

BOLETÍN ECONÓMICO

9/2004

BANCO DE ESPAÑA



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

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

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

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
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

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2004	29
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2004	45
Informe semestral de economía latinoamericana	55
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: segundo trimestre de 2004	81
La competitividad del sector turístico	89
La evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas: 1995-2003	107
Implicaciones del nuevo Tratado Constitucional para la Unión Económica y Monetaria	115
Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2003	127
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución reciente de la economía española

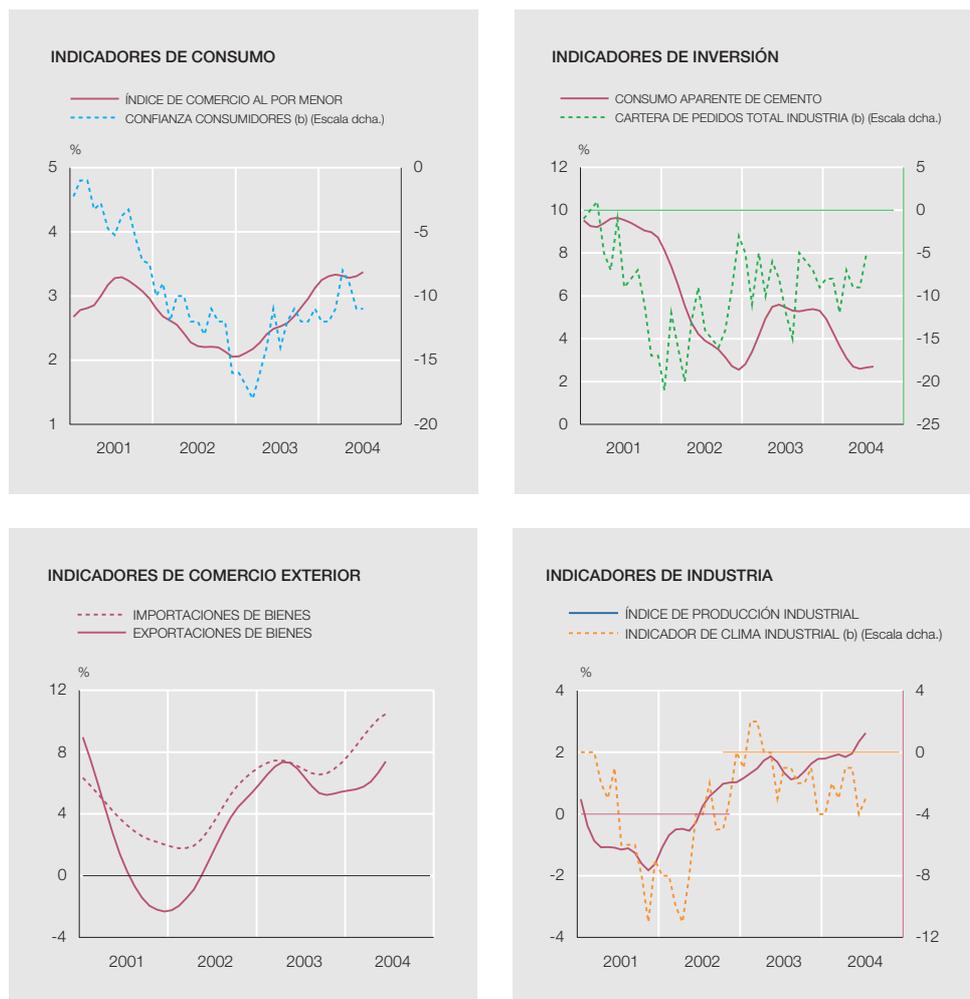
Evolución del sector real de la economía española

Según las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)¹, el PIB real aumentó un 0,5% durante el segundo trimestre de 2004, recortando en una décima su tasa de avance interanual, hasta el 2,6%². Esta desaceleración del PIB tuvo su origen en el comportamiento del sector exterior: el dinamismo de las importaciones y la ralentización experimentada por las exportaciones dieron lugar a una ampliación de tres décimas en la aportación negativa de la demanda exterior neta al crecimiento, que fue de -1,3 puntos porcentuales (pp). Por su parte, la demanda nacional elevó su tasa de crecimiento interanual en tres décimas, hasta el 3,8%, impulsada por la notable recuperación de la inversión en bienes de equipo, que pasó a crecer un 4%, tras registrar sucesivos descensos en los trimestres anteriores. La inversión en construcción mantuvo el dinamismo que le ha venido caracterizando a lo largo del pasado año, al crecer un 4,2%, mientras que el consumo privado aminoró ligeramente su ritmo de avance, que, no obstante, sigue siendo del 3,2%. Desde la óptica del valor añadido, la moderación en el crecimiento del PIB fue reflejo del tono menos expansivo observado en la mayoría de las ramas de actividad, con la excepción de la industria (que creció un 2,4%) y la energía, puesto que ambas intensificaron su ritmo de avance. El valor añadido de la agricultura se contrajo un 0,8%, en tasa interanual, mientras que la construcción (3,4%) y, en mayor medida, los servicios de mercado (2,8%) aminoraron su dinamismo. Por último, el ritmo de creación de empleo registró una suave desaceleración, de una décima, y quedó situado en el 2%; de esta forma, la productividad aparente del trabajo experimentó una ganancia moderada, del 0,6%.

En cuanto a la evolución más reciente, los indicadores disponibles sobre el comportamiento del consumo privado en el tercer trimestre de 2004, todavía bastante parciales, muestran, en conjunto, tasas de variación próximas a las registradas en el trimestre anterior. Así, el índice de comercio al por menor, en términos reales y una vez corregido de efectos de calendario y estacionales, intensificó ligeramente su crecimiento en julio, tras haberse incrementado en torno al 3% en el segundo trimestre. El avance de las ventas minoristas descansó en el empuje de los bienes no alimenticios, mientras que las ventas de alimentos apenas aumentaron. Por otra parte, las matriculaciones de turismos para particulares moderaron su crecimiento en julio y agosto, manteniéndose en la senda de desaceleración que siguen desde el principio del año; no obstante, en esos dos últimos meses han crecido todavía a una tasa interanual superior al 8%. La producción interior de bienes de consumo mostró una evolución ligeramente contractiva en julio, como consecuencia del mal comportamiento del componente alimenticio, mientras que el correspondiente a los bienes no alimenticios reflejó un empuje moderado. A pesar de ello, el notable vigor de las importaciones está sosteniendo el avance de las disponibilidades de estos bienes. Por último, entre los indicadores de confianza, disponibles hasta julio, se ha observado un ligero deterioro en el caso del comercio minorista y una gran estabilidad en el de los consumidores.

La producción interior de bienes de equipo ha recuperado el dinamismo que mostró a finales del pasado año y que había moderado en los primeros meses de 2004. En julio se incrementó casi un 5% interanual, una vez corregida de efectos de calendario. Esto, unido al compor-

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales. 2. En el mes de agosto, el INE revisó las series de contabilidad anual desde el año 2000 –año que pasa a ser definitivo– en adelante. Estos nuevos datos anuales han sido incorporados en las nuevas estimaciones de la CNTR. En este contexto, el crecimiento del primer trimestre de 2004 se ha revisado a la baja en una décima, hasta el 2,7%.



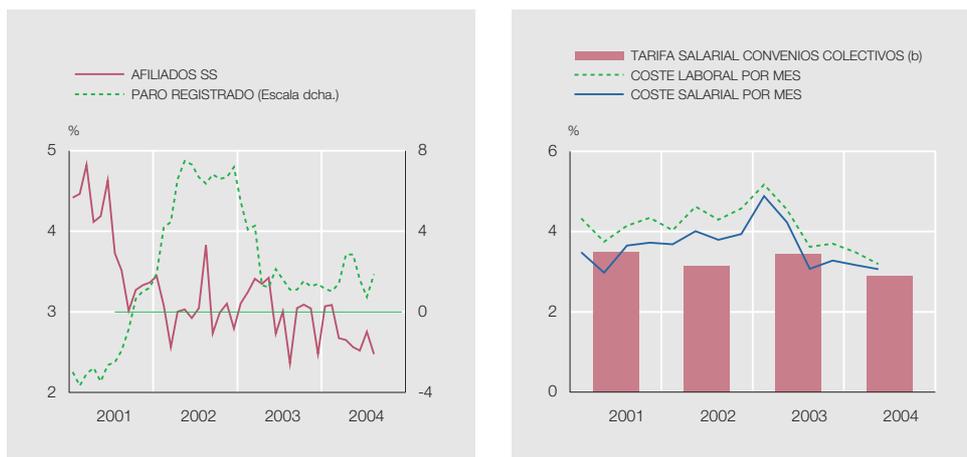
FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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

b. Nivel de la serie original.

tamiento expansivo de las importaciones de este tipo de bienes, que se ha intensificado en los últimos meses, ha situado al indicador de disponibilidades en tasas de crecimiento notablemente elevadas. Además, los resultados de la Encuesta de Coyuntura Industrial ofrecen un panorama favorable, como lo indica la recuperación de la cartera de pedidos de la industria en general y la del sector productor de bienes de capital, en concreto. Por su parte, las entradas de pedidos de bienes de equipo crecen a tasas elevadas, aunque en julio experimentaron cierta pérdida de vigor.

Los indicadores contemporáneos sobre la inversión en construcción muestran señales diversas. El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó un 4,8% en agosto, por encima de la primera mitad del año, dentro de una tónica de elevado dinamismo, mientras que el número de parados en el sector de la construcción frenó la tendencia a la desaceleración de los meses anteriores y creció un 3,6% en ese mismo mes; todo ello, tras unos resultados de la EPA que han reflejado una moderación de la creación de empleo en el sector en el segundo trimestre. Por su parte, tanto el consumo aparente de cemento como la producción industrial de minerales no metálicos han tendido a superar la desaceleración de la primera mitad del año, aunque la recuperación es más clara en el caso de la producción, mientras que el avan-



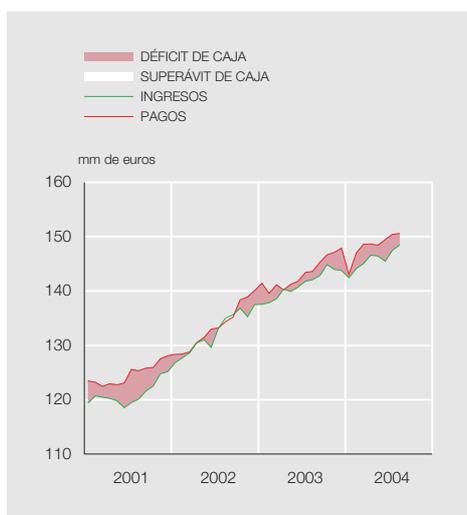
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta julio de 2004.

ce del cemento ha sido todavía débil en el conjunto de julio y agosto. La información por tipología de obra indica que la edificación residencial mantiene el empuje de trimestres anteriores: de acuerdo con los proyectos visados, la superficie destinada a obra nueva creció entre enero y mayo un 7,6%. Por el contrario, la edificación no residencial ha mostrado un tono contractivo, que se aprecia también en la rehabilitación de viviendas. Finalmente, la licitación de obra civil sufrió un freno importante en mayo, cuando su tasa interanual acumulada se redujo hasta un modesto 3%.

Los datos sobre el comercio exterior hasta junio confirmaron el deterioro de la demanda exterior neta estimado por la CNTR. Aunque las exportaciones de mercancías crecieron un 8,5% en términos reales, en ese mes, tras dos caídas consecutivas en abril y mayo, el incremento alcanzado en el segundo trimestre, un 2,2% real, es inferior al 7,3% de los tres primeros meses. Tanto las ventas a la UE como las dirigidas al resto del mundo se desaceleraron en primavera, si bien estas últimas siguen creciendo con más fuerza. En la vertiente importadora, las compras reales de bienes han tendido a reforzar su dinamismo, de forma que en el segundo trimestre del año crecieron un 10,9% real, superando el 9% del primero. Este fuerte vigor se ha reflejado de forma generalizada en todos los componentes, destacando el aumento de las compras de bienes de equipo y de bienes de consumo no alimenticio, tanto duradero como no duradero. Como consecuencia de estos resultados y de un ligero deterioro de la relación real de intercambio, el déficit comercial se incrementó un 29,7% hasta junio, respecto al mismo período de 2003. Cerrándose este Boletín, se han publicado los datos del comercio exterior de julio, que mantienen el notable dinamismo de los flujos comerciales, con crecimientos del 15,4% y del 16,3% de las exportaciones y las importaciones en términos reales, respectivamente. La notable recuperación de las exportaciones ha permitido frenar ligeramente el deterioro del saldo comercial, que aumentó un 28,9% hasta julio.

Los datos de la balanza de pagos hasta junio han mostrado un empeoramiento del déficit por cuenta corriente (hasta los 15.831 millones de euros), al que han contribuido, además del saldo comercial, el menor excedente por turismo y viajes y el mayor déficit por la rúbrica de otros servicios. Por el contrario, la balanza de transferencias corrientes contrarrestó, en parte, este desequilibrio. La cuenta de capital registró una ligera reducción de su saldo positivo acumulado desde principios de año, debido al descenso de los ingresos procedentes de la UE,



FUENTES: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

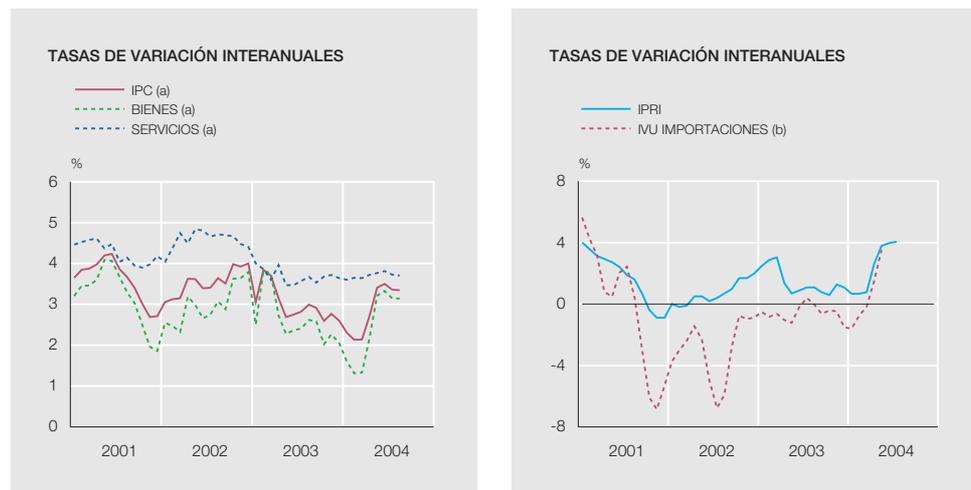
a. Tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de recaudación que, en virtud de los nuevos sistemas de financiación de las Administraciones Territoriales, corresponde a estas.

de forma que el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital ha reflejado un aumento considerable de las necesidades de financiación de la economía española en el conjunto de los seis primeros meses del año.

Aunque la actividad industrial se desaceleró en julio, frenando algo el impulso observado en los meses precedentes, el crecimiento del IPI alcanzó el 2% en términos de serie corregida de efectos de calendario, manteniendo un dinamismo algo superior al registrado en el conjunto del primer semestre. Entre los indicadores de empleo industrial, el ritmo de caída del número de afiliaciones a la Seguridad Social se ha mantenido aproximadamente estable hasta agosto, en torno al -0,5%, tras la mejora apuntada por la EPA del segundo trimestre. Por componentes, como ya se ha comentado, la producción de alimentos intensificó su desaceleración en julio, pasando a registrar tasas interanuales de variación negativas, mientras que el resto de componentes mostró una evolución más sostenida, siendo la producción de bienes de equipo la que se comportó con mayor dinamismo. El índice de confianza de la industria mejoró en julio, compensando en parte el deterioro de junio, apoyado en el avance de la cartera de pedidos; en una perspectiva temporal más amplia, la confianza industrial se mantiene bastante estabilizada. El PMI de la industria confirma que esta actividad continúa en una fase expansiva.

Por su parte, en el sector servicios se observan signos algo menos favorables, dentro de un comportamiento globalmente expansivo. El número de afiliados a la Seguridad Social creció un 3,6% en agosto, manteniendo una ligera tendencia a la moderación, que comparten también las cifras de la EPA. El índice PMI de los servicios retrocedió en agosto, en contraste con los avances de los dos meses anteriores, pero más en línea con el sensible retroceso del indicador de confianza de esta actividad en los meses más recientes.

Los indicadores de empleo apuntan hacia una estabilización del ritmo de creación de puestos de trabajo, tras la suave desaceleración mostrada por las cifras de la CNTR en el segundo trimestre, también reflejada en los resultados de la EPA (que se comentan en detalle en otro artículo de este Boletín). El número de afiliados a la Seguridad Social registró un recorte en su



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. En enero de 2002 se produce una ruptura, al comenzar la base 2001.
- b. Tasa de variación interanual de la tendencia.

ritmo interanual de crecimiento en agosto, que compensa el buen dato de julio y supone el retorno a tasas de variación del 2,5%. El número de contratos ha seguido aumentando en agosto a tasas interanuales muy elevadas, destacando el empuje de los contratos indefinidos. El paro registrado evoluciona con tasas de variación estabilizadas en torno al 1,5%.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta agosto de 2004 un superávit de 436 millones de euros (0,1% del PIB), inferior a los 720 millones de euros de superávit (equivalente también al 0,1% del PIB) registrado un año antes. Los ingresos acumulados hasta agosto elevaron su crecimiento hasta el 2,3%, mientras que los gastos se desaceleraron hasta una tasa de crecimiento del 2,7%. La aceleración de los ingresos vino impulsada por la evolución del IVA y de los impuestos directos, en tanto que la desaceleración de los gastos tuvo su origen en el consumo final, las transferencias corrientes y la inversión. En términos de caja, la ejecución presupuestaria se saldó con un déficit de 3.937 millones de euros hasta agosto de 2004, notablemente inferior al déficit de 6.006 millones registrado durante el mismo período de 2003.

Precios y costes

Los datos de la CNTR del segundo trimestre de 2004 han recogido un ligero recorte en el ritmo de aumento de la remuneración por asalariado (3,8%), confirmando que en la economía de mercado la remuneración crece de forma más moderada (3,3%). Los costes laborales unitarios también han tendido a desacelerarse, apoyados igualmente en una pequeña mejora de la productividad. El deflactor de la demanda final se aceleró en el segundo trimestre, impulsado por el repunte del deflactor de las importaciones, en tanto que el deflactor del PIB, que resume las presiones internas de precios, se elevó un 3,7%, una décima más que en el primer trimestre.

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral medio por trabajador y mes aumentó un 3,2% en el segundo trimestre, tres décimas menos que en el período anterior, reflejando una moderación algo más intensa que la mostrada por los datos de la CNTR. La desaceleración afectó tanto al componente salarial como, en mayor medida, a los otros costes, habiéndose estrechado sustancialmente el diferencial de crecimiento entre ambos componentes, que crecieron un 3,1% y un 3,5%, respectivamente. Por ramas de actividad, el sector de servicios fue el único en el que se aceleraron los costes laborales, hasta el 3,2%. En

la industria de moderaron significativamente (2,7%) y en la construcción mantuvieron un dinamismo elevado (5,5%).

Entre los indicadores de precios, el IPC registró un crecimiento intermensual del 0,4% en el pasado mes de agosto y su tasa interanual se redujo al 3,3%. Por el contrario, el IPSEBENE, con un aumento intermensual del 0,3%, registró una ligera aceleración interanual (2,9%) (véase gráfico 4). Detrás de esta evolución dispar se encuentra la favorable evolución de los precios de los alimentos no elaborados. Estos acentuaron en agosto su tendencia de ralentización, hasta situar su tasa interanual en el 3,8% —desde el 7% de mayo—, debido tanto a su comportamiento moderado como al descuento de los fuertes aumentos del pasado año. Por su parte, los precios de la energía mantuvieron tasas interanuales elevadas (un 7% en agosto), reflejando la evolución alcista del precio del petróleo en los últimos meses. Los precios de los alimentos elaborados mantienen tasas interanuales elevadas (4,2% en agosto). Aunque los aumentos de precios del aceite se han aminorado, no llegan a incorporar la tendencia descendente que se observa en los mercados mayoristas en los últimos meses. Por último, la estabilidad fue la tónica general en el avance de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, que registraron incrementos interanuales del 1% y 3,7%, respectivamente, en agosto.

El comportamiento del IAPC fue similar al del IPC nacional y su tasa interanual se situó también en el 3,3% en agosto. El diferencial de inflación con la zona del euro, donde el crecimiento conjunto de los precios de consumo se mantuvo en el 2,3%, permaneció en un punto porcentual, por segundo mes consecutivo.

Los precios de producción intensificaron en agosto la trayectoria alcista de los últimos meses por el repunte de los precios energéticos. Su tasa interanual se elevó tres décimas, hasta el 4,4%. La aceleración del componente energético, así como del resto de bienes intermedios, quedó parcialmente compensada por la desaceleración de los precios de producción de los bienes de consumo. Los precios de producción de la energía alcanzaron una tasa del 9% en dicho mes. Por su parte, los precios de los bienes importados, medidos por el índice de valor unitario (IVU), se desaceleraron en junio, tras el repunte de mayo, y cerraron el segundo trimestre con un avance del 2,1%. Los precios de importación de la energía mantuvieron elevadas tasas de crecimiento, debido al encarecimiento del petróleo, mientras que los precios de los bienes intermedios no energéticos se ralentizaron significativamente. El índice de valor unitario de las exportaciones frenó en junio la aceleración de los meses anteriores, alcanzando un crecimiento interanual del 2,8% en el segundo trimestre. Por áreas geográficas, los precios de las ventas a la UE se desaceleraron, mientras que los de las destinadas a los mercados extracomunitarios crecieron a un mayor ritmo.

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución financiera internacional estuvo condicionada por las expectativas de los mercados sobre el ritmo de actividad global y las posibles presiones inflacionistas, derivadas, en particular, del alto precio del petróleo, que siguió marcando nuevos máximos históricos, el último a finales de septiembre (46 dólares por barril de crudo tipo Brent). El anuncio de un aumento de la cuota de producción por parte de la OPEP el 15 de septiembre no tuvo efectos significativos sobre los precios. La elevada volatilidad observada en el mercado del crudo no se trasladó al resto de mercados financieros, que se mantuvieron relativamente estables. La Reserva Federal elevó por dos veces la tasa de interés en 25 puntos básicos (pb), en sus reuniones de agosto y septiembre, hasta situarla en el 1,75%. Estos movimientos confirmaron las expectativas del mercado, que sigue descontando elevaciones graduales, pero moderadas, en los tipos de interés. Mientras tanto, los tipos de interés a largo plazo tendieron a disminuir moderadamente, con lo que la curva de tipos siguió reduciendo su pendiente. En los

mercados de divisas, el dólar se mantuvo relativamente estable frente al euro y el yen, a pesar del progresivo deterioro de las balanzas comercial y por cuenta corriente en Estados Unidos.

La mayoría de los indicadores de la economía estadounidense disponibles en el tercer trimestre tendieron a mitigar la incertidumbre suscitada por la desaceleración del PIB en el segundo trimestre, cuya tasa de crecimiento fue sustancialmente menor que en el primero (3,3% en tasa trimestral anualizada y 4,8% en tasa interanual, frente al 4,5% y 5%, respectivamente). La causa principal fue un debilitamiento del consumo privado, que pasó a crecer un 1,6%, frente al 4,1% del trimestre anterior. Los indicadores de confianza y sentimiento del consumidor dieron signos de menor fortaleza en agosto y septiembre, y, aunque las ventas al por menor de julio permitían anticipar una mayor demanda de consumo en el tercer trimestre, en agosto volvieron a debilitarse. El empleo repuntó en agosto, lo que, junto con la revisión al alza de los dos meses anteriores, se tradujo en una creación media de más de 100.000 empleos mensuales en los últimos tres meses, con lo que la tasa interanual de crecimiento del empleo se situó holgadamente por encima del 1% en agosto. Por otra parte, y pese a su desaceleración, el continuo avance de la productividad refuerza las buenas perspectivas para la renta personal y, en consecuencia, para el mantenimiento del consumo en tasas elevadas. En el segundo trimestre destacó el dinamismo de la inversión privada no residencial, con un 12,1% de aumento trimestral anualizado, impulsada por los buenos resultados empresariales. Este dinamismo de la actividad inversora se vio confirmado por los datos de pedidos de bienes duraderos y de capital de julio, que mantuvieron un vigoroso ritmo de crecimiento. Los indicadores adelantados industriales de agosto (ISM) retrocedieron desde los máximos de julio, pero a niveles todavía compatibles con un fuerte crecimiento del sector manufacturero, como confirmó el avance de la producción industrial en agosto. La balanza por cuenta corriente, por su parte, registró un fuerte empeoramiento en el segundo trimestre (5,7% del PIB), en gran medida como consecuencia del elevado déficit comercial de junio (55 mm de dólares). No obstante, en julio se observó una mejoría en esta variable, que se redujo a 50 mm de millones de dólares. En cuanto a los precios, las presiones inflacionistas siguen moderándose. En agosto, los precios finales de importación y de producción se desaceleraron en sus tasas subyacentes y, sobre todo, los precios de consumo continuaron mostrando una moderación (2,7% de inflación anual en agosto, frente a 3% en julio), con una tasa interanual del índice subyacente que pasó del 1,8% en julio al 1,7% en agosto. Tan solo se perciben indicios de aceleración en los precios de bienes intermedios de producción.

En Japón, la revisión de la Contabilidad Nacional del segundo trimestre puso de relieve una ralentización del ritmo de crecimiento del PIB, situado finalmente en el 4,2% interanual (frente al 4,4% previo y el 5,9% del primer trimestre), lo que ha generado alguna incertidumbre sobre la solidez de la recuperación japonesa, corroborada posteriormente por el deterioro de algunos índices de actividad económica. Los indicadores de oferta, demanda y empleo aportaron señales dispares a comienzos del tercer trimestre. Así, en el mes de julio se ralentizó el crecimiento de la producción industrial (5,9% interanual) y los pedidos de maquinaria registraron una fuerte desaceleración. Por el contrario, por el lado de la demanda se observó en julio un fortalecimiento de la renta personal, del gasto de las familias y de las ventas al por menor, y, en agosto, la confianza del consumidor experimentó una nueva mejoría. A su vez, el ritmo de crecimiento de las exportaciones se ralentizó en agosto (10,4% interanual) y se produjo una aceleración de las importaciones (18,4% interanual), lo que generó una reducción del superávit comercial en dicho mes. En el mercado de trabajo, después de dos meses, se volvió a crear empleo en julio, pero la tasa de paro se elevó al 4,9% (4,6% en junio), debido al mayor incremento de la población activa. Los precios de consumo registraron en julio una caída interanual del 0,1% (tras un crecimiento nulo en junio) y la inflación subyacente marcó, asimismo, un descenso del 0,2% (-0,1% en junio), lo que indica que persisten presiones de signo defla-

		2004						
		ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)	
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de Producción Industrial	1,5	3,6	3,0	2,4			
	Comercio al por menor	0,5	-2,3	1,3	1,0			
	Matriculaciones de turismos nuevos	4,6	4,1	0,6	-1,7	-9,5		
	Indicador de confianza de los consumidores	-14,0	-16,0	-14,0	-14,0			
	Indicador de clima industrial	-5,0	-5,0	-4,0	-4,0			
	IAPC	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3		
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	5,4	4,8	5,3	5,4	5,5		
	M1	10,9	9,3	9,6	10,1	9,3		
	Crédito a los sectores residentes							
	Total	5,9	5,9	6,4	6,3	6,1		
	AAPP	6,2	6,1	7,6	6,4	6,6		
	Otros sectores residentes	5,9	5,8	6,1	6,3	6,0		
	Del cual:							
	Préstamos a hogares	6,8	6,9	7,2	7,3	7,5		
	Préstamos a sociedades no financieras	3,5	3,7	4,0	4,3	4,0		
	EONIA	2,08	2,02	2,03	2,07	2,04	2,05	
	EURIBOR a tres meses	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	
	Rendimiento bonos a diez años	4,24	4,39	4,44	4,34	4,17	4,15	
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,10	0,38	0,35	0,20	0,16	0,06	
	Tipo de cambio dólar/euro	1,199	1,201	1,214	1,227	1,218	1,218	
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	2,6	0,9	3,7	0,6	-0,8	2,5		

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

a. Media del mes hasta el día 22 de septiembre de 2004.

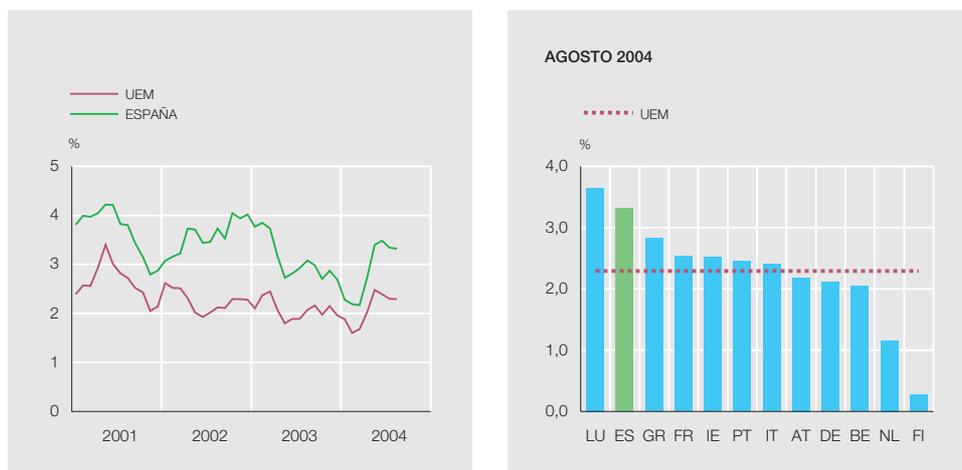
b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

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

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 22 de septiembre de 2004.

cionista. En cambio, los precios al por mayor registraron en agosto un aumento interanual del 1,7% (1,6% en julio), impulsados por el alza en los precios de los bienes intermedios.

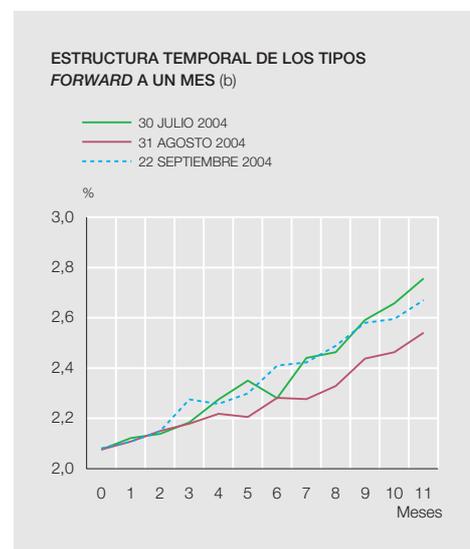
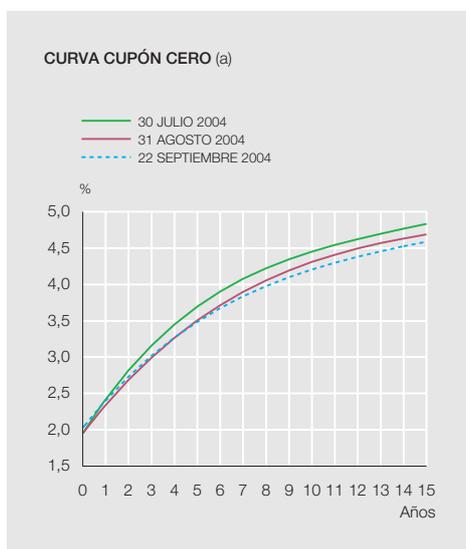
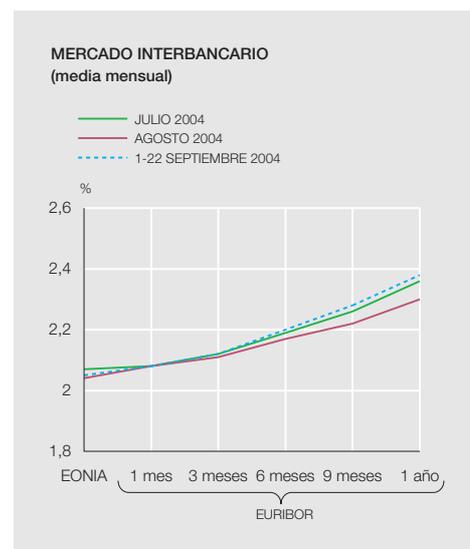
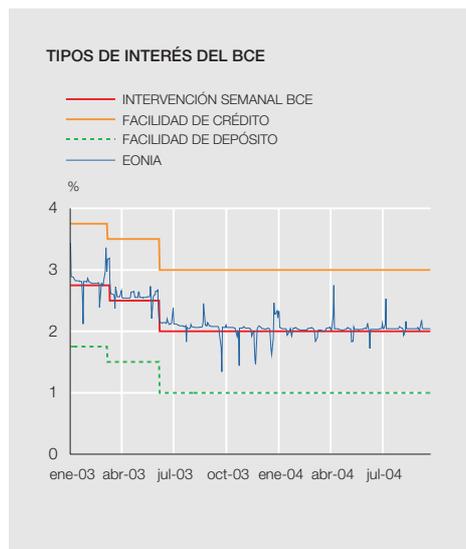
En las principales economías del sudeste de Asia, los datos de actividad del segundo trimestre del año mostraron, en general, un dinamismo superior o similar al registrado en el primero, con la excepción de Corea del Sur, donde persiste la debilidad en el consumo. Sin embargo, los indicadores disponibles del tercer trimestre apuntaron, en varios países, una ligera tendencia a la desaceleración de los elevados ritmos de crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial. Asimismo, se observó un aumento gradual, de carácter general, en las tasas de inflación. En China, los indicadores de actividad de agosto señalaron la continuidad del elevado ritmo de crecimiento de la economía en el tercer trimestre, pese a las medidas restrictivas instrumentadas por las autoridades desde comienzos del año. Así, la producción industrial se aceleró levemente en agosto hasta el 15,9% interanual y la inversión en activos fijos recuperó la senda de crecimiento de los meses anteriores, al aumentar un 26,3% en tasa interanual en agosto. Por el lado de la demanda, el consumo privado siguió mostrando un notable grado de dinamismo, a tenor del dato de las ventas al por menor, que presentaron en agosto un ritmo de crecimiento interanual del 13,1%. Pese a que el tono más restrictivo de la política monetaria se tradujo en una nueva desaceleración del crecimiento de la oferta monetaria y del crédito bancario, la tasa de inflación interanual permaneció en agosto en el 5,3%, por el fuerte incremento de los precios de los alimentos.



FUENTE: Eurostat.

En el Reino Unido, el PIB del segundo trimestre creció un 3,7% interanual, frente al 3,4% del primer trimestre, con una desaceleración en el consumo. Para el tercer trimestre los indicadores de opinión reafirman esa desaceleración, pero el repunte en agosto de las ventas al por menor apunta en sentido contrario. Los indicadores adelantados de las manufacturas mantienen un elevado nivel, lo que podría indicar la confirmación de un mayor equilibrio sectorial en el crecimiento del PIB, gracias al tirón en las exportaciones. Los precios de consumo (IPC armonizado) se desaceleraron ligeramente en agosto, hasta una tasa interanual del 1,3%, mientras que los precios de los inmuebles han comenzado a dar signos de desacelerarse, aunque todavía mantienen tasas de avance del 19% interanual en agosto. Tras la subida de 25 pb en agosto, el Banco de Inglaterra mantuvo en su reunión de septiembre, como se esperaba, el tipo de interés oficial en el 4,75%.

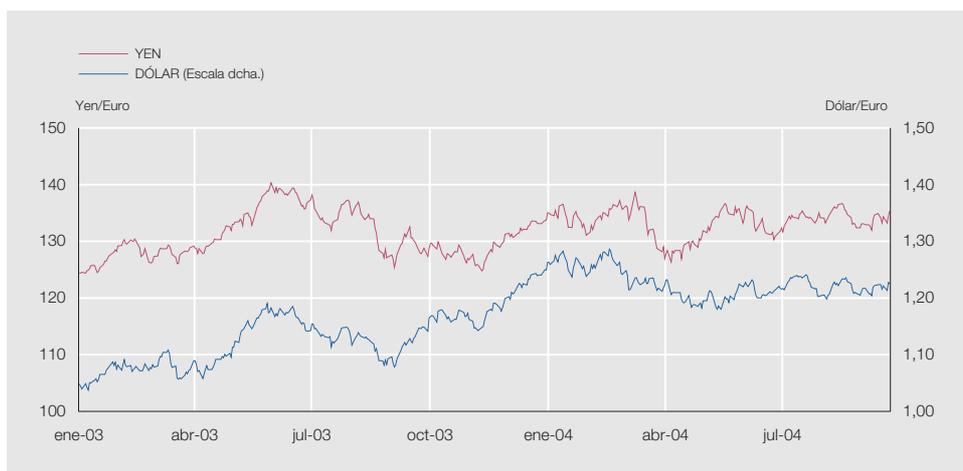
En América Latina se mantuvo en el segundo trimestre una tasa de crecimiento del producto similar a la del primer trimestre del año, en torno al 5,5% interanual y con todos los principales países creciendo por encima del 3,5%. Es de destacar el cambio en la composición del crecimiento. La consolidación de la demanda interna es ya responsable de la totalidad del crecimiento, pues la aportación del sector exterior fue nula, aunque las exportaciones siguieron manteniendo un fuerte dinamismo, contrarrestado por la notable recuperación de las importaciones. Especialmente positivo fue el dato de Brasil, con un crecimiento interanual de 5,7% en el segundo trimestre, que contrasta con la tasa nula que presentaba a final del año 2003. Los países que han atravesado crisis económicas en los últimos años (Argentina, Uruguay y Venezuela) empezaron a mostrar una ligera flexión en su ritmo crecimiento, desde tasas anormalmente elevadas. Los mercados financieros registraron un comportamiento positivo, especialmente reflejado en los diferenciales soberanos, que regresaron a niveles similares o inferiores a los de principios del año. Del mismo modo, destaca la elevación de la calificación soberana de Brasil y Venezuela por parte de las agencias calificadoras, en este último caso tras la celebración y rechazo del referéndum revocatorio del presidente. La aceleración de la actividad y el incremento de los precios energéticos propiciaron un aumento de la inflación en los principales países, hasta situarse por encima del 6% en julio para el conjunto de la región, lo que ha llevado a la mayoría de las autoridades monetarias a adoptar un tono más restrictivo en la política monetaria. Así, los bancos centrales de Brasil y Chile aumentaron el tipo de interés de referencia en 25 pb, hasta el 16,25% y el 2%, respectivamente, y el Banco de México elevó el «corto» por sexta vez en el año.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

De acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional del área del euro correspondiente al segundo trimestre de 2004, el PIB se incrementó un 0,5% en términos intertrimestrales, frente al 0,6% del trimestre anterior. Esto ha supuesto un nuevo aumento de la tasa de crecimiento interanual —que ha alcanzado el 2%, siete décimas más que en el pasado trimestre—, evidenciando la continuación del proceso de paulatina recuperación de la actividad en el área. Esta relativa estabilidad de la tasa intertrimestral en el primer semestre del año se corresponde con una evolución también estable de las contribuciones al crecimiento de las demandas interna y externa. En el caso de esta última, su contribución fue, al igual que en el primer trimestre, de 0,4 pp, con una intensa aceleración tanto de las exportaciones como de las importaciones. Por su parte, los componentes de la demanda interna mostraron evoluciones dispares. Así, el consumo privado se desaceleró, al pasar de un crecimiento intertrimestral del 0,6% en el primer trimestre del año a un 0,3%, mientras que se observó un avance del consumo público y, en menor medida, de la formación bruta de capital fijo, que, con un crecimiento del 0,1%, se recuperó de su anterior caída del 0,2%.



FUENTES: BCE y Banco de España.

La información disponible más reciente sobre indicadores de actividad es coherente con el mantenimiento en el tercer trimestre de un grado de dinamismo de la actividad económica similar al observado en la primera mitad del año. Así, la producción industrial de la UEM se elevó un 0,4% en tasa intermensual en julio, frente a la caída del 0,2% registrada en junio, aunque el ritmo de crecimiento interanual disminuyó ligeramente (véase cuadro 1). Por otra parte, mientras que en julio el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea se mantuvo constante y el del sector servicios mostró cierta mejora, las encuestas de directores de compras, tanto de la industria manufacturera como de los servicios, registraron en agosto un cierto empeoramiento, si bien permanecieron en niveles superiores a 50, lo que es compatible con una expansión de la actividad. Por el lado de la demanda, persisten las dudas sobre la intensidad de la recuperación del consumo: en julio la confianza del consumidor no varió y mejoró ligeramente la de los minoristas, mientras que el ritmo de crecimiento de las ventas al por menor se ralentizó y, tanto en julio como en agosto, se percibió una evolución claramente negativa de las matriculaciones de coches. Respecto a la demanda externa, las expectativas de exportación para el tercer trimestre y la cartera de pedidos exteriores se mantienen favorables.

La tasa de inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, permaneció estable en agosto, en el 2,3% (véase gráfico 5). La aceleración de los precios del componente energético —consecuencia de la nueva escalada de los precios del crudo, que en agosto alcanzaron máximos históricos— se vio compensada por la desaceleración de los precios de los alimentos, que incluso registraron, en el caso de los alimentos no elaborados, una caída interanual. A pesar del mantenimiento del ritmo de crecimiento de los precios de los servicios, la tasa de variación interanual del IPSEBENE, que excluye los componentes con un comportamiento más errático (esto es, la energía y los alimentos no elaborados), se incrementó en una décima respecto al mes de julio, hasta el 2,2%, fruto de la ligera aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos. Por su parte, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) aumentó en julio cuatro décimas, hasta el 2,8%. Detrás de esta evolución se encuentra la aceleración de los precios de todos los componentes, salvo los bienes de consumo no duradero, destacando por su intensidad los repuntes de los bienes intermedios no energéticos y de la energía.

En su reunión del 2 de septiembre, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin cambios los tipos de interés oficiales. A pesar de la incertidumbre que rodea a la evolución del

TIPOS		2001	2002	2003	2004				
		DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	...	...	3,46	3,25	3,29	3,38	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	...	...	6,40	6,13	6,04	6,07	...	...
	Depósitos	...	...	1,11	1,09	1,11	1,13	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS									
	Crédito (c)	...	...	3,75	3,61	3,50	3,48	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,11	2,72	2,19	2,11	2,18	2,16	2,13	2,20
	Deuda pública a cinco años	4,29	3,59	3,47	3,51	3,61	3,50	3,45	3,46
	Deuda pública a diez años	4,97	4,43	4,34	4,33	4,39	4,28	4,15	4,13
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,06	0,00	0,05	0,02	0,02	0,05	0,04
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	1,11	0,32	0,42	0,44	0,42	0,38	0,30
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-6,39	-23,10	27,44	3,64	5,26	3,57	3,07	5,76

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 16 de septiembre de 2004.

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

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

d. Medias mensuales.

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

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

precio del petróleo, el BCE consideró que en el medio plazo las perspectivas de inflación seguirían siendo compatibles con el objetivo de estabilidad de precios. Por lo tanto, los tipos de interés aplicados en las operaciones principales de financiación y en las facilidades de depósito y de crédito permanecen en el 2%, 1% y 3%, respectivamente (véase el gráfico 6). En el mes de agosto y la parte transcurrida de septiembre, los tipos del mercado interbancario se han mantenido estables, habiéndose observado tan solo un ligero descenso de la curva de rendimientos en todos los plazos en agosto, recuperándose nuevamente en septiembre los niveles de julio. Por su parte, en los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años disminuyeron moderadamente en el mes de agosto, hasta el 4,2%, nivel en el que se han estabilizado en la parte transcurrida de septiembre, si bien con una cierta tendencia a la baja. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo experimentó una evolución similar en el período analizado, aunque con una reducción ligeramente superior, estrechándose a menos de 10 pb el diferencial positivo entre este país y la UEM.

En los mercados de renta variable europeos, tras las caídas observadas en agosto, las cotizaciones repuntaron en las primeras semanas de septiembre en consonancia con el ligero ajuste a la baja del precio del petróleo, de manera que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba, a la fecha de cierre de este Boletín, en los niveles registrados a finales de abril, lo que supone una ligera revalorización acumulada durante el presente año. En los mercados de divisas, el euro se ha mantenido estable frente al dólar en septiembre, cotizando por encima de los 1,21 dólares (véase gráfico 7). Por su parte, la moneda europea se ha depreciado ligeramente frente al yen en ese mismo período.

El crecimiento interanual de M3 registró una moderada expansión en los meses de julio y agosto, hasta situarse en el 5,5%, lo que, tras el notable aumento registrado en junio, supone un giro en la

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

CUADRO 3

	2004	2002	2003	2004		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
FINANCIACIÓN TOTAL	1.442,3	9,7	11,8	11,7	12,1	12,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.131,5	14,3	15,9	16,1	16,6	17,1
Hogares e ISFLSH	495,1	15,6	18,7	19,9	20,1	20,2
De los cuales:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	346,9	16,6	21,3	23,0	23,3	23,6
Crédito para consumo y otros fines (c)	147,4	13,6	13,2	13,1	13,2	12,8
Sociedades no financieras	636,3	13,3	13,9	13,3	14,0	14,8
De los cuales:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	450,6	13,1	14,3	14,6	15,4	16,7
Valores de renta fija	10,9	-16,6	-7,1	-6,5	-5,0	-7,8
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	310,8	-1,2	0,4	-1,3	-1,2	-2,5
Valores a corto plazo	38,1	0,2	8,3	-4,7	-11,1	-5,7
Valores a largo plazo	289,2	2,2	-1,6	0,9	1,1	-0,3
Créditos-depósitos (e)	-16,4	-10,3	3,0	-4,8	-2,8	-4,9

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

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

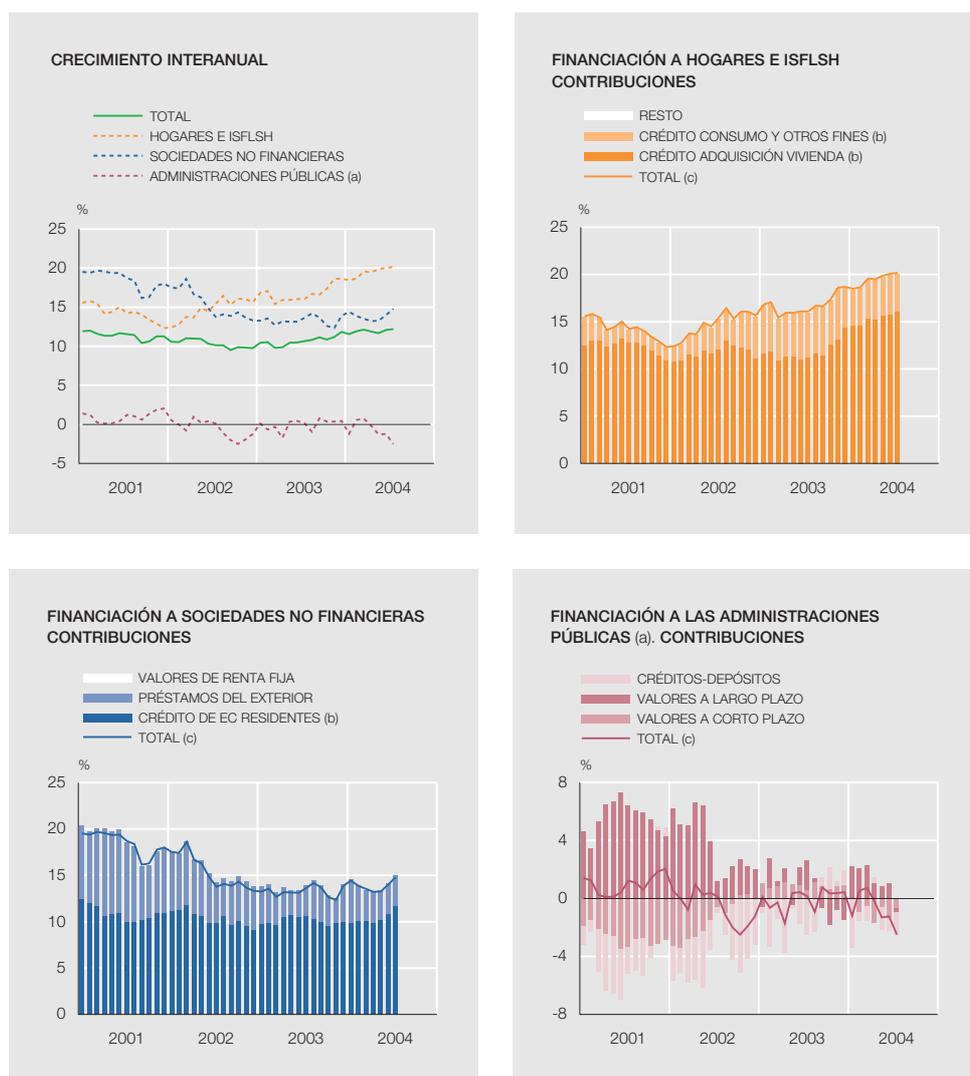
e. Variación interanual del saldo.

tendencia decreciente que venía observándose desde mediados de 2003. Por su parte, el crédito concedido al sector privado mostró en agosto una tasa interanual del 6%, ligeramente inferior a la del mes anterior. Mientras que los préstamos concedidos a los hogares prolongaron su senda de aceleración, el crédito otorgado a las sociedades no financieras, por contra, se ralentizó moderadamente.

**Evolución financiera
en España**

Durante el mes de julio, la financiación obtenida por los hogares continuó avanzando a un ritmo elevado, al tiempo que los recursos captados por las sociedades no financieras registraron un nuevo aumento en su tasa de variación interanual. Por su parte, los activos financieros más líquidos de ambos sectores se aceleraron ligeramente durante el mismo período. La información provisional correspondiente a agosto apunta a una cierta ralentización de las tenencias de activos líquidos del sector privado y de los fondos ajenos recibidos por las empresas y a un mantenimiento del crecimiento de la deuda de las familias.

En los mercados de deuda pública, las rentabilidades negociadas registraron reducciones durante el mes de agosto, mientras que, en la parte transcurrida de septiembre, no se produjeron variaciones significativas, con la excepción de las de los plazos más cortos, que mostraron un cierto repunte. De este modo, los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron en el 2,20% y el 4,13%, respectivamente, lo que representa un aumento de 4 pb y un descenso de 15 pb en relación con los correspondientes valores de julio (véase cuadro 2). El movimiento de la referencia española a diez años fue similar al de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas se mantuvo relativamente estable. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas disminuyeron durante el mismo período hasta los 30 pb, prácticamente el mismo nivel observado en diciembre de 2003.

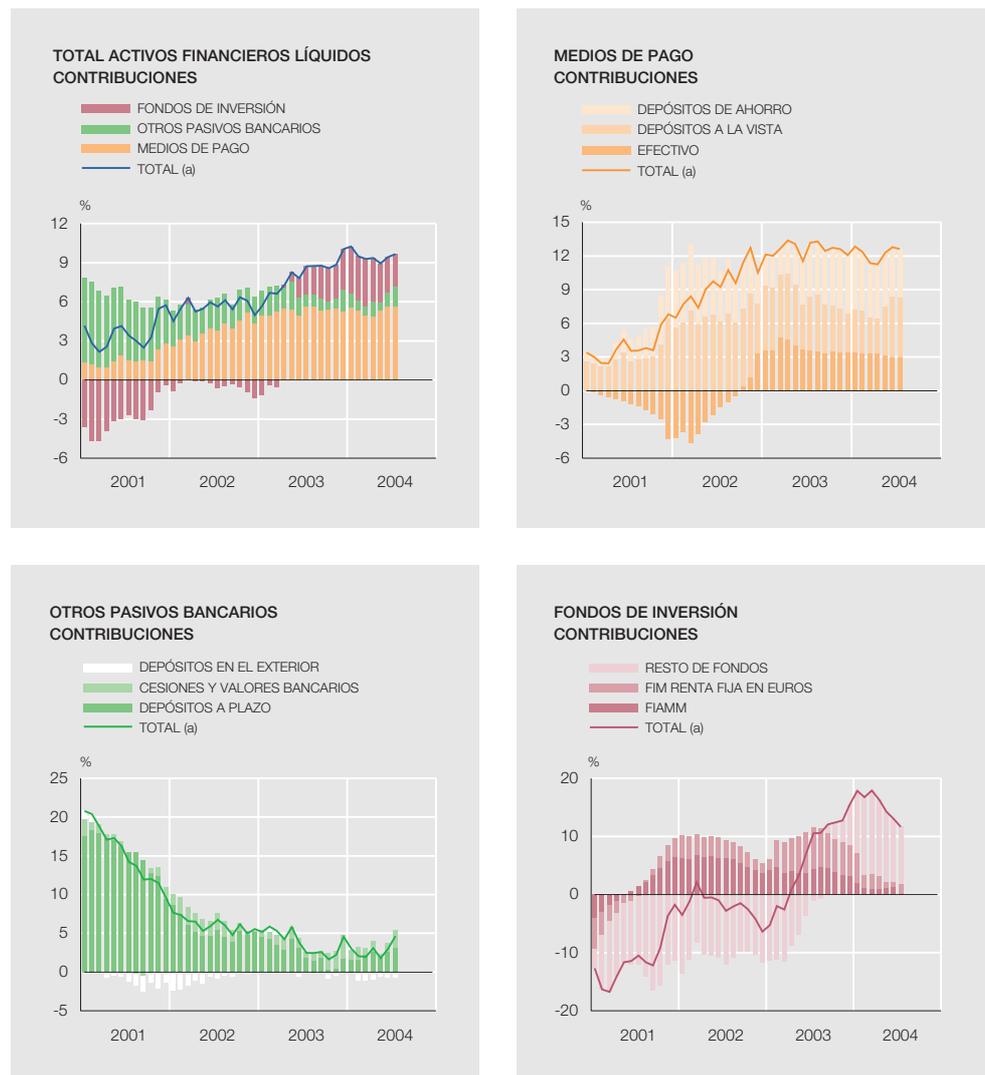


FUENTE: Banco de España.

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

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales, las cotizaciones retomaron un perfil ascendente tras los descensos del mes de julio y la primera parte de agosto, que estuvieron ligados al tensionamiento del precio del petróleo. Así, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumula una ganancia del 5,8% desde finales de 2003, evolución más favorable que la del Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de Estados Unidos, que, durante el mismo período, registraron revalorizaciones del 2,6% y 1%, respectivamente.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las familias en las operaciones nuevas de activo y pasivo aumentaron moderadamente en julio. El coste de los préstamos para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se situó en el 3,38% y 6,07%, respectivamente, 9 y 3 pb por encima de los niveles de junio. Por su parte, la remuneración de sus depósitos se elevó 2 pb, hasta el 1,13%. Por el contrario, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras descendió ligeramente, hasta alcanzar el 3,48%.



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros experimentó en julio un crecimiento interanual similar al registrado en el mes precedente. Este comportamiento fue el resultado de una nueva aceleración de la deuda de las empresas, cuya tasa de variación se situó en el entorno del 15%, de un mantenimiento de los elevados ritmos de avance (alrededor del 20%) de los recursos obtenidos por las familias y de una contracción del volumen de fondos captados por las Administraciones Públicas (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por componentes muestra que, en el caso de los hogares, se produjo una nueva aceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, que aumentaron cerca de un 24% en términos interanuales. Por su parte, el avance de los fondos captados por las sociedades no financieras resultó, fundamentalmente, del comportamiento expansivo del crédito otorgado por las entidades residentes, partida que representa el grueso del agregado. La información provisional correspondiente al mes de agosto revela una cierta ralentización de los fondos ajenos de las empresas, que, no obstante, mantendrían tasas de variación por en-

cima de las observadas, en media, durante el primer semestre, al tiempo que la deuda de las familias habría mantenido su elevado ritmo de crecimiento.

En el caso de las Administraciones Públicas, el descenso, en términos interanuales, de la financiación recibida refleja tanto una amortización neta de valores a largo y a corto plazo como una reducción en el saldo entre créditos y depósitos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares experimentaron una ligera aceleración en julio, resultado de una evolución diferenciada por instrumentos (véase gráfico 9). Así, mientras que los medios de pago se ralentizaron moderadamente, el agregado otros pasivos bancarios —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior— registró un incremento en su tasa de variación, como resultado, principalmente, del comportamiento expansivo de las cesiones y valores bancarios y, en menor medida, de los depósitos a plazo.

El patrimonio de los fondos de inversión continuó con la pauta de desaceleración de los meses anteriores, y su tasa de variación interanual se situó, en julio, por debajo del 12%. Por categorías, los FIM de renta fija aumentaron su ritmo de expansión, mientras que los FIAMM y resto de FIM experimentaron una cierta ralentización.

La información provisional referente a los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares en agosto apunta a una desaceleración de los principales agregados.

29.9.2004.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE
DE 2004

Introducción

Según muestran el cuadro 1 y el gráfico 1, durante el primer semestre de 2004 la actividad del conjunto de empresas colaboradoras con la Central de Balances Anual (CBA) y Trimestral (CBT) mantuvo un ritmo de crecimiento similar al de los tres últimos años, aunque se detecta una cierta ralentización en la tasa de variación interanual de este período (incremento del VAB nominal del 5,1%) con respecto a la que tuvo lugar durante el primer semestre de 2003 (6,1%). Sin embargo, como se ha precisado en artículos anteriores, esta evolución está muy influida por la de los precios del petróleo y sus efectos sobre las empresas del sector de refino, que están sobrerrepresentadas en la muestra de la CBT. Excluido este sector, el VAB del agregado pasa a crecer un 5,1% en el primer semestre de 2004, frente al 4,7% del primer trimestre de 2003. Puede afirmarse, por tanto, que el período reciente se caracteriza por el mantenimiento de una senda de crecimiento nominal relativamente estable.

La expansión de la actividad se ha sustentado en el comportamiento registrado por las empresas de servicios, especialmente por las de comercio, así como por la mejoría que se ha apreciado en las empresas industriales durante el segundo trimestre de 2004. El dinamismo del comercio resulta coherente con la evolución de los servicios privados y con el consumo que recogen las cifras de la CNT, si bien se observa una cierta desaceleración en relación con el crecimiento del VAB de las empresas comerciales durante el mismo período del año anterior. Esta ligera moderación de la actividad comercial también está afectada por el mayor coste de los *inputs* de las empresas comercializadoras de carburantes. Por su parte, la reactivación de las empresas industriales también está en línea con los resultados de la CNT del segundo trimestre de 2004, así como con el despegue que ha experimentado la inversión en bienes de equipo, según esa misma fuente. Los escasos datos disponibles sobre las exportaciones realizadas por las empresas de la CBT indican que la mejoría experimentada por la economía de los países de la zona del euro aún no se había traducido en un aumento significativo de las exportaciones españolas con destino a esos países durante la primera mitad del año.

Los gastos de personal crecieron un 2,4% durante el primer semestre de 2004, frente a un 4,6% en el mismo período del año anterior, debido a una disminución de las plantillas del 0,5% y a un aumento de las remuneraciones medias del 2,9%, en el promedio de los seis primeros meses del año en curso. Como ya se indicó en la versión de este artículo difundida en el *Boletín Económico* de junio de 2004, la evolución del empleo está fuertemente influida por el ajuste de la plantilla de una gran empresa del sector de telecomunicaciones. Si no se considera a esta empresa, la tasa de variación estimada para el empleo asciende al 0,6%, dato que, por una parte, refleja el peso de esos ajustes puntuales en las empresas que forman la muestra de la CBT y, por otra, confirma la generalización de la creación de empleo incluso en una muestra como la citada, que incluye algunas grandes empresas pertenecientes a sectores en procesos de apertura a la competencia (sector eléctrico, y transporte y comunicaciones), que, en la mayoría de los casos, se encuentran también inmersos en procesos de ajustes de empleo. En cuanto a las remuneraciones medias (su aumento en el primer semestre de 2004 ha sido del 2,9%), se mantiene la tendencia de mayor contención con respecto a la tasa registrada en ese mismo período de 2003 (3,8%), tal como anticipaban los datos del primer trimestre; su perfil trimestral a lo largo del año muestra, sin embargo, una tendencia ligera-

1. La información utilizada para realizar este artículo se ha obtenido de las 721 empresas que han enviado sus datos a la Central de Balances Trimestral hasta el 17 de septiembre. Este agregado de empresas representa un 14% respecto al total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos).

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2001	2002	I a IV 03/ I a IV 02	I a II 03/ I a II 02	I a II 04/ I a II 03
BASES						
Número de empresas		8.438	7.695	827	854	721
Cobertura total nacional		30,2%	27,9%	15,2%	15,5%	14,0%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,0	2,7	3,9	4,5	4,9
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,1	6,5	3,6	4,5	3,9	5,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9	3,2	1,6	2,8	3,5	4,7
De ellos:						
1. Compras netas	40,3	-1,4	-0,8	1,5	2,7	4,0
2. Otros gastos de explotación	27,5	8,7	6,7	6,6	5,6	6,9
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,1	5,9	5,1	5,7	6,1	5,1
3. Gastos de personal	16,7	5,8	5,3	3,8	4,6	2,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,4	5,9	4,8	7,3	7,4	7,2
4. Ingresos financieros	2,8	40,9	-7,8	21,4	5,6	21,7
5. Gastos financieros	3,2	19,1	-3,8	-0,9	0,7	-5,4
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,0	4,3	4,4	0,0	3,8	-2,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	8,0	13,6	3,8	20,8	12,1	22,5
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,5	-11,8	59,5	-11,5	-3,1	-63,1
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,0	10,5	35,6	-26,8	-8,6	-45,3
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	7,6	30,4	109,8	-53,8	-75,5	15,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9]	0,9	-17,6	-75,9	(b)	(b)	-9,3
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	Fórmulas (c)					
	(S.3+5.1)/AN	7,6	7,8	7,8	6,7	7,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	5,1	4,4	4,2	4,2	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	9,5	10,7	11,0	9,0	10,7
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1 - R.2)	R.1-R.2	2,5	3,5	3,6	2,5	3,7
R.5 Ratio de endeudamiento	RAC/AN	48,3	50,4	52,2	52,4	51,2

FUENTE: Banco de España.

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

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

c. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo Neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos Propios;

RAC = Recursos Ajenos con Coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1), y no las comisiones y descuentos (5.2).

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

mente ascendente, en paralelo con el comportamiento observado en la tasa de inflación.

La moderada evolución de los gastos de personal durante el período transcurrido de 2004 ha permitido que el Resultado Económico Bruto creciera a una tasa del 7,2%, solo ligeramente por debajo de la registrada un año antes (7,4%), Esto, junto con la positiva evolución de los ingresos financieros —que aumentaron un 21,7%, por la entrada de dividendos procedente de filiales en el extranjero— y de los gastos financieros —volvieron a reducirse, esta vez en un 5,4%, como consecuencia del descenso de los tipos de interés—, llevó a que el Resultado Ordinario Neto aumentara un 22,5%, tasa sustancialmente mayor que la obtenida en los primeros seis meses de 2003 (12,1%). Como consecuencia, las rentabilidades ordinarias se

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

CUADRO 2.A

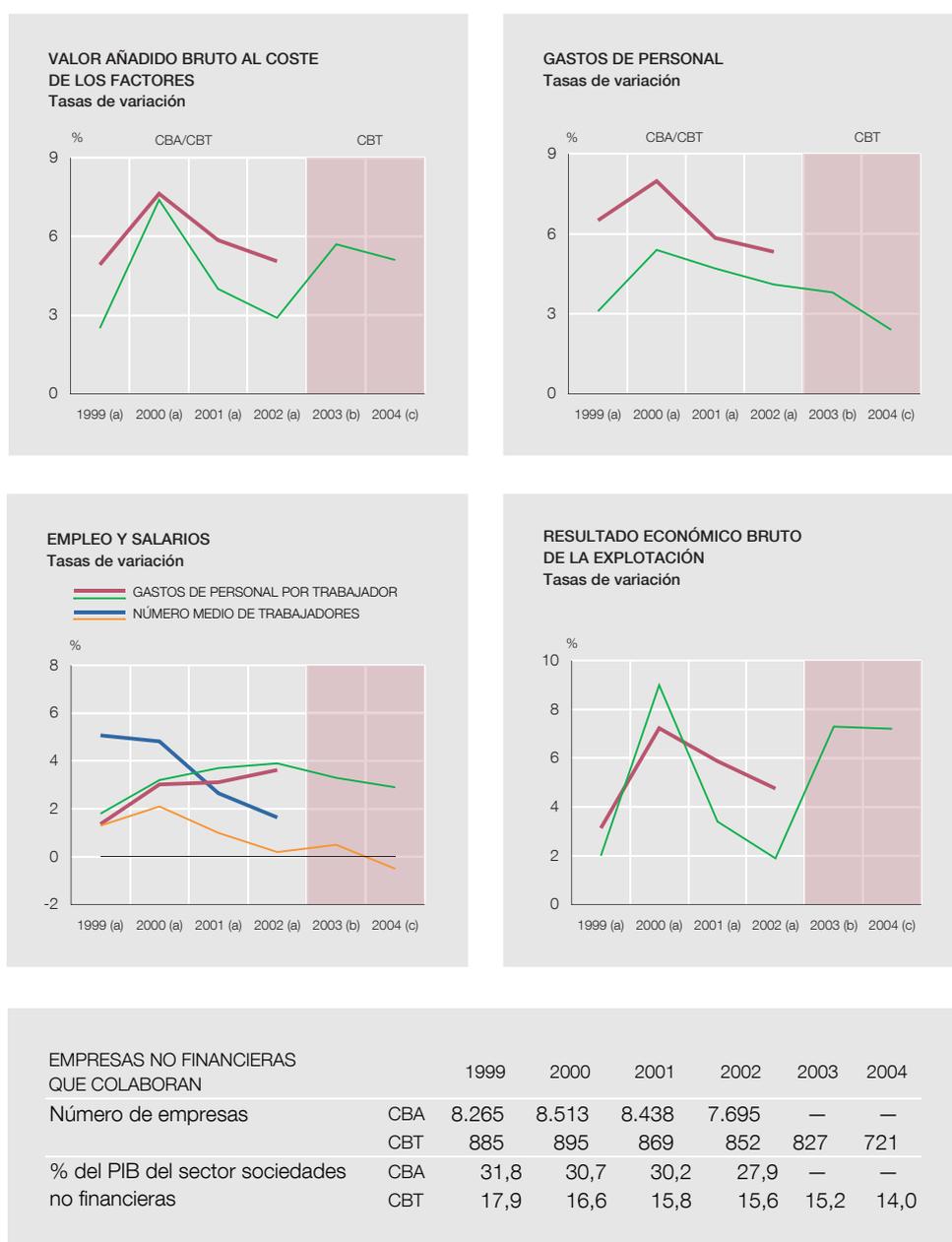
	%															
	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV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

FUENTE: Banco de España.

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

mantuvieron en niveles elevados, y crecientes, con respecto a los registrados en 2003. Así, en el primer semestre de 2004 la rentabilidad ordinaria del activo neto y la de los recursos propios fueron del 7,6% y del 10,7%, respectivamente, ambas claramente superiores a las de idéntico período del año anterior (6,7%, y 9%). La evolución de la rentabilidad ordinaria del activo y la reducción adicional que experimentó el coste de la financiación ajena llevaron a que el diferencial rentabilidad-coste de la financiación fuera también netamente positivo y superara holgadamente los niveles alcanzados a mediados de 2003. Por último, la excelente evolución del resultado ordinario se refleja en la del resultado neto, porque, a pesar de los menores ingresos extraordinarios percibidos durante el primer semestre de 2004 —que explican que haya disminuido un 9,3%—, este saldo supone un 27% del total del VAB generado en el período.

En síntesis, la última información de la CBT pone de manifiesto, con las peculiaridades propias de las empresas que componen esta muestra, que durante el primer semestre de 2004 las empresas españolas continúan manteniendo un ritmo de crecimiento sostenido, sin cambios sustanciales con respecto a los resultados registrados en el período precedente. En este contexto, se aprecia el mantenimiento de una evolución positiva de las empresas de servicios, especialmente las relacionadas con el comercio —en línea con el dinamismo del consumo de las familias—, y se constata un despegue de la actividad industrial, con una evolución positiva del empleo, salvo en sectores afectados por procesos de ajuste. Estas pautas, unidas a la moderada evolución de los gastos de personal, la mejora de los ingresos financieros y la persistencia en la caída de los gastos financieros, explican la positiva evolución de los resultados ordinarios y, en definitiva, el que se sigan obteniendo altas rentabilidades. A partir de estos datos, cabe esperar que la consolidación del crecimiento económico mundial, que abarca ya a las economías de la zona del euro, contribuya a consolidar la recuperación de la inversión empresarial, tal como muestran otras fuentes de información. No obstante, persisten ciertos riesgos, asociados fundamentalmente a la crisis de Oriente Medio y a la evolución de los precios del petróleo, que pueden generar tensiones inflacionistas y perjudicar las expectativas de crecimiento a corto plazo.

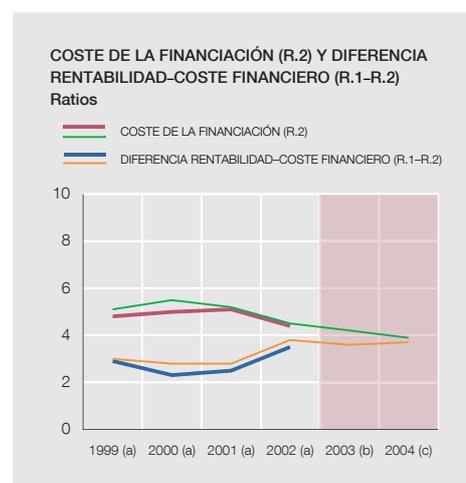
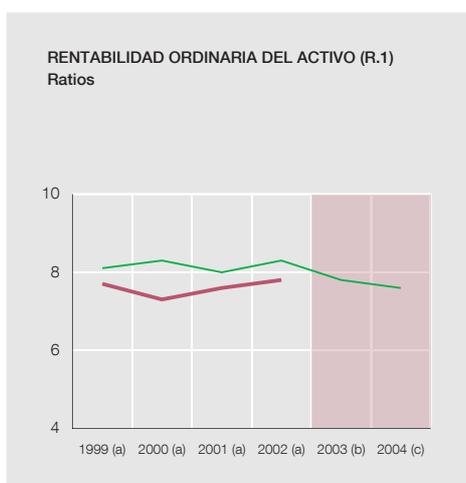
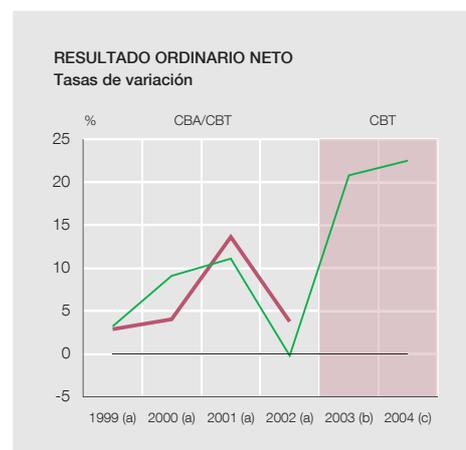
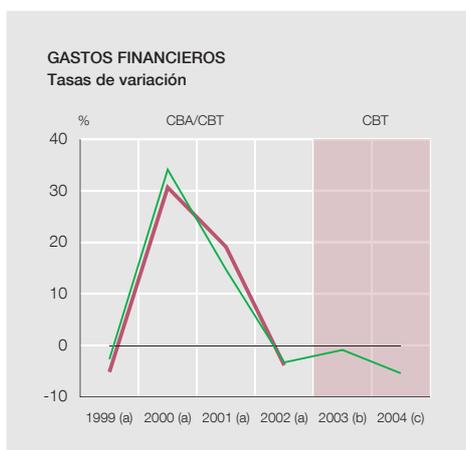


FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 1999, 2000, 2001 y 2002 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b. Media de los cuatro trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.
- c. Media de los dos primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

Actividad

La actividad productiva de las empresas creció de forma sostenida durante el primer semestre de 2004, según la información obtenida por la CBT para este período. El Valor Añadido Bruto experimentó un crecimiento nominal del 5,1%, tasa inferior a la alcanzada un año antes, que fue del 6,1% (véase cuadro 2.A). Esta desaceleración está influida por la evolución de las empresas de refino de petróleo, que se han visto muy afectadas por las fuertes variaciones al alza de los precios del petróleo y de los márgenes de este sector. Nada habría que precisar sobre esta influencia en las tasas del agregado si la representación de las empresas de refino fuera acorde con la de las empresas de los restantes



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		1999	2000	2001	2002	2003	2004
Número de empresas	CBA	8.265	8.513	8.438	7.695	—	—
	CBT	885	895	869	852	827	721
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	31,8	30,7	30,2	27,9	—	—
	CBT	17,9	16,6	15,8	15,6	15,2	14,0

FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 1999, 2000, 2001 y 2002 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
b. Media de los cuatro trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.
c. Media de los dos primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

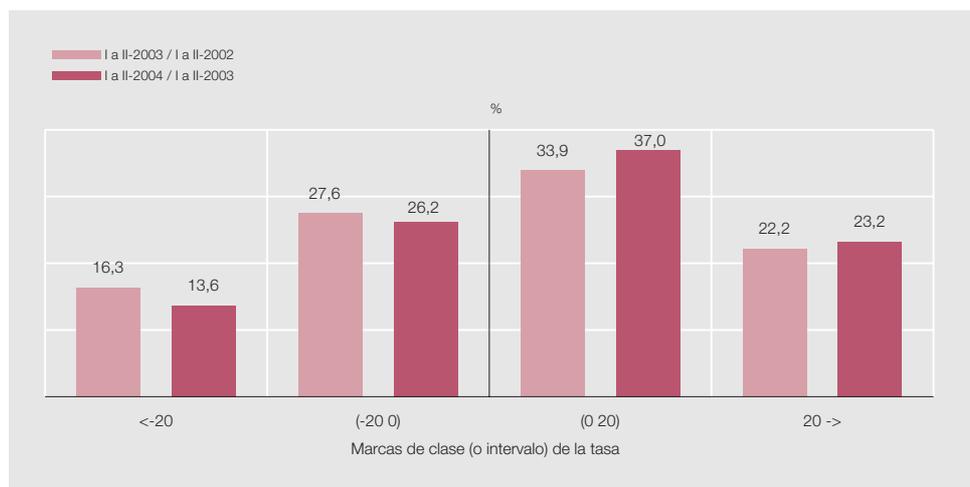
sectores, pero el caso es que prácticamente todas las empresas dedicadas a esta actividad forman parte de la muestra de la CBT, por lo que las perturbaciones que les afectan condicionan en exceso los resultados del agregado. Esto queda en evidencia si se tiene en cuenta que estas empresas experimentaron un crecimiento del 5% en los seis primeros meses de 2004, tras haber registrado un crecimiento del 98,1% en el primer semestre de 2003, y que, si se eliminan para el cálculo del agregado, resultan crecimientos del VAB para el resto de la muestra del 5,1% y del 4,7% en 2004 y 2003, respectivamente.

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	721	396	325
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial II 03 (millones de euros)	11.089,3	6.357,1	4.732,2
Tasa II 04 / II 03	2,4	6,9	-3,7
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial II 03 (euros)	19.213,1	17.807,0	21.510,0
Tasa II 04 / II 03	2,9	2,8	4,6
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial II 03 (miles)	577	357	220
Tasa II 04 / II 03	-0,5	4,0	-7,8
Fijos			
Situación inicial II 03 (miles)	480	299	181
Tasa II 04 / II 03	-0,6	3,2	-6,8
No fijos			
Situación inicial II 03 (miles)	97	58	39
Tasa II 04 / II 03	0,0	8,3	-12,2

FUENTE: Banco de España.

