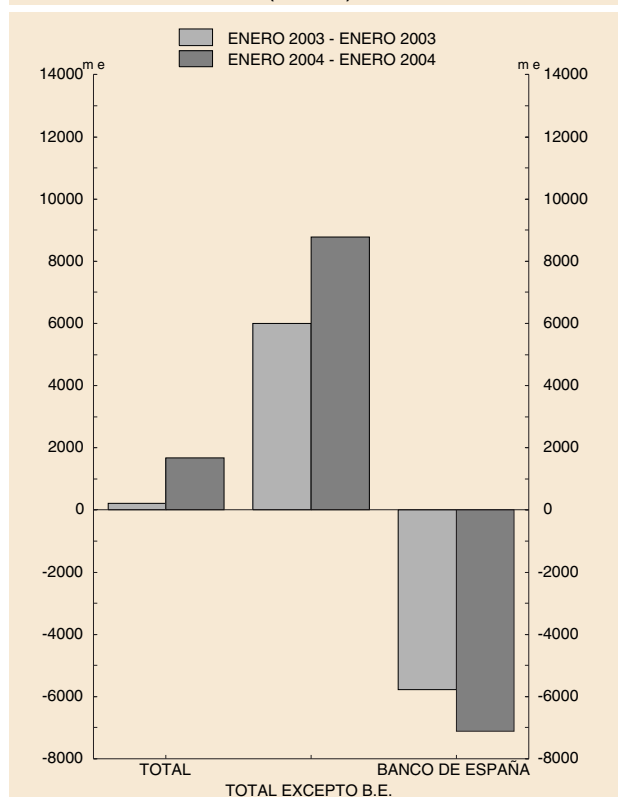
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

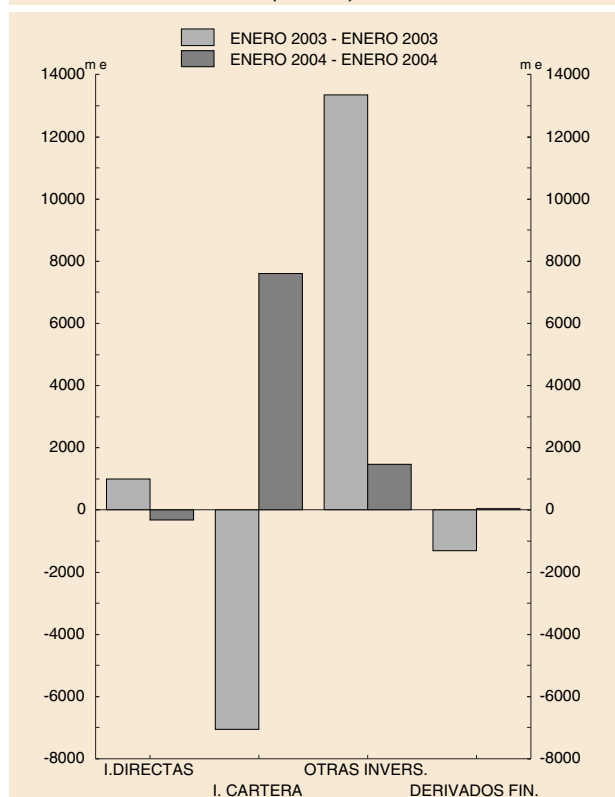
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria		
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		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)						De España en el exterior	Del exterior en España	
																		17
1= 2+13	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	17	18	
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 128	32 264
02	14 755	11 194	4 671	33 483	38 154	5 686	31 062	36 749	5 742	30 362	36 104	-4 905	3 561	-3 630	6 506	685	23 877	37 295
03	17 634	16 059	1 995	20 709	22 705	-30 069	65 865	35 795	47 495	16 881	64 376	-3 362	1 575	13 626	4 382	16 433	12 524	63 177
03 E-E	222	6 003	996	4 849	5 845	-7 049	2 815	-4 234	13 356	-2 822	10 534	-1 300	-5 781	600	-5 834	-547	3 001	9 977
04 E-E	P 1 673	8 785	-326	1 222	896	7 597	967	8 564	1 467	8 685	10 151	47	-7 111	1 320	-7 132	-1 299	15 732	10 104
02 Oct	747	1 413	2 540	2 650	5 191	5 354	-711	4 643	-6 989	11 563	4 573	507	-665	-0	-514	-151	12 092	4 437
Nov	2 139	3 283	364	9 566	9 930	3 078	2 441	5 519	265	236	501	-425	-1 144	-1 761	61	556	141	1 023
Dic	2 957	-1 814	-70	8 424	8 354	-2 370	2 033	-336	2 034	-1 741	293	-1 409	4 771	-365	5 460	-324	-7 163	493
03 Ene	222	6 003	996	4 849	5 845	-7 049	2 815	-4 234	13 356	-2 822	10 534	-1 300	-5 781	600	-5 834	-547	3 001	9 977
Feb	918	-3 799	917	1 493	2 410	-3 233	6 436	3 203	-1 709	7 544	5 835	226	4 717	186	4 830	-299	2 741	5 934
Mar	3 064	3 793	1 004	-92	911	-3 823	11 521	7 698	7 355	-1 730	5 624	-743	-728	804	-683	-849	-1 036	5 531
Abr	2 599	3 920	818	908	1 726	-17	7 438	7 421	3 453	8 198	11 651	-333	-1 321	674	-1 320	-675	9 486	11 601
May	610	3 479	-492	733	241	-1 649	5 194	3 545	6 816	-5 129	1 687	-1 196	-2 868	1 630	-2 711	-1 788	-2 390	1 332
Jun	719	-953	1 814	1 130	2 944	327	1 127	1 454	-3 462	-2 347	-5 809	368	1 671	658	1 602	-589	-3 931	-5 290
Jul	1 724	43	-2 421	2 453	31	-11 201	10 936	-265	13 749	1 236	14 985	-84	1 681	3 284	1 546	-3 149	-323	14 567
Ago	257	-12 296	-630	2 025	1 395	-8 904	5 267	-3 637	-2 855	6 399	3 544	92	12 553	1 748	12 612	-1 807	-6 233	3 495
Sep	3 134	14 953	-701	1 602	901	1 573	5 387	6 960	14 466	-7 092	7 374	-385	-11 819	585	-9 607	-2 797	2 501	7 287
Oct	1 479	7 233	-73	1 454	1 381	7 225	761	7 985	143	917	1 060	-62	-5 754	187	-3 874	-2 067	4 824	1 125
Nov	2 858	5 497	-1 797	1 365	-432	1 907	3 253	5 160	4 832	263	5 096	554	-2 639	3 104	-4 780	-963	5 041	4 914
Dic	51	-11 812	2 560	2 792	5 352	-5 225	5 731	506	-8 649	11 445	2 796	-499	11 864	166	12 601	-903	-1 155	2 705
04 Ene	P 1 673	8 785	-326	1 222	896	7 597	967	8 564	1 467	8 685	10 151	47	-7 111	1 320	-7 132	-1 299	15 732	10 104

**CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)**



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



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

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

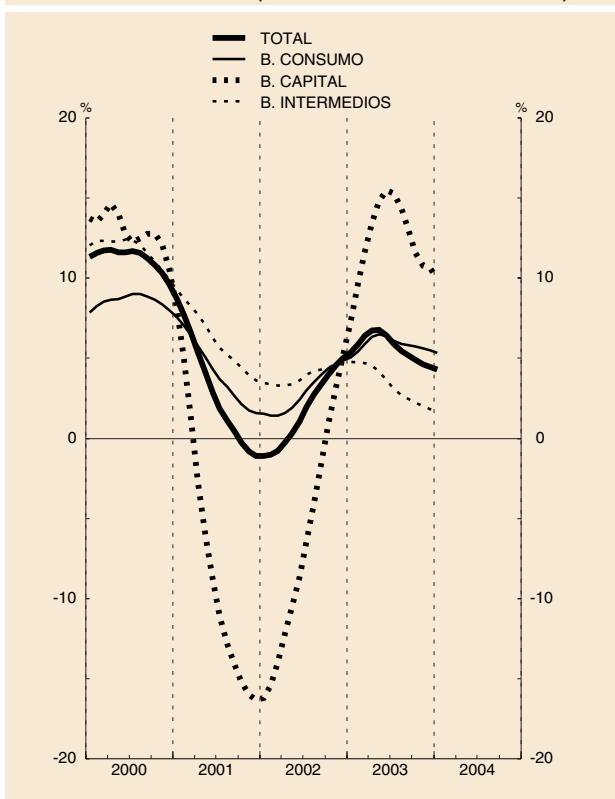
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

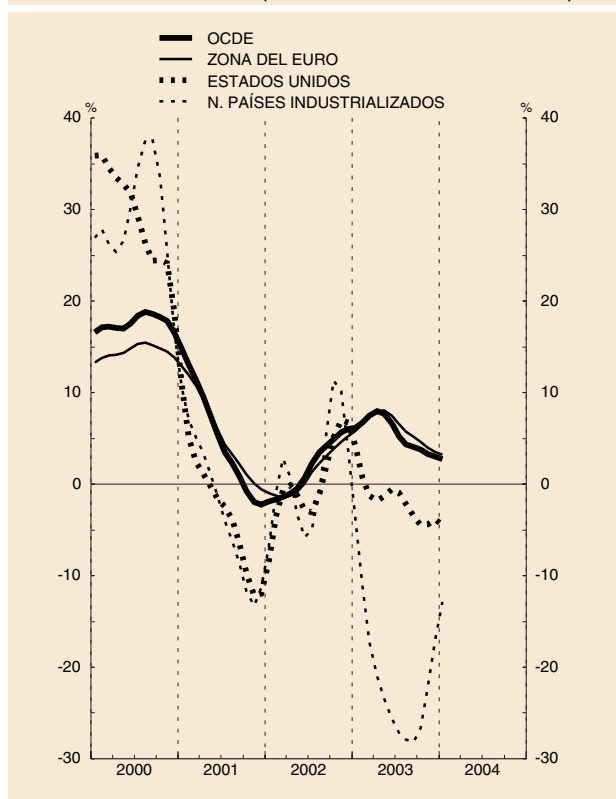
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
01	129 771	4,5	2,0	4,1	-9,1	4,5	-19,8	5,4	4,2	5,0	5,1	-6,6	4,9	8,3	-6,1	-6,6	12,1
02	133 268	2,7	2,5	4,4	-10,3	5,1	4,7	4,9	2,9	0,1	1,0	2,4	3,9	10,1	-19,8	5,7	7,6
03	137 815	5,2	6,2	6,4	15,5	3,4	33,7	2,7	5,5	5,3	6,8	-0,3	6,1	-3,4	2,5	-21,1	9,7
02 Dic	10 619	10,0	12,2	11,7	1,0	16,8	21,0	16,7	12,9	15,1	10,7	14,9	12,1	0,1	-18,8	1,1	3,7
03 Ene	10 320	1,8	1,0	-5,3	7,0	4,7	55,9	4,0	2,1	3,3	1,6	17,1	0,7	-13,5	-24,4	-3,5	12,1
<i>Feb</i>	11 212	3,8	3,5	2,3	14,8	1,2	26,8	1,1	3,4	4,7	4,0	-12,8	4,2	2,1	-1,3	1,3	8,8
<i>Mar</i>	12 250	10,7	13,1	15,2	15,2	10,8	25,9	10,9	12,6	10,8	13,3	0,2	14,1	-7,2	-4,9	-32,4	12,7
<i>Abr</i>	12 274	7,6	9,0	4,5	19,0	9,5	72,2	8,0	7,7	4,8	12,3	-7,2	9,9	-7,9	-6,3	-17,8	16,9
<i>May</i>	12 357	10,8	11,8	16,9	18,1	6,1	54,4	5,1	12,9	14,3	17,4	-9,2	14,4	6,2	-1,4	-23,8	4,9
<i>Jun</i>	11 680	9,2	12,8	12,4	35,5	7,0	32,1	6,3	9,2	13,8	13,8	13,5	7,3	-12,9	27,8	-25,5	12,5
<i>Jul</i>	11 431	2,4	3,4	3,5	25,1	-2,2	-6,7	-2,1	4,5	4,4	5,3	-0,8	4,9	-16,8	-9,6	-30,5	1,8
<i>Ago</i>	8 268	-5,8	-2,1	-3,0	13,7	-5,2	60,1	-7,0	-6,9	-1,8	-3,7	-5,2	-8,5	0,3	-21,8	-28,7	8,2
<i>Sep</i>	11 708	11,3	11,5	11,8	24,5	7,5	45,7	6,5	13,4	14,3	13,6	-1,9	14,2	-1,8	-13,1	-21,0	7,4
<i>Oct</i>	13 069	3,6	4,4	8,5	0,1	2,7	17,0	2,4	3,8	-0,2	3,4	-3,3	5,7	-5,9	13,7	-42,8	9,4
<i>Nov</i>	11 675	-1,6	-2,1	1,7	-8,5	-3,0	10,2	-3,4	-1,7	-3,7	-1,0	-20,5	0,4	-15,9	8,4	-19,3	1,4
<i>Dic</i>	11 573	9,0	7,9	7,1	30,4	1,1	11,4	0,9	4,9	-0,8	1,8	24,4	5,3	32,6	62,3	-7,1	20,0
04 Ene	10 696	3,6	5,7	3,6	19,5	4,2	5,0	4,2	2,8	2,3	4,3	-18,8	4,6	-3,5	77,8	-14,5	-2,9

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

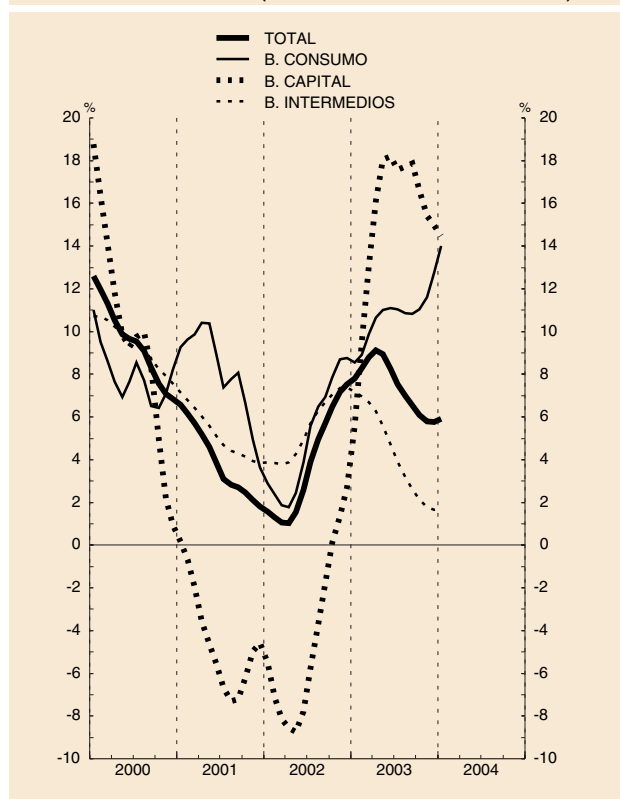
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

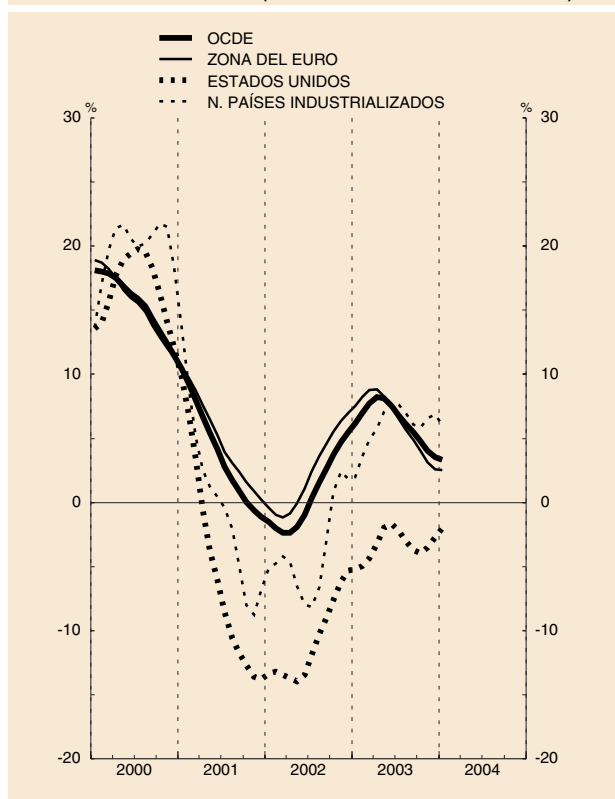
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1
01	173 210	2,2	2,9	9,1	-6,6	3,5	5,4	3,1	2,1	0,0	3,7	-10,1	3,9	-8,1	3,7	-2,2	11,3
02	175 268	1,2	4,4	5,2	-4,6	6,7	4,8	7,0	0,6	-0,8	1,9	-8,5	1,7	-11,0	5,7	2,4	11,2
03	184 095	6,6	6,9	10,1	16,7	2,9	1,6	3,4	6,5	4,2	6,3	-3,4	8,1	3,9	12,3	4,3	8,6
02 Dic	15 725	12,3	16,2	13,2	-4,4	26,0	11,7	28,0	12,6	-1,2	12,7	16,4	17,0	6,6	24,9	-6,1	14,7
03 Ene	13 541	3,5	-0,1	7,1	0,3	-3,1	-17,8	-0,6	1,8	7,3	4,4	-10,2	1,3	18,1	-12,0	-2,8	9,1
Feb	14 382	7,0	12,7	2,4	15,5	16,5	-5,1	19,7	8,1	2,4	7,6	-13,0	11,8	9,1	-16,8	6,5	5,1
Mar	15 667	16,3	13,0	15,8	16,1	11,0	-0,4	12,6	15,2	17,8	17,3	-5,2	16,1	35,4	-14,0	24,0	19,1
Abr	15 583	7,2	9,9	7,5	16,3	9,2	7,0	9,4	9,5	5,7	11,3	-22,6	13,6	3,8	17,2	-12,2	-2,0
May	16 047	9,9	12,2	12,5	34,0	6,5	2,0	7,0	12,2	9,6	10,3	39,3	11,2	9,0	7,8	8,0	-1,0
Jun	15 426	9,7	8,9	11,0	18,0	5,6	-4,9	6,9	9,1	7,4	8,1	2,9	10,1	0,9	16,4	17,4	15,1
Jul	15 496	7,2	7,2	16,2	18,1	0,8	13,4	-0,7	6,9	2,0	7,3	6,8	8,5	9,3	9,8	5,1	7,3
Ago	12 088	1,8	0,3	3,4	1,0	-1,5	0,2	-1,7	1,7	-9,1	0,8	-11,4	5,7	-10,7	13,7	8,4	6,3
Sep	16 558	11,6	14,8	17,3	56,7	3,6	21,1	1,8	11,4	5,8	11,5	-0,5	13,9	-12,7	35,4	4,0	21,1
Oct	17 178	1,7	0,8	6,9	1,1	-1,9	-5,6	-1,5	3,7	2,4	2,5	-22,8	6,0	-9,7	29,3	-33,0	-2,8
Nov	16 260	2,7	3,0	7,6	14,8	-2,3	7,4	-3,4	2,6	3,7	0,8	-6,8	3,1	-5,4	32,7	1,4	2,0
Dic	15 869	0,9	2,3	12,6	14,0	-5,6	2,0	-6,5	-3,5	-4,8	-5,5	1,1	-3,5	-0,6	27,5	24,6	23,5
04 Ene	14 207	4,9	8,9	16,1	16,3	3,7	18,0	1,9	5,0	1,4	4,7	1,7	6,5	-5,6	10,8	-4,6	10,8