El aumento experimentado por la actividad productiva se debe a la positiva evolución de las empresas de comercio, sustentada en la marcha del consumo privado, y a la recuperación de la actividad industrial, que se está beneficiando del crecimiento en la inversión en bienes de equipo. Respecto a la actividad exterior, se observa en el cuadro 3 que en el primer semestre de 2004 las importaciones ganaron peso respecto a su importancia relativa en 2003, mientras que las exportaciones redujeron levemente el suyo, lo que es coherente con que la aportación al producto de la demanda exterior continuara siendo negativa, tal y como se deduce de fuentes alternativas. El cuadro 3 muestra también la caída en el porcentaje de la cifra de negocios con destino a otros países de la Unión Europea, lo que evidencia que la situación en estos países, a pesar de mostrar una mayor estabilidad y dinamismo, no se ha traducido aún en una completa recuperación de la actividad comercial.

Descendiendo a un análisis más detallado, se observa que las empresas dedicadas al comercio fueron las que registraron, una vez más, el aumento más intenso de la actividad productiva (el VAB creció un 6,9%), aunque en esta ocasión no fue tan elevado como el año anterior (9,7%). No obstante, esta desaceleración viene influida por el impacto de los precios del crudo y del refino sobre las empresas comercializadoras de carburantes. Excluyendo a las empresas comercializadoras de carburantes (que, dada su atomización, no están tan bien representadas en la muestra como las refinadoras), la tasa de variación del VAB del comercio se reduciría en una décima en el período considerado (10,5%, frente a 10,4%, en los primeros semestres de los años 2003 y 2004, respectivamente). Esta información confirma los datos disponibles en otras fuentes sobre la evolución del consumo privado, que, aunque siguió siendo uno de los motores fundamentales del crecimiento económico, parece empezar a mostrar ciertos síntomas de desgaste. Las empresas de transporte y comunicaciones también mantuvieron un tono expansivo, con un crecimiento del VAB del 5,4%, superior en algo



FUENTE: Banco de España.

más de un punto al de 2003, continuando así la buena evolución que viene registrándose en este sector en los últimos años, de forma especialmente intensa en el subsector de telefonía móvil y, recientemente, en las empresas relacionadas con el transporte aéreo. A un nivel bastante inferior destaca la mejoría detectada en las empresas industriales, en las que también se produjeron aumentos de actividad más elevados que el año anterior, con incrementos en el VAB cifrados en un 3,9% para el primer semestre de 2004, frente al 2,6% del primer semestre del año anterior. Sin duda, la mejoría de la inversión de bienes de equipo ha favorecido este mayor dinamismo del sector industrial, que, sin embargo, no se beneficia del impulso de la actividad exterior, según se ha reseñado. Por último, las empresas energéticas presentaron un comportamiento más discreto que las del resto de agregados, ya que su VAB creció durante el primer semestre de 2004 un 1,2%, claramente por debajo del 11% registrado en el mismo período del año anterior. El comportamiento de los dos subsectores principales que lo componen, explica esta reducida evolución de la actividad del agregado. Por una parte, la caída en el VAB del refino de petróleo se derivó, especialmente en el primer trimestre, de la fuerte contracción del margen producción-consumos intermedios, asociada a la alta volatilidad de los precios del crudo, lo que llevó a que su VAB creciera tan solo un 5% en 2004, tras el extraordinario crecimiento que se había registrado en 2003 (98,1%). En segundo lugar, el sector de producción de energía eléctrica, gas y agua presentó un aumento del 0,6% del VAB, cinco puntos por debajo del alcanzado un año antes. Esta caída se debe, por una parte, a la reducción de los precios de venta registrada entre las empresas del gas, inmersas en un proceso de liberalización, y, por otra, aunque en menor medida, a los mayores costes soportados por las empresas de generación de electricidad, que redujeron sensiblemente la cantidad de energía eléctrica producida a partir de centrales hidráulicas (que tienen costes de generación más reducidos), lo que afectó negativamente al VAB de estas empresas.

Por último, el gráfico 2 permite observar cómo se ha distribuido el agregado de empresas en función del crecimiento del VAB, independientemente del tamaño de las mismas. El 60,2% de las empresas aumentó su VAB en los primeros seis meses de 2004, frente a un 56,1% de empresas que lo hizo en los seis primeros meses de 2003, lo que es significativo de una mejoría generalizada de la actividad en las empresas de la muestra.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron un 2,4% en el primer semestre de 2004 en las empresas que componen la muestra trimestral, lo que supone un crecimiento inferior en dos puntos al

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

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2002	I a II 03	I a II 04
Total empresas		7.695	721	721
Empresas que informan sobre procedencia / destino		7.695	700	700
Porcentaje de las compras netas según procedencia	España	68,3	75,5	74,4
	Total exterior	31,7	24,5	25,6
	Países de la UE	19,4	19,4	20,5
	Terceros países	12,3	5,1	5,1
Porcentaje de la cifra de negocios según destino	España	82,7	83,3	83,6
	Total exterior	17,3	16,7	16,4
	Países de la UE	12,8	12,9	12,6
	Terceros países	4,5	3,8	3,9

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03	I a II 03	I a II 04
Número de empresas	8.438	7.695	852	827	854	721
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	21,8	27,7	32,9	30,5	28,0	32,5
Se mantienen o suben	78,2	72,3	67,1	69,5	72,0	67,5
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	27,9	30,5	42,9	45,2	43,6	45,2
Se mantienen o suben	72,1	69,5	57,1	54,8	56,4	54,8
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	39,2	47,5	49,6	43,1	42,4	45,9
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	60,8	52,5	50,4	56,9	57,6	54,1

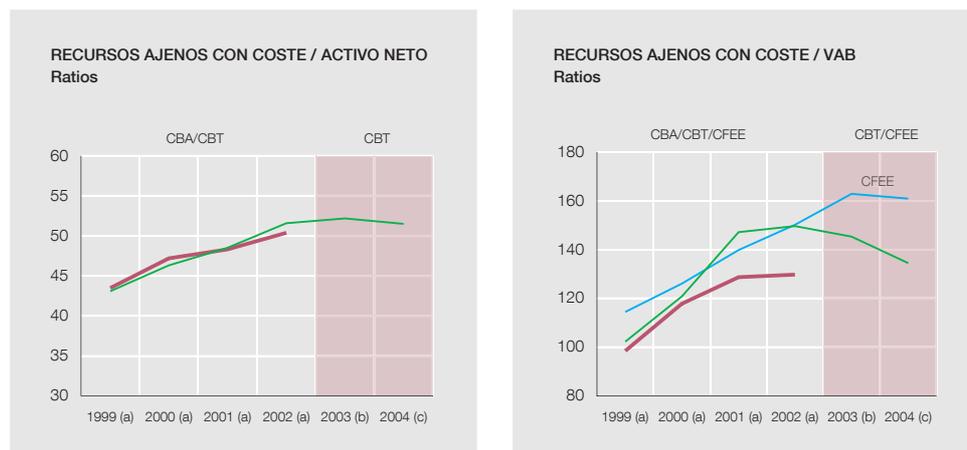
FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

registrado un año antes. La mayor moderación en el crecimiento de esta rúbrica se debe tanto a la evolución del empleo, que registró una ligera caída (-0,5%), como a las remuneraciones medias, que aumentaron un 2,9%, por debajo de la tasa obtenida hace ahora un año.

La reducción de empleo que refleja la muestra trimestral en este período se ve afectada, como ya se ha comentado en artículos anteriores, por la existencia de un fuerte ajuste de plantillas en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, que es la causa del empeoramiento



FUENTE: Banco de España.

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

b. Media de los cuatro trimestres de 2003.

c. Proyección a partir de la información de los dos primeros trimestres de 2004.

Nota: Los datos relativos al agregado de sociedades no financieras (CFEE) son la suma de los valores distintos de acciones y préstamos.

de esta variable en los trimestres transcurridos de 2004, y que seguirá afectando en los próximos trimestres a la tasa interanual. Si se elimina esta empresa, a los efectos del cálculo de la mencionada tasa se obtiene un crecimiento del empleo del 0,6% para el resto de empresas. Si, además, se tiene en cuenta que en la CBT existe una sobrerrepresentación de grandes empresas pertenecientes a algunos sectores que vienen reduciendo sus plantillas — como los de energía, y transportes y comunicaciones, que atraviesan procesos de reestructuración y apertura progresiva a la competencia —, la mencionada tasa del 0,6% cobra una importancia adicional. Respecto al resto de sectores, cabe destacar, como es habitual, el comercio, que continúa ofreciendo los datos más positivos en la evolución del empleo. Durante el primer semestre de 2004, el número medio de empleados en las empresas dedicadas al comercio aumentó un 4,3%, tasa idéntica a la del mismo período del año anterior, lo que pone de manifiesto la fortaleza y buenas expectativas de estos negocios. Por último, la reciente recuperación en la actividad industrial no ha llevado a que este sector de actividad retorne a la senda de la creación de empleo. Durante los seis primeros meses del año las empresas de este agregado experimentaron una reducción de sus plantillas medias del -1,5%, peor que la obtenida en el primer semestre de 2003 (-0,1%). No obstante, el perfil trimestral de la industria muestra una reducción en la destrucción de empleo en el segundo trimestre de 2004, en consonancia con la mejoría experimentada en los últimos meses en la actividad productiva, por lo que es de esperar que, en la medida en que dicha recuperación se consolide, podría venir acompañada por tasas positivas de empleo en las empresas industriales.

Las remuneraciones medias crecieron un 2,9% durante el primer semestre de 2004, tasa sensiblemente inferior a la registrada un año antes (3,8%). Esta moderada evolución se explica, fundamentalmente, por la experimentada durante el primer trimestre de 2004, período en el que las remuneraciones medias crecieron un 2,4%, ya que durante el segundo trimestre de 2004 la tasa se ha elevado hasta el 3,5% respecto al mismo período del año anterior, evolución sin duda afectada por las presiones alcistas experimentadas por los precios del petróleo. Por sectores, se observa en todos un comportamiento similar al comentado para el agregado total empresas, salvo el sector de comercio, en el que las remuneraciones medias crecieron menos que la media en el conjunto del semestre (0,4%). La mayor moderación en este sector

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

CUADRO 5

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD-COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04
Total	4,8	7,3	7,4	7,2	3,8	20,8	12,1	22,5	7,8	7,8	6,7	7,6	3,5	3,6	2,5	3,7
TAMAÑOS																
Pequeñas	2,0	—	—	—	4,4	—	—	—	8,2	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	8,4	1,2	-4,7	10,9	5,5	1,8	-7,8	39,9	8,5	8,7	8,4	9,6	4,1	4,7	4,4	5,9
Grandes	4,5	7,5	8,0	7,0	3,6	21,8	13,2	21,8	7,8	7,8	6,7	7,6	3,4	3,6	2,5	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	-6,7	10,5	13,4	0,9	-9,4	16,0	6,3	5,9	9,1	8,4	7,5	8,3	5,3	4,8	3,9	4,7
Industria	1,5	-0,1	1,1	6,9	-2,0	0,7	2,5	21,1	8,3	8,5	8,7	9,0	3,6	4,4	4,5	5,2
Comercio y reparación	14,5	12,8	11,7	9,6	16,8	13,4	18,0	6,5	12,5	11,8	11,3	10,2	7,7	7,7	7,1	6,4
Transportes y comunicaciones	13,0	4,6	4,6	8,5	38,3	9,7	9,1	16,7	8,9	11,6	10,3	13,9	4,2	7,0	5,5	9,6

FUENTE: Banco de España.

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

viene asociada a su capacidad para la creación de empleo, ya que, como muestra el cuadro 2.B, las remuneraciones medias del agregado de empresas que crearon empleo crecieron, en media, un 2,8%, mientras que, en el agregado de empresas que redujeron su plantilla, sus costes salariales aumentaron, en media, un 4,6%.

Por último, el cuadro 4 muestra un ligero aumento del porcentaje de empresas que destruyen empleo (45%) en 2004 y una caída en el porcentaje de empresas que aumentan sus salarios medios por debajo de la inflación, aunque en más del 54% de empresas los salarios medios crecen por encima de la tasa de inflación.

Resultados, márgenes y rentabilidades

El crecimiento de la actividad productiva y los moderados incrementos de los gastos de personal han permitido que el Resultado Económico Bruto haya crecido en el primer semestre de 2004 un 7,2%, tasa muy similar a la obtenida el año anterior (7,4%). Por su parte, el Resultado Ordinario Neto (cuadro 5) ha crecido un 22,5% (frente a un 12,1% en el primer semestre de 2003), favorecido por la reducción de los gastos financieros y, especialmente, por los ingresos financieros (dividendos) procedentes de filiales en el extranjero. En la tasa de evolución de los gastos financieros, que ascendió al -5,4%, influyeron los siguientes factores:

	<i>I a II 04/I a II 03</i>
Variación de los gastos financieros	-5,4%
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	-5,9%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-7,1%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+1,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,5%

Del detalle anterior se desprende que los menores gastos financieros soportados por las empresas se debieron exclusivamente a las disminuciones de los tipos de interés, mientras que el efecto derivado de la entrada neta de financiación ha sido reducido. El aumento en el endeudamiento o financiación recibida con coste financiero explícito es compatible con

La industria española experimentó en los seis primeros meses de 2004 un importante crecimiento de su actividad productiva. Su VAB aumentó en este período un 3,9%, tasa claramente superior al 2,6% del primer semestre de 2003, aunque fue en el segundo trimestre cuando se han registrado los crecimientos más intensos. El comportamiento más expansivo de la inversión en bienes de equipo explica en gran medida el mayor dinamismo de la actividad industrial. En este contexto, los subsectores más beneficiados por la recuperación industrial han sido el de «Transformación de vidrio, cerámica y metales», el de «Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico», con incrementos del VAB del 5,9% y 6%, respectivamente, y el de «Otras industrias manufactureras», que, tras varios años consecutivos con caídas de VAB, ha crecido en el primer semestre de 2004 un 4,6%.

Los gastos de personal de las empresas industriales aumentaron un 1,4%, frente al 3,8% del año anterior, mostrando, como también

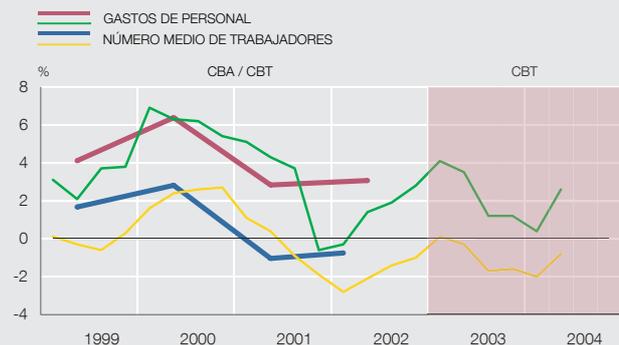
ocurrió en el resto de empresas de la muestra, una evolución más moderada. Esta evolución fue el resultado de una caída del empleo del -1,5%, y de un aumento de las remuneraciones medias del 2,9%. A pesar de la reducción del empleo medio, cabe destacar que la evolución del segundo trimestre (-0,8%) marca un cambio de tendencia con respecto a la evolución de trimestres anteriores. La expansión de la actividad industrial, junto con el moderado aumento de los gastos de personal, permitió que los excedentes ordinarios crecieran con intensidad. Así, el Resultado Económico Bruto registró una tasa del 6,9%, mientras que el RON, favorecido por la entrada de dividendos y por la reducción de los gastos financieros, presentó un incremento del 21,1%. Esta positiva evolución condujo a la obtención de unas elevadas rentabilidades ordinarias y a una reducción de la ratio que mide el coste de la financiación ajena, que trajo como consecuencia que la diferencia rentabilidad-coste financiero se elevara hasta el 5,2, superando en siete décimas el valor obtenido el primer semestre de 2003.

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



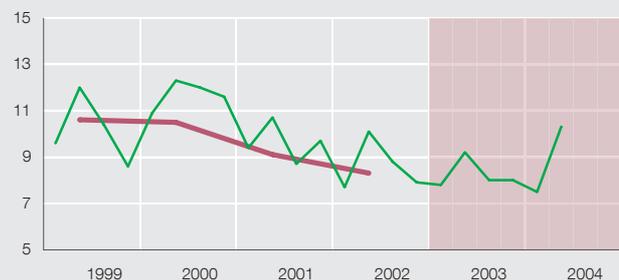
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN		1999			2000			2001			2002			2003			2004	
Número de empresas	CBA	3.038			2.974			2.814			2.464			—		—		
	CBT	422	406	397	387	433	413	391	377	402	392	381	364	389	375	364	352	
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	31,2			31,4			28,2			24,9			20,7	24,6	21,8	21,3	
	CBT	28,4	29,0	27,1	27,1	26,6	26,7	25,3	25,4	21,9	23,2	21,7	23,1	20,9	24,2	22,7	20,7	

FUENTE: Banco de España.

En conjunto, las empresas industriales han mostrado una evolución positiva en el primer semestre de 2004, favorecida por el mayor vigor de la inversión en bienes de equipo, que se ha traducido en crecimientos intensos de su actividad, especialmente en el segundo trimestre del año, y en generación de importantes excedentes y altas rentabilidades. También los datos de empleo, sin llegar a ser positivos, han mejorado a medida que avanza el año, por lo que, de consolidarse esta tendencia, es probable que en los próximos meses se

retorne a la senda de creación de empleo. La consolidación de la mejoría en la situación internacional y, con ello, de un mayor dinamismo del comercio mundial debe contribuir a ello positivamente en los próximos meses. En cualquier caso, permanecen algunos riesgos, derivados de la entrada de nuevos competidores, de las tensiones internacionales y de la evolución de los precios del crudo, que pueden afectar al crecimiento del sector industrial, dada su mayor exposición y sensibilidad a la coyuntura internacional.

una reducción en la ratio de endeudamiento que figura en el cuadro 1. Efectivamente, el gráfico 3 presenta dos ratios de endeudamiento, mostrando ambas una desaceleración en el año 2004. La primera de ellas mide la proporción de la deuda respecto del total del activo (véase el final del cuadro 1 y panel izquierdo del gráfico 3). Su evolución viene influida tanto por la variación en la financiación con coste financiero demandada al mercado (ligera y positiva en el primer semestre de 2004, según se indica más arriba), que se recoge en el numerador, como por el total de los recursos financieros disponibles (propios y ajenos con coste financiero). La caída del endeudamiento es compatible con el ligero aumento en los recursos ajenos con coste financiero, como sucede en el período en estudio, porque el denominador de la ratio creció proporcionalmente más que el numerador, por la positiva evolución del resultado ordinario y por el incremento de las emisiones netas de capital del período. La ratio alternativa del gráfico 3 (recursos ajenos con coste sobre valor añadido bruto) relaciona un *stock* (el nivel de deuda) y un flujo (VAB), y permite, además, comparar datos de la CBA y la CBT con los disponibles del sector sociedades no financieras en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que elabora el Banco de España. Esta ratio muestra también que durante el primer semestre de 2004 se ha producido una suave desaceleración del endeudamiento.

Por otra parte, el incremento del RON durante el primer semestre de 2004 ha permitido que la ratio de rentabilidad ordinaria (7,6%) fuera más elevada que la alcanzada en el mismo período de 2003, lo que, unido a que la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena experimentó una nueva reducción hasta un 3,9% (por la ya mencionada disminución de los tipos de interés), tuvo como consecuencia que la ratio que mide la diferencia rentabilidad del activo-coste financiero volviera a alcanzar un valor altamente positivo (3,7), más de un punto superior al del primer semestre de 2003 (2,5). Por último, el resultado neto final experimentó una reducción del 9,3%. Explican esta evolución las menores plusvalías e ingresos extraordinarios recogidos por las empresas en 2004, después de que en los primeros seis meses de 2003 se registraran importantes operaciones de esta naturaleza. A pesar de ello, el montante del resultado neto obtenido durante el primer semestre de 2004 sigue siendo muy positivo, ya que supone el 27% del Valor Añadido Bruto del agregado total de empresas, lo que es un indicador adicional de la buena situación de las empresas de la muestra.

En definitiva, las empresas españolas han mantenido durante la primera mitad de 2004 un crecimiento sostenido, en línea con el experimentado en el período precedente. Se confirma la buena evolución de los servicios, especialmente del comercio, y parece apreciarse un cierto despegue de la industria, una cierta moderación de los costes salariales y una positiva evolución del empleo, aunque persisten ajustes de plantillas en determinados sectores de activi-

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a II 03	I a II 04	I a II 03	I a II 04
Número de empresas		854	721	854	721
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	24,5	23,5	27,5	25,8
	0% < R <= 5%	19,3	20,9	15,2	15,6
	5% < R <= 10%	15,2	14,2	10,8	10,4
	10% < R <= 15%	11,6	12,1	10,0	9,5
	15% < R	29,5	29,2	36,5	38,6
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,7	7,6	9,0	10,7

FUENTE: Banco de España.

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

dad. También se han producido importantes incrementos de los ingresos financieros, a la vez que continúa la reducción de los gastos de esta naturaleza, lo que ha contribuido a la muy positiva evolución de los resultados ordinarios. Todos estos factores explican que las empresas españolas sigan manteniendo altas rentabilidades, lo que, unido a las buenas condiciones de financiación que ofrecen los mercados, permitirá emprender nuevos proyectos de inversión cuando se consoliden las favorables perspectivas.

20.9.2004.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2004

Introducción

De acuerdo con las estimaciones de la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo aumentó en 197.500 personas durante el segundo trimestre de 2004, de forma que, en los últimos doce meses, el incremento neto de puestos de trabajo ha sido de 384.000. En términos relativos, esta última cifra supone un avance interanual del 2,3%, algo inferior al ritmo que se había registrado en el primer trimestre del año (2,6%). Parece, pues, que la fortaleza que sigue mostrando el proceso de creación de empleo se ha moderado muy ligeramente en el segundo trimestre de 2004, confirmando la tendencia iniciada al comienzo del año, en contraposición con la senda ascendente seguida en 2003. Idéntica valoración, aunque algo más atenuada, se desprende de los datos de las cuentas nacionales. En particular, según el primer avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el empleo¹ aumentó un 2% en el segundo trimestre del año, una tasa ligeramente inferior a la del trimestre precedente (2,1%), en un contexto de leve ralentización de la economía, según puede apreciarse en el panel izquierdo del gráfico 1.

Los indicadores coyunturales mostraron un perfil similar en el segundo trimestre del año, con un avance interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social del 2,6%, frente al 2,9% del primer trimestre, y una estabilización del elevado ritmo de crecimiento de los contratos —indicador parcial que recoge solo las entradas al empleo—, en el 13,9%. Para los meses de julio y agosto, la información parece algo más divergente. Las afiliaciones apuntan hacia un mantenimiento de las tasas de crecimiento en el conjunto del período, mientras que el número de contratos firmados repuntó en dichos meses.

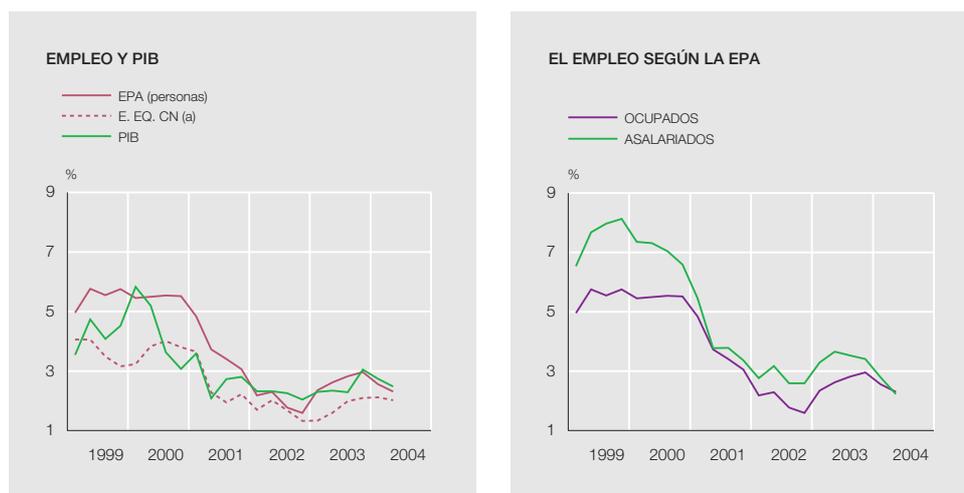
La participación de la población en el mercado laboral consolidó en el segundo trimestre de 2004 la senda de avance observada entre enero y marzo (2,2%). La tasa del 2,1% registrada se encuentra más cerca de los registros históricos de esta variable y se sitúa medio punto por debajo del crecimiento medio del año precedente. Como ya se comentó en el artículo correspondiente a la EPA del primer trimestre, este incremento más atenuado que parece apreciarse en la población activa refleja, principalmente, una paulatina moderación de la senda ascendente de la tasa de actividad, que se situó en el 55,7% en la pasada primavera, 0,3 puntos porcentuales (pp) por encima de la del primer trimestre.

En cuanto al desempleo, el importante número de puestos de trabajo creados en el segundo trimestre superó el avance de la población activa, por lo que el paro descendió en 71.600 personas y la tasa de desempleo experimentó un recorte de medio punto, colocándose en el 10,9%. Estos resultados suponen, sin embargo, un aumento interanual en el número de parados del 0,4%, tras caer un 0,8% en el primer trimestre. El indicador mensual sobre la situación del desempleo, el paro registrado, también experimentó un cierto repunte en el segundo trimestre, período en que aumentó un 2,4% en tasa interanual, frente al 1,2% de los tres primeros meses del año. No obstante, los datos de julio y agosto, analizados conjuntamente, apuntan a que podría haberse corregido este ligero empeoramiento.

El empleo

Como se ha comentado en la introducción y se recoge en el cuadro 1, el ritmo de creación de empleo se moderó ligeramente durante el segundo trimestre del año. Este resultado se explica por el comportamiento del colectivo de trabajadores asalariados, que redujeron su

1. Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

tasa de crecimiento hasta el 2,2% en términos interanuales, frente al 2,8% del trimestre anterior (véase cuerpo derecho del gráfico 1). Los trabajadores por cuenta propia, sin embargo, mantuvieron la senda de progresiva aceleración iniciada a mediados de 2003 y mostraron un avance del 2,6%, 1,1 pp por encima del crecimiento en el trimestre precedente. Como resultado, la tasa de asalarización creció levemente, hasta el 81,4%, el nivel de hace un año.

Según la duración del contrato, el menor dinamismo del empleo se trasladó tanto a los asalariados con contrato indefinido como a aquellos que cuentan con un contrato temporal, aunque los primeros mantuvieron, como viene siendo habitual en los últimos años, un crecimiento más elevado. En particular, el número de asalariados con contrato indefinido aumentó en 82.400 personas, lo que, en términos interanuales, supone un crecimiento del 2,6%, continuando la suave desaceleración iniciada hace un año. Por su parte, los asalariados con contrato temporal aumentaron en 87.700 personas (variación interanual del 1,4%), también con algo menos de dinamismo. En conjunto, la ratio de temporalidad creció tres décimas respecto al trimestre anterior, hasta el 30,4%, en línea con su habitual comportamiento estacional en este período, aunque continuó dos décimas por debajo del nivel de hace un año y la contribución del empleo temporal al crecimiento de los asalariados fue considerablemente inferior a la contribución del empleo indefinido (véase cuerpo izquierdo del gráfico 2). Por otra parte, según la información procedente de la estadística del INEM, el número de contratos firmados en el segundo trimestre volvió a aumentar considerablemente (un 13,9%) en términos interanuales, cifra similar a la del trimestre precedente. El número de contratos indefinidos se aceleró, mientras que la cifra correspondiente a la contratación temporal resultó algo menos dinámica. La información disponible para el mes de agosto indica que este comportamiento se ha mantenido durante los meses de verano.

Por edades, el repunte observado en la ratio de temporalidad del segundo trimestre se concentró en el colectivo comprendido entre 30 y 49 años, con un incremento de 0,6 pp, hasta el 25,3%. Entre los jóvenes (de 20 a 29 años) se produjo un descenso de una décima, hasta quedar en el 49,1%, 0,8 pp por debajo del nivel de hace un año y prolongando la tendencia

%	2001			2002				2003				2004	
	2001	2002	2003	2002				2003				2004	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Ocupados	3,7	2,0	2,7	2,2	2,3	1,8	1,6	2,3	2,6	2,8	3,0	2,6	2,3
Asalariados	4,1	2,8	3,5	2,8	3,2	2,6	2,6	3,3	3,7	3,5	3,4	2,8	2,2
Por duración del contrato:													
Indefinidos + NC	4,6	3,8	4,1	3,4	3,8	3,9	4,0	4,7	4,5	3,9	3,4	3,0	2,6
Temporales	3,1	0,6	2,0	1,3	1,9	-0,3	-0,5	0,2	1,8	2,7	3,3	2,2	1,4
Por duración de la jornada:													
Jornada completa	4,0	2,7	3,3	2,5	3,1	2,5	2,5	3,3	3,5	3,5	3,1	2,4	1,6
Jornada parcial + NC	5,1	3,9	4,8	5,2	3,7	3,5	3,2	3,4	5,4	3,8	6,6	7,6	8,5
No asalariados	2,4	-1,4	-0,6	-0,1	-1,2	-1,6	-2,5	-1,5	-1,7	-0,2	1,0	1,5	2,6
Ocupados por ramas de actividad:													
Agricultura	0,7	-5,7	-2,0	-4,3	-6,0	-5,9	-6,5	-5,8	-3,0	0,2	1,1	-0,7	-2,7
No agrícola	4,0	2,5	3,0	2,7	2,9	2,3	2,1	2,9	3,0	3,0	3,1	2,8	2,6
Industria	3,1	-0,4	-1,0	-2,5	-0,4	0,6	0,6	1,9	-0,9	-1,8	-3,0	-2,2	-1,2
Construcción	7,8	3,4	3,7	6,7	4,2	1,9	1,0	2,2	4,1	4,3	4,3	3,2	2,5
Servicios	3,6	3,2	4,1	3,6	3,7	2,9	2,8	3,3	4,0	4,2	4,7	4,2	3,7
De mercado (a)	3,3	2,2	3,5	2,5	2,7	1,9	1,8	2,4	3,0	3,7	4,8	4,8	4,6
De no mercado (a)	3,9	4,9	5,0	5,4	5,3	4,4	4,4	4,9	5,5	5,0	4,6	3,3	2,4
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	576	312	437	342	364	285	256	377	425	461	485	420	384
PRO MEMORIA (niveles en %):													
Ratio de asalarización	80,2	80,8	81,5	80,4	80,6	81,1	81,2	81,1	81,4	81,6	81,6	81,3	81,4
Ratio de temporalidad (b)	31,7	31,0	30,6	31,2	31,2	31,0	30,7	30,3	30,6	30,7	30,7	30,1	30,4
Ratio de parcialidad (b)	8,1	8,2	8,3	8,3	8,3	7,9	8,2	8,4	8,5	7,9	8,5	8,7	9,0
Ratio de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	56,1	55,6	54,9	55,8	55,9	54,4	56,3	55,2	55,7	53,0	55,4	55,7	55,8

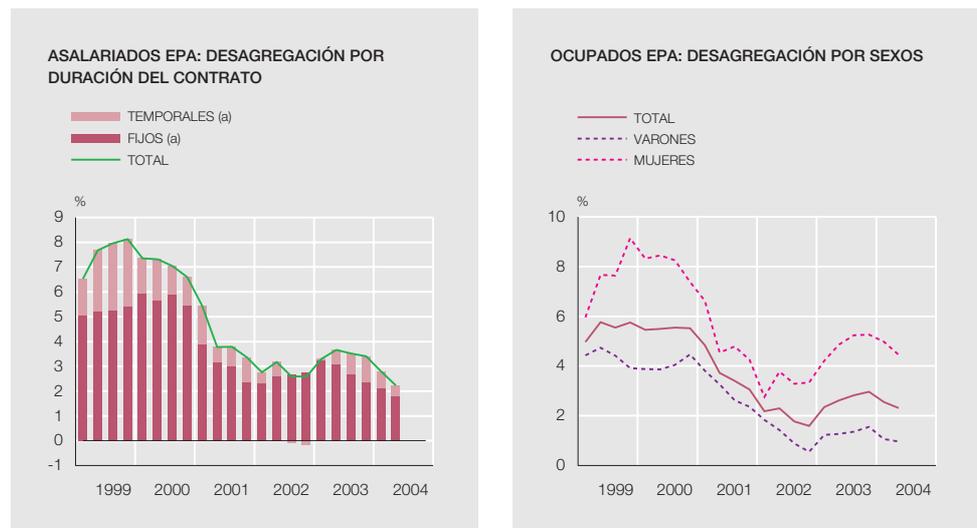
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.

b. En porcentaje de asalariados.

decreciente de los últimos años — iniciada en 1997, tras la creación del contrato de fomento del empleo indefinido—; su valor, no obstante, continúa siendo particularmente elevado con respecto al de otros grupos de edad.

Respecto a la duración de la jornada, la desaceleración del empleo se concentró entre los trabajadores a tiempo completo, mientras que los trabajadores a tiempo parcial experimentaron un elevado crecimiento en el trimestre. En concreto, los primeros aumentaron en 119.000 personas respecto al trimestre precedente, lo que, en términos interanuales, supuso una desaceleración de 0,8 pp, hasta alcanzar un ritmo de crecimiento del 1,6%. Sin embargo, los asalariados a tiempo parcial crecieron en 52.000 personas, situando la tasa de crecimiento interanual en el 8,5%, 0,9 pp por encima de la observada el trimestre pasado. Esta evolución, en ausencia de medidas adicionales de fomento de este tipo de contratos, podría estar relacionada con la necesidad de establecer unas condiciones de trabajo más flexibles en determinadas actividades. Como resultado, la ratio de parcialidad se incrementó en tres décimas respecto al primer trimestre del año, hasta el 9%. El aumento de los asalariados a tiempo parcial afectó de manera similar a aquellos que cuentan con contrato temporal (29.000 nue-



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

vos trabajadores) y con contrato indefinido (23.000 nuevos trabajadores), por lo que la ratio de temporalidad de este colectivo se mantuvo en el 55,8%. Por sexos, el avance de los asalariados a tiempo parcial, como es habitual, fue mayor entre las mujeres (9,4%) que entre los hombres (4,2%), por lo que se volvieron a ampliar las diferencias entre ambos colectivos: 2,6% para los hombres y 18,2% para las mujeres.

Por ramas de actividad, la evolución del empleo fue bastante dispar. Se observaron caídas interanuales en la agricultura y en la industria, mientras que la construcción y los servicios registraron tasas de aumento relativamente elevadas, aunque con tendencia a la desaceleración. En concreto, en la rama agraria se perdieron 55.500 puestos de trabajo en el trimestre y se intensificó la caída interanual, hasta el 2,7%, 2 pp por encima de la tasa observada a principios de año. En la industria, aunque se crearon 18.300 empleos, se mantuvo, por quinto trimestre consecutivo, la destrucción neta de empleo en términos interanuales, al reducirse un 1,2%, lo que, no obstante, supone una notable mejora con respecto al trimestre anterior. Por su parte, en la construcción el número de ocupados se incrementó en 51.100 personas, reduciendo la tasa de variación hasta el 2,5%, 0,7 pp por debajo de la observada el trimestre precedente. Finalmente, los servicios fueron la rama más dinámica en lo que a creación de empleo se refiere, con un incremento de 183.600 ocupados, situando la tasa de crecimiento interanual en el 3,7%, cinco décimas inferior a la observada en el primer trimestre del año. Esta moderación en el crecimiento del empleo en los servicios fue más intensa en las actividades de no mercado, que redujeron su tasa de creación de empleo hasta el 2,4%, mientras que la desaceleración en los servicios de mercado fue más modesta, hasta el 4,6%, únicamente 0,2 pp por debajo del crecimiento observado en los tres primeros meses del año. De hecho, a pesar de que el ritmo de aumento del empleo en el total de la economía se desaceleró en el segundo trimestre, en las ramas dedicadas a las actividades de mercado se mantuvo la tasa del primer trimestre, del 2,3%.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el incremento de la ocupación en el segundo trimestre del año se trasladó a ambos colectivos, aunque, como viene siendo habitual

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

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

en los últimos años, en mayor medida al colectivo femenino. El empleo femenino creció en 110.100 puestos de trabajo, lo que implica una tasa de crecimiento interanual del 4,5%, cinco décimas menos que en el trimestre precedente (véase cuerpo derecho del gráfico 2). El empleo masculino mantuvo un ritmo de crecimiento interanual notablemente más reducido (1%), aunque se desaceleró en menor medida (0,1 pp respecto al trimestre precedente). Por edades, la creación de empleo se concentró en los trabajadores de más edad, mientras que entre los jóvenes se mantuvo la destrucción de empleo que se viene registrando en los últimos trimestres. Por niveles de estudios, el colectivo con estudios altos fue el principal beneficiario de la creación de empleo, con un crecimiento interanual del 8,2%. Los trabajadores con estudios medios no cambiaron el buen comportamiento de trimestres pasados, con un crecimiento del 2,9%, aunque con una ligera desaceleración. Fue, una vez más, entre el colectivo de trabajadores con estudios bajos donde se dieron los peores resultados, con una destrucción de puestos de trabajo, en términos interanuales, del 5,3%.

La población activa

Desde la óptica de la oferta, destaca la fortaleza que aún conserva la incorporación de la población al mercado de trabajo español. En el segundo trimestre de 2004 el número de activos aumentó en 392.000 personas, comparado con idéntico período del año anterior, lo que se tradujo en un incremento interanual del 2,1%, similar al registrado entre enero y marzo (véase cuadro 2). En cualquier caso, este notable avance fue inferior al experimentado en el año precedente (2,6%), como ya se comentó en la introducción. Este perfil de suave desaceleración de la población activa en el presente ejercicio se explica por el comportamiento de la tasa de actividad agregada, tasa que se elevó tres décimas respecto al primer trimestre, hasta el 55,7%, pero cuya variación interanual permaneció estable (0,8 pp). Excluyendo del cómputo a la población que supera los 65 años —forma habitual en que se realizan las comparaciones internacionales—, la tasa de participación se colocó en el 69,3%, un punto por encima de la correspondiente al mismo período de 2003, tras experimentar en el segundo trimestre un incremento similar al de la tasa agregada.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

Atendiendo a la desagregación por sexos, se apreció que la suave ralentización comentada se explica por la evolución del componente femenino (véase cuerpo izquierdo del gráfico 3), colectivo que, en cualquier caso, siguió creciendo a un ritmo interanual (3,7%) bastante más elevado que el masculino (1%); la tasa de participación de las mujeres también creció notablemente (1,4 pp en relación con el mismo período de 2003), situándose en este último trimestre en el 44,5%, mientras que la correspondiente a los varones (67,6% en la primavera) fue solo 0,3 pp superior a la observada entre abril y junio del ejercicio pasado. El desglose por edades confirmó que, en el presente ejercicio, el colectivo con la menor tasa de actividad, el de mayores de 45 años —su valor era de solo el 35,3%—, está experimentando una evolución más favorable que en 2003, mientras que el comportamiento a los otros dos grupos de edad no fue tan positiva como en dicho año, lo que, en el caso de los más jóvenes, se agrava por haberse intensificado la caída de su población (véase cuerpo derecho del gráfico 3). En cualquier caso, en el último trimestre la tasa de participación de estos dos últimos colectivos experimentó incrementos significativos, hasta colocarse en el 82,8% para los adultos entre 30 y 45 años y en el 63,6% para los de edad inferior a 30 años. En cuanto al nivel educativo, el mayor incremento de la tasa de participación en el trimestre se produjo entre las personas que tienen un nivel medio de estudios, elevando su valor hasta el 68,4%. La ratio correspondiente a personas con estudios universitarios también se incrementó, hasta el 81,6%, y volvió a reducirse la tasa de actividad del colectivo menos formado, quedando en el 29%, si bien en los últimos doce meses se está frenando su caída.

Para finalizar este apartado, cabe mencionar que siguió disminuyendo el número de personas que no participan en el mercado, con una tasa de descenso similar a la del primer trimestre (1,2%), manteniéndose relativamente estable la evolución por sexos. Atendiendo a la situación de los inactivos, destacó la intensificación de la caída de los estudiantes (5,7% en la primavera), mientras que las personas dedicadas a las labores del hogar se redujeron a un ritmo similar al del trimestre precedente (1,9%); en cambio, los jubilados elevaron su ritmo de crecimiento hasta el 1,8%.

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

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

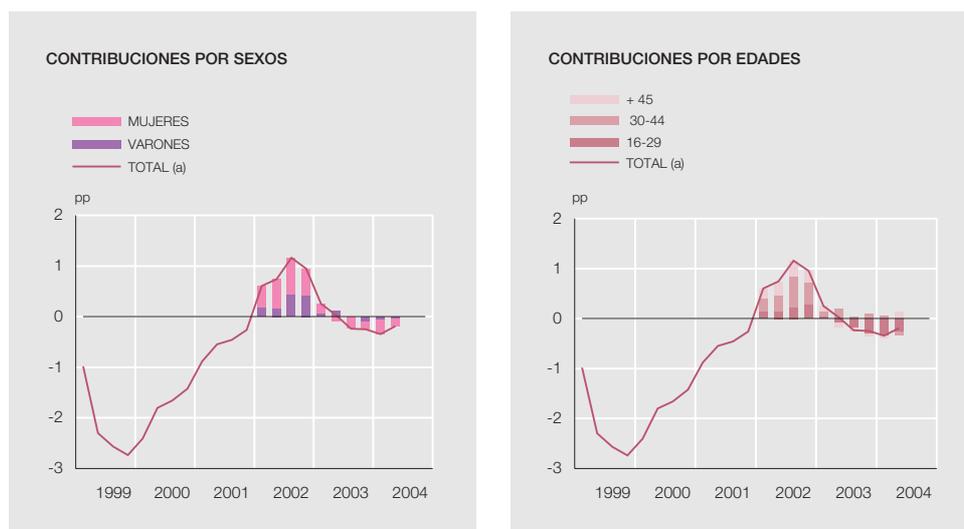
b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

c. Peso en el total de parados de quienes llevan más de un año en esa situación.

El desempleo

El número de desempleados disminuyó en el segundo trimestre de 2004 en 71.600 personas respecto al trimestre precedente. En términos interanuales, no obstante, el desempleo aumentó en una pequeña cuantía (7.500 personas), situando la tasa de crecimiento interanual en el 0,4%, tras la caída del -0,8% mostrada en el primer trimestre del año (véase cuadro 3). Esta evolución vino corroborada por los datos del paro registrado en el segundo trimestre, comportamiento que parece no ha continuado en los meses de verano. Como resultado de esta evolución, la tasa de paro disminuyó hasta el 10,9%, situándose dos décimas por debajo del nivel de hace un año y cinco décimas porcentuales por debajo de su nivel en el trimestre anterior.

Por sexos, el desempleo se redujo durante el segundo trimestre en ambos colectivos, aunque con más intensidad entre los hombres. En particular, el número de mujeres desempleadas descendió en 29.000, mientras que la disminución del número de parados masculinos fue de 42.600. La tasa de paro de ambos colectivos experimentó una caída (véase cuerpo izquierdo del gráfico 4), como suele ser habitual en este trimestre, alcanzando el 8% en el caso de los hombres (prácticamente igual a su nivel de hace un año) y el 15,2% en el de las mujeres (seis décimas menos que el pasado año por estas fechas). Por grupos de edad, la disminución del desempleo fue más intensa entre los trabajadores más jóvenes (véase cuerpo derecho del gráfico 4), situando su tasa de desempleo en el 17,2%, 0,9 pp inferior a la del primer trimestre del año. Por niveles de estudios, la reducción del desempleo afectó a los colectivos con niveles de estudios medios y superiores, aunque especialmente a estos últimos, aumentando así el diferencial con respecto al colectivo con nivel de estudios medios y bajos. En concreto, la tasa de desempleo de los trabajadores con estudios bajos se mantuvo estable en el 12,5%, mientras que disminuyó la de los trabajadores con estudios medios y altos, hasta el 11,7% y 7,4%, respectivamente.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

Por último, la incidencia del paro de larga duración se atenuó a lo largo del segundo trimestre de 2004, hasta alcanzar el 36,2% del total de parados, una décima menos que hace un trimestre y siete décimas menos que hace un año. Por sexos, esta disminución se concentró en los hombres, entre los que la incidencia del paro de larga duración se redujo en un punto porcentual en el trimestre (hasta el 30,6%), mientras que entre las mujeres tuvo lugar un aumento de siete décimas porcentuales (hasta el 40,5%), acentuándose así las diferencias entre ambos colectivos. Por edades, la reducción se dejó notar especialmente entre los adultos. Entre los más jóvenes, sin embargo, se elevó la incidencia del desempleo de larga duración, hasta el 30,2%, cuatro décimas más que en el trimestre pasado.

7.9.2004.

INFORME SEMESTRAL DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

Introducción

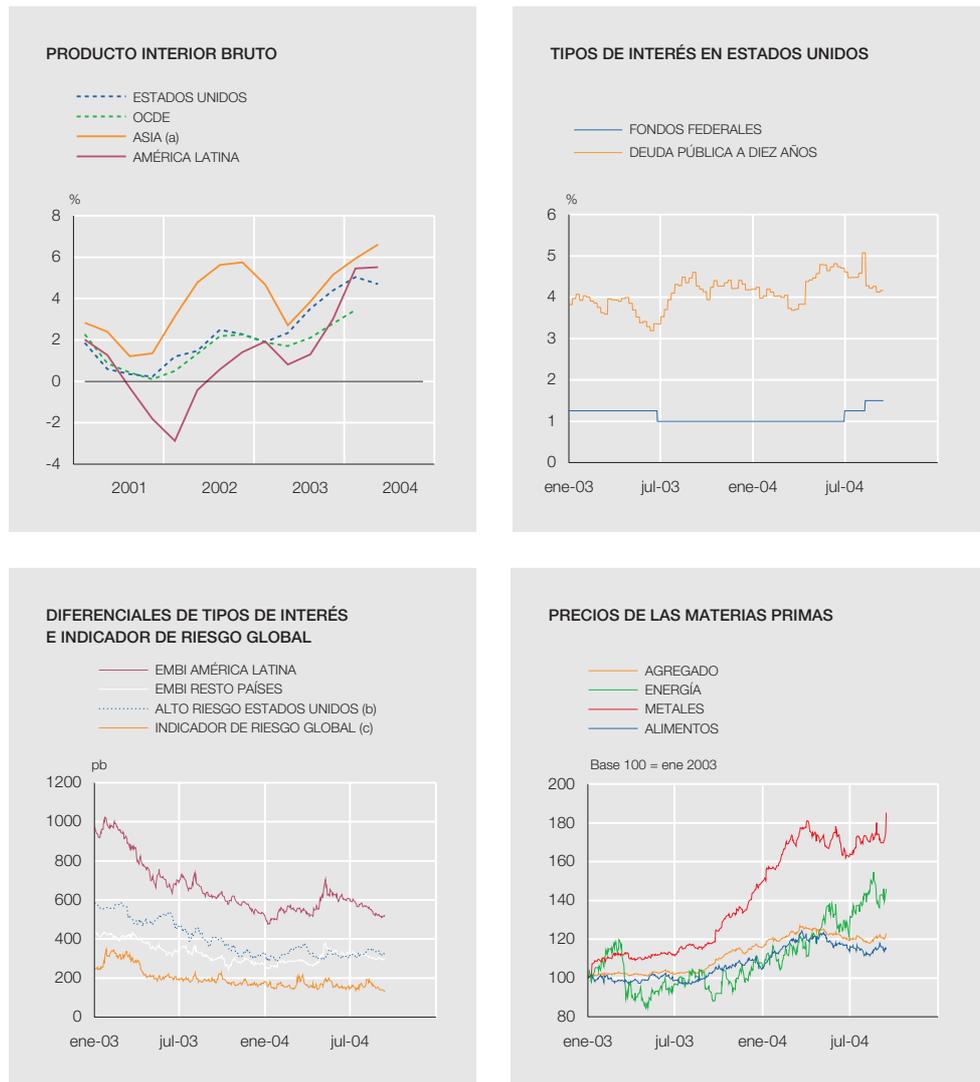
Tras varios años de crecimiento reducido, el ritmo de actividad económica experimentó en América Latina un fuerte impulso durante el primer semestre de 2004. La tasa interanual de crecimiento del PIB para el conjunto de los principales países del área se situó holgadamente por encima del 5% en los dos primeros trimestres del año. Cabe destacar que todos ellos crecían por encima del 3,5% a final del semestre, lo que subraya la generalización de la fase expansiva en América Latina. Además, tras cierta incertidumbre al inicio del segundo trimestre del año, los mercados financieros de la región fueron capaces de sortear sin excesivos problemas el esperado inicio del ciclo alcista de tipos en Estados Unidos, lo que permitió reforzar las perspectivas favorables de corto plazo para las economías latinoamericanas. El incipiente tirón de la demanda interna, que se consolidó a lo largo del semestre tras un largo período de atonía, debería sostener el dinamismo de la actividad en la segunda mitad del año, compensando el paulatino cierre de las brechas de producción y la menor aportación esperada de la demanda externa. Las políticas fiscales, tras un período de fuerte restricción, pudieron adoptar un tono algo más expansivo y contribuir también a relanzar la actividad; en todo caso, la mejora de la situación de las cuentas públicas sugiere que el grado de disciplina fiscal no se ha debilitado, aunque se debe mantener la cautela en este ámbito.

Dado el favorable entorno internacional, uno de los limitados elementos de riesgo en la coyuntura de la región es que la aceleración de la inflación a lo largo del semestre se consolide y obligue a incrementar el tono restrictivo de las políticas monetarias de modo más acusado que el que ya se observó en algunos países durante la primera mitad del año. Un escenario de este tipo podría ralentizar el proceso de recuperación, pero es poco probable que lo interrumpiera. También un ajuste a la baja de los precios de las materias primas podría afectar negativamente a las cuentas externas y disminuir más rápidamente de lo deseable la sólida aportación de las exportaciones al crecimiento. En una perspectiva más amplia, persisten la situación de fragilidad de las finanzas públicas y el elevado endeudamiento externo, mientras que los flujos de capitales y, en particular, la inversión directa no han recuperado el vigor de hace unos años. Por ello, la actual coyuntura favorable debe ser aprovechada —y existen indicios de que en la mayoría de los países lo están haciendo— para reducir la vulnerabilidad económica y financiera, incrementar el apoyo al proceso de reformas y restablecer el atractivo inversor de la zona.

Evolución económica y financiera del área

ENTORNO EXTERIOR

En un contexto de consolidación de la expansión económica global (véase gráfico 1), la evolución de los mercados financieros internacionales estuvo dominada durante la primera parte del ejercicio por las expectativas de inicio de las subidas de tipos de interés en Estados Unidos. Al inicio del segundo trimestre, la aparición de posibles presiones inflacionistas, generadas por la fuerte alza de los precios del crudo y subrayadas por los buenos datos de actividad y empleo en Estados Unidos, provocó una revisión al alza de las expectativas de subidas de tipos de interés en este país y propició un notable incremento de los tipos de interés de largo plazo, en torno a 100 puntos básicos (pb), en los países desarrollados, que incrementó aún más la pendiente de la curva de rendimientos. A pesar de que los indicadores de aversión global al riesgo no sufrieron importantes alteraciones, los inversores reaccionaron deshaciendo posiciones en los mercados de deuda de las economías emergentes. Estos ajustes desencadenaron un episodio de turbulencia financiera en estos mercados, más acusado y duradero que el que se produjo en enero, el cual ya había puesto fin a un largo e intenso proceso de compresión de los diferenciales soberanos. Estos rebotaron notablemente, perdiendo en pocas semanas lo ganado durante todo el año anterior (véase gráfico 2). El movimiento fue genera-



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

- a. Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur y Taiwán.
 b. Bono B1 empresas industriales Estados Unidos.
 c. Volatilidad implícita en opciones del CBOE multiplicada por diez.

lizado, si bien más intenso en los países con mayores vulnerabilidades fiscales, aunque la turbulencia se reveló transitoria. Al final de junio se empezaron a concretar las subidas de tipos de interés en Estados Unidos, que no han afectado negativamente a los mercados financieros. De hecho, su carácter ampliamente anticipado y, sobre todo, su coincidencia con una consolidación de las expectativas de que el tensionamiento monetario sea gradual y moderado han propiciado en los últimos meses una reducción de los tipos de interés de largo plazo y que los diferenciales soberanos de los países emergentes se hayan comprimido hasta niveles cercanos a los de inicio de año.

Las bolsas de los países desarrollados, a pesar de la consolidación de las expectativas de recuperación de las economías, mostraron un comportamiento errático, sin que, en el conjunto del año y hasta mediados de septiembre, se hayan producido ganancias notables. Los índices de los países emergentes asiáticos evolucionaron de modo similar, mientras que en Europa del este y América Latina el comportamiento fue más favorable. Un factor negativo



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Sin Argentina, Venezuela y Uruguay.

que pesó durante la primera parte del año, junto con las perspectivas de subidas de tipos, fue la tendencia al alza de los precios del crudo, que se intensificó durante el verano. Este comportamiento contrastó con el de otras materias primas, que quebraron en el segundo trimestre la escalada generalizada de precios que habían registrado desde inicios de 2003. Así, los precios de los metales se estabilizaron, con caídas moderadas en la cotización del cobre, pero las materias primas agrícolas registraron una fuerte contracción de sus precios.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

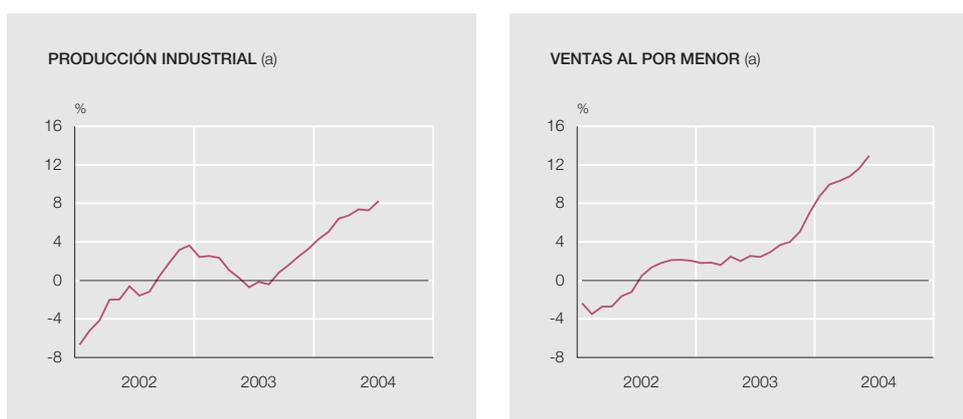
El PIB de América Latina alcanzó una tasa de crecimiento del 5,5% interanual en el segundo trimestre de 2004, prácticamente lo mismo que en el primer trimestre, con lo que se confirma la consolidación del ciclo expansivo en la región a un ritmo vigoroso (véase gráfico 2). La estabilización de la tasa de crecimiento en el segundo trimestre se debe a la tendencia a la normalización en las tasas interanuales de aquellos países cuya actividad había repuntado con mucha fuerza en los trimestres anteriores, tras sus respectivas crisis económicas (Venezuela, Argentina y Uruguay), puesto que el resto de los países ha mantenido o incrementado

Datos estimados	2001	2002	2003	2002		2003				2004	
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
PIB (tasa interanual)											
América Latina (a)	0,3	-0,3	1,8	0,6	1,4	1,9	0,8	1,3	3,0	5,5	5,5
Argentina	-4,4	-10,8	8,7	-9,8	-3,4	5,4	7,7	10,2	11,7	11,2	7,0
Brasil	1,4	1,9	-0,2	3,0	3,9	1,9	-1,1	-1,5	-0,1	2,7	5,7
México	-0,3	0,7	1,3	1,8	1,8	2,5	0,1	0,6	2,0	3,7	3,9
Chile	3,1	2,1	3,3	2,4	3,2	3,7	2,8	3,0	3,3	4,8	5,1
Colombia	1,4	1,8	3,7	2,0	2,6	3,8	2,6	4,4	5,0	4,2	4,4
Venezuela	2,7	-8,2	-7,6	-5,9	-15,8	-25,0	-5,2	-6,7	7,0	34,8	13,6
Perú	-0,1	5,1	3,8	5,2	4,5	5,7	3,6	3,0	2,9	4,9	3,6
Uruguay	-3,1	-10,8	2,5	-13,4	-14,0	-8,1	-4,7	7,5	15,8	14,3	12,7
IPC (tasa interanual)											
América Latina (a)	5,8	9,2	11,1	10,0	12,1	14,0	12,2	10,0	8,0	6,1	5,7
Argentina	-1,1	25,9	14,8	36,0	40,3	35,7	14,5	5,2	3,7	2,4	4,1
Brasil	6,8	8,5	14,8	7,6	10,6	15,6	16,9	15,2	11,4	6,8	5,5
México	6,4	5,0	4,6	5,2	5,3	5,4	4,7	4,1	4,0	4,3	4,3
Chile	3,1	2,9	2,8	2,4	2,9	3,8	3,7	2,7	1,1	0,0	0,5
Colombia	8,0	6,4	7,1	6,0	6,8	7,4	7,6	7,1	6,4	6,2	5,6
Venezuela	12,5	22,4	31,4	24,8	30,6	35,4	34,1	29,6	26,2	24,0	22,4
Perú	2,0	0,2	2,3	0,3	1,4	2,8	2,4	1,9	1,9	3,0	3,4
Uruguay	4,4	14,0	20,0	18,9	25,0	27,9	26,3	15,0	10,7	9,3	9,2
DÉFICIT PÚBLICO (% PIB)											
América Latina (a)	-3,2	-5,1	-2,0	-4,7	-5,1	-4,8	-3,2	-2,0	-2,0	-1,7 (b)	-1,9 (b)
Argentina	-3,0	-1,5	0,4	-2,2	-1,3	-0,7	0,0	0,5	0,4	1,1	2,4
Brasil	-5,2	-10,5	-3,7	-8,9	-10,3	-10,2	-6,5	-3,7	-3,7	-3,4	-4,2
México	-0,7	-1,2	-0,7	-0,6	-1,1	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4	-0,7
Chile	-0,3	-0,8	-1,4	-1,2	-0,8	-0,3	-0,5	-1,1	-1,4	-1,1	0,3
Colombia	-4,3	-3,6	-2,6	-5,4	-3,6	-3,6	-2,8	-2,9	-2,6	...	...
Venezuela	-4,5	-1,1	0,2	-3,6	-1,1	-1,2	-0,5	1,9	0,2	...	...
Perú	-2,4	-2,2	-1,8	-2,6	-2,1	-1,9	-1,8	-1,7	-1,8	-1,5	-1,0
Uruguay	-4,5	-5,1	-5,2	-5,2	-5,1	-5,1	-6,8	-5,8	-5,2	-5,4	-2,9
DEUDA PÚBLICA (% PIB)											
América Latina (a)	40,8	51,7	56,2	57,2	54,9	56,9	52,4	55,6	56,2	55,6	55,4 (b)
Argentina	53,8	140,0	130,0	142,6	144,9	142,0	121,6	131,1	130,0	133,1	...
Brasil	52,6	56,5	58,7	62,5	55,5	55,0	55,6	58,1	58,7	57,0	56,0
México	22,4	24,4	23,5	24,0	22,9	23,5	22,8	24,8	23,5	23,5	23,8
Chile	11,8	12,3	13,6	12,3	11,9	12,3	14,1	14,7	13,6	14,6	13,2
Colombia	44,3	50,5	48,9	48,1	47,6	51,3	49,2	49,8	48,9	48,8	...
Venezuela	46,4	48,4	61,0	44,1	48,4	41,9	45,6	52,0	61,0	47,0	...
Perú	46,1	47,0	47,0	47,1	46,6	48,3	41,8	46,9	47,0	45,9	40,0
Uruguay	54,0	97,4	123,8	117,0	116,4	117,7	120,0	124,8	123,8	130,7	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE (% PIB)											
América Latina (a)	-2,9	-0,1	1,1	-1,3	-0,2	0,2	0,8	1,0	1,1	1,3	1,1 (b)
Argentina	-1,7	9,8	5,7	8,1	10,1	10,0	7,4	6,8	5,7	4,5	...
Brasil	-4,6	-1,7	1,0	-3,6	-1,9	-1,1	0,3	0,9	1,0	1,0	1,5
México	-2,9	-2,2	-1,4	-2,5	-2,2	-2,0	-1,7	-1,7	-1,4	-1,3	-1,2
Chile	-1,8	-0,9	-0,8	-1,1	-1,3	-1,3	-1,5	-0,7	-0,8	-0,1	1,5
Colombia	-1,5	-1,9	-1,8	-1,6	-1,9	-2,3	-1,9	-1,9	-1,8	-1,9	...
Venezuela	1,7	9,5	14,5	4,2	8,2	9,6	13,5	13,3	14,5	17,3	...
Perú	-2,2	-2,0	-1,8	-1,8	-2,0	-2,2	-2,0	-2,0	-1,8	-1,0	-1,0
Uruguay	-2,6	2,1	0,5	0,2	2,8	1,8	2,4	1,8	0,5	0,8	...
DEUDA EXTERNA (% PIB)											
América Latina (a)	39,2	57,3	46,7	55,7	57,3	55,9	47,3	48,0	46,7	55,4 (b)	...
Argentina	52,2	136,9	106,7	143,9	141,6	133,7	102,1	108,9	106,7	108,9	---
Brasil	41,6	51,9	41,2	51,4	57,3	54,0	45,3	43,5	41,2	39,7	---
México	23,1	21,6	22,1	23,1	21,7	23,9	21,6	22,8	22,1	21,1	21,3
Chile	56,2	62,2	61,6	62,2	62,7	60,9	56,5	58,2	61,6	55,0	47,5
Colombia	44,4	39,7	43,2	45,6	45,1	48,9	45,8	44,4	43,2	40,4	...
Venezuela	36,0	50,6	57,6	60,0	59,9	56,2	55,3	56,5	57,6	...	...
Perú	50,7	49,3	48,3	51,0	49,0	50,4	43,7	48,6	48,3	47,3	41,8
Uruguay	47,9	90,2	112,5	106,4	107,8	103,3	104,9	107,6	112,5	115,2	...

FUENTES: Estadísticas nacionales, FMI y Banco de España.

a. Agregado de los ocho países representados.

b. Datos estimados.



FUENTES: Estadísticas nacionales.

a. Medias móviles trimestrales.

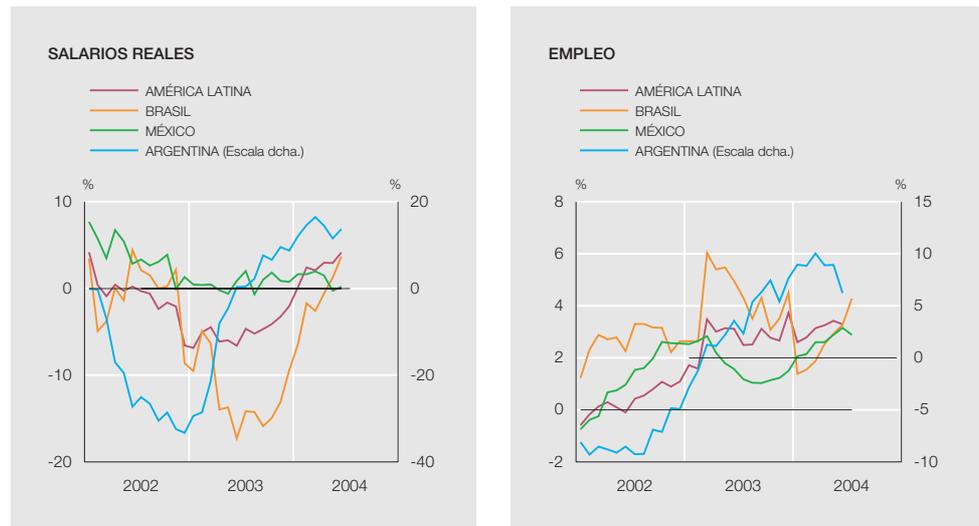
notablemente sus tasas de crecimiento; así, si se excluyen los tres países mencionados, el crecimiento habría alcanzado el 4,9% interanual en el segundo trimestre, frente al 3,4% del primero y al 1,4% con el que se cerró el último trimestre de 2003. De este modo, se ha observado una menor dispersión en las tasas de crecimiento, que superan en todos los casos el 3,5% al concluir la primera mitad del ejercicio. Es particularmente destacable el dinamismo de la recuperación en Brasil, que pasó de registrar una tasa interanual prácticamente nula al final de 2003 a crecer el 5,7% en el segundo trimestre del año, lo que supuso una aportación de más de 2 puntos porcentuales (pp), al crecimiento interanual del área y, sobre todo, disipó las dudas sobre sus dificultades de retornar a tasas de crecimiento robustas.

Los indicadores de mayor frecuencia apuntan a que el ritmo de crecimiento del área sigue manteniendo el vigor al iniciar la segunda mitad del año (véase gráfico 3). La producción industrial, que cerró el segundo trimestre a una tasa interanual del 7,3%, frente al 3,3% con que concluyó 2003, está consolidando su fortaleza en el tercero (en julio, el crecimiento se ha situado por encima del 8%); otros indicadores, como los de ventas al por menor, siguen acelerándose, salvo alguna excepción, como México y Chile, y han superado para el conjunto del área el 10% de crecimiento interanual en julio.

El aspecto más notable de la expansión regional fue la consolidación de la demanda interna, tras una larga fase de atonía provocada por el ajuste económico derivado de las pasadas turbulencias financieras. Aunque durante el año 2003 la situación financiera se fue normalizando, sus efectos fueron particularmente persistentes sobre la demanda interna, pues redujo la renta disponible, el apetito inversor de los agentes e indujo una fuerte restricción del gasto público. El reciente repunte del consumo privado, reflejado también en el incremento de la confianza del consumidor —aunque esta ha tendido a mostrar un comportamiento algo errático—, estuvo sostenido por la mejoría del mercado laboral, que, sin embargo, no fue generalizada. Los salarios reales en el conjunto del área volvieron a registrar tasas positivas de crecimiento tras caídas continuadas desde inicios de 2002 (véase gráfico 4), y mostraron una mayor recuperación en aquellos países donde más se habían deprimido, como, por ejemplo, Argentina y Brasil, mientras que en otros, como México, su avance sigue siendo muy moderado. En paralelo, el crecimiento del empleo se mantuvo estable en torno al 3% interanual en el segundo trimestre, aunque hay países, como Chile, en los que, a pesar del dinamismo de la actividad, la creación de puestos de trabajo cayó por debajo del 1%. La inversión (véase grá-

MERCADO LABORAL
Tasas de variación interanuales

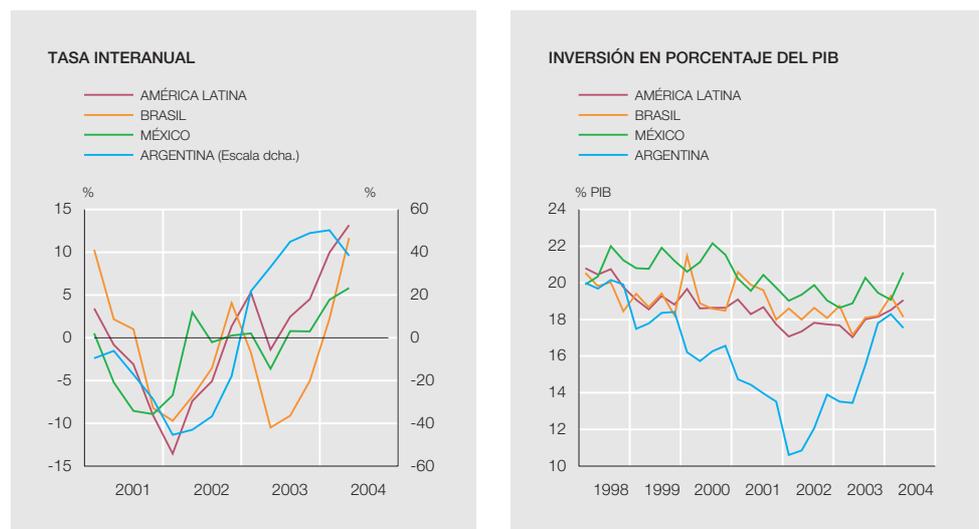
GRÁFICO 4



FUENTE: Estadísticas nacionales.

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN
Tasas de variación interanuales y porcentaje del PIB

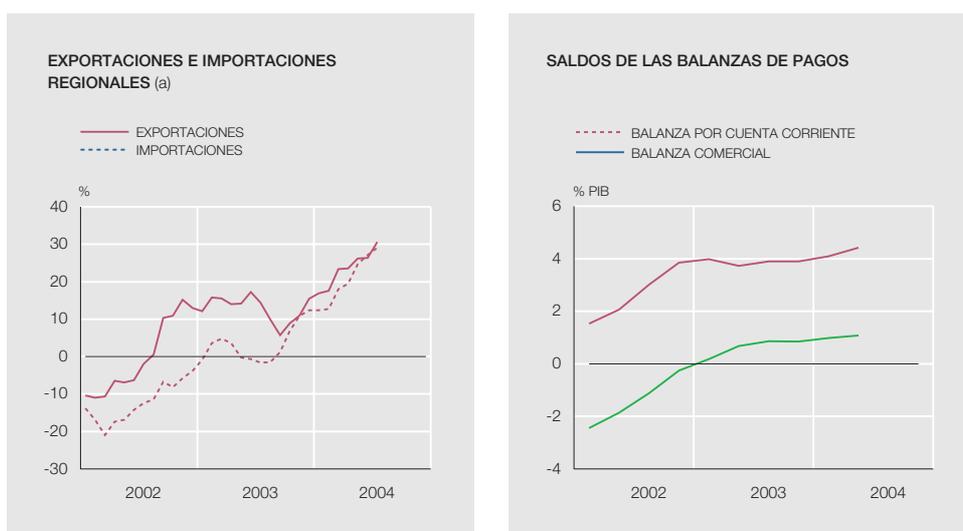
GRÁFICO 5



FUENTE: Estadísticas nacionales.

Gráfico 5) también se reactivó acusadamente, hasta alcanzar una tasa interanual de crecimiento del 10% en el primer trimestre en el conjunto de la región. Destacó la vuelta de Brasil a incrementos robustos tras la caída de los últimos años y la magnitud del crecimiento en Argentina y Venezuela, aunque desde niveles muy deprimidos. No obstante, pocos países han recuperado las tasas de inversión sobre PIB que se registraban a finales de los años noventa, lo cual sería deseable para consolidar las perspectivas de crecimiento a medio plazo. En cualquier caso, el dinamismo reciente de la demanda interna, en todos sus componentes, permitió que, por primera vez en los últimos años, esta tomara el relevo de la demanda exterior como motor de la expansión, suponiendo la totalidad del crecimiento interanual en el segundo trimestre (5,5 pp), frente a solo 2 pp que aportó a final de 2003.

Tasas de variación interanuales y porcentaje del PIB



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Media móvil trimestral.

La nula contribución de la demanda exterior al crecimiento en el segundo trimestre, después de la significativa aportación positiva que aún se registraba al final de 2003 (0,8 pp), se debe a la recuperación de las importaciones y no supone que el dinamismo de las exportaciones se esté debilitando. De hecho, la persistente fortaleza de las ventas al exterior constituye un hecho particularmente notable de la evolución económica reciente de la región. Las exportaciones alcanzaron una tasa interanual de crecimiento del 27% al final del primer semestre, a pesar de que el año anterior ya registraban por estas fechas crecimientos superiores al 15% (véase gráfico 6). La fortaleza fue generalizada, aunque destacan Venezuela, Chile y Brasil con tasas superiores al 80%, 50% y 40%, respectivamente, aunque en el primer país el efecto base desempeñó un papel predominante. También cabe mencionar la aceleración del ritmo exportador en México, tras los retardos en la reactivación que se habían percibido respecto a la recuperación en Estados Unidos. En Argentina y Colombia, que fueron los países en los que las exportaciones avanzaron a ritmos más moderados, sus tasas interanuales de crecimiento se situaron en el entorno del 10%. A estas cifras, sin duda, ha contribuido el incremento de la demanda global (en particular, la proveniente de China) y, asociado a este, el buen comportamiento de los precios de las materias primas, pero debe subrayarse que la expansión de las exportaciones no se compara favorablemente con la de otras regiones emergentes, las cuales también se están beneficiando del incremento global del comercio, tal como se analiza en el recuadro 1, lo que pone en duda que se deba a una mejora estructural de la competitividad de las economías latinoamericanas. Además, la caída reciente del precio de algunos productos no energéticos muy relevantes para algunos países, como el cobre (Chile) o la soja (Brasil, Argentina), puede afectar negativamente a la evolución de las exportaciones en los próximos trimestres. Al hilo de la fortaleza de la demanda interna, las importaciones registraron, tras mantenerse en tasas moderadas durante la mayor parte de 2003, una fuerte aceleración en la primera mitad del año, hasta alcanzar una tasa de crecimiento similar a la de las exportaciones, en el entorno del 25% al final del semestre. En países como Argentina (90%) y, en menor medida, Brasil y Venezuela (en torno al 40%) los incrementos fueron muy significativos.

La evolución favorable del sector exterior permitió prolongar la mejoría del superávit comercial en muchos países y que se rebasara holgadamente el 4% del PIB en el agregado del área en

Un elemento destacado de la evolución reciente de la economía latinoamericana ha sido la prolongada fortaleza de las exportaciones. Así, desde el segundo trimestre de 2002, inicio de la actual fase de dinamismo exportador en la región, las ventas al exterior han aumentado, en dólares corrientes, un 14,2% en términos anuales. Este crecimiento, además, se ha ido acelerando a lo largo del tiempo, alcanzando las tasas más elevadas en el segundo trimestre de 2004 para el conjunto de la región. No obstante, estas cifras positivas no se comparan favorablemente con el crecimiento reciente de las exportaciones en otros mercados emergentes. En efecto, según datos del FMI, el aumento medio anual entre 2002 y 2004 del valor de las ventas al exterior alcanzará el 18,8% en Asia, el 21,2% en Europa del este, e incluso África, con un 15,3%, superaría el crecimiento latinoamericano. De este modo, resultaría que América Latina es una de las áreas que menos se habría beneficiado del tirón de la demanda global, lo que se deja notar, igualmente, en la participación en el total del comercio mundial, que bajó del 5,8% en 2001 al 5,4% en 2003, mientras que aumentaba la cuota del resto de países emergentes y, de manera muy pronunciada, la de Asia. Si se compara con otros ciclos expansivos en la región, la situación actual es similar a la registrada en la recuperación tras la crisis de 1999, en que las exportaciones latinoamericanas crecieron, para el agregado de la región, un 15,7% medio interanual (entre el último trimestre de 1999 y el segundo de 2001).