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

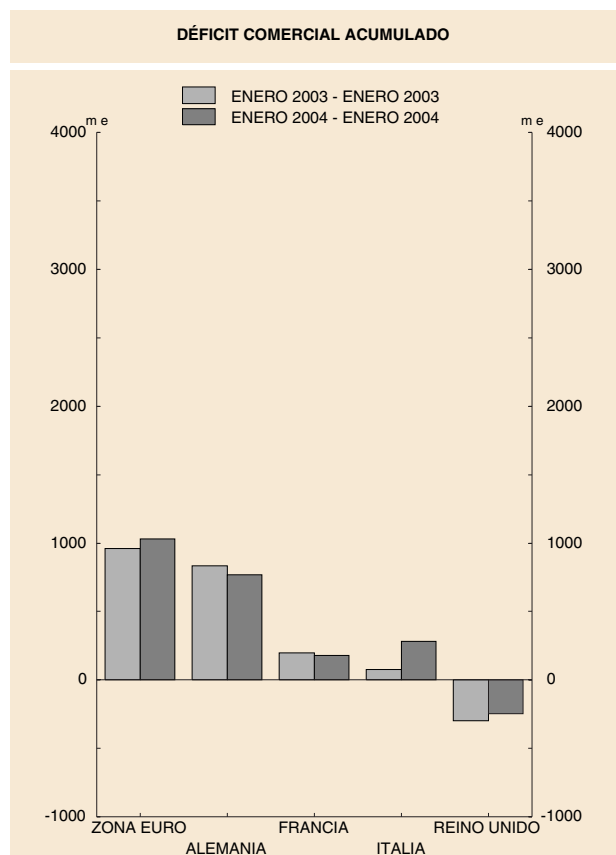
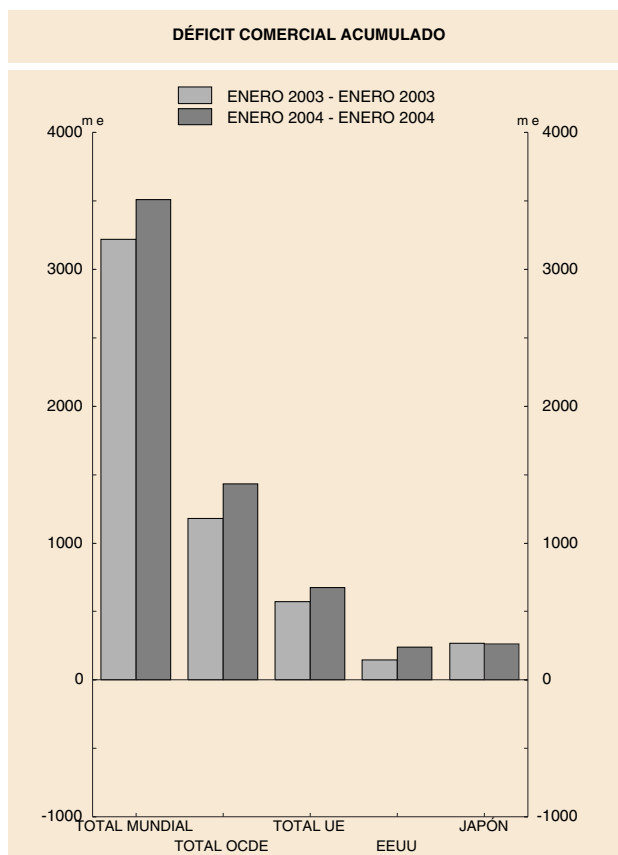
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	OCDE															
	Total mundial	Unión Europea											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
		Total	Total	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE					
				Total	Del cual											
					Alemania	Francia						Italia				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551
01	-43 439	-24 992	-17 987	-4 974	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-12 551	-2 219	-3 159	-1 627	-9 501	420	-2 176	-7 190
02	-42 000	-22 665	-17 543	-5 753	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-13 220	-1 416	-3 224	-482	-7 771	-897	-2 176	-8 491
03	-46 279	-25 084	-18 810	-20 249	-13 592	-3 187	-3 360	1 083	356	-1 138	-3 816	-1 321	-8 147	-1 466	-2 600	-8 982
03 E-E	-3 221	-1 182	-572	-962	-836	-196	-76	299	91	-146	-268	-196	-895	-122	-242	-781
04 E-E	-3 511	-1 432	-674	-1 029	-771	-180	-280	246	109	-240	-265	-253	-839	33	-241	-1 031
03 Ene	-3 221	-1 182	-572	-962	-836	-196	-76	299	91	-146	-268	-196	-895	-122	-242	-781
<i>Feb</i>	-3 171	-1 597	-1 140	-1 408	-1 045	-182	-219	231	37	-100	-217	-139	-715	19	-175	-703
<i>Mar</i>	-3 417	-1 681	-1 177	-1 427	-1 159	-178	-208	171	78	-116	-311	-77	-807	6	-206	-730
<i>Abr</i>	-3 309	-1 662	-1 217	-1 268	-945	-246	-115	41	10	-29	-311	-106	-628	-211	-220	-588
<i>May</i>	-3 690	-2 108	-1 348	-1 406	-1 175	-139	-172	1	57	-252	-364	-144	-572	-113	-235	-661
<i>Jun</i>	-3 746	-2 123	-1 579	-1 725	-1 098	-275	-238	118	29	-50	-375	-119	-611	-84	-232	-696
<i>Jul</i>	-4 065	-2 282	-1 732	-2 021	-1 182	-219	-477	239	50	-59	-340	-150	-677	-162	-221	-724
<i>Ago</i>	-3 820	-2 154	-1 772	-1 722	-1 068	-227	-305	-69	19	-61	-205	-116	-600	-155	-187	-724
<i>Sep</i>	-4 850	-2 545	-2 096	-2 086	-1 369	-234	-416	-55	45	-97	-306	-45	-637	-308	-209	-1 153
<i>Oct</i>	-4 109	-2 281	-1 875	-1 863	-1 216	-332	-282	54	-66	48	-382	-71	-697	-278	-197	-657
<i>Nov</i>	-4 585	-2 758	-2 061	-2 111	-1 279	-465	-401	39	11	-194	-401	-102	-687	-114	-236	-789
<i>Dic</i>	-4 295	-2 712	-2 239	-2 249	-1 221	-495	-452	16	-6	-82	-336	-54	-622	56	-241	-777
04 Ene	-3 511	-1 432	-674	-1 029	-771	-180	-280	246	109	-240	-265	-253	-839	33	-241	-1 031



Fuente: ME.

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

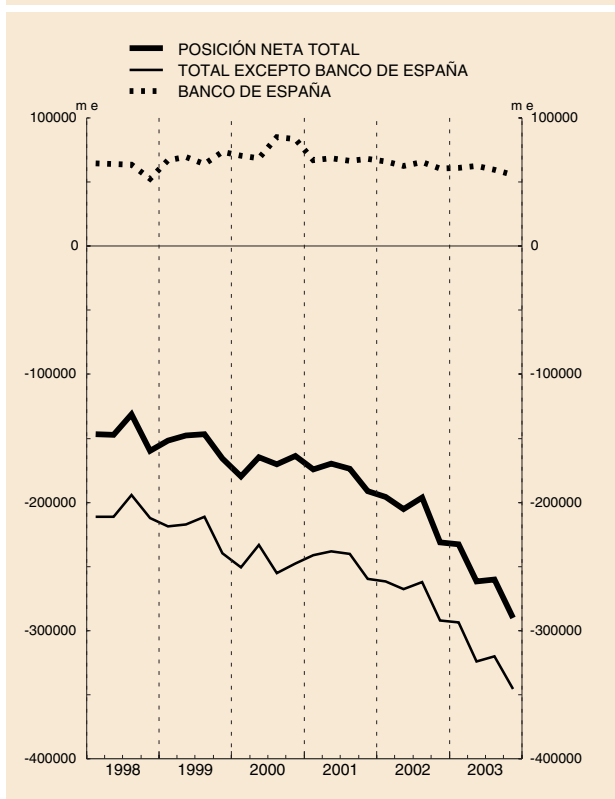
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen

■ Serie representada gráficamente.

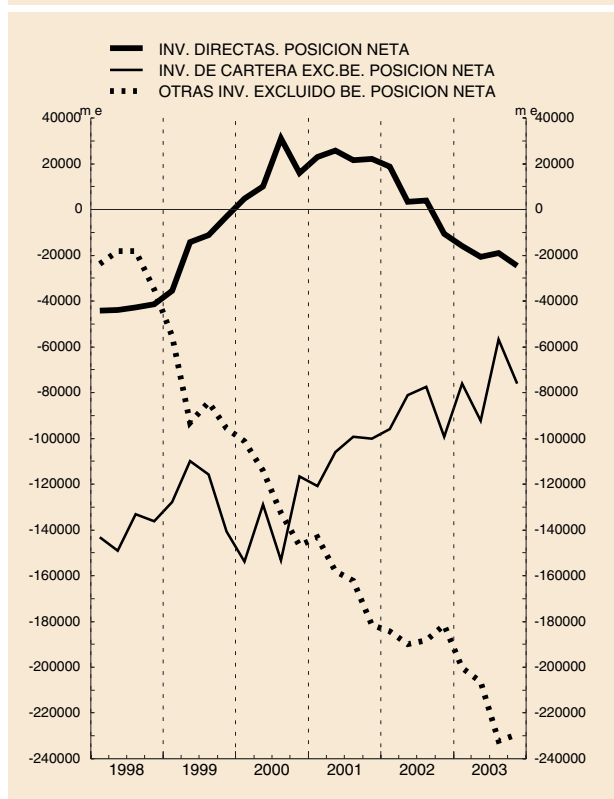
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Total excepto Banco de España											Banco de España			
	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)				
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15	
95	-96 182	-123 548	-53 169	26 419	79 588	-85 681	13 788	99 469	15 301	128 920	113 619	27 366	27 263	-	102
96	-108 776	-156 178	-53 223	31 973	85 196	-104 857	17 421	122 278	1 901	132 144	130 243	47 403	47 658	-	-256
97	-121 700	-186 012	-45 445	45 849	91 293	-124 368	33 272	157 640	-16 199	141 754	157 952	64 311	64 174	-	147
98	-159 866	-212 409	-41 318	60 064	101 382	-136 177	73 123	209 300	-34 913	158 773	193 686	52 542	52 095	-	437
99	-165 773	-239 516	-3 178	112 275	115 452	-140 717	127 409	268 125	-95 622	148 074	243 695	73 743	37 288	36 028	427
00 IV	-163 958	-247 474	16 088	171 847	155 759	-116 666	193 719	310 384	-146 896	159 492	306 388	83 516	38 234	45 278	4
01 I	-174 358	-241 352	22 888	183 943	161 055	-120 942	200 829	321 771	-143 298	188 311	331 609	66 994	41 380	27 355	-1 741
II	-169 775	-238 167	25 715	204 080	178 365	-105 928	219 383	325 311	-157 954	178 120	336 074	68 393	40 776	28 376	-759
III	-173 615	-240 044	21 426	202 287	180 861	-99 224	208 490	307 714	-162 246	170 351	332 596	65 429	39 971	27 762	-1 305
IV	-191 396	-259 532	22 077	209 592	187 515	-100 066	232 765	332 831	-181 543	163 893	345 436	68 136	38 865	29 156	114
02 I	-195 577	-261 617	18 652	212 703	194 050	-95 829	245 199	341 028	-184 441	168 199	352 640	66 041	41 015	26 173	-1 148
II	-205 104	-267 584	3 266	203 035	199 769	-81 006	245 783	326 788	-189 844	173 667	363 511	62 480	36 400	26 005	75
III	R -196 274	-261 915	3 902	205 574	201 672	-77 612	240 510	318 122	-188 205	178 063	366 268	65 642	38 425	27 657	-440
IV	-231 370	-291 998	-10 553	214 743	225 295	-99 890	257 858	357 748	-181 555	185 166	366 721	60 628	38 431	22 650	-453
03 I	-232 564	-293 601	-15 813	218 244	234 057	-77 566	279 559	357 124	-200 223	184 575	384 798	61 037	35 436	24 337	1 264
II	-261 658	-324 125	-20 627	216 847	237 474	-97 106	290 487	387 593	-206 392	183 202	389 594	62 468	31 326	26 766	4 376
III	-260 286	-320 023	-19 003	222 571	241 574	-68 825	312 595	381 420	-232 195	181 063	413 259	59 736	25 395	22 716	12 126
IV	-290 124	-345 681	-24 505	223 030	247 535	-91 689	320 473	412 162	-229 487	187 970	417 457	55 557	21 229	18 269	16 058

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

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

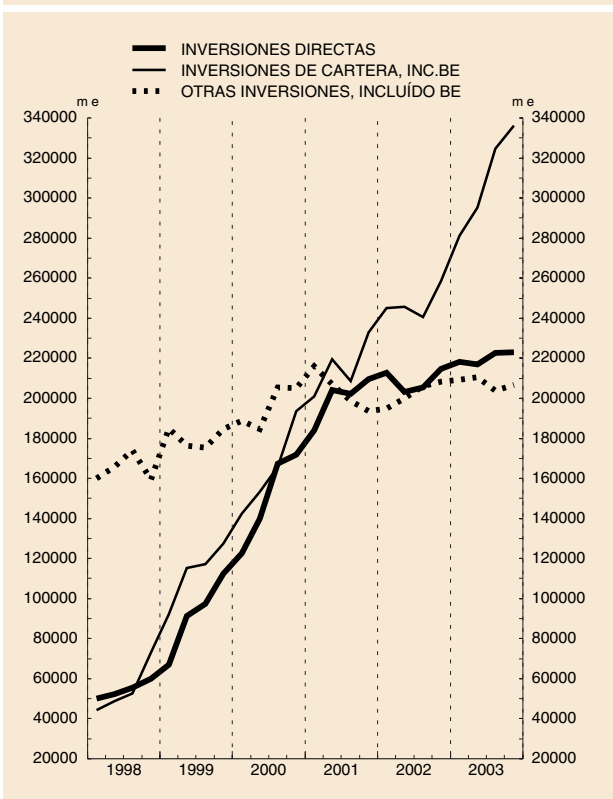
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

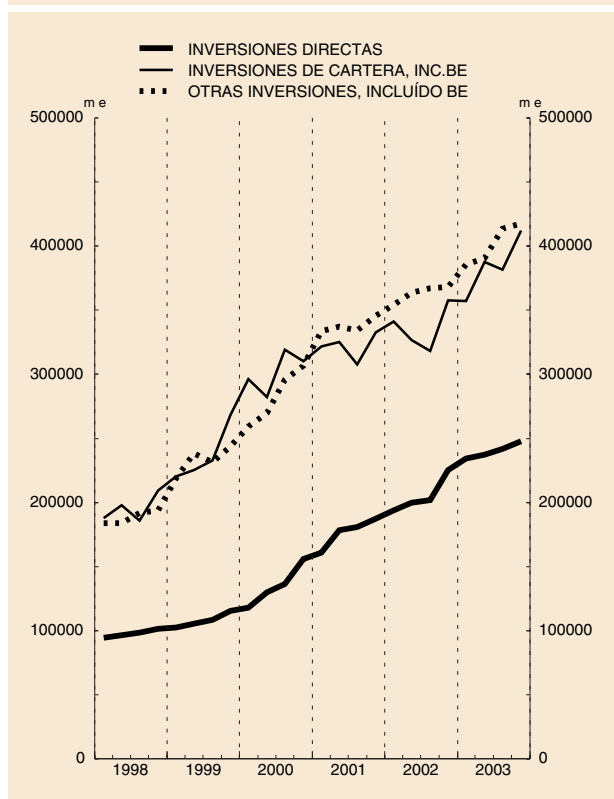
Saldos a fin de periodo en millones de euros

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

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

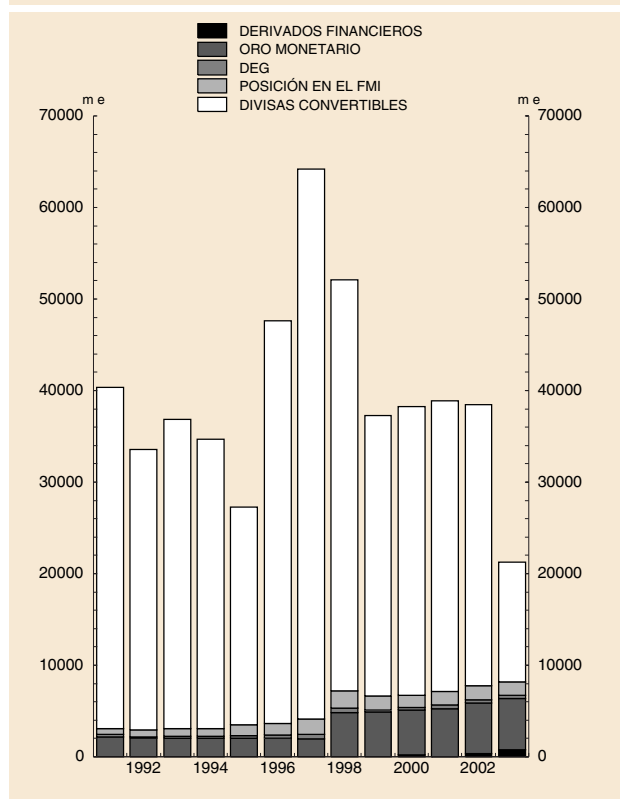
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

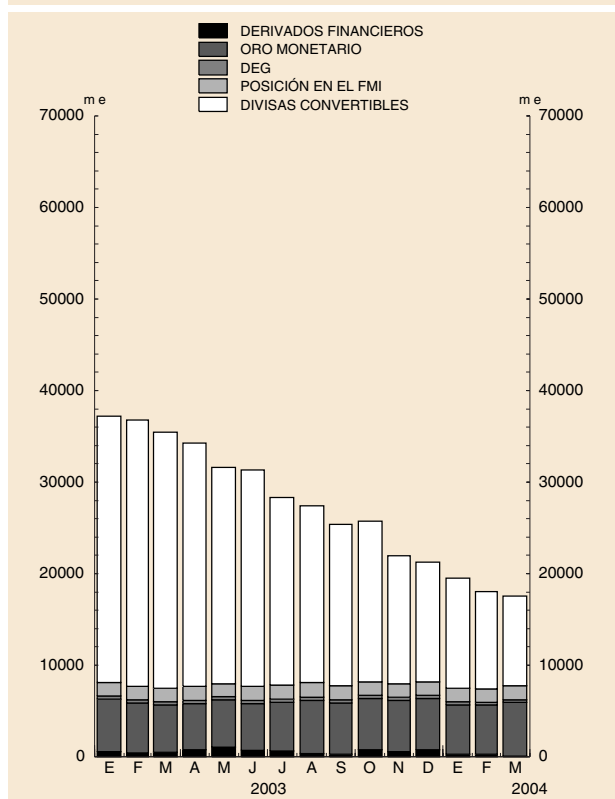
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Activos de reserva						Pro memoria: Oro
		Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
		1	2	3	4	5	6	7
99	R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00		38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01		38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02	Oct	38 268	30 317	1 575	396	5 401	580	16,8
	Nov	39 125	31 730	1 568	394	5 401	32	16,8
	Dic	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03	Ene	37 232	29 123	1 468	331	5 747	563	16,8
	Feb	36 768	29 100	1 467	337	5 426	439	16,8
	Mar	35 436	27 950	1 455	334	5 180	517	16,8
	Abr	34 290	26 626	1 503	329	5 084	748	16,8
	May	31 576	23 586	1 446	318	5 169	1 056	16,8
	Jun	31 326	23 650	1 531	330	5 083	731	16,8
	Jul	28 307	20 490	1 536	332	5 297	653	16,8
	Ago	27 436	19 336	1 625	340	5 763	373	16,8
	Sep	25 395	17 626	1 579	330	5 553	306	16,8
	Oct	25 744	17 528	1 505	332	5 592	787	16,8
	Nov	21 942	13 967	1 487	338	5 583	566	16,8
	Dic	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04	Ene	19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
	Feb	18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	16,8
	Mar	17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

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

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

Resumen

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Administraciones Públicas							Otras Instituciones Financieras Monetarias				
	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo		
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
03 /	688 811	180 381	2 128	707	167 247	10 298	-	328 192	314	165 842	39 543	122 493
II	709 040	185 460	3 007	264	172 304	9 886	-	341 315	322	170 813	46 442	123 738
III	734 822	176 148	3 615	1 777	160 960	9 795	-	363 525	353	183 339	50 032	129 801
IV	763 516	171 705	4 505	332	156 917	9 950	-	374 931	279	187 752	57 208	129 692

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

Resumen

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
03 /	798	798	116 988	2 678	19 303	123	28 852	65 058	435	539	62 452	32 895	29 558
II	870	870	116 603	2 497	17 858	77	29 212	66 015	427	516	64 791	33 050	31 741
III	313	313	124 416	2 417	20 425	78	33 452	67 125	408	510	70 420	32 808	37 612
IV	92	92	135 525	2 434	19 226	-58	43 360	69 660	393	510	81 264	38 128	43 135

Fuente: BE.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
02 Oct	193 872	148 869	44 998	-	56	75	127	58 134	330 432	-20 587	371 942	120 232	4 177	128 621	2 939
Nov	191 584	146 571	44 999	-	15	112	112	56 627	335 335	-25 028	372 012	118 331	4 581	128 304	2 072
Dic	224 798	176 656	45 000	1 818	22	1 503	201	85 045	359 811	-16 141	371 043	112 418	4 779	132 945	2 029
03 Ene	216 134	171 227	45 000	-	44	194	331	78 901	343 292	1 621	357 455	91 443	4 633	130 571	2 029
Feb	214 155	169 101	45 000	-	30	215	190	77 507	341 834	6 205	355 613	85 081	2 911	131 708	2 029
Mar	226 881	181 762	45 000	-	22	176	80	92 269	349 423	16 524	350 769	77 092	3 144	129 438	2 029
Abr	225 887	181 136	44 982	-	14	88	332	86 415	361 691	3 881	333 632	54 475	4 102	133 342	2 029
May	223 549	178 317	44 980	-175	21	580	174	87 720	366 841	1 040	332 823	52 662	4 657	129 143	2 029
Jun	242 725	197 701	44 990	-	58	295	320	101 582	375 152	7 666	330 087	48 852	5 590	133 523	2 029
Jul	254 311	209 174	45 000	-	28	434	324	114 625	385 074	10 053	317 476	36 974	5 239	132 418	2 029
Ago	255 246	210 142	44 995	-	25	169	86	116 331	392 180	5 045	315 573	34 679	4 933	131 952	2 029
Sep	262 453	218 091	44 995	-	30	74	738	122 059	392 051	13 425	315 294	31 878	4 982	133 383	2 029
Oct	247 661	202 783	45 000	-	28	100	250	110 659	396 275	-48	322 998	37 431	4 604	130 368	2 029
Nov	254 542	209 544	44 999	-	40	85	125	117 552	400 813	2 428	321 118	35 430	4 528	131 360	1 103
Dic	284 335	238 653	45 000	-	20	755	92	146 710	424 335	7 259	319 186	34 302	4 250	132 321	1 054
04 Ene	275 539	229 365	45 909	-	23	352	109	135 688	421 010	-2 873	306 360	23 910	2 600	136 198	1 054
Feb	273 026	217 065	56 000	-	14	237	290	135 227	417 374	2 714	303 312	18 450	2 293	134 453	1 054
Mar	283 136	218 533	64 999	-	48	84	528	145 578	423 041	9 494	299 843	12 886	1 713	134 791	1 054

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									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
02 Oct	14 989	13 132	1 853	-	4	-	0	27 892	51 039	6 659	40 885	11 079	-24 071	-24 127	55	11 168	-
Nov	15 012	13 603	1 408	-	1	-	-	26 708	51 322	6 683	41 878	10 581	-23 566	-23 634	67	11 870	-
Dic	14 968	13 660	1 106	185	5	21	10	26 241	54 148	3 752	42 276	10 617	-22 641	-22 533	-108	11 368	-
03 Ene	15 510	14 845	670	-	8	1	13	25 487	52 831	3 594	40 512	9 574	-21 385	-21 064	-322	11 409	-
Feb	13 802	12 818	982	-	2	-	0	23 953	52 233	3 482	40 161	8 400	-21 027	-20 511	-515	10 875	-
Mar	16 858	15 631	1 228	-	-3	1	0	26 245	53 103	4 618	39 800	8 324	-21 571	-20 738	-834	12 184	-
Abr	15 460	14 563	900	-	-3	-	-	28 617	54 799	5 628	37 706	5 897	-24 679	-23 845	-833	11 522	-
May	16 142	15 771	367	-	4	-	-	29 707	54 804	6 792	36 619	4 730	-25 126	-24 535	-591	11 562	-
Jun	17 225	17 096	123	-	6	-	0	31 927	55 832	8 040	35 483	3 538	-26 074	-25 645	-429	11 371	-
Jul	18 096	17 719	410	-	5	-	37	30 278	57 570	5 051	32 508	165	-24 062	-23 644	-418	11 880	-
Ago	30 083	28 880	1 209	-	-5	-	-	30 350	57 898	4 681	29 732	-2 497	-12 216	-11 568	-648	11 949	-
Sep	26 635	25 331	1 311	-	-1	-	6	29 945	57 317	6 077	28 723	-4 726	-16 374	-15 599	-775	13 064	-
Oct	22 461	21 098	1 374	-	-1	0	11	29 058	57 688	6 847	28 698	-6 780	-18 702	-17 669	-1 033	12 105	-
Nov	20 801	20 121	665	-	15	-	1	31 189	58 180	8 209	26 491	-8 709	-22 211	-21 156	-1 056	11 823	-
Dic	25 566	25 044	519	-	1	4	2	31 667	61 277	6 017	25 557	-10 069	-18 163	-17 124	-1 039	12 063	-
04 Ene	27 131	26 821	306	-	4	0	-	31 118	61 418	5 215	23 579	-11 936	-17 059	-16 088	-970	13 071	-
Feb	24 426	23 140	1 284	-	2	-	-	29 157	60 837	5 076	22 214	-14 541	-16 993	-15 976	-1 017	12 262	-
Mar	25 205	23 147	2 035	-	29	-	6	30 229	61 787	6 007	21 501	-16 064	-17 935	-16 675	-1 260	12 911	-

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

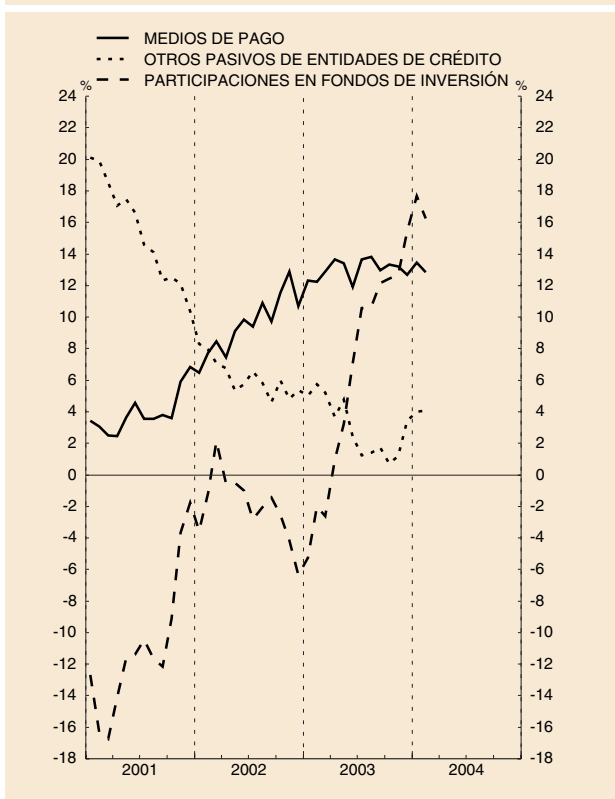
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

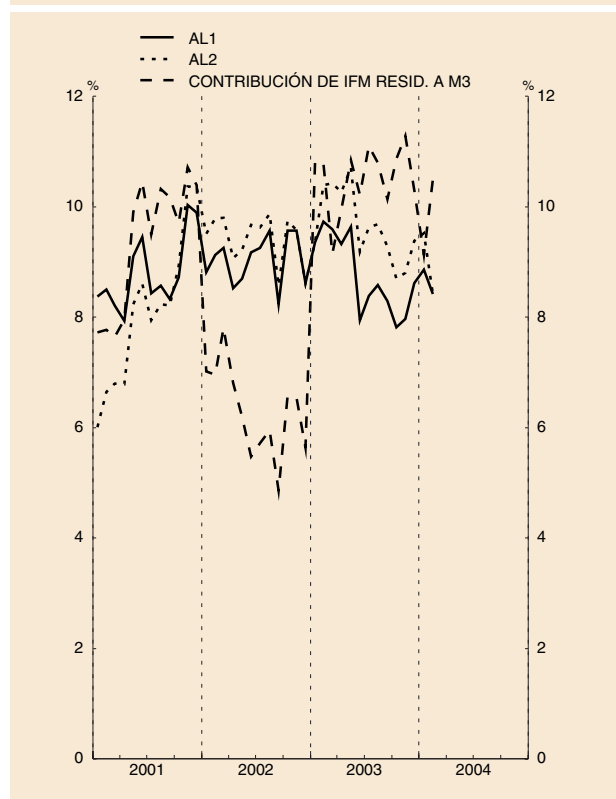
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria			
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contribución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	254 134	10,4	13,0	10,8	-20,6	155 663	-1,8	33,8	20,4	-17,5	9,9	10,4	10,4
02	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	267 803	5,4	6,9	0,2	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,6	8,6	5,6
03	363 366	12,7	24,8	7,8	13,1	276 972	3,4	2,2	9,3	-2,0	168 291	15,5	10,1	24,7	14,7	8,6	9,4	10,3
02 Nov	315 459	12,9	8,6	17,8	9,7	267 892	4,8	6,3	2,0	-5,1	148 095	-4,2	16,5	9,9	-18,5	9,6	9,6	6,5
Dic	322 417	10,7	23,4	10,3	6,5	267 803	5,4	6,9	0,2	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,6	8,6	5,6
03 Ene	315 517	12,3	26,5	13,3	6,5	270 789	5,0	6,0	3,6	-2,6	145 138	-5,3	16,3	9,3	-21,2	9,4	9,4	10,8
Feb	319 972	12,2	26,2	12,8	6,7	272 736	5,7	5,7	4,0	11,4	148 824	-2,0	17,5	23,2	-21,1	9,7	10,4	10,8
Mar	327 084	12,9	36,5	12,6	5,5	273 290	5,2	4,6	6,4	8,4	150 592	-2,6	13,9	26,9	-21,9	9,6	10,4	9,1
Abr	327 397	13,7	33,7	13,3	7,1	270 678	3,7	3,8	5,1	-1,8	154 491	1,0	14,6	28,6	-16,7	9,3	10,3	10,0
May	331 134	13,4	29,7	12,4	8,6	272 594	4,8	5,6	3,0	-0,3	157 560	3,2	13,2	31,7	-13,3	9,6	10,7	10,8
Jun	345 081	11,9	27,0	9,0	9,6	268 750	2,4	4,2	-0,6	-9,4	161 029	7,1	13,3	34,0	-7,3	7,9	9,2	10,2
Jul	346 429	13,6	25,7	11,2	11,6	266 976	1,3	2,5	-2,4	-2,9	162 982	10,6	14,7	34,7	-2,1	8,4	9,6	11,1
Ago	345 667	13,8	25,5	11,9	11,3	270 013	1,4	1,9	-0,5	0,7	163 610	10,7	15,6	31,8	-1,5	8,6	9,7	10,8
Sep	348 607	13,0	24,7	10,0	11,7	268 557	1,7	2,5	0,0	-2,5	163 035	12,2	14,7	28,6	3,0	8,3	9,3	10,1
Oct	346 009	13,3	25,3	9,5	12,6	270 252	0,7	0,4	6,5	-12,9	165 486	12,5	12,8	25,8	6,1	7,8	8,7	10,9
Nov	357 161	13,2	25,5	8,9	13,0	271 072	1,2	0,5	6,7	-8,8	166 899	12,7	11,3	25,4	7,8	8,0	8,8	11,3
Dic	363 366	12,7	24,8	7,8	13,1	276 972	3,4	2,2	9,3	-2,0	168 291	15,5	10,1	24,7	14,7	8,6	9,4	10,3
04 Ene	P 357 931	13,4	24,7	8,8	13,8	281 573	4,0	2,1	11,6	3,3	170 798	17,7	6,2	22,5	23,7	8,9	9,5	9,1
Feb	P 361 068	12,8	23,6	8,6	13,1	283 859	4,1	2,1	19,3	-18,8	173 007	16,2	3,6	8,4	30,3	8,4	8,4	10,5

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.