Estas comparaciones sugerirían que el tirón exportador reciente de América Latina no es extraordinario en términos relativos, ni cuando se compara con el de otras regiones emergentes, ni cuando se hace en relación con pasadas experiencias regionales. También apuntarían a que las ganancias de competitividad de la región no han sido importantes. De hecho, se ha señalado que el incremento de las exporta-

ciones se está basando en los benéficos efectos del repunte de los precios, en particular de las materias primas, más que en un incremento de los volúmenes exportados. Para examinar esta cuestión, el cuadro adjunto presenta el aumento acumulado observado durante la última fase de crecimiento en el valor de las exportaciones (segundo trimestre de 2002 a segundo trimestre de 2004, último dato disponible) en los siete principales países de América Latina —en moneda local o dólares corrientes, según la fuente—, y lo descompone entre la variación de precios y cantidades. Además, también se consideran, en la medida en que la disponibilidad de datos lo permite, los distintos rubros de exportaciones, diferenciando entre materias primas y manufacturas, para examinar en qué sectores —entre los que es de esperar que haya diferencias sustanciales de valor añadido— se han centrado los aumentos de precios y cantidades.

Los países están ordenados por el incremento registrado en el volumen de las exportaciones. Brasil es el país donde más se ha incrementado el valor (48,3%) y el volumen (25,5%), y el único en el que los incrementos de cantidades han sido superiores a los incrementos de precios, debido, en particular, al vigor de las cantidades exportadas de manufacturas (50%), cuyo precio, además, se ha reducido. En Perú, el fuerte repunte de valor (44,5%) se debe, principalmente, al aumento del precio de las exportaciones mineras (metales) y del petróleo, pero también se ha registrado un aumento del volumen notable (34,6%) en las exportaciones no tradicionales, básicamente manufacturas. A continuación se encuentran tres países (Chile, México y Argentina) cuyos incrementos de volumen han sido significativos, pero moderados. En México se han registrado aumentos de volumen en todas las partidas, pero inferiores, en todos los casos, a los aumentos de precios. Al contrario que en Chile y Argentina, las cifras del sector manufacturero son reduci-

EXPORTACIONES LATINOAMERICANAS

Variación II TR 2002 - II TR 2004

	VALOR	VOLUMEN	PRECIO		VALOR	VOLUMEN	PRECIO
BRASIL (a)				MÉXICO (b)			
Total	48,3	25,5	22,8	Total	26,6	6,9	19,7
Primarios	66,5	22,8	43,8	Petróleo	28,4	9,4	19,0
Semimanufacturas	51,4	21,9	29,5	Minería	48,3	10,7	37,6
Manufacturas	42,4	50,8	-8,4	Manufacturas	22,1	5,7	16,4
PERÚ (a)				ARGENTINA (a)			
Total	44,5	19,6	24,9	Total	22,7	5,7	17,0
Agrícola	11,2	1,7	9,5	Primarios	11,7	-12,5	24,2
Minería	47,3	4,2	43,1	Manufacturas	5,2	5,3	-0,1
Petróleo	62,8	13,5	49,3	Manufacturas agrarias	47,9	23,3	24,6
No tradicionales	52,4	34,6	17,8	Combustible	23,7	-5,9	29,6
CHILE (a)				COLOMBIA (b)			
Total	43,7	9,9	33,8	Total	30,4	2,3	28,1
Minería	66,7	6,8	59,9	Café (a)	12,3	8,8	3,5
Agrícola	23,0	19,3	3,7	Petróleo (a)	8,0	-15,8	23,8
Manufacturas	31,4	12,7	18,7	VENEZUELA (a)			
Resto	16,5	1,6	14,9	Petróleo	24,6	-8,7	33,3

a. Valor en dólares.

b. Valor en moneda nacional.

das, dado que el aumento del valor de las exportaciones se debe, en más de dos tercios, al incremento de los precios. En este grupo cabe destacar el incremento del precio de las exportaciones chilenas (33,8%), fundamentado en el fuerte repunte de las materias primas metálicas, el cobre en particular, uno de los pilares fundamentales de las exportaciones chilenas. Finalmente, Colombia y Venezuela, países en los que, por otro lado, las cifras son menos precisas, registraron también fuertes incrementos del valor de las exportaciones, pero en términos de volumen los aumentos son reducidos, e incluso negativos en el caso del petróleo.

Los factores que se encontrarían detrás de estos comportamientos divergentes serían la estructura de las exportaciones (Argentina, Brasil, Perú y Chile serían más susceptibles, en principio, de aprovechar el gran tirón de la demanda y de los precios de las materias primas agrícolas y los minerales metálicos); la mejora de los costes relativos, inducida por la depreciación de las monedas y por el fuerte ajuste de los salarios reales de algunos países, como Brasil, Argentina y, en menor medida, Perú. Por último, aunque sea difícilmente cuantificable, la extensión de los acuerdos comerciales inter e intrarre-

gionales podría haber supuesto un impulso adicional al comercio, de carácter más permanente. A pesar de estos importantes aumentos en los volúmenes de exportaciones, si se compara la evolución de estos con el resto de emergentes, el comportamiento de la región tampoco es notable: en América Latina el volumen exportado habría crecido un 8,2% medio anual en el período considerado, muy por debajo del 16% de Asia, el 12% de los países emergentes de Asia o el 10,5% de Europa del este.

En definitiva, estos resultados, por un lado, avalarían la hipótesis de que el dinamismo exportador observado recientemente en América Latina se debe, fundamentalmente, a la mejora de los términos de intercambio de sus exportaciones, en muchos casos dominadas por las materias primas, a la expansión de la demanda global y a las depreciaciones reales acumuladas en la mayoría de los países en los últimos años; por otro lado, confirmarían que las ganancias de competitividad, en un sentido estructural, no han sido significativas, lo que se ha reflejado en una pérdida de cuota de mercado en comparación con otras economías emergentes.

el segundo trimestre del año (véase gráfico 6). No obstante, la evolución reciente de las importaciones y, como se ha mencionado, de los precios de las materias primas sugeriría que en los próximos trimestres el amplio superávit comercial podría ir estrechándose. En cualquier caso, se observaron comportamientos divergentes entre países. Brasil siguió registrando superávit crecientes que situaron el saldo de la balanza comercial por encima del 5% del PIB en el segundo trimestre del año y Chile observó un fuerte repunte, hasta el 7%, mientras que Colombia o México redujeron su déficit; sin embargo, el superávit en Argentina se redujo en cuatro puntos del PIB en el último año, hasta el 11% en el segundo trimestre de 2004. El dinamismo externo sostuvo, junto con la buena evolución de las remesas de emigrantes, la prolongada mejoría del saldo por cuenta corriente en la mayoría de los países, lo cual es un aspecto particularmente positivo de la actual fase de recuperación de la actividad. En todos los países, salvo Argentina y Uruguay, las balanzas por cuenta corriente mejoraron en el primer semestre, y en algunos casos, como Chile o Perú, están cerca de alcanzar una situación de equilibrio, mientras que, en el conjunto de la región, el superávit se estabilizó en torno al 1% del PIB.

MERCADOS FINANCIEROS Y FINANCIACIÓN EXTERIOR

El comportamiento de los mercados financieros durante el semestre contrastó, en cierta medida, con la actividad, aunque en los últimos meses se ha ido consolidando una notable mejoría. Se produjeron dos episodios de cierta inestabilidad, que afectaron, sobre todo, a los mercados de deuda soberana, pero también, de modo menos generalizado y más transitorio, a algunos mercados de divisas (véase gráfico 7). El primero de ellos, a mediados de enero, supuso el retorno de los diferenciales latinoamericanos, con la excepción de México y Chile, a niveles por encima de los registrados a finales de 2003 y puso fin momentáneamente al estrechamiento de diferenciales que se había prolongado durante más de un año. El segundo episodio tuvo lugar a mediados de abril y fue más prolongado e intenso. Los países más afectados fueron Brasil y Colombia, con subidas por encima del 60% de sus diferenciales. Para el conjunto de la región el deterioro fue cercano al 25%, y el diferencial regional llegó a situarse en 700 pb en mayo, cerca de 230 pb por encima del mínimo registrado a mediados de enero.

Puntos básicos y nivel

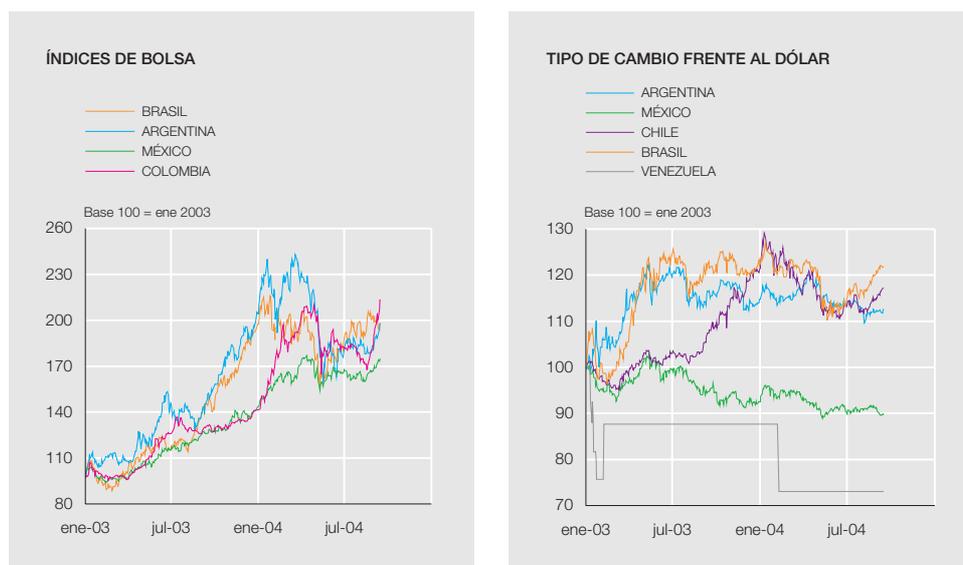


FUENTE: JP Morgan.

- a. Media de las correlaciones trimestrales cruzadas entre los componentes latinoamericanos del EMBI.
- b. Correlación trimestral entre el EMBI de América Latina y el del resto.
- c. Correlación trimestral entre el EMBI latinoamericano y el bono de alto rendimiento norteamericano y la volatilidad del CBOE.

Desde finales de mayo, los diferenciales han vuelto a mostrar una senda descendente, de tal modo que, a finales de septiembre, la mayoría de países experimentaba reducciones respecto al inicio de 2004 —y Chile se situaba en mínimos históricos—. Por último, el diferencial soberano de Argentina se mantuvo en niveles muy elevados, y osciló ostensiblemente en función de la evolución del proceso de reestructuración de la deuda pública, que aún continúa. En conjunto, la evolución de los diferenciales soberanos en América Latina durante este año ha sido bastante similar a la del conjunto de economías entre zonas emergentes, como se infiere del repunte en la correlación de los diferenciales soberanos que puede observarse en el gráfico 7.

Puede resultar llamativo el contraste entre el creciente dinamismo de la actividad económica, que, además, está siendo acompañada de una reducción de la vulnerabilidad exterior y fiscal,

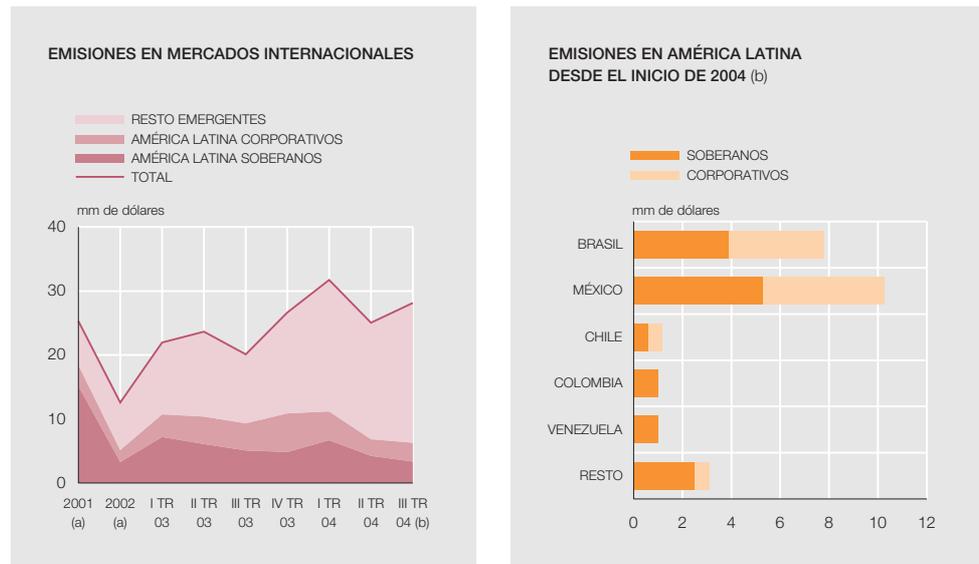


FUENTE: Datastream.

la evolución, más errática, del riesgo soberano durante el primer semestre. La razón es que, como se comentaba en la introducción, los inversores han estado durante los últimos trimestres más pendientes de las perspectivas de un tensionamiento de las condiciones monetarias en los países desarrollados que de los fundamentos económicos de cada país. En esta coyuntura, el repunte observado en los diferenciales tampoco cabe asociarlo a un incremento de la aversión al riesgo, que se ha mantenido relativamente estable a lo largo del semestre. De hecho, es llamativa la ruptura reciente de la estrecha correlación que se suele observar entre los distintos indicadores de aversión global al riesgo y los diferenciales soberanos de los países latinoamericanos (véase gráfico 7). Por lo tanto, los recientes brotes de inestabilidad se explican, principalmente, por la adaptación de los inversores a un contexto de menor liquidez esperada. Dado que las posiciones en deuda emergente se estaban financiando con endeudamiento a corto en divisas fuertes, estos activos perdieron atractivo ante la perspectiva de subidas de tipos de interés en los países desarrollados.

Durante los dos primeros trimestres del año, la mejoría de la situación económica y financiera tampoco se tradujo en modificaciones generalizadas en las calificaciones soberanas por parte de las agencias calificadoras de deuda. Solo Chile y Perú, en enero y junio, respectivamente, vieron revisada al alza su calificación soberana, mientras que la de la República Dominicana, afectada por problemas financieros y energéticos, fue revisada a la baja en febrero. No obstante, en el tercer trimestre se han revisado al alza las calificaciones de Uruguay y, más recientemente, las de Venezuela y Brasil.

El comportamiento bursátil (véase gráfico 8) mostró ciertas diferencias entre países, aunque en su conjunto fue algo más positivo que en los países desarrollados y que en los países emergentes asiáticos. Destacaron en el primer semestre las ganancias en Colombia (29%); en México, Perú y Venezuela superaron holgadamente el 10%, mientras que en Chile el mercado bursátil se mantuvo prácticamente plano durante el semestre, y en Brasil, tras descensos cercanos al 20%, cerró el semestre con pérdidas del 5%. En Argentina, los descensos fueron cercanos al 12% ante los problemas de reestructuración de la deuda. En cambio, el tercer trimestre está siendo positivo, con avances generalizados, sobre todo en países como Chile y



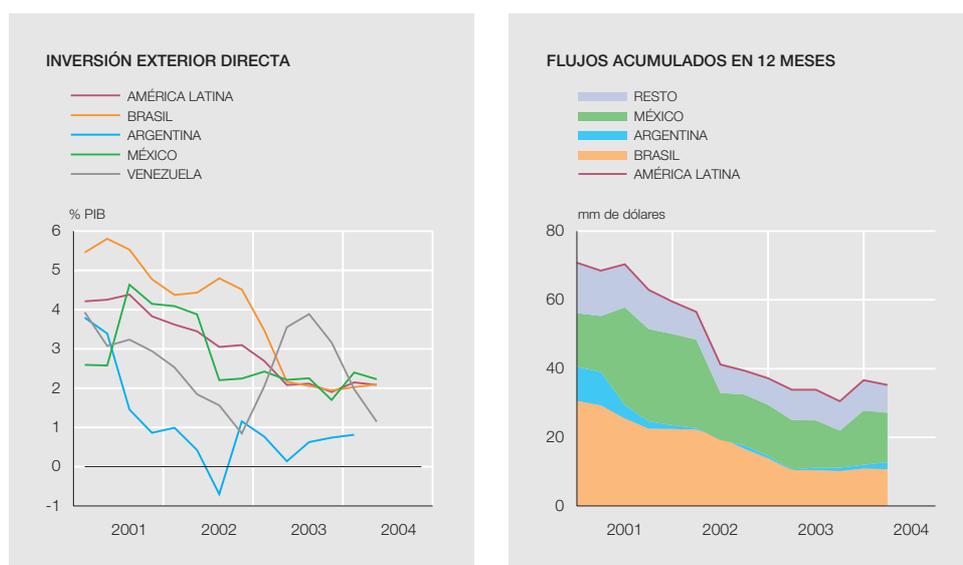
FUENTE: JP Morgan.

- a. Media trimestral.
b. Hasta el 15 de septiembre.

Brasil, de tal modo que todos los países, a finales de septiembre, acumulaban ganancias desde el inicio de año; en algunos casos, como Colombia, superiores al 45%.

Los tipos de cambio frente al dólar registraron notables oscilaciones durante el semestre, propiciadas por las depreciaciones casi generalizadas que se observaron durante el episodio de turbulencia financiera en abril. Así, al final del semestre las mayores depreciaciones eran las del real brasileño y el peso chileno, que perdían en torno al 10% de su valor respecto al inicio del año. Venezuela, el único país importante de la región, junto a Ecuador, que conserva un régimen de fijación cambiaria, devaluó el bolívar un 20% en febrero. En México, el tipo de cambio mostró una moderada tendencia a la baja a partir del segundo trimestre, de tal modo que el peso se devaluaba un 3% frente al dólar a mediados de septiembre respecto al inicio de 2004. Como contrapunto, Colombia registraba una moderada apreciación al final del primer semestre, que se ha consolidado al inicio del actual, en el que el real brasileño también ha revertido prácticamente toda la depreciación de la primera mitad del año. Los tipos de cambio reales, por el contrario, no registraron depreciaciones notables, salvo en Venezuela (5,8% entre enero y agosto), e incluso algunos de ellos se apreciaron notablemente, como Colombia (9%), Brasil y Perú (ambos por encima del 5%). En este contexto de menores presiones apreciadoras sobre el tipo de cambio nominal, las reservas internacionales interrumpieron, en general, la trayectoria ascendente que se había observado desde inicio de 2002.

La cautela de los inversores externos, reflejada en la evolución de los diferenciales soberanos, tuvo su correlato en el ritmo de emisiones del mercado primario de deuda (véase gráfico 9). Así, durante el primer trimestre las emisiones se elevaron por encima de los 11 mm de dólares, a niveles similares a las del mismo período de 2003, pero en el segundo semestre se limitaron a 6,8 mm de dólares y estuvieron por debajo del año anterior, debido a las desfavorables condiciones de financiación. De hecho, durante mayo apenas se registraron emisiones, pero ya en junio se volvió a reactivar el mercado, y las proyecciones del tercer trimestre confirmarían esta mejor evolución. En cualquier caso, el conjunto del primer semestre se compara desfavorablemente

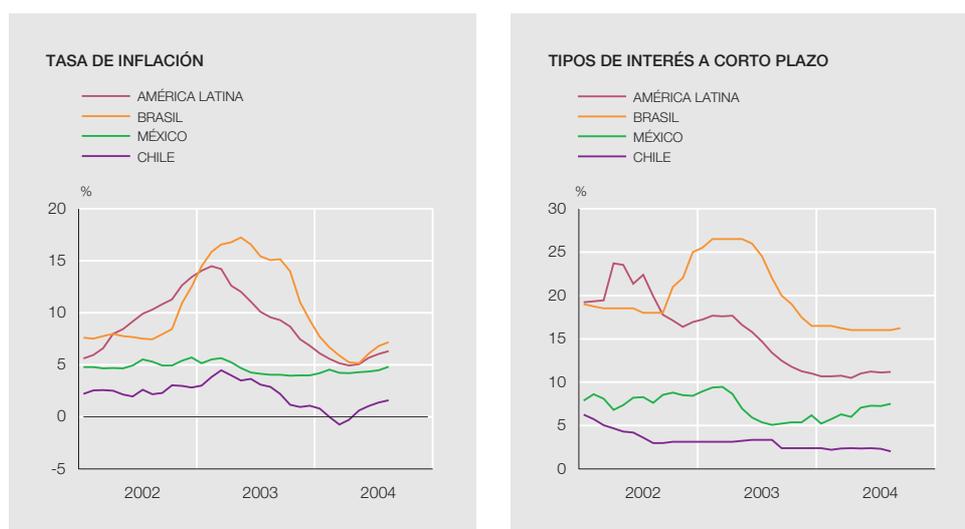


FUENTE: Estadísticas nacionales.

con el primer semestre de 2003; en la medida en que el resto de emergentes redujo en menor proporción sus emisiones durante el segundo trimestre, se ha mantenido en la primera parte del ejercicio la tónica de pérdida progresiva de peso de la región latinoamericana en las emisiones realizadas por los países emergentes (desde casi la mitad del total en el segundo semestre de 2003 a apenas un cuarto en el último). Esta caída de cuota puede limitarse a un fenómeno transitorio, asociado al período de ajuste de los últimos años, que también ha supuesto una reorientación de la cobertura de las necesidades de financiación a los mercados locales.

Al considerar la distribución de las emisiones entre países, se puede destacar que, hasta mediados de septiembre, México realizó un 42% de las emisiones latinoamericanas, Brasil un 32% y Chile, Venezuela y Colombia superaron el 4% cada uno. Comparando las emisiones entre soberanos y corporativos, se observa que estos últimos fueron los que redujeron en mayor medida sus emisiones en el segundo trimestre; durante la primera parte del año, la emisión de bonos corporativos alcanzó los 7 mm de dólares frente a los 18 mm de dólares de los soberanos; en cualquier caso, respecto al año anterior, la reducción de las emisiones corporativas fue ligeramente inferior a la de los bonos soberanos (11,5%, frente al 16,7%, respectivamente). Otras fuentes de financiación, como la suscripción de acciones y los préstamos sindicados, se mantuvieron en niveles muy reducidos, a pesar de que en otras regiones emergentes se reactivaron durante el primer semestre. De este modo, América Latina sigue perdiendo peso dentro de las economías emergentes en estas modalidades de financiación: representa solo el 3% de la emisión de acciones y apenas el 10% de los préstamos sindicados, cuando en 1999 alcanzaba el 9% y el 30%, respectivamente.

Otra fuente de financiación cuya evolución reviste especial interés es la inversión directa del exterior (véase gráfico 10), que sufrió una severa reducción a partir de 2002, pasando de representar el 4% del PIB regional a apenas el 2% en el segundo trimestre del presente año (alrededor de 35 mm de dólares en el acumulado del último año). Aunque buena parte de la fuerte caída viene explicada por la exclusión de Argentina como destino preferencial de las inversiones, lo cierto es que no se observa una recuperación vigorosa de la inversión directa.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

Los flujos permanecen estabilizados en Brasil, en el entorno de 10 mm de dólares en el acumulado de los 12 últimos meses, y el repunte en México (14,3 mm de dólares) responde a la operación puntual de adquisición del resto de capital de un banco por un inversor español a principios de año. El papel de la inversión española en América Latina, que se describe con detalle en el recuadro 2 ha sido fundamental en la última década y también se ha visto afectado en los últimos años por el deterioro de la evolución económica en la región.

PRECIOS Y POLÍTICAS
MACROECONÓMICAS

Durante el primer trimestre del año la inflación en el conjunto del área rompió marginalmente el suelo del 5%, para rebotar posteriormente de modo vigoroso y situarse por encima del 6% en julio (véase gráfico 11). La paulatina consolidación de la demanda interna y el repunte de los precios de los *inputs* y la energía estuvieron detrás de este movimiento de ida y vuelta que fue generalizado en toda la región. Especialmente destacable fue, por su intensidad, el repunte de la inflación en Brasil entre mayo y agosto —desde el 5,2% al 7,2%—, y en Argentina, desde el 3,7% a finales de 2003 hasta el 5,3% en agosto de 2004, lo que supuso quebrar la senda descendente iniciada a mediados de 2002. En México, la tasa de inflación se incrementó paulatinamente, en casi un punto, desde el 4% de inicio del año. La excepción a este comportamiento la representó Venezuela, aún inmersa en un proceso de normalización económica, donde la tasa de inflación se redujo del 27,1% al final de 2003 al 21,8% en julio.

En paralelo, las expectativas de inflación también repuntaron vigorosamente en la mayoría de los países, lo que, unido a las perspectivas de robustecimiento adicional de la demanda interna, propició un cambio de tono análogo de la política monetaria en el área, hacia posiciones más restrictivas (véase gráfico 11). Así, México fue el primer país del área en restringir la política monetaria, en vista del deterioro de los precios y del peligro que ello supone para el cumplimiento de su objetivo de inflación, que se tradujo en un repunte de los CETES a tres meses de más de 2 pp, hasta superar el 7,5%. En Brasil aún se registraron mínimas reducciones de la tasa SELIC en abril (para completar una reducción de 50 pb en el primer semestre), pero, tras disiparse las expectativas de rebajas adicionales en los últimos meses, a mediados de septiembre se registró una subida de 25 pb, con lo que la tasa de interés se situó en el 16,25%. Análoga evolución se produjo en Perú y Chile, que también se han unido en el tercer trimestre a los países que han subido tipos de interés. En Argentina, los tipos también regis-

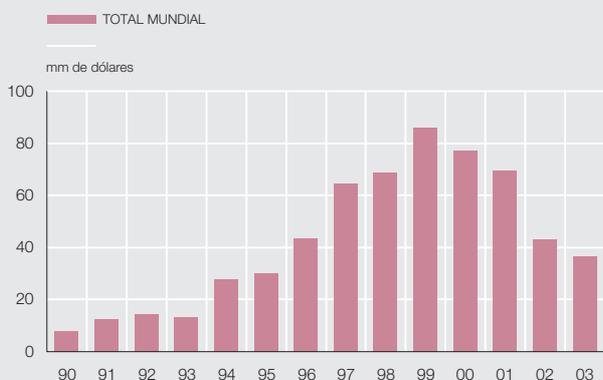
Durante los años noventa, los flujos globales de inversión directa extranjera (IDE) a América Latina registraron una vigorosa expansión. Así, según datos de la CEPAL, partiendo de un nivel de 7,8 mm de dólares en 1990, las entradas netas de IDE en América Latina crecieron hasta 85,8 mm de dólares, en 1999 antes de volver a declinar hasta 36,5 mm de dólares en 2003 (véase el panel superior izquierdo del gráfico). El auge de la IDE, muy acusado en la segunda mitad de los noventa, estuvo facilitado por la privatización generalizada de empresas estatales, en un marco de reformas estructurales y estabilización macroeconómica. Aprovechando este proceso de privatizaciones, durante estos años se inicia el despegue de la inversión española en América Latina, que también marca la consolidación de la internacionalización de nuestras empresas. Así, en 1996, por primera vez, las inversiones directas de las empresas españolas en el exterior superan a las realizadas por empresas extranjeras en España. América Latina se convirtió en el destino preferente de las inversiones, de tal modo que absorbió un 48% de la IDE española en el período 1996-2000 (véase el panel superior derecho del gráfico). Esta exposición inversora es muy superior a la exposición comercial, puesto que las exportaciones españolas a la región solo suponen el 5% del total. Además, España se convirtió en suministrador fundamental de capitales para la región, convirtiéndose en el segundo país con mayor IDE acumulada en América Latina durante la última década, solo

por detrás de Estados Unidos: durante dicho período, el 14,6% de la IDE mundial en América Latina tuvo como origen las empresas españolas (el año 2000 alcanzó un máximo del 33,2%). Es también destacable que los flujos despegaron cuando América Latina se estaba adentrando en un período de crisis financieras y bajo crecimiento. Esta situación, junto con la interrupción del proceso de privatizaciones y la incertidumbre respecto a la continuación de las reformas en algunos países, explicaría la reducción de la IDE en la región a partir del año 2000. Así, entre 2001 y 2003 la IDE hacia América Latina ha supuesto solo un 23,7% del total de la IDE española, y esta caída ha resultado mayor que la reducción de los flujos globales de IDE hacia América Latina.

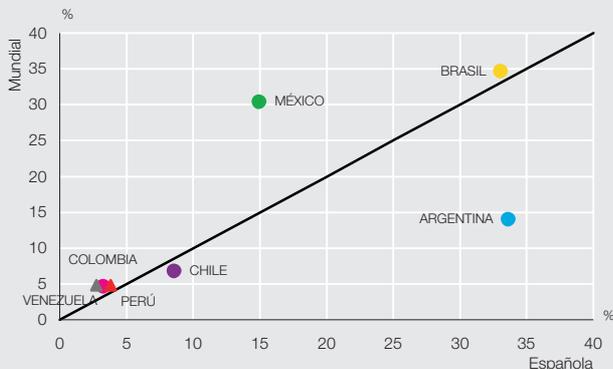
La inversión directa neta acumulada en la última década (1993-2003) por España en América Latina es de 87,7 mm de euros, según datos del Banco de España, lo que representa aproximadamente el 11,8% del PIB español en 2003. En contraste con la IDE mundial dirigida a América Latina, cuya distribución replica básicamente el peso del PIB de cada país en la región, la IDE española ha mostrado una cierta preferencia por los países del Cono Sur (Argentina y Chile, que están sobreponderados respecto a su peso en el PIB del área, como denota su situación, por debajo de la línea de 45 grados, en el panel inferior izquierdo del gráfico) y ha tenido menor importancia relativa en

INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN AMÉRICA LATINA

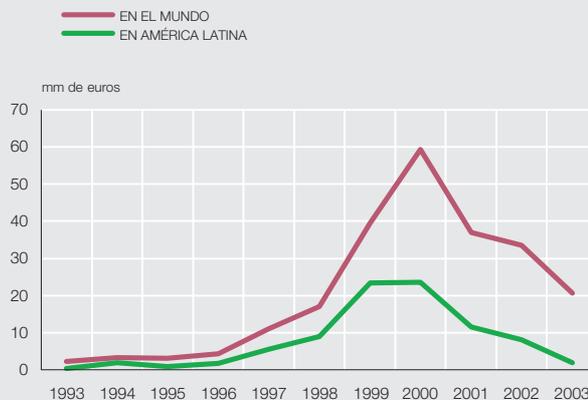
ENTRADAS NETAS DE INVERSIÓN EXTERIOR EN AMÉRICA LATINA



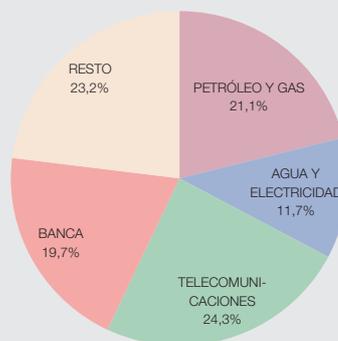
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA (a)



INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA ESPAÑOLA



DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA ESPAÑOLA



FUENTES: CEPAL, Banco de España, IIF y Ministerio de Economía.

a. Porcentaje de la inversión en cada país en relación con la inversión total en América Latina.

México. La razón del reducido peso relativo en México reside en que NAFTA ha favorecido grandes inversiones por parte de Estados Unidos y, en menor medida, Canadá, en particular en industrias exportadoras (las maquiladoras). A pesar de ello, México es el país donde la cuota de mercado de las empresas españolas en América Latina en el sector financiero es más elevada, pues gestionan más del 40% de los depósitos del país. Brasil y Argentina son los dos países donde mayores inversiones se han realizado, con porcentajes superiores al 30% sobre el total de la IDE española a América Latina. En el caso de Argentina resulta clave la compra de la empresa petrolífera estatal (YPF) en 1999, que supuso la mayor inversión de una empresa española en una única operación durante todos estos años y representa alrededor del 55% de las inversiones españolas realizadas en Argentina. Las inversiones realizadas en el sistema financiero suponen, por el contrario, apenas el 10% del total de la IDE española en Argentina.

Si consideramos la distribución sectorial de la IDE española en América Latina en su conjunto, el principal rasgo que se puede destacar

es que se trata de una inversión centrada fundamentalmente en el sector servicios y, por lo tanto, dirigida al mercado interior, frente a las inversiones de otros países, más orientadas a los sectores industriales, en muchos casos para la exportación. La principal excepción a esta regla general sería la inversión realizada en el sector de la extracción del petróleo y el gas en Argentina. Como se mencionó anteriormente, las empresas españolas decidieron aprovechar la ventana de oportunidad que se abrió en la pasada década con la privatización de compañías estatales de telecomunicaciones, electricidad y otros servicios públicos y con la liberalización de los sistemas financieros. Como se puede observar en el último panel, la IDE está muy concentrada en cuatro sectores principales: telecomunicaciones, petróleo y gas (tanto extracción como refino y distribución), sector financiero y empresas concesionarias de servicios públicos (electricidad y agua). Como resultado de ello, actualmente las empresas españolas mantienen elevadas cuotas de mercado en estos sectores, que llegan a alcanzar el 40% en algunos países en los sectores de telecomunicación, bancario y gestión de fondos de pensiones.

traron un fuerte repunte en el segundo trimestre, hasta superar el 5% en el mercado interbancario, aunque en este caso los datos están afectados por algunas medidas legales y de cambio en los instrumentos monetarios, en el proceso de transición a un régimen de objetivos directos de inflación. Solo Venezuela, donde se redujeron notablemente desde niveles muy elevados, y Colombia, donde el proceso de reducción se limitó a un recorte de 25 pb en el primer trimestre, han evitado por el momento las subidas de tipos de interés. En el recuadro 3 se analiza el papel que tienen los coeficientes de caja de los depósitos bancarios en América Latina, los cuales van más allá de su teórico papel de apoyo a la instrumentación de la política monetaria, para obedecer a razones prudenciales, lo que puede ser positivo, y fiscales, lo que merece una consideración negativa.

En el ámbito fiscal, se observó una estabilización del déficit público para el agregado del área, que se situó en el 1,8% en el segundo trimestre, y un incremento en el superávit primario de cuatro décimas, en términos del PIB, respecto a finales de 2003, hasta el 3,4% en el segundo trimestre (véase gráfico 12). Impulsada por el dinamismo de la actividad y del sector exterior, la recaudación retomó tasas de crecimiento cercanas al 20% en términos interanuales para el conjunto de la región, tras mostrar una senda descendente desde finales de 2002. La fortaleza de los precios del petróleo también tuvo un efecto muy beneficioso sobre la recaudación en países como México y, sobre todo, Venezuela. Argentina destacó entre todos los países, con un crecimiento interanual de la recaudación superior al 50% en el segundo trimestre, que situó el saldo fiscal por encima del 2% del PIB y el saldo primario cerca del 4% del PIB. Debe subrayarse que, en este caso, pero también en otros, buena parte del incremento de la recaudación se debió a la existencia de figuras impositivas que mostraron un comportamiento muy favorable, pero que también son altamente distorsionantes, como las retenciones a las exportaciones o los impuestos sobre transacciones financieras.

Por el lado del gasto, tras sortear el período de restricción fiscal, asociada a los problemas económicos de los años anteriores, que tuvo su punto culminante a mediados de 2003, se observó un notable incremento, en el conjunto de la región, tanto en el gasto total (5,8%

El coeficiente de caja, definido como el porcentaje de reservas bancarias en relación con sus depósitos que los bancos deben mantener en el banco central, responde, en la práctica, a tres funciones básicas en América Latina: una prudencial, otra relacionada con la gestión de la política monetaria y una última fiscal. Las dos primeras entrarían dentro de los usos ortodoxos del coeficiente de caja, mientras que la tercera se identifica como una financiación del déficit público que debería ser evitada.

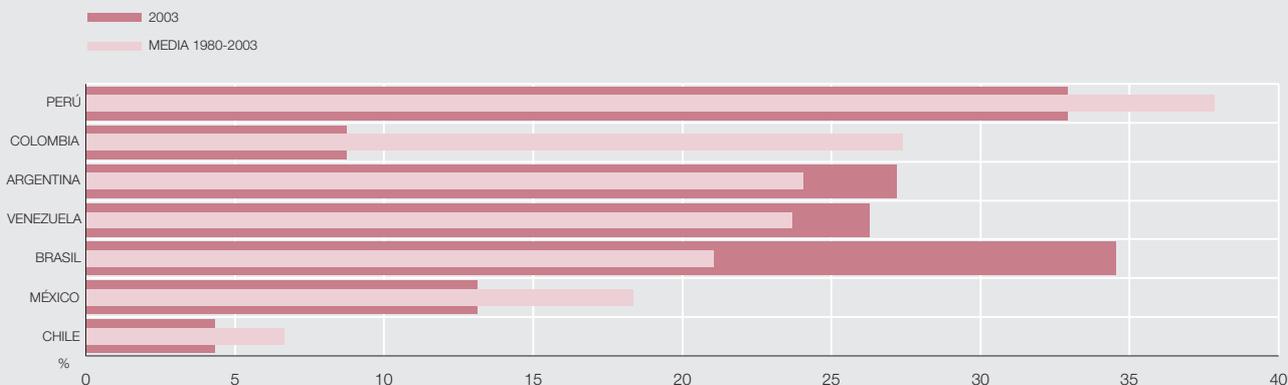
La utilización prudencial del coeficiente de caja persigue garantizar que los bancos dispongan de un colchón de recursos para atender sus necesidades de liquidez, en particular ante situaciones inesperadas. En los países emergentes también puede incrementarse el coeficiente para reducir los posibles desequilibrios asociados a los períodos de fuertes entradas de capital, incrementos que pueden ser revertidos cuando se producen frenazos súbitos en dichas entradas o retiros masivos de depósitos. La discriminación del nivel del coeficiente entre depósitos en moneda local y extranjera puede considerarse otro uso relacionado con la función prudencial y que es aplicado frecuentemente en América Latina. La imposición de un coeficiente más elevado en moneda extranjera permite desincentivar la oferta de depósitos en divisas, lo que redundaría en una menor vulnerabilidad financiera, al mitigar el grado de dolarización bancaria.

El uso del coeficiente de caja como elemento de la instrumentación de la política monetaria permite la regulación de la liquidez en el sistema bancario y, a través de su impacto sobre los tipos de interés en el mercado monetario, constituye un medio de transmisión de los impulsos monetarios. En la mayoría de los países desarrollados, el coeficiente de caja no se utiliza de un modo activo (en el sentido de modificaciones frecuentes para regular la liquidez de la economía), sino que se establece un nivel fijo, dentro de un esquema en el cual se utilizan otros instrumentos (por ejemplo, operaciones de mercado abierto) de regulación de la liquidez. Por el contrario, en las economías emergentes en general, y en América Latina en particular, las variaciones en el coeficiente de caja desempeñan un papel más rele-

vante en la instrumentación de la política monetaria, debido a las limitaciones de los instrumentos alternativos que se derivan de la escasa profundidad de sus mercados financieros. Sin embargo, la utilización activa de este instrumento no está exenta de riesgos. El exceso de activismo puede ser ineficiente, en la medida en que puede generar cambios bruscos en las carteras de los bancos para adecuarse a su cumplimiento. Además, el multiplicador monetario es menos controlable y pierde efectividad, puesto que los bancos, al anticipar las modificaciones del coeficiente, tenderán a mantener excesivas reservas para asegurar su cumplimiento, por lo que los cambios en el coeficiente deben ser mayores para afectar a la liquidez bancaria.

El uso fiscal del coeficiente de caja se deriva de la remuneración por debajo de mercado, o incluso nula, de las reservas de las entidades financieras en el banco central. Aparte de ello, otros coeficientes, como el de liquidez, que se debe cumplir, en general, con títulos públicos, también suponen un mecanismo de financiación privilegiada del sector público. Uno de los principales problemas que acarrea este uso del coeficiente de caja es que supone un impuesto implícito sobre la intermediación financiera, cuya carga será soportada, bien por los bancos, bien por sus clientes, en función del grado de sustituibilidad de los créditos y depósitos bancarios en el sistema financiero. Ello genera distorsiones en la asignación de recursos y favorece la desintermediación bancaria. Por otra parte, se entorpece la instrumentación monetaria, no solo porque el coeficiente persigue otros objetivos, sino también porque en estos casos suele observarse un elevado préstamo del banco central al sector público, que, para mantener el control monetario, debe ser compensado mediante otro tipo de instrumentos. En definitiva, el uso recaudatorio del coeficiente de caja subordina la política monetaria a las necesidades financieras del gobierno, lo que supone una restricción de la autonomía monetaria y obstaculiza la consolidación de la credibilidad de las autoridades monetarias. A pesar de estos inconvenientes, el uso del coeficiente de caja como instrumento de recaudación ha predominado entre las economías emergentes hasta inicios de los años noventa,

RATIO EFECTIVA DE RESERVAS SOBRE LOS DEPÓSITOS BANCARIOS



FUENTE: Banco de España, a partir de datos del FMI.

- a. Valor en dólares.
- b. Valor en moneda nacional.

cuando la estabilización de precios se convirtió en un objetivo prioritario y comenzó a apreciarse una disminución de la subordinación monetaria a la política fiscal, aunque hoy en día todavía supone una fuente de financiación pública privilegiada en algunas economías.

A pesar de los progresos recientes en términos de ortodoxia fiscal e instrumentación de la política monetaria, la ratio efectiva del coeficiente de caja en América Latina sigue siendo elevada, tanto en términos absolutos (ver gráfico) como en relación con los países más desarrollados (en el área del euro se sitúa en el 2%). También es destacable que, tras caer sustancialmente en la década de los noventa

frente a la de los ochenta (del 29,8% al 17,6% de promedio), los coeficientes se han vuelto a elevar de modo notable en el período 2000-2003 en varios países, debido a las turbulencias financieras del período. Con datos del año 2003, en Brasil, Perú, Colombia y Venezuela el coeficiente promedio aún se situaba por encima del 25%, en México por encima del 10%, en Colombia ligeramente por debajo y solo en Chile era inferior al 5%. En muchos países de la región sería deseable posiblemente una aproximación del coeficiente de caja a niveles más moderados, con fines relacionados con la instrumentación de la política monetaria y con la regulación prudencial, pero no recaudatorios.

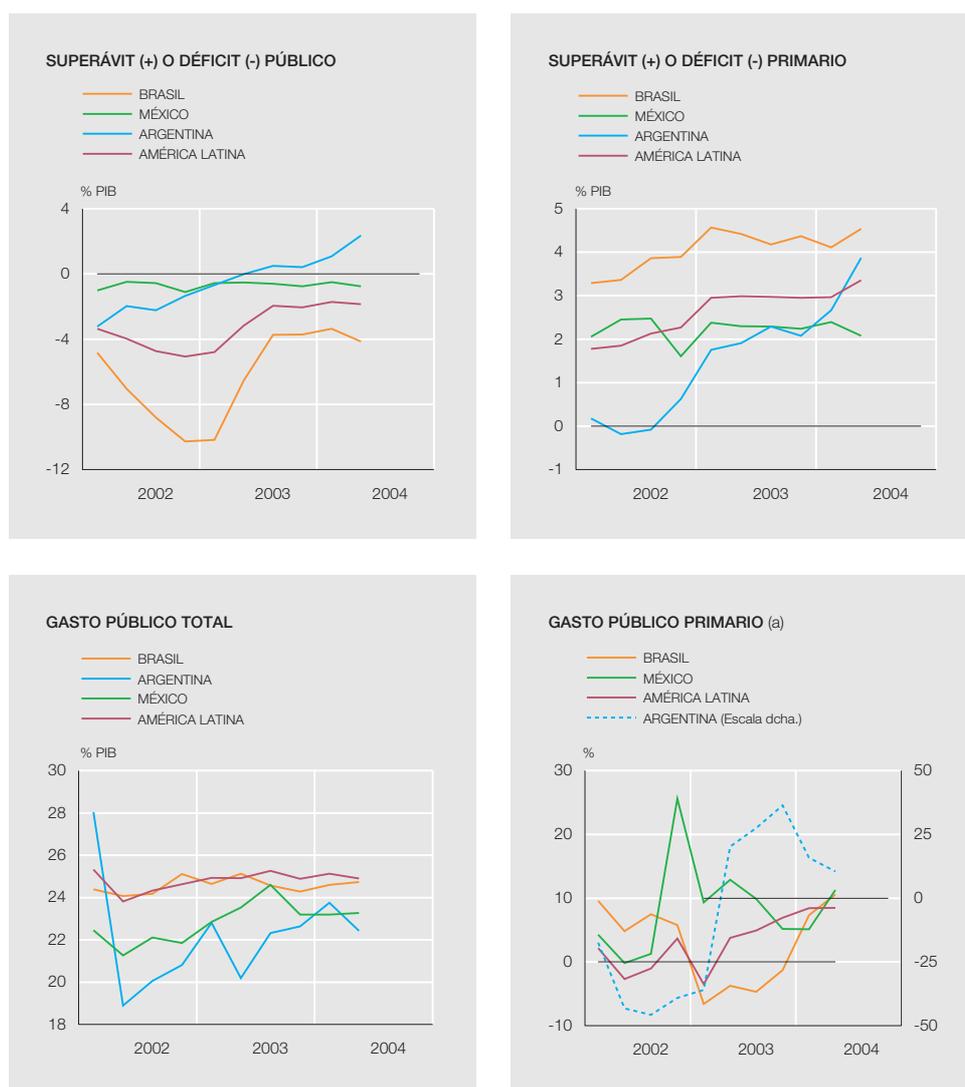
interanual, en términos reales, en el segundo trimestre) como, sobre todo, en el gasto primario (8,5%). El margen de maniobra presupuestario derivado de los menores pagos por intereses, en un contexto de mayor estabilidad financiera, explicaría esta divergencia entre la evolución del gasto total y el primario. Brasil, Argentina y Venezuela registraron incrementos del gasto primario en torno al 10% en términos reales. Mientras que en los dos últimos países la disciplina fiscal cabría ponerla en entredicho, respecto a Brasil debe matizarse que esta expansión del gasto primario, cercana al medio punto de PIB, significó una reversión del intenso ajuste fiscal instrumentado hasta inicios de 2003, pero que el gasto total, en términos del PIB, se mantuvo estable. El mantenimiento del gasto total en el agregado de la región, en torno al 25% del PIB, sugeriría, en definitiva, que, a pesar del tono más expansivo que adoptaron en general las políticas fiscales, el rigor presupuestario se mantiene en la mayoría de los países.

El incremento del gasto está siendo utilizado para reactivar la inversión pública y reforzar el gasto social, lo que puede contribuir a fortalecer la recuperación y a mitigar algunos problemas estructurales de la región, aunque su instrumentación debe ser prudente para evitar erosionar la disciplina fiscal. En este sentido, son de destacar los avances en una serie de iniciativas lideradas por Brasil en relación con los gastos en infraestructuras, como la aprobación de una ley que refuerza el papel de la iniciativa privada en la realización de obras públicas y el estudio, junto al FMI, de un posible tratamiento especial en el futuro de la inversión pública en los objetivos de déficit acordados con esta institución.

El mayor margen de maniobra fiscal es bienvenido después de un largo período de ajuste, pero debe ser administrado con cautela y aprovechado para reducir los niveles de deuda pública y mejorar su perfil temporal y composición, pues las vulnerabilidades fiscales son aún muy elevadas en la mayoría de los países de la región.

INTEGRACIÓN COMERCIAL

A lo largo del semestre, los avances en el terreno de la integración comercial fueron esporádicos y se registró algún retroceso. Entre estos, destacó la reversión de algunos compromisos en el área de la liberalización comercial por parte de Argentina. No obstante, también dentro de MERCOSUR, tuvieron lugar algunos progresos, como el establecimiento, a mediados de agosto, de un tribunal para resolver las disputas comerciales entre los miembros, el inicio de negociaciones de un tratado de libre comercio con la Comunidad Andina y la solicitud de México para convertirse en miembro asociado de MERCOSUR. Respecto al esperado acuerdo de libre comercio con la Unión Europea, se produjeron avances, pero siguen quedando



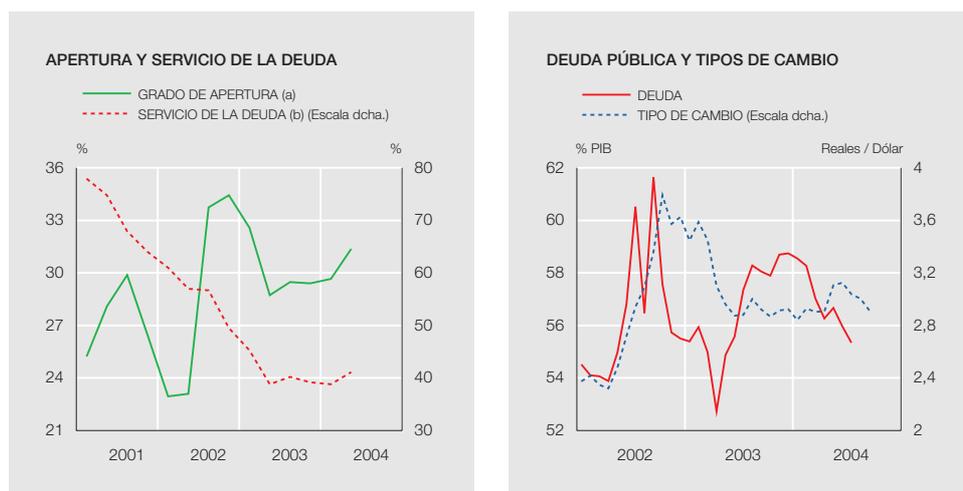
FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Deflactado por el IPC. Media móvil anual.

algunos flecos por cerrar, como el acceso al mercado agrícola europeo y a las compras gubernamentales de los socios de MERCOSUR. Estados Unidos siguió profundizando en los acuerdos con los países centroamericanos, a los que se sumó la República Dominicana, y en Chile entró en vigor el tratado firmado con Corea. Dentro de la Ronda de Doha, cabría destacar la propuesta de la Unión Europea y Estados Unidos de reducir paulatinamente sus subsidios agrarios en hasta un 20%, en el seno de las discusiones llevadas a cabo en Ginebra el pasado agosto, que también permitieron desbloquear la agenda futura de negociaciones. Estos progresos podrían repercutir positivamente en un impulso para las negociaciones del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA) —que apenas progresaron en el período considerado—, en las que el problema de los subsidios agrícolas de Estados Unidos supone uno de los mayores puntos de fricción.

Evolución de los principales países

La economía de *Brasil* registró una fuerte aceleración de la actividad en el primer semestre, que ha reforzado las perspectivas de una fase expansiva robusta. El PIB creció un 2,7%, en tasa interanual, en el primer trimestre y un 5,7% en el segundo, tras acabar estancado en el

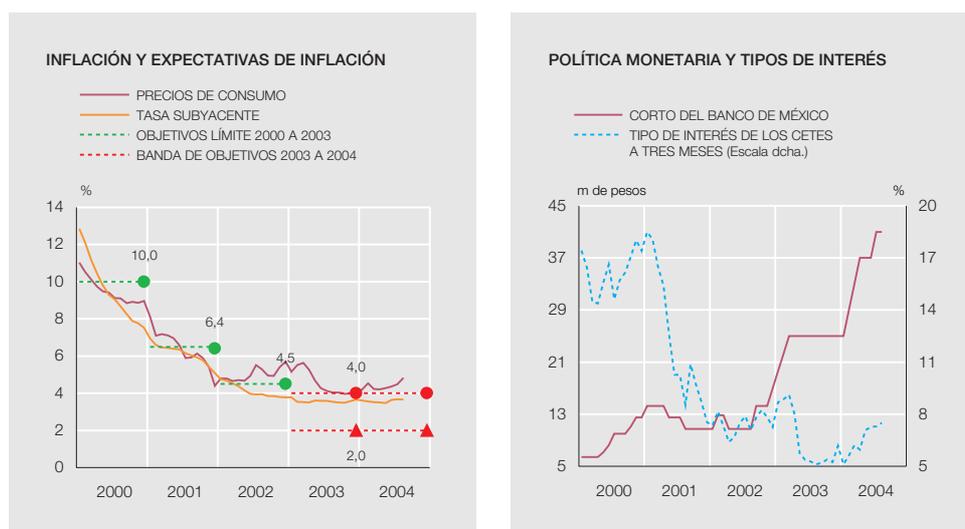


FUENTE: Estadísticas nacionales.

- a. Suma de exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB.
 b. En porcentaje de las exportaciones.

último trimestre de 2003. Además, cabe destacar el carácter más equilibrado en la composición del crecimiento, que por fin se extendió a la demanda interna, impulsada por el consumo privado y la inversión. La reactivación de la demanda interna fue apoyada por el impacto de la relajación de la política monetaria iniciada en la segunda mitad del 2003 y los síntomas de mejoría del mercado laboral; la tasa de desempleo se redujo desde abril en casi 2 pp, hasta el 11,2% de julio, y los salarios reales comenzaron a recuperarse. Este escenario se sustentó en un comportamiento muy positivo de las cuentas externas (el superávit corriente se situó en el 1,5% del PIB al final del segundo trimestre), al tiempo que continuó la corrección de los desequilibrios fiscales, en particular en lo que se refiere a la magnitud y composición de la deuda (véase gráfico 13). Las perspectivas de crecimiento económico, los tipos reales a la baja, el superávit primario sostenido y la ligera apreciación del tipo de cambio real configuraron un escenario favorable para la reducción de la vulnerabilidad fiscal, como muestra la caída de la ratio de deuda pública en 3,4 puntos desde inicio de año, hasta el 55,3% del PIB en julio, y la notable reducción de la deuda indiciada al tipo de cambio. La persistencia de una todavía elevada vulnerabilidad, unida a cierta incertidumbre política, provocó que el episodio de volatilidad al inicio del segundo trimestre tuviera un impacto particularmente elevado en Brasil, pero el deterioro de los diferenciales soberanos, así como de la cotización del tipo de cambio (que volvió a superar los tres reales por dólar), se ha revertido completamente en los últimos meses y, en septiembre, la calificación crediticia soberana ha sido revisada al alza.

La aceleración de la actividad discurrió en paralelo a la desfavorable evolución de la inflación, cuya tasa interanual superó el 7% en agosto, si bien la tasa subyacente ha mostrado una evolución más moderada. Aunque las causas de la aceleración de la inflación se debieron a factores específicos, como los ajustes de las tarifas de los servicios públicos y el impacto del encarecimiento de las materias primas, en particular del crudo, las expectativas apuntan a que la inflación cierre el año en tasas cercanas al límite superior de la banda objetivo (5,5%±2,5%). Esta situación, en un contexto de creciente dinamismo de la demanda interna, llevó a las autoridades monetarias a adoptar una postura cautelosa y a interrumpir el proceso de reducción de tipos a partir de abril. Finalmente, los avances en el ámbito de las reformas estructurales fueron limitados, sobre todo en comparación con el primer año de la actual administración, pero, aun así, destacaron los progresos en la ley de quiebras, la reforma judicial, la

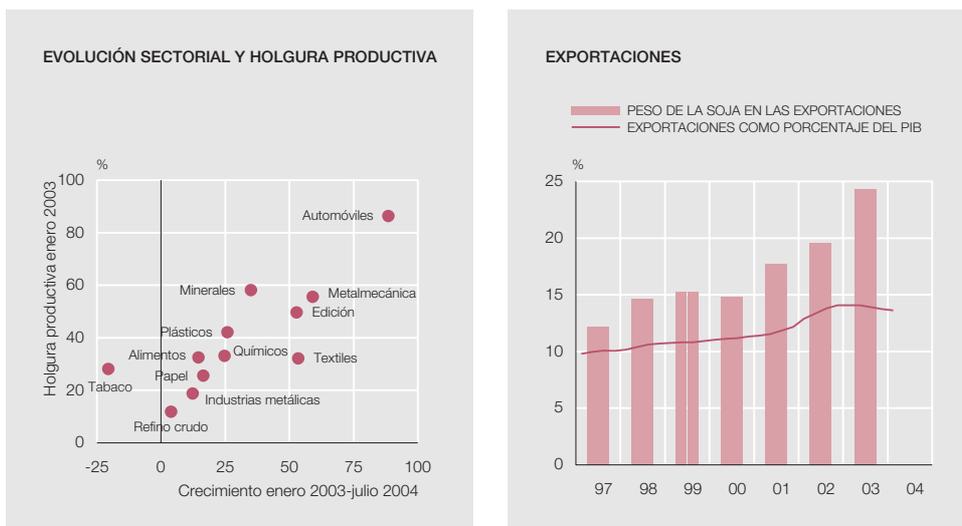


FUENTE: Estadísticas nacionales.

reforma del sector eléctrico y la sanción por parte del Tribunal Supremo —aunque con alguna modificación— de la reforma de las pensiones aprobada en el Parlamento en 2003.

La actividad económica en México consolidó su senda expansiva, ya apuntada en la segunda mitad de 2003, durante el primer semestre de 2004. El PIB del segundo trimestre creció un 3,9%, superando la tasa interanual del primero (3,7%). La demanda interna se fortaleció notablemente, sobre todo el componente de inversión, mientras que la demanda externa mantuvo su aportación positiva al crecimiento. Por otro lado, tras contribuir negativamente al crecimiento en los últimos años, la industria recuperó vigor y asimiló la recuperación del sector manufacturero en Estados Unidos con mayor retraso que en otras ocasiones. El elevado precio del petróleo afectó positivamente a las cuentas públicas y externas. Así, a lo largo del primer semestre se redujo el déficit por cuenta corriente un 35,1% respecto al mismo semestre del año anterior, gracias al mayor superávit en la cuenta de transferencias y al menor déficit de la balanza comercial. En cuanto a las cuentas públicas, el superávit primario se incrementó en un 8,8% en términos reales en los siete primeros meses del año, respecto al mismo período de 2003, impulsado por el precio del crudo, lo que permitió una notable mejoría del saldo presupuestario. Esta contención fiscal se reflejó en la notable caída del consumo público (-5% en el segundo trimestre del año). Si se mantuvieran los ingresos por encima de lo previsto durante el resto del año, el presupuesto aprobado para 2004 prevé un mecanismo para el prepagado de la deuda y mayores transferencias a los estados para que lleven a cabo inversión pública. En los mercados financieros destacó el buen comportamiento de la renta variable, que registró unas ganancias del 19% en el primer semestre, para estabilizarse posteriormente, mientras que el peso mexicano alcanzó un máximo histórico en mayo en 11,68 pesos por dólar, y desde entonces se ha mantenido oscilando alrededor de 11,50.

Durante el primer semestre se recrudecieron en México las tensiones inflacionistas (véase gráfico 14). En agosto la tasa de inflación repuntó al 4,8%, al tiempo que la inflación subyacente se situaba en el 3,7%, nivel máximo desde el segundo trimestre de 2003, lo que llevó al banco central a elevar el corto en varias ocasiones para reforzar el tono restrictivo de la política monetaria. A pesar de que el proceso de reformas sigue encontrando grandes dificultades, en agosto el Parlamento aprobó una reforma del régimen de pensiones de la Seguridad Social, con el objetivo de hacer congruentes las pensiones futuras con las aportaciones actuales.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

En Argentina se produjo una notable inflexión en el ritmo actividad, que había sido muy vigoroso desde inicios de 2003. El dato de PIB del segundo trimestre se situó en el 7% interanual, bastante inferior al alcanzado en el primero (11,2%). El consumo privado y la inversión fueron los principales componentes del crecimiento, mientras que el sector exterior detrajó 3 pp a la tasa de crecimiento en el segundo trimestre. El impacto puntual de la crisis energética en abril explica solo una parte de la ralentización, pues la progresiva corrección del efecto base y el paulatino agotamiento de la capacidad ociosa también pesaron sobre el ritmo de actividad. A este respecto, la evolución por sectores de la industria manufacturera demuestra la importancia de la amplia capacidad no utilizada en la recuperación de los últimos dos años (véase gráfico 15). Esta desaceleración parcial se reflejó en la evolución del empleo, que moderó su crecimiento. La tasa de inflación, si bien se mantiene en niveles moderados, ha experimentado un repunte recientemente (hasta el 5,3% en agosto), relacionado en gran medida con el ajuste de algunos precios regulados. Los resultados fiscales fueron muy favorables: el saldo primario federal acumulado en el primer semestre superó en más del 10% la meta pactada con el FMI para el conjunto de 2004, gracias al comportamiento extraordinario de la recaudación, que se incrementó un 42%. Los resultados fiscales de las provincias también fueron muy positivos. Sin embargo, el gasto público también se expandió a ritmo elevado, impulsado por los aumentos salariales de los funcionarios y de las pensiones, junto con otros programas de gasto.

El sector exterior mostró signos de un progresivo agotamiento, como resultado de la fuerte expansión de las importaciones y el relativo estancamiento de las exportaciones (especialmente en términos del PIB, véase gráfico 15), por lo que el saldo comercial del segundo trimestre de 2004 se redujo en un 30% frente al mismo período de 2003. Las caídas recientes del precio de la soja, que constituye un importante rubro de las exportaciones, podrían acelerar la reducción del saldo comercial en los próximos trimestres. Pese al lanzamiento oficial de la nueva propuesta de reestructuración de la deuda, las perspectivas para una finalización exitosa de dicho proceso son aún inciertas. Tampoco fue posible proceder a la revisión del programa con el FMI —cuyos objetivos estructurales no fueron, en todo caso, cumplidos—, lo que provocó nuevas dudas respecto al estado de la relación del país con el organismo multilateral. La incertidumbre en estos ámbitos se trasladó a los mercados financieros: los diferenciales soberanos se mantuvieron en los elevados niveles anteriores, el tipo de cambio sufrió



FUENTE: Estadísticas nacionales.

una notable depreciación a inicios del tercer trimestre y el índice bursátil acumuló hasta agosto una pérdida del 10% desde el inicio del año, aunque recientemente se ha recuperado.

La economía de *Chile* registró un crecimiento interanual del PIB del 5,1% en el segundo trimestre, por encima del 4,8% del primero, la tasa más alta desde el segundo trimestre de 2000. El impulso de la demanda interna, apoyada en la inversión, contrapesó la aportación negativa de la demanda externa. No obstante lo anterior, las exportaciones alcanzaron máximos históricos por el alto precio del cobre —que en los últimos meses se ha corregido—, lo que generó un fuerte incremento del superávit comercial durante el primer semestre y llevó el saldo por cuenta corriente hasta el 1,5% del PIB. El superávit fiscal también se incrementó hasta el 1,3% del PIB en el primer semestre. A pesar de la aceleración del crecimiento, el proceso de creación de empleo perdió impulso, lo que puede resultar indicativo de obstáculos estructurales a la creación de empleo (véase gráfico 16). La tasa de inflación abandonó el terreno negativo (en agosto alcanzó el 1,6%), impulsada por el precio de los combustibles. Sin embargo, la inflación subyacente aumentó a un menor ritmo. Dadas la favorable evolución y perspectivas que muestran la actividad y la normalización del panorama inflacionario, las autoridades monetarias han decidido en septiembre comenzar a reducir de forma moderada el marcado estímulo monetario prevaleciente con una subida de 25 pb (hasta el 2%) en su tipo de interés de referencia.

Colombia recuperó el impulso de la actividad y siguió creciendo por encima del 4% en los dos primeros trimestres del año (4,4% en el segundo trimestre, en tasa interanual). Los principales motores del crecimiento fueron el consumo privado, la inversión y, por sectores, la construcción y la industria. Además, se observó una franca mejoría en el mercado laboral. La inflación, si bien registró un repunte a partir de mayo, se mantuvo en tasas compatibles con el objetivo del Banco Central para este año (5,9% en agosto), lo que permitió mantener el tipo de intervención en el 6,75% desde febrero. El déficit corriente registró un repunte en el primer trimestre, como consecuencia del incremento en el pago de intereses y a pesar de la notable evolución de las remesas de emigrantes. La reducción de la deuda y la buena evolución de la recaudación apuntan al cumplimiento de la meta del déficit para 2004 (2,5% del PIB) y permiten mitigar en alguna medida la frágil situación fiscal, si bien el gasto primario también continuó incrementándose a alto ritmo.

En *Perú*, el PIB creció un 3,6% en el segundo trimestre del año, desacelerándose levemente respecto al primer trimestre. El fuerte ritmo de actividad fue sostenido por la demanda interna,

si bien las exportaciones mantuvieron un alto ritmo de crecimiento, apoyadas, fundamentalmente, en la exportación de metales. En este contexto, el país gozó de una cómoda posición exterior y unas cuentas públicas que presentaban un saldo positivo en un semestre, por primera vez desde 1998. La contrapartida al dinamismo económico fue el fuerte repunte de la tasa de inflación (hasta el 4,6% interanual en agosto), que desbordó el objetivo anual del banco central (2,5%±1%), lo que impulsó un aumento de los tipos oficiales en agosto. El buen desempeño económico permitió renovar el acuerdo preventivo con el FMI por otros dos años y una mejora de la calificación soberana en junio.

Venezuela registró tasas interanuales de crecimiento extraordinarias en los dos primeros trimestres del año (34,8% y 13,6%, respectivamente), impulsadas por la débil base de partida, la bonanza del sector petrolero y la reactivación de los sectores no petrolíferos. Estos sectores se están beneficiando de la mayor liquidez en moneda nacional en manos de los agentes derivada del control de cambios, del incremento sustancial de los salarios reales (21,3% en el primer semestre) y de la mejoría de la situación del mercado de trabajo. Los elevados precios del crudo facilitaron una holgada posición exterior, que, junto con la activa gestión de la deuda, tanto interna como externa, aliviaron notablemente los vencimientos en 2004 y 2005. Además, se creó un colchón de recursos que permitió al Ejecutivo elevar el gasto público (en más de 5 pp del PIB) en los meses previos al referéndum revocatorio del presidente, que se celebró en agosto y que no prosperó. Los mercados valoraron positivamente este resultado, al favorecer una reducción de la incertidumbre política en el corto plazo, con descensos de los diferenciales soberanos a mínimos desde junio de 1998 y con subidas de la calificación soberana del país.

En *Uruguay* prosiguió la reactivación económica y en el segundo trimestre registró un crecimiento del 12,7% interanual (algo inferior al 14,3% del primer trimestre), impulsado por la demanda interna, en particular el consumo privado y la inversión. La inflación se mantuvo en tasas elevadas (10,2% en agosto), lo que indujo al banco central a restringir el crecimiento de la oferta monetaria. Por otro lado, en *Ecuador* la actividad se desaceleró ligeramente, y la inflación registró mínimos históricos a finales del semestre. Las dificultades a la hora de aprobar las reformas de las pensiones y del sector eléctrico, necesarias para la reactivación del programa con el FMI, suspendido desde abril de 2004, parecieron moderarse. En *Bolivia*, tras la crisis de finales de 2003, la situación se estabilizó, una vez se despejó la incertidumbre respecto a la política de gestión de los recursos gasísticos. Por último, en la *República Dominicana*, la situación financiera y la de los sectores energético y bancario siguen siendo complicadas, si bien el acuerdo de abril con los acreedores del Club de París, el sostén financiero del FMI y las medidas de austeridad impuestas por la nueva administración en agosto podrían contribuir a una mejora de la coyuntura.

16.9.2004.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN ESPAÑA: SEGUNDO TRIMESTRE
DE 2004

En este artículo se presentan los resultados de la *Encuesta sobre Préstamos Bancarios* (EPB) realizada en julio de este año, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. Las preguntas de esta Encuesta versaban sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el segundo trimestre de 2004 y sobre las perspectivas para las mismas en el tercer trimestre.

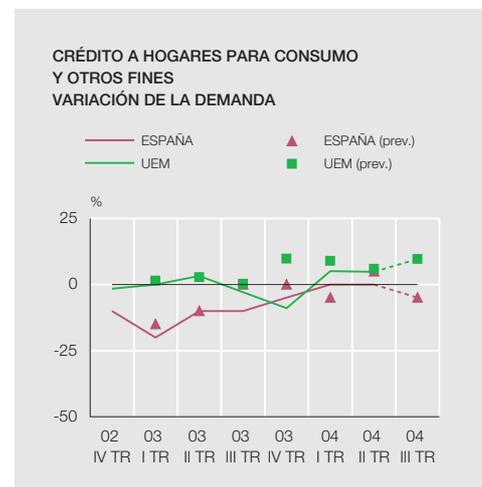
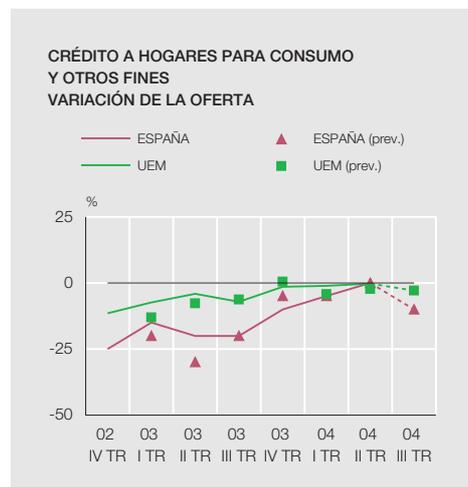
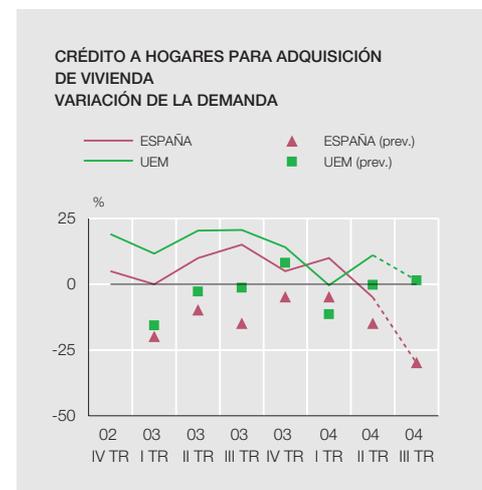
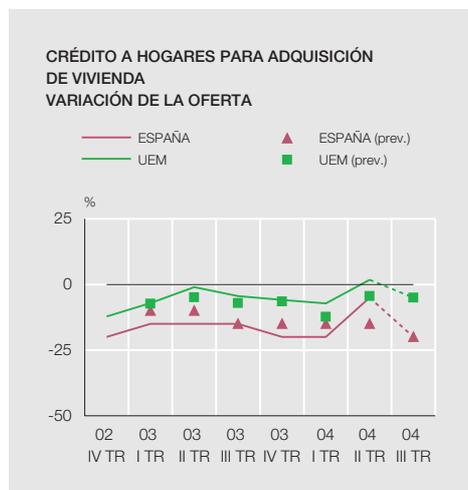
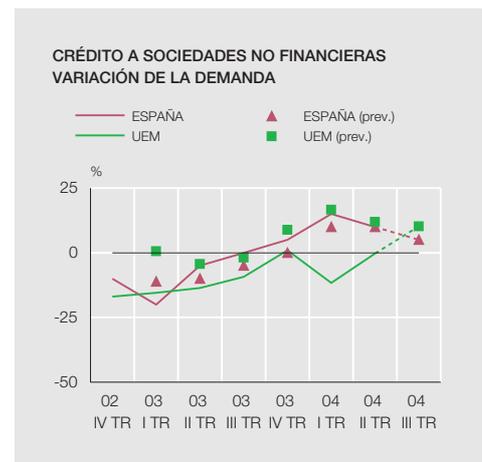
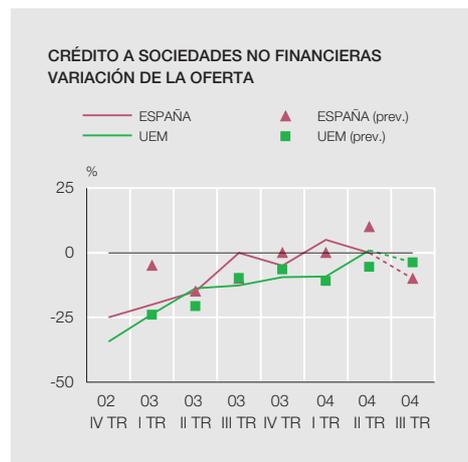
De acuerdo con las respuestas a la EPB, en el segundo trimestre de 2004 las entidades españolas en su conjunto habrían mantenido básicamente estables sus criterios para la concesión de nuevos créditos a las sociedades no financieras y los hogares (véase gráfico 1), mientras que las condiciones en las que estos se otorgaron (garantías, márgenes, comisiones, etc.) se habrían endurecido, aunque solo ligeramente y en determinados casos. En el conjunto de la UEM, los citados criterios fueron también muy similares a los del trimestre anterior, completándose de esta forma la tendencia de progresiva reversión del proceso de continuo endurecimiento de los mismos observado desde el comienzo de la Encuesta en enero de 2003. Por su parte, las condiciones de concesión de préstamos en la UEM registraron un menor grado de restrictividad que tres meses antes en el caso de los otorgados a las empresas, al tiempo que las aplicadas a los hogares reflejaron cierta relajación.

En relación con la demanda de préstamos (véase gráfico 1), destaca el incremento percibido por las entidades españolas de la correspondiente a las empresas y, sobre todo, la contracción de la de créditos de los hogares para la adquisición de vivienda, fenómeno que ocurre por primera vez en la historia de la EPB. Estos resultados contrastan con los correspondientes al conjunto del área del euro, donde se produjo un incremento de las peticiones de préstamos de los hogares, tanto para adquisición de vivienda como para consumo y otros fines, mientras que las de las sociedades no financieras se mantuvieron estables.

El gráfico 2 permite observar la dispersión de las respuestas de las entidades españolas con respecto a la evolución de la demanda y oferta de cada tipo de crédito. Asimismo, un análisis más detallado de esas respuestas (véase cuadro 1) muestra que, en el caso de las sociedades no financieras, los criterios de concesión de nuevos créditos se mantuvieron estables, con la excepción de una entidad que contestó haber atemperado el rigor en la oferta para las empresas de mayor tamaño. En cuanto a las condiciones aplicadas, cuatro de las respuestas reflejaron un cierto endurecimiento de los márgenes en los préstamos ordinarios y/o en los de mayor riesgo, mientras que una entidad manifestó haber reducido el primero de dichos márgenes. De esta forma, en este segmento los márgenes aplicados resultaron ligeramente más contractivos que en el trimestre anterior, aunque con diferencias muy reducidas. En el conjunto de la UEM, los márgenes registraron, por el contrario, un cierto endurecimiento, aunque menor que en el trimestre anterior.