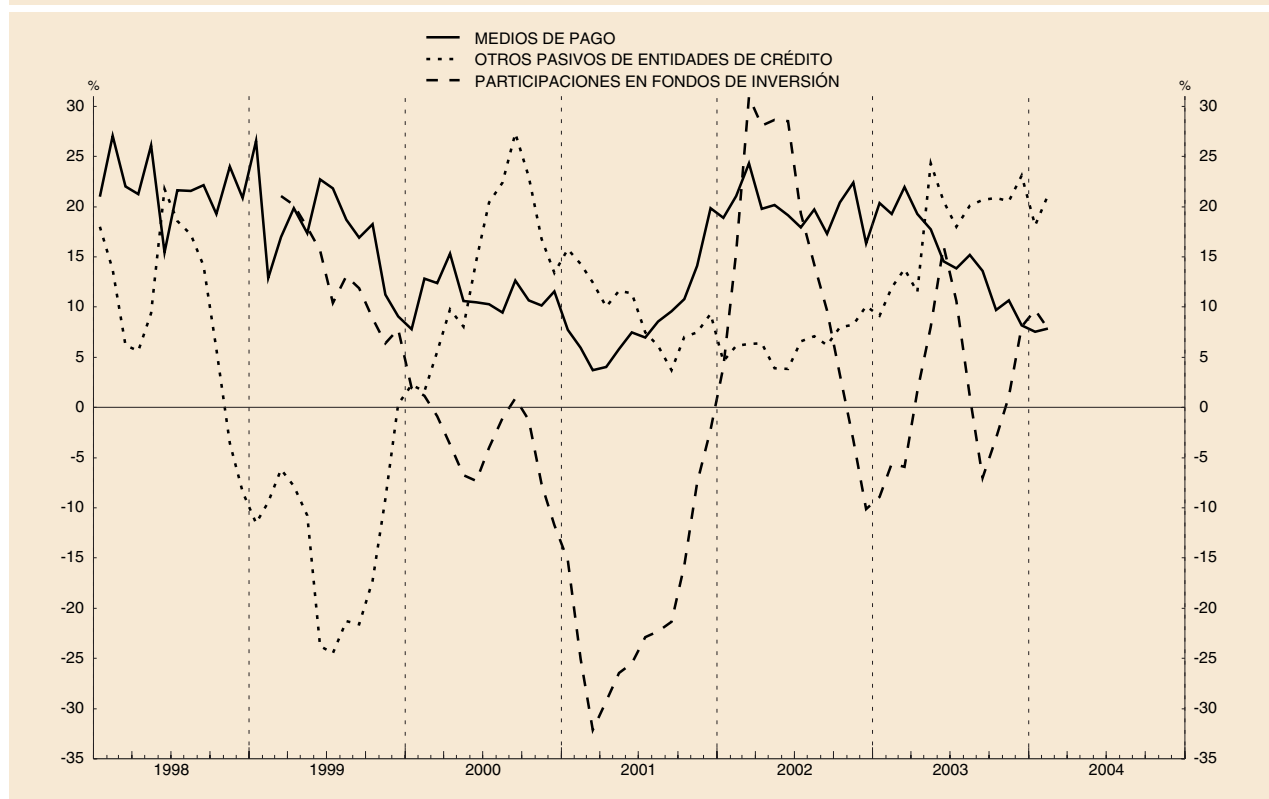
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (a)

■ 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	
01	66 520	19,9	20,2	10,7	43 222	9,3	16,7	5,6	15 282	-2,2	86,1	14,1	-21,8
02	77 375	16,3	15,6	39,5	47 579	10,1	19,1	5,2	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
03	83 696	8,2	7,9	15,6	58 568	23,1	39,2	13,1	14 839	8,1	10,3	13,2	4,1
02 Nov	74 602	22,4	22,0	34,0	45 332	8,2	16,3	3,5	14 444	-3,2	20,9	10,4	-18,1
02 Dic	77 375	16,3	15,6	39,5	47 579	10,1	19,1	5,2	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
03 Ene	75 487	20,3	19,9	31,8	46 923	9,1	10,9	8,1	13 721	-8,9	17,9	3,6	-25,3
03 Feb	76 047	19,3	18,6	38,8	47 960	12,0	17,1	8,9	14 125	-5,6	18,6	17,3	-24,9
03 Mar	79 709	22,0	21,7	31,0	49 513	13,8	15,3	12,9	14 353	-5,9	14,4	21,4	-25,3
03 Abr	77 684	19,3	19,2	21,5	48 177	11,5	16,1	8,7	15 621	1,6	15,4	30,1	-15,7
03 May	78 293	17,8	17,6	23,8	53 482	24,3	47,1	10,4	16 874	8,0	14,5	40,3	-7,7
03 Jun	81 835	14,5	14,3	20,6	52 119	20,5	46,7	4,5	18 184	16,1	14,9	49,4	3,4
03 Jul	78 825	13,8	13,8	14,9	50 797	18,0	44,8	0,9	16 962	10,6	12,5	35,9	-1,2
03 Ago	79 040	15,2	15,1	18,1	52 583	20,1	46,3	3,6	15 553	1,1	9,8	18,6	-11,4
03 Sep	80 696	13,6	13,2	24,7	52 895	20,7	47,5	3,8	14 054	-7,0	5,4	1,6	-18,6
03 Oct	77 600	9,7	9,4	17,8	54 137	20,9	38,8	9,3	14 373	-3,0	6,6	4,0	-12,3
03 Nov	82 550	10,7	10,0	28,3	54 658	20,6	39,8	7,9	14 604	1,1	8,2	8,5	-6,7
03 Dic	83 696	8,2	7,9	15,6	58 568	23,1	39,2	13,1	14 839	8,1	10,3	13,2	4,1
04 Ene	P 81 161	7,5	6,8	27,0	55 439	18,1	39,9	5,3	15 052	9,7	6,5	10,4	11,5
04 Feb	P 82 012	7,8	8,3	-4,6	58 085	21,1	30,5	15,1	15 240	7,9	4,1	-2,8	16,8

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.

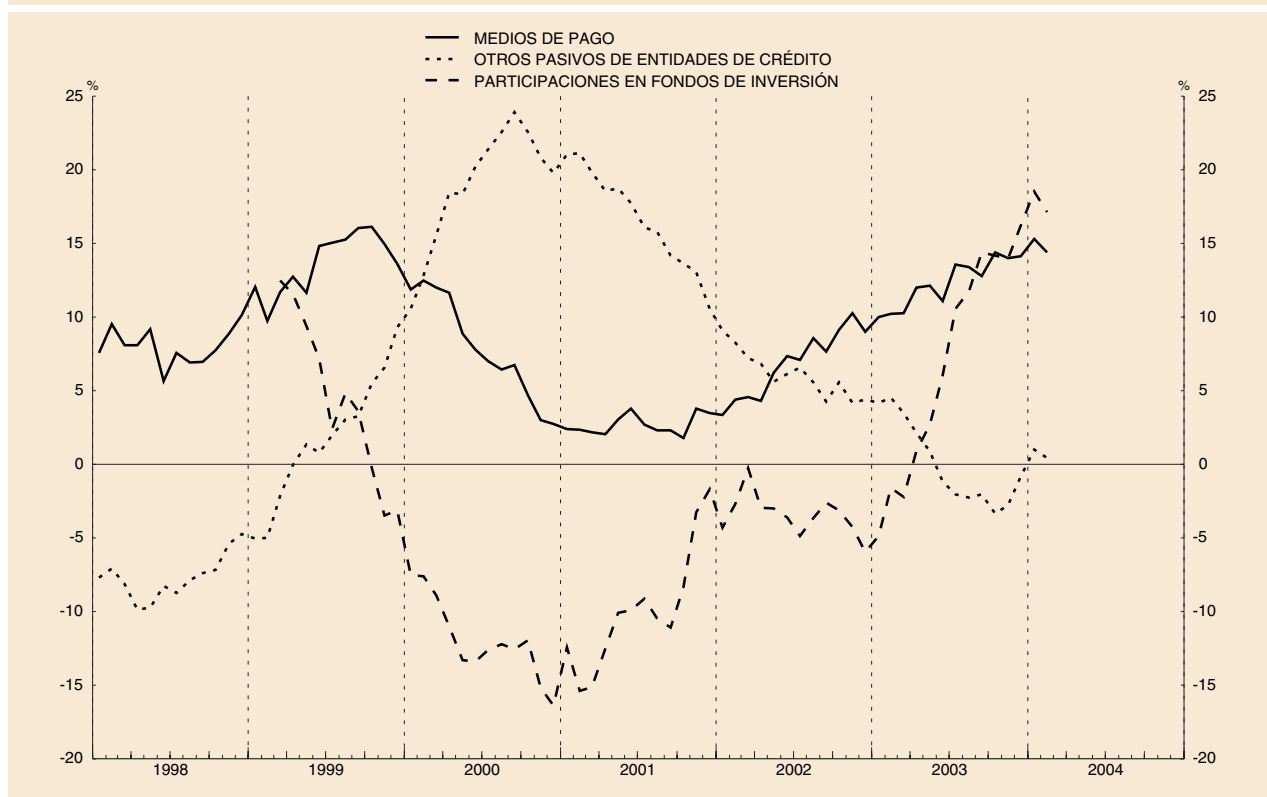
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ 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	
01	224 789	3,5	-22,6	12,1	11,8	210 912	10,6	12,7	1,5	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9
02	245 042	9,0	21,3	6,9	5,9	220 224	4,4	5,8	-2,3	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
03	279 670	14,1	25,3	8,2	13,0	218 403	-0,8	-1,4	2,3	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
02 Nov	240 857	10,3	6,8	14,7	9,2	222 560	4,2	5,5	-1,9	133 651	-4,2	16,1	9,9	-18,5
02 Dic	245 042	9,0	21,3	6,9	5,9	220 224	4,4	5,8	-2,3	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
03 Ene	240 030	10,0	24,6	8,4	6,0	223 866	4,2	5,6	-2,1	131 416	-4,9	16,1	9,9	-20,7
03 Feb	243 925	10,2	24,5	8,9	6,1	224 776	4,5	4,7	3,6	134 699	-1,6	17,3	23,8	-20,7
03 Mar	247 375	10,3	34,9	5,8	5,0	223 778	3,5	3,7	2,6	136 239	-2,2	13,8	27,5	-21,5
03 Abr	249 714	12,0	32,4	9,2	6,8	222 500	2,1	2,7	-0,3	138 870	0,9	14,5	28,5	-16,8
03 May	252 841	12,1	28,7	8,7	8,3	219 111	0,9	1,8	-3,5	140 686	2,7	13,1	30,7	-14,0
03 Jun	263 245	11,1	26,2	4,8	9,3	216 631	-1,2	0,3	-7,8	142 844	6,0	13,1	32,2	-8,6
03 Jul	267 604	13,6	25,1	9,7	11,5	216 179	-2,0	-1,4	-4,9	146 020	10,6	14,9	34,5	-2,2
03 Ago	266 627	13,4	25,2	9,6	11,2	217 430	-2,3	-2,2	-2,8	148 057	11,8	16,3	33,4	-0,3
03 Sep	267 911	12,8	24,6	7,5	11,4	215 662	-2,1	-1,7	-3,7	148 981	14,4	15,7	31,8	5,5
03 Oct	268 409	14,4	25,4	10,3	12,5	216 115	-3,3	-3,2	-3,8	151 113	14,2	13,5	28,3	8,2
03 Nov	274 611	14,0	25,8	8,4	12,7	216 413	-2,8	-3,3	-0,3	152 295	13,9	11,7	27,3	9,4
03 Dic	279 670	14,1	25,3	8,2	13,0	218 403	-0,8	-1,4	2,3	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
04 Ene	P 276 770	15,3	25,3	11,4	13,5	226 134	1,0	-1,5	13,1	155 745	18,5	6,1	23,7	25,0
04 Feb	P 279 055	14,4	24,0	9,2	13,5	225 775	0,4	-0,8	6,2	157 767	17,1	3,5	9,6	31,8

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.

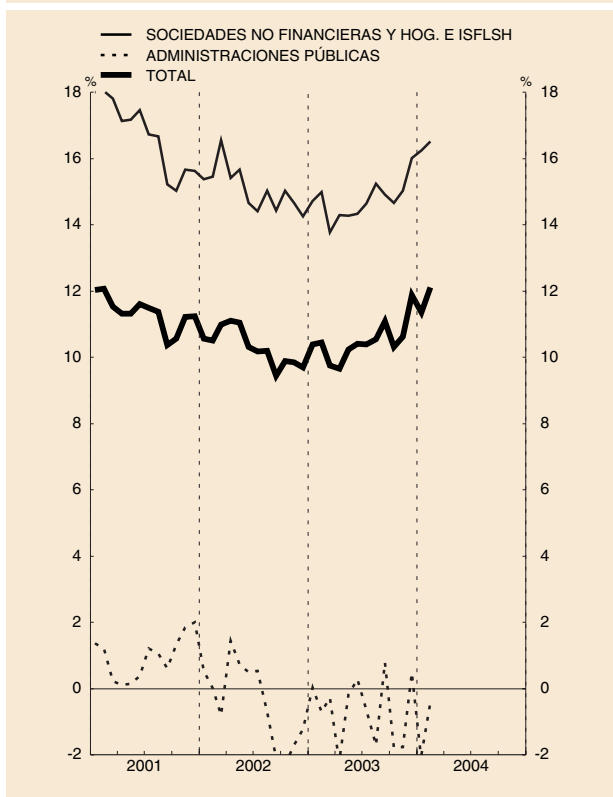
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

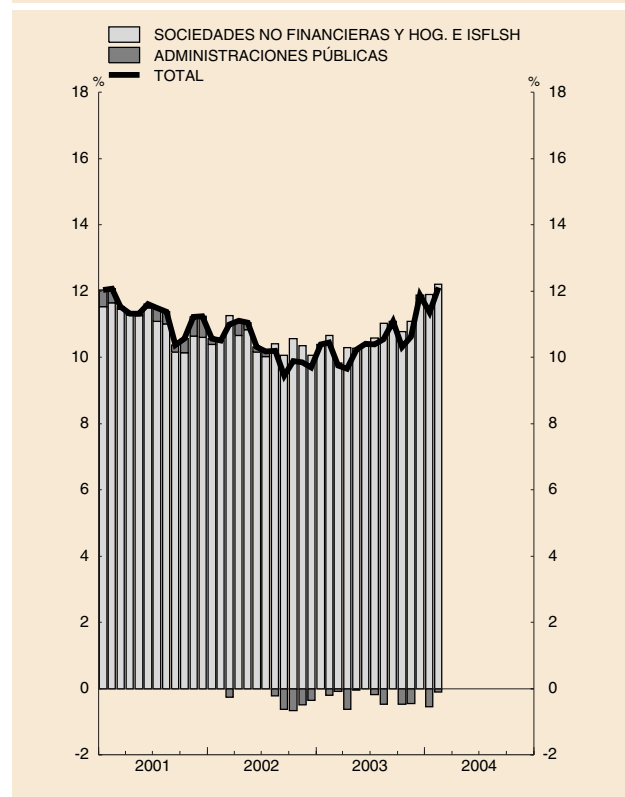
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual					Contribución a la tasa del total					Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH			Administraciones públicas (b)	Sociedades no financ. y hogares e ISFLSH					
					Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito y fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	1 098 394	110 905	11,2	2,0	15,6	13,8	4,9	28,4	0,6	10,6	7,9	0,1	2,7	24 568
02	1 204 081	106 483	9,7	-1,2	14,3	14,4	-17,5	17,4	-0,4	10,1	8,4	-0,2	1,9	38 989
03	1 353 080	143 042	11,9	0,5	16,0	16,5	5,4	14,6	0,1	11,8	10,0	0,1	1,7	56 850
02 Nov	1 187 992	11 794	9,8	-1,7	14,7	14,8	-17,8	17,9	-0,5	10,4	8,6	-0,2	2,0	35 884
Dic	1 204 081	17 163	9,7	-1,2	14,3	14,4	-17,5	17,4	-0,4	10,1	8,4	-0,2	1,9	38 989
03 Ene	1 215 172	11 943	10,4	0,0	14,7	15,4	-16,0	14,7	0,0	10,4	8,9	-0,2	1,7	38 789
Feb	1 215 383	-595	10,5	-0,7	15,0	15,6	-15,2	15,4	-0,2	10,7	9,1	-0,2	1,7	38 897
Mar	1 232 050	16 138	9,8	-0,3	13,8	14,7	-17,0	12,6	-0,1	9,8	8,6	-0,2	1,5	40 538
Abr	1 233 694	2 328	9,7	-2,2	14,3	15,6	-17,6	11,1	-0,6	10,3	9,2	-0,2	1,3	41 968
May	1 250 474	16 209	10,2	-0,2	14,3	15,7	-11,1	9,6	-0,0	10,3	9,3	-0,1	1,1	41 810
Jun	1 273 053	21 647	10,4	0,3	14,3	15,6	-12,3	10,5	0,1	10,3	9,3	-0,1	1,2	43 738
Jul	1 284 909	11 283	10,4	-0,6	14,6	15,6	-10,6	12,1	-0,2	10,6	9,3	-0,1	1,4	44 889
Ago	1 286 839	-1 282	10,6	-1,7	15,2	15,8	-9,7	14,9	-0,5	11,0	9,4	-0,1	1,7	44 980
Sep	1 298 866	13 894	11,1	0,8	14,9	15,5	-9,0	14,2	0,2	10,9	9,3	-0,1	1,7	49 888
Oct	1 301 226	735	10,3	-1,8	14,7	15,5	-2,4	11,9	-0,5	10,8	9,4	-0,0	1,4	51 375
Nov	1 318 935	16 633	10,6	-1,8	15,0	16,3	0,5	9,6	-0,5	11,1	9,9	0,0	1,1	52 548
Dic	1 353 080	34 109	11,9	0,5	16,0	16,5	5,4	14,6	0,1	11,8	10,0	0,1	1,7	56 850
04 Ene	P 1 359 743	6 770	11,3	-2,1	16,2	16,3	5,6	16,9	-0,6	11,9	9,9	0,1	2,0	57 223
Feb	P 1 368 326	8 675	12,1	-0,4	16,5	16,5	11,2	16,8	-0,1	12,2	10,1	0,1	2,0	57 472

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

(b) Total de pasivos menos depósitos.