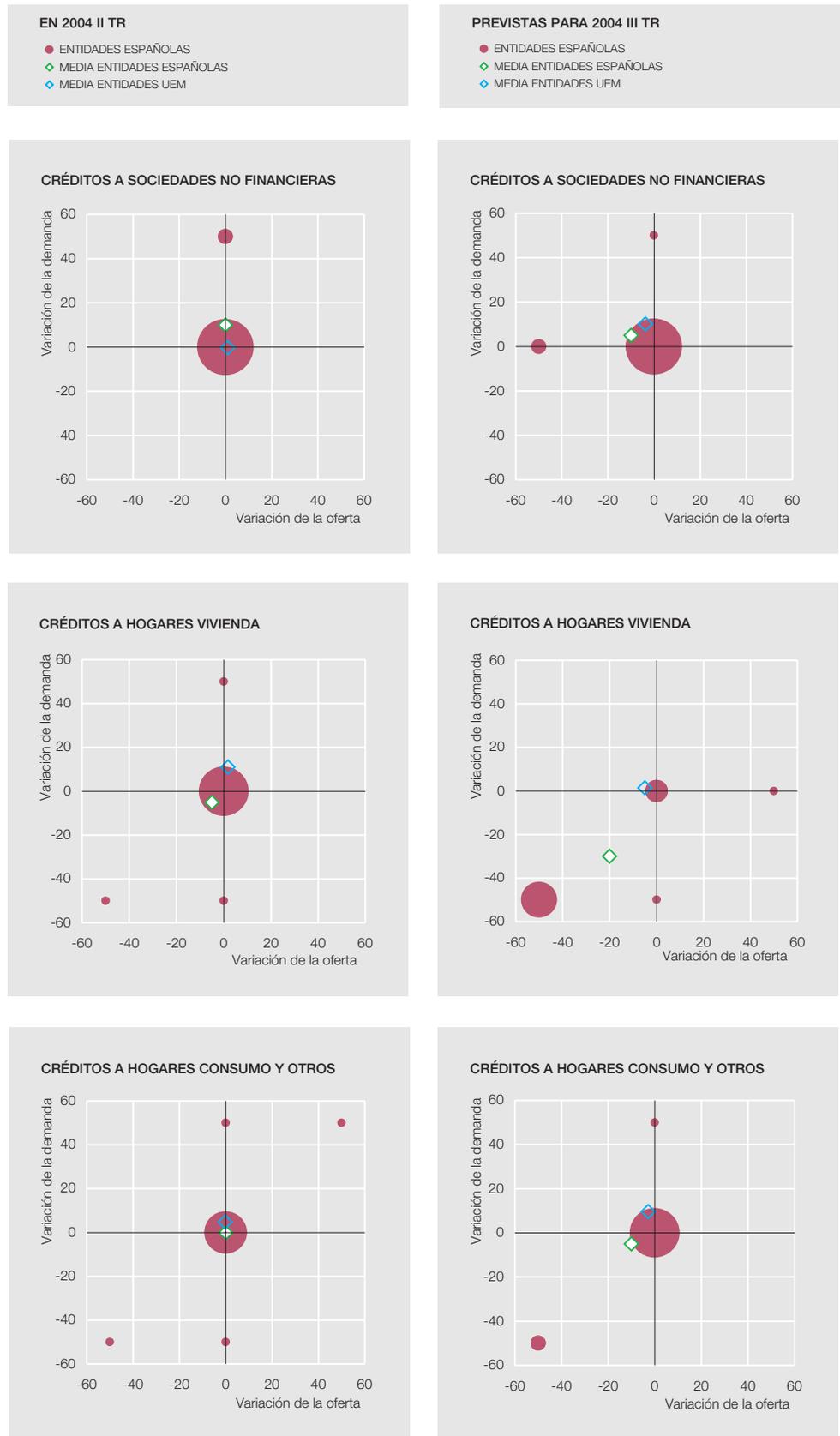
La moderada expansión de la demanda de crédito de las sociedades en España —que fue, no obstante, algo más acusada en el caso de los préstamos a largo plazo— respondió, principalmente, a las mayores necesidades de fondos de las empresas para abordar sus inversiones tanto en capital fijo como en existencias y capital circulante. En el conjunto de la UEM,

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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable \times 1 + % de entidades que señalan cierto aumento \times 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso \times 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable \times 1. Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas por las entidades encuestadas para el trimestre correspondiente, el trimestre anterior.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

Resultados detallados de las entidades españolas. Segundo trimestre de 2004

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-0
Préstamos a grandes empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	5	4
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	15	-1
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	0
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	10	11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	4
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	10	0	—	15	1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	9	1	0	10	5	16	5	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	7	1	0	10	-5	28	0	-4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-16
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-5
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-2
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	-10	-0
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-4
PREVISIONES DE OFERTA										
En general	0	2	8	0	0	10	-10	21	10	-4
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	2	7	1	0	10	-5	28	5	-3
Préstamos a grandes empresas	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	0
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	10	0
Préstamos a largo plazo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-5
DEMANDA										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	15	-0
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	6	3	0	10	10	32	0	4
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	15	1
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	10	-4
Préstamos a largo plazo	0	0	6	4	0	10	20	26	20	6
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	0	8	2	0	10	10	21	10	-4
Existencias y capital circulante	0	0	6	4	0	10	20	26	5	1
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	9	1	0	10	5	16	5	6
Reestructuración de la deuda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	9
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-6
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
PREVISIONES DE DEMANDA										
En general	0	0	9	1	0	10	5	16	10	10
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	10	16
Préstamos a grandes empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	5	8
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	10	11
Préstamos a largo plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	10	10

Resultados detallados de las entidades españolas. Segundo trimestre de 2004 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM
CRÉDITO A HOGARES ADQ. VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	1	9	0	0	10	-5	16	-20	2
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	7
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-1
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	4	6	0	0	10	-20	26	-25	-3
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	10
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-3
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	-10	0
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	3	6	1	0	10	-10	32	-10	0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-0
PREVISIONES DE OFERTA	0	5	4	1	0	10	-20	35	-15	-5
DEMANDA										
FACTORES DE DEMANDA	0	2	7	1	0	10	-5	28	10	11
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	8	1	0	10	0	24	5	7
Confianza de los consumidores	0	1	7	2	0	10	5	28	10	-3
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	1
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-0
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	3
PREVISIONES DE DEMANDA	0	6	4	0	0	10	-30	26	-15	1
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	-0
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	10	3
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	-4
Solvencia de los consumidores	0	1	8	1	0	10	0	24	-10	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-3
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	8
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-6
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	0
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	0
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
PREVISIONES DE OFERTA	0	2	8	0	0	10	-10	21	0	-3
DEMANDA										
FACTORES DE DEMANDA	0	2	6	2	0	10	0	33	0	5
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	1	7	2	0	10	5	28	5	7
Confianza de los consumidores	0	1	7	2	0	10	5	28	5	-2
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-2
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
Préstamos de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
PREVISIONES DE DEMANDA	0	2	7	1	0	10	-5	28	5	10

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

b. Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable \times 1 + % de entidades que señalan cierto aumento \times 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso \times 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable \times 1.

donde, como ya se ha mencionado, no se prolongó el notable descenso que se observó en la demanda en este segmento del mercado durante el trimestre anterior, se registró un cierto impulso de las peticiones de fondos para abordar operaciones de fusiones y adquisiciones o de reestructuración de la deuda, así como un menor impacto negativo de las necesidades de recursos para la inversión en capital fijo.

En relación con las condiciones aplicadas a los nuevos créditos a los hogares para la adquisición de vivienda, los márgenes de los préstamos ordinarios no sufrieron variaciones durante el trimestre en España. Las entidades españolas continuaron, no obstante, mencionando las perspectivas sobre el mercado de la vivienda como un elemento que afecta negativamente a su oferta en este segmento del mercado crediticio. En el conjunto de la UEM, la ligera relajación de los criterios de concesión de este tipo de préstamos fue el fruto del impacto positivo de la competencia de otras entidades y de la mejora de las perspectivas sobre la situación económica: hace un año, el 30% de la entidades del área mencionaba que la oferta de créditos a la vivienda se veía reducida por este último factor, cuando en la actualidad tan solo un 2% de ellas lo indica. La mayor holgura relativa de este tipo de oferta a nivel del área se vio asimismo propiciada por la evolución de las condiciones de concesión. En particular, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios registraron una reducción importante durante el trimestre.

La demanda de créditos para la vivienda mostró un comportamiento diferenciado en España y en el conjunto de la UEM. De hecho, con la excepción del mercado alemán, el español fue el único del área en el que se registró una reducción de la misma. En cualquier caso, hay que mencionar que fueron solo dos (sobre un total de diez) las entidades españolas que percibieron un retroceso de este agregado, mientras que otra entidad (de tamaño grande) declaró haber percibido un aumento.

Por último, la Encuesta revela una relativa estabilidad de las condiciones de oferta de crédito a los hogares para el consumo y otras finalidades durante el segundo trimestre del año, tanto en España como en el conjunto de la UEM. En el primer caso, no obstante, el mantenimiento de estas condiciones fue prácticamente general, mientras que para el total del área se registraron movimientos contrapuestos. En particular, se produjeron, por un lado, reducciones de los márgenes de las operaciones ordinarias y los requerimientos de colateral, al tiempo que, por otro, aumentaron los márgenes de los préstamos de mayor riesgo. La evolución de la demanda de este tipo de créditos, por su parte, mostró un comportamiento también estable en España y en la UEM, similar a las previsiones que realizaron las propias entidades para dicho segmento del mercado tres meses antes.

Para el trimestre en curso, como puede apreciarse en los gráficos 1 y 2, las entidades españolas prevén, en conjunto, una mayor restricción de la oferta de los créditos tanto a hogares como a sociedades, lo que, de materializarse, supondría una ruptura en la tendencia que se ha observado en trimestres anteriores. Para el conjunto de la UEM, por el contrario, las previsiones apuntan hacia una mayor estabilidad relativa en la oferta de préstamos. En cuanto a la demanda, en el caso español las instituciones encuestadas esperan un comportamiento ligeramente expansivo de la procedente de las sociedades y descensos importantes en la de los hogares. Aunque las expectativas de contracción de la demanda de los créditos de los hogares han estado presentes en las contestaciones de las entidades españolas desde el comienzo de la Encuesta, hay que destacar que el número de ellas que anticipa esa disminución para el tercer trimestre de 2004 ha alcanzado un máximo desde el comienzo de la EPB. En el conjunto de la UEM, sin embargo, se anticipa en líneas generales un avance, aunque no muy elevado, de la demanda de fondos por parte tanto de los hogares como de las empresas.

12.9.2004.

LA COMPETITIVIDAD DEL SECTOR TURÍSTICO

La competitividad del sector turístico

Este artículo ha sido elaborado por Soledad Bravo Cabria, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Dentro de la importancia que, en general, se otorga a los análisis de competitividad de ámbito sectorial, el turismo merece una atención específica por la relevancia que esta actividad tiene en la estructura socio-económica y cultural de España. Ello hace que el estudio de la competitividad turística, encaminado a valorar la capacidad del sector para adaptarse a un entorno cambiante y para seguir contribuyendo al crecimiento económico en el medio y largo plazo, cobre un interés especial.

La importancia del turismo en nuestra realidad social y económica se constata desde diversas perspectivas. En una perspectiva puramente económica, cabe señalar que el sector turístico es, directa o indirectamente, responsable de la generación del 11% del producto y del 10% del empleo, hecho que lo ha configurado como el primer sector productivo nacional. El turismo ha sido también una fuente importante de entrada de divisas y, en general, un contribuyente neto de recursos, que ha permitido —y permite— compensar parte del desequilibrio comercial de la economía española. Además, esta actividad constituye un vehículo de integración regional y un catalizador de la colaboración pública y privada en el diseño y la gestión de las actividades relacionadas.

En el entorno internacional, el número de países que consideran el turismo como una fuente potencial de beneficios y que estimulan el desarrollo de esta actividad con carácter prioritario se ha ampliado significativamente. Ello ha supuesto un aumento del número y del atractivo de los destinos turísticos y una creciente dificultad para competir en el mercado global de forma sostenible.

En este contexto, el análisis de las fuerzas y de los factores que determinan la capacidad para competir de un destino turístico ha adquirido una gran importancia. En reconocimiento de estas tendencias, la OMT ha orientado toda una línea de trabajo a la competitividad turística y al desarrollo competitivo del sector. La Comisión Europea¹ también considera esenciales estos aspectos, así como la protección de los turistas y del entorno, y en el contexto de la Agenda 21 Europea ha propiciado el diseño de un conjunto de métodos y de medidas para evaluar la calidad de los servicios turísticos; a su vez, y en el marco del Consejo Europeo de Lisboa, ha designado al turismo como área prioritaria para la implantación de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). También el Consejo Mundial del Turismo y Viajes (conocido por sus siglas inglesas como WTTC), que tiene encomendadas tareas de promoción y evaluación del turismo, recopila y elabora un conjunto de indicadores de competitividad turística que están en la línea de los que el WEF y el IMD realizan para el análisis de la competitividad de la economía en su conjunto y de los negocios internacionales. En el Banco de España, el análisis de la competitividad del sector turístico se enmarca en los trabajos que se vienen desarrollando sobre competitividad y especialización productiva².

Tanto el debate teórico como los instrumentos analíticos empleados para evaluar la competitividad turística presentan características particulares, derivadas de los rasgos específicos de esta industria. Estos rasgos diferenciales giran en torno al carácter transversal de las actividades turísticas y a la naturaleza específica del producto que comercializan. En este sentido, la

1. La Comisión Europea tiene previsto incluir al turismo dentro de las actividades sujetas a la política común. 2. Véase Bravo y Gordo (2003).

capacidad para competir de las industrias turísticas —que engloban distintas ramas de servicios, entre ellas las de alojamiento y restauración, transportes, agencias de viaje y de alquiler, y servicios recreativos— radica en el modo en que estas actividades interactúan entre sí y con el entorno en el que operan. El producto comercializado es fundamentalmente la «experiencia turística», y está compuesto no solo por la cesta de bienes y servicios que consumen los turistas, sino también por el grado de satisfacción de las expectativas que albergan cuando eligen un determinado destino. La complejidad y la dificultad de cuantificar algunos de estos aspectos, de naturaleza tanto objetiva como subjetiva, es sin duda una de las razones que explican la importante brecha existente entre las numerosas aproximaciones teóricas a la competitividad turística y las escasas referencias a una metodología práctica para valorarla. Exceptuando los indicadores tradicionales, que miden los saldos y flujos turísticos y la evolución de los precios, el número de indicadores orientados a caracterizar otros aspectos de la competitividad —tanto de tipo cuantitativo como cualitativo— es relativamente escaso.

En el siguiente apartado se esboza un marco conceptual apropiado para valorar la capacidad competitiva del sector. A continuación, se caracteriza la industria turística española desde el punto de vista de su situación competitiva, lo que permite identificar algunos de los retos a los que el sector debe hacer frente en la actualidad. El artículo finaliza con algunas conclusiones.

El concepto de competitividad aplicado al sector turístico

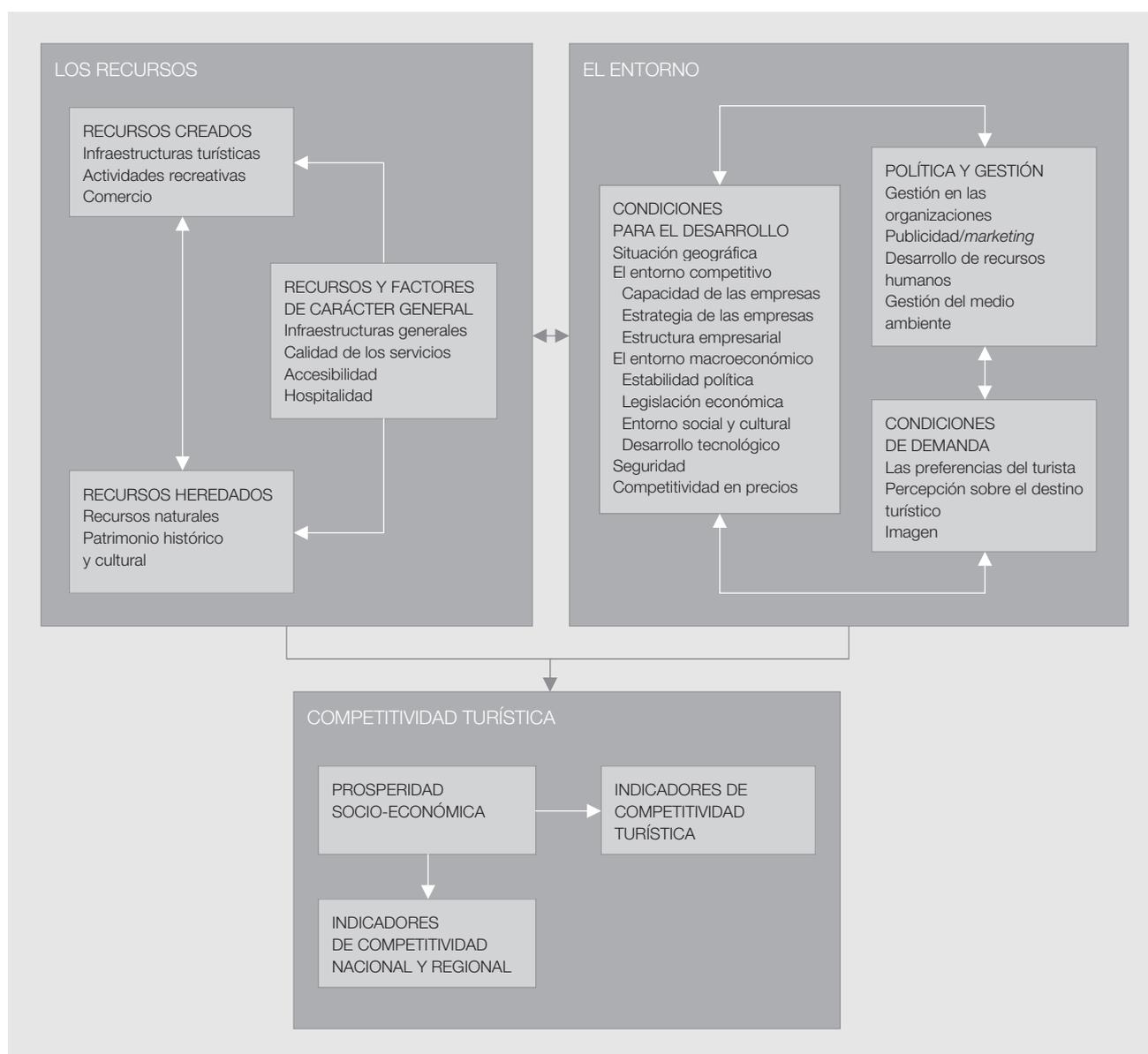
Como ya se ha comentado, la apertura de nuevos destinos turísticos y la penetración de los mercados nacionales por operadores internacionales³, en un contexto de creciente globalización, han dado lugar a una intensificación de la competencia en el sector turístico y han elevado el interés por analizar los factores que determinan su competitividad.

El concepto de competitividad ha evolucionado en el transcurso del tiempo: desde el enfoque tradicional, basado primordialmente en la teoría de la ventaja comparativa —que asocia la consecución de unos buenos resultados comerciales a la dotación de recursos—, se ha derivado hacia un enfoque fundamentado en la ventaja competitiva. La ventaja competitiva hace referencia a la capacidad de un país para añadir valor a sus recursos y, por tanto, para integrar de forma efectiva y eficiente los factores productivos, sociales e institucionales de los que dispone, manteniendo de esta forma su presencia en los mercados. En este sentido, el concepto de competitividad aparece vinculado al de productividad y depende de un amplio conjunto de factores radicados tanto en los niveles micro como macroeconómicos.

Diversos autores que han abordado el tema de la competitividad turística han subrayado la necesidad de adaptar el concepto a las características específicas de esta actividad y a su forma de comercialización⁴. En el caso del sector turístico, los determinantes de la competitividad residen tanto en su ventaja comparativa como en su ventaja competitiva. Los factores que determinan la ventaja comparativa están en su mayoría relacionados con la dotación de recursos del destino turístico, entre los que se encuentran el clima, el paisaje, la riqueza cultural y la distancia a los países emisores. Por su parte, la ventaja competitiva viene determinada por un conjunto de factores que van desde los niveles de precios a la estructura del sector turístico, la gestión de sus empresas y las características del entorno en el que estas operan.

Entre los elementos esenciales de la ventaja competitiva, la literatura destaca la importancia estratégica de la calidad, entendida como el modo en el que los operadores son capaces de proveer de forma eficiente el producto turístico, minimizando sus efectos negativos en el entorno⁵. Otro determinante de la ventaja competitiva es la creación de la imagen del destino turístico⁶. En la medida en que la satisfacción del turista depende de la relación entre experiencia y

3. Véase Kim (2003). 4. Véanse Ritchie y Crouch (1993) y Kim (2003). 5. Véase Go y Gowers (2000). 6. Véase Buhalis (2000).



FUENTE: Dwyer y Kim (2003).

expectativa, un diseño realista de la imagen de un destino determinará su capacidad para satisfacer a los visitantes. Por último, existen diversos factores, tales como la capacidad competitiva de las empresas, la dotación de infraestructuras, la disponibilidad de capital humano y el entorno macroeconómico e institucional, que condicionan asimismo la competitividad turística.

En definitiva, la competitividad de un destino turístico resulta de la combinación y las sinergias entre un amplio conjunto de elementos⁷, que aparecen sintetizados en el esquema 1. La consideración de todos estos factores en un marco coherente permitirá identificar las estrategias apropiadas que garanticen la viabilidad y el mantenimiento de la cuota de mercado de un destino turístico. En este sentido, es preciso tener en cuenta que la capacidad de crecimiento de un destino es limitada y que su posición competitiva solo será sostenible, a largo plazo, si se protegen y preservan los elementos —recursos y entorno— en que los que está fundamentada.

7. Algunos trabajos, como los de Ritchie y Crouch (1993) y Dwyer y Kim (2003), proponen modelos que integran todos estos elementos.

Como se señaló en la introducción, la difícil medición de los diferentes aspectos —muchos de ellos cualitativos— que incorpora el concepto de competitividad turística dificulta, en la práctica, la tarea de diseño, selección y presentación de indicadores para realizar un seguimiento periódico. En el epígrafe siguiente se recogen los datos y los indicadores disponibles para analizar el comportamiento del turismo español, básicamente referidos al turismo receptor⁸, y los factores que determinan ese comportamiento. También se recogen otros indicadores que sintetizan algunos rasgos de naturaleza más estructural y que, en línea con lo comentado en este epígrafe, abordan aspectos relacionados con las características del modelo turístico actual. En la medida de lo posible, y enfatizando el aspecto relativo del concepto de competitividad, los indicadores de ámbito nacional se comparan con los de los países emisores de turistas, en particular con el agregado UE-15, y, cuando la información lo permite, también se recogen indicadores elaborados frente a países competidores.

La competitividad del sector turístico en la economía española

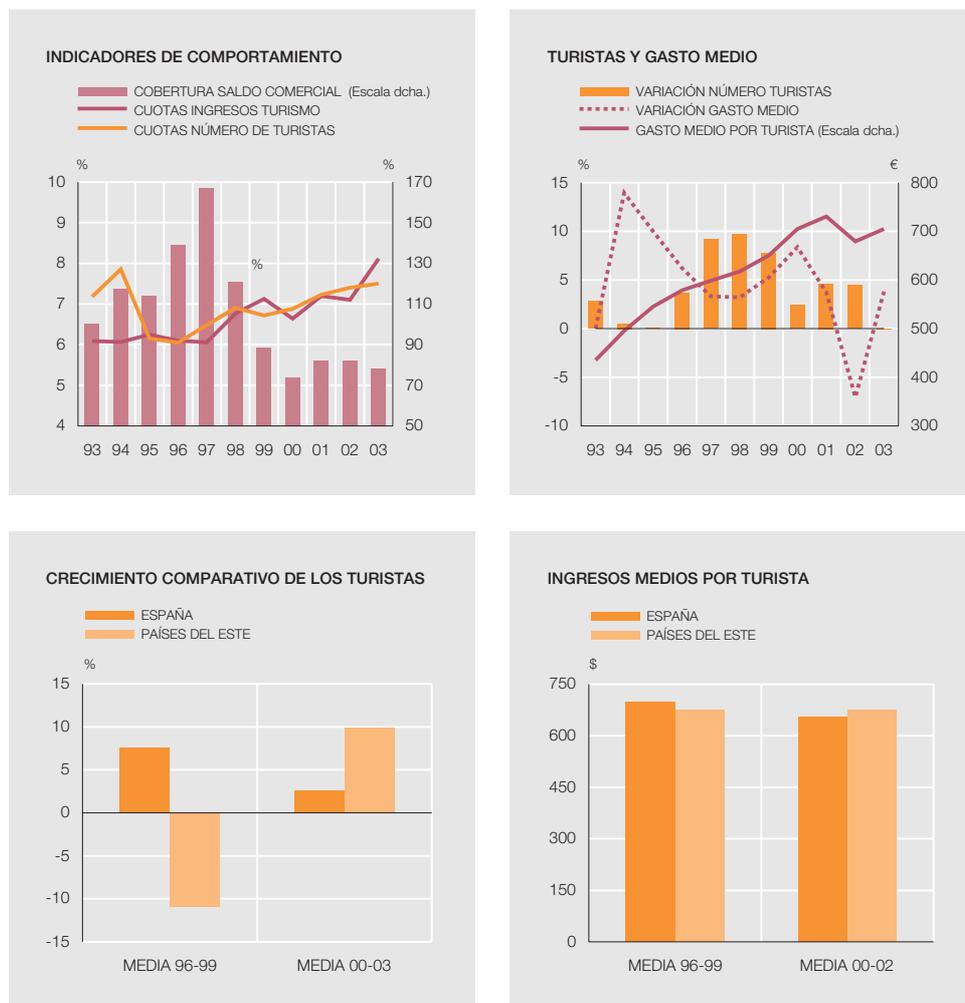
La reciente incorporación de nuevos destinos turísticos en el área del Mediterráneo —donde se localizan nuestros principales países competidores— ha intensificado notablemente las presiones competitivas a las que está sometido el sector turístico español, que, no obstante, mantiene una posición de liderazgo en el ámbito internacional. Partiendo de esta posición de liderazgo, el análisis de la competitividad del sector es fundamental a efectos de valorar la sostenibilidad del modelo turístico elegido y el nivel de desarrollo alcanzado.

El desarrollo turístico español se inició en la década de los sesenta, aprovechando un fuerte impulso de la demanda internacional, circunstancia que favoreció el temprano crecimiento del sector y facilitó el posicionamiento estratégico de algunas de sus empresas en el mercado nacional e internacional. Sin embargo, este crecimiento ha tenido un carácter desordenado y segmentado, centrándose excesivamente en el producto denominado de «sol y playa», que alcanzó su máximo auge a finales de la década de los años noventa. En la actualidad, las regiones costeras del litoral mediterráneo y el área insular reciben cerca del 86% del turismo receptor y han alcanzado un estadio de desarrollo que puede considerarse consolidado o maduro (incluso saturado, en algunos puntos), siguiendo la terminología de Butler⁹; por su parte, las comunidades del norte y el centro peninsular todavía están en fase de crecimiento.

La competitividad precio del sector turístico

La importancia de la actividad turística en la economía española se refleja en las siguientes cifras: según las estimaciones de la Cuenta Satélite del Turismo de España (CSTE), el turismo aportó, en precios constantes, en torno al 11% del PIB de la economía española en 2002, configurándose como el primer sector productivo nacional. El turismo extranjero, que en el año 2003 duplicó a la población residente y superó los 80 millones de visitantes, representó, aproximadamente, un 50%. Este turismo receptor, que en promedio equivale al 7% de la demanda internacional¹⁰, situó a España en el segundo puesto en el *ranking* internacional, tanto cuando se valora en términos del número de turistas recibidos —después de Francia— como en términos de los ingresos —después de EEUU—. La importancia del turismo receptor en la compensación de los

8. El hecho de que el turismo receptor sea la variable predominante en el análisis, en lugar del turismo interior —receptor más interno—, obedece a su relevancia económica (en 2003, los ingresos derivados del turismo receptor alcanzaron el 4,7% del PIB real) y a la mayor disponibilidad de información estadística. De hecho, solo se dispone de datos de turismo interno desde 1999. 9. El conocido «ciclo de crecimiento» de Butler desarrolla la idea de que un destino turístico atraviesa por distintas etapas de desarrollo: descubrimiento, crecimiento, madurez o consolidación, saturación y declive, que —a su vez— podría evolucionar hacia una etapa de renovación. En cada etapa, los agentes que impulsan el desarrollo, los factores que determinan la competitividad y el tipo de impactos socioeconómicos y medioambientales que experimentan las variables relacionadas con el sector turístico son diferentes. En el anejo se incluye un esquema que resume estas etapas. Lógicamente, un destino turístico no tiene que pasar necesariamente por todas estas etapas, sino que su evolución dependerá tanto de sus características específicas como de las políticas de ordenamiento y de gestión que se adopten. 10. La cuota de turismo se mueve en torno a esta cifra, tanto en términos nominales como reales. Cabe señalar, sin embargo, que el avance, en términos nominales, del año 2003 recoge en parte la apreciación del tipo de cambio.



FUENTES: OMT, IET y Banco de España.

desequilibrios comerciales se refleja en el hecho de que el superávit turístico, superior al 4% del PIB nominal, cubre, por término medio, un 80% del déficit de la balanza de bienes.

Sin embargo, la importancia relativa del saldo turístico en la balanza comercial ha ido disminuyendo gradualmente en los últimos años. Aunque ello se ha debido, en parte, al aumento del peso de otros flujos de comercio —en especial, de otros servicios—, refleja también una sensible moderación de los ingresos por turismo (véase gráfico 1). En los últimos años, estos ingresos han recortado su peso en el PIB real, hasta situarse en el 4,7% en el año 2003. El descenso ha sido consecuencia de la ralentización de los flujos de turistas, cuya tasa de avance ha pasado, en promedio, del 10% en la segunda mitad de la década de los noventa, al 3% en el período 2000-2003, y del recorte del gasto medio por turista, consecuencia, a su vez, de sendas caídas en el gasto medio diario y en la estancia media de los turistas. Aunque estos resultados se explican, al menos en parte, por el menor dinamismo de la demanda global, afectada por la debilidad cíclica de los principales países emisores y por el agravamiento de las tensiones geopolíticas a nivel mundial, también se aprecia un cierto desplazamiento de la demanda potencial del turismo español hacia segmentos con menor capacidad adquisitiva. De hecho, no todos los destinos turísticos internacionales han sufrido con igual intensidad el debilitamiento de la demanda internacional: como indica el gráfico 1, los ingresos turísticos de algunos países competidores siguieron experimentando comportamientos muy dinámicos en los últimos años.

	1990	1995	1999	2000	2001	2002	2003
PRECIOS RELATIVOS. Base 100 = UE 15							
Precios de consumo							
España		82,4	80,1	80,3	80,5	80,8	
Bulgaria			--	45,8	49,9	50,2	
Chipre			29,1	30,3	31,8	33,6	
República Checa			80,4	80,8	80,8	82,6	
Hungría			43,2	43,3	46,1	48,1	
Turquía			34,7	37,9	38,5	38,8	
Precios de restaurantes, hoteles y cafés							
España		90,8	86,1	86,2	87,8	87,5	
Bulgaria			--	55,1	59,1	57,6	
Chipre			29,7	27,9	28,4	34,7	
República Checa			93,0	96,2	98,6	108,4	
Hungría			57,7	56,5	57,5	69,8	
Turquía			38,9	41,2	42,0	33,3	
ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD (a). Tasas de variación (c)							
Frente a nuestros principales clientes		-12,1	-0,1	-1,0	1,6	2,4	5,3
Componente nominal		-19,0	-1,2	-2,9	0,7	0,4	3,6
Frente a nuestros principales competidores		-8,6	-0,7	-1,2	-0,4	1,9	4,0
Componente nominal		-7,0	-0,1	-1,6	-0,4	1,0	3,6
DEFLACTORES Y MÁRGENES. Tasas de variación (c)							
Margen de exportaciones (1 × 2)	-2,9	0,5	0,4	-3,0	1,0	--	--
1. Diferencial de precios de exportaciones	-16,8	-8,6	-1,5	-2,8	-1,1	--	--
2. Margen unitario real (b)	16,7	9,9	1,9	-0,3	2,2	--	--

FUENTES: Ministerio de Economía, OCDE, Comisión Europea, Eurostat y Banco de España.

- a. Valores positivos indican pérdidas de competitividad y valores negativos indican ganancias.
b. Inversa de la participación de los asalariados de hostelería en el VAB de hostelería.
c. Las tasas de variación para 1995 son tasas acumuladas en el período 1990-1995.

En este sentido, la evidencia empírica demuestra que la sensibilidad de la demanda internacional de turismo a los niveles de precios, a la tasa de inflación y a las variaciones del tipo de cambio varía en función del estadio de desarrollo de un destino turístico y del nivel de renta per cápita de los países emisores. El desarrollo turístico español se ha visto favorecido por su localización geográfica, ya que se encuentra en el entorno de una de las zonas con mayor nivel de renta del planeta y además sus residentes han mostrado una clara preferencia por nuestro país. Sin embargo, en el estadio de madurez alcanzado por la mayoría de los principales destinos turísticos españoles la sensibilidad de la demanda a los cambios en los precios relativos podría estar aumentando, a la vez que cambia el perfil de los turistas que proceden de estos países¹¹.

El cuadro 1 muestra que el nivel de los precios en España, en relación con los principales países emisores (medido en términos de paridad de poder de compra, tanto con precios de consumo como de servicios de alojamiento y restauración), conservaba en el año 2002 una posición similar a la que tenía en el año 1995; no obstante, los niveles de precios de

11. Un trabajo reciente de De Mello et al. (2002) analiza la demanda turística dirigida desde el Reino Unido a Francia, Portugal y España en las tres últimas décadas. En el trabajo se comparan los cambios experimentados por las elasticidades renta y precio en los dos períodos de tiempo delimitados por el año 1980. El trabajo recoge un cambio en la sensibilidad de la demanda turística a los distintos estadios de desarrollo de los países receptores y muestra que España, que recibe la mayor proporción del gasto turístico del Reino Unido, ha perdido atractivo frente a los otros dos destinos, al haberse reducido la elevada elasticidad renta que exhibió en la primera etapa de desarrollo turístico; asimismo, se recoge un aumento en la sensibilidad a los cambios en los precios relativos en el caso de España. De hecho, las elasticidades renta y precio de la demanda dirigida a España se han movido en sentido contrario a las correspondientes a Francia y Portugal.

algunos países del este de Europa, que se han especializado en un turismo similar al español, son sensiblemente inferiores. Asimismo, en un trabajo reciente¹², en el que se elaboran sendos índices de precios relativos (con precios relativos de consumo ajustados por el tipo de cambio, frente al Reino Unido y Alemania, y con precios de los paquetes turísticos ofertados en esos dos países por el mayor turoperador), se concluye que en el año 2003 el litoral español continuaba siendo uno de los destinos turísticos más baratos del área mediterránea¹³. Cabe observar que los precios de los paquetes turísticos vienen determinados frecuentemente desde el exterior, dada la preponderancia de los turoperadores extranjeros.

Sin embargo, los índices de tipo de cambio efectivo real elaborados con precios de consumo¹⁴, tanto frente a un conjunto amplio de países emisores como frente a los países competidores, han experimentado una fuerte apreciación en los tres últimos años (véase cuadro 1). En particular, estos índices permiten tomar en consideración el avance de los precios de los bienes y servicios que constituyen lo que se denomina la oferta complementaria, que en algunos casos está contrarrestando los efectos positivos que se persiguen mediante la contención de los precios en la actividad principal.

Junto con estas medidas, los indicadores de márgenes –que sintetizan el desarrollo relativo de precios y costes– permiten también valorar la capacidad competitiva de las actividades turísticas. Dado que la información de la CSTE solo está disponible hasta 1998, se ha optado por calcular medidas de márgenes de la rama de hostelería y restauración, la más abierta a la competencia internacional dentro de las englobadas en el sector turístico, a partir de las tablas de origen y destino, disponibles hasta 2001. Las estimaciones se recogen en el cuadro 1: hasta 2001, el indicador de rentabilidad relativa (aproximado por el diferencial de crecimiento entre el deflactor de los ingresos turísticos y el deflactor del valor añadido de las ramas correspondientes) mantuvo una evolución descendente; no obstante, el indicador del margen unitario (aproximado por la participación del excedente bruto de explotación en el valor añadido) ha presentado un comportamiento más favorable. Los datos de la Central de Balances, complementados con los de las bases internacionales¹⁵, que recogen resultados de las empresas representadas en la muestra en España y en otros países europeos con relevancia turística, muestran que, en los últimos años, la rentabilidad de este sector habría tendido a moderarse en España, siendo inferior a la alcanzada en Francia e Italia¹⁶, que tienen niveles más elevados de productividad. No obstante, fruto, entre otros factores, de la caída de los costes de financiación, la rentabilidad de los recursos propios de la rama de alojamiento hotelero se mantenía en 2002 en niveles notablemente elevados (véase gráfico 2).

La evidencia disponible indica que la calidad de los servicios de turismo es uno de los elementos que más contribuye a la rentabilidad y, por tanto, a la competitividad¹⁷. No obstante, es

12. Véase Falzon (2003). **13.** Francia y Alemania representan aproximadamente el 50% del turismo receptor. Entre 1997 y 2003, los precios para los británicos han caído por la evolución del tipo de cambio. **14.** Los índices de competitividad calculados con IPC son solo una aproximación a los indicadores óptimos para evaluar la competitividad precio de un destino turístico, que serían tipos de cambio ajustados por niveles de precios relativos de una misma cesta de bienes y servicios turísticos [Dwyer et al. (2001)]. **15.** La base BACH, con datos sectoriales, y la base de referencias económicas sectoriales (RSE) recopilan información de la Centrales de Balances de los principales países de la UE y permiten extraer información sobre tendencias de los grandes agregados contables y, entre ellos, de diversas ratios de rentabilidad. Las comparaciones deben realizarse con cautela, ya que las fuentes internacionales no están completamente armonizadas y el contenido de conceptos aparentemente iguales puede diferir entre países. **16.** Este dato se extrae de una base RSE, que clasifica a las empresas por niveles de rentabilidad y las agrupa en los niveles Q1, Q2 y Q3. La evolución de estas ratios de rentabilidad en otros grandes países turísticos, no representados en el gráfico, ha sido similar. **17.** Campos Soria y Pagan Rodríguez (2003) establecen una relación entre factores externos e internos de calidad y competitividad, y con datos del sector hotelero andaluz muestran que hay una relación positiva entre calidad del servicio e ingresos por habitación.



FUENTES: Banco de España, BACH y RSE.

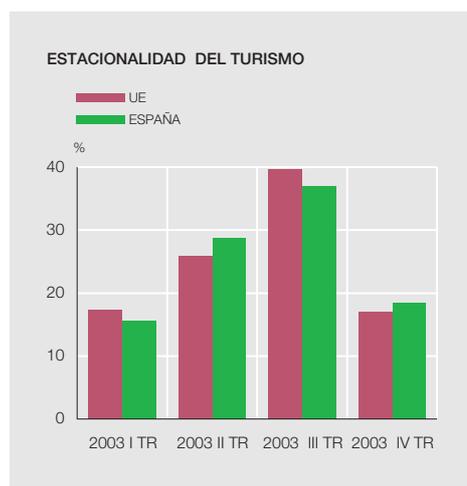
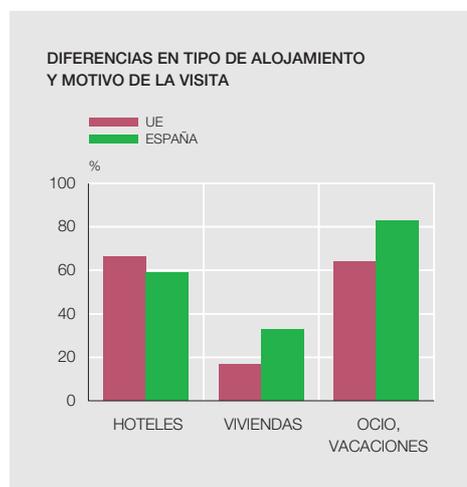
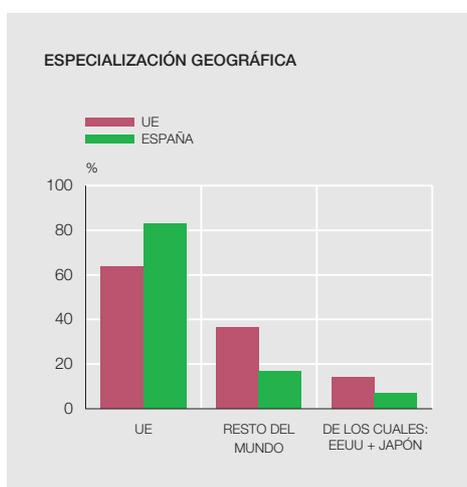
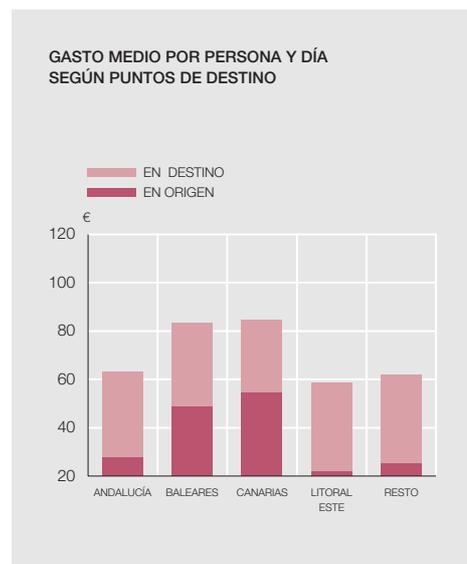
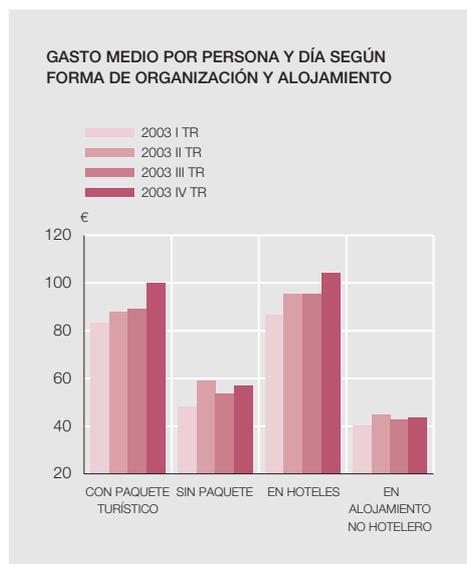
- a. Resultado económico neto/cifra de negocios.
- b. Resultado económico neto/cifra de negocios en el promedio 1997-2002.

difícil encontrar indicadores que midan el concepto de calidad, dada la multiplicidad de dimensiones que tiene; los datos del grado de satisfacción y de fidelización que manifiestan los turistas permiten valorarlo de manera indirecta. La encuesta FRONTUR, dirigida a los turistas extranjeros que acceden a nuestro país a través de aeropuertos y carreteras, ha empezado a recopilar este tipo de datos, aunque la ausencia de una perspectiva temporal impide por el momento extraer conclusiones sobre el modo en que los cambios en la calidad de las actividades turísticas son percibidos por los turistas.

LAS CONDICIONES DE DEMANDA Y DE OFERTA: ASPECTOS ESTRUCTURALES

Conviene analizar algunos aspectos más estructurales de la demanda de turismo y de las actividades del sector, con el objeto de identificar los retos a los que, en un entorno globalizado, debe hacer frente el sector para asegurar su sostenibilidad. Algunos de los rasgos que definen el modelo turístico español se resumen en los resultados de la nueva encuesta de gasto turístico (EGATUR) recientemente publicada¹⁸. Los resultados de la esta encuesta han recogido la

¹⁸. Aquí únicamente se comentan los resultados de esta encuesta que cualifican aspectos relativos a la competitividad. Un análisis completo de los datos de EGATUR puede encontrarse en la publicación del IET sobre movimientos turísticos por frontera, correspondientes al año 2003.



FUENTES: Comisión Europea, IET, INE, OMT y Banco de España.

caída gradual del gasto medio por turista, que se comentó anteriormente: se observa que, mientras el número de turistas en el año 2003 fue similar al del año precedente, su gasto total cayó un 2%. Algo más de la mitad de los turistas extranjeros viaja con un paquete turístico (de 7 o 15 días), y su gasto en 2003 aumentó un 1%; el gasto de los turistas que vinieron sin paquete turístico cayó un 4,8%. Esta distribución del gasto turístico es relevante: el gasto medio por persona y día de los turistas con paquete turístico es notablemente superior, ya que se alojan preferentemente en establecimientos hoteleros (véase gráfico 3); sin embargo, la mayor parte de ese gasto (un 67% en el año 2003) lo realizan en el lugar de origen, y, en la medida en que los servicios de intermediación y transporte los contratan mayoritariamente con operadores extranjeros, solo una parte de ese gasto se traduce en ingresos turísticos. Por su parte, los turistas sin paquete turístico realizaron el 31% del gasto en el lugar de origen, en el pasado año.

En el año 2003, el gasto medio por turista y día se situó en 69 euros (frente a los 67 euros del año 2002), de los cuales se gastaron 34 euros en destino. Esta cifra media esconde, sin embargo, una amplia dispersión del gasto, según el tipo de alojamiento, el motivo del viaje y el país de origen del turista. El gráfico 3 muestra algunas diferencias a este respecto entre el turismo receptor de España y el del conjunto de la UE. En los paneles centrales se aprecia que el peso del alojamiento en establecimientos hoteleros y similares es ligeramente menor en España, a pesar de la incidencia de los turistas con paquete turístico, y que el porcentaje de turistas extranjeros que se alojan en viviendas —en propiedad o en alquiler— casi duplica al de la UE. También existen diferencias en el modo de acceso de los turistas y en el motivo de la visita, en el que predomina el motivo de ocio o vacaciones, mientras que el motivo de turismo de trabajo o negocios, que es la modalidad que lleva asociado un mayor gasto medio diario, tiene un peso significativamente menor en España. La procedencia geográfica y los hábitos turísticos (variables relevantes en la caracterización del turismo receptor, ya que determinan el gasto y, en consecuencia, los resultados comerciales) difieren significativamente del conjunto de la UE: en España, el 95% de los turistas procede de países europeos. Debe tenerse en cuenta que la dispersión del gasto medio diario por países es muy amplia: en el año 2003, la diferencia entre los turistas que realizaron el mayor gasto —procedentes de EEUU, Finlandia e Irlanda— y el menor gasto —Francia, Bélgica y Suiza, que eligen preferentemente destinos extrahoteleros— se cifró en torno a 30 euros.

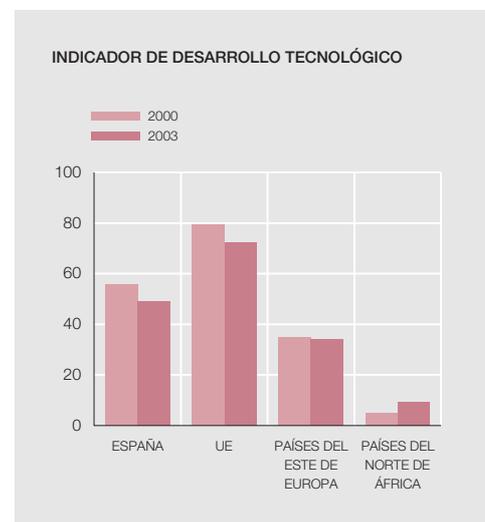
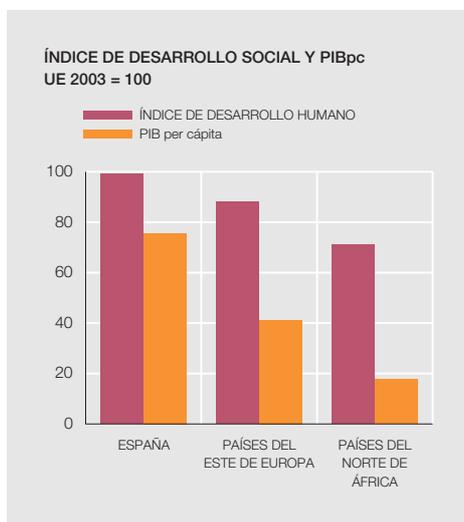
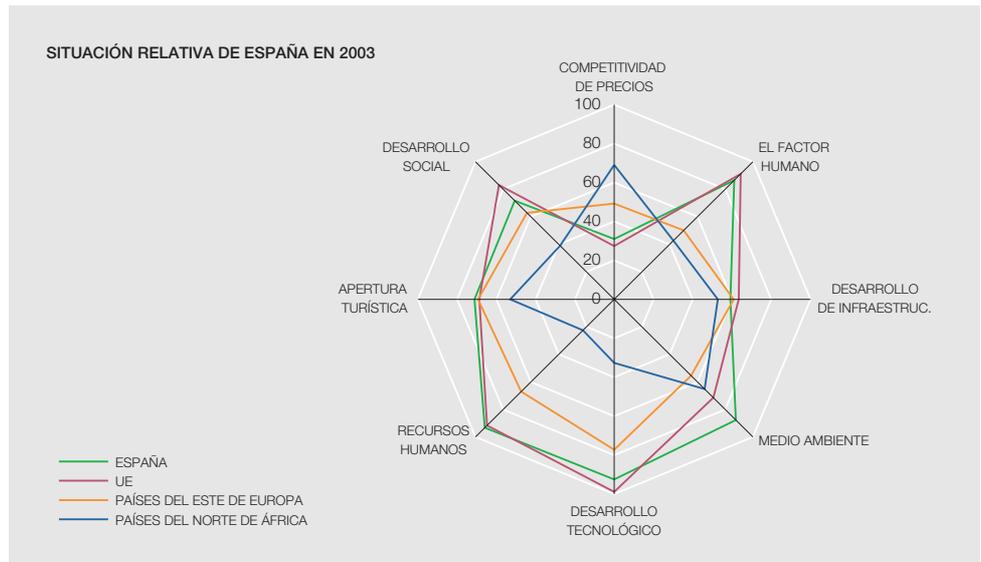
En cuanto al destino turístico, ciertos indicadores revelan algunos aspectos críticos del modelo de desarrollo turístico seguido en los últimos años: tras la fuerte expansión urbanística del litoral, en los últimos años se empiezan a revelar ciertos signos de congestión turística. En este sentido, la lógica de un crecimiento más basado en el número de visitantes que en los ingresos por turista ha tenido implicaciones adversas para el propio modelo de desarrollo seguido. Los indicadores de carga turística, que combinan aspectos de presión turística —medida como el número de turistas por habitante, en un período dado— y de estacionalidad —que se evalúan con la ratio entre el número de turistas en los meses con mayor y menor presión turística— muestran rasgos diferenciales entre los diferentes destinos. Así, en Baleares, en los meses estivales, los turistas pueden llegar a duplicar a la población, observándose una acusada estacionalidad; sin embargo, Canarias, que recibe un número de turistas ligeramente mayor, tiene una presión turística más baja y no tiene estacionalidad. Un indicador combinado de presión turística y de estacionalidad, medido como el gasto total de los turistas en el trimestre con menor y mayor presión turística, se refleja en el panel inferior izquierdo del gráfico 2. En el caso de la estacionalidad, el panel derecho muestra que está disminuyendo gradualmente: el porcentaje de turistas que entraron en los meses estivales ha pasado del 40% en el año 1995, al 36% en el año 2003, y, en conjunto, es ligeramente menor en España que en la UE. Este rasgo se explica por la importancia del turismo canario, por el auge del turismo deportivo y por el desarrollo urbanístico, que ha incentivado los alojamientos en viviendas propias o de familiares, factor que reduce la estacionalidad, aunque también reduce el gasto.



FUENTE: INE.

Desde la óptica de la oferta, el rasgo más destacado es que las actividades del sector turístico están en manos, primordialmente, de pequeñas y medianas empresas. Esta es una característica de la industria turística global. Un estudio reciente publicado por la Comisión Europea (2003) muestra que el 99% de las empresas del sector turístico europeo tenía menos de 250 empleados en el año 1997, que, a su vez, representaban el 7,4% del número de pequeñas y medianas empresas en Europa. En España, y según la CSTE, el 99,7% de las casi 550.000 empresas dedicadas a la actividad turística tenía menos de 100 asalariados en el año 2002. Además, el número de empresas turísticas representaba el 20% de las empresas recogidas en el Directorio Central de Empresas (DIRCE) del INE. En términos de empleo, según la EPA, en el año 2003 la población ocupada en actividades turísticas representó el 12% del total nacional y el 19% del total de los servicios, siendo la temporalidad en el sector más elevada que en el resto de las actividades.

Teniendo en cuenta esta realidad, el sector turístico debe acelerar el proceso de integración vertical y horizontal, con objeto de adaptarse al entorno cambiante derivado de la ampliación de la UE y del aumento en el número de destinos. El carácter atomizado de las actividades turísticas dificulta la asunción de algunos retos a los que se enfrenta el sector; entre ellos, el de acometer políticas de calidad del servicio, de accesibilidad a la información, de atención y seguridad al cliente y de posicionamiento activo en las nuevas tecnologías de la información y, en particular,



FUENTE: WTTC.

en Internet. Además, se presta escasa atención a un aspecto estratégico, como es el medio ambiente, respondiendo así a la mayor sensibilidad ecológica de los turistas.

La urgencia en dar respuesta a estos retos difiere en cada una de las actividades relacionadas con el sector turístico y depende del grado de dependencia de la demanda turística, de su internacionalización y de su capacidad negociadora. El gráfico 4, elaborado con datos de la CSTE, muestra la importancia del turismo en la producción de cada sector (por ejemplo, el 94% de la producción del sector hotelero está destinada al turismo, mientras que solamente un 30% de la producción del sector de restauración es producción turística) y el comportamiento de otras variables de oferta en las distintas actividades. Respecto al grado de internacionalización de los servicios y a la capacidad negociadora del sector, cabe mencionar que el mayor complejo hotelero de capital español ocupa el quinto puesto en el *ranking* europeo y que los mayores turoperadores son de capital extranjero; también los grandes centros recreativos están controlados por operadores internacionales.

Para finalizar, el gráfico 5 resume los indicadores de competitividad turística elaborados por el World Travel Tourism Council (WTTC) y que sintetizan otras medidas de competitividad (véase recuadro 1).

La importancia del sector turístico en el crecimiento del producto de la mayoría de los países y el intenso número de destinos turísticos a nivel mundial han hecho que cada vez se preste mayor atención a los aspectos relacionados con la competitividad del sector. En este marco, en el año 2002 el Consejo Mundial de Turismo y Viajes (WTTC, en sus siglas en inglés), en colaboración con el Instituto de Investigación sobre Turismo y Viajes (TTTRI)¹, de la Escuela de Negocios de la Universidad de Nottingham, lanzaron un proyecto para la elaboración de un Monitor de Competitividad de la actividad turística, con el objeto de agrupar un conjunto de indicadores de características similares a las que tienen los elaborados por el WEF y el IMD para el seguimiento de la competitividad del total de la economía. Para ello, y tratando de abarcar la naturaleza multidimensional de la competitividad del sector turístico, identificaron y construyeron hasta 23 indicadores relacionados, entre otros aspectos, con la competitividad precio, la apertura turística, la tecnología, el desarrollo del factor humano y de las infraestructuras, que, a su vez, se agruparon en ocho grandes temas, como ilustra el esquema 1. Los indicadores de los ocho grandes grupos se publican con una periodicidad anual, para casi 200 países, y se presentan en formato de índice, con un rango de valores que varía de 0 a 100, y que muestra el comportamiento relativo de cada país frente a los restantes países.

Reconociendo la dificultad para medir algunos de los aspectos de la competitividad, en especial los de tipo subjetivo o cualitativo, el monitor ha seleccionado para cada uno de los ocho grupos un conjunto de variables que representan los aspectos más críticos, que, a su vez, se representan en forma de índices elaborados por el WTTC, por el Banco Mundial (2001) o por las Naciones Unidas. Así,

1. El Indicador de competitividad de precios se elabora como combinación de un índice de precios de los hoteles² y un índice de paridades de poder de compra (PPP) ajustadas por el tipo de cambio. Aunque debería incluir los precios de los bienes y servicios de una cesta turística (entre otros, alojamiento, viajes, alquiler de medios de

1. The Christel Dehaan Tourism and Travel Research Institute. 2. El índice de precios de los hoteles se calcula como la media de las tarifas mínimas de una muestra de hoteles de todas las categorías, incluyendo las de las grandes cadenas hoteleras. Fuente de precios para 2003: www.placetostay.co.uk.

transporte, cultura), se supone que la integración de un índice de paridades de compra³ —que incluye un amplio conjunto de productos turísticos y no turísticos— y de un índice de precios hoteleros —ajustado de calidad— puede capturar adecuadamente el nivel de precios que los turistas encuentran en su destino turístico.

2. El indicador sobre el factor humano evalúa el desarrollo de este factor en la industria turística internacional. Se calcula como la media simple de un índice de participación turística (IPT) y de un índice de impacto turístico (IIT). A su vez, el IPT se calcula como la ratio entre el número de turistas que entran y salen de destino turístico y el total de su población, mientras que el IIT es un índice similar al de apertura comercial, que se mide como la ratio entre las suma de ingresos y pagos turísticos y el PIB nominal.

3. El indicador de desarrollo de infraestructuras agrega en un índice un indicador de carreteras y de ferrocarriles, uno de instalaciones sanitarias y otro de agua potable.

4. El indicador de medio ambiente, que trata de evaluar la calidad del entorno físico y los medios dedicados para su gestión y conservación. Combina densidad de población, emisiones de CO₂ (según la definición del Banco Mundial) y grado de participación y cumplimiento de los tratados internacionales medioambientales, desde enero de 2002.

5. El indicador de desarrollo tecnológico muestra el nivel del país en cuanto a adquisición de nuevas tecnologías. Combina el grado de uso de Internet, el número de líneas de telefonía fija y móvil por cada 1.000 habitantes, y el porcentaje que representan las exportaciones de bienes y servicios de alta tecnología en el total.

6. El indicador de desarrollo humano evalúa la calidad del factor trabajo —que se supone directamente relacionada con la calidad del producto turístico—, aproximada a través del índice de educación de las Naciones Unidas.

3. Este índice recoge el valor en dólares estadounidenses necesario para comprar una determinada cesta de bienes y servicios en el país de destino, en relación con su coste en Estados Unidos, a precios de 2001. Fuente: The World Bank (2003), *World Development Indicators*.

LOS INDICADORES DE COMPETITIVIDAD EN EL MONITOR DEL WTTC

COMPETITIVIDAD DE PRECIOS	EL FACTOR HUMANO	DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURAS	MEDIOAMBIENTE	DESARROLLO TECNOLÓGICO	RECURSOS HUMANOS	APERTURA TURÍSTICA	DESARROLLO SOCIAL
Precios de hoteles	Índice de participación turística	Índice de carreteras	Densidad de población	Terminales Internet	Índice de educación	Visados	Índice de desarrollo humano
PPP	Índice de impacto turístico	Instalaciones sanitarias	Emisiones de CO ₂	Líneas telefónicas fijas y móviles		Apertura turística	Periódicos
		instalaciones de agua potable	Ratificación de tratados internacionales	Exportaciones de alta tecnología		Apertura comercial	Ordenadores personales
						Tasas en comercio internacional	Televisores

7. **El indicador de apertura** integra aquellos índices relacionados con la apertura del país que, según la literatura sobre desarrollo económico, son determinantes significativos del crecimiento. En línea con la apertura comercial, incluye índices de apertura turística, el IIP anteriormente definido y la ratio del conjunto de impuestos relacionados con el comercio internacional sobre el total de ingresos impositivos.

8. **El indicador de desarrollo social** integra un conjunto amplio de indicadores de calidad de vida y grado de desarrollo del destino turístico, variables que se suponen directamente relacionadas con la calidad de la experiencia turística. Este indicador combina el índice de desarrollo humano de las Naciones Unidas (compuesto, a su vez por indicadores de esperanza de vida, de educación y de renta) y los

índices de lectura de periódicos, de ordenadores personales y de aparatos de televisión por cada 1.000 habitantes.

La elaboración de estos indicadores de competitividad se describe en Gooroochurn y Sugiyarto (2003) y, sucintamente, consta de tres pasos: primero, se normaliza cada uno de los 23 indicadores de competitividad seleccionados, utilizando la metodología adoptada por las Naciones Unidas en la valoración de los índices de desarrollo humano; segundo, se calcula un índice agregado para cada uno de los ocho grupos, que se obtiene como media aritmética de los índices normalizados; y, tercero, se elabora un indicador sintético de competitividad, obtenido como una media ponderada de cada uno de los ocho indicadores compuestos, donde los pesos se han obtenido utilizando técnicas de análisis factorial.

La figura compara la situación de los indicadores seleccionados con la del promedio de la UE —que se toma como referencia— y con la de los países que circundan el Mediterráneo, que se agrupan entre los países mediterráneos del este de Europa, incluyendo Turquía. Como rasgos generales, estos indicadores señalan que la situación competitiva de España no difiere significativamente de la del promedio de la UE, mientras que los países del Mediterráneo, que constituyen nuestros principales países competidores, todavía mantienen diferencias de cierta importancia.

Conclusiones

La industria turística está experimentando notables transformaciones a nivel global, que se manifiestan en un aumento importante del número de potenciales destinos —con un aumento del grado de competencia— y en cambios en las preferencias de los turistas y en los modos de viajar. Dado el peso que este sector tiene en la generación de producto y empleo en la economía española, dichos cambios hacen especialmente oportuno el análisis de su posición competitiva.

El turismo español está especializado en el producto de «sol y playa», segmento en el que mantiene una posición de liderazgo. Los mecanismos que el sector está instrumentando para hacer frente a la creciente competencia en ese mercado están girando, hasta el momento, básicamente alrededor de la contención de los precios. A pesar de ello, los indicadores de comportamiento han puesto de manifiesto un cierto estancamiento en los resultados de la actividad turística en los últimos años, en los que ha perdido peso en el PIB. El número de turistas ha seguido aumentando (aunque a menor ritmo), pero el gasto por turista ha tendido a disminuir, reflejando una pérdida de capacidad adquisitiva del visitante que llega a nuestras fronteras. En este contexto, aunque los niveles de precios siguen siendo favorables, en relación con los de los países emisores, el incremento de los precios de la oferta complementaria ha introducido un elemento de deterioro en la capacidad competitiva del sector, en un contexto en el que la sensibilidad de la demanda a los precios relativos parece estar aumentando. El descenso del indicador de rentabilidad relativa de la rama hostelera pone en evidencia las presiones competitivas a las que está sometida, viéndose obligada a mantener unos precios que en algunos casos se determinan en el exterior; a pesar de ello, los niveles de rentabilidad de los recursos propios en estas actividades siguen siendo elevados.

En conjunto, el panorama general que dibujan los indicadores de competitividad analizados en este trabajo es el de un sector turístico que mantiene, en este momento, niveles de competitividad adecuados, pero que empieza a percibir las consecuencias potencialmente negativas de los cambios que está experimentando la industria a nivel global. En este sentido, el sector debe hacer frente a retos muy significativos para ampliar el atractivo turístico del país y adecuar su estructura y sus estrategias a las preferencias turísticas de la demanda internacional. Además, los nuevos destinos turísticos del área mediterránea —que mantienen una localización favorable respecto a nuestros principales países emisores— están especializando su modelo turístico en un producto similar al español y altamente competitivo en precios. El sector turístico español debe responder a la necesidad de integrar horizontal y verticalmente las actividades para garantizar una calidad y una distribución homogénea de su producto turístico y para ganar poder de mercado frente a los operadores turísticos internacionales. También es preciso subrayar la importancia de posicionarse de un modo activo en el desarrollo de las nuevas tecnologías y de los recursos medioambientales, elementos ambos que se han constituido en instrumentos estratégicos de competitividad turística.

10.9.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- BRAVO, S. y E. GORDO (2003). «Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- BUHALIS, D. (2000). «Marketing the competitive destination of the future», *Tourism Management*, pp. 97-116.
- BUTLER, R. W. (1980). «The concept of a tourist area cycle of evolution: implications for management of resources», *Canadian Geographer*, XXIV, 1, pp. 5-12.
- CAMPOS SORIA, J. A. y R. PAGAN RODRÍGUEZ (2003). *Internal and external effects of quality on competitiveness*, ERSA Conference Papers, ersa03, p. 131.
- DE MELLO et al. (2002). *The Forecasting Ability of a Cointegrated VAR Demand System of the UK tourism demand for France, Spain and Portugal*, Faculdade de Economia do Porto, Oporto.
- DWYER, L., P. FORSYTH y P. RAO (2001). «PPPs and the Price Competitiveness of International Tourism Destinations», *Joint World Bank – OECD Seminar on purchasing power parities. Recent advances in Methods and Applications*, Washington DC, 30 de enero-2 de febrero.
- DWYER, L. y C. KIM (2002). *Destination Competitiveness: A Model and determinants*.
- FALZON, J. (2003). *The competitive position of Mediterranean countries in tourism: Evidence from the Thomson brochure*, Department of Banking & Finance, University of Malta.
- FUENMAYOR, A., R. GRANELL y F. J. HIGÓN (2003). «Turismo sostenible y fiscalidad ambiental» *Boletín Económico*, n.º 2757, ICE, pp. 33-41.
- GUARDIA, T. (2004). «El mercado de trabajo en la industria turística», *7th Internacional Forum on Tourism Statistics*, 9-11 de junio, Estocolmo.
- GO, F. M. y R. GOVERS (2000). «Integrated quality management for tourist destinations: A European perspective on achieving competitiveness», *Tourism Management*, 21, pp. 79-88.
- GOOROOCHURN, N. y G. SUGIYARTO (2003). *Competitiveness indicators in the travel and tourism industry*, Christel DeHaan, Tourism & Travel Research Institute, Nottingham University Business School, Inglaterra.
- GRIMAUD, J. M. (2002). *Framing the Future for European Tourism*, Ministry of Tourism Report n.º 4.
- IET (2003). *Movimientos turísticos en fronteras (FRONTUR)*.
- KIM, C. (2003). *A model development for measuring global competitiveness of the tourism industry in the Asia-Pacific region*, Korea Institute for International Economic Policy.
- MIHALIĆ, T. (2000). «Environmental management of a tourist destination: A factor of tourism competitiveness», *Tourism Management*, 21, pp. 65-78.
- PALMER, T. y A. RIERA (2003). «Tourism and environmental taxes. With special reference to the 'Balearic ecotax'», *Tourism Management*, 24, pp. 665-674.
- POON, A. (1993). *Tourism, technology and competitive strategies*, Oxon, UK, CAB International.
- RITCHIE, J. B. B. y G. I. CROUCH (1993). «The competitiveness destination: A sustainability perspective», *Tourism Management*, 21, pp. 1-7.
- WTTC (2003). *Competitiveness Monitor*, World Travel & Tourism Council, Londres.
- YOON, Y. (2002). *Development of a structural model for tourism destination competitiveness from stake holders perspective*, Virginia Polytechnic Institute and State University.

ANEJO

EL CICLO DE CRECIMIENTO DE BUTLER

	ETAPAS DE UN DESTINO TURÍSTICO				
	INICIO	CRECIMIENTO	MADUREZ	SATURACIÓN	DECLIVE
	Descubrimiento	Nuevas industrias interesadas en invertir	Se incrementan las instalaciones. Ocupación máxima	Sobreoferta. La fidelidad al destino turístico decrece	La demanda cae. Exceso de oferta
CARACTERÍSTICAS					
Motor de desarrollo	La demanda, superior a la oferta	La demanda, superior a la oferta	Demanda y oferta, equilibradas	Oferta superior a la demanda	Oferta superior a la demanda
Número de turistas	Pocos	Muchos	Demasiados	Muchos	Muchos
Ritmo de crecimiento	Bajo	Rápido	Rápido	Bajo	Cayendo
Capacidad de alojamiento	Muy baja	Baja	Alta	Muy alta	Muy alta
Ocupación	Alta	Muy alta	Muy alta	Alta	Baja
Precios	Altos	Muy altos	Altos	Bajos	Muy bajos
Inversión de capital	Alta	Muy alta	Muy alta	Baja	Muy baja
Tipo de turismo	Pionero	Especializado	Especializado	De masas	De bajo nivel de renta
Imagen destino	Desconocida	Muy alta	Alta	Baja	Muy baja
El turismo se percibe como	Invitados	Invitados	Clientes	Clientes	Extranjeros
IMPACTO ECONÓMICO					
Empleo	Bajo	Alto	Muy alto	Alto	Bajo
Ingresos de reservas	Bajos	Muy altos	muy altos	Altos	Bajos
Rentabilidad	Negativa/baja	En crecimiento	Muy alta	Alta	Baja
Ingresos por imposición	Bajos	Muy altos	Muy altos	Bajos	Muy bajos
Dependencia de los intermediarios (turoperadores)	Insignificante	Baja	Alta	Dependiente	Muy dependiente
IMPACTO MEDIOAMBIENTAL					
Entorno	Estado natural	Mejorado	Variable, según destinos	Contaminado	Deteriorado
Conservación	Estado natural	Mejorada	Variable, según destinos	En declive	Deteriorada
Ecología	Estado natural	Mejorada	Variable, según destinos	En declive	Deteriorada
Polución	Insignificante	Baja	Alta	Muy alta	Muy alta
Congestión	Baja	Baja	Alta	Muy alta	Baja

FUENTE: Adaptado de D. Buhalis (2000).

LA EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO
DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS: 1995-2003

Este artículo ha sido elaborado por Luis Gordo y Francisco Martí, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

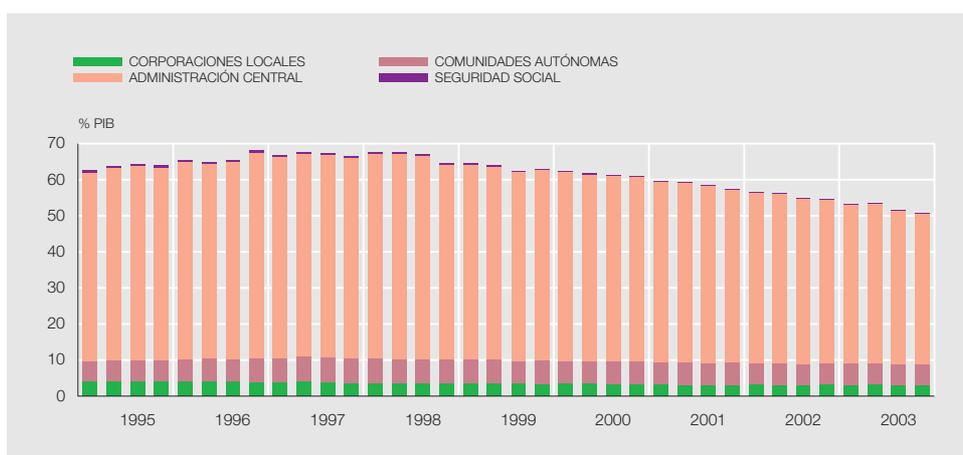
Introducción

La actuación de las Administraciones Públicas en las últimas décadas se enmarca en un proceso de descentralización fiscal, a través del cual se ha producido un traspaso gradual (y no uniforme temporalmente) de las competencias de gestión de determinadas partidas del gasto público desde el Estado a las Comunidades Autónomas y se ha ido desarrollando el sistema de financiación de estas competencias. Como resultado de dicho proceso, el gasto público que gestionaban las Comunidades Autónomas al finalizar 2003 ascendía al 31,1% del total del gasto de las Administraciones Públicas, y el importe de impuestos cedidos y concertados representaba el 20,7% de los ingresos totales de las Comunidades. A lo largo de este período, las Comunidades Autónomas han complementado la financiación requerida para desarrollar su actividad con las transferencias del Estado y mediante el recurso al endeudamiento, sujeto a las limitaciones cuantitativas y cualitativas definidas en distintas normas¹; de manera que, al finalizar 2003, la deuda de las Comunidades Autónomas representaba un 11,5% del total de la deuda de las Administraciones Públicas.

Este progresivo aumento de la importancia de las Comunidades Autónomas en la gestión del gasto público y la necesidad de cumplir con los requerimientos de consolidación fiscal que implica el Tratado de la Unión Europea y nuestra pertenencia a la UEM han hecho necesario avanzar en la coordinación en materia presupuestaria y en las políticas de endeudamiento entre las distintas Comunidades y el Estado. Así, a las obligaciones regulares de intercambio de información que se producía en el ámbito del Consejo de Política Fiscal y Financiera, la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que entró en vigor en 2003, establece para todas las Comunidades Autónomas el objetivo de estabilidad presupuestaria (definido como equilibrio o superávit según las normas del SEC 95), y vincula al cumplimiento de dicho objetivo la autorización del Estado para realizar operaciones de crédito y emisiones de valores por parte de las Comunidades Autónomas. Por su parte, la Ley General Presupuestaria contempla la obligación de las Comunidades Autónomas de suministrar la información necesaria para la medición del grado de realización del objetivo de estabilidad presupuestaria. En este contexto, la reciente difusión del déficit de las distintas Comunidades Autónomas referido al ejercicio 2003 ha supuesto un avance importante, aunque todavía escaso, respecto a la puntualidad en la publicación de sus cuentas.

En efecto, a pesar de la creciente importancia de las Comunidades Autónomas en el conjunto de las Administraciones Públicas, la publicación de datos consolidados sobre sus presupuestos y la ejecución de los mismos es menos puntual y tiene una periodicidad mucho menor que la del Estado², lo que dificulta, en numerosas ocasiones, la realización de una valoración completa y con un desfase razonable de la situación de las finanzas públicas. Estas deficiencias en la información estadística relativa a la situación presupuestaria de las Comunidades Autónomas pueden paliarse, aunque solo parcialmente, a partir de la información que proporcionan las cuentas financieras trimestrales y las estadísticas trimestrales de la deuda pública de

1. Entre estas normas, la fundamental es la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA), de 22 de septiembre de 1980, que les concede capacidad de endeudamiento, aunque sujeta a ciertos límites: las operaciones de crédito a plazo menor de un año solo pueden dedicarse a cubrir necesidades transitorias de tesorería; las operaciones de crédito a mayor plazo deben destinarse a gastos de inversión, y el montante anual de las cuotas de amortización más los intereses no debe exceder del 25% de los ingresos corrientes de la Comunidad; finalmente, para concertar operaciones de crédito con no residentes y para la emisión de valores se necesita la autorización del Estado. 2. La del Estado es mensual, en tanto que la de las Comunidades Autónomas es anual.



FUENTE: Banco de España.

a. Deuda elaborada según la metodología del protocolo de déficit excesivo.

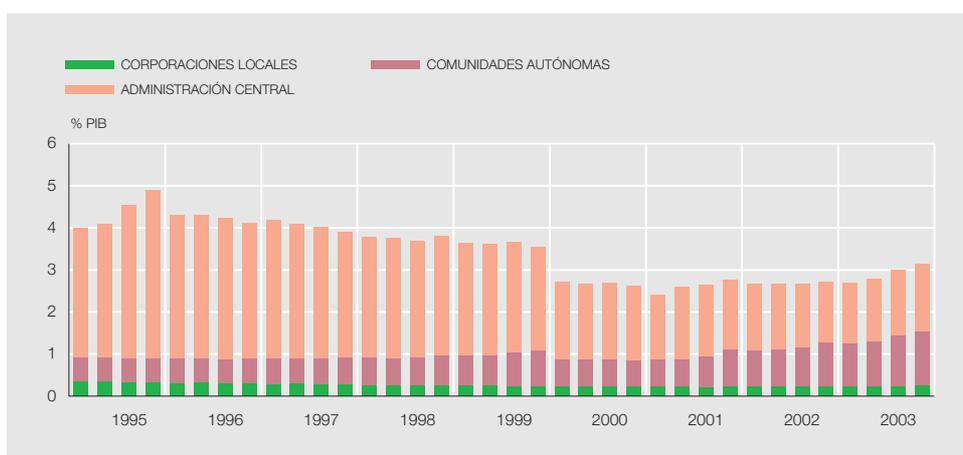
las Comunidades Autónomas. El Banco de España difunde esta información a través de su sitio web (www.bde.es), en las publicaciones *Boletín Estadístico* y *Cuentas Financieras de la Economía Española*.

Sobre la base de la citada información, en este trabajo se presenta la evolución de la deuda pública de las Comunidades Autónomas en el período 1995-2003, en el contexto de la deuda total del sector Administraciones Públicas, definidas ambas según la metodología del protocolo de déficit excesivo (PDE)³, y se complementa con el análisis de la evolución de la deuda de las empresas públicas⁴ propiedad de las Comunidades Autónomas que se clasifican en el sector Sociedades no financieras según las normas del SEC 95.

La distribución de la deuda de las Administraciones Públicas por subsectores

Como se ha señalado en la introducción, el proceso de descentralización fiscal se ha producido de manera gradual, de forma que el Estado ha desempeñado tradicionalmente un papel preponderante en la tarea de recaudación de fondos que, posteriormente, ha distribuido a las demás administraciones mediante transferencias. En un contexto de cuentas públicas que se han cerrado tradicionalmente con déficit, el resultado de esta política de financiación ha sido que el Estado ha tenido que recurrir en mayor medida que otras Administraciones Públicas a la emisión de deuda. Así, a finales de 2003 el volumen de deuda acumulado por la Administración Central ascendía al 41,7% del PIB, la deuda de la Seguridad Social era del 0,2%, la de las Comunidades Autónomas alcanzaba el 5,8% y la de las Corporaciones Locales se situaba en el 3,1%, dando una cifra agregada de deuda pública total del 50,8% del PIB (véase gráfico 1)⁵. A este resultado se llega tras un proceso de consolidación fiscal que se inicia en la segunda mitad de los noventa, y que posibilita recortes importantes de la ratio de deuda pública sobre el PIB, desde un nivel máximo del 68,2% en 1996.

3. La diferencia principal entre la deuda PDE y los pasivos totales es que la primera no incluye los créditos comerciales y otras obligaciones de pago devengadas y no pagadas. 4. A lo largo de este artículo, la expresión «empresas públicas» comprende el conjunto de organismos no administrativos, entes y empresas no incluidas en las Administraciones Públicas. 5. Hay que subrayar que, siguiendo la metodología del PDE, estas cifras presentan la deuda de forma consolidada (es decir, excluyendo la deuda de cualquier Administración Pública en poder de otra Administración Pública). Esta consolidación afecta, exclusivamente, a la Administración Central y a la Seguridad Social, que, en conjunto, mantenían a finales del citado año un volumen bruto de deuda pública consolidable del 3,6% del PIB. En concreto, la Administración Central tenía deuda de la Seguridad Social por un volumen que alcanzaba el 2,3% del PIB, mientras que la Seguridad Social mantenía deuda de la Administración Central por un volumen del 1,3% del PIB.



FUENTE: Banco de España.

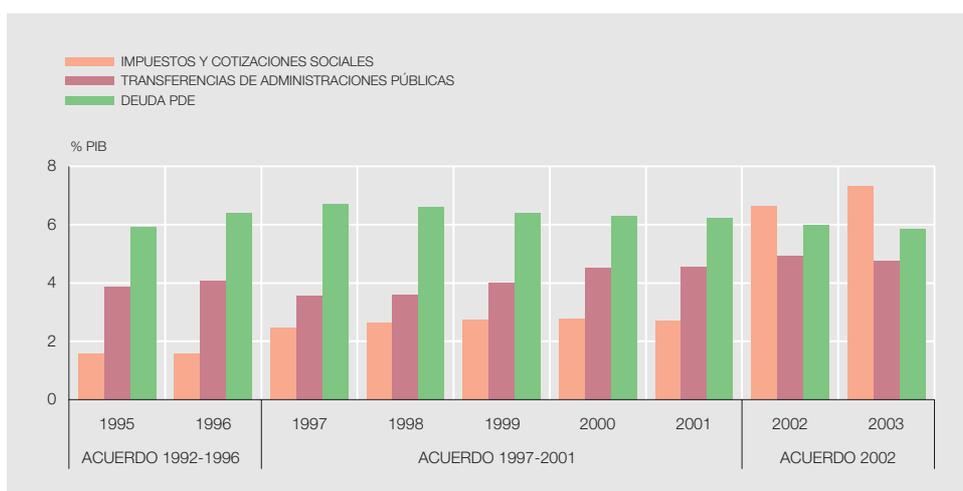
a. Dada la metodología del SEC 95, seguida en la elaboración de la deuda, el número de empresas puede cambiar período a período. Así, la deuda de las entidades de la Administración Central excluye la de RTVE desde el primer trimestre de 2000.

Todos los subsectores de las Administraciones Públicas han contribuido a esta reducción en el peso de la deuda pública en los últimos años, aunque la Administración Central (Estado y Seguridad social) lo ha hecho en mayor medida [15,9 puntos porcentuales (pp) del PIB entre 1996 y 2003] que las Administraciones Territoriales (1,5 pp del PIB en el mismo período). En consecuencia, el peso de la deuda de estas últimas ha aumentado con respecto al volumen total de deuda pública en circulación. Así, las Comunidades Autónomas han pasado a suponer un 11,5% del total de la deuda pública en 2003 (2,1 pp mayor que el 9,4% de 1996) y las Corporaciones Locales han aumentado su peso hasta el 6,2% (0,2 pp por encima del 6% de 1996).

No obstante, en esta valoración es preciso tener en cuenta que algunas actividades públicas se están llevando a cabo mediante empresas públicas que, atendiendo a los criterios contables acordados en el ámbito del SEC 95, no se integran en el sector Administraciones Públicas de la Contabilidad Nacional, sino en el sector Sociedades no financieras. Estas entidades han de financiarse, principalmente, mediante su actividad mercantil, aparte de los recursos que puedan recibir de las propias Administraciones Públicas, y, en caso de ser necesario, acudiendo a los mercados financieros. En esta última actividad, las empresas públicas han acumulado un volumen de deuda que a finales del año 2003 ascendía al 3,1% del PIB (véase gráfico 2), siendo las empresas propiedad de la Administración Central (1,6% del PIB) y de las Comunidades Autónomas (1,3% del PIB) las que mantenían un mayor volumen de deuda, mientras que la deuda de las empresas propiedad de las Corporaciones Locales solo alcanzaba el 0,3% del PIB.

En este caso, los diferentes niveles de gobierno han actuado de manera distinta en los últimos años. Así, el peso de la deuda de las empresas públicas propiedad de la Administración Central, influido en buena medida por el proceso de privatización de empresas públicas llevado a cabo, ha seguido una tendencia descendente, pasando de un 4% del PIB en 1995 a un 1,6% en 2003⁶, mientras que las entidades dependientes de las Comunidades Autónomas han do-

6. No obstante, en este descenso es preciso tener en cuenta que la deuda de las entidades adscritas a la Administración Central excluye, desde el primer trimestre del 2000, la correspondiente a RTVE, *holding* que pasó a considerarse Administración Pública desde ese año. Sin esta reclasificación, la deuda de las empresas de la Administración Central habría descendido 1,8 pp.



FUENTES: IGAE y Banco de España.

blado el porcentaje de su deuda, desde un 0,6% del PIB en el primero de los años citados hasta un 1,6% del PIB en 2003 (aunque el incremento se ha llevado a cabo prácticamente en los últimos tres años). Las empresas públicas propiedad de las Corporaciones Locales, por su parte, han mantenido invariado el peso de su deuda en el 0,3% del PIB.

**La evolución
del endeudamiento
de las Comunidades
Autónomas: 1995-2003**

La ratio de deuda de las Comunidades Autónomas siguió una trayectoria ascendente hasta 1997 —cuando alcanzó un nivel máximo del 6,7% del PIB—, y descendente a partir de entonces, hasta situarse en un 5,8% en 2003. Esta evolución se enmarca en el contexto de consolidación fiscal de las finanzas públicas antes mencionado y de sucesivas modificaciones en el sistema de financiación autonómica que han alterado la composición de las fuentes de obtención de recursos por parte de los gobiernos regionales. En efecto, tanto el acuerdo de financiación definido para el período 1997-2001 como el que entró en vigor en el año 2002 han incrementado notablemente la corresponsabilidad fiscal de las Comunidades mediante el aumento de los impuestos cedidos y la concesión de una mayor capacidad normativa en materia impositiva⁷. Como resultado de ello, los ingresos propios de las Comunidades han pasado a representar más del 50% del total de recursos, como se puede apreciar en el gráfico 3⁸, al tiempo que se observa una ligera tendencia a la reducción del peso de su endeudamiento.

Para precisar mejor los factores que han impulsado esta evolución de la ratio de deuda con respecto al PIB, resulta útil descomponer la variación registrada por esta variable a lo largo del período analizado, según la ecuación de la dinámica de la deuda, en la contribución de sus tres componentes básicos: la evolución de la necesidad o capacidad de financiación, la del PIB nominal y la de la variación de los activos financieros y de otras partidas de ajuste, englobadas en lo que se conoce como ajustes flujos-fondo (debidos a diferentes criterios de valoración y de clasificación entre la contabilidad presupuestaria y la de la Contabilidad Nacional). Como se observa en el cuadro 1, la ligera disminución del peso de la deuda de las Comunidades Autónomas entre 1995 y 2003 (0,1% del PIB) se ha debido en su totalidad al crecimiento del PIB nominal, mientras que los déficit acumulados han hecho aumentar la deuda en

7. Véanse L. Gordo y P. Hernández de Cos (2000), *El sistema de financiación autonómica vigente para el período 1997-2001*, Documento de Trabajo del Banco de España n.º 0003, y P. Hernández de Cos (2002), «El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España», *Boletín Económico*, enero. 8. Aunque en el gráfico solo se comparan los impuestos y las transferencias de otras Administraciones Públicas, el resto de ingresos (patrimoniales y otros ingresos propios) supone en torno al 10% del total de recursos de las Comunidades Autónomas.

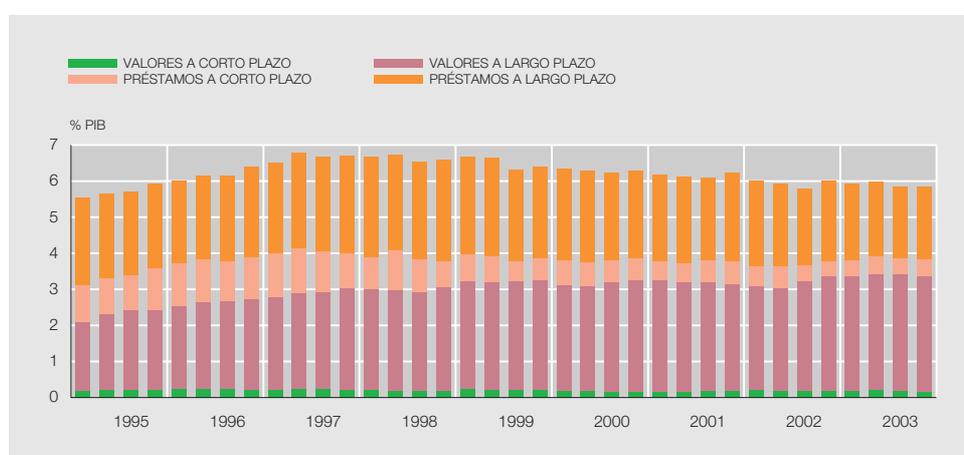
% del PIB	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1995-2003
DEUDA PDE	5,9	6,4	6,7	6,6	6,4	6,3	6,2	6,0	5,8	...
Variación de la deuda		0,5	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
Contribuciones a la variación debidas a:										
Déficit		0,6	0,3	0,4	0,2	0,5	0,5	0,2	0,2	2,9
Crecimiento nominal PIB		-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-3,3
Ajustes flujo-fondo (a)		0,2	0,3	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,3

FUENTE: Banco de España.

a. Incluyen la adquisición neta de activos financieros, ajustes de valoración, etc.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS POR INSTRUMENTOS Y PLAZOS

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

2,9 pp del PIB y el resto de variables (agrupadas bajo la denominación de ajustes flujo-fondo) la han incrementado en otras tres décimas porcentuales del PIB.

En cuanto a la composición de la deuda de las Comunidades Autónomas por instrumentos, se observa una clara tendencia al aumento del período de maduración (véase el gráfico 4) y al incremento en el peso de los valores, en detrimento de los préstamos, especialmente los de corto plazo. Esta evolución dispar refleja, principalmente, el mayor recurso a los mercados de valores por parte de los gobiernos regionales, en respuesta a las mejoras de eficiencia en la gestión de la deuda que han posibilitado mercados progresivamente más profundos⁹. Como consecuencia de estos desplazamientos, los valores a largo plazo representaban el 54,6% del total de la deuda de las Comunidades Autónomas en el año 2003, frente al 37,4% en 1995. Por su parte, los préstamos a corto plazo han reducido su importancia relativa, desde el 19,4% de la deuda en 1995 hasta el 7,9% en el año 1995, mientras que el descenso en el porcentaje de los préstamos a largo plazo ha sido inferior, constituyendo el 34,7% de la deuda de las Comunidades en el año 2003, frente al 39,5% del año 1995. Los valores a corto plazo han tenido una escasa importancia durante todo el período.

9. Existe, además, un factor coyuntural, derivado del hecho de que, inicialmente, las Comunidades hicieron un uso más intensivo de los créditos a corto plazo, en forma de anticipos de tesorería, por considerar que no computaban como deuda pública.

% del PIB regional y total									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
TOTAL	5,9	6,4	6,7	6,6	6,4	6,3	6,2	6,0	5,8
Andalucía	7,7	8,7	9,3	9,0	8,4	8,4	8,1	7,5	7,3
Aragón	4,6	4,8	5,4	5,2	5,1	4,9	4,6	5,0	4,8
Asturias	3,9	3,9	4,1	4,3	4,3	4,4	4,5	5,3	5,2
Baleares	2,7	2,5	2,8	2,8	2,6	2,4	2,3	2,7	3,3
Canarias	4,4	5,7	4,6	4,5	3,6	3,4	3,5	3,0	3,4
Cantabria	4,1	2,7	2,8	2,6	3,0	2,9	3,1	3,0	3,2
Castilla-La Mancha	2,7	2,9	2,9	3,1	2,9	2,9	2,7	3,3	3,2
Castilla y León	3,0	3,2	3,5	3,4	3,3	3,1	3,4	3,4	3,4
Cataluña	8,0	8,6	9,3	9,1	8,7	8,3	8,0	7,5	7,1
Extremadura	6,2	6,5	6,2	6,2	6,3	5,8	6,4	6,6	6,2
Galicia	8,5	9,0	9,1	9,2	9,6	9,2	8,9	8,5	8,0
La Rioja	4,0	3,4	3,1	3,1	3,1	3,0	3,1	2,8	3,0
Madrid	3,8	4,3	4,5	4,6	4,6	4,5	5,3	5,2	4,8
Murcia	5,4	5,2	4,8	4,6	4,5	4,2	4,4	3,9	3,5
Comunidad Foral de Navarra	10,6	9,8	8,8	7,6	7,0	6,3	5,9	5,5	5,1
Comunidad Autónoma del País Vasco	6,6	7,0	7,2	6,3	5,4	4,4	3,0	2,2	2,3
Comunidad Valenciana	6,4	7,2	7,6	8,1	9,0	9,9	10,2	10,1	10,6
PRO MEMORIA									
Empresas públicas	0,6	0,6	0,6	0,7	0,9	0,6	0,9	1,0	1,3
Deuda incluida en las Corporaciones Locales:									
Diputaciones de Régimen Común	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Diputaciones Forales del País Vasco	8,8	8,3	5,2	4,7	4,4	3,9	3,5	3,5	3,3
Deuda de Consejos y Cabildos Insulares	1,0	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,3	1,4	1,4

FUENTE: Banco de España.

Un análisis por Comunidades Autónomas puede realizarse a partir del cuadro 2. Según puede observarse, la evolución del endeudamiento en relación con el correspondiente PIB regional no ha sido homogénea en todas ellas. No obstante, la valoración de esta evolución de la deuda, más pormenorizada, habría que complementarla teniendo en cuenta la actividad de las empresas públicas creadas por las Comunidades Autónomas, puesto que ni la canalización de gasto de las distintas Comunidades hacia dichas empresas ni las formas elegidas para su financiación y, por tanto, su endeudamiento han seguido las mismas pautas. Adicionalmente, en el caso de la Comunidad Autónoma del País Vasco hay que considerar el efecto que tiene sobre su deuda el hecho de que la gestión de los gastos y de los ingresos se lleve a cabo de forma descentralizada. En efecto, la gran mayoría de los gastos los realiza la Comunidad Autónoma, mientras que la recaudación de los impuestos corre a cargo de las Diputaciones Forales (incluidas en el sector de Corporaciones Locales), las cuales transfieren a la Comunidad Autónoma los importes correspondientes. Por tanto, el análisis de la evolución de la deuda de esta Comunidad Autónoma resulta más completo si se tiene en cuenta la contraída por las Diputaciones Forales (véase pro memoria del cuadro 2). En las restantes Comunidades Autónomas esto no es tan necesario, puesto que los gastos y los impuestos bajo su competencia, salvo contadas excepciones en cuanto a algún impuesto, en todo caso no significativas, están centralizados en la propia Comunidad.

20.9.2004.

IMPLICACIONES DEL NUEVO TRATADO CONSTITUCIONAL PARA LA UNIÓN ECONÓMICA
Y MONETARIA

Este artículo ha sido elaborado por María Luisa Leyva y Juan Peñalosa, del Servicio de Estudios.

Introducción

El pasado 18 de junio, el Consejo Europeo adoptó un nuevo Tratado fundacional: el *Tratado por el que se establece una Constitución para Europa*, al que más comúnmente se conoce como Tratado Constitucional o Constitución Europea. En este texto, que cuando entre en vigor será la norma europea de mayor rango, se fijan los objetivos y las competencias de la Unión, los derechos fundamentales de sus ciudadanos, el marco institucional, las bases de las políticas internas, los principios presupuestarios y las disposiciones generales para la cooperación entre los países miembros.

El objetivo de la redacción de este Tratado Constitucional era reforzar el diseño legal e institucional de la Unión Europea, teniendo en cuenta la experiencia acumulada en los últimos años, y adaptar ese marco legislativo considerando las perspectivas de una integración creciente, no solo económica, sino también política. En este sentido, la introducción satisfactoria del euro y la significativa ampliación de la Unión eran quizá los dos hitos principales que señalaban que el proceso de integración iba a fortalecerse y extenderse en Europa en los próximos años. Además, con la redacción de esta Constitución se aspiraba a simplificar el complejo entramado normativo en la Unión y a que el ciudadano europeo percibiera de modo más cercano las instituciones y el proyecto europeos. El Tratado Constitucional sustituirá, por tanto, a los diferentes tratados que fueron naciendo a lo largo de la historia y que aún siguen en vigor, desde el Tratado de Roma de las Comunidades Europeas de 1957, hasta el Tratado de Niza actualmente vigente.

La redacción del nuevo Tratado ha sido una tarea bastante complicada, en la que han participado agentes de muy diversa índole, desde las autoridades nacionales, parlamentarios e instituciones comunitarias, hasta expertos y representantes sociales. Como se muestra en el recuadro 1, que presenta una síntesis del proceso de elaboración de la Constitución Europea, se han necesitado tres años y medio para acordar por consenso un texto definitivo. Un resumen del contenido del Tratado Constitucional, que consta de cuatro partes, se incluye en el cuadro 1.

Para que el Tratado entre en vigor es necesario que pasen dos años desde que los jefes de Estado o de Gobierno firmen una copia del mismo y que haya sido ratificado posteriormente por todos los Estados miembros, de acuerdo con sus respectivas normas constitucionales. La firma de los Jefes de Estado o de Gobierno está prevista para el 29 de octubre de 2004, en Roma, y las ratificaciones deberán llevarse a cabo, en principio, antes del 1 de noviembre de 2006, que es la fecha de entrada en vigor fijada en la propia Constitución. Este proceso de ratificación es indispensable, porque este Tratado tiene rango superior a las constituciones nacionales de los Estados miembros participantes. Algunos países, entre los que se encuentra España, tienen previsto realizar un referéndum al respecto. Para hacer frente a la posibilidad de que el resultado de la consulta sea negativo en algún país y que, con ello, la falta de aprobación por parte de una minoría pueda frenar el avance de este proyecto común, una de las declaraciones anejas a la Constitución prevé la aplicación de una fórmula de salvaguardia. Dicha cláusula consiste en que, si la Constitución hubiera sido refrendada por, al menos, 20 Estados miembros, aunque existieran países que se hubieran pronunciado en contra, el Consejo Europeo podría examinar la cuestión, lo que puede interpretarse como la posibilidad de que se decidiera la entrada en vigor del Tratado. De esta forma, por primera vez, la posición

Consejo Europeo de Niza, 8 y 9 de diciembre de 2000

El Consejo Europeo modificó, mediante el Tratado de Niza, los tratados fundacionales de la Unión Europea. El nuevo Tratado, que entró en vigor el 1 de febrero de 2003, introdujo cambios institucionales para que la Unión pudiera funcionar en una versión ampliada de 25 miembros, tras la prevista incorporación de los nuevos Estados prevista (que se produjo el 1 de mayo de 2004). También se acordó que una Conferencia Intergubernamental creada al efecto realizara una revisión en profundidad de los tratados.

Consejo Europeo de Laeken, 14 y 15 de diciembre de 2001

El Consejo Europeo decidió en la ciudad belga de Laeken crear una Convención para elaborar un proyecto de Constitución ajustada a la realidad europea. Se deseaba un texto más comprensible y transparente, que contuviera los derechos fundamentales de los ciudadanos, los objetivos prioritarios y la distribución de competencias dentro de la Unión. Además, se establecía que el proyecto de la Convención debería fusionar los tratados vigentes y, al mismo tiempo, introducir una mejora en el funcionamiento institucional y una simplificación de los instrumentos legislativos comunitarios.

Convención para el futuro de Europa, 28 de febrero de 2002

En esa fecha se creó la *Convención para el futuro de Europa*. En ella participaron un amplio espectro de representantes, porque se pretendía que el informe que acordaran y presentaran al Consejo Europeo fuera fruto de un amplio consenso. La Convención estaba formada por un Praesidium y por un Pleno. La organización del trabajo y la elaboración de propuestas eran responsabilidad del Praesidium, que estaba formado por un presidente (Valéry Giscard d'Estaing), dos vicepresidentes (Giuliano Amato y Jean-Luc Dehaene) y nueve miembros de reconocido prestigio en cuestiones europeas. El Pleno de la Convención era el encargado de debatir, proponer enmiendas y aprobar los textos presentados por el Praesidium. El Pleno estaba formado por representantes de los Estados miembros, los países candidatos, el Parlamento Europeo, los parlamentos nacionales y la

Comisión Europea. La Convención debía presentar un informe final al Consejo Europeo en el mes de junio del año siguiente.

Consejo Europeo de Tesalónica, 20 y 21 de junio de 2003

La Convención presentó un proyecto de Constitución al Consejo Europeo. Previamente, dentro de la fase de consultas del borrador del texto, el Banco Central Europeo había presentado su opinión al respecto. El Consejo Europeo, en la ciudad griega de Tesalónica, dio un buen recibimiento al texto y decidió convocar una Conferencia Intergubernamental, que sería la encargada de negociar los asuntos problemáticos y presentar un proyecto definitivo al Consejo Europeo para su reunión de finales de año. La Conferencia comenzó el 4 de octubre de 2003.

Consejo Europeo de Roma, 12 y 13 de diciembre de 2003

La Conferencia Intergubernamental presentó un texto constitucional, que no fue aprobado finalmente por el Consejo Europeo. El principal escollo fue el sistema de reparto de los votos de cada país para el cómputo de las mayorías necesarias en la toma de decisiones del Consejo por mayoría cualificada.

Conferencia Intergubernamental, 17 de mayo de 2004

La Conferencia Intergubernamental reanudó el proyecto de Constitución intentando elaborar una propuesta que pudiera ser aprobada por los jefes de Estado de todos los Estados miembros. En la Conferencia participaron 25 Estados miembros, dada la ampliación de la Unión Europea, que había tenido lugar el 1 de mayo.

Consejo Europeo de Bruselas, 17 y 18 de junio de 2004

El Consejo Europeo adoptó la Constitución Europea, a partir del texto consensuado en la Conferencia Intergubernamental. Para que pueda entrar en vigor, la Constitución debe ser firmada por los jefes de Estado o de Gobierno y ratificada por todos los Estados miembros de la Unión Europea, de acuerdo con sus respectivas normativas constitucionales.

en contra de una minoría de Estados miembros podría no suponer necesariamente la paralización del Tratado Constitucional.

Este artículo analiza las implicaciones de la Constitución Europea sobre el funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria, tanto desde el punto de vista de las instituciones como de las políticas económicas. En primer lugar, se presenta brevemente el nuevo marco institucional en el que van a desenvolverse las políticas económicas de la Unión. Las cuestiones relacionadas con la política monetaria, el Eurosistema y el Banco Central Europeo se tratan a continuación. Posteriormente se examina el tratamiento que recibe la zona del euro y las modificaciones en el proceso de coordinación de las políticas económicas nacionales, en particular en el terreno de la política presupuestaria, y se resumen otras novedades introducidas por la Constitución. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

El nuevo marco institucional

La introducción del euro, la existencia de una política monetaria única, la creciente integración de los países y las dificultades para coordinar las políticas nacionales eran elementos que en los últimos años habían puesto de manifiesto la conveniencia de reformar el Tratado de la Unión Europea

PARTE I

Contiene la definición de la Unión Europea, los objetivos, los derechos fundamentales y la ciudadanía, los ámbitos de competencia, las instituciones y el marco presupuestario.

PARTE II

Es la Carta de Derechos Fundamentales, donde se presentan los principios de dignidad, libertad, igualdad, solidaridad y democracia en los que se fundamenta la Unión Europea, así como el principio de subsidiariedad como base para la delimitación de competencias entre la Unión y los Estados miembros.

PARTE III

Incluye las pautas de comportamiento de las políticas interna, externa y de seguridad común; establece el marco para el funcionamiento del mercado interior, los criterios para la aplicación de las distintas políticas económicas y sociales, las bases para la ejecución de la política monetaria, y desarrolla las disposiciones institucionales y financieras necesarias para el funcionamiento de la Unión.

PARTE IV

Recoge las disposiciones generales y finales, entre las que se encuentra el procedimiento que se ha de seguir para la revisión del Tratado.

para adaptarlo a la cambiante realidad política y económica. No obstante, el desencadenante que hizo ineludible abordar esta complicada tarea fue el aumento del número de Estados miembros de la Unión Europea a 25 y la perspectiva de nuevas ampliaciones en el futuro próximo.

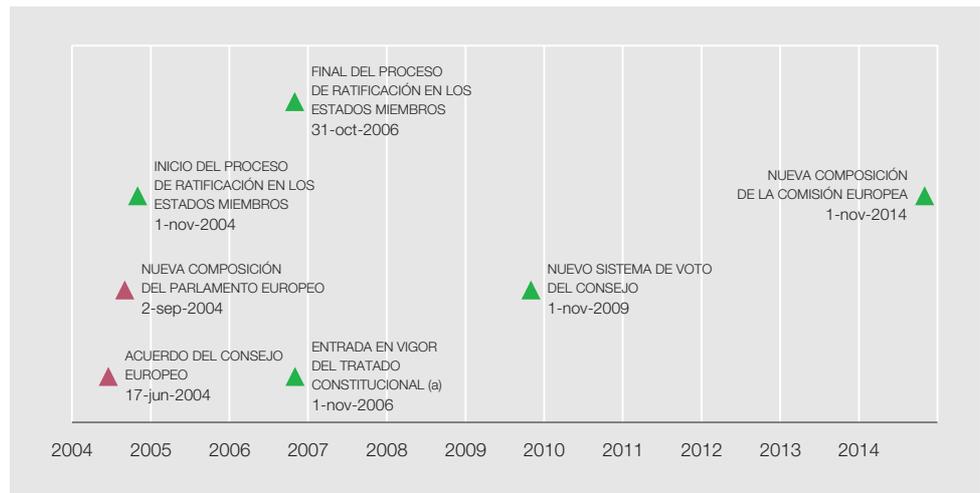
El nuevo marco constitucional persigue como principal objetivo mejorar la eficacia del funcionamiento de la Unión, sin que eso vaya en detrimento de la representatividad otorgada a cada país en la toma de decisiones. Las novedades introducidas para lograr dichos objetivos son la reforma del sistema de votación del Consejo, la ampliación de las funciones del Parlamento Europeo, la reorganización de las instituciones y la simplificación del sistema legislativo. A continuación se pasa revista al contenido de los principales cambios institucionales introducidos, cuyo calendario de implantación se presenta en el gráfico 1.

EL CONSEJO

El Consejo está compuesto por un representante de cada Estado miembro, de rango ministerial. Es el responsable de adoptar los actos jurídicos de la Unión, en solitario o de forma compartida con el Parlamento Europeo, según los casos, normalmente a propuesta de la Comisión Europea. Para facilitar y agilizar la toma de decisiones del Consejo, la Constitución ha modificado el sistema de voto por país, reduciendo, además, las materias que requieren unanimidad para ser aprobadas y alterando el régimen de las presidencias.

El Tratado de Niza vigente¹ establece, como regla general, que el Consejo debe adoptar sus decisiones por unanimidad. Bajo estas premisas, siempre que las posiciones de los diferentes Estados miembros son diferentes, resulta difícil alcanzar un acuerdo, lo que complica y prolonga el proceso de toma de decisiones. Por otra parte, cuando el Tratado de Niza contempla que es suficiente una mayoría cualificada para llegar a un acuerdo, define esta de tal manera, que es posible que un número relativamente reducido de países bloquee la adopción de decisiones del Consejo².

¹. Se denomina Tratado de Niza al Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea aprobado por el Consejo Europeo el 9 de diciembre de 2000. Entró en vigor el 1 de febrero de 2003, aunque los cambios que establece en el sistema de votación serán efectivos a partir del 1 de noviembre de 2004. ². En el Tratado de Niza se define la mayoría cualificada como la votación favorable de 258 votos sobre un total de 345 votos (un 75%, aproximadamente), si representa como mínimo el 62% de la población de toda la Unión, con un reparto de votos que se basa en el tamaño de los Estados miembros, aunque no es totalmente proporcional a su dimensión.

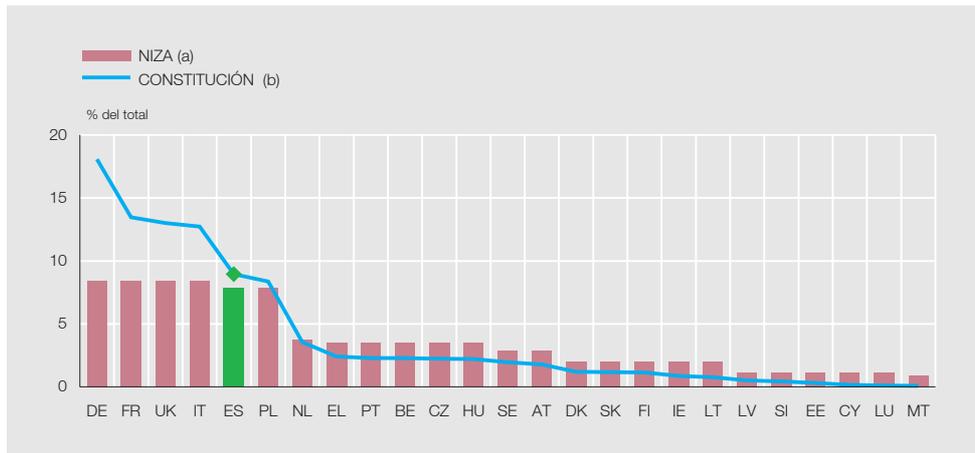


a. Siempre que sea ratificado por todos los Estados miembros, aunque, si al menos un 80% de los países lo hubiera ratificado, el Consejo Europeo podría examinar la cuestión.

Para afrontar estos problemas, el Tratado Constitucional incorpora como novedades la reducción del número de materias para las que es indispensable la unanimidad³ y la modificación del sistema de votación en el Consejo. La mayoría cualificada —que se convierte en el requisito general para la toma de decisiones— se establece sobre un doble cómputo: el número de Estados miembros —que, como mínimo, ha de ser un 55% de los miembros del Consejo⁴— y la cantidad de población representada —que debe ser, al menos, el 65% de la población total de la Unión⁵—. Adicionalmente, se estipula que una minoría de bloqueo debe sumar, por lo menos, cuatro miembros del Consejo. Este sistema reduce, por tanto, los umbrales necesarios para alcanzar una mayoría, por lo que puede facilitar y agilizar la toma de decisiones. Otra de las ventajas del sistema es su automatismo, puesto que puede aplicarse a medida que vaya ampliándose la Unión, sin necesidad de que el Consejo tenga que reabrir sus discusiones sobre el reparto de votos. En el gráfico 2 puede observarse el reparto de votos de los Estados miembros en relación con el total de la Unión Europea, de acuerdo con lo establecido en el Tratado de Niza y en la Constitución Europea.

En cuanto a las presidencias del Consejo, la Constitución modifica el sistema rotatorio actual y crea la figura de la presidencia compartida. De este modo, la presidencia del Consejo será desempeñada por un grupo de tres Estados miembros, por un período de dieciocho meses⁶. Se establecerá un programa de trabajo común y los ministros de cada uno de estos tres Estados miembros rotarán por las distintas formaciones del Consejo, de forma que cada país presida durante seis meses cada una de estas formaciones. Además, como medida para ampliar la transparencia del funcionamiento de la Unión Europea, se establece que el Consejo se reunirá en público cuando vaya a deliberar y votar sobre proyectos legislativos.

3. El requisito de la unanimidad se mantiene en temas relativos a impuestos, política social y política exterior y de seguridad común. En cualquier caso, para la adopción de decisiones sobre estos temas se ha creado la figura de la *cláusula paralela*, que otorga la posibilidad de que el Consejo adopte decisiones sobre esas materias por mayoría cualificada, siempre que ese propósito sí que se tome por unanimidad y lo consienta el Parlamento Europeo. 4. Además, está previsto que, cuando el número de Estados miembros sea superior a 27, la mayoría de los miembros del Consejo debe representar, como mínimo, a 15 Estados miembros. 5. No obstante, cuando el Consejo no actúe a propuesta de la Comisión o del Ministro de Asuntos Exteriores, la mayoría cualificada exige un mínimo del 72% de los miembros del Consejo, que represente a Estados miembros que reúnan al menos el 65% de la población de la Unión. El requisito más exigente de esta mayoría cualificada se debe al objetivo de impulsar el derecho de iniciativa de la Comisión en la propuesta de actos legislativos. 6. Esta regla no será de aplicación para el Consejo de Asuntos Exteriores, que será presidido siempre por el Ministro de Asuntos Exteriores de la Unión, que será, además, uno de los vicepresidentes de la Comisión.



FUENTE: Comisión Europea.

- a. Reparto de votos de cada país en relación con el total.
- b. Participación de la población de cada país en la población total de la UE.

También se introducen algunos cambios en el ámbito del Consejo Europeo, que es el órgano formado por los jefes de Estado o de Gobierno, cuya principal función es otorgar impulso político a la Unión Europea. Con ellos se pretende lograr una mayor estabilidad, continuidad e independencia de esta institución. Así, el Consejo Europeo pasa a integrar el grupo de las instituciones de la Unión. Además, la práctica actual de presidencias rotatorias de los Estados miembros cada seis meses se reemplaza por un Presidente con un mandato por un período de dos años y medio, renovable una sola vez. El Presidente no tendrá capacidad de voto, ni representará a ningún Estado miembro, ni podrá desempeñar simultáneamente cargo nacional alguno. Entre las funciones del Presidente se encuentran el impulsar los trabajos del propio Consejo Europeo, facilitar su cohesión y consenso y asumir la representación exterior de la Unión.

LA COMISIÓN EUROPEA

La Constitución limita el número de comisarios, con el fin de aumentar la eficacia en su funcionamiento. A partir del año 2014, en vez de uno por país, como existe actualmente⁷, el número de comisarios será igual a dos tercios del número de Estados miembros, incluyendo al Presidente. Los miembros se elegirán mediante un sistema de rotación entre los Estados miembros, en condiciones de igualdad en cuanto al turno y al período de permanencia en el cargo. No obstante, para evitar que pueda congregarse una mayoría de comisarios procedentes de países con características o intereses muy similares, la nueva Constitución impone que la composición de la Comisión ha de reflejar la diversidad del conjunto de la Unión. Los miembros de la Comisión serán elegidos por el Presidente, a partir de una lista de personas competentes y comprometidas con la Unión Europea propuesta por los gobiernos de los Estados miembros. El Presidente de la Comisión es elegido por el Parlamento Europeo a propuesta del Consejo. Se establece que, en la elección del candidato, el Consejo deberá tener en cuenta los resultados de las elecciones al Parlamento Europeo.

EL PARLAMENTO EUROPEO

La Constitución ha extendido las funciones legislativas, de decisión y de consulta del Parlamento Europeo. En el ámbito legislativo, ha aumentado el número de actos jurídicos sujetos

7. En realidad, todavía hay dos comisarios procedentes de los países más grandes, hasta que tome posesión la nueva Comisión el próximo 1 de noviembre del presente año.

al procedimiento legislativo, el actual procedimiento de codecisión, y que, en consecuencia, tendrán que ser aprobados por el Parlamento y por el Consejo. Además, el Parlamento pasa a ser responsable de la aprobación del presupuesto de la Unión. Desde la legislatura actual, que abarca el período 2004-2009, el número de parlamentarios se ha situado en 750, lo que supone 18 escaños más que en la versión anterior. Además, la Constitución ha ampliado la cooperación con los parlamentos nacionales de los Estados miembros y ha instaurado un procedimiento para la participación directa de los ciudadanos europeos en el proceso legislativo, ya que podrán proponer a la Comisión Europea aquellos proyectos legislativos que consideren oportunos.

**La política monetaria,
el Eurosistema y el Banco
Central Europeo**

La Constitución no introduce cambios relevantes en el ámbito monetario. Se mantienen las disposiciones del Tratado vigente respecto a todos los fundamentos y elementos de la Unión Económica y Monetaria, y del Eurosistema como responsable de la política monetaria única. Las modificaciones incorporadas en este terreno son de orden menor y, en general, van dirigidas a armonizar las cuestiones de índole monetaria con los cambios de carácter general.

Es importante reseñar que la Constitución Europea, dentro de la definición y los objetivos de la Unión, mantiene una referencia explícita a la estabilidad de los precios como una de las bases para sustentar el desarrollo del conjunto de la Unión Europea, al tiempo que confirma que ese debe ser el objetivo primordial del Eurosistema. Al hacer explícito que el marco de referencia para todas las políticas económicas es la consecución de un crecimiento no inflacionista, la tarea del Eurosistema puede verse facilitada.

Por otra parte, la Constitución coloca al Banco Central Europeo dentro del capítulo de «otras instituciones de la Unión». De esta forma, se reconoce que el Banco es una institución distinta de las tradicionales, estando sujeto a un estatus muy especial, puesto que goza de personalidad jurídica propia, con un capital suscrito por los bancos centrales de los países de la Unión Europea. Tampoco hay cambios en la configuración de los órganos rectores del Banco Central Europeo, que seguirán desempeñando sus funciones con total independencia legal, funcional y financiera del resto de las instituciones europeas. Otra cuestión relevante es la relativa a la elección de los miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, que, cuando entre en vigor la Constitución, pasará a ser una de las cuestiones que requiere mayoría cualificada, en vez de la unanimidad exigida en la legislación actual.

En cuanto a las funciones de consulta, la Constitución mantiene que, en el procedimiento de revisión del Tratado, el Consejo Europeo debe pedir la opinión del Banco Central Europeo en todas las modificaciones institucionales de carácter monetario. En el ámbito jurídico se han incorporado dos elementos nuevos. En primer lugar, se prevé una ley europea para adoptar las medidas necesarias para el uso del euro, que dotará a la moneda europea de una base legal única y definitiva. En segundo lugar, se armoniza la clasificación de los actos jurídicos del Banco Central Europeo, pasando los actuales reglamentos y decisiones a ser reglamentos y decisiones europeos, en línea con la armonización de los actos jurídicos de la Unión. También es interesante reseñar que el sistema de votación del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo que se incorpora a la Constitución es el que adoptó el Consejo Europeo, en marzo de 2003, cuando activó la cláusula incluida en el Tratado de Niza que habilitaba para modificar dicho sistema de voto. De esta forma, los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, que figuran como un Protocolo del Tratado Constitucional, recogen el sistema previamente acordado sin ningún cambio. El propósito de aquella modificación, que supone que los gobernadores de los bancos centrales nacionales rotarán en el ejercicio del derecho al voto en el Consejo de Gobierno, era preservar la eficacia del

proceso de toma de decisiones en ese Consejo, aunque aumentara significativamente el número de gobernadores que participan en él.

Por último, se ha introducido el término *Eurosistema* para nombrar al conjunto formado por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros incorporados a la Unión Monetaria. Con ello, se formaliza el término acuñado en la práctica para diferenciar entre el ente responsable de la política monetaria única (el Eurosistema) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales, donde también están integrados los bancos centrales de los países de la Unión Europea que no han adoptado el euro.

**La consideración
de la zona del euro
y la coordinación de las
políticas económicas**

Junto a los cambios relacionados con la necesidad de garantizar la eficacia en la toma de decisiones en una Unión ampliada, la otra fuente de modificaciones en el Tratado Constitucional en el ámbito de las políticas económicas ha sido la evidencia de que el grupo de países que constituyen la zona del euro necesita unos mecanismos específicos para la gestión y coordinación de sus políticas económicas, que deben diseñarse y adoptarse solo por los países integrados en esa zona, y no por el conjunto de la Unión Europea. De este modo, la Constitución reconoce que el Consejo, únicamente con la participación de los Estados miembros cuya moneda es el euro, podrá adoptar decisiones para reforzar la coordinación y supervisión de las políticas presupuestarias en los países de la Unión Económica y Monetaria, y elaborar orientaciones de política económica y garantizar su vigilancia. A diferencia del Tratado actual, todas las recomendaciones relativas a los programas de estabilidad y a las advertencias que pueden realizarse a los países de la zona del euro, así como todas las medidas relativas al procedimiento de déficit excesivo de esos Estados, se decidirán exclusivamente por los miembros del Consejo que pertenecen a países de la Unión Económica y Monetaria. También los países de la zona del euro adquieren un mayor protagonismo a la hora de decidir si nuevos Estados se incorporan a la moneda única. Aunque se mantiene vigente que la decisión final debe ser adoptada por el Consejo formado por todos los Estados miembros, se establece que este, antes de pronunciarse, debe disponer de una recomendación favorable de los países de la zona del euro.

Otra de las modificaciones introducidas por la Constitución que pueden facilitar la integración de los países de la Unión Europea (en particular, en la zona del euro) es la figura de la *cooperación reforzada*, que introduce la posibilidad de que un grupo de Estados miembros tenga una cooperación más estrecha, siempre que no obstaculice o distorsione la competencia en el conjunto de la Unión. La cooperación reforzada tiene como objetivo impulsar la Unión y reforzar el proceso de integración cuando los objetivos comunitarios no puedan ser alcanzados dentro de un plazo razonable por todos los países participantes. Esta fórmula permite, por tanto, que los países participantes en la Unión Monetaria puedan avanzar más rápidamente en ese proceso⁸.

Por otra parte, el Tratado Constitucional formaliza, de algún modo, la existencia del Eurogrupo, que, desde la introducción del euro, reúne a los ministros de Economía y Finanzas de los países de la Unión Económica y Monetaria. En particular, se incluye un Protocolo sobre el Eurogrupo, donde se reconoce la necesidad de establecer disposiciones especia-

8. Formalmente, esta cooperación debe ser autorizada por el Consejo, a propuesta de la Comisión, tras presentar los Estados miembros que deseen participar en dichos proyectos la solicitud pertinente y previa aprobación del Parlamento Europeo. Se intentará fomentar la participación del mayor número posible de países en las cooperaciones reforzadas, pero, en cualquier caso, el número de participantes deberá ser, al menos, un tercio de los Estados miembros. Las decisiones adoptadas bajo el procedimiento de cooperación reforzada solo serán vinculantes para los Estados participantes.

les para mantener un diálogo reforzado entre los Estados miembros cuya moneda es el euro. En ese Protocolo, además, se crea la figura del Presidente del Eurogrupo, que representará a ese órgano por un período de dos años y medio, en vez de la rotación cada seis meses que existe en la actualidad. Esta figura es muy relevante para dar continuidad a los trabajos del grupo y, sobre todo, para que el resto del mundo perciba una representación externa de la zona del euro en materia económica más estable. En este sentido, el establecimiento de ese Presidente supondría una participación más continuada de la misma persona, por ejemplo, en las reuniones periódicas del G-7, a las que asiste actualmente el Presidente de turno del Eurogrupo. De la misma forma, la creación de esa figura facilitaría los contactos con las autoridades económicas de otros países y de organismos internacionales⁹.

Sin embargo, por lo que respecta a la representación externa de la zona del euro, y en particular ante instituciones financieras internacionales, la Constitución no realiza un avance sustancial, pues se limita a reconocer que el Consejo podrá adoptar las medidas adecuadas para contar con una representación única en esas instituciones. En ese caso, se establece también que el Consejo debe consultar previamente al Banco Central Europeo.

En las cuestiones generales relativas a la coordinación de las políticas económicas en la Unión Europea, el nuevo Tratado Constitucional no introduce cambios significativos. Debe mencionarse la posibilidad de que la Comisión Europea realice advertencias a los Estados miembros directamente, sin necesidad, como ocurre ahora, de que esas advertencias deban ser aprobadas por el Consejo. Ese instrumento podrá utilizarse cuando la Comisión considere que el curso de la política económica de un país no sigue las orientaciones recibidas o pone en peligro el funcionamiento adecuado de la Unión Económica y Monetaria. Por tanto, puede aplicarse también como mecanismo para señalar los riesgos de instrumentar una política presupuestaria poco disciplinada.

En el ámbito de la política presupuestaria, las novedades tampoco son relevantes. Pese al intenso debate sobre el marco de disciplina presupuestaria en la Unión Europea, el Tratado Constitucional mantiene prácticamente sin cambios el entramado legal vigente. Esto supone que los límites para considerar un déficit excesivo —que se establecieron en el 3% del PIB para el déficit y en el 60% del PIB para la deuda pública— seguirán siendo efectivos y que, por tanto, si se introducen cambios en el marco de disciplina, se hará en instrumentos legislativos de rango menor, como los reglamentos que componen el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Recientemente, la Comisión Europea ha expuesto sus ideas para mejorar ese Pacto, que, sin excluir algún cambio en el propio texto de los reglamentos pertinentes, contiene varias alternativas que no exigen modificaciones en los textos legales.

En el procedimiento de déficit excesivo, cuyas características generales se describen en el Tratado, se han incluido algunos cambios. En primer lugar, el país afectado por el procedimiento no podrá votar en ninguna de las fases, a diferencia de la situación actual, en que sí puede participar en la votación inicial donde se decide si se identifica una determinada situación presupuestaria como *déficit excesivo*. En segundo lugar, para adoptar la decisión que da comienzo al procedimiento, el Consejo deberá basarse en una *propuesta* de la Comisión, en

9. En la reunión del ECOFIN Informal de Scheveningen de los días 11 y 12 de septiembre de 2004, se decidió nombrar Presidente del Eurogrupo a Jean-Claude Juncker —Primer Ministro y Ministro de Finanzas de Luxemburgo—, a partir del 1 de enero de 2005 y por un período de dos años. Este nombramiento, de carácter informal, tiene como objetivo avanzar en la estabilidad y representatividad de la Unión Económica y Monetaria.

La simplificación introducida por la Constitución consiste en que las 36 posibilidades actuales de actos jurídicos quedan reducidas a seis: ley, ley marco, reglamento, decisión, recomendaciones y dictámenes.

La *ley* europea es de alcance general, obligatoria y directamente aplicable en los Estados miembros. La *ley marco* obliga a los Estados miembros a que tomen las medidas adecuadas para conseguir los resultados perseguidos por dicha ley. El *reglamento* puede ser, bien aplicable directamente en los Estados miembros, o bien obligar a las autoridades nacionales a tomar las medidas oportunas para la implantación de las disposiciones contempladas. La *decisión* es obligatoria en todos sus elementos. Las *recomendaciones* y los *dictámenes* no tendrán efecto vinculante.

Las *leyes* y las *leyes marco* serán adoptadas conjuntamente por el Consejo y por el Parlamento, a propuesta de la Comisión. Sin embargo, existe la posibilidad de que dichas leyes provengan de la iniciativa de otras partes o instituciones, entre las que se encuentran un grupo de Estados miembros, el Parlamento Europeo y el Banco Central Europeo.

Se crea la figura de los *reglamentos europeos delegados*, que son reglamentos que pueden ser adoptados por la Comisión, en vez de por el Consejo, como está establecido en la actualidad. La delegación tiene que estar contemplada en una *ley* o en una *ley marco*, en la que se establezcan los objetivos, el contenido, el alcance y la duración de la delegación.

vez de en una *recomendación*, como hasta ahora, lo que significa que solo podrá modificar esa propuesta por unanimidad¹⁰.

Otras novedades de la Constitución

Aunque no están directamente relacionados con el funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria y con las políticas económicas, es interesante reseñar algunos cambios introducidos por la Constitución de contenido eminentemente jurídico, que pueden tener repercusiones importantes. En primer lugar, la Constitución Europea ha realizado una reforma de las disposiciones legales, siguiendo el encargo del Consejo Europeo a la *Convención para el futuro de Europa*. Frente a la complejidad del sistema vigente, la Constitución establece una simplificación sustancial de los actos jurídicos de la Unión, consistente en reducir a seis el número de instrumentos jurídicos, en vez de las 36 posibilidades existentes actualmente (véase cuadro 2). En segundo lugar, la Constitución regula la posibilidad de que un país decida retirarse voluntariamente de la Unión Europea, cuestión que es la primera vez que se recoge explícitamente en los tratados europeos. En concreto, se determina que el Estado miembro que haya tomado esa decisión, de acuerdo con sus normas constitucionales, deberá comunicarlo al Consejo Europeo. El país en cuestión y la Unión negociarán un acuerdo con las cláusulas de retirada, que deberá ser aprobado por el Consejo, previa aprobación del Parlamento Europeo. De esta manera, se deja libertad a los ciudadanos europeos para cambiar su decisión respecto a la participación de su país en la Unión. El país saliente y la Unión Europea han de negociar los términos de la salida y el marco de sus relaciones futuras.

Finalmente, la Constitución recoge dos procedimientos distintos para modificar su propio texto: el ordinario y el simplificado. El primero se pondrá en marcha para reformar las partes dedicadas a los objetivos, los derechos fundamentales, las instituciones y las competencias de la Unión. El segundo se utilizará para reformar cuestiones referentes a las políticas y al

10. A este respecto, debe señalarse que las sugerencias de la *Convención para el futuro de Europa* en este ámbito eran más ambiciosas, pues suponían extender la capacidad de la Comisión de emitir *propuestas* a otras fases más avanzadas del procedimiento de déficit excesivo. Sin embargo, tras la discusión de esas sugerencias en la Conferencia Intergubernamental, esa posibilidad se restringió exclusivamente a la decisión que da comienzo al procedimiento, manteniéndose la *recomendación* para fases posteriores.

funcionamiento de la Unión. En ambos casos es imprescindible la ratificación posterior de estas reformas por parte de cada Estado miembro. En el procedimiento ordinario, la iniciativa ha de provenir de cualquier Estado miembro, del Parlamento Europeo o de la Comisión. El Consejo Europeo ha de aprobar el nuevo texto por mayoría simple, a partir de la propuesta efectuada por una Conferencia Intergubernamental creada al efecto. En el procedimiento simplificado, en cambio, no es necesario celebrar una Conferencia Intergubernamental. En este caso, la iniciativa debe provenir del Consejo Europeo, que lo transmitirá a los parlamentos nacionales. Si estos no se mostraran contrarios, el Consejo Europeo podría reformar el Tratado por unanimidad, previa aprobación del Parlamento Europeo. Este procedimiento introduce, por tanto, mayor flexibilidad y capacidad de reacción ante la realidad europea, al aligerar el procedimiento formal necesario para modificar cuestiones de funcionamiento comunitario que no atañen a los principios y objetivos básicos de la Unión.

Conclusiones

El *Tratado por el que se establece una Constitución para Europa* establece un marco para que las instituciones de la Unión Europea puedan funcionar de forma ágil, eficaz y transparente. Se introduce una serie de elementos para favorecer la toma de decisiones del Consejo, así como para reforzar la eficacia de la Comisión y la transparencia de la Unión. Asimismo, se establece un reparto claro de las competencias entre la Unión y los Estados miembros, y se otorga un mayor protagonismo al Parlamento Europeo y a los parlamentos nacionales. La redacción del texto constitucional ha sido una tarea difícil, que ha requerido un largo período de gestación, pero que era ineludible abordar para hacer frente a la realidad política y económica de la Unión Europea tras la introducción del euro, la integración creciente de los países participantes y la reciente incorporación de diez nuevos socios.

Entre las modificaciones de corte institucional más importantes se encuentran el nuevo sistema de votación del Consejo, la reducción del número de materias que requieren unanimidad para su aprobación y la limitación de las posibilidades de bloqueo por parte de una minoría de países. Para el cómputo de las mayorías se ha combinado el interés de las autoridades nacionales de mantener su poder de voto con el cálculo objetivo del peso relativo de la población de cada Estado miembro dentro del total de la Unión. La Constitución también otorga mayor protagonismo decisorio al Parlamento Europeo y reestructura la composición de la Comisión para agilizar su funcionamiento.

Por el contrario, el contexto institucional en el que se desenvuelve la política monetaria y el resto de las políticas económicas no se ha alterado significativamente. Entre las novedades, cabe destacar el mantenimiento de la estabilidad de precios como uno de los objetivos del conjunto de la Unión, el reconocimiento del Eurogrupo como un órgano para reforzar la cooperación entre los países de la zona del euro y la concesión de una mayor autonomía a los Estados integrados en esa zona para adoptar sus propias decisiones. Las funciones del Euro-sistema y del Banco Central Europeo permanecen sin cambios.

La Constitución Europea representa un avance importante para seguir el proceso de integración y cooperación europea, y afrontar las consecuencias de la sustancial ampliación de la Unión. No obstante, hay que mencionar que durante los próximos cinco años el Consejo seguirá tomando decisiones con el actual sistema de votación, pues el nuevo no entrará en vigor hasta noviembre del año 2009. En cualquier caso, cabe prever que en el proceso de toma de decisiones por parte de las instituciones comunitarias y de los Estados miembros vayan observándose mayores dosis de agilidad, efectividad y cooperación en los próximos años.

20.9.2004.

LOS ESTABLECIMIENTOS DE CAMBIO DE DIVISAS Y TRANSFERENCIAS AL EXTERIOR
EN 2003

Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2003

La evolución de estos establecimientos está muy relacionada con el tipo de operaciones para el que han obtenido autorización. Para su análisis se han dividido en dos grandes grupos: COMP y CV/GT.

El grupo COMP lo forman los establecimientos que están autorizados únicamente para comprar billetes o cheques de viajero con denominaciones diferentes al euro, pagando a sus clientes con euros. Esta actividad pueden realizarla con carácter exclusivo o complementario a su actividad principal, y deben publicar, en un lugar visible de los locales en los que realizan las transacciones, los tipos mínimos de compra para importes que no excedan de 3.000 €, además de las comisiones y gastos que se apliquen a las compras. El control del cumplimiento de las normas sobre transparencia y protección de la clientela corresponde a las autoridades que tengan la competencia en materia de defensa de los consumidores y usuarios.

El grupo CV/GT está constituido por los titulares de establecimientos que han obtenido una autorización más amplia. Algunos de ellos, además de compras, realizan ventas (grupo CV), y otros están autorizados para gestionar transferencias con el exterior, que pueden complementarse o no con la actividad de compras y ventas (grupo CVT). Estos últimos deben someterse a auditoría de cuentas. Los establecimientos integrantes del grupo CV/GT han de constituirse como sociedades anónimas y tener esta actividad como único objeto social. Están sujetos a la supervisión y control del Banco de España, que les exige un capital desembolsado y una póliza de responsabilidad civil con importe creciente en función del tipo de operaciones que realizan¹.

En el cuadro A.1 del apéndice estadístico puede observarse la evolución del número de titulares registrados desde finales de 2001. El grupo CV/GT contaba con 55 establecimientos a finales de 2003, número que ha venido aumentando ligeramente en el bienio considerado. Por el contrario, se ha producido un descenso continuado del número total de titulares del grupo COMP, aunque a una tasa más moderada en 2003 que en 2002, año en que tuvo el mayor impacto la entrada en vigor del euro. En total, el grupo COMP ha perdido 240 titulares en ese bienio, y su número continúa reduciéndose en los primeros meses de 2004. En cuanto a la distribución geográfica de las entidades, las cinco comunidades turísticas por excelencia (Andalucía, Baleares, Canarias, Cataluña y Valencia), junto con Madrid, concentran el 96% de los titulares del grupo COMP. Pues bien, en estos dos años las comunidades turísticas perdieron entre el 8% y el 14% de sus titulares, mientras que Madrid los aumentó en un 14%. Por otra parte, como se verá más adelante, una eventual entrada en el euro de la libra esterlina haría descender notablemente el número de titulares del grupo COMP, sobre todo en el caso de que esta actividad no tenga carácter complementario de otra principal.

Actividad del sector en 2003

Como principal indicador de la evolución de la actividad de estos establecimientos se utiliza la «total actividad con clientes» (cuadro A.2), como suma de las compras y ventas a clientes y de las transferencias gestionadas. La razón de no considerar en el análisis las compras y ventas a otros establecimientos o a entidades de crédito estriba en que no se llevan a cabo

¹. Estos establecimientos están regulados en el art. 178 de la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, desarrollado en el RD 2660/1998, de 14 de diciembre, además de en las órdenes ministeriales 21340 y 21341, de 16 de noviembre, y en la CBE 6/2001, de 29 de octubre.

como negocio, sino para desprenderse de las monedas adquiridas. El grueso de estas ventas tiene como contrapartida a las entidades de crédito.

La actividad con clientes en 2003 se situó en 4.690 millones de euros, apenas un 2% más que en 2002, dado que se produjo una caída generalizada en las compras, las ventas y las transferencias recibidas, con la excepción de las que se recibieron en concepto de gastos de estancia y remesas de emigrantes, que crecieron un 12%. Sin embargo, las transferencias emitidas por estos mismos conceptos aumentaron un 33%, y si, como parece previsible, se mantienen los flujos de emigrantes en los próximos años, este será el principal negocio del grupo CVT.

En efecto, el descenso en las compras a clientes fue generalizado, pasando el conjunto de 1.843 millones de euros en 2002 a 1.555 millones de euros en 2003. En el grupo CV/GT, en el que solo 31 establecimientos efectuaron alguna compra en 2003, únicamente tres de ellos (pertenecientes al grupo CV) las aumentaron con respecto al período anterior, mientras que el conjunto pasó de representar el 15,2% del total compras a clientes en 2002 al 13,5% en 2003. El grupo COMP, que llevó a cabo el 86,5% restante de las compras (1.344 millones de euros), actuó de forma mucho más heterogénea. Analizando el comportamiento de los que tienen esta actividad como la principal de su negocio, cuyo volumen de compras conjunto alcanzó 407 millones de euros en 2003, es decir, algo más de la cuarta parte del total de este grupo, se observa que el 22% de ellos aumentó sus compras a clientes en 2003. Por otro lado, más de la mitad del negocio de los establecimientos más importantes lo constituía la compra de libras esterlinas, por lo que, si esta moneda entrase a formar parte del euro, un buen número de establecimientos vería peligrar su actividad. En el cuadro A.3 se comprueba que la libra es la moneda más comúnmente comprada, mayoritariamente utilizada por el grupo COMP (1.039 millones de euros en 2003).

En el caso de las transferencias emitidas, que alcanzaron los 2.821 millones de euros, tres de cada cuatro establecimientos aumentaron su volumen gestionado, muchos de ellos con crecimientos de dos dígitos. Este segmento del mercado está siendo cada vez más disputado por las EC, especialmente por las cajas. Las monedas más utilizadas para saldar cuentas con los corresponsales extranjeros fueron el euro (1.632 millones de euros en 2003 y 1.423 millones de euros en 2002) y el dólar (1.174 millones de euros y 860 millones de euros, respectivamente), y los dos destinos más comunes de estas transferencias, Ecuador y Colombia, que se distanciaron claramente de los que les seguían inmediatamente (Marruecos, Rumanía y la República Dominicana) (cuadro A.4). Hay que tener en cuenta que la información que se recibe sobre el destino de las transferencias presenta un sesgo hacia los países más habituales, ya que solo se conoce el destino del 81% de aquellas en 2003 (78% en 2002)². El volumen de transferencias recibidas alcanzó un volumen muy inferior al de las emitidas (224 millones de euros), y se recibieron principalmente de Estados Unidos y la Unión Europea. La moneda más utilizada fue el euro (215 millones de euros en 2003 y 231 millones de euros en 2002).

Como colaboradores en la gestión de sus transferencias, un total de 31 establecimientos tenían contratado en 2003 el servicio de 4.937 agentes, número que creció un 23% con respecto a 2002. Este crecimiento se concentró en el aumento del número de contratos con personas físicas (46%), y es de notar que el grupo que está autorizado para gestionar todo tipo de transferencias redujo el número de sus empleados asalariados en un 13%, mientras que el de agentes personas físicas creció un 50%, siendo el único grupo en el que disminuyó el número

2. Los establecimientos han de informar sobre los países de origen y destino que superen el 5% de sus transferencias totales, y sobre los cinco países a los que se destina o de los que se recibe la mayor parte de sus transferencias.

	%															
	Compras a clientes										Transferencias emitidas					
	Total establecimientos		CVT		CV		COMP				Total CVT		Transferencias restringidas		Resto transferencias	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	Act. principal		Act. complem.		2002	2003	2002	2003	2002	2003
R1	6,2	5,5	56,0	60,7	32,9	43,9	7,7	7,8	3,1	4,0	17,9	15,2	17,5	20,4	57,6	58,3
R5	12,8	13,7	91,6	92,7	80,8	88,3	27,0	28,3	10,1	11,4	57,8	52,3	56,3	50,5	100	100
R10	18,7	20,0	99,8	99,7	96,8	99,4	39,5	42,9	16,1	17,9	80,4	74,7	79,0	75,3	100	100
R20	27,5	28,5	100	100	100	100	56,0	61,7	25,3	27,3	96,6	94,8	97,5	95,8	100	100
R50	42,7	45,2	100	100	100	100	78,9	84,6	38,5	41,3	100	100	100	100	100	100

FUENTE: Banco de España. Establecimientos existentes a cada fecha.

de locales en que los agentes ejercen su actividad. A nivel individual, la utilización de agentes es muy diferente entre entidades y no guarda relación alguna con el volumen gestionado. Hay gran dispersión, tanto en el crecimiento interanual del número de agentes como en la proporción sobre el total del volumen gestionado a través de los mismos, que en varios casos alcanzó el 100%.

La información sobre ingresos por comisiones y diferencias de cambio solo la aportan los establecimientos del grupo CV/GT. La ratio de estos ingresos sobre la actividad total con clientes disminuyó más de un punto porcentual entre 2002 y 2003 para el grupo CV, situándose en el 3,9%, pues el estrechamiento del mercado de compraventa estimula la competencia, mientras que, en sentido contrario, los establecimientos que pueden realizar transferencias aumentaron su ratio de ingresos por actividad en 19 puntos básicos (pb), alcanzando el 4,5%. La comisión media por volumen transferido en 2003 fue del 3,7% (+20 pb), que en el caso de los establecimientos que pueden gestionar todo tipo de transferencias llegó al 4,7%.

Concentración de las operaciones

Dado que los volúmenes más significativos de las operaciones de estos establecimientos se concentran en las compras a clientes y las transferencias emitidas, en el cuadro 1 se observa la concentración de estas operaciones.

En el caso de las compras a clientes, puesto que el volumen se redujo en 2003, tuvo lugar una mayor concentración de estas operaciones, ya que, en términos globales, son los establecimientos menos eficientes los que primero abandonan el mercado. El establecimiento que acumulaba el mayor volumen (R1) cedió parte de su peso al grupo siguiente (R5), que además restó otros 20 pb al resto. Por el contrario, el crecimiento del volumen de transferencias emitidas gestionadas permitió una ligera desconcentración en 2003, siendo lo más destacable la pérdida de más de 5 puntos porcentuales (pp) en los grupos R5 y R10.

Balance y cuenta de resultados del grupo CV/GT

El balance agregado del grupo CV/GT (cuadro A.5) presentaba una situación muy saneada, con un activo circulante que, aunque había perdido 6 pp en porcentaje sobre el total activo entre 2001 y 2003, seguía representando más del 78% del mismo. Las partidas de liquidez inmediata perdieron 10 pp, mientras que el inmovilizado no financiero ganó 5 pp. En el pasivo, lo más notable fue el crecimiento de los fondos propios, que en 2003 alcanzaron 64,7 millones de euros, un 46% del pasivo, con un crecimiento mayor de las reservas (24%) que del capital desembolsado (10%). El fuerte aumento de las deudas a largo plazo con acreedores distintos de las entidades de crédito dio lugar a un crecimiento del 91% en el conjunto de las otras partidas no desglosadas.

La evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias reflejó un progresivo deterioro, en términos relativos, de todos los márgenes. El margen ordinario (87 millones de euros) perdió 3,5 pp en 2003, dado el crecimiento del 30% de las comisiones pagadas a agentes y corresponsales, y por otros servicios relacionados con la actividad, que se acercaron a los 64 millones de euros. El margen de explotación se recortó hasta los 23 millones de euros, por la fuerte subida de los gastos de explotación, en la que destacó el crecimiento del 19% en sueldos y salarios (muy por encima del 6% que creció el número de empleados asalariados) y el de los servicios exteriores (arrendamientos, publicidad, teléfono, suministros, etc.), que fue del 14%. Finalmente, los ajustes contables sobre ejercicios anteriores (entre los que pueden citarse los relativos a tratamiento del *software* y a activación de beneficios fiscales) dieron lugar a un fuerte crecimiento de la detracción de resultados por otras partidas, que dejaron el resultado antes de impuestos en 17 millones de euros, 5 menos que en 2002.

Los resultados después de impuestos en 2003 se elevaron a 9,7 millones de euros, un 28% menos que en 2002. Esta reducción de beneficios se concentró en el grupo CVT. Por su parte, el grupo CV pasó de una pérdida de 552.000 € a un beneficio de 7.000 €. A nivel individual, hubo una gran disparidad en la evolución de los resultados en todos los grupos.

16.6.2004.

APÉNDICE

Cuadros:

- A.1 Registro de establecimientos
- A.2 Volumen de actividad y datos de estructura
- A.3 Total actividad: principales monedas utilizadas en la actividad con clientes
- A.4 Total establecimientos de compraventa y gestión de transferencias (CV/GT). Distribución geográfica de las transferencias
- A.5 Balance y cuenta de resultados. Total establecimientos de compraventa y gestión de transferencias

	Situación al 31.2.01	Altas	Bajas	Situación al 31.2.02	Altas	Bajas	Situación al 31.2.03
Total establecimientos	2.910	126	311	2.725	124	169	2.680
I. Total grupo CV/GT (a)	46	7	—	53	2	—	55
I.a. Total grupo CVT (b)	32	6	—	38	2	—	40
I.a.1. Transferencias restringidas (c)	28	5	—	33	2	—	35
I.a.2. Resto (d)	4	1	—	5	—	—	5
I.b. Total grupo CV (e)	14	1	—	15	—	—	15
II. Total grupo COMP (f)	2.863	119	311	2.671	122	170	2.623
II.a. Actividad principal (g)	318	12	64	266	15	24	257
II.b. Actividad complementaria (h)	2.545	107	247	2.405	107	146	2.366

PRO MEMORIA:

Distribución geográfica del grupo COMP

Andalucía (i)	406	21	41	386	27	39	374
Aragón	6	—	2	4	—	—	4
Asturias	4	—	—	4	—	—	4
Baleares	752	26	78	700	20	28	692
Canarias	675	18	68	625	18	35	608
Cantabria	11	—	—	11	1	1	11
Castilla-La Mancha	5	—	—	5	—	—	5
Castilla y León	19	3	3	19	—	1	18
Cataluña	544	25	80	489	12	32	469
Extremadura	10	—	3	7	—	—	7
Galicia	11	—	1	10	1	1	10
La Rioja	3	—	—	3	—	—	3
Madrid	155	14	6	163	20	6	177
Murcia	13	1	2	12	—	1	11
Navarra	2	—	—	2	1	—	3
País Vasco	26	—	3	23	4	3	24
Valencia	221	11	24	208	18	23	203

FUENTE: Banco de España.

- a. Establecimientos autorizados para realizar operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero y/o gestión de transferencias con el exterior.
- b. Establecimientos del apartado (a) autorizados para gestionar transferencias con el exterior.
- c. Establecimientos del apartado (b) autorizados para gestionar transferencias con el exterior en concepto de gastos de estancias en el extranjero y remesas de trabajadores domiciliados en España.
- d. Establecimientos del apartado (b) autorizados para gestionar transferencias con el exterior por cualquier concepto.
- e. Establecimientos del apartado (a) autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero.
- f. Establecimientos autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.
- g. Establecimientos del apartado (f) cuya actividad principal consiste en la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.
- h. Establecimientos del apartado (f) en los que la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros es actividad complementaria de la principal.
- i. Incluye Ceuta y Melilla.

m de € y %												
	Total actividad con clientes		Compraventa de divisas a clientes		Transferencias		Ingresos por comisiones y diferencias de cambios s/ total actividad con clientes (%)		De los que: Comisión media por tranferencia de divisas (%)		% de establecimientos informantes s/total registrados	
	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)
Total establecimientos	4.595	4.690	2.058	1.645	2.537	3.045	—	—	—	—	71,8	69,2
I. Total grupo CV/GT (a)	3.033	3.345	496	300	2.537	3.045	4,4	4,5	—	—	94,3	96,4
I.a. Total grupo CVT (b)	2.924	3.250	388	205	2.537	3.045	4,3	4,5	3,5	3,7	92,1	95,0
I.a.1. Transferencias restringidas (c)	1.729	2.226	70	39	1.658	2.187	3,9	4,1	2,9	3,4	90,9	94,3
I.a.2. Resto (d)	1.196	1.024	317	167	879	858	5,0	5,5	4,6	4,7	100	100
I.b. Total grupo CV (e)	108	95	108	95	—	—	5,0	3,9	—	—	100	100
II. Total grupo COMP (f)	1.562	1.344	1.562	1.344	—	—	...	...	—	—	71,3	68,7
II.a. Actividad principal (g)	459	407	459	407	—	—	...	...	—	—	70,7	65,0
II.b. Actividad complementaria (h)	1.103	937	1.103	937	—	—	...	...	—	—	71,4	69,1
Número de empleados												
	Asalariados		No asalariados		Oficinas o locales		Personas físicas		Personas jurídicas		Locales	
	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)
Total establecimientos	...	...	...	...	3.132	3.138	—	—	—	—	—	—
I. Total grupo CV/GT (a)	1.295	1.377	58	46	186	191	1.935	2.826	2.089	2.142	5.783	6.754
I.a. Total grupo CVT (b)	1.126	1.261	50	41	135	145	1.935	2.826	2.089	2.142	5.783	6.754
I.a.1. Transferencias restringidas (c)	756	938	8	10	94	104	1.507	2.186	1.278	1.317	3.636	4.673
I.a.2. Resto (d)	370	323	42	31	41	41	428	640	811	825	2.147	2.081
I.b. Total grupo CV (e)	169	116	8	5	51	46	—	—	—	—	—	—
II. Total grupo COMP (f)	...	...	...	...	2.946	2.947	—	—	—	—	—	—
II.a. Actividad principal (g)	...	...	...	...	251	251	—	—	—	—	—	—
II.b. Actividad complementaria (h)	...	...	...	...	2.695	2.696	—	—	—	—	—	—

FUENTE: Banco de España. Establecimientos existentes a cada fecha.

- a. Establecimientos autorizados para realizar operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero y/o gestión de transferencias con el exterior.
- b. Establecimientos del apartado (a) autorizados para gestionar transferencias con el exterior.
- c. Establecimientos del apartado (b) autorizados para gestionar transferencias con el exterior en concepto de gastos de estancias en el extranjero y remesas de trabajadores domiciliados en España.
- d. Establecimientos del apartado (b) autorizados para gestionar transferencias con el exterior por cualquier concepto.
- e. Establecimientos del apartado (a) autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero.
- f. Establecimientos autorizados para realizar exclusivamente operaciones de compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.
- g. Establecimientos del apartado (f) cuya actividad principal consiste en la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros.
- h. Establecimientos del apartado (f) en los que la compra de billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros es actividad complementaria de la principal.

TOTAL ACTIVIDAD: PRINCIPALES MONEDAS UTILIZADAS EN LA ACTIVIDAD CON CLIENTES

CUADRO A.3

Contravalor en m de €

	Compras a clientes		Ventas a clientes		Transferencias				Total actividad con clientes	
	2002	2003 (P)	2002	2003 (P)	Emitidas		Recibidas		2002	2003 (P)
					2002	2003 (P)	2002	2003 (P)		
Total	1.843	1.555	215	90	2.296	2.821	241	224	4.595	4.690
Euro	261	212	3	1	1.423	1.632	231	215	1.917	2.061
Dólar USA	327	188	183	60	860	1.174	10	9	1.381	1.430
Libra esterlina	1.103	1.095	9	9	0	0	0	0	1.112	1.104
Franco suizo	37	22	1	1	0	0	0	0	38	23
Resto de monedas	115	38	19	18	13	16	0	0	147	72
I. Total grupo CV/GT	281	210	215	90	2.296	2.821	241	224	3.033	3.345
Euro	39	40	3	1	1.423	1.632	231	215	1.695	1.889
Dólar USA	183	113	183	60	860	1.174	10	9	1.237	1.355
Libra esterlina	52	56	9	9	0	0	0	0	60	65
Franco suizo	5	3	1	1	0	0	0	0	6	4
Resto de monedas	2	-2	19	18	13	16	0	0	34	32
II. Total grupo COMP	1.562	1.344	—	—	—	—	—	—	1.562	1.344
Euro	222	172	—	—	—	—	—	—	222	172
Dólar USA	144	75	—	—	—	—	—	—	144	75
Libra esterlina	1.052	1.039	—	—	—	—	—	—	1.052	1.039
Franco suizo	32	19	—	—	—	—	—	—	32	19
Resto de monedas	113	40	—	—	—	—	—	—	113	40

FUENTE: Banco de España. Establecimientos existentes a cada fecha.

TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE COMPRAVENTA Y GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS (CV/GT)
Distribución geográfica de las transferencias

CUADRO A.4

País de destino (a)	% s/total ordenado		País de origen (a)	% s/total recibido	
	2002	2003 (P)		2002	2003 (P)
Colombia	25,29	25,23	Estados Unidos	17,17	18,62
Ecuador	26,34	25,09	Italia	10,28	12,71
Marruecos	4,37	5,16	Reino Unido	7,46	8,54
Rumania	4,44	4,79	Rep. Federal de Alemania	7,93	7,81
Rep. Dominicana	3,97	4,71	Francia	5,14	6,43
Brasil	2,21	3,32	Colombia	1,89	1,57
Bolivia	1,23	2,98	Perú	0,74	1,13
Perú	2,12	2,15	Ecuador	0,79	0,71
Senegal	1,46	1,79	Países Bajos	0,50	0,70
Argentina	1,31	1,50	Guinea Ecuatorial	0,28	0,47
Total	72,74	76,72	Total	52,18	58,69

FUENTE: Banco de España. Establecimientos existentes a cada fecha.

a. Se seleccionan los diez primeros países por orden de importancia.

BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS

CUADRO A.5

Total establecimientos de compraventa y gestión de transferencias

miles de euros y %

	Balance (diciembre)						Δ 2002	Δ 2003
	2001		2002		2003			
	Importe	% s/total activo	Importe	% s/total activo	Importe	% s/total activo		
ACTIVO								
Caja y entidades de crédito	55.036	42,6	48.701	38,3	46.289	32,9	-11,5	-5,0
Deudores	31.655	24,5	33.462	26,3	39.372	28,0	5,7	17,7
Inversiones financieras temporales	22.169	17,2	19.214	15,1	24.278	17,2	-13,3	26,4
Inmovilizado no financiero	10.771	8,3	15.071	11,9	18.379	13,1	39,9	21,9
Inmovilizado financiero	6.732	5,2	6.810	5,4	7.381	5,2	1,2	8,4
Otras partidas	2.790	2,2	3.902	3,1	5.046	3,6	39,9	29,3
TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO	129.153	100	127.164	100	140.745	100	-1,5	10,7
PASIVO								
Acreedores a corto plazo	63.259	49,0	50.090	39,4	51.955	36,9	-20,8	3,7
Transferencias pendientes de pago	25.196	19,5	14.277	11,2	7.109	5,1	-43,3	-50,2
Otros acreedores no comerciales	20.213	15,7	16.766	13,2	26.459	18,8	-17,1	57,8
Otros	17.854	13,8	19.153	15,1	18.387	13,1	7,3	-4,0
Otras partidas	5.533	4,3	6.275	4,9	12.001	8,5	13,4	91,3
Fondos propios	36.798	28,5	55.446	43,6	64.731	46,0	50,7	16,7
Resultados	23.564	18,2	15.244	12,0	12.056	8,6	-35,3	-20,9
Cuenta de resultados acumulada (diciembre)								
	2001		2002		2003		Δ 2002	Δ 2003
	Importe	% s/total activo	Importe	% s/total activo	Importe	% s/total activo		
Comisiones percibidas	106.451	82,4	111.381	87,6	129.953	92,3	4,6	16,7
Comisiones pagadas	26.608	20,6	49.135	38,6	63.870	45,4	84,7	30,0
Comisiones netas	79.843	61,8	62.246	48,9	66.083	47,0	-22,0	6,2
Diferencias de cambio netas	14.599	11,3	20.809	16,4	20.882	14,8	42,5	0,4
Margen ordinario	94.442	73,1	83.055	65,3	86.965	61,8	-12,1	4,7
Ingresos y gastos financieros	-269	-0,2	980	0,8	483	0,3	—	-50,7
Otros ingresos	1.496	1,2	2.205	1,7	4.170	3,0	47,4	89,1
Gastos de explotación	53.731	41,6	59.721	47,0	68.769	48,9	11,1	15,2
Margen de explotación	41.938	32,5	26.519	20,9	22.849	16,2	-36,8	-13,8
Saneamientos e insolvencias	3.921	3,0	3.963	3,1	4.138	2,9	1,1	4,4
Otras partidas	-1.922	-1,5	-213	-0,2	-1.701	-1,2	-88,9	698,6
Resultados antes de impuestos	36.095	27,9	22.343	17,6	17.010	12,1	-38,1	-23,9
Impuesto sobre beneficios	12.817	9,9	8.853	7,0	7.337	5,2	-30,9	-17,1
Resultados después de impuestos	23.269	18,0	13.487	10,6	9.675	6,9	-42,0	-28,3
PRO MEMORIA:								
ROE (%)	—	63,2	—	24,3	—	14,9		

FUENTE: Banco de España. Establecimientos existentes a última fecha.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro	7*
	1.2	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	8*
	1.3	PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	9*
	1.4	PIB. Deflatores implícitos. España	10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1	PIB a precios constantes. Comparación internacional	11*
	2.2	Tasas de paro. Comparación internacional	12*
	2.3	Precios de consumo. Comparación internacional	13*
	2.4	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	14*
	2.5	Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	15*
	2.6	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	16*
	2.7	Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	17*
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	3.1	Indicadores de consumo privado. España y zona del euro	18*
	3.2	Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	19*
	3.3	Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	20*
	3.4	Índice de producción industrial. España y zona del euro	21*
	3.5	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	22*
	3.6	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	23*
	3.7	Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	24*
MERCADO DE TRABAJO	4.1	Población activa. España	25*
	4.2	Ocupados y asalariados. España y zona del euro	26*
	4.3	Empleo por ramas de actividad. España	27*
	4.4	Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	28*
	4.5	Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	29*
	4.6	Convenios colectivos. España	30*
	4.7	Índice de costes laborales	31*
	4.8	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	32*

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

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ 63*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 15 y a la zona del euro 64*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 65*

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

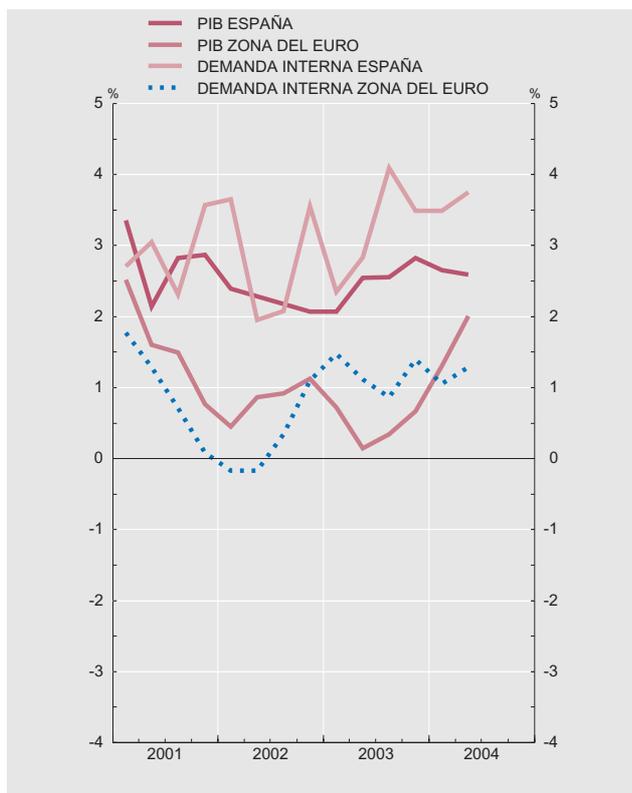
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

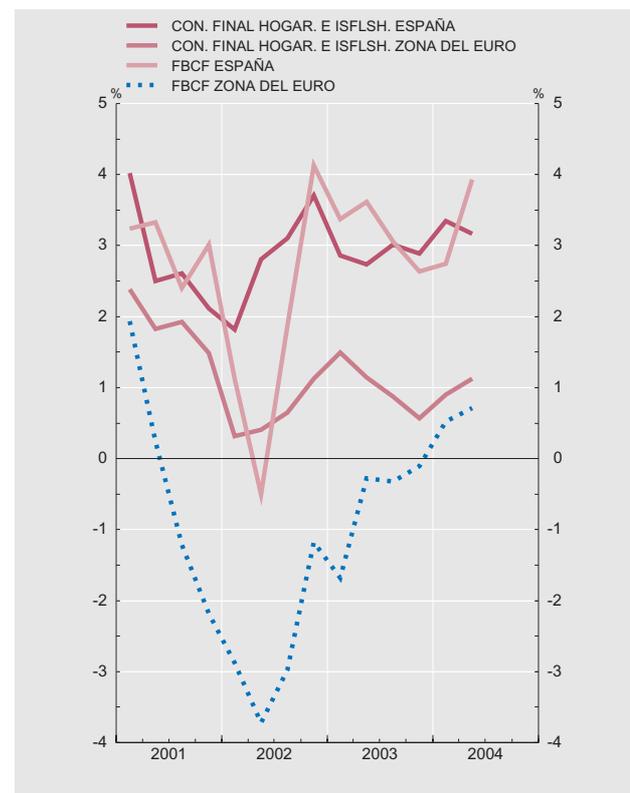
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: 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
01	P	2,8	1,6	2,8	1,9	3,5	2,5	3,0	-0,3	2,9	1,0	3,6	3,5	3,9	1,9	654	6 843
02	P	2,2	0,8	2,9	0,6	4,1	3,1	1,7	-2,7	2,8	0,3	1,2	1,8	3,1	0,3	699	7 076
03	P	2,5	0,5	2,9	1,0	3,9	1,7	3,2	-0,6	3,2	1,2	2,6	0,1	4,8	2,1	745	7 256
01	///	2,8	1,5	2,6	1,9	3,7	2,7	2,4	-1,2	2,3	0,7	3,4	2,2	1,7	0,1	165	1 715
	IV	2,9	0,8	2,1	1,5	3,7	2,8	3,0	-2,2	3,6	0,1	-2,4	-1,8	-0,1	-3,8	167	1 728
02	I	2,4	0,4	1,8	0,3	4,0	2,8	1,1	-2,9	3,7	-0,2	-4,0	-1,6	0,2	-3,4	170	1 749
	II	2,3	0,9	2,8	0,4	4,3	3,4	-0,5	-3,7	1,9	-0,2	1,4	2,0	0,4	-0,7	173	1 762
	III	2,2	0,9	3,1	0,7	4,2	3,2	1,9	-3,0	2,1	0,3	3,0	3,0	2,7	1,5	176	1 778
	IV	2,1	1,1	3,7	1,1	3,9	3,0	4,1	-1,2	3,6	1,1	4,7	3,6	9,3	3,7	179	1 787
03	I	2,1	0,7	2,9	1,5	4,0	2,0	3,4	-1,7	2,4	1,5	1,9	1,5	2,8	3,6	182	1 797
	II	2,5	0,1	2,7	1,1	3,5	1,7	3,6	-0,3	2,8	1,1	3,9	-1,4	4,7	1,1	184	1 802
	III	2,6	0,3	3,0	0,9	3,8	1,8	3,1	-0,3	4,1	0,9	3,1	0,1	7,9	1,5	187	1 822
	IV	2,8	0,7	2,9	0,6	4,2	1,5	2,6	-0,1	3,5	1,4	1,6	0,3	3,7	2,2	191	1 835
04	I	2,7	1,3	3,3	0,9	4,3	1,6	2,7	0,5	3,5	1,1	5,5	3,5	7,8	2,9	194	1 856
	II	2,6	2,0	3,2	1,1	4,3	1,7	3,9	0,7	3,8	1,3	4,7	8,1	8,1	6,5	196	1 877

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



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



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

- (a) España: elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002); Zona del euro: elaborado según el SEC95.
- (b) Zona del euro, consumo privado.
- (c) Zona del euro, consumo público.
- (d) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.
- (e) Miles de millones de euros.

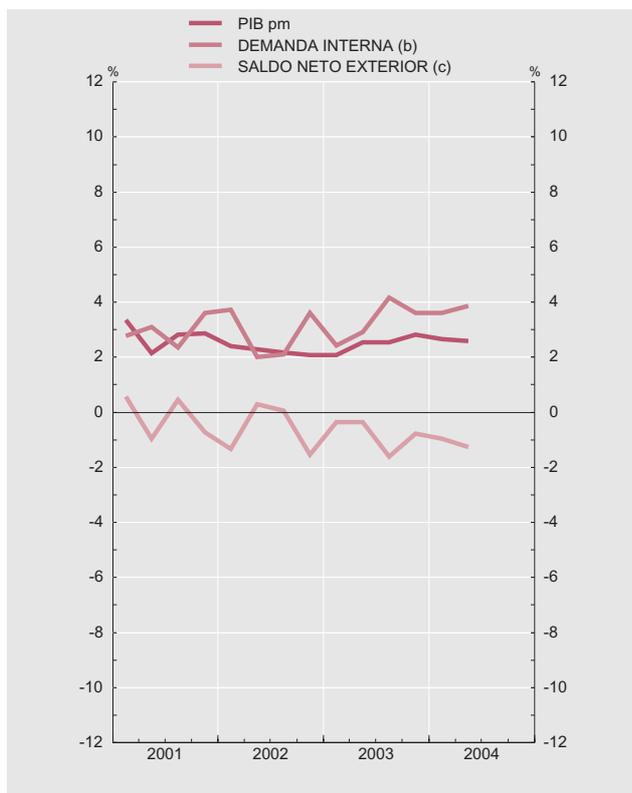
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

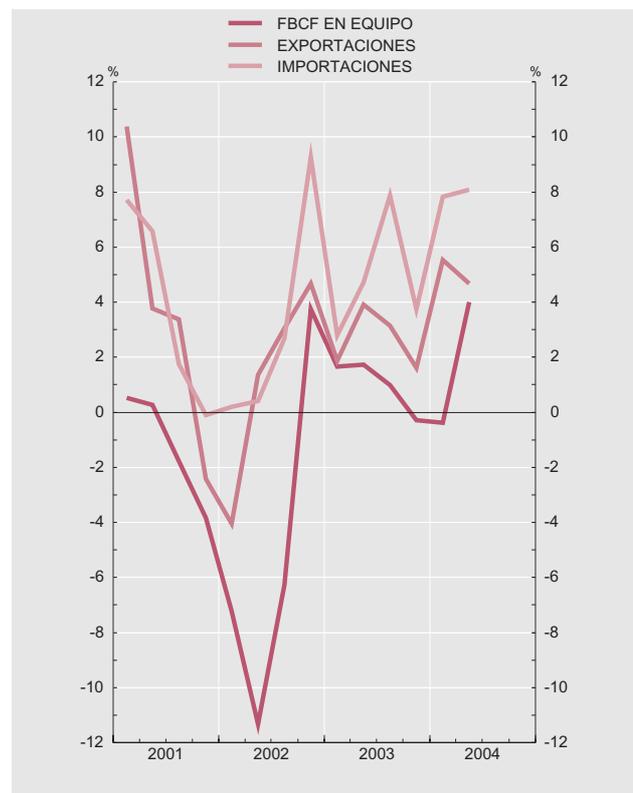
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
01	P	3,0	-1,2	5,3	3,7	-0,1	3,6	2,4	3,2	11,0	3,9	3,3	9,5	7,4	-0,2	3,0	2,8
02	P	1,7	-5,4	5,2	3,0	0,0	1,2	3,0	-7,3	3,4	3,1	4,7	2,4	-0,6	2,9	2,2	
03	P	3,2	1,0	4,3	3,0	0,1	2,6	3,9	-0,0	0,1	4,8	5,2	6,0	0,1	-0,8	3,3	2,5
01	///	2,4	-1,8	4,3	4,4	-0,4	3,4	2,4	1,2	11,8	1,7	1,2	4,9	4,6	0,5	2,4	2,8
	IV	3,0	-3,8	6,3	5,2	0,9	-2,4	-4,4	-1,2	6,9	-0,1	-0,7	5,7	2,8	-0,7	3,6	2,9
02	I	1,1	-7,2	5,3	3,6	1,7	-4,0	-4,2	-7,8	1,8	0,2	0,1	1,0	-1,5	-1,3	3,7	2,4
	II	-0,5	-11,3	4,9	2,5	-0,3	1,4	3,3	-9,5	6,4	0,4	0,8	2,6	-2,6	0,3	2,0	2,3
	III	1,9	-6,3	6,3	2,7	-0,9	3,0	5,2	-6,8	3,9	2,7	2,5	10,3	4,4	0,1	2,1	2,2
	IV	4,1	3,7	4,6	3,3	-0,3	4,7	7,7	-5,0	1,5	9,3	10,3	5,3	9,4	-1,5	3,6	2,1
03	I	3,4	1,7	4,2	3,4	-0,8	1,9	2,9	-2,8	4,3	2,5	4,8	8,1	-0,4	2,4	2,1	
	II	3,6	1,7	4,6	3,3	-0,2	3,9	5,3	1,9	1,4	4,7	4,8	5,9	3,7	-0,4	2,9	2,5
	III	3,1	1,0	4,1	2,9	0,9	3,1	4,7	0,5	-2,4	7,9	9,2	4,9	-2,7	-1,6	4,2	2,6
	IV	2,6	-0,3	4,2	2,4	0,4	1,6	2,7	0,4	-2,8	3,7	4,1	8,4	-7,6	-0,8	3,6	2,8
04	I	2,7	-0,4	4,3	2,8	0,2	5,5	8,3	0,6	-2,5	7,8	8,5	20,2	-3,5	-1,0	3,6	2,7
	II	3,9	4,0	4,2	2,9	0,2	4,7	7,4	...	...	8,1	9,0	...	...	-1,3	3,9	2,6

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.

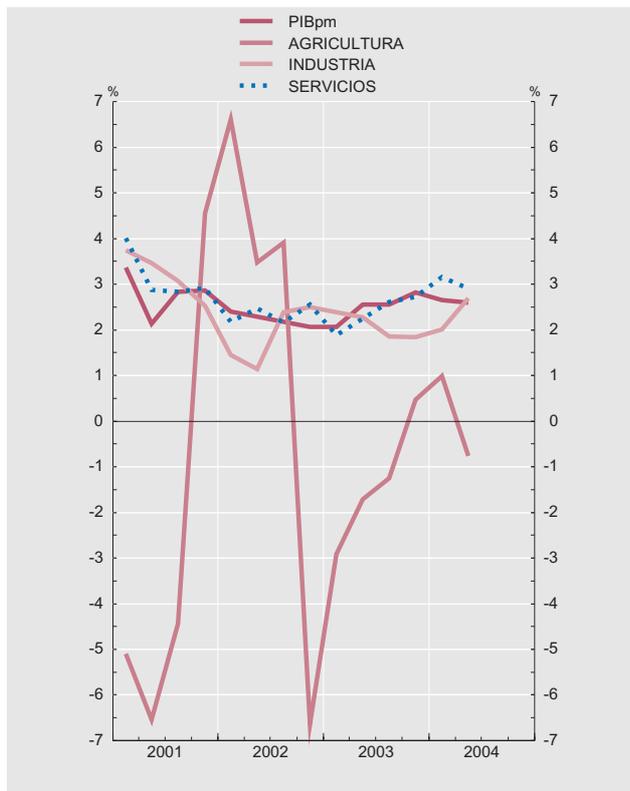
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

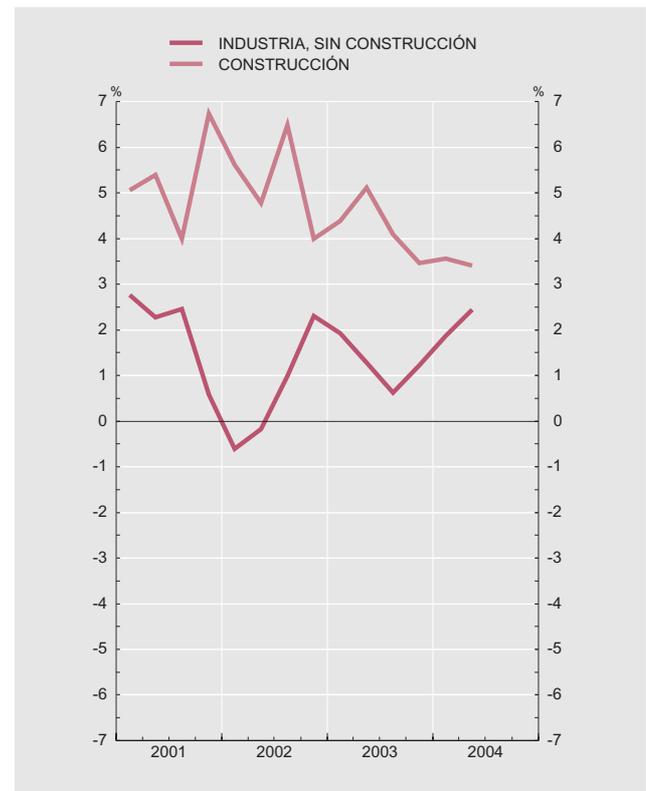
Tasas de variación interanual

		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
01	P	2,8	-2,9	4,6	2,0	5,3	3,2	3,2	2,9	2,3	1,0	0,8
02	P	2,2	1,7	0,9	0,6	5,2	2,3	2,2	2,7	2,3	-0,3	4,6
03	P	2,5	-1,4	1,3	1,3	4,3	2,4	2,1	3,3	5,3	5,9	8,7
01	III	2,8	-4,4	4,2	2,5	4,0	2,8	2,7	3,2	6,3	-3,1	4,5
	IV	2,9	4,6	3,3	0,6	6,7	2,9	2,7	3,7	6,3	-	-3,8
02	I	2,4	6,6	2,7	-0,6	5,6	2,2	1,8	3,4	5,0	-3,2	6,4
	II	2,3	3,5	-0,1	-0,2	4,8	2,5	2,3	3,0	7,0	-	0,0
	III	2,2	3,9	0,7	1,0	6,5	2,2	2,1	2,4	-0,0	0,8	2,6
	IV	2,1	-6,6	0,3	2,3	4,0	2,6	2,7	1,9	-2,3	1,2	9,6
03	I	2,1	-2,9	0,3	1,9	4,4	1,9	1,5	3,1	3,2	3,3	7,0
	II	2,5	-1,7	0,9	1,3	5,1	2,2	2,1	2,8	7,3	4,0	8,0
	III	2,6	-1,2	2,9	0,6	4,1	2,6	2,4	3,3	4,9	9,1	8,6
	IV	2,8	0,5	1,2	1,2	3,5	2,7	2,4	3,9	6,0	7,3	11,1
04	I	2,7	1,0	-0,8	1,9	3,6	3,2	3,1	3,4	0,6	15,5	4,5
	II	2,6	-0,8	2,3	2,4	3,4	2,9	2,8	3,2	0,1	9,9	3,9

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

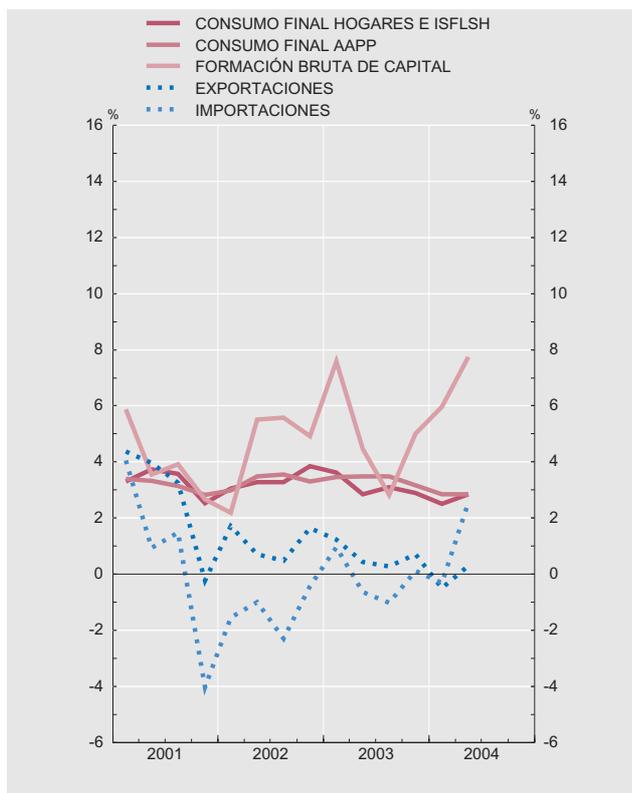
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

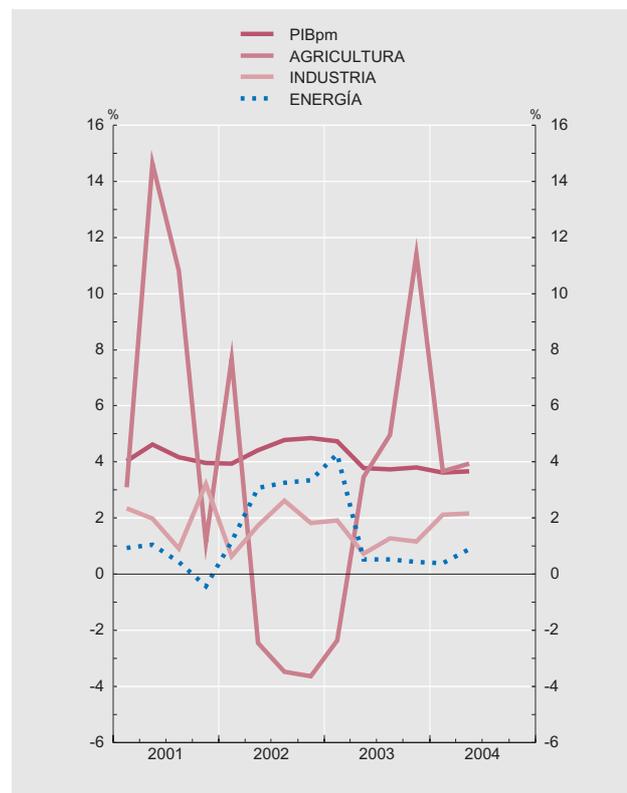
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

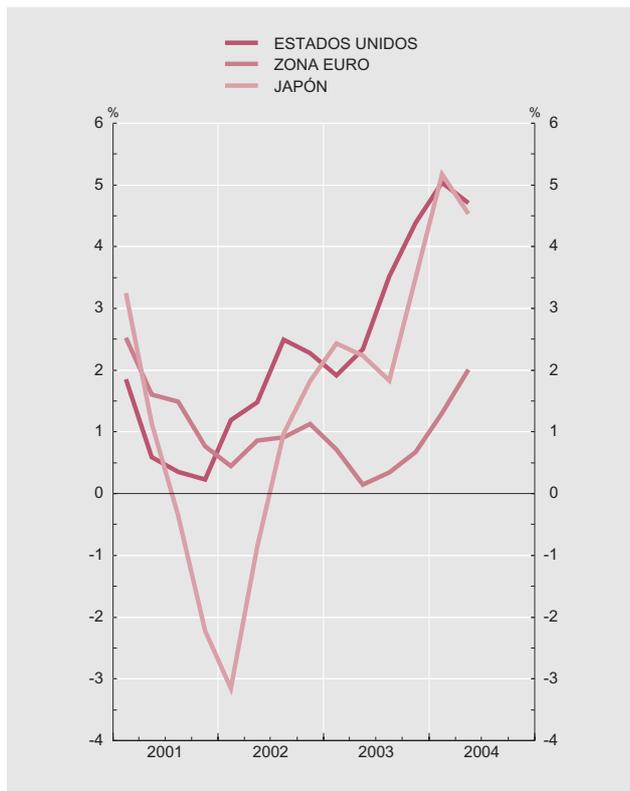
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

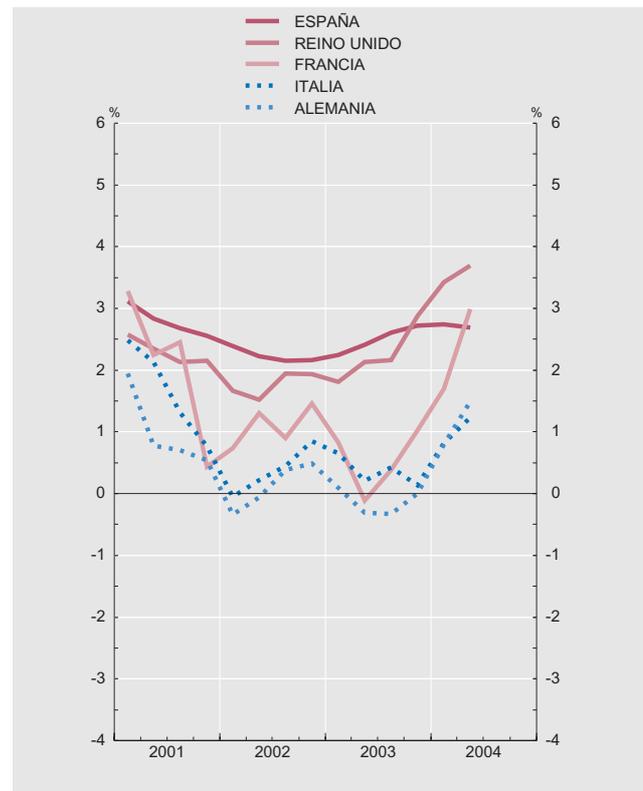
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
01	1,0	1,7	1,6	1,0	2,8	0,8	2,1	1,7	0,4	2,3
02	1,7	1,0	0,8	0,1	2,2	1,9	1,1	0,4	-0,3	1,8
03	2,2	0,7	0,5	-0,1	2,5	3,0	0,5	0,4	2,5	2,2
01 //	1,0	1,7	1,6	0,8	2,1	0,6	2,2	2,1	1,1	2,4
01 ///	0,5	1,5	1,5	0,7	2,8	0,4	2,5	1,3	-0,3	2,1
01 IV	0,2	1,0	0,8	0,5	2,9	0,2	0,4	0,8	-2,2	2,2
02 /	0,7	0,7	0,4	-0,3	2,4	1,2	0,7	-0,1	-3,2	1,7
02 //	1,5	1,0	0,9	-0,1	2,3	1,5	1,3	0,2	-0,9	1,5
02 ///	2,3	1,1	0,9	0,4	2,2	2,5	0,9	0,5	1,0	1,9
02 IV	2,4	1,2	1,1	0,5	2,1	2,3	1,5	0,8	1,8	1,9
03 /	2,0	0,9	0,7	0,1	2,1	1,9	0,8	0,6	2,4	1,8
03 //	1,7	0,4	0,1	-0,3	2,5	2,3	-0,1	0,2	2,2	2,1
03 ///	2,2	0,6	0,3	-0,3	2,6	3,5	0,4	0,4	1,8	2,2
03 IV	2,8	1,0	0,7	0,0	2,8	4,4	1,0	0,1	3,5	2,9
04 /	...	1,6	1,3	0,8	2,7	5,0	1,7	0,8	5,2	3,4
04 //	...	2,3	2,0	1,5	2,6	4,7	3,0	1,2	4,5	3,7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

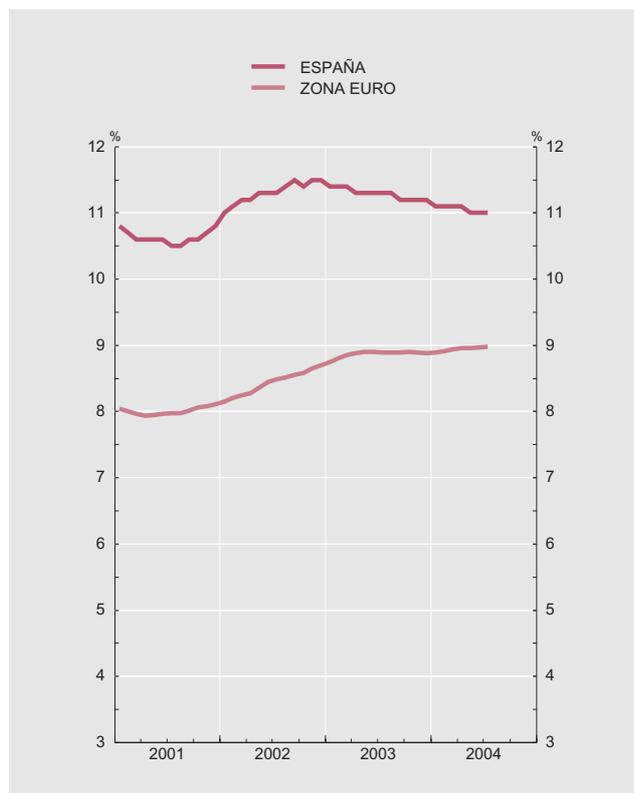
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

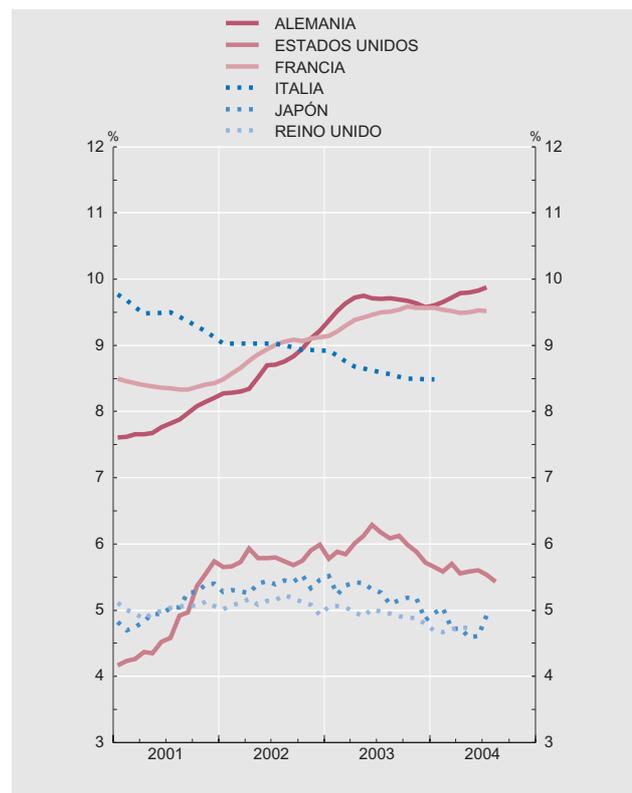
Porcentajes

	OCDE 1	UE 15 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
01	6,5	7,4	8,0	7,8	10,6	4,8	8,4	9,4	5,0	5,0
02	7,0	7,7	8,4	8,7	11,3	5,8	8,9	9,0	5,4	5,1
03	7,1	8,1	8,9	9,6	11,3	6,0	9,4	8,6	5,2	5,0
03 Feb	7,1	8,0	8,8	9,5	11,4	5,9	9,2	8,8	5,2	5,1
Mar	7,1	8,0	8,9	9,6	11,4	5,8	9,3	8,8	5,4	5,0
Abr	7,1	8,1	8,9	9,7	11,3	6,0	9,4	8,7	5,4	5,0
May	7,2	8,1	8,9	9,8	11,3	6,1	9,4	8,7	5,4	4,9
Jun	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,3	9,5	8,6	5,3	5,0
Jul	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,2	9,5	8,6	5,3	5,0
Ago	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,1	9,5	8,6	5,1	5,0
Sep	7,2	8,1	8,9	9,7	11,2	6,1	9,5	8,5	5,2	4,9
Oct	7,1	8,1	8,9	9,7	11,2	6,0	9,6	8,5	5,2	4,9
Nov	7,1	8,1	8,9	9,6	11,2	5,9	9,6	8,5	5,2	4,9
Dic	7,0	8,1	8,9	9,6	11,2	5,7	9,6	8,5	4,9	4,8
04 Ene	7,0	8,1	8,9	9,6	11,1	5,7	9,6	8,5	5,0	4,7
Feb	6,9	8,1	8,9	9,7	11,1	5,6	9,5	...	5,0	4,7
Mar	6,9	8,1	8,9	9,7	11,1	5,7	9,5	...	4,7	4,7
Abr	6,9	8,1	9,0	9,8	11,1	5,6	9,5	...	4,7	4,7
May	6,9	8,1	9,0	9,8	11,0	5,6	9,5	...	4,6	4,7
Jun	6,9	8,1	9,0	9,8	11,0	5,6	9,5	...	4,6	...
Jul	6,9	8,1	9,0	9,9	11,0	5,5	9,5	...	4,9	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

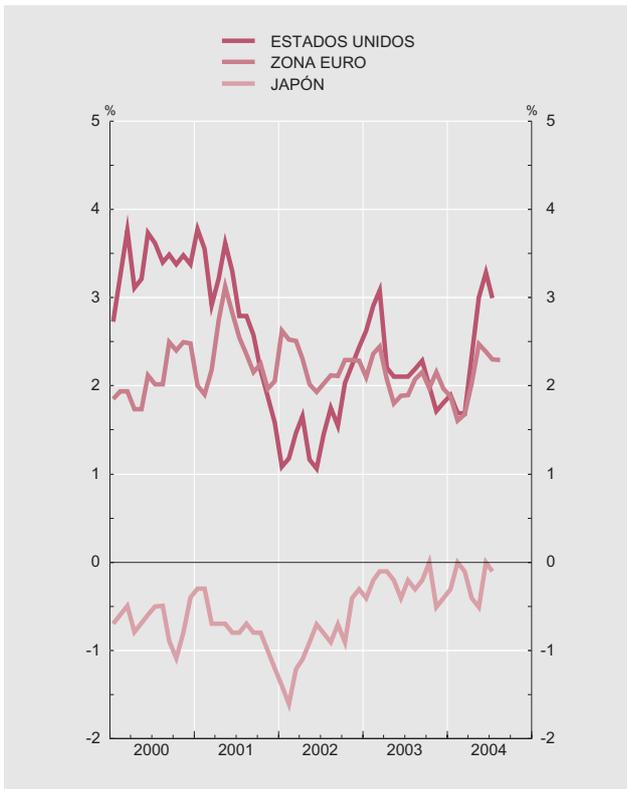
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

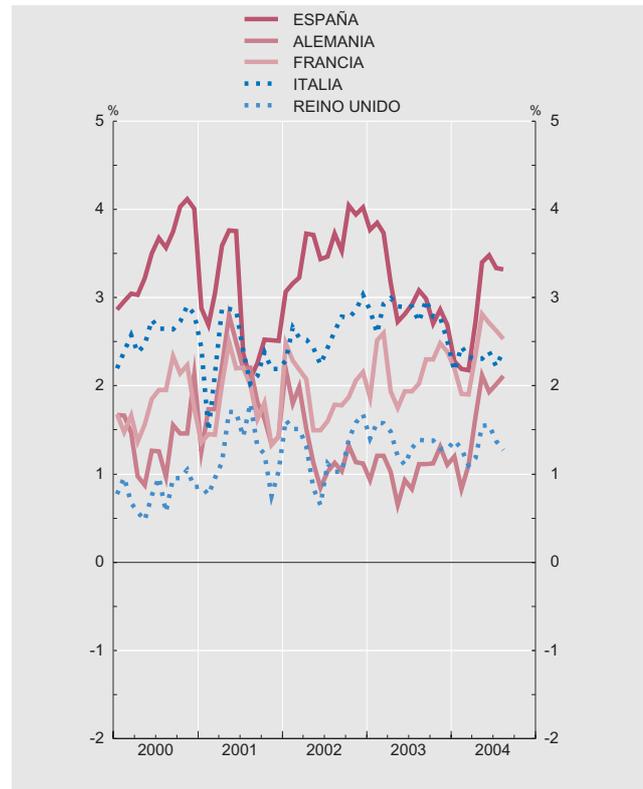
Tasas de variación interanual

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE (Total)	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
00	3,9	1,9	2,1	1,4	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
01	3,5	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
02	2,5	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
03	2,5	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
03 Mar	3,1	2,3	2,4	1,2	3,7	3,1	2,6	2,9	-0,1	1,6
<i>Abr</i>	2,5	2,0	2,1	1,0	3,2	2,2	1,9	3,0	-0,1	1,5
<i>May</i>	2,5	1,7	1,8	0,6	2,7	2,1	1,8	2,9	-0,2	1,2
<i>Jun</i>	2,4	1,8	1,9	0,9	2,8	2,1	1,9	2,9	-0,4	1,1
<i>Jul</i>	2,4	1,8	1,9	0,8	2,9	2,1	1,9	2,9	-0,2	1,3
<i>Ago</i>	2,3	2,0	2,1	1,1	3,1	2,2	2,0	2,7	-0,3	1,4
<i>Sep</i>	2,4	2,0	2,2	1,1	3,0	2,3	2,3	3,0	-0,2	1,4
<i>Oct</i>	2,2	1,9	2,0	1,1	2,7	2,0	2,3	2,8	-	1,4
<i>Nov</i>	2,1	2,0	2,2	1,3	2,9	1,7	2,5	2,8	-0,5	1,3
<i>Dic</i>	2,1	1,8	2,0	1,1	2,7	1,8	2,4	2,5	-0,4	1,3
04 Ene	2,0	1,8	1,9	1,2	2,3	1,9	2,2	2,2	-0,3	1,4
<i>Feb</i>	1,9	1,5	1,6	0,8	2,2	1,7	1,9	2,4	-	1,3
<i>Mar</i>	1,8	1,5	1,7	1,1	2,2	1,7	1,9	2,3	-0,1	1,1
<i>Abr</i>	2,1	1,8	2,0	1,7	2,7	2,3	2,4	2,3	-0,4	1,2
<i>May</i>	2,6	2,3	2,5	2,1	3,4	3,0	2,8	2,3	-0,5	1,5
<i>Jun</i>	2,8	2,2	2,4	1,9	3,5	3,3	2,7	2,4	-	1,6
<i>Jul</i>	2,7	2,1	2,3	2,0	3,3	3,0	2,6	2,2	-0,1	1,4
<i>Ago</i>	...	2,1	2,3	2,1	3,3	...	2,5	2,4	...	1,3

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.

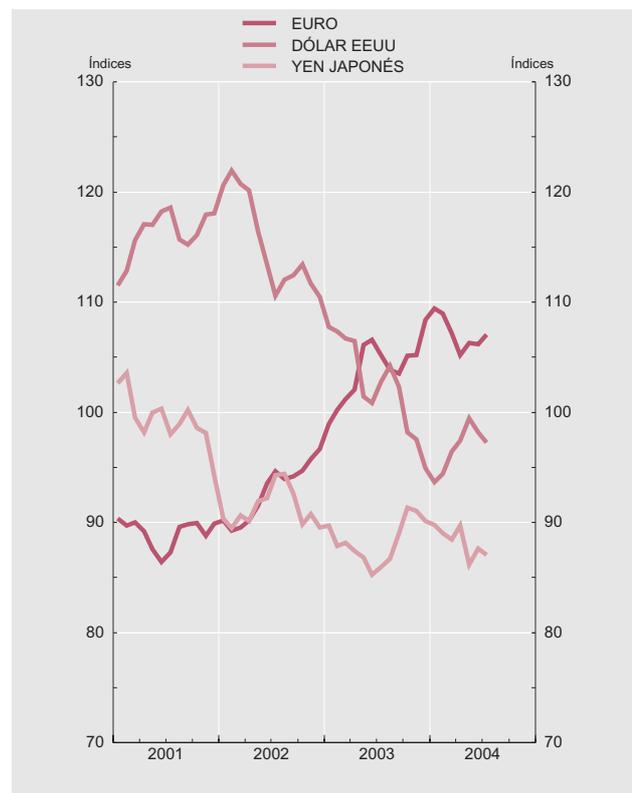
Media de cifras diarias

	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	116,2	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	98,3	91,9
03 E-A	1,1103	131,80	118,72	99,6	99,6	98,5	103,0	104,7	87,2	102,6	100,3	90,7
04 E-A	1,2260	133,39	108,83	103,0	90,9	101,6	107,2	96,7	88,2	106,6	93,3	91,8
03 Jun	1,1663	138,05	118,37	102,7	96,0	96,3	106,6	100,9	85,2	106,4	96,4	89,0
Jul	1,1372	134,99	118,70	101,4	97,6	97,2	105,2	102,8	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	90,5
Sep	1,1222	128,94	114,95	99,9	97,0	101,0	103,5	102,3	89,0	103,1	97,7	93,0
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	105,2	98,2	91,3	104,4	94,5	95,0
Nov	1,1702	127,84	109,25	101,2	92,7	103,7	105,2	97,6	91,1	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	109,4	93,6	89,7	108,2	90,1	93,5
Feb	1,2646	134,78	106,58	104,7	89,1	102,1	109,0	94,4	89,0	108,0	90,6	92,9
Mar	1,2262	133,13	108,56	103,1	90,8	101,8	107,2	96,5	88,4	106,6	92,6	92,1
Abr	1,1985	129,08	107,72	101,2	91,6	103,7	105,2	97,4	89,7	104,8	94,3	93,0
May	1,2007	134,48	112,02	102,3	93,3	99,9	106,3	99,5	86,2	106,0	96,9	89,0
Jun	1,2138	132,86	109,46	102,1	91,8	101,6	106,2	98,2	87,7	105,9	95,0	90,5
Jul	1,2266	134,08	109,32	102,8	90,7	101,0	107,1	97,2	87,1	106,6	...	...
Ago	1,2176	134,54	110,50	102,7	91,2	100,4	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



Fuentes: BCE y BE.

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

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

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

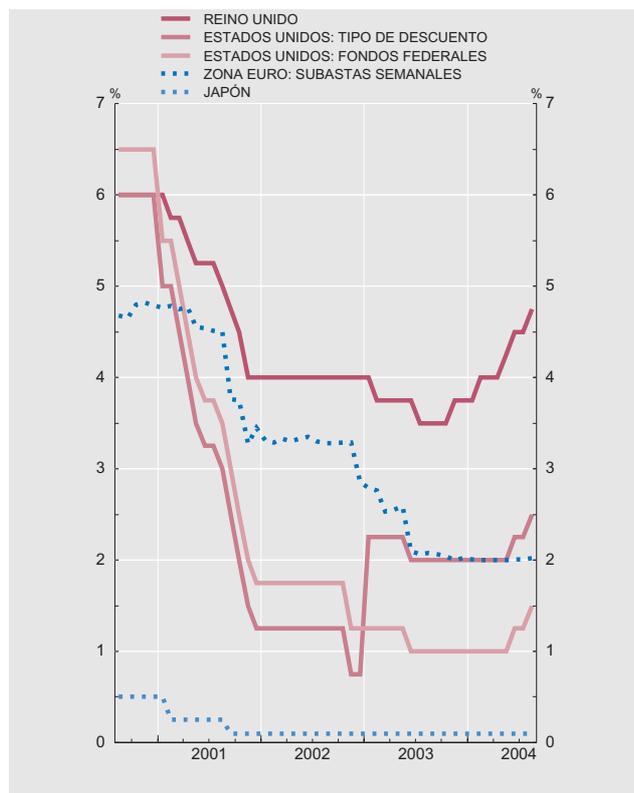
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

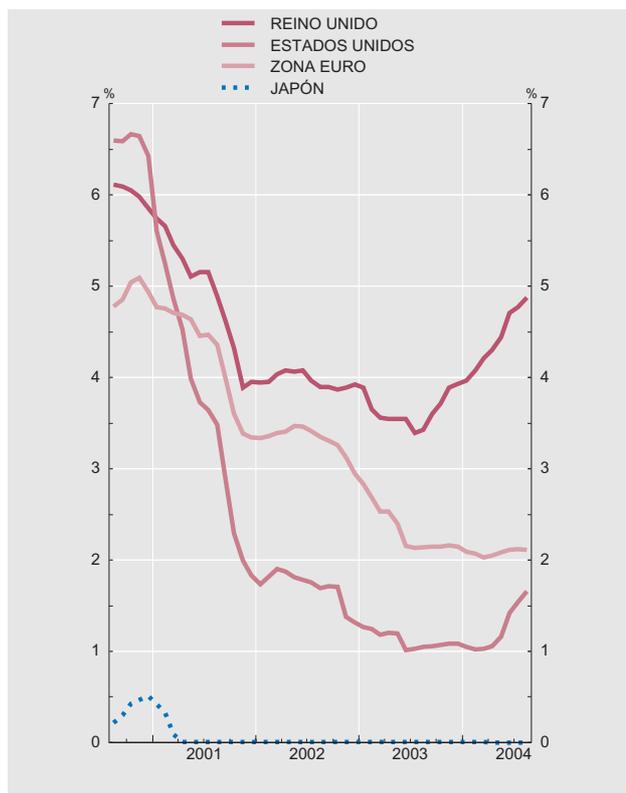
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
03 Mar	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,73	2,71	2,53	-	-	1,18	-	-	0,01	3,56
03 Abr	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,74	2,71	2,53	-	-	1,20	-	-	0,01	3,55
03 May	2,50	2,25	1,25	0,10	3,75	1,70	2,59	2,40	-	-	1,20	-	-	0,01	3,54
03 Jun	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,38	2,15	-	-	1,02	-	-	0,01	3,55
03 Jul	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,51	2,33	2,13	-	-	1,03	-	-	0,01	3,39
03 Ago	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,52	2,35	2,14	-	-	1,05	-	-	0,01	3,43
03 Sep	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,53	2,38	2,15	-	-	1,05	-	-	0,00	3,60
03 Oct	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,54	2,40	2,14	-	-	1,07	-	-	0,00	3,71
03 Nov	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,16	-	-	1,08	-	-	0,01	3,89
03 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
04 Feb	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,51	2,39	2,07	-	-	1,02	-	-	0,01	4,08
04 Mar	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21
04 Abr	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,52	2,39	2,05	-	-	1,06	-	-	0,00	4,30
04 May	2,00	2,00	1,00	0,10	4,25	1,58	2,44	2,09	-	-	1,16	-	-	0,00	4,44
04 Jun	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
04 Jul	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
04 Ago	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

- (a) Operaciones principales de financiación.
- (b) Desde enero de 2003 Primary Credit rate.
- (c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).
- (d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

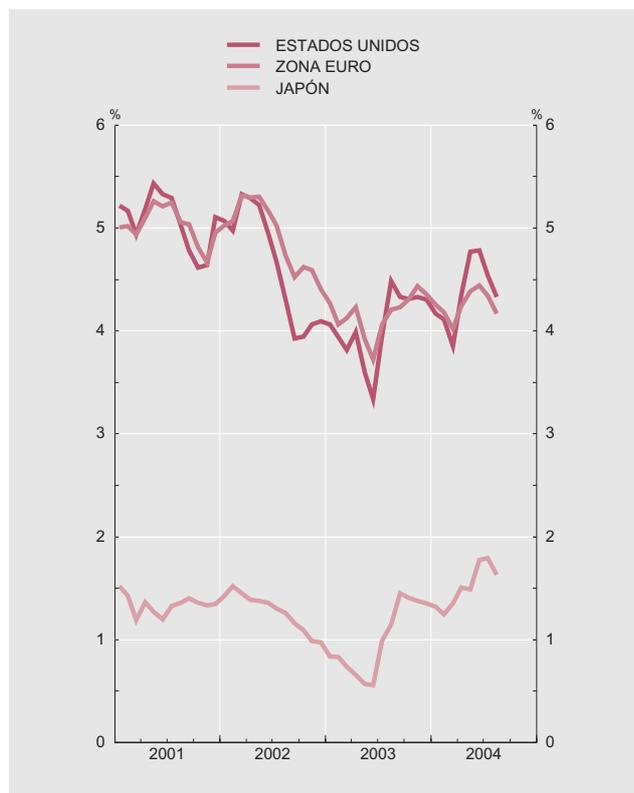
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

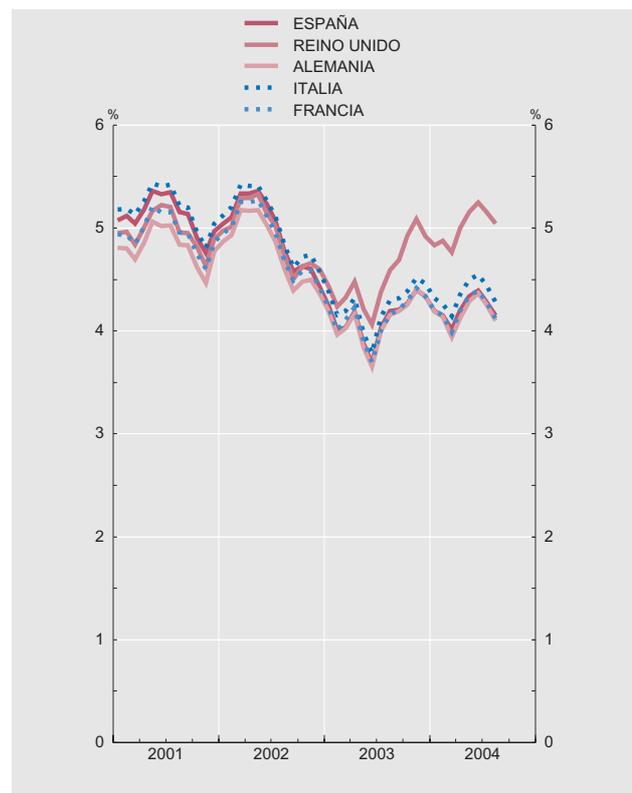
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
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
03 Mar	3,53	4,14	4,13	4,02	4,04	3,82	4,11	4,19	0,74	4,32
03 Abr	3,64	4,28	4,23	4,17	4,19	3,99	4,23	4,32	0,66	4,48
03 May	3,33	3,96	3,92	3,84	3,88	3,60	3,90	3,98	0,57	4,21
03 Jun	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
03 Jul	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
03 Ago	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59
03 Sep	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
03 Oct	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92
03 Nov	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09
03 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
04 Feb	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88
04 Mar	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77
04 Abr	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00
04 May	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16
04 Jun	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25
04 Jul	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15
04 Ago	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

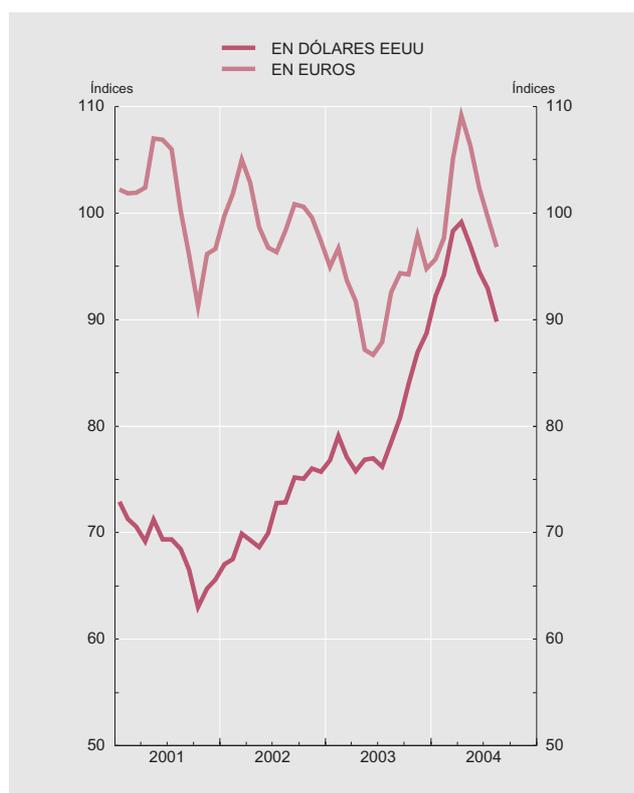
2.7 MERCADOS INTERNACIONALES: ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

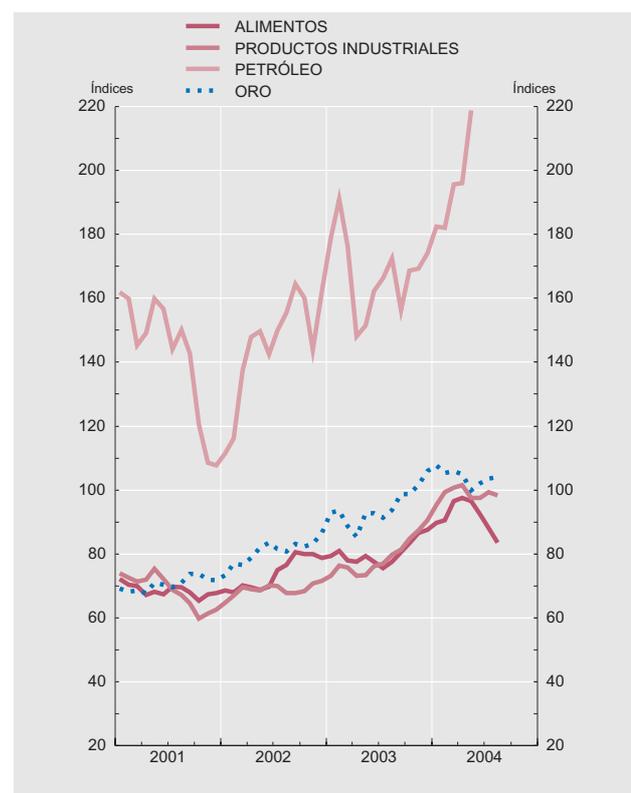
Base 1995 = 100

	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-A	91,4	77,1	78,2	75,6	78,6	73,0	168,2	28,8	91,3	350,9	10,17
04 E-A	101,6	94,7	91,8	98,7	94,4	102,3	...	35,5	104,2	400,3	10,50
03 May	87,2	76,9	79,4	73,4	75,1	72,0	151,5	25,8	92,8	356,4	9,89
<i>Jun</i>	86,7	77,0	77,6	76,2	79,2	73,7	162,2	27,6	92,8	356,4	9,82
<i>Jul</i>	87,9	76,2	75,6	76,9	79,5	74,7	166,2	28,5	91,4	351,0	9,92
<i>Ago</i>	92,6	78,5	77,6	79,7	82,9	77,0	172,5	29,8	93,6	359,8	10,38
<i>Sep</i>	94,4	80,8	80,6	81,3	86,5	76,5	156,2	27,1	98,6	378,9	10,83
<i>Oct</i>	94,3	83,9	83,3	84,7	88,4	81,6	168,6	29,6	98,6	378,9	10,41
<i>Nov</i>	97,9	86,9	86,6	87,3	90,0	85,1	169,3	28,9	101,5	389,9	10,70
<i>Dic</i>	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
<i>Feb</i>	97,7	94,2	90,5	99,3	95,0	102,9	182,0	30,8	105,4	404,9	10,28
<i>Mar</i>	105,1	98,3	96,5	100,8	96,1	104,7	195,7	33,8	105,8	406,7	10,65
<i>Abr</i>	109,2	99,2	97,5	101,5	96,8	105,6	195,9	33,4	105,0	403,3	10,82
<i>May</i>	106,3	97,0	96,6	97,6	97,5	97,7	218,7	37,6	99,8	383,6	10,28
<i>Jun</i>	102,4	94,5	92,3	97,5	93,4	101,0	...	35,3	102,1	392,4	10,38
<i>Jul</i>	99,7	92,9	88,1	99,3	92,1	105,4	...	38,4	103,6	398,1	10,43
<i>Ago</i>	96,8	89,8	83,6	98,2	91,7	103,8	...	42,7	104,2	400,2	10,57

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



Fuentes: The Economist, FMI, BCE y BE.

- (a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 1994-1996.
 (b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.
 (c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

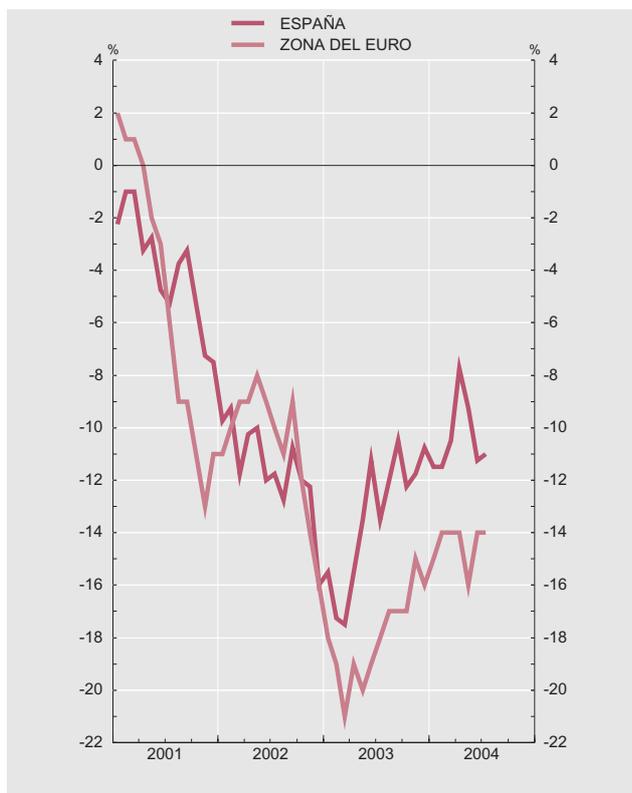
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

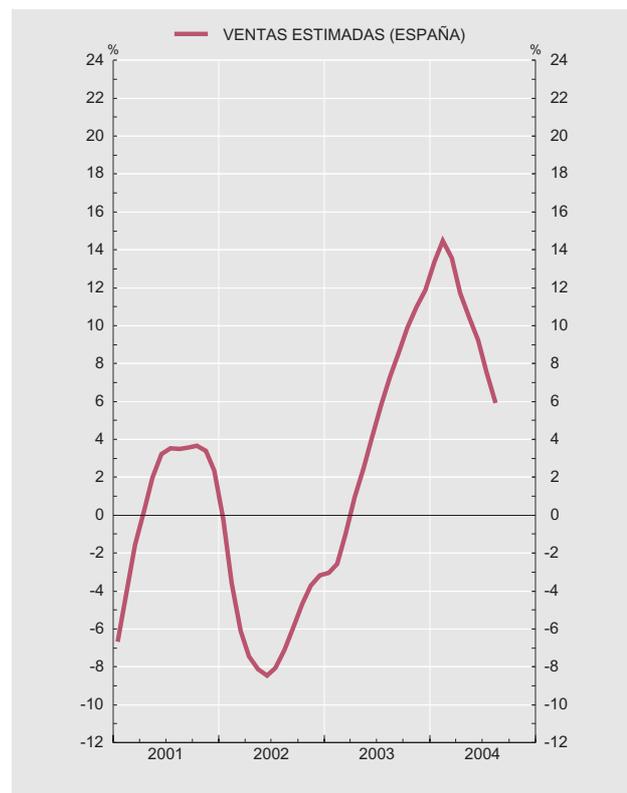
Tasas de variación interanual

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

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.

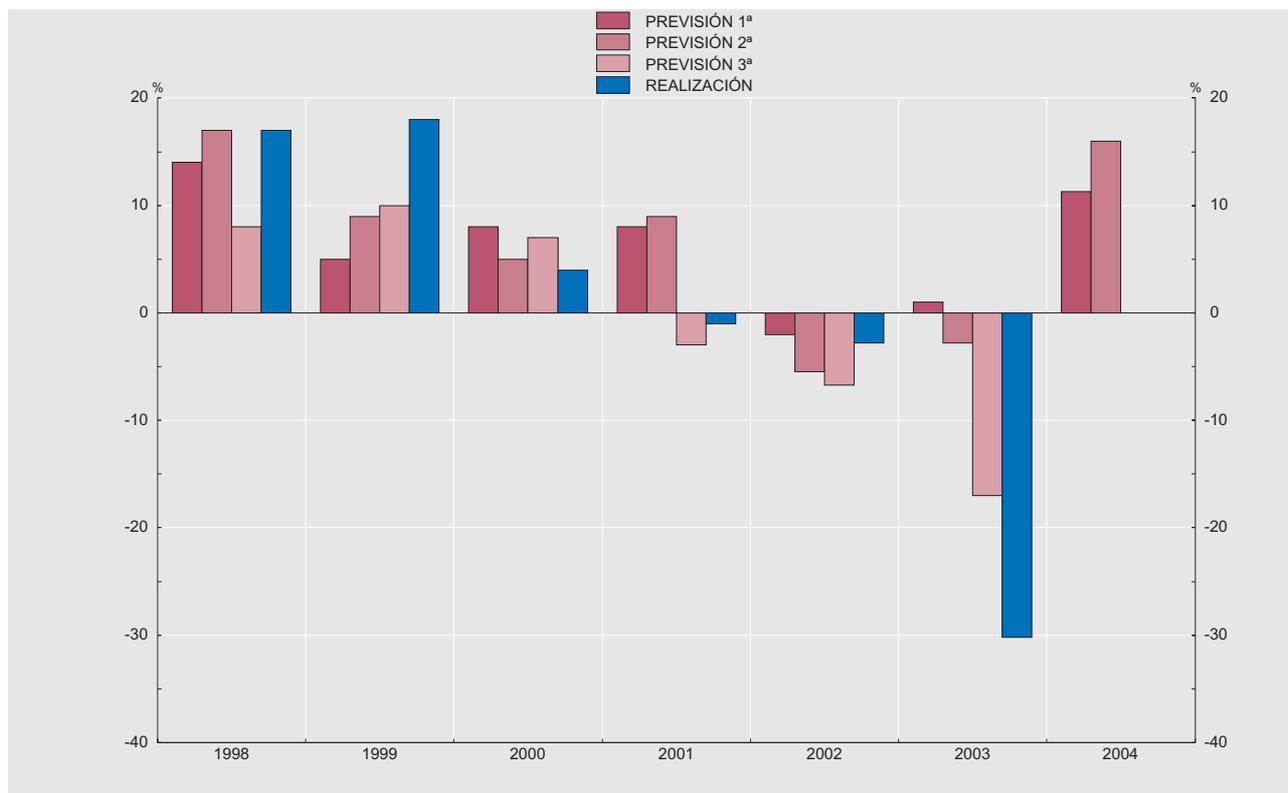
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4				
	Realización		Previsión 1ª		Previsión 2ª		Previsión 3ª	
98		17	14	17	8			
99		18	5	9	10			
00		4	8	5	7			
01		-1	8	9	-3			
02		-3	-2	-6	-7			
03		-30	1	-3	-17			
04		...	11	16	...			

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

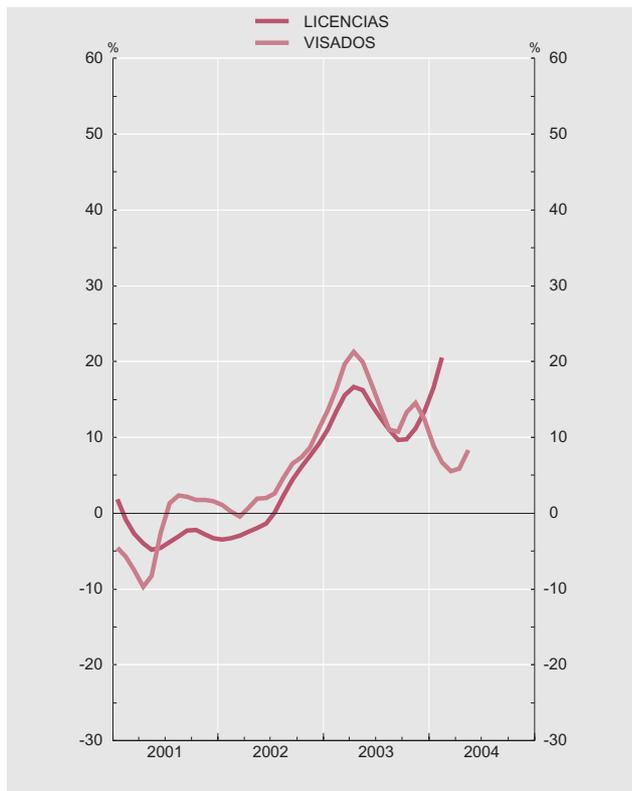
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

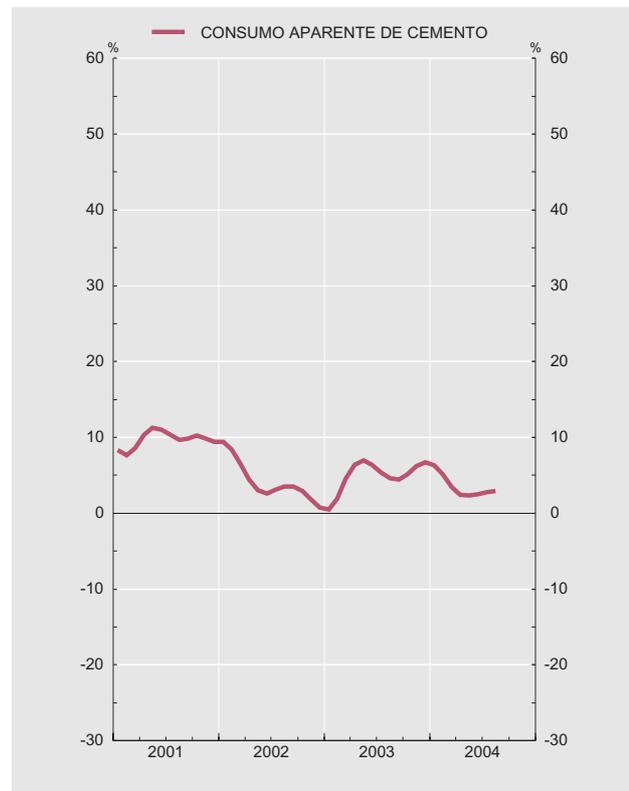
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	45,4	45,4	61,4	132,5	95,4	42,6	39,2	9,7
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,2	3,8	-14,8	4,8
03 E-A	18,8	23,8	23,8	-1,2	17,6	19,6	9,2	9,2	17,5	9,8	66,0	20,2	5,8	3,9
04 E-A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,5
03 May	45,2	49,2	51,5	26,3	18,9	19,1	83,2	51,0	-4,6	30,9	-44,6	-12,6	142,1	5,1
Jun	-0,3	4,6	6,1	-22,2	19,0	21,7	-5,0	40,0	-36,4	-28,7	-26,1	-38,1	7,3	10,4
Jul	17,2	22,2	22,5	-3,9	22,0	26,8	-47,6	12,7	3,1	-66,4	1,6	41,2	-61,8	5,4
Ago	13,5	16,2	16,2	3,8	-5,1	-9,5	-17,8	9,2	13,0	-10,4	-3,8	21,3	-30,2	-1,8
Sep	-7,6	-5,9	-5,3	-14,0	9,8	10,8	7,6	9,1	-26,1	-32,5	-44,9	-24,8	27,8	9,0
Oct	3,7	1,3	1,8	15,0	17,7	17,5	-41,3	2,1	-56,7	-70,5	-44,7	-48,1	-34,2	0,9
Nov	-0,6	1,5	1,9	-9,0	17,6	21,9	-59,6	-5,6	-39,5	-42,2	-39,3	-38,9	-63,4	6,7
Dic	12,6	3,7	2,8	66,9	23,3	31,6	-49,5	-10,9	-11,2	-33,7	0,7	-5,0	-56,9	11,3
04 Ene	-1,2	-1,1	3,0	-1,8	-3,8	-8,6	-15,4	-15,4	-53,2	-84,9	-85,9	-2,0	6,7	3,1
Feb	29,3	29,6	31,4	28,2	4,3	10,4	95,0	27,5	-21,0	29,0	-74,2	-38,9	168,1	6,6
Mar	...	...	...	...	13,1	20,9	-4,1	11,0	-62,5	6,1	79,2	-70,4	22,6	6,8
Abr	...	...	...	...	0,8	3,6	-17,6	5,4	-31,0	-63,2	-34,3	-19,0	-11,7	0,3
May	...	...	...	...	2,2	10,4	-65,3	-12,0	-41,4	-29,1	143,6	-45,6	-71,6	-0,5
Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,0
Jul	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2,6
Ago	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	9,5

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



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



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

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

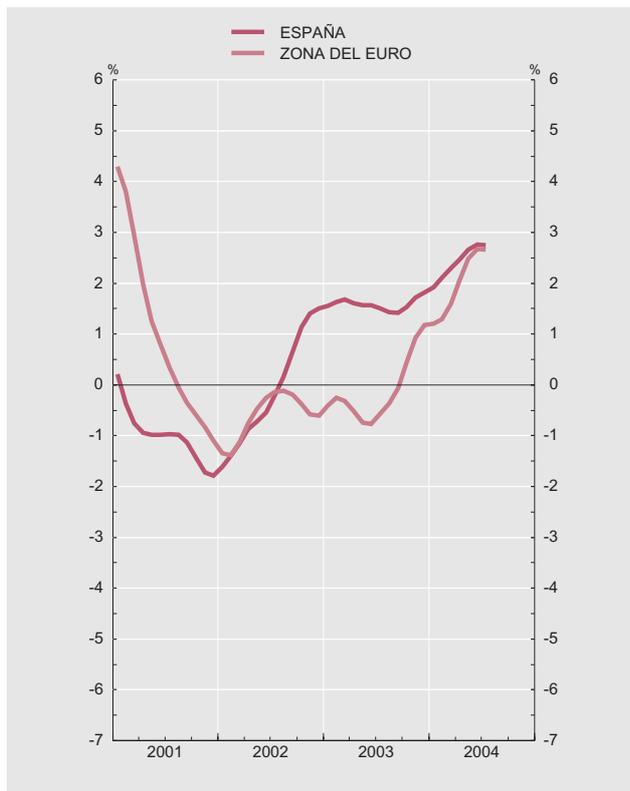
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

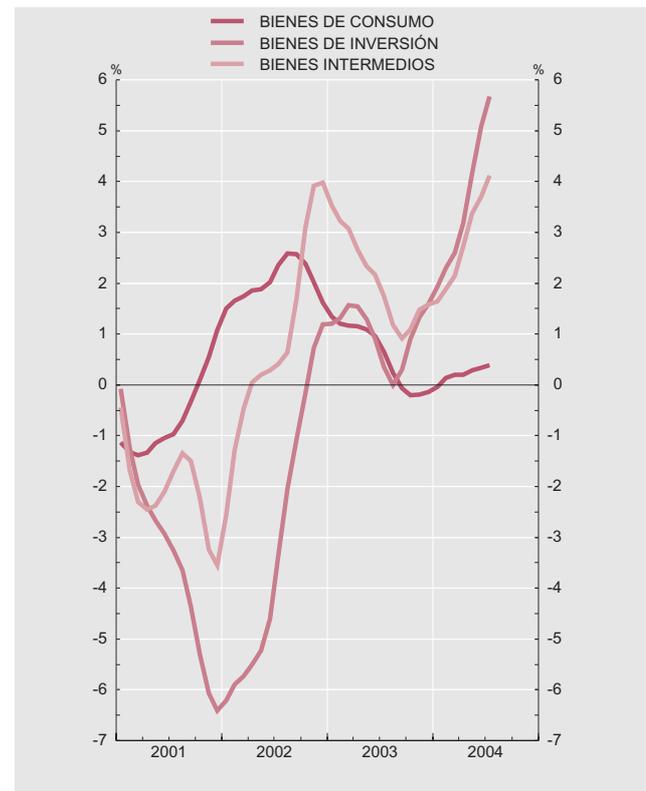
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribución de energía eléctrica gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
				1	2	3	4	5	6	7						8	9	10	11	12	13	14
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,4	0,2	0,4	1,6	-0,6
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,4	-1,6	0,2
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,0	-0,5	-0,1	0,3
03 E-J	MP	103,0	1,6	1,1	0,0	2,8	1,9	-0,9	1,8	0,6	0,2	-0,2	-0,8	-0,3	0,1
04 E-J	MP	105,3	2,3	-0,1	3,2	2,5	5,5	-4,5	1,8	7,5	2,0	2,1	0,7	2,6	1,9
03 Abr	P	99,1	-4,5	-5,0	-6,8	-4,1	-1,2	-7,3	-4,5	-3,4	0,6	-0,3	0,1	-0,3	0,4
May	P	104,0	-1,2	-2,3	-2,6	-0,5	1,9	-1,2	-1,1	-1,7	-1,4	-1,6	-3,6	-0,7	-1,5
Jun	P	104,4	4,5	6,3	2,7	5,3	1,1	3,3	5,1	-0,3	-1,6	-2,0	-0,9	-4,3	-1,2
Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,8	0,6	1,4	1,0	0,0
Ago	P	69,6	-1,4	-2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,5	-1,1	-0,2	-3,7	0,5
Sep	P	103,8	2,5	2,2	0,9	2,7	3,7	4,1	2,4	2,5	-1,2	-1,2	-0,6	-1,7	-2,1
Oct	P	112,7	0,8	-1,5	3,6	-0,1	5,4	-2,1	0,5	3,9	1,3	1,1	-0,6	1,1	1,5
Nov	P	105,1	1,4	-2,8	3,5	1,8	6,4	0,1	0,9	5,6	1,0	0,9	-0,7	1,5	0,9
Dic	P	94,4	4,2	2,6	5,1	3,7	7,4	10,6	3,6	8,5	2,2	2,4	1,2	2,9	2,8
04 Ene	P	96,0	-2,9	-5,3	-2,1	-2,8	0,4	-3,0	-3,3	-	0,5	0,4	-0,1	-0,3	0,9
Feb	P	101,1	1,8	-0,5	1,6	2,1	6,0	-6,5	1,6	4,2	0,9	1,1	0,1	-0,3	2,2
Mar	P	112,6	7,2	7,9	6,0	5,3	12,7	1,1	6,4	15,3	1,7	1,4	1,7	1,7	0,2
Abr	P	99,8	0,7	-2,8	-1,6	2,6	6,7	-5,4	-0,2	10,7	1,5	1,7	0,5	2,1	1,8
May	P	106,8	2,7	0,3	3,1	3,0	6,5	-7,6	2,1	9,9	3,6	3,9	2,5	5,2	2,9
Jun	P	110,3	5,7	2,4	11,2	5,4	5,4	-0,7	5,4	7,9	3,0	3,5	0,8	5,2	2,6
Jul	P	110,5	0,4	-3,0	3,2	1,4	1,8	-9,0	-0,1	5,8	2,4	2,5	-0,7	4,1	2,9

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.