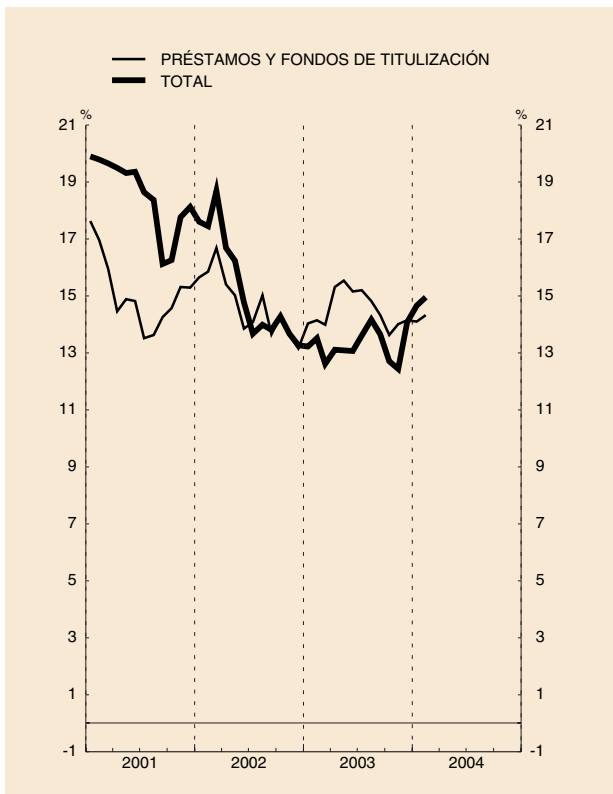
8.6. Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

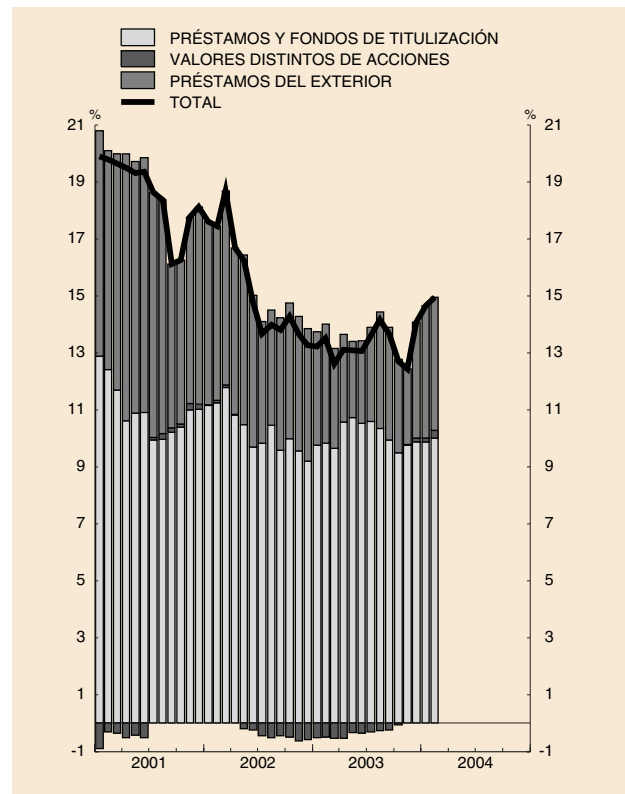
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa 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
01	452 074	69 065	18,1	316 517	15,3	11,0	14 761	4,9	0,2	120 797	28,5	6,9	14 395
02	511 970	60 010	13,3	357 330	13,1	9,2	12 178	-17,5	-0,6	142 462	17,4	4,6	20 949
03	590 426	72 005	14,1	407 232	14,1	9,9	12 841	5,4	0,1	170 352	14,6	4,1	24 955
02 Nov	506 635	6 016	13,7	353 409	13,6	9,6	12 505	-17,8	-0,6	140 720	17,8	4,7	19 856
Dic	511 970	6 282	13,3	357 330	13,1	9,2	12 178	-17,5	-0,6	142 462	17,4	4,6	20 949
03 Ene	513 881	2 736	13,2	359 917	14,0	9,8	12 253	-16,0	-0,5	141 711	14,6	4,0	21 064
Feb	518 520	3 817	13,5	361 784	14,1	9,8	12 446	-15,2	-0,5	144 290	15,3	4,2	21 020
Mar	526 878	7 788	12,6	367 613	14,0	9,7	12 203	-17,0	-0,5	147 062	12,5	3,5	21 203
Abr	533 103	6 889	13,1	373 989	15,3	10,6	11 871	-17,6	-0,5	147 243	11,0	3,1	21 894
May	536 112	2 417	13,1	376 546	15,5	10,7	12 281	-11,1	-0,3	147 284	9,6	2,7	21 614
Jun	543 276	6 169	13,1	382 237	15,2	10,5	12 042	-12,3	-0,4	148 997	10,4	2,9	21 644
Jul	551 055	7 183	13,6	387 832	15,2	10,6	11 983	-10,6	-0,3	151 240	12,0	3,3	21 440
Ago	556 812	2 518	14,2	387 928	14,8	10,3	12 039	-9,7	-0,3	156 845	14,9	4,1	21 640
Sep	560 528	5 539	13,7	391 144	14,3	9,9	12 054	-9,0	-0,2	157 331	14,2	3,9	23 578
Oct	568 450	6 261	12,7	395 952	13,6	9,5	12 763	-2,4	-0,1	159 734	11,8	3,3	23 468
Nov	574 911	5 335	12,4	402 279	14,0	9,8	12 566	0,5	0,0	160 067	9,5	2,6	23 586
Dic	590 426	15 353	14,1	407 232	14,1	9,9	12 841	5,4	0,1	170 352	14,6	4,1	24 955
04 Ene	P 596 376	6 001	14,6	409 957	14,1	9,9	12 940	5,6	0,1	173 479	16,9	4,6	24 611
Feb	P 602 375	6 040	14,9	412 936	14,3	10,0	13 844	11,2	0,3	175 595	16,8	4,7	24 617

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

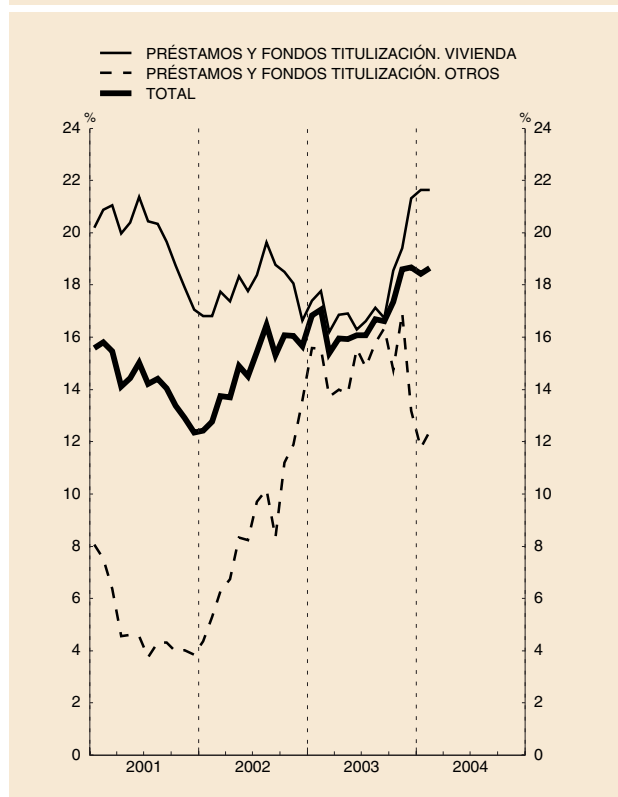
8.7. Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

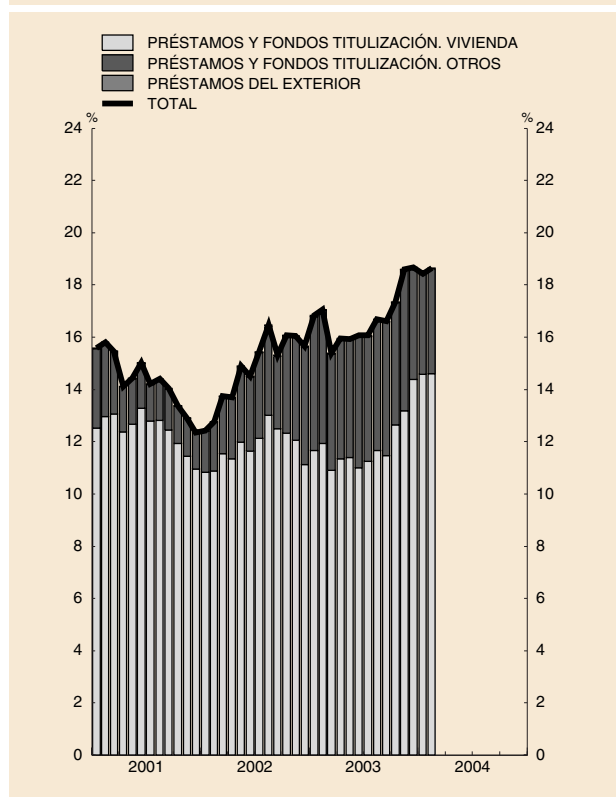
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cré. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de cré. 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
01	322 472	35 487	12,3	215 775	17,1	11,0	106 237	3,9	1,4	460	13,9	0,0	9 985	188
02	372 251	50 461	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	33,3	0,0	16 109	1 931
03	441 296	69 538	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	717	16,9	0,0	28 771	3 124
02 Nov	369 072	5 131	16,0	250 761	18,1	12,1	117 709	11,9	3,9	602	32,7	0,0	14 933	1 095
Dic	372 251	3 307	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	33,3	0,0	16 109	1 931
03 Ene	376 274	4 049	16,8	253 454	17,4	11,7	122 200	15,6	5,1	620	27,7	0,0	15 794	1 931
Feb	380 572	4 316	17,1	257 029	17,8	11,9	122 915	15,6	5,1	628	27,2	0,0	15 945	1 931
Mar	384 780	4 247	15,4	260 834	16,2	10,9	123 318	13,7	4,5	628	25,4	0,0	16 337	2 999
Abr	391 737	6 977	15,9	265 917	16,9	11,4	125 184	14,0	4,5	635	23,9	0,0	17 075	2 999
May	397 021	5 305	15,9	269 838	16,9	11,4	126 536	13,8	4,5	646	25,6	0,0	17 197	2 999
Jun	406 480	9 522	16,1	274 918	16,3	11,0	130 906	15,5	5,0	657	26,5	0,0	18 907	3 187
Jul	412 508	6 052	16,1	280 742	16,6	11,2	131 093	14,9	4,8	673	31,7	0,0	20 262	3 187
Ago	414 649	2 168	16,7	283 510	17,1	11,7	130 463	15,8	5,0	676	22,3	0,0	20 153	3 187
Sep	419 118	4 515	16,6	287 606	16,7	11,5	130 821	16,4	5,1	692	24,0	0,0	23 153	3 157
Oct	426 691	7 608	17,4	293 668	18,6	12,6	132 319	14,8	4,7	705	23,1	0,0	24 749	3 157
Nov	437 238	10 596	18,6	299 288	19,4	13,2	137 240	16,9	5,4	710	18,0	0,0	25 804	3 157
Dic	441 296	4 183	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	717	16,9	0,0	28 771	3 124
04 Ene	P 445 074	3 835	18,4	308 270	21,6	14,6	136 075	11,8	3,8	729	17,5	0,0	29 488	3 124
Feb	P 450 961	5 938	18,6	312 622	21,6	14,6	137 598	12,4	4,0	741	17,9	0,0	29 732	3 124

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

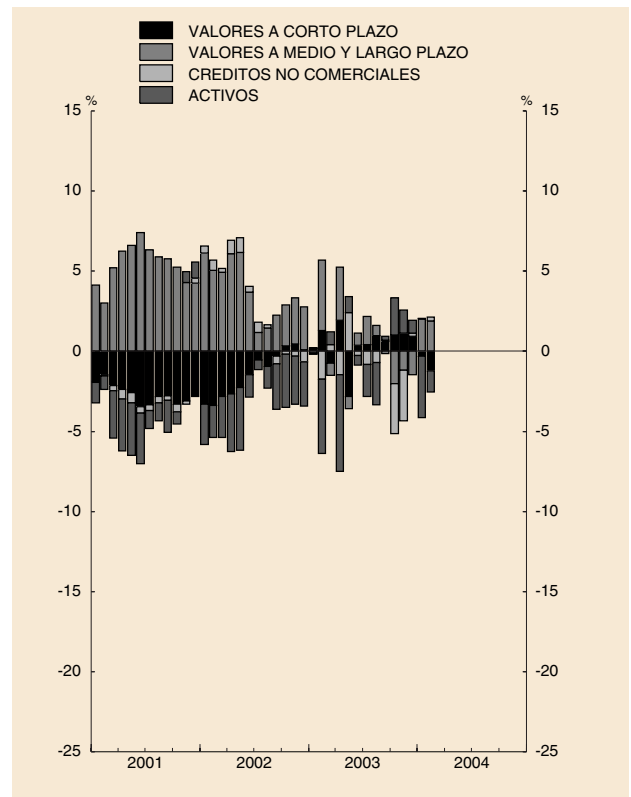
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total					
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo				A corto plazo			Medio y largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
01	323 848	8 446	2,7	5 390	-8 804	13 223	971	-17 158	14 101	1,5	-19,3	4,9	1,8	-5,4	-2,8	4,3	0,3	1,0	
02	319 860	-2 022	-0,6	6 783	275	8 564	-2 056	1 854	6 950	1,8	0,7	3,0	-3,8	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8	
03	321 359	1 499	0,5	-1 097	3 049	-4 707	560	1 767	-4 363	-0,3	8,3	-1,6	1,0	-4,2	1,0	-1,5	0,2	0,8	
02 Sep	P 316 727	-5 579	-1,4	3 881	1 039	4 862	-2 019	1 286	8 174	1,3	-2,5	2,6	-2,8	17,1	-0,3	2,3	-0,5	-2,9	
Oct	P 311 639	-6 268	-0,6	2 431	275	1 839	316	-584	9 283	2,3	2,7	2,8	-1,1	16,8	0,3	2,6	-0,2	-3,3	
Nov	P 312 286	1 213	0,0	600	219	456	-75	1 136	-1 749	2,5	3,9	3,1	-1,9	14,9	0,5	2,9	-0,3	-3,0	
Dic	P 319 860	8 951	-0,6	705	-656	894	466	-2 356	-5 890	1,8	0,7	3,0	-3,8	16,5	0,1	2,7	-0,6	-2,8	
03 Ene	P 325 018	5 158	0,0	-4 663	3 038	-8 130	429	283	-10 104	-0,1	8,8	-1,1	-0,5	-0,8	0,2	0,0	-0,1	-0,1	
Feb	P 316 290	-8 728	-0,7	2 039	-850	3 475	-586	-6	10 773	1,5	5,7	1,8	-2,9	13,9	1,3	4,4	-1,7	-4,6	
Mar	P 320 393	4 102	-0,3	296	443	-29	-119	316	-4 122	0,6	7,6	0,3	-2,5	5,8	-0,7	-0,8	0,4	0,8	
Abr	P 308 855	-11 538	-2,2	7 004	812	5 343	848	2 833	15 709	1,1	9,4	1,0	-3,5	17,2	2,0	3,3	-1,4	-6,1	
May	P 317 341	8 487	-0,2	-1 619	-439	-1 039	-140	27	-10 132	-0,1	8,4	-0,5	-3,6	0,3	-2,8	-0,8	2,4	1,0	
Jun	P 323 297	5 956	0,3	2 100	-342	2 745	-303	-144	-3 712	1,4	8,3	1,3	-2,7	7,6	0,4	0,8	-0,3	-0,6	
Jul	P 321 345	-1 952	-0,6	-3 821	853	-4 332	-342	-1 631	-237	1,4	5,1	2,3	-5,3	13,6	0,4	1,8	-0,8	-2,0	
Ago	P 315 378	-5 967	-1,7	-5 702	-840	-3 871	-992	224	41	0,7	10,1	0,3	-3,5	14,7	1,0	0,6	-0,7	-2,6	
Sep	P 319 219	3 841	0,8	2 914	-5	2 053	865	-13	-914	0,4	7,0	-0,7	1,8	-1,7	0,6	-0,1	0,1	0,2	
Oct	P 306 085	-13 134	-1,8	-8 214	-194	-1 661	-6 359	-459	5 380	-2,4	5,7	-1,9	-11,1	-5,4	1,0	-2,0	-3,1	2,3	
Nov	P 306 786	701	-1,8	1 430	813	1 773	-1 156	64	664	-1,8	7,2	-0,9	-13,2	-1,9	1,1	-1,2	-3,2	1,5	
Dic	A 321 359	14 573	0,5	7 139	-242	-1 034	8 415	275	-7 709	-0,3	8,3	-1,6	1,0	-4,2	1,0	-1,5	0,2	0,8	
04 Ene	A 318 293	-3 066	-2,1	2 176	-986	3 163	-	-409	5 651	1,5	-2,4	2,3	0,2	23,8	-0,3	2,0	0,0	-3,8	
Feb	A 314 991	-3 303	-0,4	-937	-3 802	2 865	-	-11	2 377	0,7	-10,1	2,1	1,3	6,4	-1,2	1,9	0,2	-1,3	

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

- (a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.
(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

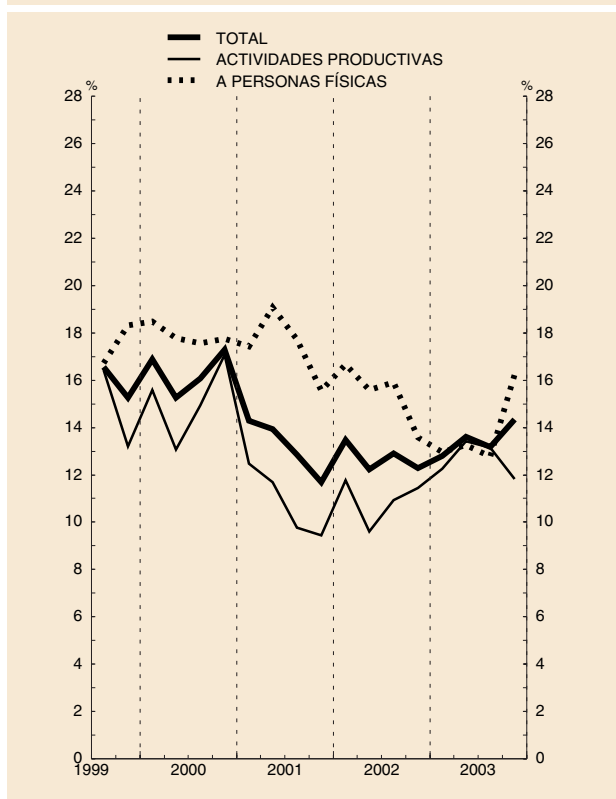
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

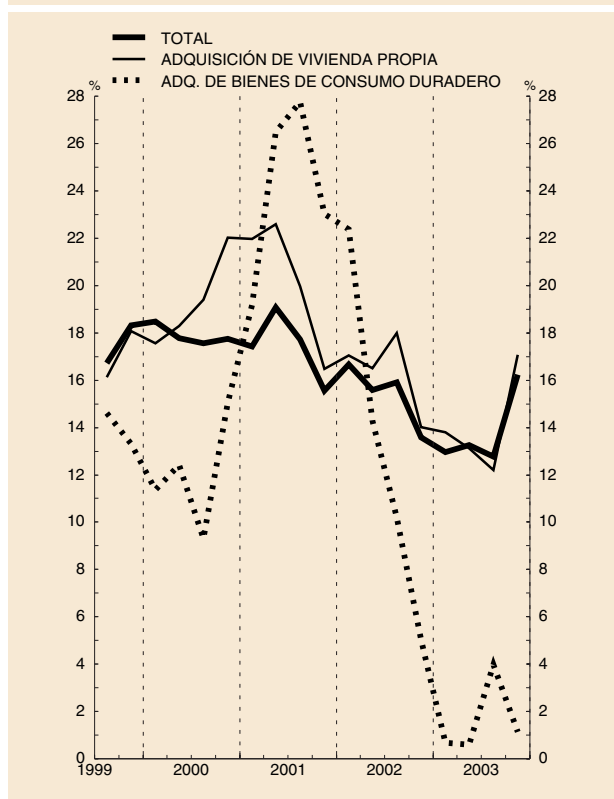
Millones de euros y porcentajes

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

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

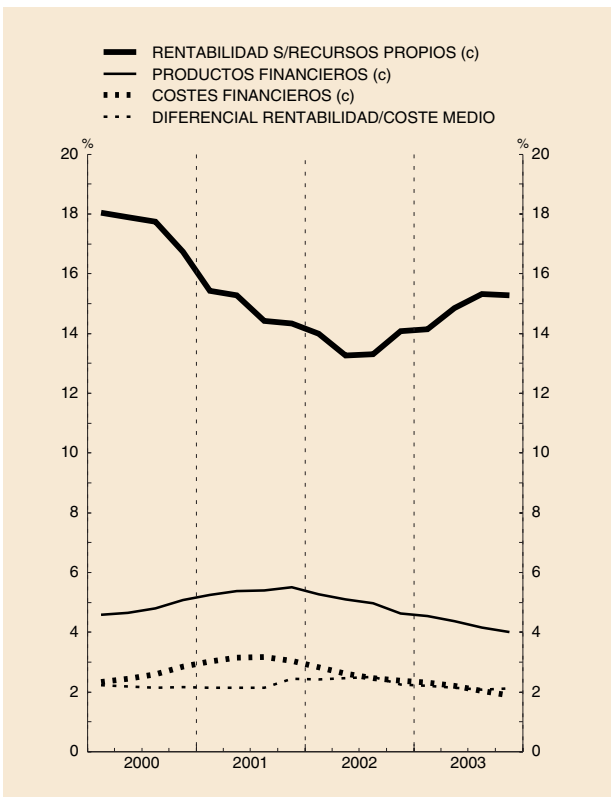
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