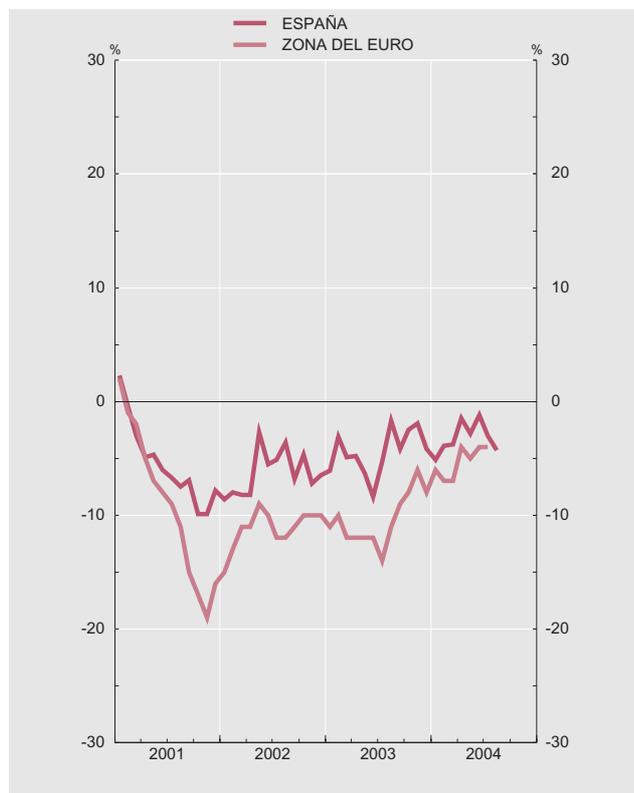
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL: INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

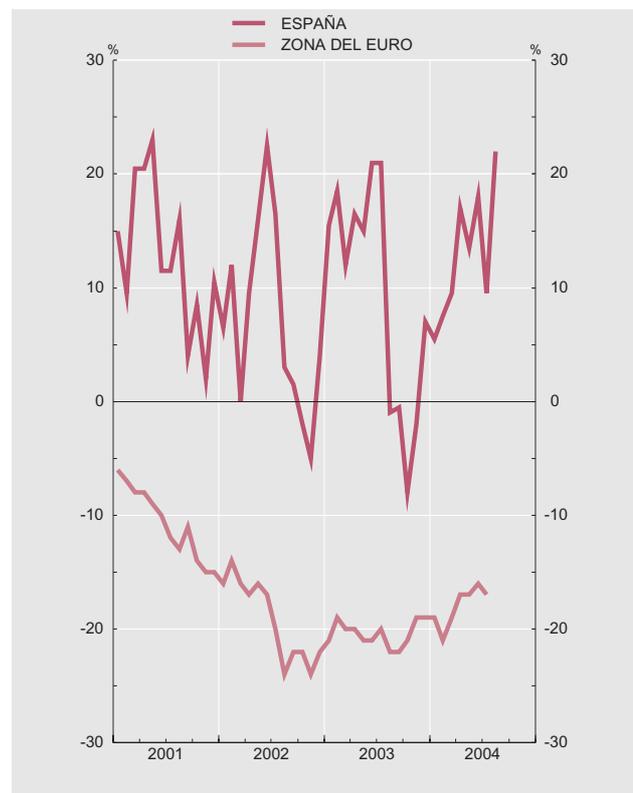
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	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	-1	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-10	-25	-20
03 E-A	M	-5	3	7	-12	-22	10	-1	-4	-9	0	15	10	26	30	19	-12	-26	-21
04 E-A	M	-3	4	9	-9	-19	10	-4	0	-5	1	13	7	18	35	27	...	...	...
03 May		-6	5	5	-12	-20	12	-3	-5	-10	-1	15	16	20	19	11	-12	-28	-21
Jun		-8	5	6	-19	-30	12	-2	-9	-14	1	21	14	30	26	14	-12	-28	-21
Jul		-5	8	8	-13	-24	12	-1	-3	-11	1	21	13	36	35	23	-14	-28	-20
Ago		-2	12	7	-6	-18	6	7	-2	-9	-1	-1	2	20	42	17	-11	-26	-22
Sep		-4	6	7	-9	-20	10	-1	-1	-8	2	-1	7	17	28	25	-9	-26	-22
Oct		-3	4	11	-10	-14	9	3	-1	-8	3	-8	-15	6	17	-2	-8	-23	-21
Nov		-2	11	10	-8	-13	8	-	1	-5	0	-2	16	9	32	35	-6	-21	-19
Dic		-4	7	6	-8	-20	11	-3	-	-8	-0	7	16	2	38	20	-8	-21	-19
04 Ene		-5	5	4	-9	-23	11	-5	-1	-8	5	6	-2	5	11	-3	-6	-20	-19
Feb		-4	-5	10	-10	-23	12	-4	-0	-6	1	8	-19	8	44	45	-7	-21	-21
Mar		-4	-8	12	-13	-27	11	-5	3	-7	-1	10	-12	18	29	40	-7	-21	-19
Abr		-2	5	11	-7	-19	9	-2	-	-2	-0	17	14	21	43	44	-4	-16	-17
May		-3	3	12	-11	-21	10	-3	-0	-4	1	14	10	25	35	20	-5	-18	-17
Jun		-1	7	10	-7	-13	6	1	1	-4	1	18	12	17	46	13	-4	-15	-16
Jul		-3	11	7	-6	-15	9	-4	1	-4	1	10	27	15	34	24	-4	-12	-17
Ago		-4	12	5	-7	-9	11	-8	-1	-4	0	22	25	35	38	34	...	...	...

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

(a) Corregidos de variaciones estacionales.

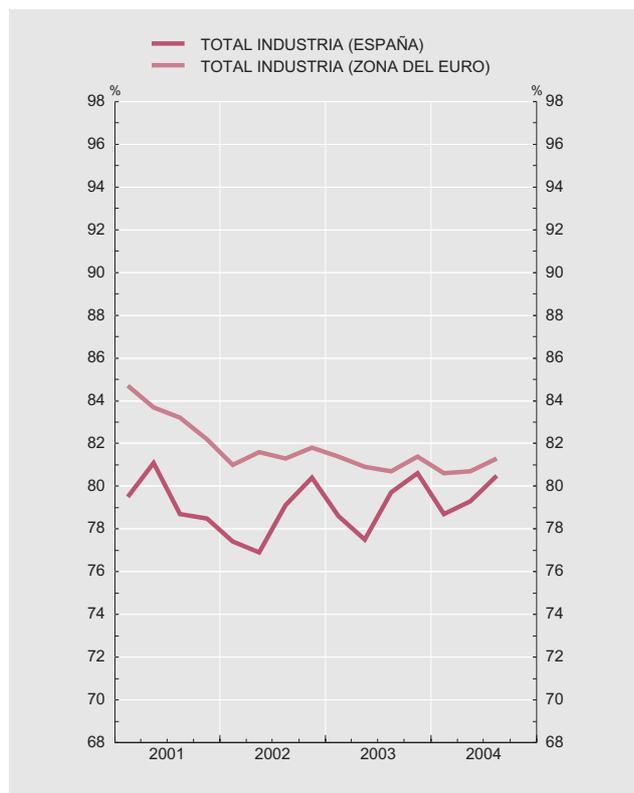
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

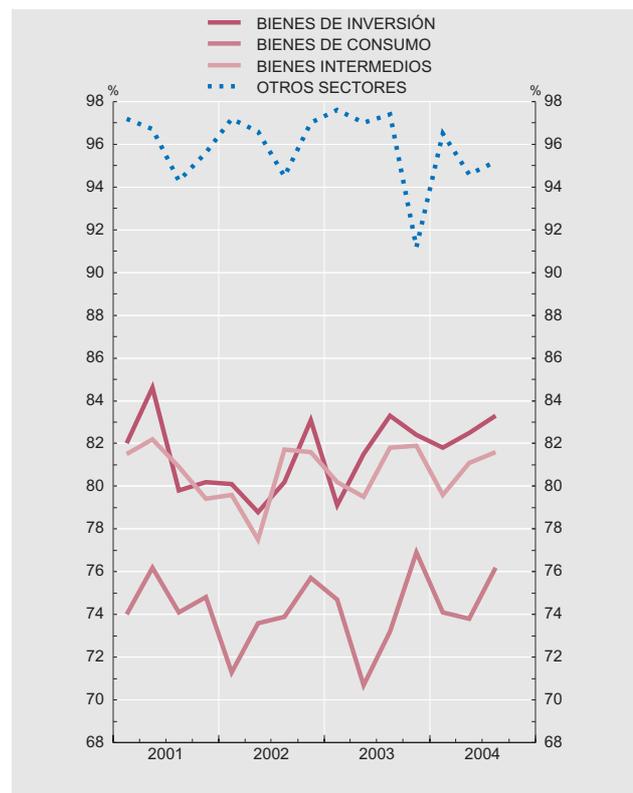
Porcentajes y saldos

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

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

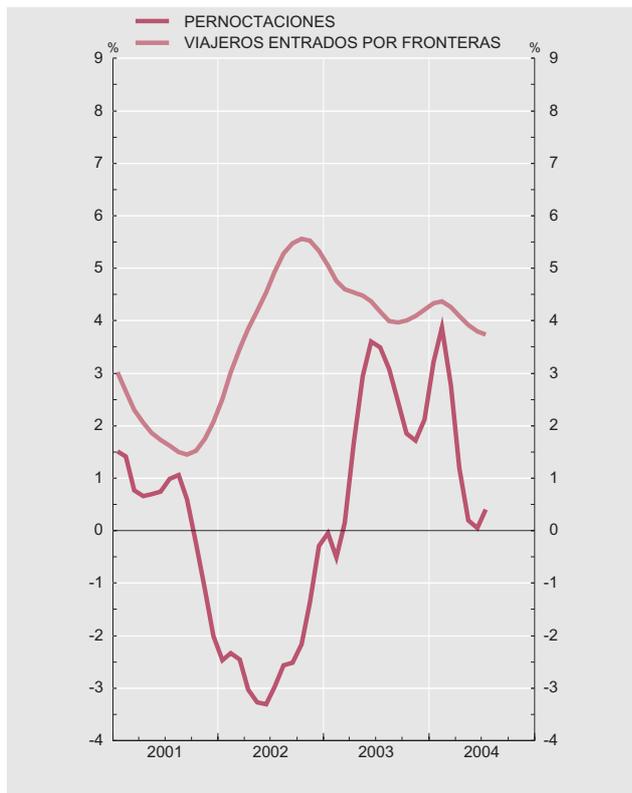
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

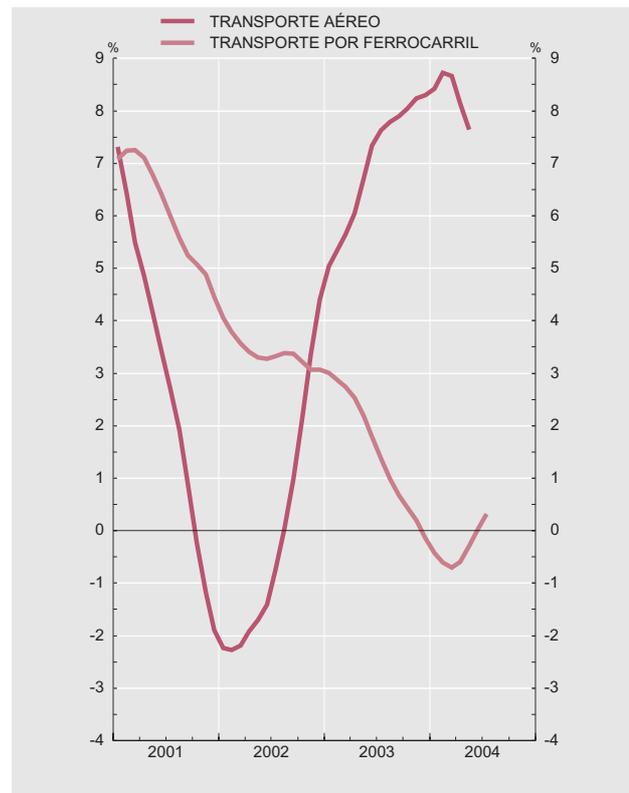
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	3,8	2,2	2,2	0,7	2,8	-0,3	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
03 E-J	4,0	2,4	2,3	0,9	4,0	1,3	9,3	6,9	7,5	6,5	0,2	-3,2	3,4	1,6	0,5
04 E-J	5,7	0,1	1,3	-3,2	4,1	1,9	8,3	...	...	...	...	...	...	-0,9	...
03 Abr	10,9	3,6	10,9	5,6	10,8	11,7	9,2	9,4	7,1	11,2	-2,1	6,5	1,9	-5,1	-10,6
May	4,9	4,0	2,6	1,7	7,1	2,3	17,4	7,3	4,4	9,2	-1,3	0,0	11,0	1,8	1,1
Jun	9,0	6,6	5,4	3,8	5,1	-0,1	18,2	8,3	11,5	6,5	-2,5	0,4	5,1	3,4	2,2
Jul	5,4	3,4	3,0	0,3	2,4	0,9	5,9	7,8	10,2	6,4	-0,7	0,4	5,3	1,7	6,0
Ago	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	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	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	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	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	5,7	3,2	2,9	0,5	9,2	6,9	12,2	7,4	3,7	10,5	0,2	3,7	-13,2	-1,8	-1,0
Feb	13,9	10,4	9,8	5,2	16,1	10,5	24,9	15,6	13,4	17,5	7,4	7,5	9,2	0,4	6,7
Mar	6,5	2,7	2,0	-2,6	0,2	0,1	0,3	10,1	13,3	7,8	13,2	...	...	-4,2	14,9
Abr	3,3	-1,7	0,2	-5,8	4,4	-0,2	12,4	7,0	8,5	5,9	9,0	...	...	-6,5	11,8
May	3,9	-0,2	-1,7	-4,1	3,7	4,6	1,9	7,3	14,9	2,8	11,5	...	...	2,1	...
Jun	3,4	-4,6	-0,9	-6,2	-1,5	-3,2	2,0	...	...	...	...	...	...	2,2	...
Jul	6,6	-0,3	2,0	-2,8	3,4	0,6	9,4	...	...	...	...	...	...	2,1	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

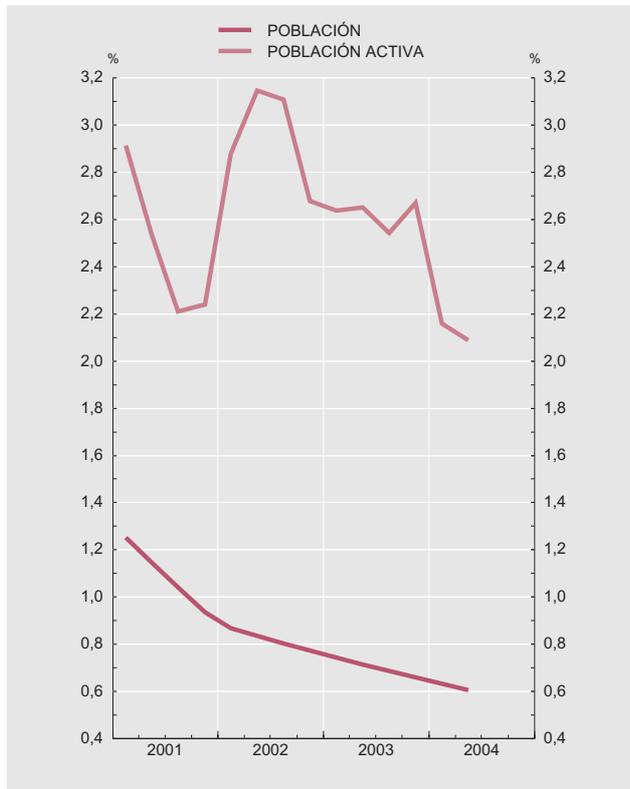
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

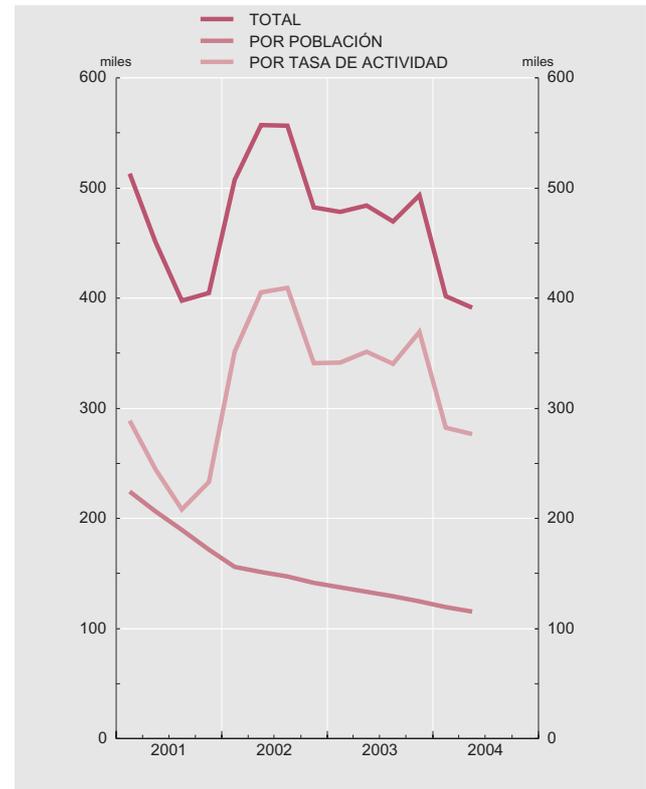
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Población activa						
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b)	
						Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)		Por tasa de actividad (Miles de personas)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
01	M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	442	198	244	2,5
02	M	33 965	276	0,8	54,00	18 340	526	149	377	3,0
03	M	34 203	238	0,7	55,03	18 822	481	131	350	2,6
03 I-II	M	34 148	247	0,7	54,72	18 683	963	270	692	2,6
04 I-II	M	34 359	211	0,6	55,53	19 080	793	235	559	2,1
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
04 I		34 336	216	0,6	55,38	19 017	402	120	282	2,2
04 II		34 382	207	0,6	55,68	19 143	392	115	276	2,1

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).

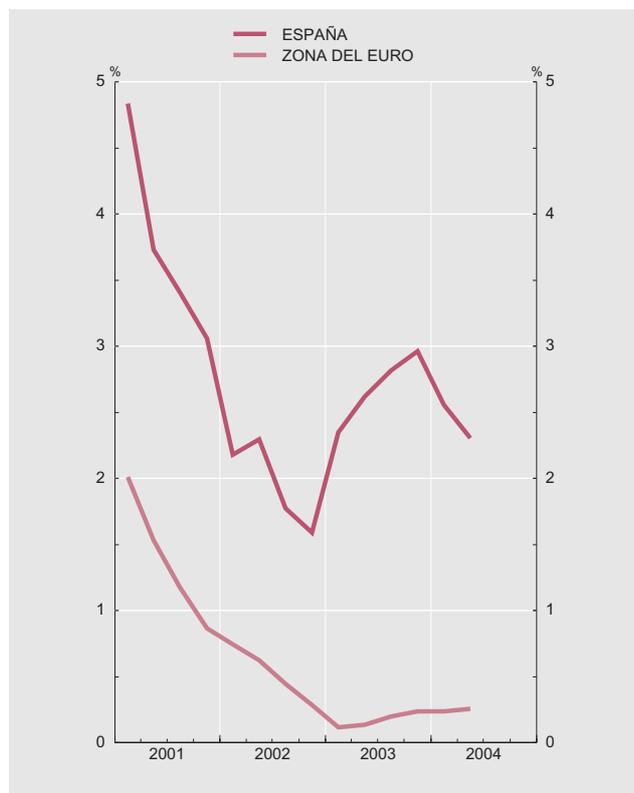
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

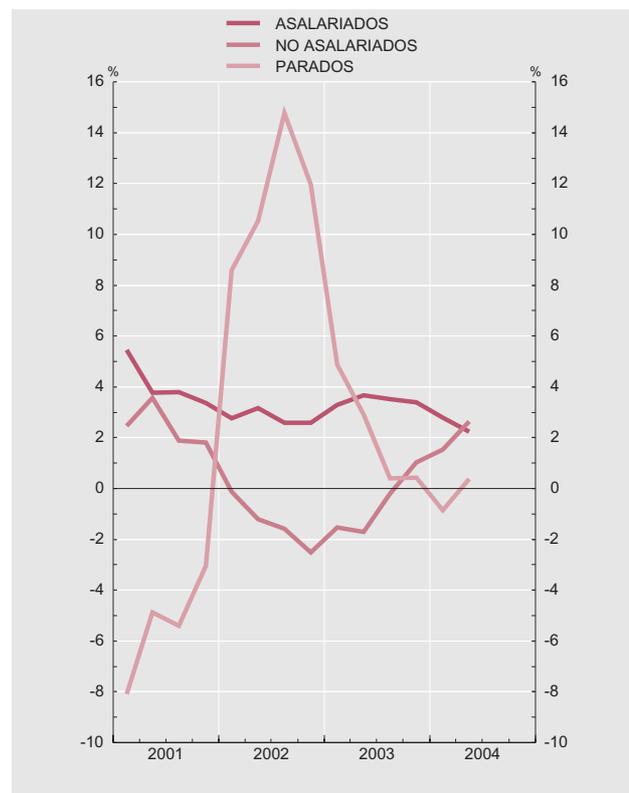
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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						
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	8,01
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	8,43
03	M	16 695	437	2,7	13 598	456	3,5	3 097	-19	-0,6	2 127	44	2,1	11,30	0,2	8,87
03 I-II	M	16 549	401	2,5	13 454	452	3,5	3 095	-51	-1,6	2 134	80	3,9	11,42	0,1	8,85
04 I-II	M	16 951	402	2,4	13 792	338	2,5	3 159	65	2,1	2 128	-5	-0,3	11,16	0,2	8,94
01 IV		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	0,9	8,09
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,7	8,20
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	8,36
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	8,52
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	8,65
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	8,80
II		16 666	425	2,6	13 574	479	3,7	3 092	-54	-1,7	2 085	59	2,9	11,12	0,1	8,89
III		16 818	461	2,8	13 730	467	3,5	3 088	-6	-0,2	2 115	9	0,4	11,17	0,2	8,89
IV		16 862	485	3,0	13 753	453	3,4	3 109	32	1,0	2 127	9	0,4	11,20	0,2	8,89
04 I		16 853	420	2,6	13 707	373	2,8	3 146	48	1,5	2 164	-19	-0,8	11,38	0,2	8,91
II		17 050	384	2,3	13 877	303	2,2	3 173	82	2,6	2 093	8	0,4	10,93	0,3	8,96

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).

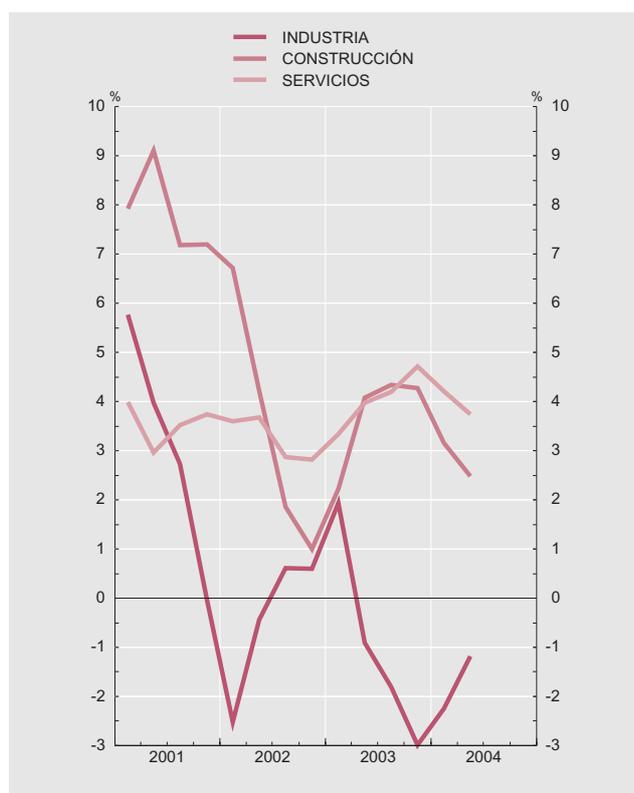
4.3. EMPELO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

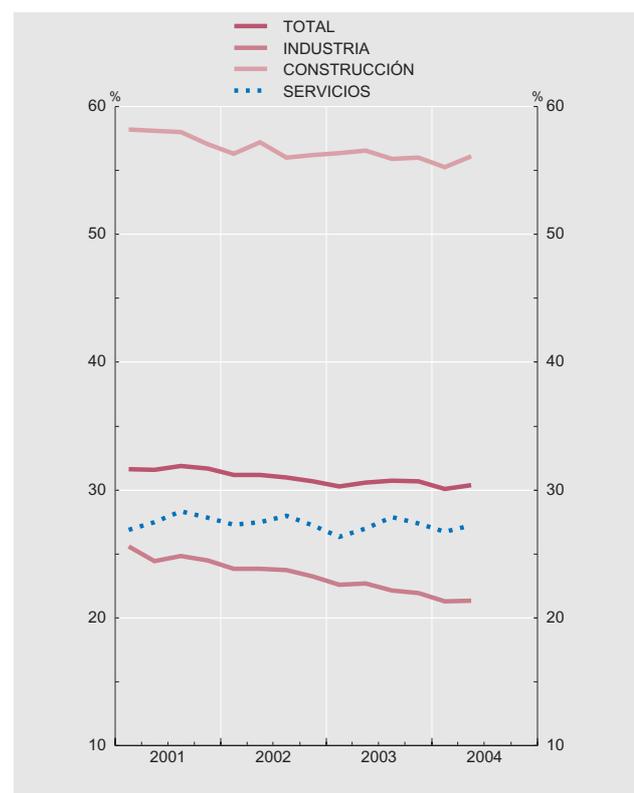
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
02	M	2,0	2,8	31,0	-5,7	-5,7	58,1	-0,4	-0,2	23,7	3,4	3,4	56,4	3,2	4,2	27,5	2,5	2,1	2,9
03	M	2,7	3,5	30,6	-2,0	1,3	58,6	-1,0	-1,3	22,3	3,7	4,8	56,2	4,1	4,9	27,1	3,0	2,7	3,9
03 I-II	M	2,5	3,5	-2,4	-4,5	-2,1	0,4	0,5	0,0	-5,1	3,2	4,4	-0,5	3,7	4,8	-2,6	3,0	2,5	3,5
04 I-II	M	2,4	2,5	-0,7	-1,7	0,5	-1,8	-1,7	-1,3	-5,9	2,8	1,6	-1,4	4,0	4,0	1,2	2,6	2,6	4,0
01 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
02 II		2,3	3,2	31,2	-6,0	-6,5	58,0	-0,4	-0,1	23,9	4,2	3,9	57,2	3,7	4,7	27,5	2,9	2,5	3,3
02 III		1,8	2,6	31,0	-5,9	-4,7	53,1	0,6	0,7	23,7	1,9	2,0	56,0	2,9	3,7	28,0	2,3	2,1	2,8
02 IV		1,6	2,6	30,7	-6,5	-7,1	59,5	0,6	1,0	23,2	1,0	1,4	56,2	2,8	3,9	27,2	2,1	1,8	2,5
03 I		2,3	3,3	30,3	-5,8	-5,1	62,6	1,9	1,6	22,6	2,2	3,3	56,3	3,3	4,3	26,3	2,9	2,6	3,0
03 II		2,6	3,7	30,6	-3,0	1,2	57,7	-0,9	-1,5	22,7	4,1	5,5	56,6	4,0	5,2	27,0	3,0	2,5	3,5
03 III		2,8	3,5	30,7	0,2	2,0	54,6	-1,8	-1,9	22,1	4,3	5,4	55,9	4,2	5,0	27,9	3,0	2,7	4,0
03 IV		3,0	3,4	30,7	1,1	7,8	59,6	-3,0	-3,4	21,9	4,3	4,7	56,0	4,7	5,2	27,4	3,1	3,0	5,1
04 I		2,6	2,8	30,1	-0,7	2,6	60,8	-2,2	-1,9	21,3	3,2	2,5	55,2	4,2	4,4	26,7	2,8	2,7	4,6
04 II		2,3	2,2	30,4	-2,7	-1,7	57,3	-1,2	-0,7	21,4	2,5	0,7	56,1	3,7	3,6	27,2	2,6	2,6	4,0

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

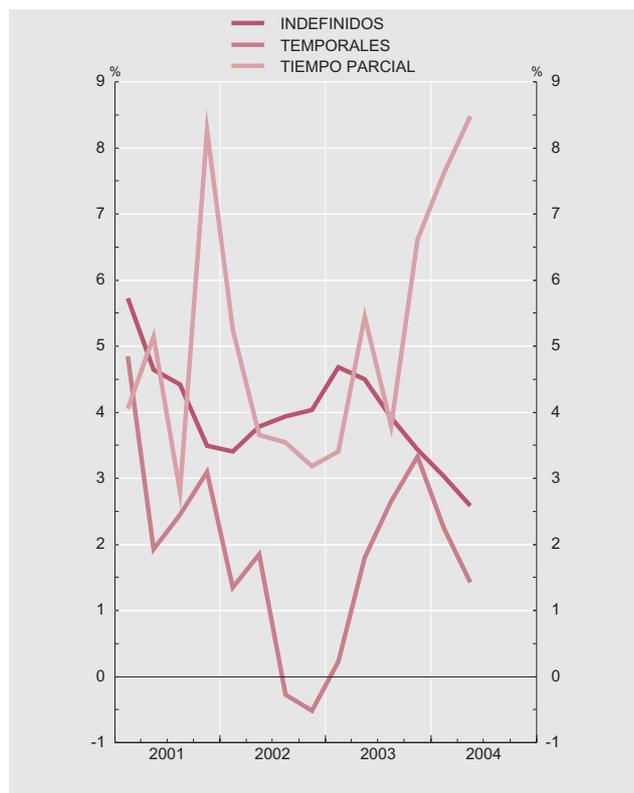
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

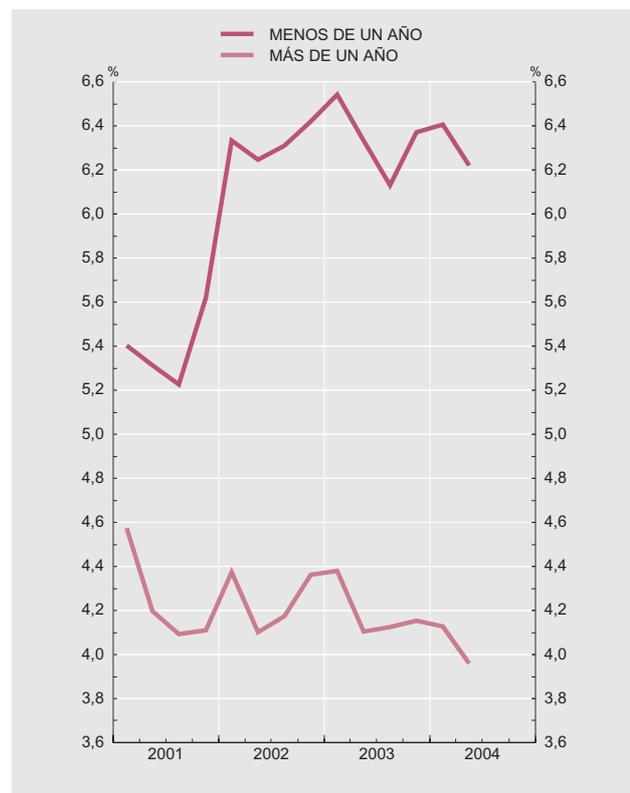
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados								
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)				
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año						
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	1 T 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
01	M	381	4,6	120	3,1	31,68	451	4,0	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01
02	M	331	3,8	24	0,6	31,01	315	2,7	40	3,9	8,20	6,33	20,9	4,25	3,2	20,16	43,38	49,09
03	M	374	4,1	82	2,0	30,57	404	3,3	52	4,8	8,31	6,34	2,9	4,19	1,1	19,67	42,05	47,54
03 I-II	M	411	4,6	41	1,0	30,43	420	3,5	48	4,4	8,42	6,44	5,1	4,24	2,7	20,09	43,18	48,69
04 I-II	M	263	2,8	75	1,8	30,23	205	1,6	91	8,1	8,87	6,31	0,1	4,04	-2,6	18,29	41,97	47,79
01 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
02 II		329	3,8	74	1,9	31,16	364	3,1	39	3,7	8,34	6,25	21,3	4,10	0,8	19,67	44,84	50,67
02 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
02 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
03 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
03 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
03 IV		317	3,4	136	3,3	30,68	380	3,1	72	6,6	8,47	6,37	1,9	4,15	-2,3	19,15	43,30	48,90
04 I		282	3,0	91	2,2	30,10	288	2,4	85	7,6	8,74	6,41	0,0	4,13	-3,7	18,00	41,81	47,93
04 II		244	2,6	59	1,4	30,36	205	1,6	98	8,5	9,01	6,22	0,2	3,96	-1,5	18,58	42,12	47,66

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).

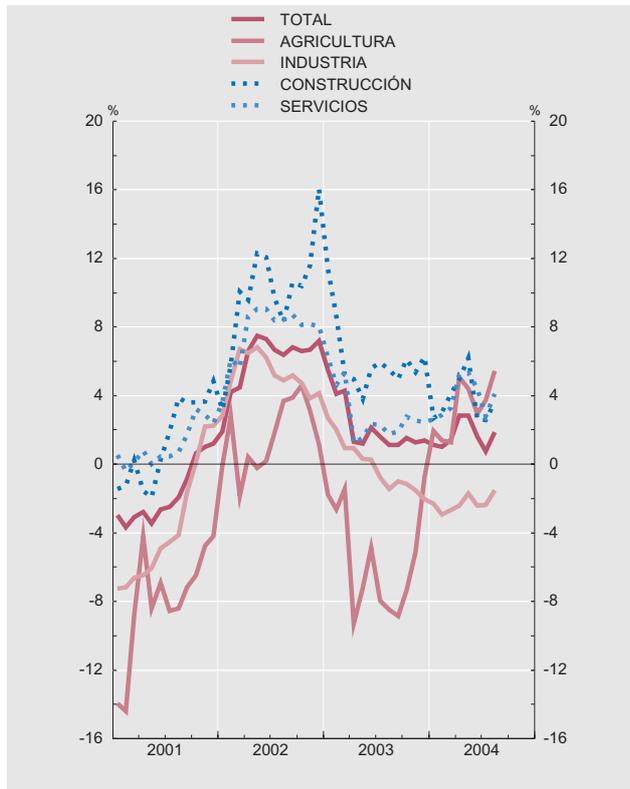
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

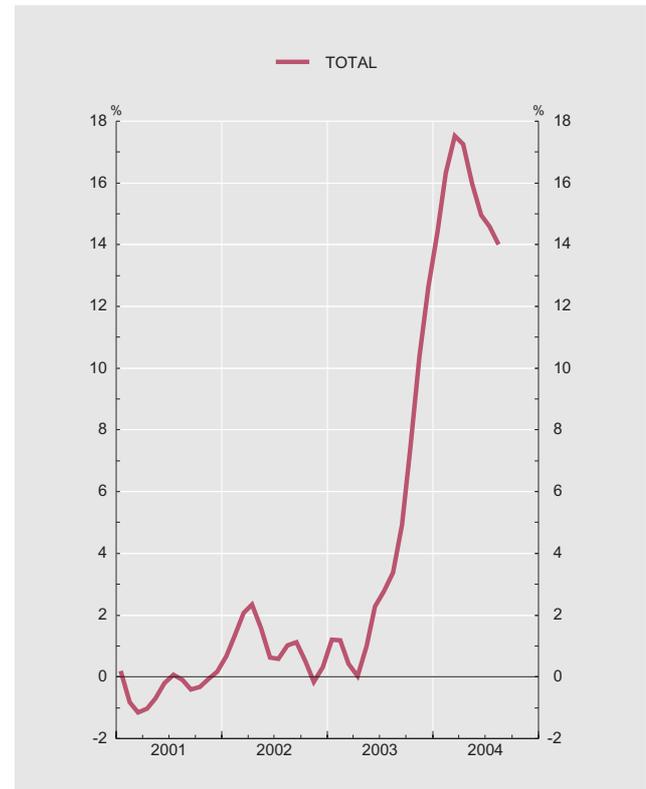
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
						Total	Agricultura	No agrícola											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	19,48	90,74	1 133	-0,2	
02	M	1 621	92	6,0	-0,7	7,2	1,6	7,4	5,1	9,9	7,6	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0	
03	M	1 658	36	2,2	0,4	2,5	-5,5	2,8	-0,1	6,2	2,9	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2	
03	E-A	M	1 651	43	2,7	1,6	2,9	-5,4	3,1	0,6	6,4	1 175	1,0	8,89	20,23	91,11	1 139	1,2	
04	E-A	MP	1 678	28	1,7	-4,1	2,7	3,2	2,6	-2,3	3,7	1 342	14,2	8,86	21,69	91,14	1 319	15,8	
03	Jul		1 573	25	1,6	0,3	1,9	-8,0	2,2	-0,8	5,9	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	1 390	2,5	8,18	18,63	91,82	1 378	5,0	
	Feb	P	1 752	18	1,0	-3,7	1,8	1,4	1,8	-2,9	3,0	2,9	1 383	15,5	9,71	20,93	90,29	1 370	18,7
	Mar	P	1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7
	Abr	P	1 705	47	2,8	-2,5	3,8	5,1	3,7	-2,4	4,9	5,2	1 257	19,4	10,09	21,94	89,91	1 234	21,7
	May	P	1 654	46	2,9	-4,4	4,1	4,4	4,1	-1,7	6,2	5,3	1 279	6,9	9,60	22,11	90,40	1 253	8,0
	Jun	P	1 626	25	1,6	-5,5	2,9	2,9	2,9	-2,4	2,6	4,4	1 392	16,0	8,43	22,30	91,57	1 350	16,2
	Jul	P	1 585	12	0,7	-5,7	1,8	3,7	1,8	-2,4	2,6	2,8	1 487	14,2	7,45	23,45	92,55	1 450	14,2
	Ago	P	1 598	29	1,9	-5,1	3,0	5,5	2,9	-1,5	3,6	4,1	1 125	15,9	7,23	22,01	92,77	1 111	16,6

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.

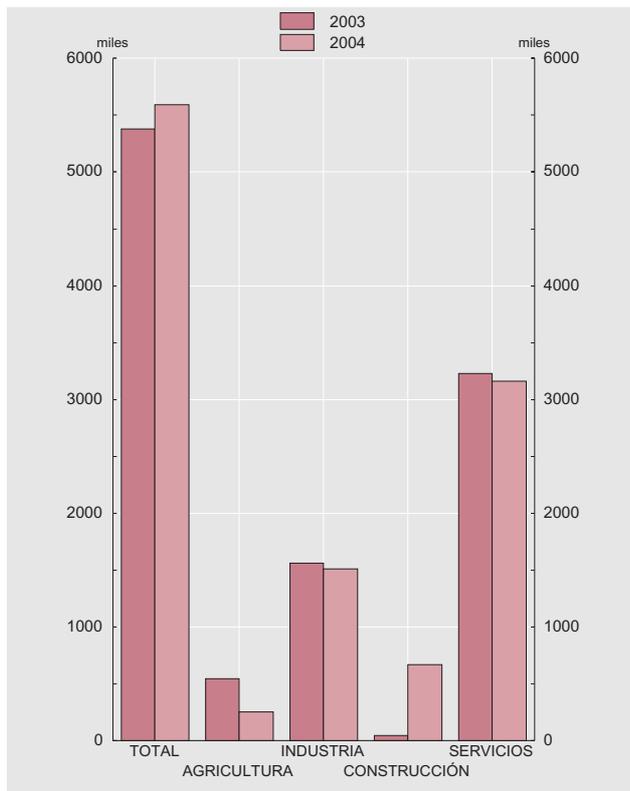
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

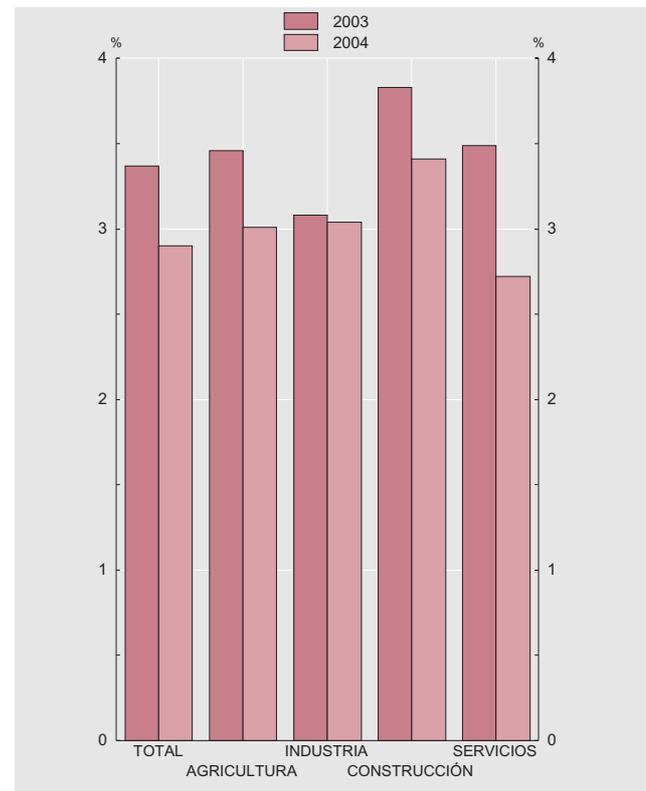
Miles de personas y porcentajes

	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 revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
01	9 496	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
03	9 473	3,65	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
03 Feb	8 725	3,64	4 007	45	4 051	1 567	305	1 327	23	2 396	3,45	2,66	3,45	3,81	3,07	3,88	3,61
Mar	8 794	3,63	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	9 082	3,63	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	9 287	3,64	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	9 335	3,64	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	9 343	3,64	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	9 344	3,64	4 931	1 138	6 069	74	552	1 925	197	3 395	3,43	3,17	3,38	3,45	3,03	4,72	3,49
Sep	9 360	3,65	5 123	1 836	6 959	245	557	2 271	446	3 685	3,43	3,55	3,46	3,45	3,23	4,72	3,45
Oct	9 471	3,65	5 313	2 164	7 477	344	584	2 368	732	3 793	3,47	3,58	3,50	3,43	3,22	4,73	3,45
Nov	9 471	3,65	5 475	2 331	7 807	115	711	2 392	818	3 885	3,49	3,60	3,52	3,59	3,21	4,74	3,44
Dic	9 473	3,65	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	5 306	2,89	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	5 316	2,89	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71
Mar	5 367	2,89	4 102	9	4 111	-284	239	1 305	192	2 375	2,84	3,42	2,84	3,02	3,06	3,46	2,65
Abr	5 519	2,89	4 335	172	4 506	-26	241	1 357	468	2 441	2,86	3,33	2,88	3,02	3,06	3,41	2,66
May	5 585	2,90	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63
Jun	5 585	2,90	4 539	520	5 059	12	247	1 435	583	2 795	2,89	2,98	2,90	3,00	3,05	3,41	2,71
Jul	5 586	2,90	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-julio



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-julio



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

(a) Datos acumulados.

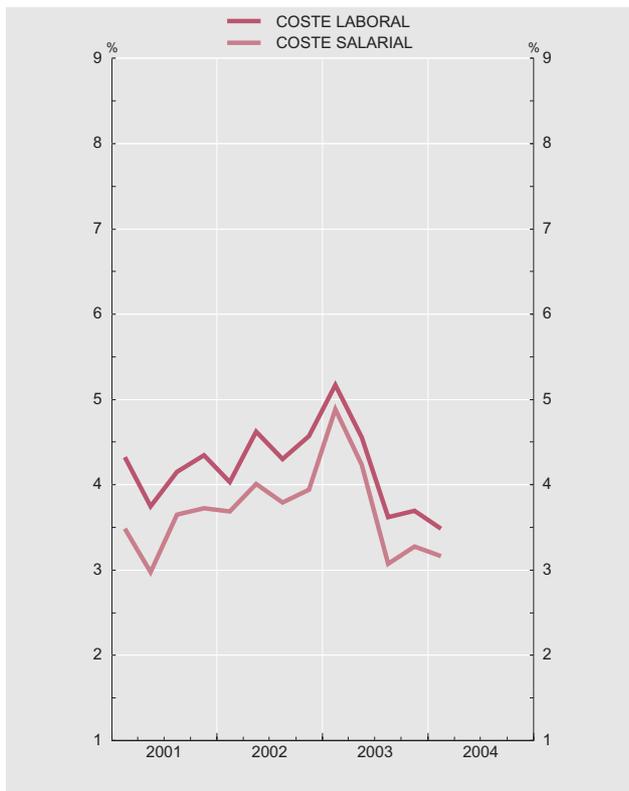
4.7. ÍNDICE DE COSTES LABORALES

■ Serie representada gráficamente.

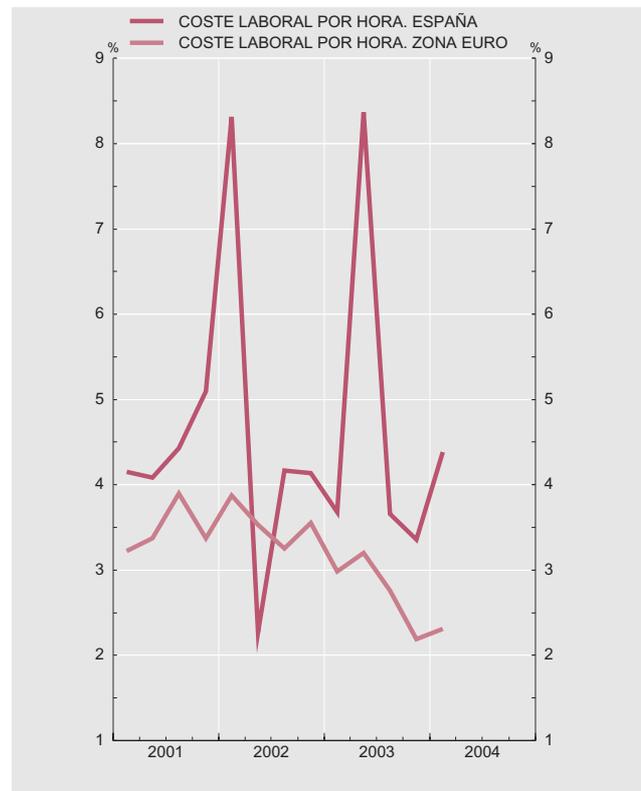
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

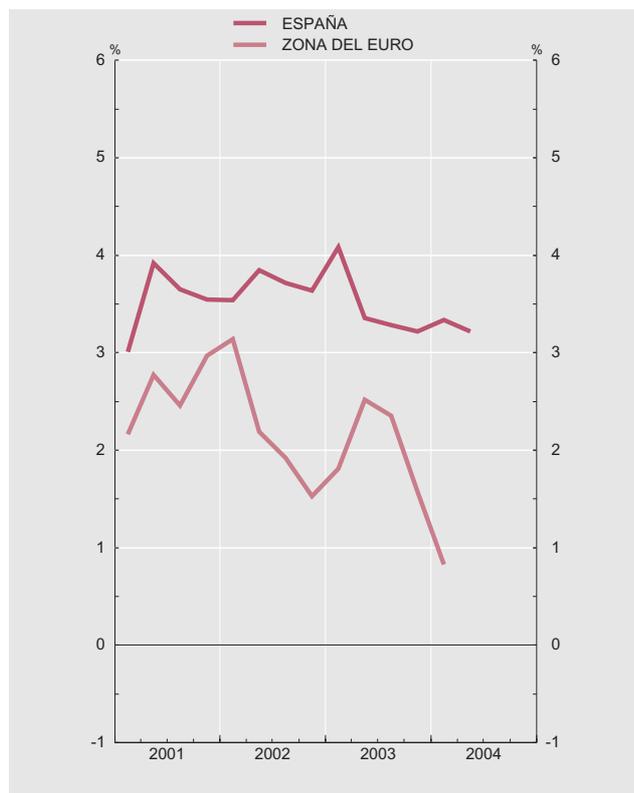
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

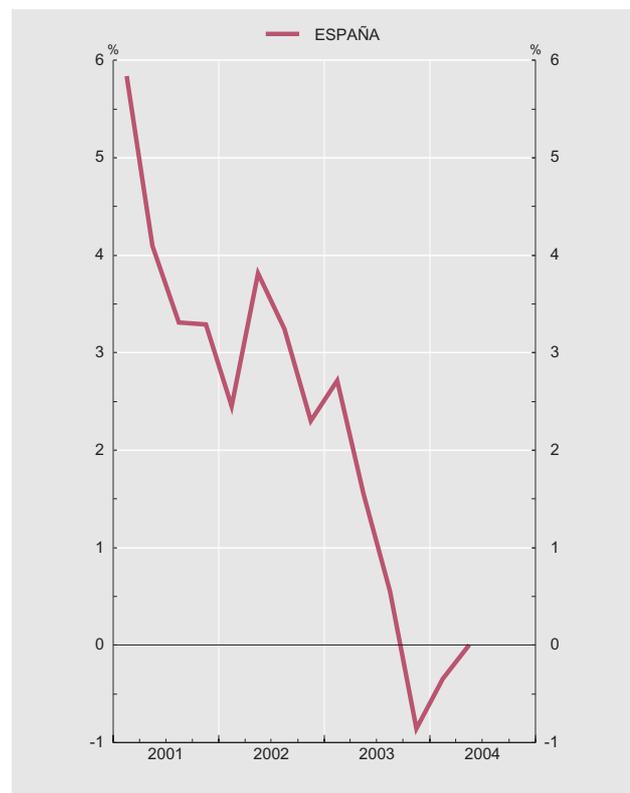
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

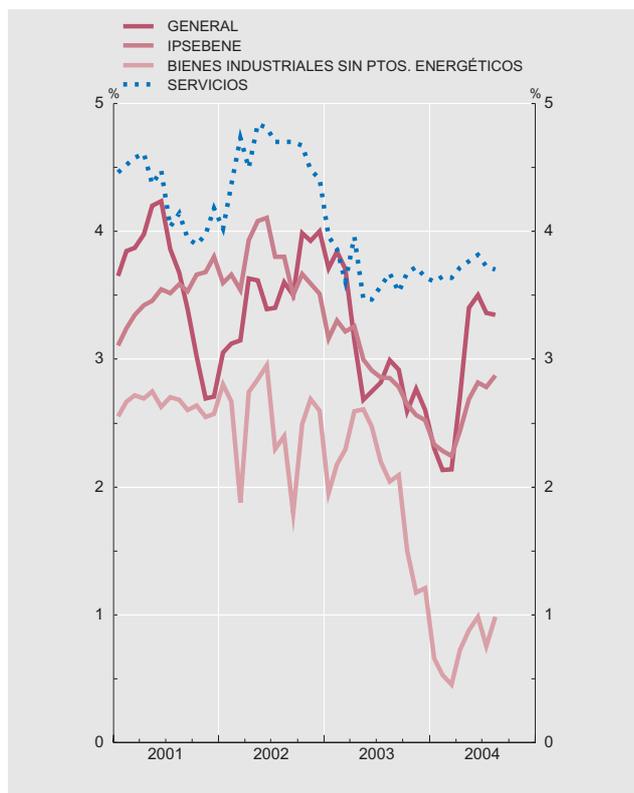
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

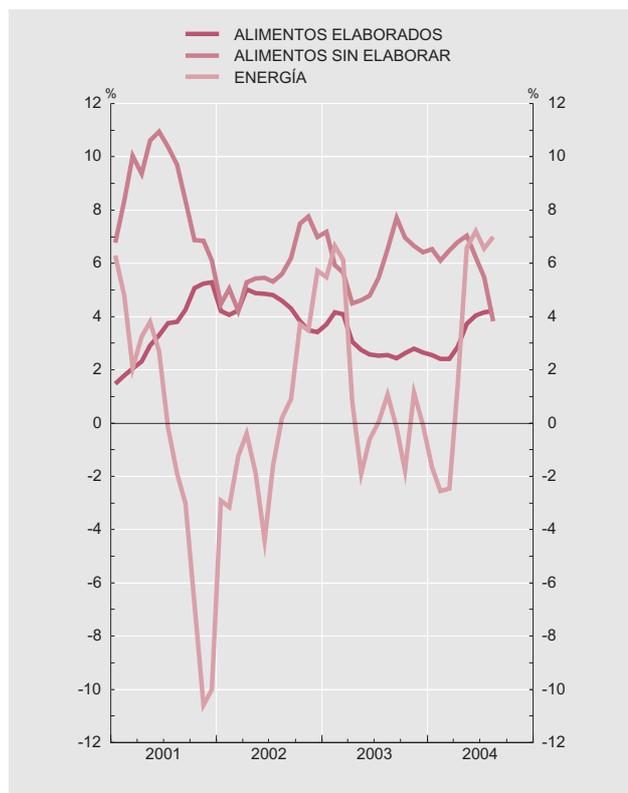
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m 1 (b)	T 12 (c)	s/ 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	...	...
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	...
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
03 E-A	M	106,2	0,1	3,2	0,7	5,6	3,2	2,3	2,2	3,7	3,1	106,4	2,3
04 E-A	M	109,2	0,2	2,9	0,9	6,1	3,3	0,7	2,8	3,7	2,6	...	...
03 May		106,7	-0,1	2,7	1,2	4,6	2,8	2,6	-1,9	3,5	3,0	113,1	11,2
Jun		106,8	0,1	2,7	1,3	4,8	2,6	2,5	-0,6	3,5	2,9	108,4	7,8
Jul		106,1	-0,6	2,8	0,6	5,5	2,5	2,2	0,0	3,6	2,9	97,5	5,6
Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	2,8	99,1	7,1
Sep		106,9	0,3	2,9	1,4	7,7	2,4	2,1	-0,2	3,5	2,8	104,1	13,5
Oct		107,7	0,7	2,6	2,1	7,0	2,6	1,5	-1,8	3,7	2,6	105,8	10,0
Nov		108,0	0,3	2,8	2,4	6,7	2,8	1,2	1,1	3,7	2,6	105,2	9,7
Dic		108,2	0,2	2,6	2,6	6,4	2,7	1,2	-0,1	3,6	2,5	108,6	9,8
04 Ene		107,4	-0,7	2,3	-0,7	6,5	2,5	0,7	-1,7	3,6	2,3	106,4	4,4
Feb		107,5	0,0	2,1	-0,7	6,1	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,3	107,4	-2,6
Mar		108,2	0,7	2,1	0,0	6,5	2,4	0,5	-2,5	3,6	2,2	111,8	1,3
Abr		109,7	1,4	2,7	1,4	6,8	2,9	0,7	1,4	3,7	2,4	115,1	3,3
May		110,4	0,6	3,4	2,0	7,0	3,7	0,9	6,6	3,8	2,7	121,2	7,1
Jun		110,5	0,2	3,5	2,2	6,2	4,0	1,0	7,2	3,8	2,8	...	...
Jul		109,7	-0,8	3,4	1,4	5,5	4,2	0,8	6,6	3,7	2,8	...	...
Ago		110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	2,9	...	...

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.

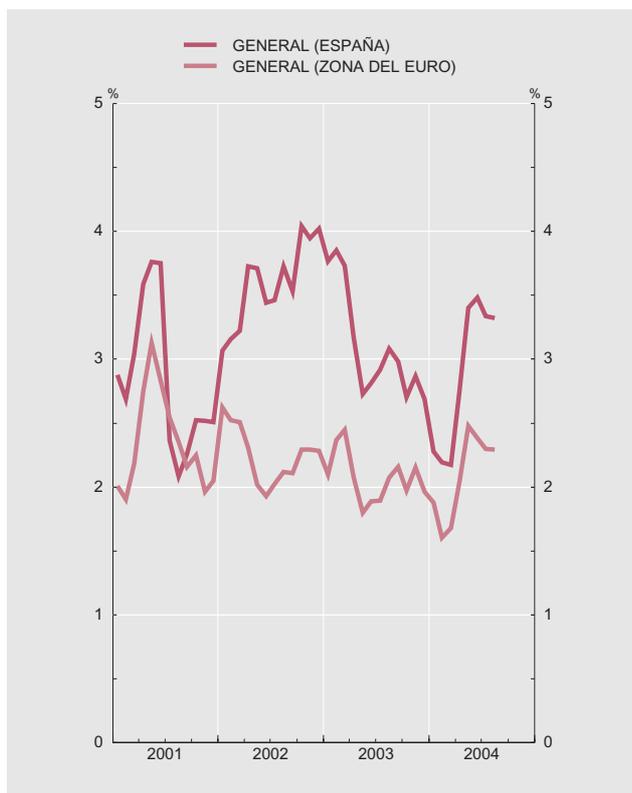
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

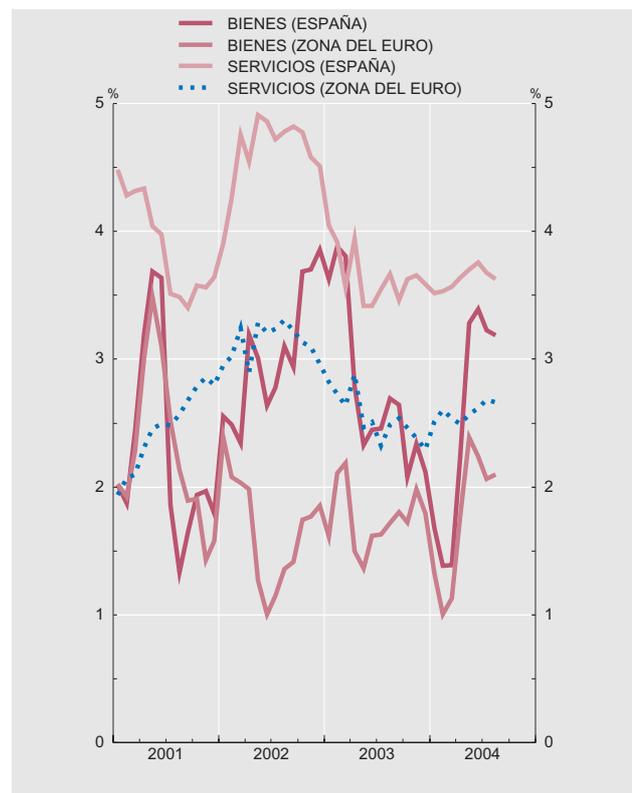
Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuente: Eurostat.

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

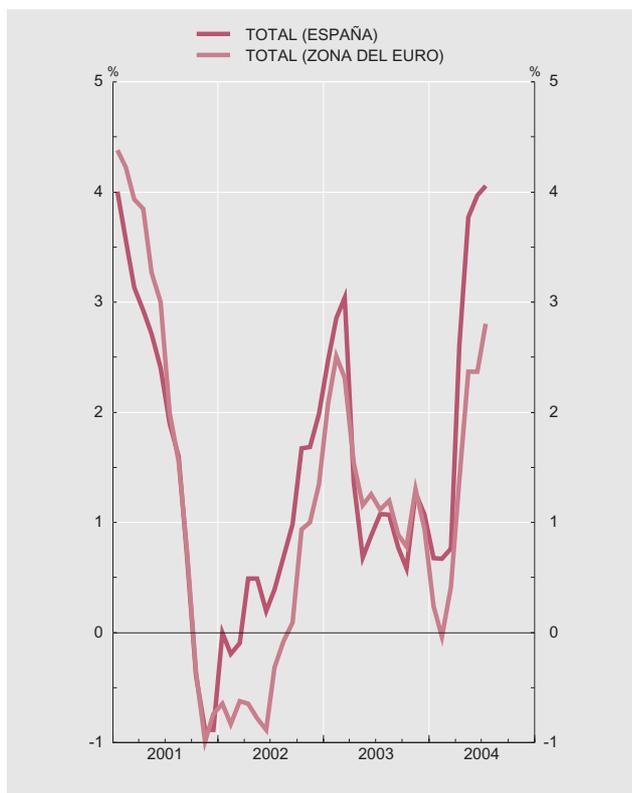
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

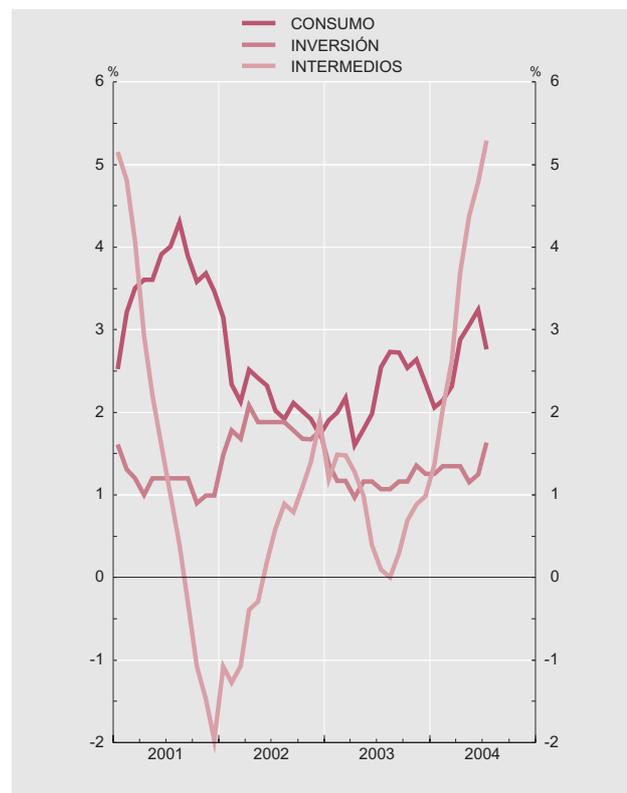
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m ₁ (b)	T ₁₂	m_{1} (b)	T_{12}	m_{1} (b)	T_{12}	m_{1} (b)	T_{12}	m_{1} (b)	T_{12}	Total T ₁₂	Consumo T ₁₂	Inversión T ₁₂	Intermedios T ₁₂	Energía T ₁₂
01	MP	101,7	-	1,7	-	3,6	-	1,2	-	1,4	-	-2,0	2,1	3,0	0,9	1,2	2,9
02	MP	102,4	-	0,7	-	2,2	-	1,8	-	0,2	-	-1,3	-0,1	1,0	0,9	-0,3	-2,3
03	MP	103,9	-	1,4	-	2,3	-	1,2	-	0,8	-	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8
03 E-J	MP	103,9	-	1,8	-	2,0	-	1,2	-	1,0	-	3,4	1,7	1,1	0,3	1,2	4,8
04 E-J	MP	106,3	-	2,4	-	2,6	-	1,3	-	3,5	-	1,0	1,4	1,3	0,5	2,2	1,2
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	1,5	1,0	0,2	1,6	3,2
May	P	103,4	-0,5	0,7	0,2	1,8	0,2	1,2	-0,1	1,0	-3,3	-2,3	1,2	1,0	0,2	1,3	1,7
Jun	P	103,3	-0,1	0,9	0,1	2,0	-	1,2	-0,4	0,4	-0,2	-0,9	1,3	1,1	0,3	0,7	3,1
Jul	P	103,5	0,2	1,1	0,6	2,5	-0,1	1,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	1,1	1,1	0,3	0,1	3,3
Ago	P	103,7	0,2	1,1	0,4	2,7	-	1,1	-0,1	-	0,9	0,1	1,2	1,1	0,3	-0,2	4,1
Sep	P	103,8	0,1	0,8	0,2	2,7	0,1	1,2	0,2	0,3	-0,6	-2,4	0,9	1,3	0,3	0,0	1,8
Oct	P	103,8	-	0,6	-0,3	2,5	-	1,2	0,2	0,7	0,2	-3,6	0,8	1,2	0,3	0,2	1,1
Nov	P	103,9	0,1	1,3	-	2,6	0,3	1,4	0,1	0,9	0,5	-0,4	1,3	1,3	0,3	0,4	3,2
Dic	P	103,8	-0,1	1,1	-0,3	2,4	-	1,3	0,1	1,0	-0,4	-1,2	0,9	1,0	0,2	0,4	1,7
04 Ene	P	104,5	0,7	0,7	0,4	2,1	0,4	1,3	0,9	1,4	1,2	-3,6	0,2	0,9	0,3	0,5	-1,5
Feb	P	105,1	0,6	0,7	0,5	2,1	0,3	1,3	1,2	2,0	-0,5	-5,4	-0,0	1,0	0,3	0,9	-3,5
Mar	P	105,8	0,7	0,8	0,7	2,3	0,1	1,3	0,8	2,6	1,5	-5,6	0,4	1,5	0,3	1,5	-2,8
Abr	P	106,6	0,8	2,6	0,4	2,9	0,1	1,3	1,1	3,7	1,3	1,3	1,4	1,4	0,5	2,3	1,2
May	P	107,3	0,7	3,8	0,4	3,1	-	1,2	0,6	4,4	2,3	7,2	2,4	1,4	0,6	2,9	5,5
Jun	P	107,4	0,1	4,0	0,3	3,2	0,1	1,2	-	4,8	-0,3	7,1	2,4	1,6	0,6	3,3	4,4
Jul	P	107,7	0,3	4,1	0,2	2,8	0,3	1,6	0,2	5,3	0,8	7,2	2,8	1,5	0,7	4,2	5,1

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.

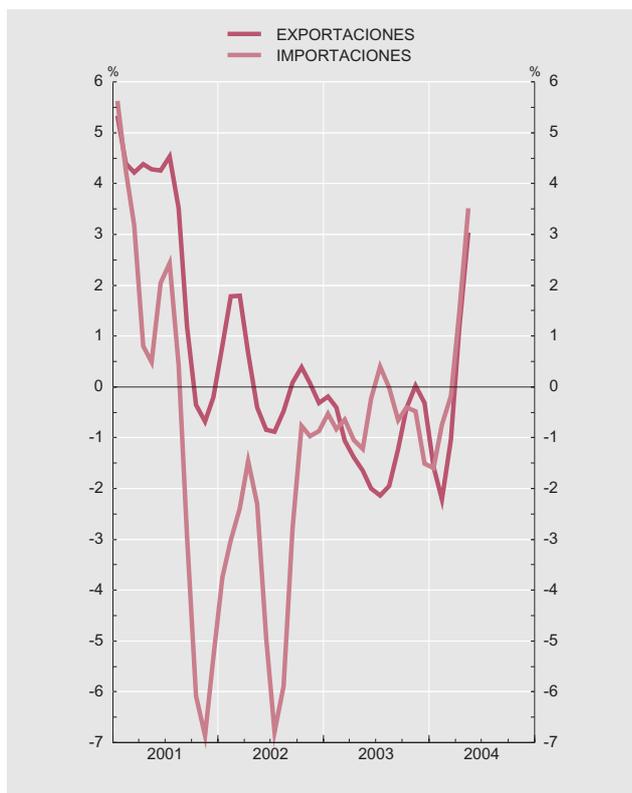
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

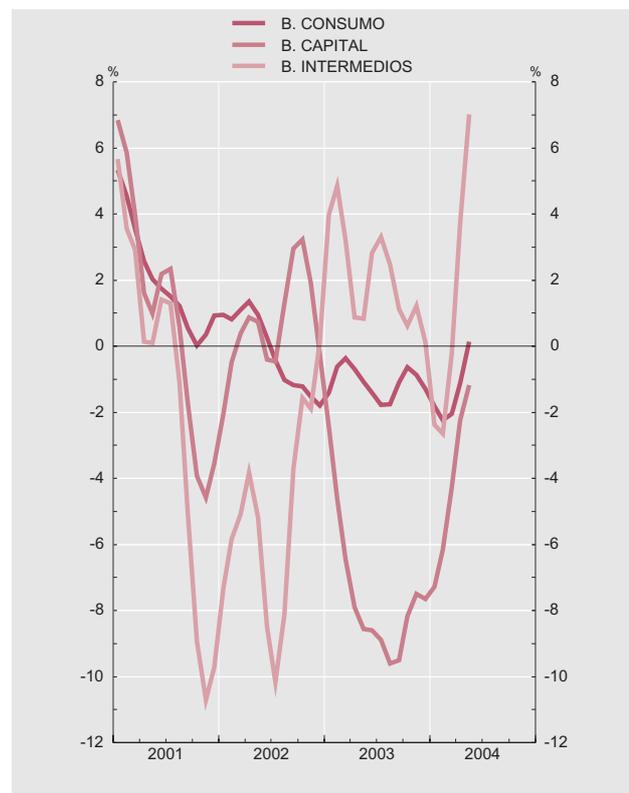
Tasas de variación interanual

	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-J	-1,1	-0,2	-9,4	0,9	13,1	-0,6	-0,3	-0,5	-6,3	1,6	10,2	0,9
04 E-J	0,1	-0,4	-0,0	1,3	-2,5	1,0	0,3	-2,4	-3,7	2,8	-2,6	3,4
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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 Jul	-0,9	2,6	-16,0	1,0	9,0	0,0	-	-3,4	-7,2	3,2	-6,0	5,4
03 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
03 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
03 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
03 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
03 Dic	1,0	1,0	-3,3	3,6	-2,4	2,5	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-3,8	1,7
04 Ene	-2,0	-2,9	-3,3	-0,6	-2,3	-1,1	-3,6	-1,0	-8,4	-3,5	-17,1	-1,6
04 Feb	-4,3	-4,4	-5,9	-2,5	-16,9	-2,9	1,8	-6,0	-6,2	7,5	-20,4	13,9
04 Mar	-1,5	-1,4	-7,5	0,6	-11,5	0,5	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-16,2	3,3
04 Abr	1,7	-1,9	7,9	2,8	-3,7	4,2	1,4	-3,9	2,6	3,4	2,4	2,8
04 May	3,6	4,7	3,8	3,2	2,9	2,2	5,3	2,9	-1,1	8,6	18,5	4,4
04 Jun	3,2	3,0	4,8	4,1	16,4	2,7	-0,6	-3,3	-2,0	1,4	16,8	-1,9

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

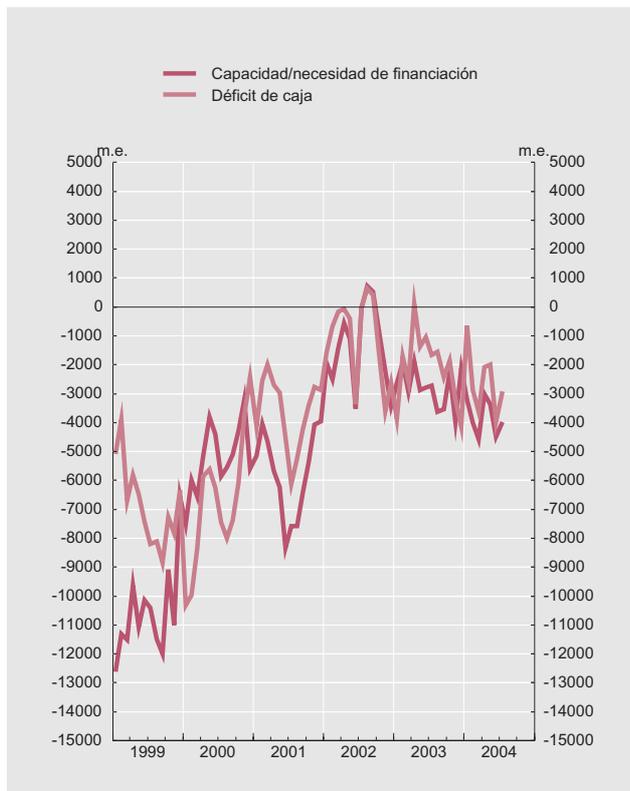
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

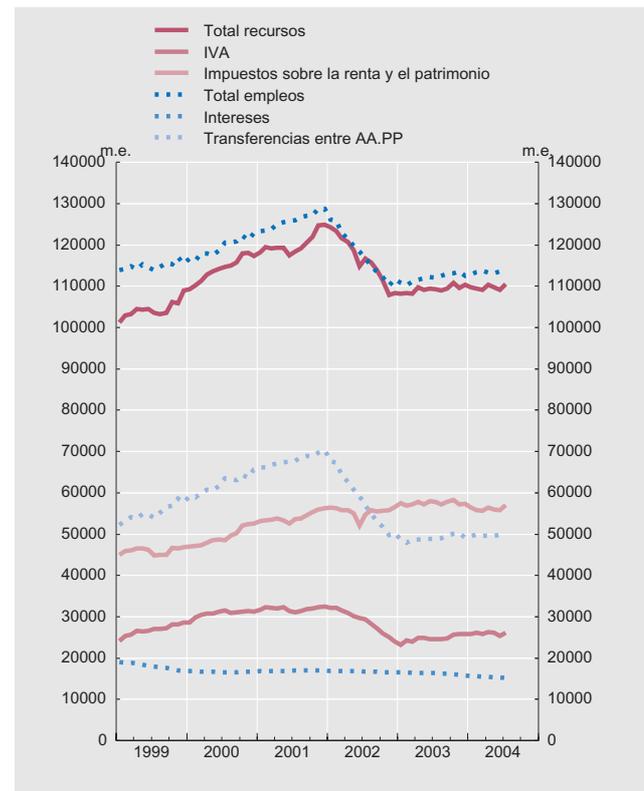
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
99	-6 538	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 547	17 363	16 912	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724
00	-5 592	117 346	31 262	17 171	5 210	52 526	11 177	122 938	15 806	16 726	65 703	3 705	20 998	-2 431	118 693	121 124
01	-3 956	124 838	32 433	17 838	6 913	56 267	11 387	128 794	16 067	16 940	70 319	3 379	22 089	-2 884	125 193	128 077
02	P -3 420	108 387	24 001	11 426	5 318	56 612	11 030	111 807	16 979	16 550	50 180	3 350	24 748	-2 626	108 456	111 082
03	A -2 117	110 449	25 764	10 918	4 970	57 403	11 394	112 566	17 676	15 807	49 234	2 992	26 857	-4 132	109 655	113 787
03 E-J	A 2 383	62 904	19 112	6 147	2 655	29 573	5 417	60 521	10 101	9 448	27 236	1 117	12 619	-5 241	62 216	67 457
04 E-J	A 522	63 054	19 532	6 340	2 213	29 220	5 749	62 532	10 624	8 810	28 289	1 355	13 454	-4 029	63 495	67 524
03 Ago	A -1 625	6 450	-1 839	865	314	6 207	903	8 075	1 279	1 333	3 613	81	1 769	-765	6 628	7 393
Sep	A -502	8 185	2 401	1 084	162	3 567	971	8 687	1 350	1 260	4 053	260	1 764	-418	7 687	8 105
Oct	A 8 320	17 681	5 157	959	201	10 937	427	9 361	1 282	1 308	4 915	231	1 625	7 274	18 205	10 931
Nov	A -3 420	6 457	788	971	883	3 027	788	9 877	1 359	1 236	4 453	307	2 522	-1 752	6 379	8 131
Dic	A -7 273	8 772	145	892	755	4 092	2 888	16 045	2 305	1 222	4 964	996	6 558	-3 230	8 540	11 770
04 Ene	A 496	7 755	-880	886	333	6 701	715	7 259	1 244	1 279	3 290	62	1 384	-2 471	6 949	9 420
Feb	A 6 367	14 958	10 850	860	510	1 822	916	8 591	1 259	1 193	4 155	218	1 766	5 631	16 317	10 686
Mar	A -5 692	3 778	323	741	454	1 551	709	9 470	1 633	1 277	4 086	338	2 136	-5 457	3 993	9 451
Abr	A 9 004	17 204	5 583	1 022	377	9 715	507	8 200	1 374	1 248	3 825	197	1 556	9 876	17 306	7 430
May	A -6 090	2 425	79	925	197	114	1 110	8 515	1 260	1 296	3 829	168	1 962	-5 208	2 324	7 532
Jun	A -9 252	1 887	-1 180	1 103	164	297	1 503	11 139	2 417	1 226	4 648	237	2 611	-9 107	782	9 889
Jul	A 5 689	15 047	4 757	803	178	9 020	289	9 358	1 437	1 291	4 456	135	2 039	2 708	15 824	13 117

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



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



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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

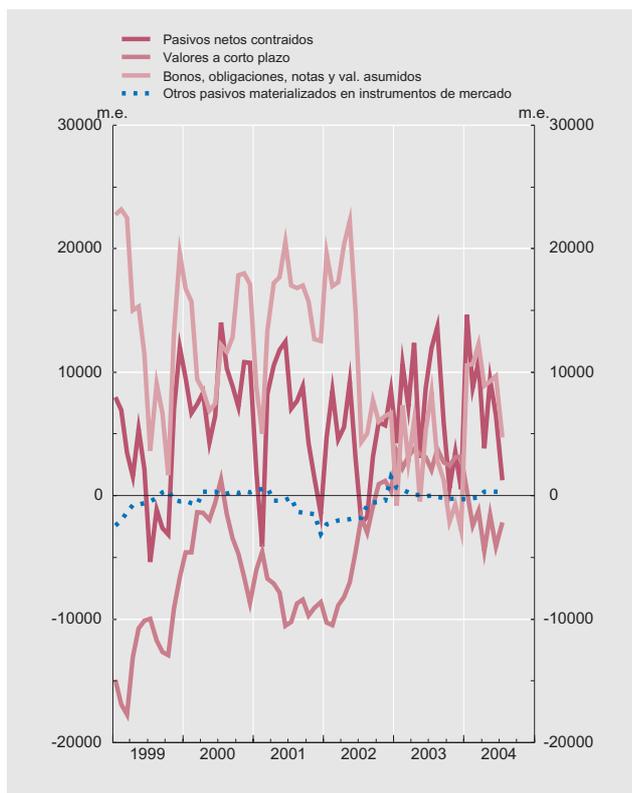
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

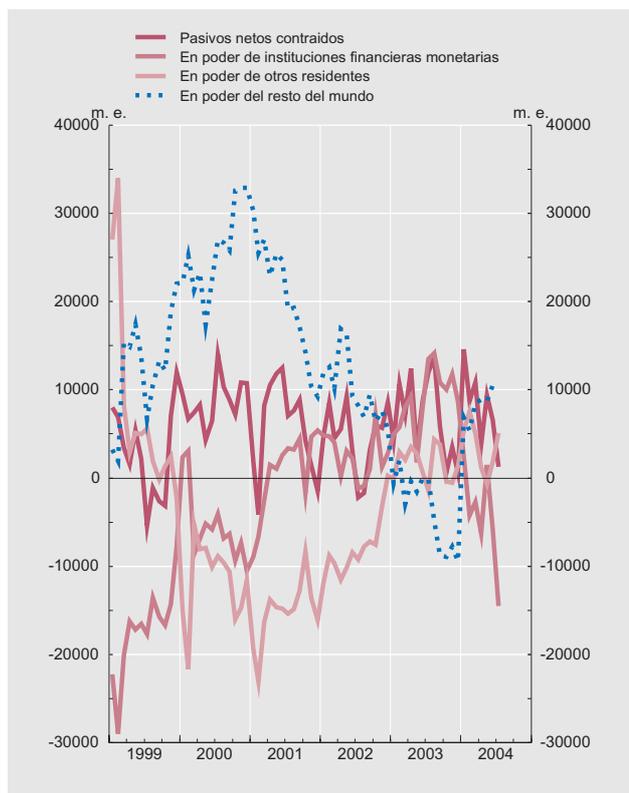
Millones de euros

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)				
		Del cual		Del cual						Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	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	5 191	5 690	10 783	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 555	-22 141	-10 553	-11 587	32 924	8 228			
01	-3 956	-5 445	-20 141	-1 489	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 794	-10 695	5 385	-16 079	9 206	305			
02	P -3 420	5 122	-95	8 542	-888	346	6 655	-486	1 488	539	3 074	2 797	276	5 468	8 002			
03	A -2 117	-1 599	0	518	-135	3 146	-2 761	-486	-281	900	9 990	8 664	1 327	-9 472	-381			
03 E-J	A 2 383	2 112	-0	-271	-153	3 555	-4 242	-	-278	694	5 230	9 889	-4 659	-5 502	-965			
04 E-J	A 522	967	-1	445	-1 879	-1 741	3 228	-	321	-1 362	-14 214	-13 306	-909	14 659	1 807			
03 Ago	A -1 625	-378	1	1 247	-39	-710	-3 020	-	-59	5 037	5 164	-877	6 041	-3 917	-3 789			
Sep	A -502	-50	-1	452	-14	14	4 479	-	-2	-4 039	-433	-111	-322	884	4 491			
Oct	A 8 320	3 844	1	-4 476	32	-96	-3 449	-	-6	-924	-4 315	-1 383	-2 932	-161	-3 551			
Nov	A -3 420	118	-1	3 538	32	777	2 913	-	7	-158	3 107	2 398	709	431	3 697			
Dic	A -7 273	-7 245	1	28	7	-393	558	-486	57	292	1 236	-1 253	2 489	-1 208	-264			
04 Ene	A 496	6 027	0	5 531	-33	222	2 398	-	-5	2 916	-4 410	-4 102	-309	9 941	2 615			
Feb	A 6 367	3 422	-0	-2 945	33	-3 757	3 303	-	-45	-2 446	-2 640	-5 748	3 107	-305	-499			
Mar	A -5 692	-1 282	0	4 410	-51	1 807	3 117	-	-70	-445	2 983	3 701	-718	1 427	4 854			
Abr	A 9 004	8 710	-1	-294	14	-2 502	2 784	-	355	-932	-5 242	-1 871	-3 371	4 948	637			
May	A -6 090	-3 326	1	2 764	-857	2 493	-683	-	37	916	2 889	3 329	-440	-125	1 847			
Jun	A -9 252	-7 300	-1	1 952	31	-2 882	5 038	-	58	-261	1 268	-696	1 964	684	2 213			
Jul	A 5 689	-5 284	0	-10 973	-1 015	2 877	-12 730	-	-9	-1 111	-9 062	-7 920	-1 142	-1 911	-9 862			

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



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



Fuente: BE.