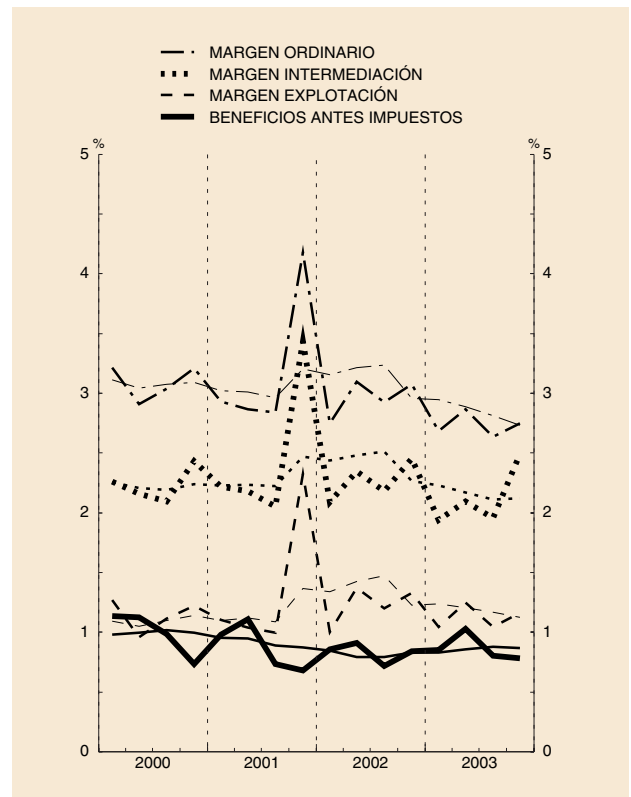
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	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)
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-2,0	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
00 IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 I	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
II	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
III	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5
IV	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
03 I	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2
II	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1
III	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1
IV	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

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

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

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

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

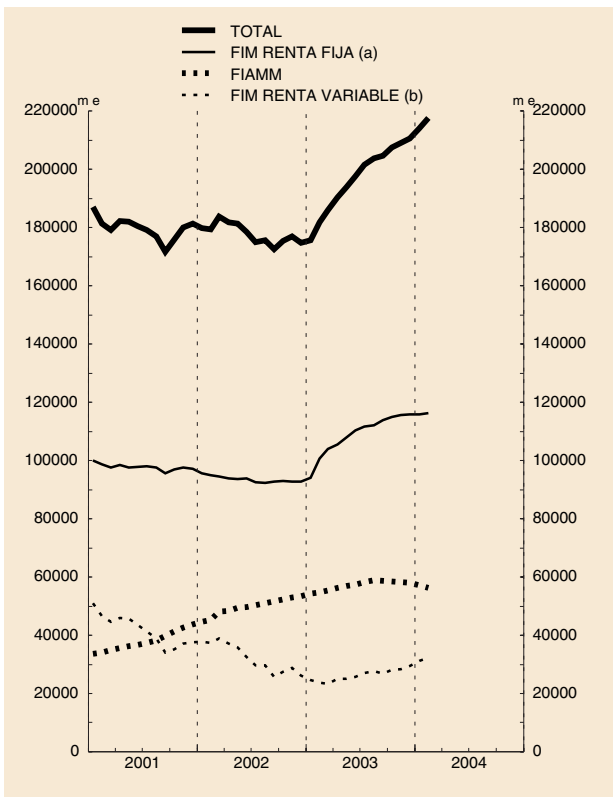
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

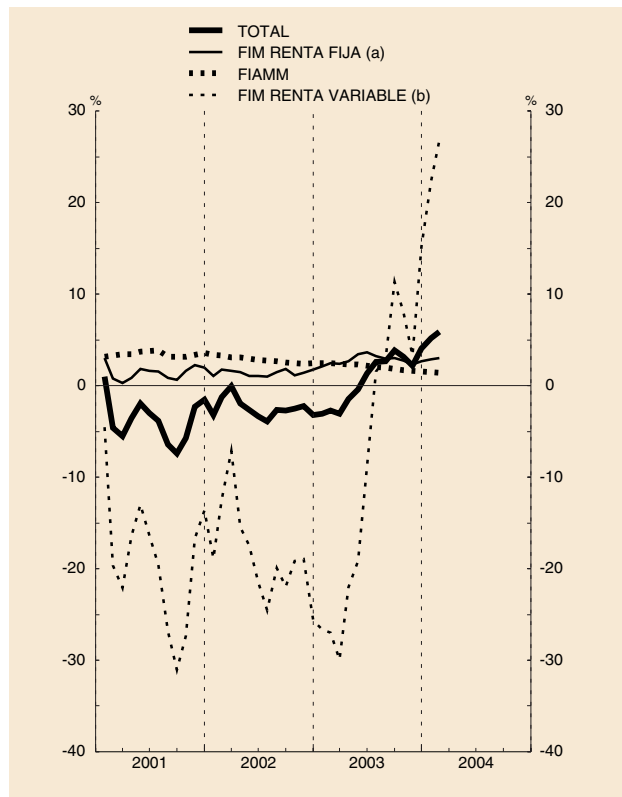
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	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	
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-47	1,9	37 494	-11 756	-5 053	-13,7	2 753
02	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
03	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
02 Nov	177 027	1 666	-267	-2,3	52 964	577	472	2,4	92 699	-249	-526	1,4	28 758	1 266	-220	-19,0	2 606
Dic	174 733	-2 294	-399	-3,2	53 366	402	290	2,4	92 742	43	-324	1,7	26 067	-2 691	-395	-25,7	2 558
03 Ene	175 610	877	1 482	-3,1	54 341	975	869	2,4	94 158	1 415	1 226	2,1	24 521	-1 546	-678	-26,7	2 590
Feb	181 800	6 190	5 772	-2,7	54 716	374	279	2,4	100 648	6 491	5 797	2,4	23 638	-883	-500	-27,0	2 798
Mar	185 853	4 053	4 486	-3,1	55 398	682	607	2,4	103 979	3 331	3 461	2,4	23 347	-291	203	-30,0	3 128
Abr	190 336	4 482	2 226	-1,4	56 235	836	762	2,3	105 580	1 601	1 249	2,7	24 970	1 623	-84	-22,0	3 551
May	193 743	3 408	2 417	-0,4	56 860	625	531	2,3	107 916	2 336	1 669	3,4	25 108	138	-64	-19,2	3 859
Jun	197 665	3 921	2 704	1,3	57 259	399	326	2,2	110 236	2 320	2 052	3,7	25 750	642	-185	-8,8	4 420
Jul	201 537	3 872	3 271	2,6	58 144	885	834	2,1	111 693	1 457	1 704	3,3	26 948	1 198	270	1,5	4 752
Ago	203 769	2 232	1 832	2,6	58 977	834	784	1,9	112 157	464	733	3,0	27 642	694	180	3,0	4 993
Sep	204 588	819	1 160	3,9	58 627	-350	-426	1,8	113 841	1 684	806	3,0	26 718	-924	334	11,3	5 402
Oct	207 521	2 933	1 531	3,1	58 461	-166	-204	1,7	114 870	1 029	1 117	2,7	28 050	1 332	-8	8,0	6 140
Nov	209 092	1 571	1 354	2,2	58 289	-172	-223	1,6	115 520	650	713	2,3	28 423	373	227	3,3	6 860
Dic	210 627	1 535	-156	4,0	58 054	-235	-309	1,5	115 819	299	-397	2,6	29 401	978	101	15,1	7 353
04 Ene	214 023	3 396	2 019	5,1	57 185	-869	-929	1,4	115 878	59	-479	2,8	31 101	1 701	989	22,3	9 858
Feb	217 640	3 617	...	5,9	56 357	-828	...	1,4	116 217	339	...	3,0	32 208	1 107	...	26,8	12 857

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

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

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

(c) Fondos globales.

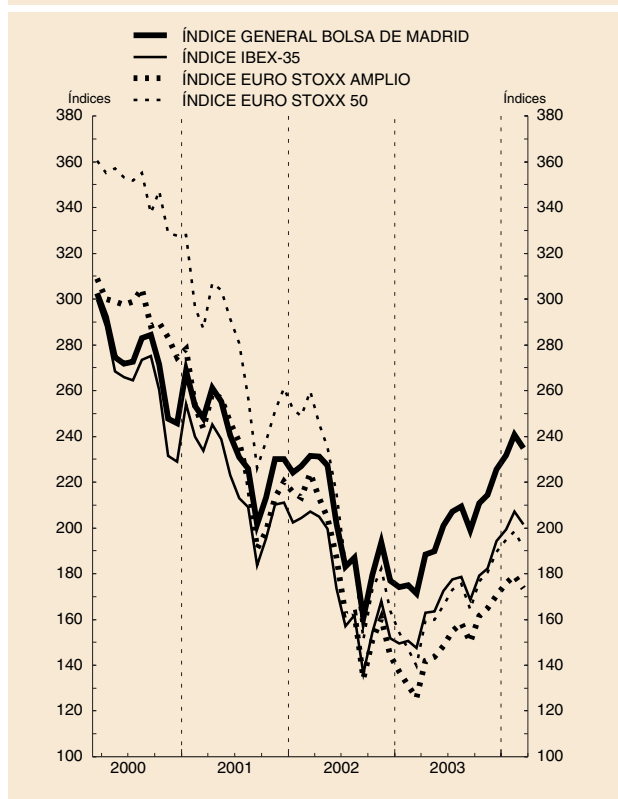
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

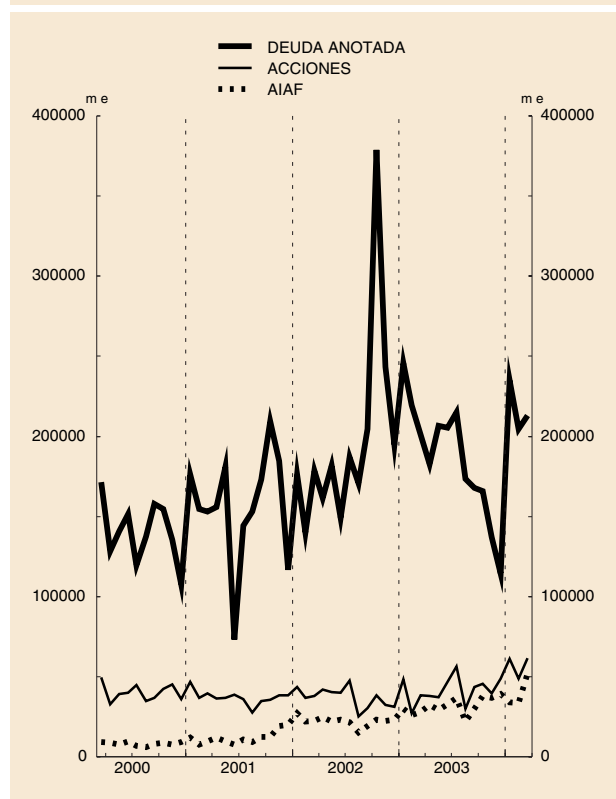
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
02	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
03	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
02 Dic	633,99	6 036,90	205,94	2 386,41	31 078	4 882	194 696	23 268	-	1 775	4	246
03 Ene	623,96	5 947,70	196,03	2 248,17	48 432	5 511	245 815	29 839	-	888	0	303
Feb	626,46	5 999,40	187,03	2 140,73	27 106	5 236	219 445	25 898	-	932	0	265
Mar	614,05	5 870,50	179,32	2 036,86	38 412	5 667	200 899	27 789	-	1 713	0	323
Abr	675,04	6 489,50	202,68	2 324,23	38 139	5 713	182 669	32 317	-	885	0	284
May	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 781	206 426	29 077	-	858	0	298
Jun	719,87	6 862,00	211,91	2 419,51	46 773	5 536	205 541	32 593	-	1 704	0	330
Jul	742,62	7 061,70	221,19	2 519,79	56 329	6 502	215 046	36 895	-	783	0	309
Ago	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266
Sep	713,22	6 703,60	214,34	2 395,87	43 490	6 203	167 990	30 007	-	1 080	0	327
Oct	755,09	7 129,50	230,69	2 575,04	45 571	7 582	165 674	37 844	-	740	0	328
Nov	768,38	7 252,50	235,26	2 630,47	39 690	6 965	137 049	36 962	-	473	0	308
Dic	807,98	7 737,20	243,21	2 760,66	48 589	8 767	114 414	39 030	-	1 061	0	312
04 Ene	830,23	7 929,90	250,91	2 839,13	61 276	6 910	235 109	33 803	-	718	0	350
Feb	862,50	8 249,40	255,66	2 893,18	48 757	6 956	204 758	33 643	-	635	0	370
Mar	841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	212 984	52 067	-	1 064	0	471

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

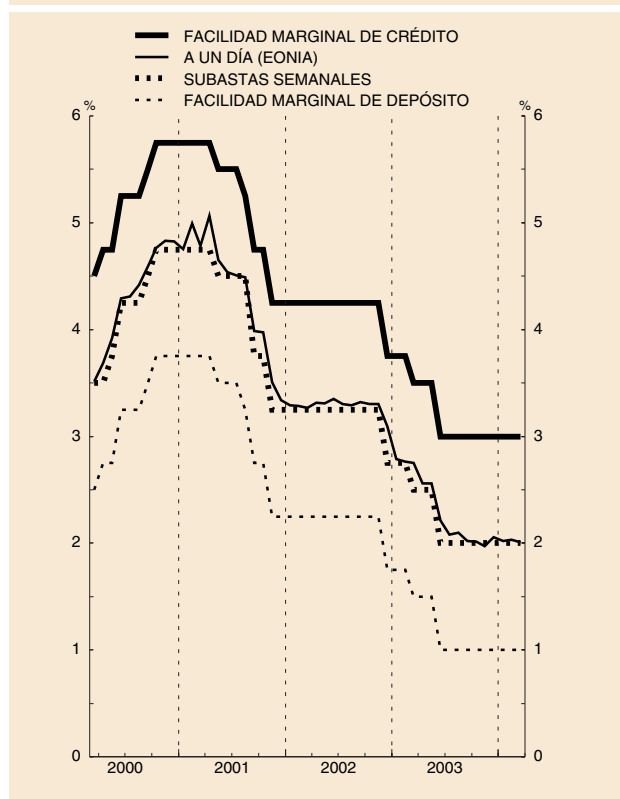
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

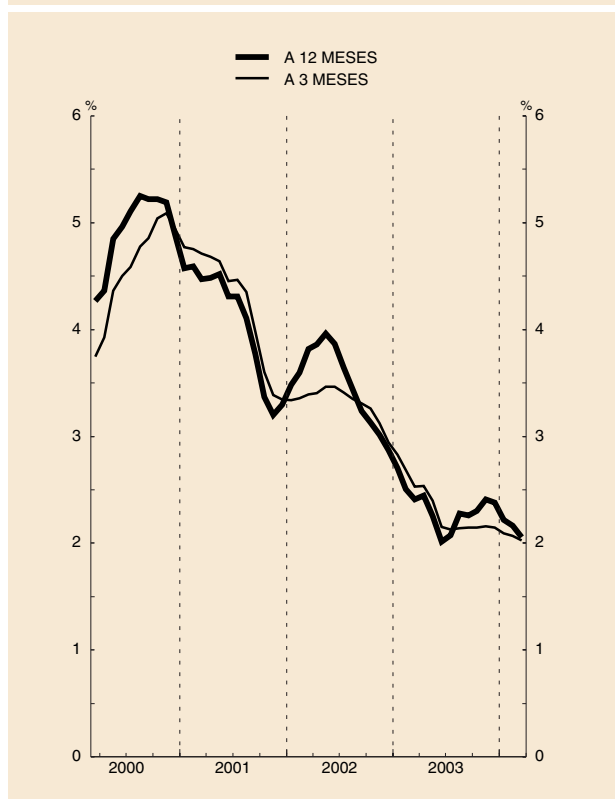
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	4,33	4,26	4,15	4,08	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23
02 Dic	2,75	2,93	3,75	1,75	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	3,07	2,95	2,95	2,88	2,93	2,85	2,79	2,67
03 Ene	2,75	2,78	3,75	1,75	2,79	2,85	2,83	2,76	2,71	2,78	2,84	2,83	2,70	2,66	2,73	2,70	2,53
Feb	2,75	2,48	3,75	1,75	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	2,76	2,76	2,71	2,53	2,70	2,66	2,55	2,33
Mar	2,50	2,49	3,50	1,50	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	2,71	2,59	2,52	2,43	2,62	2,48	2,39	2,28
Abr	2,50	2,50	3,50	1,50	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	2,55	2,57	2,53	2,50	2,52	2,43	2,39	2,29
May	2,50	2,25	3,50	1,50	2,56	2,52	2,40	2,31	2,25	2,56	2,52	2,40	2,26	2,52	2,41	2,30	2,10
Jun	2,00	2,11	3,00	1,00	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	2,20	2,17	2,16	2,07	2,18	2,08	2,03	1,90
Jul	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	2,07	2,12	2,13	2,10	2,06	2,26	2,01	-
Ago	2,00	2,12	3,00	1,00	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	2,08	2,11	2,15	2,28	1,96	1,99	2,02	2,20
Sep	2,00	2,10	3,00	1,00	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	2,02	2,12	2,14	2,26	2,02	2,04	2,03	2,25
Oct	2,00	2,13	3,00	1,00	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	2,01	2,08	2,14	2,28	2,00	2,02	2,02	2,16
Nov	2,00	2,12	3,00	1,00	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,98	2,07	2,15	2,43	1,96	2,01	2,04	2,30
Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	2,02	2,11	2,14	2,36	1,95	2,03	2,04	-
04 Ene	2,00	2,03	3,00	1,00	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	2,01	2,06	2,08	2,21	1,94	1,97	1,92	2,07
Feb	2,00	2,01	3,00	1,00	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	2,03	2,05	2,06	2,22	1,98	1,96	1,97	2,03
Mar	2,00	-	3,00	1,00	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	2,00	2,02	2,03	2,03	1,94	1,95	1,93	1,87

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

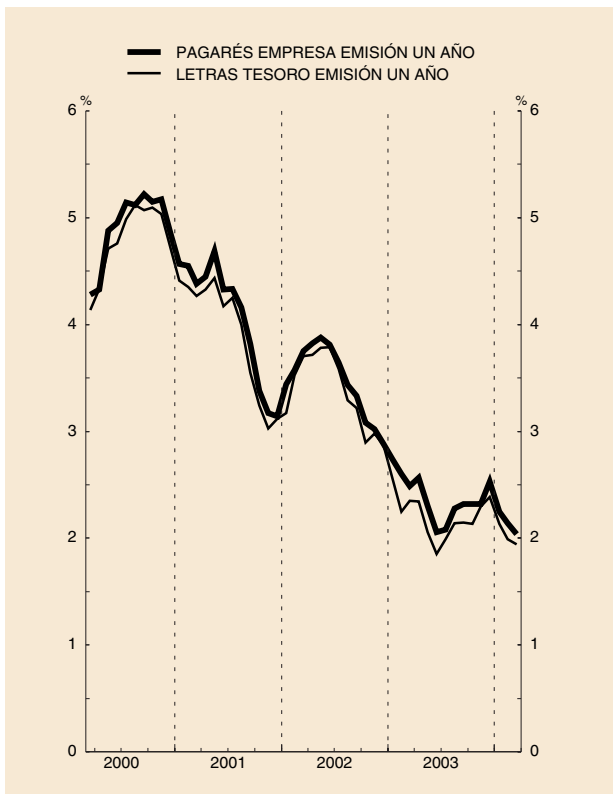
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

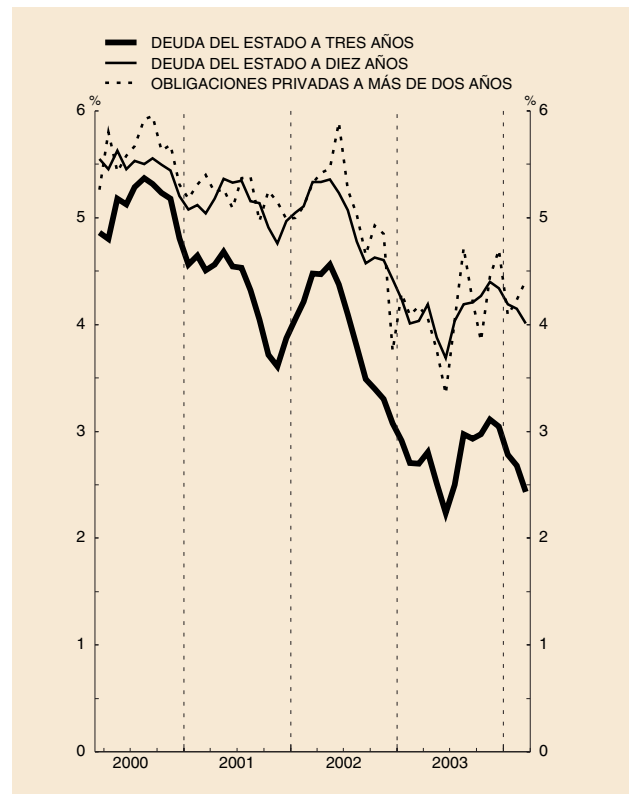
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1					2	3	4	5	6	7	8		9	10	11	12
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22	5,22
02	3,37	3,34	3,47	3,45	4,06	4,40	4,98	5,32	5,22	3,94	4,96	5,05	5,05
03	2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14	4,14
02 Dic	2,87	2,70	2,88	2,75	-	-	4,51	-	-	3,07	4,43	3,75	3,75
03 Ene	2,56	2,53	2,74	2,67	3,02	-	4,27	-	4,93	2,91	4,24	4,29	4,29
<i>Feb</i>	2,25	2,35	2,60	2,56	2,81	-	-	4,48	-	2,70	4,01	4,09	4,09
<i>Mar</i>	2,35	2,18	2,49	2,39	-	2,96	3,86	-	4,70	2,70	4,04	4,17	4,17
<i>Abr</i>	2,34	2,30	2,57	2,45	2,74	-	-	4,57	-	2,81	4,19	4,06	4,06
<i>May</i>	2,06	2,17	2,30	2,24	-	3,07	-	-	4,78	2,51	3,88	3,76	3,76
<i>Jun</i>	1,85	1,84	2,06	2,03	2,22	-	3,75	-	-	2,24	3,69	3,35	3,35
<i>Jul</i>	1,99	1,91	2,08	2,12	-	2,85	4,00	4,37	-	2,50	4,03	4,04	4,04
<i>Ago</i>	2,14	2,18	2,28	2,29	2,80	-	-	-	-	2,97	4,19	4,72	4,72
<i>Sep</i>	2,15	2,22	2,32	2,33	-	3,54	4,39	-	5,07	2,93	4,21	4,22	4,22
<i>Oct</i>	2,14	2,23	2,32	2,28	2,40	-	-	4,41	-	2,97	4,27	3,85	3,85
<i>Nov</i>	2,30	2,32	2,32	2,42	-	-	4,40	-	5,05	3,11	4,40	4,45	4,45
<i>Dic</i>	2,39	2,34	2,53	2,37	-	3,52	-	-	-	3,04	4,34	4,70	4,70
04 Ene	2,14	2,15	2,25	2,21	-	3,39	-	4,45	-	2,78	4,19	4,09	4,09
<i>Feb</i>	1,99	2,05	2,14	2,15	2,46	-	4,19	-	4,90	2,68	4,15	4,23	4,23
<i>Mar</i>	1,95	2,08	2,04	1,97	-	3,29	-	4,24	-	2,43	4,01	4,41	4,41

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

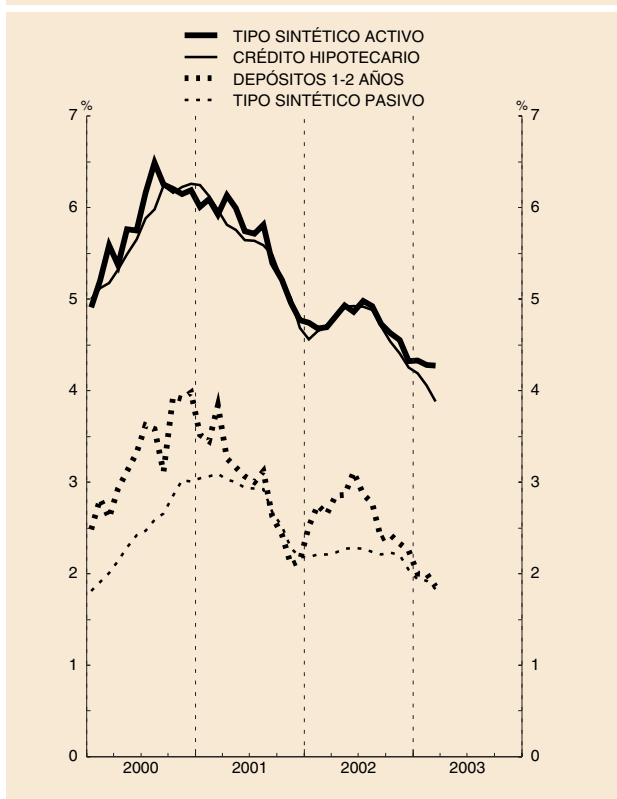
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

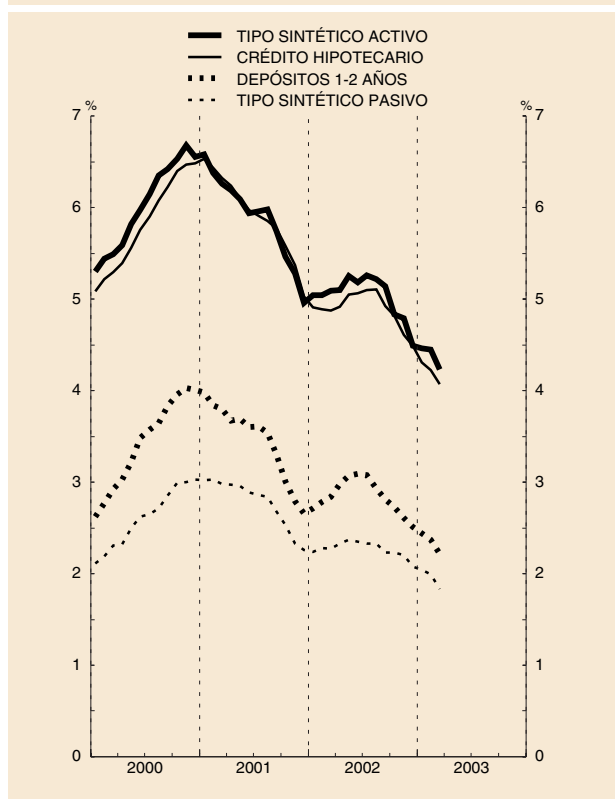
Porcentajes

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

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

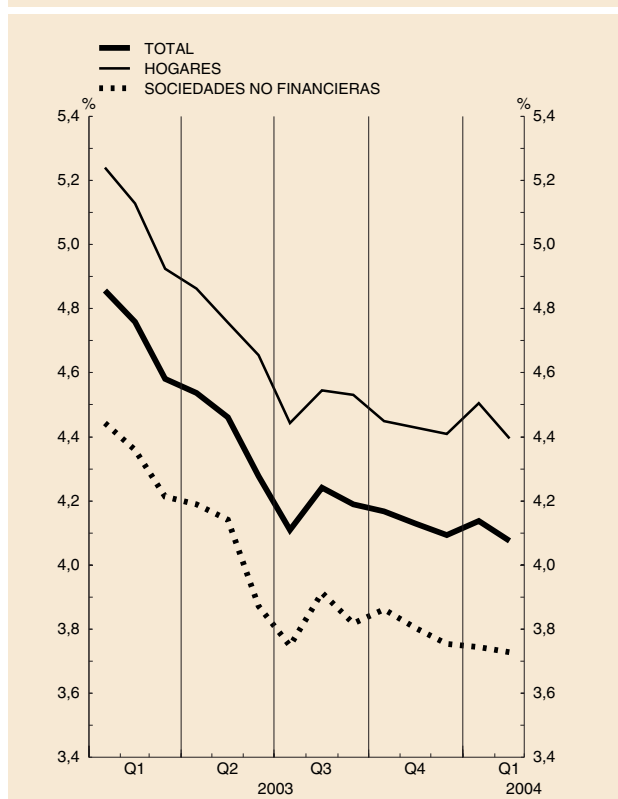
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

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

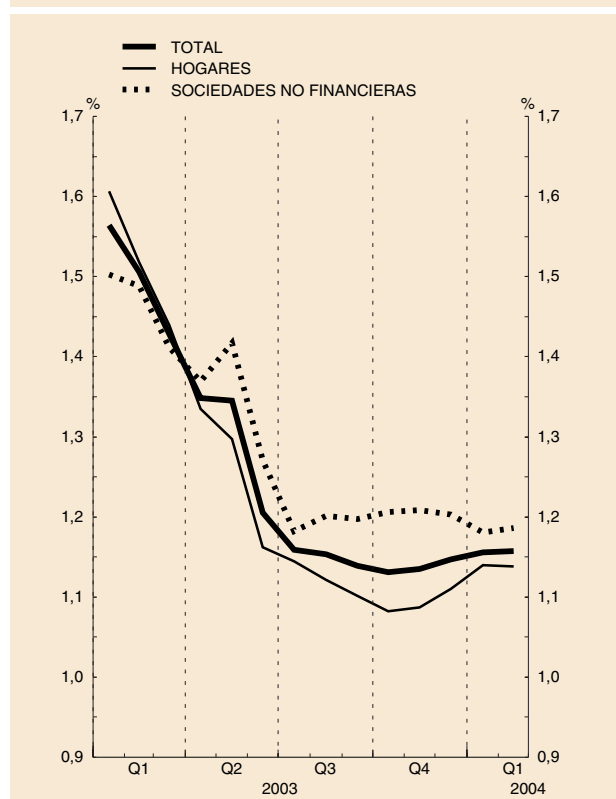
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	Tipo sintético	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más de 1 mill de euro (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03 Ene	4,86	5,24	4,33	7,05	4,44	5,07	3,90	1,56	1,61	0,53	2,66	2,66	1,50	0,82	2,62	2,69
Feb	4,76	5,13	4,20	6,99	4,36	4,96	3,84	1,51	1,52	0,54	2,48	2,61	1,49	0,82	2,54	2,71
Mar	4,58	4,92	4,07	6,67	4,21	4,83	3,73	1,43	1,44	0,53	2,35	2,60	1,41	0,78	2,44	2,62
Abr	4,54	4,86	3,93	6,77	4,19	4,80	3,68	1,35	1,33	0,51	2,16	2,48	1,37	0,76	2,36	2,52
May	4,46	4,76	3,85	6,62	4,14	4,68	3,67	1,35	1,30	0,48	2,13	2,45	1,42	0,78	2,33	2,51
Jun	4,28	4,65	3,75	6,48	3,87	4,48	3,45	1,21	1,16	0,44	1,94	2,19	1,27	0,77	2,03	2,16
Jul	4,11	4,44	3,55	6,28	3,75	4,38	3,25	1,16	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05
Ago	4,24	4,54	3,45	6,81	3,91	4,47	3,45	1,15	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97
Sep	4,19	4,53	3,46	6,76	3,82	4,35	3,38	1,14	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02
Oct	4,17	4,45	3,48	6,46	3,86	4,41	3,39	1,13	1,08	0,40	1,84	2,03	1,21	0,68	1,98	2,00
Nov	4,13	4,43	3,46	6,41	3,80	4,37	3,33	1,14	1,09	0,39	1,88	1,97	1,21	0,69	2,03	1,97
Dic	4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,15	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98
04 Ene	4,14	4,50	3,53	6,55	3,74	4,32	3,29	1,16	1,14	0,39	1,99	1,93	1,18	0,68	1,98	1,95
Feb	P 4,08	4,40	3,51	6,26	3,73	4,22	3,27	1,16	1,14	0,39	1,99	1,96	1,19	0,66	2,02	1,99

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



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

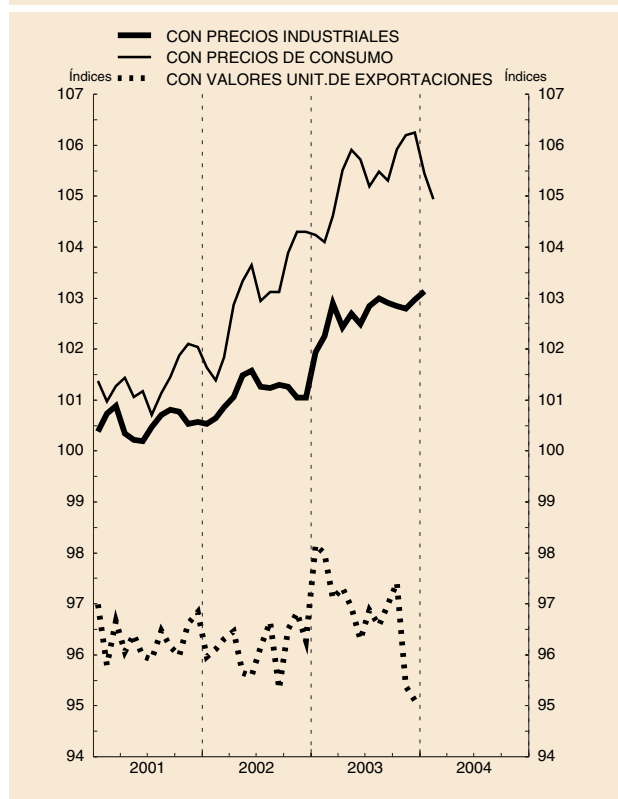
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

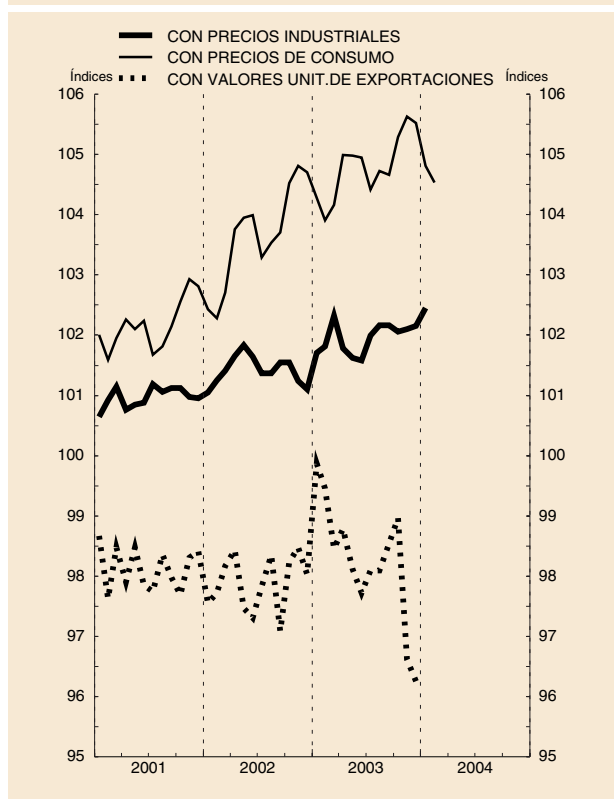
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales (10)	Con precios de consumo (11)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (12)	Con valores unitarios de las exportaciones (13)
	Con precios industriales (1)	Con precios de consumo (2)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios de consumo (7)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)				
01	100,6	101,4	103,9	96,3	99,0	101,6	102,4	105,0	97,3	101,0	102,2	104,5	98,1
02	101,1	103,0	105,7	96,2	99,1	102,1	104,0	106,7	97,1	101,4	103,6	106,3	97,9
03	102,7	105,4	107,3	96,8	100,1	102,5	105,2	107,1	96,7	102,0	104,8	106,4	98,2
02 I	100,7	101,6	104,7	96,1	98,8	101,9	102,9	105,9	97,3	101,2	102,5	105,5	97,8
II	101,4	103,3	105,4	95,9	99,1	102,3	104,3	106,4	96,8	101,7	103,9	106,2	97,7
III	101,3	103,1	106,3	96,1	99,2	102,1	103,9	107,1	96,8	101,4	103,5	106,6	97,8
IV	101,1	104,2	106,4	96,5	99,2	101,9	105,0	107,2	97,3	101,3	104,7	106,8	98,2
03 I	102,4	104,3	107,3	97,7	99,8	102,6	104,5	107,5	97,9	102,0	104,1	107,1	99,3
II	102,5	105,7	108,0	96,9	100,3	102,2	105,4	107,7	96,5	101,7	105,0	106,9	98,2
III	102,9	105,3	107,4	96,8	100,3	102,6	105,0	107,1	96,5	102,1	104,6	106,3	98,2
IV	102,9	106,1	106,5	96,0	100,2	102,6	105,9	106,3	95,8	102,1	105,5	105,4	97,3
03 Jun	102,5	105,7	...	96,3	100,3	102,2	105,4	...	96,0	101,6	105,0	...	97,7
Jul	102,8	105,2	...	96,9	100,3	102,5	104,9	...	96,6	102,0	104,4	...	98,1
Ago	103,0	105,5	...	96,6	100,3	102,7	105,2	...	96,3	102,2	104,7	...	98,1
Sep	102,9	105,3	...	97,0	100,2	102,7	105,1	...	96,8	102,2	104,7	...	98,5
Oct	102,8	105,9	...	97,4	100,2	102,6	105,7	...	97,2	102,1	105,3	...	99,0
Nov	102,8	106,2	...	95,4	100,1	102,7	106,1	...	95,3	102,1	105,6	...	96,6
Dic	103,0	106,2	...	95,1	100,3	102,7	105,9	...	94,8	102,2	105,5	...	96,3
04 Ene	103,1	105,4	...	...	100,2	103,0	105,3	...	...	102,5	104,8	...	...
Feb	...	104,9	...	...	99,9	...	105,0	...	...	...	104,5	...	...
Mar	...	...	...	...	99,8	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

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

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

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

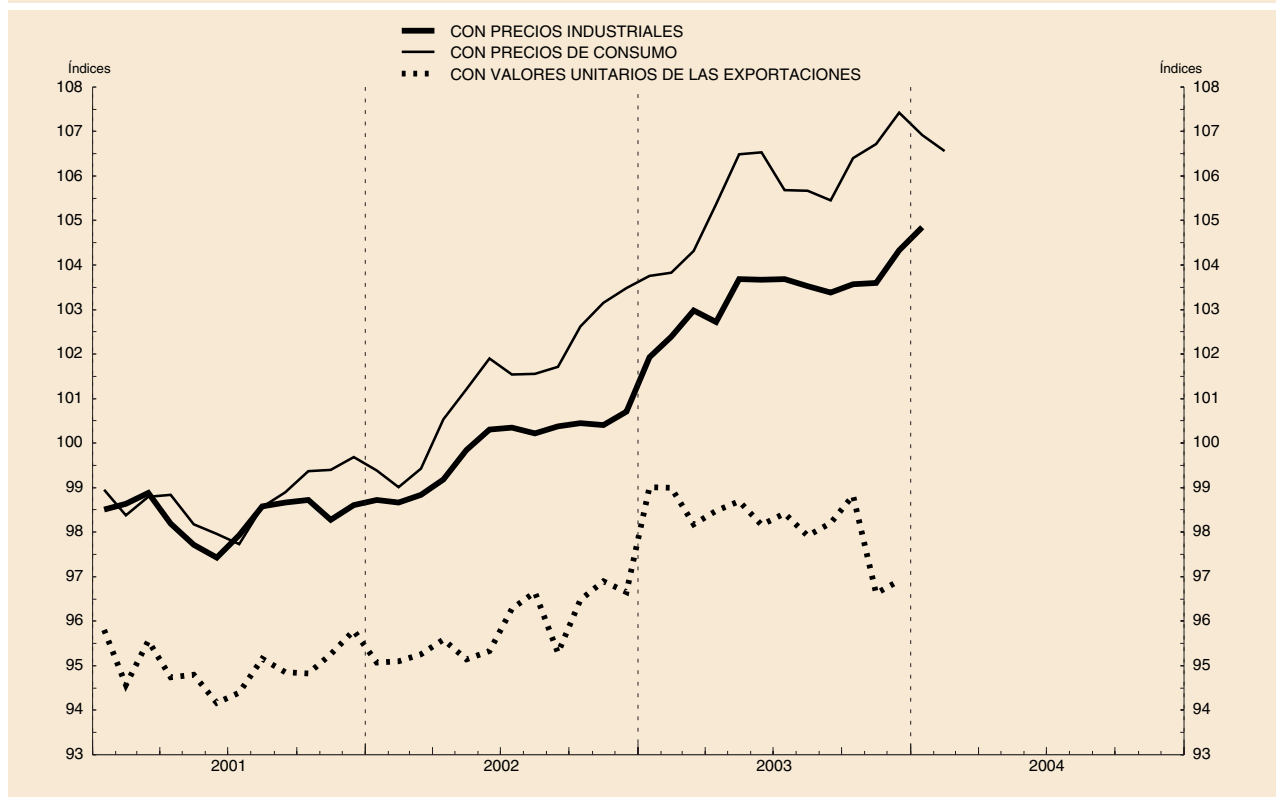
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
 (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.
 (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2002	Mes	Pág.	2003	Mes	Pág.
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9	Evolución reciente de la economía española	Feb	17
Informe trimestral de la economía española	Oct	13	La evolución del empleo y del paro durante el año 2002, según la Encuesta de Población Activa	Feb	31
Estimación de los <i>stocks</i> de capital productivo y residencial para España y la UE	Oct	65	La importancia de la composición sectorial en la evolución reciente de las bolsas	Feb	39
Creación de valor en los procesos de fusión empresarial en la economía europea	Oct	73	La crisis argentina, un año después	Feb	45
El desarrollo financiero en América Latina en perspectiva	Oct	83	La titulación de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro	Feb	53
Las empresas industriales francesas y españolas (1991-1999)	Oct	91	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Las entidades de tasación: actividad en 2001	Oct	107	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2002 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21
Regulación financiera: tercer trimestre de 2002	Oct	119	La industria manufacturera española en el contexto europeo	Mar	33
Evolución reciente de la economía española	Nov	9	¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo?	Mar	49
Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002	Nov	23	Un análisis de las pautas cíclicas en la UEM	Mar	57
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2002	Nov	39	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos	Nov	47	El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios	Abr	57
La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001	Nov	55	Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial	Abr	65
Los sistemas bancarios en Asia y Europa: una comparación de su evolución	Nov	61	Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España	Abr	75
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Regulación financiera: primer trimestre de 2003	Abr	83
Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE	Dic	23	Evolución reciente de la economía española	May	9
¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos	Dic	35	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2003	May	23
Ajustes de precios y estructura de mercado en una unión monetaria	Dic	45	La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos	May	31
La evolución de la composición de las carteras de los fondos de inversión españoles	Dic	53	Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM	May	45
La adhesión a la Unión Europea: convergencia real y nominal	Dic	61	Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España	May	55
El seguimiento coyuntural de los servicios de mercado	Dic	73	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
2003	Mes	Pág.	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	Jun	17
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	Evolución reciente de la economía española	Jun	25
Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas	Ene	61	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003	Jun	39
El contenido informativo de los derivados crediticios	Ene	67	Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos	Jun	51
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002	Ene	75			
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en el Círculo Financiero de Barcelona	Feb	9			

2003	Mes	Pág.	2003	Mes	Pág.
Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos	Jun	63	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002	Jun	69	Evolución de la calidad del trabajo en España	Dic	23
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002	Jun	83	La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas	Dic	29
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 202	Jun	97	Las similitudes del ciclo económico en las economías europeas	Dic	39
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	La nueva estadística sobre los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares	Dic	45
La evolución del mercado de trabajo español en el entorno europeo	Jul-Ago	63			
Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España	Jul-Ago	71	2004	Mes	Pág.
Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional	Jul-Ago	79	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Inversión, progreso técnico y empleo	Jul-Ago	95	La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español	Ene	61
La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas	Jul-Ago	99	Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros	Ene	71
Regulación financiera: segundo trimestre de 2003	Jul-Ago	105	Banca extranjera y estabilidad financiera en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea	Ene	75
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003	Ene	81
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003	Sep	23	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003	Sep	35	La evolución del empleo y del paro durante el año 2003, según la Encuesta de Población Activa	Feb	23
Informe semestral de economía latinoamericana	Sep	43	Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM	Feb	31
Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003	Sep	59	Encuesta sobre préstamos bancarios en España: cuarto trimestre de 2003	Feb	41
El precio de la vivienda en España	Sep	65	Tipo de cambio fijo y relajación de la restricción presupuestaria en las economías emergentes	Feb	47
Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española	Sep	73	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Las entidades de tasación: actividad en 2002	Sep	87	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio anterior	Mar	23
Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002	Sep	99	Informe semestral de economía latinoamericana	Mar	35
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	9	Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas	Mar	53
Informe trimestral de la economía española	Oct	15	La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas	Mar	61
La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial	Oct	67	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda	Oct	73	La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década	Abr	59
Evolución reciente y perspectivas de la economía japonesa	Oct	83	Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada	Abr	69
Regulación financiera: tercer trimestre de 2003	Oct	93	Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas	Abr	73
Evolución reciente de la economía española	Nov	9	Regulación financiera: primer trimestre de 2004	Abr	85
Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003	Nov	23			
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003	Nov	39			
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003	Nov	47			
El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo	Nov	53			
Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina	Nov	59			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

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

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

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

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual) (▲)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual) (▲)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral) (▲)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual) (▲)

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

BOLETÍN DE OPERACIONES (diario) (▲)

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

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO (▲)

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILOCIÓN (cuatrimestral) (▲)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual) (▲)

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

MEMORIA DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES (anual) (▲)

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

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

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

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

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

66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999). (▲)
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999). (▲)
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999). (▲)
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000). (▲)
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.) (▲)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.) (▲)
74. MARIO IZQUIERDO Y M^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.) (▲)
26. HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993). (▲)
27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993). (▲)
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994). (▲)
29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994). (▲)
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994). (▲)
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995). (▲)
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995). (▲)
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996). (▲)
35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996). (▲)
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997). (▲)
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998). (▲)
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999). (▲)
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000). (▲)
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000). (▲)
41. LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001). (▲)
42. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002). (▲)
43. ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (2002). (▲)
44. INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898). (▲)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Reparación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991). (▲)
22. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991). (▲)
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992). (▲)
24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992). (▲)
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992). (▲)
- 0309 ENRIQUE ALBEROLA: Misalignment, liabilities dollarization and exchange rate adjustment in Latin America. (▲)
- 0310 ANDREW BENITO: The capital structure decisions of firms: is there a pecking order? (▲)
- 0311 FRANCISCO DE CASTRO: The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain. (▲)

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0312 ANDREW BENITO E IGNACIO HERNANDO: Labour demand, flexible contracts and financial factors: new evidence from Spain. (▲)
- 0313 GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: The daily market for funds in Europe: what has changed with the EMU? (▲)
- 0314 JAVIER ANDRÉS Y RAFAEL DOMÉNECH: Automatic stabilizers, fiscal rules and macroeconomic stability. (▲)
- 0315 ALICIA GARCÍA HERRERO Y PEDRO DEL RÍO: Financial stability and the design of monetary policy. (▲)
- 0316 JUAN CARLOS BERGANZA, ROBERTO CHANG Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Balance sheet effects and the country risk premium: an empirical investigation. (▲)
- 0317 ANTONIO DíEZ DE LOS RÍOS Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Contagion and portfolio shift in emerging countries' sovereign bonds. (▲)
- 0318 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Demographic maturity and economic performance: the effect of demographic transitions on per capita GDP growth. (▲)
- 0319 IGNACIO HERNANDO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data. (▲)
- 0320 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Rule-of-thumb consumers and the design of interest rate rules. (▲)
- 0321 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Understanding the effects of government spending on consumption. (▲)
- 0322 ANA BUISÁN Y JUAN CARLOS CABALLERO: Análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM. (▲)
- 0401 ROBERTO BLANCO, SIMON BRENNAN E IAN W. MARSH: An empirical analysis of the dynamic relationship between investment grade bonds and credit default swaps. (▲)
- 0402 ENRIQUE ALBEROLA Y LUIS MOLINA: What does really discipline fiscal policy in emerging markets? The role and dynamics of exchange rate regimes. (▲)
- 0403 PABLO BURRIEL-LLOMBART: An economic analysis of education externalities in the matching process of UK regions (1992-1999). (▲)
- 0404 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Similarities and convergence in G-7 cycles. (▲)
- 0405 ENRIQUE ALBEROLA, HUMBERTO LÓPEZ Y LUIS SERVÉN: Tango with the gringo: the hard peg and real misalignment in Argentina. (▲)
- 0406 ANA BUISÁN, JUAN CARLOS CABALLERO Y NOELIA JIMÉNEZ: Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda. (▲)
- 0407 VÍTOR GASPAS, GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Interest rate determination in the interbank market. (▲)
- 0303 ESTHER GORDO, MARÍA GIL Y MIGUEL PÉREZ: Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE. (▲)
- 0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ Y ANTONIO MILLARUELO: Una valoración de las divergencias macroeconómicas en la UEM. (▲)
- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU. (▲)
- 0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España. (▲)
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española. (▲)
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective. (▲)
- 0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ANA DEL RÍO: An analysis of the impacts of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS). (▲)
- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence. (▲)

EDICIONES VARIAS (1)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0301 GIANLUCA CAPORELLO AND AGUSTÍN MARAVALL: A tool for quality control of time series data. Program TERROR. (▲)
- 0302 MARIO IZQUIERDO, ESTHER MORAL Y ALBERTO URTASUN: El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios. (▲)

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

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN

BANCO DE ESPAÑA				
<p>I. ESTUDIOS E INFORMES</p> <p>PERIÓDICOS</p> <p>Informe anual (ediciones en español e inglés)</p> <p>Balanza de Pagos de España (anual) (ediciones en español e inglés)</p> <p>Boletín económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)</p> <p>Central de Anotaciones. Memoria (anual)</p> <p>Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)</p> <p>Estabilidad financiera (semestral) (ediciones en español e inglés)</p> <p>Memoria de la Supervisión Bancaria en España (anual) (ediciones en español e inglés)</p> <p>NO PERIÓDICOS</p> <p>Estudios Económicos (Serie azul)</p> <p>Estudios de Historia Económica (Serie roja)</p> <p>Documentos de Trabajo</p> <p>Documentos Ocasionales</p> <p>Central de Balances: estudios de encargo</p> <p>Notas de estabilidad financiera</p> <p>Ediciones varias</p>	<p>II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA</p> <p>Boletín estadístico (mensual) (actualización diaria en Internet)</p> <p>Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet)</p> <p>Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (hay una edición en CD Rom)</p> <p>Central de Balances Trimestral (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre)</p> <p>Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página <i>web</i>)</p> <p>Boletín de operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página <i>web</i>)</p> <p>III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES</p> <p>Circulares a entidades de crédito</p> <p>Circulares del Banco de España (recopilación) (cuatrimestral)</p> <p>Registros de entidades (anual)</p> <p>IV. FORMACIÓN</p> <p>Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos</p>			
BANCO CENTRAL EUROPEO				
Informe anual, Boletín mensual y Otras publicaciones.				
INFORMACIÓN, SUSCRIPCIÓN Y VENTA				
<p>Todas las publicaciones que el Banco de España edita actualmente, a excepción de Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se hacen simultáneamente en impresión y en formato electrónico, disponible en esta página <i>web</i>, desde donde pueden ser descargadas GRATUITAMENTE, así como un elevado número de publicaciones anteriores. La relación de las publicaciones descargables puede ser consultada en el Catálogo.</p>				
PUBLICACIONES IMPRESAS				
<p>Todas las publicaciones, a excepción del <i>Boletín estadístico</i>, Central de Balances: estudios de encargo, Circulares (recopilación), Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la Unidad de Publicaciones mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página. El Banco de España reserva un número limitado de ejemplares a este fin, agotados los cuales no se compromete a su reedición, pudiendo reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante.</p> <p>El Banco de España admite la incorporación a las listas de distribución gratuita de las siguientes publicaciones: <i>Boletín económico</i>, <i>Boletín Mensual del Banco Central Europeo</i>, <i>Documentos de Trabajo</i>, <i>Estabilidad financiera</i> y <i>Notas de estabilidad financiera</i>, reservándose el derecho de suspender el envío sin preaviso de ningún tipo, así como de reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante. Las personas interesadas en ser incluidas en dichas listas deberán solicitarlo a la Unidad de Publicaciones, mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página, siendo incluidas en un fichero informatizado, al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.</p>				
	TARIFAS (1)			
PUBLICACIONES	VENTA		SUSCRIPCIÓN	
	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)
Boletín estadístico	12,50 €	18,03 €	125,01 €	186,31 €
Circulares del Banco de España: recopilación completa	142,65 €	281,25 €	142,65 €	281,25 €
Circulares del Banco de España (recopilación): actualización anual			61,14 €	120,54 €
Central de Balances: estudios de encargo	Consultar a la Unidad de Estudios y Difusión de la Central de Balances (tels. 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle Alcalá, 522, 28027 Madrid).			
Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos	Consultar precios en el Catálogo			
Ediciones varias				
<p>(1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF.</p>				
<p>Los interesados en suscribirse o en adquirir alguna de las publicaciones periódicas anteriores podrán hacerlo mediante transferencia a la cuenta corriente 9000.0001.20.0250974114, abierta en el Banco de España, en Madrid, a favor de Publicaciones del Banco de España, o mediante cheque nominativo a favor de Publicaciones del Banco de España. En el caso de optar por el pago por transferencia, tendrán que remitir copia de la orden de dicha transferencia, bien por correo o por fax (91 338 6488); si eligen el pago mediante cheque, deberán remitirlo a Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. En todos los casos, deberán indicar: nombre, dirección postal y publicación a la que desean suscribirse o que desean adquirir, siendo incluidos en un fichero informatizado al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.</p>				
<p>Información: Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. Teléfonos 91 338 6363 y 91 338 6364. Fax 91 338 6488. e-mail: publicaciones@bde.es</p>				
Información más detallada en: www.bde.es				