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

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

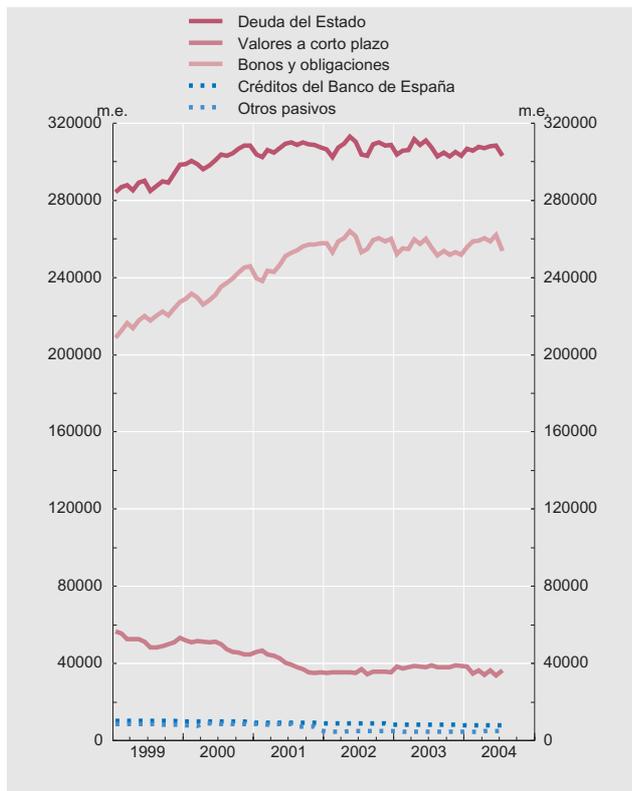
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida					Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97		274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98		284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
99		298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
00		308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430
01		307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
02		308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
03 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	P	302 670	5 504	38 061	251 717	8 359	4 534	189 422	9 109	180 314	122 357	300	6 832
Nov	P	305 064	5 329	38 912	253 268	8 359	4 525	191 301	9 009	182 292	122 772	300	7 112
Dic	P	302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 405	9 460	182 945	120 023	300	6 821
04 Ene	A	306 738	5 244	38 519	255 775	7 873	4 570	187 640	11 319	176 322	130 416	300	6 743
Feb	A	305 759	5 133	34 731	258 640	7 873	4 516	182 167	11 319	170 849	134 911	300	6 735
Mar	A	307 788	5 353	36 398	259 051	7 873	4 466	188 048	13 326	174 721	133 067	300	6 717
Abr	A	307 213	5 251	34 012	260 512	7 873	4 815	185 881	13 457	172 424	134 789	299	6 624
May	A	308 093	5 192	36 491	258 883	7 873	4 846	188 249	13 457	174 792	133 301	300	6 531
Jun	A	308 495	5 215	33 625	262 091	7 873	4 906	187 737	14 291	173 446	135 049	300	6 483
Jul	A	303 060	4 068	36 497	253 794	7 873	4 895	...	13 793	...	...	300	...

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

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

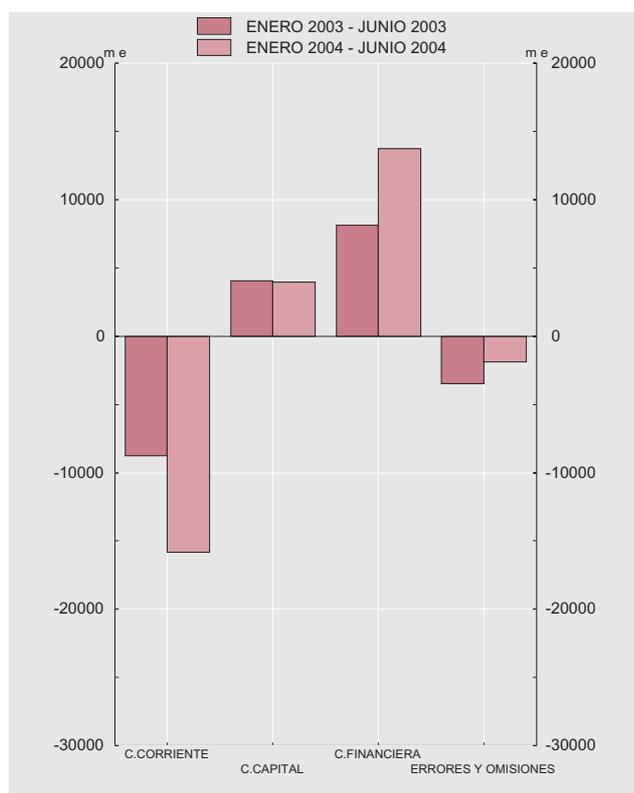
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

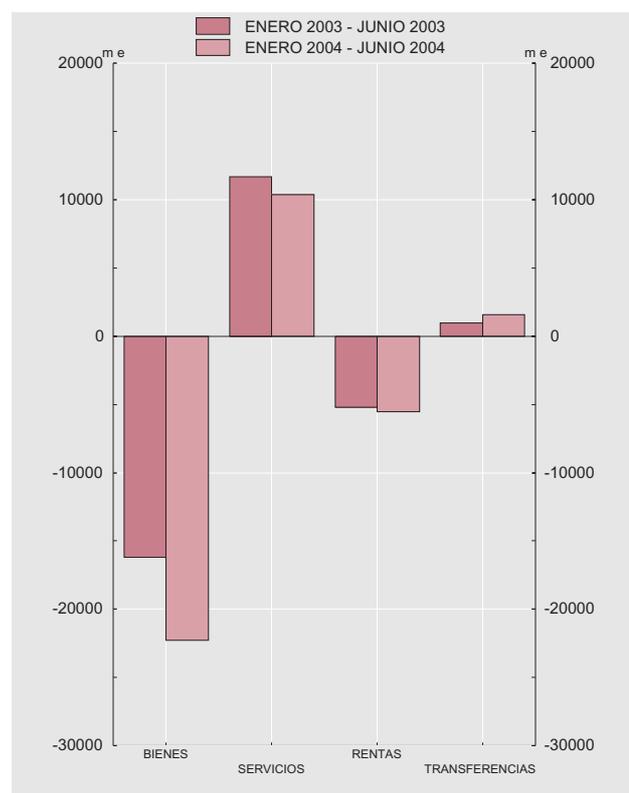
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)												Transfe- rencias corrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisiones
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas								
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos					
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes								
1=2+5+	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-	11	12	13	14	15=1+14	16	17=	
10+13	2=3-4			5=6-8													(-15+16)
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293
02	-16 881	-34 602	135 640	170 242	26 582	66 072	35 543	39 490	7 020	-11 276	21 357	32 633	2 414	7 741	-9 141	14 755	-5 614
03	-20 828	-37 843	141 017	178 860	27 265	67 903	36 871	40 638	7 315	-10 586	21 812	32 398	336	8 762	-12 065	17 634	-5 569
03 E-J	-8 739	-16 212	71 747	87 958	11 685	31 282	16 139	19 597	3 103	-5 184	10 560	15 744	972	4 079	-4 660	8 132	-3 472
04 E-J	-15 831	-22 267	74 462	96 729	10 383	31 203	16 199	20 820	3 806	-5 514	11 678	17 192	1 567	3 976	-11 855	13 756	-1 901
03 Mar	-2 544	-2 730	12 495	15 225	1 627	4 850	2 382	3 222	472	-1 291	1 593	2 884	-150	80	-2 464	3 064	-600
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 Sep	-3 043	-4 121	11 966	16 086	2 201	5 696	3 203	3 495	754	-956	1 828	2 784	-167	184	-2 859	3 134	-275
03 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
03 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
03 Dic	-2 251	-3 610	11 826	15 436	1 431	4 932	2 070	3 501	560	-555	2 116	2 670	483	1 978	-273	51	222
04 Ene	P -809	-2 989	10 814	13 803	1 292	4 583	2 214	3 291	632	-640	1 563	2 203	1 528	176	-633	1 673	-1 040
04 Feb	P -1 932	-3 069	11 671	14 740	1 336	4 619	2 285	3 283	611	-527	1 679	2 206	328	558	-1 374	1 905	-531
04 Mar	P -3 602	-3 503	13 339	16 842	1 291	5 076	2 422	3 785	657	-1 248	1 659	2 907	-142	430	-3 172	3 623	-452
04 Abr	P -2 397	-4 050	12 570	16 620	1 683	5 183	2 647	3 500	531	-27	2 623	2 650	-2	560	-1 837	1 135	702
04 May	P -2 544	-4 013	12 770	16 783	2 726	5 937	3 382	3 211	547	-1 250	1 634	2 884	-7	1 883	-662	433	228
04 Jun	P -4 547	-4 642	13 299	17 941	2 056	5 806	3 248	3 750	828	-1 823	2 519	4 341	-138	369	-4 178	4 986	-808

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).

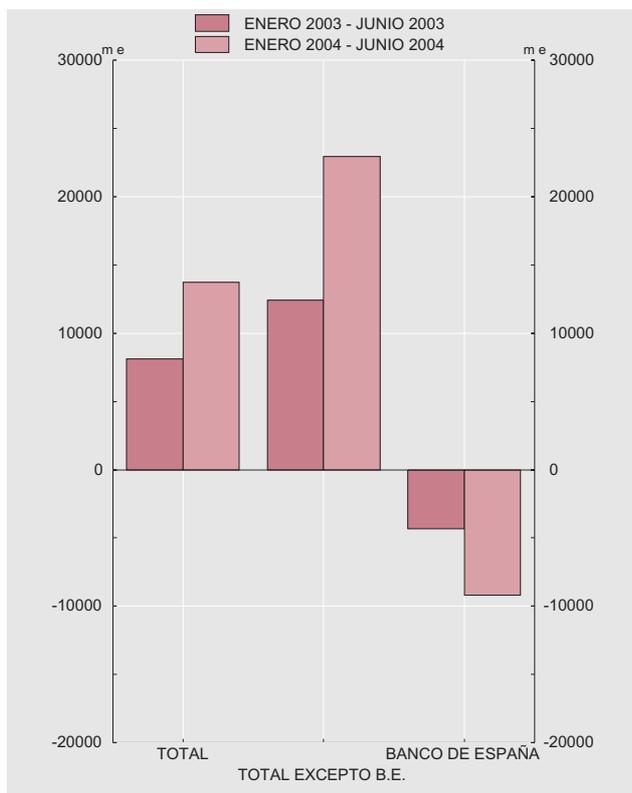
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (A)

■ Serie representada gráficamente.

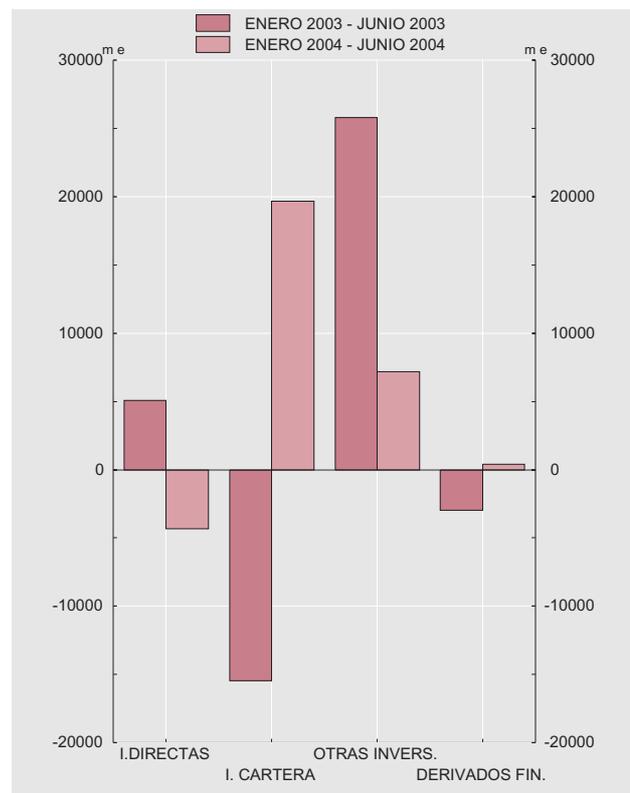
Millones de euros

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)	Otras inversiones netas (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	
																		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	216 433	12 524	63 177
03 E-J	8 132	12 443	5 057	9 020	14 077	-15 444	34 530	19 087	25 808	3 714	29 522	-2 978	-4 311	4 552	-4 116	-4 747	7 870	29 084
04 E-J	13 756	22 950	-4 342	7 691	3 349	19 694	22 155	41 850	7 200	20 694	27 894	398	-9 193	4 430	-9 791	-3 832	30 285	27 803
03 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
<i>Abr</i>	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
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	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
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	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
<i>Feb</i>	P 1 905	-2 814	451	-729	-278	13 177	1 429	14 606	-16 483	6 047	-10 436	42	4 719	1 393	4 690	-1 365	1 357	10 481
<i>Mar</i>	P 3 623	6 081	-4 719	2 563	-2 156	2 536	4 868	7 404	8 533	-4 671	3 861	-268	-2 458	921	-2 416	-963	-2 252	3 923
<i>Abr</i>	P 1 135	497	1 459	745	2 205	-1 763	6 455	4 692	940	7 821	8 761	-139	638	720	570	-652	7 275	8 698
<i>May</i>	P 433	6 643	-173	387	214	-6 443	7 000	557	12 993	-2 382	10 612	265	-6 209	-107	-6 473	370	3 994	10 695
<i>Jun</i>	P 4 986	3 758	-1 034	3 502	2 468	4 591	1 436	6 026	-250	5 194	4 945	451	1 228	182	970	76	4 179	4 865

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

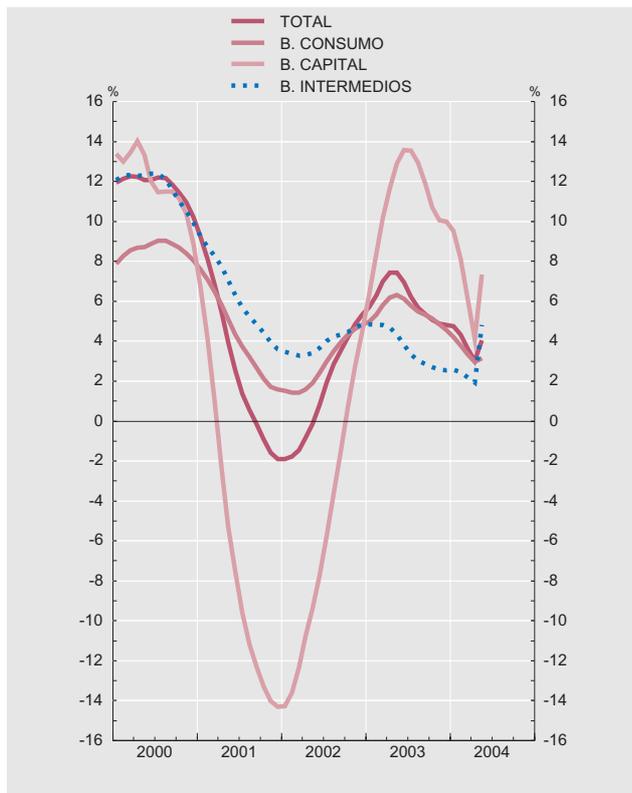
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
01	129 771	4,5	2,0	4,1	-9,1	4,5	-19,8	5,4	4,2	5,0	5,1	-6,6	4,9	8,3	-6,1	-6,6	12,1
02	133 268	2,7	2,5	4,4	-10,3	5,1	4,7	4,9	2,9	0,1	1,0	2,4	3,9	10,1	-19,8	5,7	7,6
03	137 815	5,2	6,2	6,4	15,5	3,4	33,7	2,7	5,5	5,3	6,8	-0,3	6,1	-3,4	2,5	-21,1	9,7
03 May	12 357	10,8	11,8	16,9	18,1	6,1	54,4	5,1	12,9	14,3	17,4	-9,2	14,4	6,2	-1,4	-23,8	4,9
Jun	11 680	9,2	12,8	12,4	35,5	7,0	32,1	6,3	9,2	13,8	13,8	13,5	7,3	-12,9	27,8	-25,5	12,5
Jul	11 431	2,4	3,4	3,5	25,1	-2,2	-6,7	-2,1	4,5	4,4	5,3	-0,8	4,9	-16,8	-9,6	-30,5	1,8
Ago	8 268	-5,8	-2,1	-3,0	13,7	-5,2	60,1	-7,0	-6,9	-1,8	-3,7	-5,2	-8,5	0,3	-21,8	-28,7	8,2
Sep	11 708	11,3	11,5	11,8	24,5	7,5	45,7	6,5	13,4	14,3	13,6	-1,9	14,2	-1,8	-13,1	-21,0	7,4
Oct	13 069	3,6	4,4	8,5	0,1	2,7	17,0	2,4	3,8	-0,2	3,4	-3,3	5,7	-5,9	13,7	-42,8	9,4
Nov	11 675	-1,6	-2,1	1,7	-8,5	-3,0	10,2	-3,4	-1,7	-3,7	-1,0	-20,5	0,4	-15,9	8,4	-19,3	1,4
Dic	11 573	9,0	7,9	7,0	30,4	1,2	11,4	0,9	4,9	-0,8	1,8	24,4	5,3	32,6	62,3	-7,1	20,0
04 Ene	10 696	3,6	5,7	3,7	19,4	4,2	5,0	4,2	2,8	2,3	4,3	-18,8	4,6	-3,5	77,8	-14,5	-2,9
Feb	11 522	2,8	7,4	3,6	20,2	6,4	63,9	5,0	4,0	-2,0	2,3	3,5	6,1	-19,0	-11,8	-3,4	2,6
Mar	13 080	6,8	8,4	6,8	18,4	6,7	31,0	6,1	6,4	3,2	3,7	13,5	7,0	14,1	-0,6	-14,7	12,0
Abr	12 361	0,7	-1,0	-1,0	-8,7	1,6	-16,4	2,3	1,3	1,3	-0,8	-4,9	1,8	7,1	-10,7	8,5	-2,7
May	12 702	2,8	-0,8	-3,6	9,5	-1,3	17,3	-1,9	3,6	0,4	-0,5	2,7	4,8	-21,1	-3,1	-3,0	4,7
Jun	13 084	12,0	8,6	3,2	19,8	8,9	14,2	8,7	11,1	12,1	9,0	1,8	11,3	11,2	-4,2	23,0	23,4

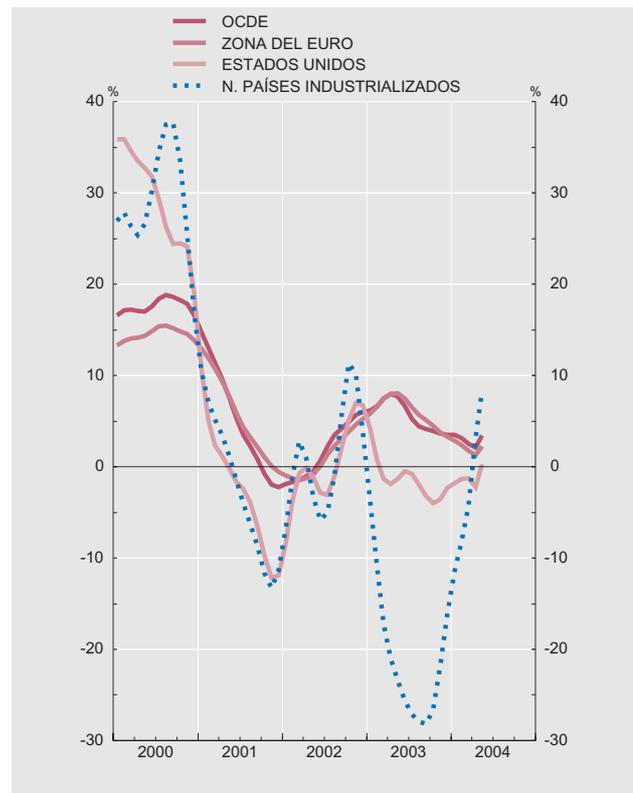
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

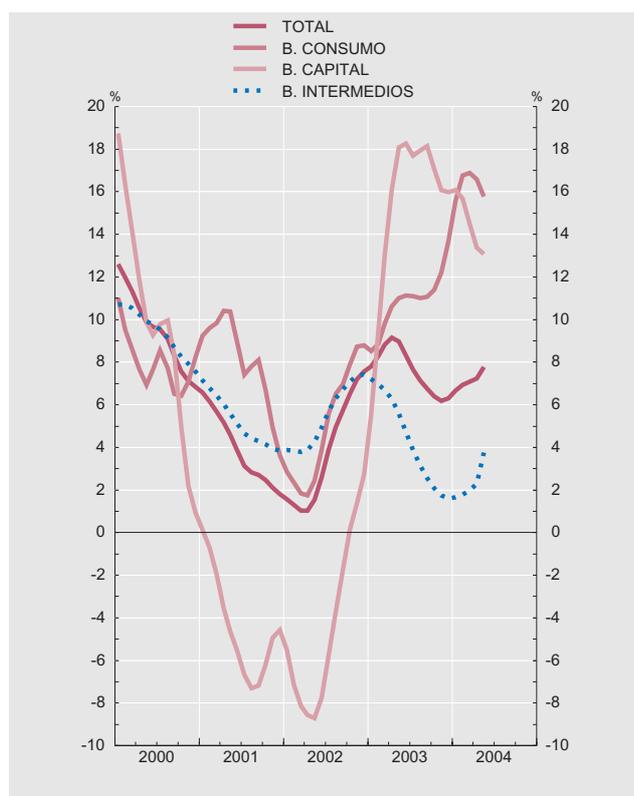
■ Serie representada gráficamente.

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 UE 15	Zona euro	Estados Unidos de América					Resto OCDE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1	
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1	
01	173 210	2,2	2,9	9,1	-6,6	3,5	5,4	3,1	2,1	0,0	3,7	-10,1	3,9	-8,1	3,7	-2,2	11,3	
02	175 268	1,2	4,4	5,2	-4,6	6,7	4,8	7,0	0,6	-0,8	1,9	-8,5	1,7	-11,0	5,7	2,4	11,2	
03	184 095	6,6	6,9	10,1	16,7	2,9	1,6	3,4	6,5	4,2	6,3	-3,4	8,1	3,9	12,3	4,3	8,6	
03 May	16 047	9,9	12,2	12,5	34,0	6,5	2,0	7,0	12,2	9,6	10,3	39,3	11,2	9,0	7,8	8,0	-1,0	
Jun	15 426	9,7	8,9	11,0	18,0	5,6	-4,9	6,9	9,1	7,4	8,1	2,9	10,1	0,9	16,4	17,4	15,1	
Jul	15 496	7,2	7,2	16,2	18,1	0,8	13,4	-0,7	6,9	2,0	7,3	6,8	8,5	9,3	9,8	5,1	7,3	
Ago	12 088	1,8	0,3	3,4	1,0	-1,5	0,2	-1,7	1,7	-9,1	0,8	-11,4	5,7	-10,7	13,7	8,4	6,3	
Sep	16 558	11,6	14,8	17,3	56,7	3,6	21,1	1,8	11,4	5,8	11,5	-0,5	13,9	-12,7	35,4	4,0	21,1	
Oct	17 178	1,7	0,8	6,9	1,1	-1,9	-5,6	-1,5	3,7	2,4	2,5	-22,8	6,0	-9,7	29,3	-33,0	-2,8	
Nov	16 260	2,7	3,0	7,6	14,8	-2,3	7,4	-3,4	2,6	3,7	0,8	-6,8	3,1	-5,4	32,7	1,4	2,0	
Dic	15 869	0,9	2,4	12,6	14,0	-5,5	1,9	-6,4	-3,5	-4,8	-5,5	1,1	-3,5	-0,6	27,5	24,6	23,5	
04 Ene	14 207	4,9	8,9	16,1	16,3	3,7	18,0	1,9	5,0	1,4	4,7	1,7	6,5	-5,6	10,8	-4,6	10,8	
Feb	15 248	6,0	4,1	20,7	21,2	-6,4	1,3	-7,3	7,0	4,3	6,1	9,9	7,6	-16,4	22,4	9,8	9,2	
Mar	17 440	11,3	13,9	23,9	18,3	8,3	14,6	7,6	10,3	8,7	8,0	8,9	10,9	-9,2	55,7	1,7	22,3	
Abr	17 216	10,5	9,0	19,1	11,0	4,0	8,2	3,5	9,1	-1,6	8,4	15,8	12,0	-4,0	10,2	1,5	26,1	
May	17 429	8,6	3,1	7,5	6,5	0,1	16,0	-1,6	6,9	-0,6	9,8	-9,3	10,4	29,6	-8,7	4,9	15,2	
Jun	18 575	20,4	21,1	23,5	26,8	18,1	21,2	17,8	18,3	2,2	15,7	27,7	22,9	13,3	24,5	20,5	34,3	

POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



Fuentes: ME y BE.

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

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

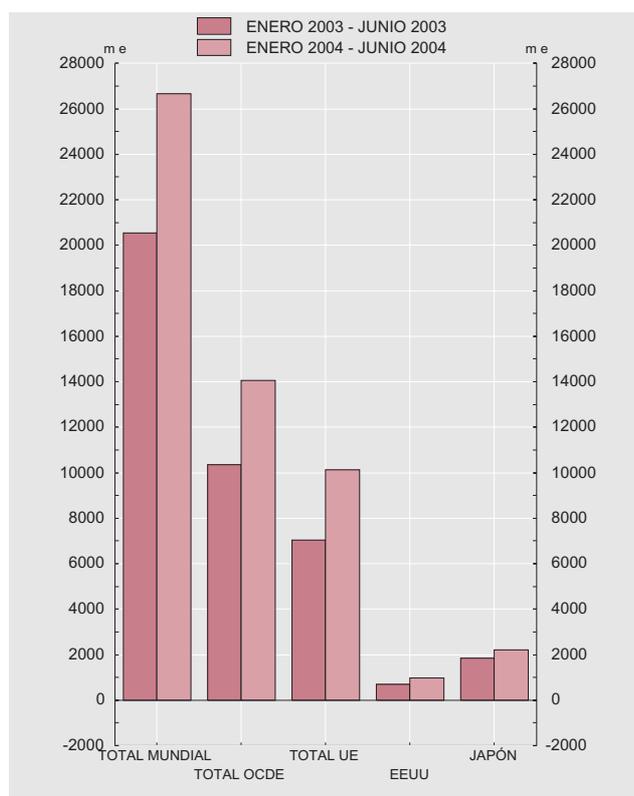
7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

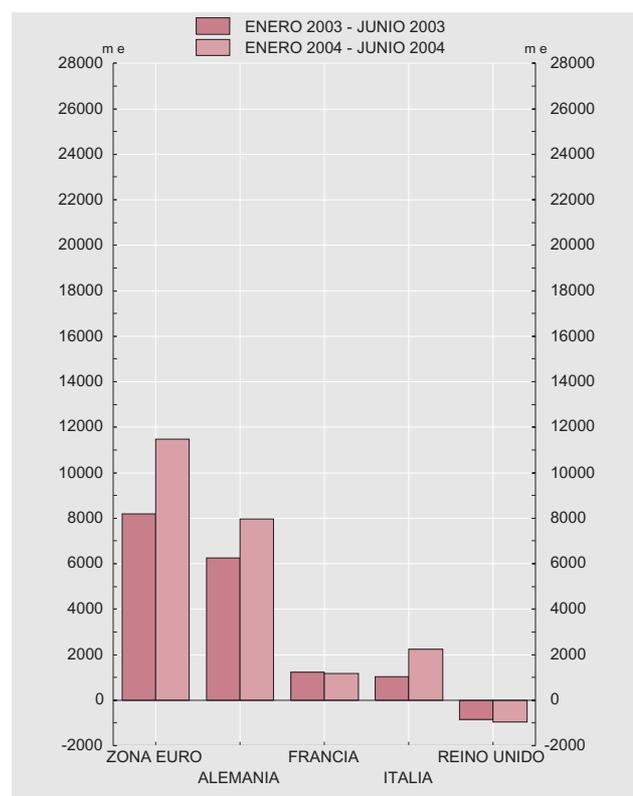
Millones de euros

	1	OCDE											13	14	15	16					
		2	3	Unión Europea (UE 15)						8	9	10					11	12			
				4	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE 15										Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE
					5	Del cual															
						Alemania	Francia															Italia
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-J	-20 554	-10 353	-7 033	-8 196	-6 258	-1 215	-1 028	861	302	-692	-1 846	-782	-4 228	-505	-1 310	-4 159					
04 E-J	-26 670	-14 064	-10 124	-11 464	-7 964	-1 167	-2 249	971	368	-974	-2 198	-767	-4 288	-831	-1 427	-6 060					
03 Jun	-3 746	-2 123	-1 579	-1 725	-1 098	-275	-238	118	29	-50	-375	-119	-611	-84	-232	-696					
Jul	-4 065	-2 282	-1 732	-2 021	-1 182	-219	-477	239	50	-59	-340	-150	-677	-162	-221	-724					
Ago	-3 820	-2 154	-1 772	-1 722	-1 068	-227	-305	-69	19	-61	-205	-116	-600	-155	-187	-724					
Sep	-4 850	-2 545	-2 096	-2 086	-1 369	-234	-416	-55	45	-97	-306	-45	-637	-308	-209	-1 153					
Oct	-4 109	-2 281	-1 875	-1 863	-1 216	-332	-282	54	-66	48	-382	-71	-697	-278	-197	-657					
Nov	-4 585	-2 758	-2 061	-2 111	-1 279	-465	-401	39	11	-194	-401	-102	-687	-114	-236	-789					
Dic	-4 295	-2 712	-2 239	-2 249	-1 221	-495	-452	16	-6	-82	-336	-54	-622	56	-241	-777					
04 Ene	-3 511	-1 432	-674	-1 029	-771	-180	-280	246	109	-240	-265	-253	-839	33	-241	-1 031					
Feb	-3 726	-1 980	-1 503	-1 749	-1 119	-331	-259	224	22	-137	-300	-40	-605	-86	-207	-849					
Mar	-4 361	-2 254	-1 645	-1 859	-1 294	-328	-313	187	26	-105	-460	-45	-672	-173	-231	-1 029					
Abr	-4 855	-2 602	-1 945	-2 056	-1 410	-173	-473	55	56	-136	-374	-148	-572	-302	-216	-1 163					
May	-4 727	-2 587	-1 990	-2 310	-1 740	-114	-392	196	124	-168	-357	-72	-901	-79	-254	-905					
Jun	-5 490	-3 208	-2 368	-2 461	-1 630	-40	-531	62	31	-188	-442	-210	-698	-224	-278	-1 082					

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

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

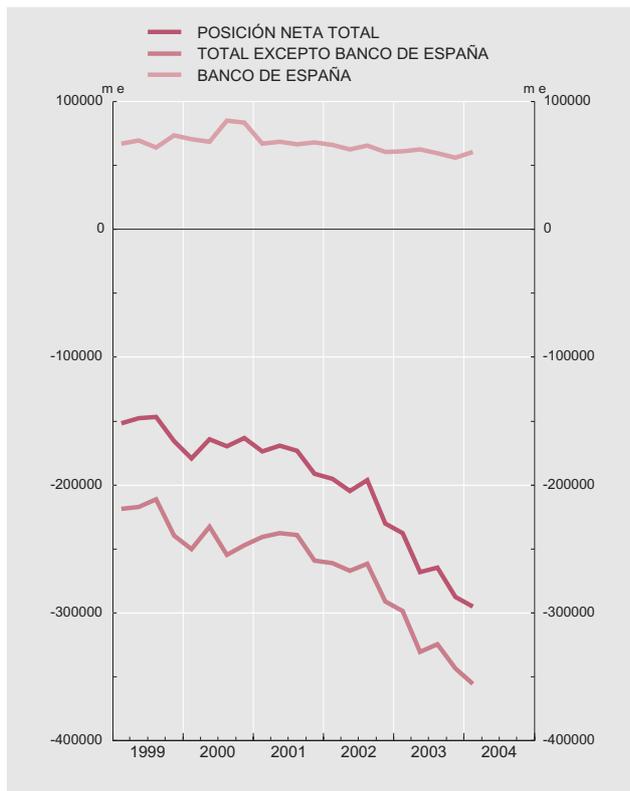
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

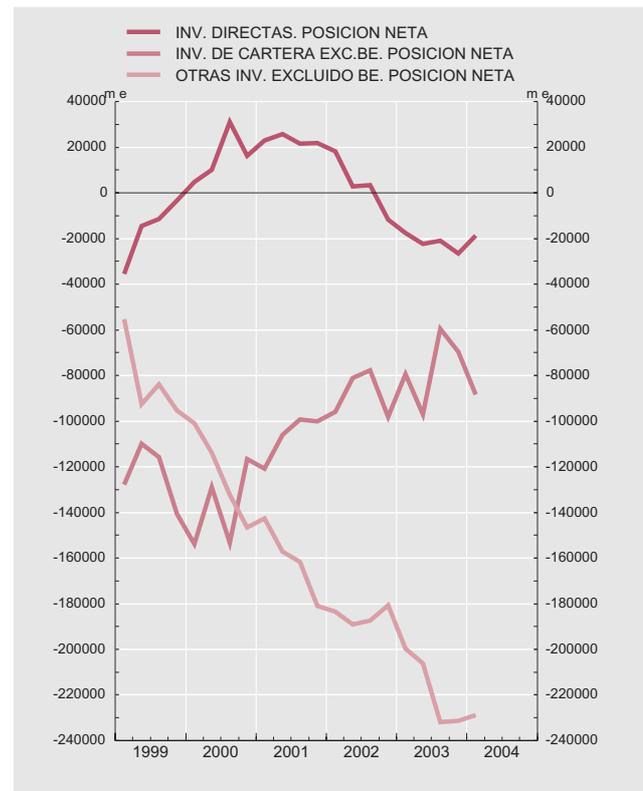
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13a15	13	14	15	
96	-108 679	-156 081	-53 108	31 973	85 081	-104 857	17 421	122 278	1 884	132 134	130 250	47 403	47 658	-	-256
97	-121 608	-185 920	-45 366	45 852	91 218	-124 360	33 272	157 632	-16 194	141 741	157 935	64 311	64 174	-	137
98	-159 772	-212 314	-41 242	60 064	101 306	-136 177	73 123	209 300	-34 895	158 762	193 657	52 542	52 095	-	447
99	-165 704	-239 447	-3 413	112 285	115 698	-140 717	127 409	268 125	-95 318	148 062	243 380	73 743	37 288	36 028	427
00	-163 412	-246 928	16 238	171 907	155 669	-116 666	193 719	310 384	-146 501	159 480	305 981	83 516	38 234	45 278	4
01 /	-173 697	-240 691	22 909	184 020	161 111	-120 942	200 829	321 771	-142 658	188 299	330 958	66 994	41 380	27 355	-1 741
II	-169 141	-237 534	25 701	204 159	178 458	-105 928	219 383	325 311	-157 306	178 108	335 414	68 393	40 776	28 376	-759
III	-172 977	-239 406	21 443	202 355	180 912	-99 224	208 490	307 714	-161 625	170 337	331 962	66 429	39 971	27 762	-1 305
IV	-191 095	-259 231	21 753	209 307	187 554	-100 066	232 765	332 831	-180 918	163 881	344 799	68 136	38 865	29 156	114
02 /	-195 213	-261 254	18 077	212 406	194 328	-95 829	245 199	341 028	-183 503	168 178	351 681	66 041	41 015	26 173	-1 148
II	-204 753	-267 233	2 810	202 813	200 004	-81 059	245 783	326 842	-188 983	173 641	362 624	62 480	36 400	26 005	75
III	R -195 997	-261 639	3 350	205 264	201 914	-77 665	240 510	318 175	-187 324	178 034	365 358	65 642	38 425	27 657	-440
IV	-230 350	-290 978	-11 673	213 946	225 618	-98 620	259 260	357 880	-180 685	185 153	365 838	60 628	38 431	22 650	-453
03 /	-237 566	-298 603	-17 752	216 596	234 348	-81 026	280 164	361 191	-199 825	184 551	384 376	61 037	35 436	24 337	1 264
II	-267 982	-330 450	-22 489	215 218	237 707	-101 889	290 008	391 897	-206 073	183 249	389 322	62 468	31 326	26 766	4 376
III	-264 630	-324 366	-20 893	220 946	241 839	-71 697	314 451	386 148	-231 775	181 151	412 926	59 736	25 395	22 216	12 126
IV	-287 563	-343 652	-26 484	221 550	248 035	-85 821	326 366	412 187	-231 341	185 870	417 217	56 089	21 229	18 269	16 591
04 /	-294 983	-355 497	-18 842	228 198	247 040	-107 749	347 737	455 485	-228 906	194 395	423 302	60 514	17 578	23 071	19 866

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

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

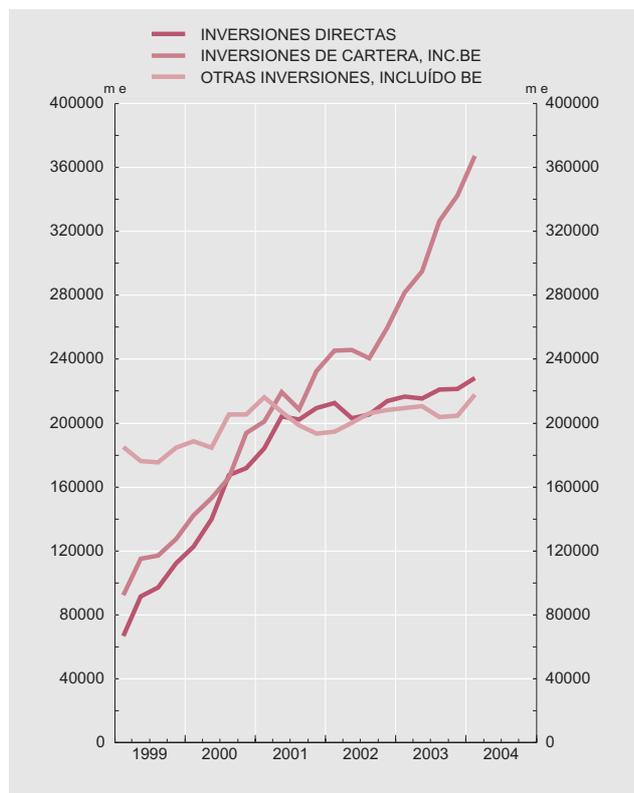
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

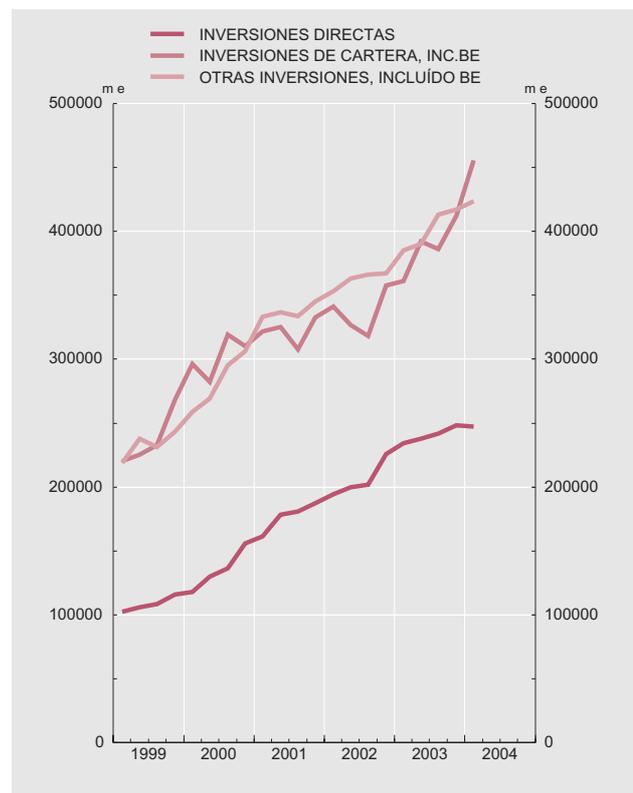
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
96	29 634	2 339	71 683	13 398	4 272	13 149	53 370	68 908	132 316	130 688
97	42 711	3 141	78 261	12 957	9 918	23 354	75 414	82 217	141 924	157 981
98	54 374	5 690	84 022	17 284	20 249	52 874	116 698	92 603	159 261	193 708
99	104 816	7 469	97 447	18 251	42 288	85 121	145 948	122 177	184 552	243 414
00	158 816	13 091	129 955	25 714	83 927	109 792	147 521	162 864	205 216	306 434
01 /	167 112	16 908	132 506	28 605	79 346	121 483	152 351	169 420	216 070	333 114
II	185 414	18 745	144 585	33 873	80 549	138 834	149 410	175 902	206 909	336 599
III	181 808	20 547	146 839	34 073	66 943	141 547	124 216	183 499	198 533	333 700
IV	189 022	20 285	150 244	37 311	74 623	158 142	144 151	188 680	193 450	345 097
02 /	191 778	20 628	148 624	45 704	75 523	169 677	148 497	192 530	194 791	353 268
II	186 114	16 699	154 641	45 363	65 240	180 543	128 578	198 265	200 085	362 988
III	186 791	18 473	154 339	47 575	56 609	183 901	103 690	214 485	206 103	366 210
IV	196 880	17 065	174 445	51 173	50 709	209 037	116 990	240 890	208 235	367 210
03 /	199 100	17 496	183 166	51 182	47 502	234 268	116 385	244 806	209 345	385 174
II	197 605	17 613	185 992	51 715	51 786	242 998	133 836	258 061	210 486	390 192
III	204 718	16 228	187 742	54 097	58 748	267 719	130 619	255 529	203 789	413 239
IV	206 285	15 265	185 912	62 122	66 035	276 559	147 892	264 295	204 594	417 309
04 /	211 138	17 060	185 673	61 368	74 710	292 525	153 513	301 973	217 896	423 364

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

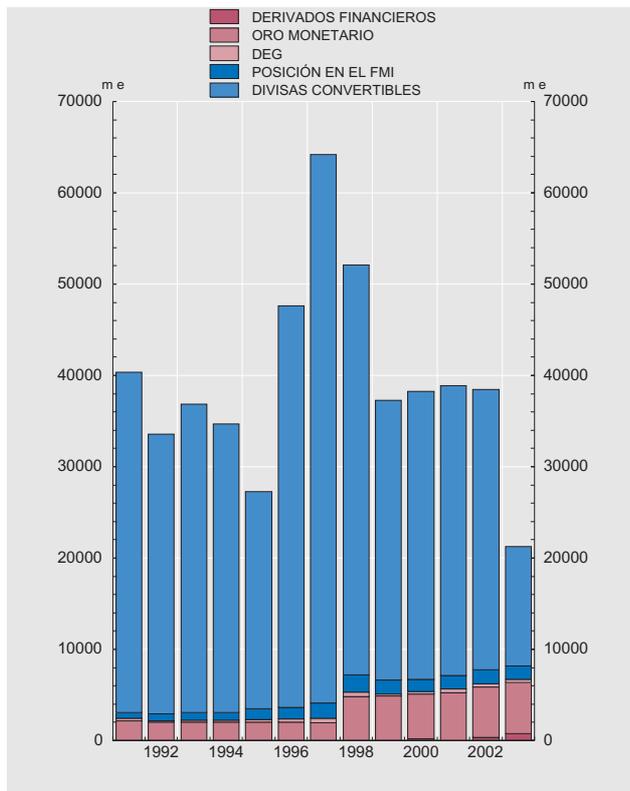
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

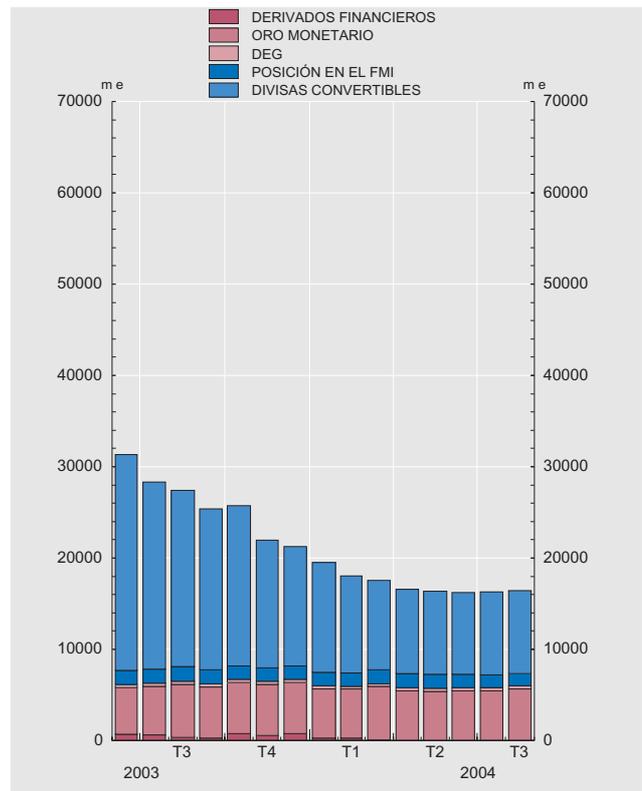
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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		38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03								
Mar		35 436	27 950	1 455	334	5 180	517	16,8
Abr		34 290	26 626	1 503	329	5 084	748	16,8
May		31 576	23 586	1 446	318	5 169	1 056	16,8
Jun		31 326	23 650	1 531	330	5 083	731	16,8
Jul		28 307	20 490	1 536	332	5 297	653	16,8
Ago		27 436	19 336	1 625	340	5 763	373	16,8
Sep		25 395	17 626	1 579	330	5 553	306	16,8
Oct		25 744	17 528	1 505	332	5 592	787	16,8
Nov		21 942	13 967	1 487	338	5 583	566	16,8
Dic		21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04								
Ene		19 497	11 984	1 499	333	5 424	258	16,8
Feb		18 015	10 609	1 429	332	5 349	296	16,8
Mar		17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
Abr		16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8
May		16 368	9 094	1 517	344	5 413	-	16,8
Jun		16 245	8 985	1 464	346	5 451	-	16,8
Jul		16 272	9 078	1 398	348	5 448	-	16,8
Ago		16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras Instituciones Financieras Monetarias					
	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo		
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 IV	670 173	190 973	1 452	1 069	178 105	10 348	-	307 780	338	154 007	34 197	119 237
03 I	693 082	181 335	2 191	707	168 191	10 247	-	328 115	306	165 842	39 473	122 493
II	713 657	186 292	3 061	264	173 132	9 835	-	339 603	314	170 813	44 738	123 738
III	739 771	176 960	3 609	1 777	161 829	9 745	-	362 674	344	183 339	49 190	129 801
IV	763 958	171 864	4 471	332	157 189	9 872	-	374 118	317	187 752	56 356	129 693
04 I	807 536	188 045	3 761	486	173 516	10 282	-	392 050	604	186 501	71 478	133 467

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	Afiladas	
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
02 IV	1 371	1 371	107 976	3 001	19 770	78	23 797	60 588	438	304	62 073	32 765	29 308
03 I	798	798	119 732	2 678	19 148	123	31 967	64 842	435	539	63 102	32 776	30 326
II	870	870	121 488	2 497	17 743	77	34 319	65 843	427	581	65 405	32 942	32 463
III	313	313	128 820	2 417	20 322	78	38 138	66 957	408	499	71 004	32 451	38 553
IV	92	92	135 529	2 295	19 185	-	43 667	69 581	393	409	82 354	38 149	44 205
04 I	62	62	145 180	2 319	20 242	308	50 295	71 212	394	409	82 199	34 896	47 303

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	
03 Mar	226 881	181 762	45 000	-	22	176	80	92 269	349 423	16 524	350 769	77 092	3 144	129 438	2 029
Abr	225 887	181 136	44 982	-	14	88	332	86 415	361 691	3 881	333 632	54 475	4 102	133 342	2 029
May	223 549	178 317	44 980	-175	21	580	174	87 720	366 841	1 040	332 823	52 662	4 657	129 143	2 029
Jun	242 725	197 701	44 990	-	58	295	320	101 582	375 152	7 666	330 087	48 852	5 590	133 523	2 029
Jul	254 311	209 174	45 000	-	28	434	324	114 625	385 074	10 053	317 476	36 974	5 239	132 418	2 029
Ago	255 246	210 142	44 995	-	25	169	86	116 331	392 180	5 045	315 573	34 679	4 933	131 952	2 029
Sep	262 453	218 091	44 995	-	30	74	738	122 059	392 051	13 425	315 294	31 878	4 982	133 383	2 029
Oct	247 661	202 783	45 000	-	28	100	250	110 659	396 275	-48	322 998	37 431	4 604	130 368	2 029
Nov	254 542	209 544	44 999	-	40	85	125	117 552	400 813	2 428	321 118	35 430	4 528	131 360	1 103
Dic	284 335	238 653	45 000	-	20	755	92	146 710	424 335	7 259	319 186	34 302	4 250	132 321	1 054
04 Ene	275 539	229 365	45 909	-	23	352	109	135 688	421 010	-2 873	306 360	23 910	2 600	136 198	1 054
Feb	273 026	217 065	56 000	-	14	237	290	135 227	417 374	2 714	303 312	18 450	2 293	134 453	1 054
Mar	283 136	218 533	64 999	-	48	84	528	145 578	423 041	9 494	299 843	12 886	1 713	134 791	1 054
Abr	289 267	213 955	75 000	-	-1	449	135	151 317	434 742	4 739	310 312	22 148	689	136 207	1 054
May	292 238	217 976	75 001	-619	1	129	249	153 524	439 836	4 579	311 341	20 449	940	136 720	1 054
Jun	315 670	240 727	75 000	-	3	121	181	176 467	447 220	20 992	310 497	18 753	751	137 398	1 054
Jul	328 587	253 319	75 001	-	-1	370	102	186 453	457 756	21 532	300 848	8 013	1 314	139 766	1 054
Ago	327 230	252 433	74 998	-	2	41	244	184 518	463 568	13 127	299 826	7 649	1 224	140 434	1 054

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	
03 Mar	16 858	15 631	1 228	-	-3	1	0	26 245	53 103	4 618	39 800	8 324	-21 571	-20 738	-834	12 184	-
Abr	15 460	14 563	900	-	-3	-	-	28 617	54 799	5 628	37 706	5 897	-24 679	-23 845	-833	11 522	-
May	16 142	15 771	367	-	4	-	-	29 707	54 804	6 792	36 619	4 730	-25 126	-24 535	-591	11 562	-
Jun	17 225	17 096	123	-	6	-	0	31 927	55 832	8 040	35 483	3 538	-26 074	-25 645	-429	11 371	-
Jul	18 096	17 719	410	-	5	-	37	30 278	57 570	5 051	32 508	165	-24 062	-23 644	-418	11 880	-
Ago	30 083	28 880	1 209	-	-5	-	-	30 350	57 898	4 681	29 732	-2 497	-12 216	-11 568	-648	11 949	-
Sep	26 635	25 331	1 311	-	-1	-	6	29 945	57 317	6 077	28 723	-4 726	-16 374	-15 599	-775	13 064	-
Oct	22 461	21 098	1 374	-	-1	0	11	29 058	57 688	6 847	28 698	-6 780	-18 702	-17 669	-1 033	12 105	-
Nov	20 801	20 121	665	-	15	-	1	31 189	58 180	8 209	26 491	-8 709	-22 211	-21 156	-1 056	11 823	-
Dic	25 566	25 044	519	-	1	4	2	31 667	61 277	6 017	25 557	-10 069	-18 163	-17 124	-1 039	12 063	-
04 Ene	27 131	26 821	306	-	4	0	-	31 118	61 418	5 215	23 579	-11 936	-17 059	-16 088	-970	13 071	-
Feb	24 426	23 140	1 284	-	2	-	-	29 157	60 837	5 076	22 214	-14 541	-16 993	-15 976	-1 017	12 262	-
Mar	25 205	23 147	2 035	-	29	-	6	30 229	61 787	6 007	21 501	-16 064	-17 935	-16 675	-1 260	12 911	-
Abr	24 386	21 735	2 618	-	0	32	-	33 475	63 565	5 800	20 812	-15 078	-22 119	-20 109	-2 010	13 030	-
May	22 748	19 387	3 363	-	-2	-	-	35 358	63 690	7 633	20 683	-15 281	-25 148	-23 226	-1 922	12 538	-
Jun	25 288	22 049	3 242	-	-1	-	2	38 291	64 808	8 776	20 671	-14 622	-26 221	-24 367	-1 854	13 218	-
Jul	22 648	19 955	2 692	-	0	0	-	37 135	66 720	5 930	20 153	-15 361	-27 805	-26 029	-1 776	13 318	-
Ago	26 132	24 479	1 652	-	1	-	1	37 297	66 578	6 180	20 080	-15 381	-24 634	-22 733	-1 901	13 469	-

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

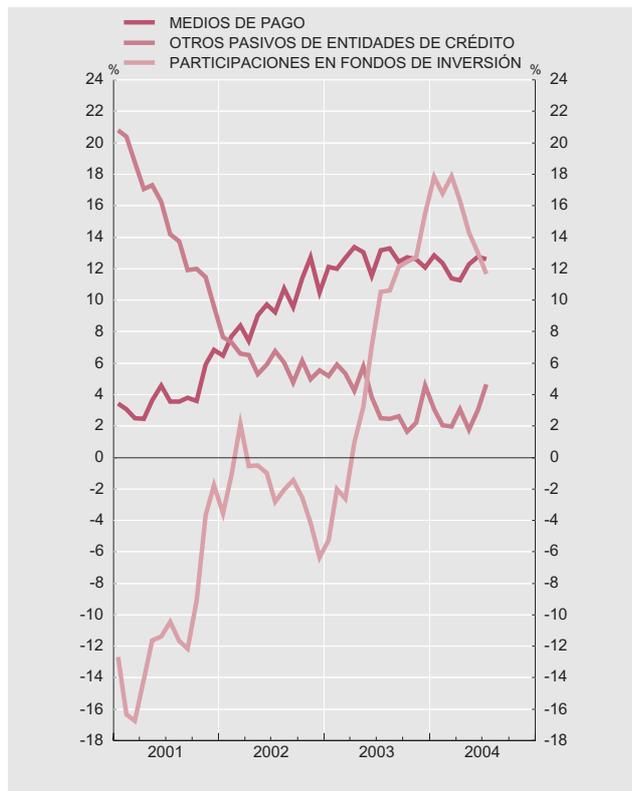
**8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a)
DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA**

■ Serie representada gráficamente.

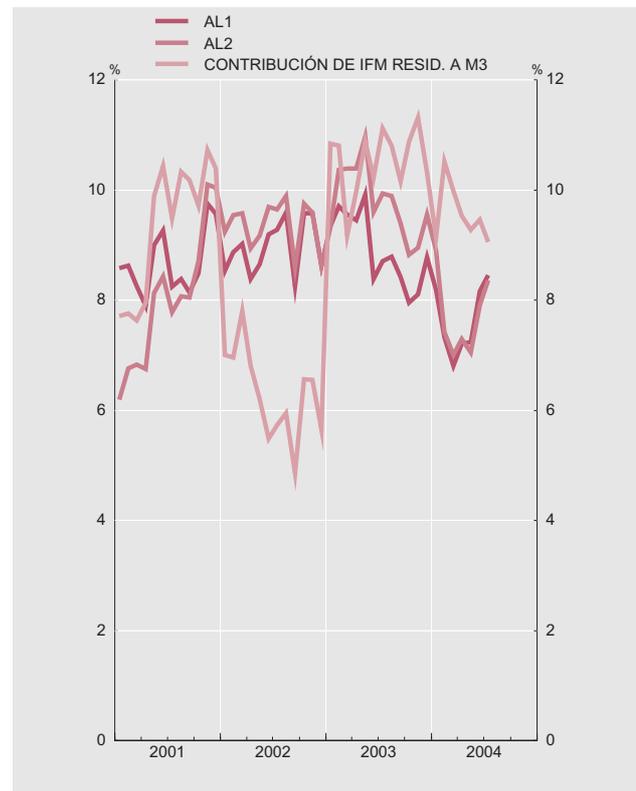
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria			
	SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	251 335	9,6	13,0	7,1	-20,6	155 663	-1,8	33,8	20,4	-17,5	9,6	10,0	10,4
02	321 912	10,5	22,2	10,3	6,5	265 287	5,6	6,9	0,7	4,2	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,6	8,6	5,6
03	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	277 390	4,6	2,2	15,7	-2,7	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,8	9,6	10,3
03 Abr	326 374	13,4	31,8	13,3	7,1	268 516	4,2	3,8	8,2	-1,8	154 491	1,0	14,6	28,6	-16,7	9,5	10,4	10,0
May	329 773	13,1	27,3	12,4	8,6	272 197	5,8	5,6	8,5	-0,3	157 560	3,2	13,2	31,7	-13,3	9,9	11,0	10,9
Jun	343 523	11,5	24,6	9,0	9,6	270 061	3,8	4,2	7,1	-9,4	161 029	7,1	13,3	34,0	-7,3	8,4	9,6	10,2
Jul	344 605	13,2	22,9	11,2	11,6	267 824	2,5	2,5	4,3	-2,9	162 951	10,5	14,7	34,6	-2,1	8,7	9,9	11,1
Ago	343 583	13,3	22,2	11,9	11,3	270 396	2,5	1,9	5,3	0,7	163 547	10,6	15,6	31,7	-1,5	8,8	9,9	10,8
Sep	346 448	12,4	21,3	10,0	11,7	268 491	2,6	2,5	4,9	-2,5	162 940	12,1	14,7	28,5	2,9	8,4	9,4	10,2
Oct	343 646	12,7	21,7	9,5	12,6	270 344	1,6	0,4	12,2	-13,1	165 460	12,4	12,8	25,8	6,1	8,0	8,8	10,9
Nov	354 680	12,6	21,7	8,9	13,0	271 322	2,2	0,5	12,9	-9,2	166 941	12,7	11,3	25,5	7,8	8,1	9,0	11,3
Dic	360 753	12,1	21,0	7,8	13,1	277 390	4,6	2,2	15,7	-2,7	168 406	15,5	10,1	24,9	14,8	8,8	9,6	10,3
04 Ene	355 419	12,8	21,2	8,8	13,8	276 057	3,1	2,1	7,2	3,2	171 015	17,8	6,1	22,7	24,0	8,2	8,9	9,1
Feb	358 751	12,4	20,6	8,6	13,1	274 853	2,0	2,1	9,0	-18,4	173 801	16,8	3,4	9,2	31,2	7,3	7,4	10,5
Mar	363 354	11,4	20,1	7,4	12,2	274 679	2,0	3,0	4,3	-18,3	177 543	17,9	3,1	10,4	33,6	6,8	7,0	10,0
Abr	363 068	11,2	19,8	7,2	12,2	276 778	3,1	3,6	7,1	-15,1	179 717	16,3	3,0	8,7	30,6	7,2	7,3	9,5
May	370 227	12,3	18,6	10,2	11,9	277 048	1,8	2,4	2,8	-9,9	180 101	14,3	3,7	4,0	28,0	7,2	7,1	9,3
Jun	387 438	12,8	17,7	12,5	11,0	278 198	3,0	3,4	5,9	-11,8	181 997	13,0	4,3	3,7	24,6	8,2	7,9	9,5
Jul	388 058	12,6	17,6	12,5	10,7	280 248	4,6	4,1	12,5	-14,0	181 936	11,7	0,3	6,8	22,5	8,4	8,4	9,1

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.

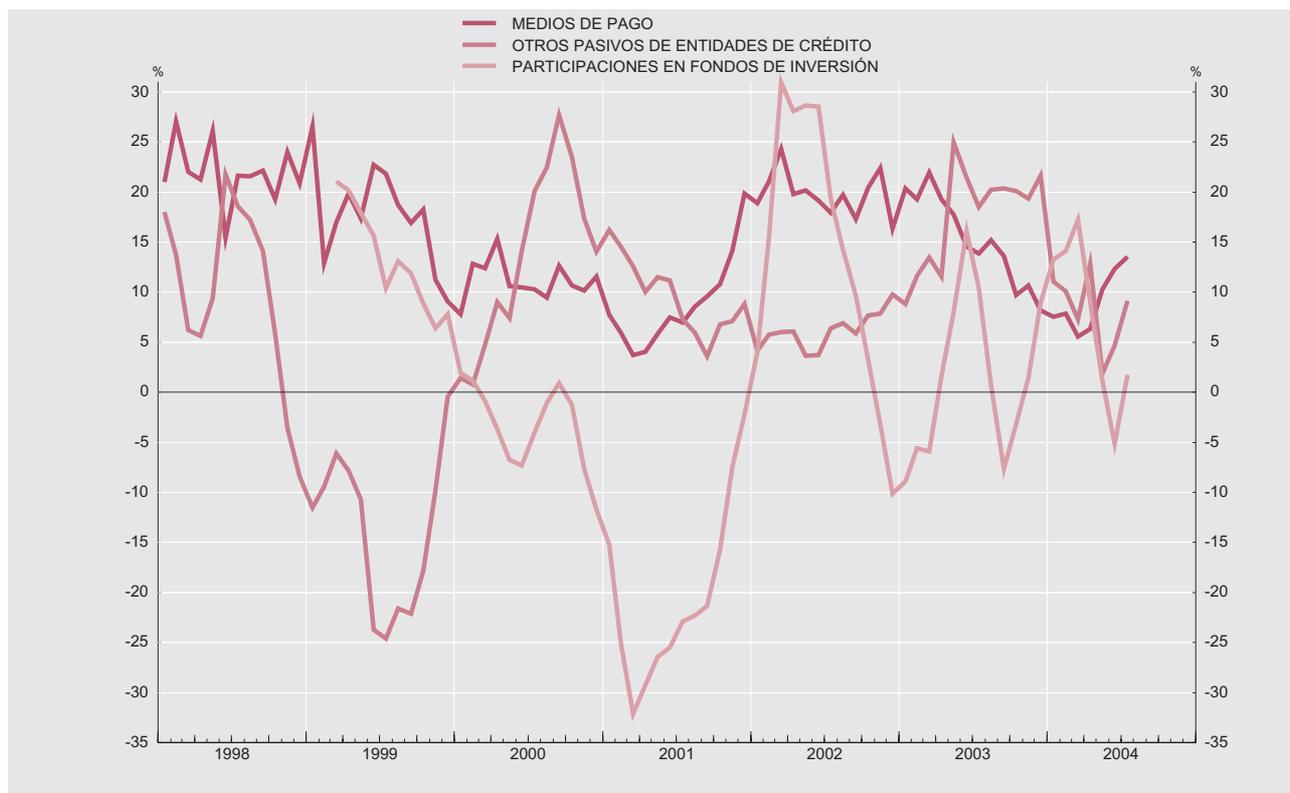
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	42 942	8,8	16,7	4,9	15 282	-2,2	86,1	14,1	-21,8
02	77 375	16,3	15,6	39,5	47 128	9,7	19,1	4,6	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
03	83 696	8,2	7,9	15,6	57 315	21,6	39,2	10,5	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3
03 Abr	77 684	19,3	19,2	21,5	47 743	11,6	16,1	8,8	15 621	1,6	15,4	30,1	-15,7
May	78 293	17,8	17,6	23,8	53 270	24,9	47,1	11,2	16 875	8,0	14,5	40,3	-7,7
Jun	81 835	14,5	14,3	20,6	52 121	21,5	46,7	5,8	18 185	16,1	14,9	49,4	3,4
Jul	78 825	13,8	13,8	14,9	50 605	18,5	44,8	1,5	16 931	10,4	12,5	35,6	-1,4
Ago	79 040	15,2	15,1	18,1	52 196	20,2	46,3	3,5	15 490	0,7	9,8	17,9	-11,9
Sep	80 696	13,6	13,2	24,7	52 319	20,4	47,5	3,1	13 959	-7,6	5,4	0,6	-19,5
Oct	77 600	9,7	9,4	17,8	53 307	20,1	38,8	7,8	14 347	-3,2	6,6	3,7	-12,5
Nov	82 550	10,7	10,0	28,3	53 605	19,4	39,8	5,7	14 646	1,4	8,2	9,0	-6,3
Dic	83 696	8,2	7,9	15,6	57 315	21,6	39,2	10,5	14 954	8,9	10,3	14,5	5,3
04 Ene	81 161	7,5	6,8	27,0	51 523	11,0	39,9	-6,3	15 543	13,3	13,6	12,4	13,5
Feb	82 033	7,9	8,4	-4,6	52 172	10,1	30,4	-3,2	16 118	14,1	17,4	-0,2	20,0
Mar	84 137	5,6	5,9	-2,5	52 420	7,3	33,8	-9,4	16 824	17,2	24,2	0,8	21,9
Abr	82 595	6,3	6,4	5,5	53 871	12,8	34,4	-1,4	17 026	9,0	20,7	-7,7	10,9
May	86 363	10,3	10,6	1,7	54 254	1,8	11,7	-6,3	17 073	1,2	18,2	-17,5	1,5
Jun	91 943	12,4	12,7	2,1	54 557	4,7	9,9	0,2	17 249	-5,1	15,7	-22,7	-7,1
Jul	89 501	13,5	13,7	10,1	55 239	9,2	10,3	8,1	17 226	1,7	14,3	-11,6	1,4

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

- (a) Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.
 (b) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
 (c) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses. (d) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

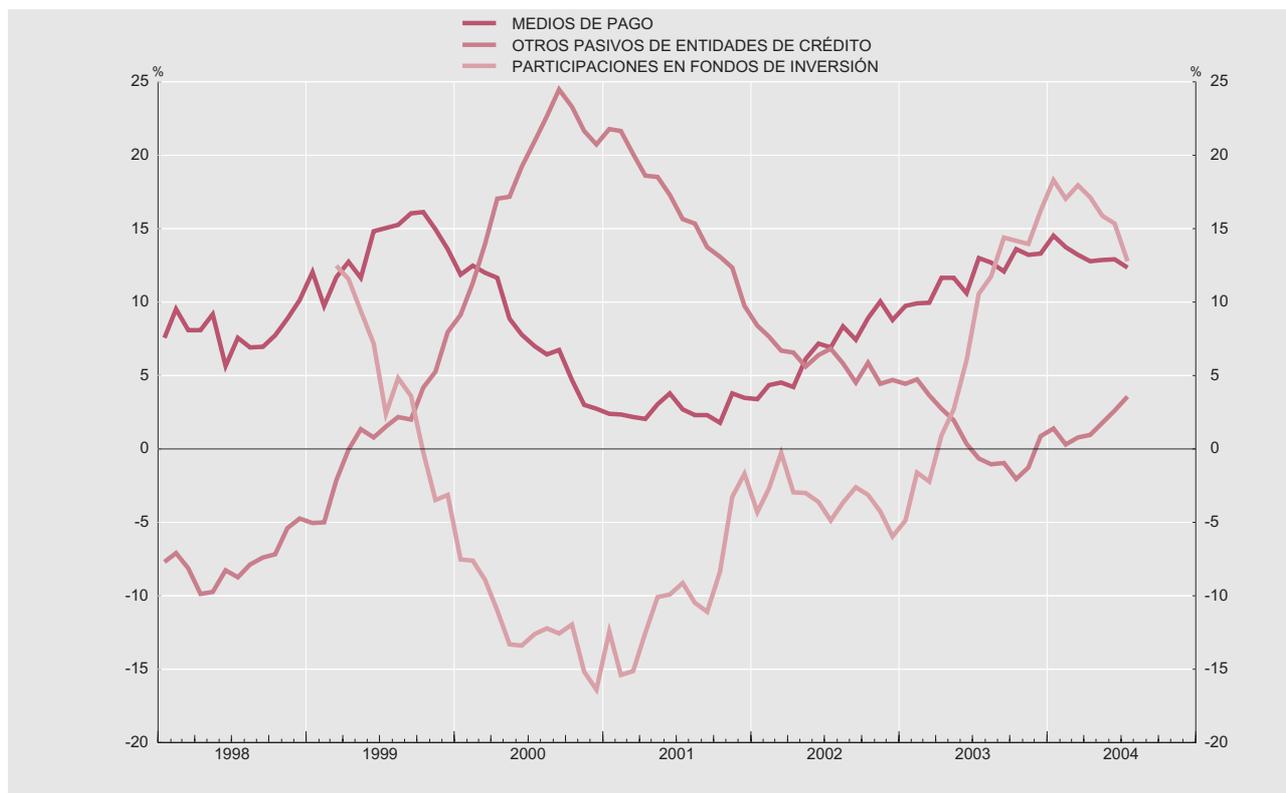
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual			Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista	Depó-sitos de aho-rro (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	224 789	3,5	-22,6	12,1	11,8	208 393	9,8	12,7	-3,1	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9
02	244 537	8,8	20,0	6,9	5,9	218 160	4,7	5,8	-1,1	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
03	277 058	13,3	21,3	8,2	13,0	220 075	0,9	-1,4	13,3	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
03 Abr	248 690	11,7	30,4	9,2	6,8	220 773	2,8	2,7	3,2	138 870	0,9	14,5	28,5	-16,8
May	251 481	11,7	26,2	8,7	8,3	218 927	2,0	1,8	2,7	140 686	2,7	13,1	30,7	-14,0
Jun	261 688	10,6	23,7	4,8	9,3	217 941	0,3	0,3	0,6	142 844	6,0	13,1	32,2	-8,6
Jul	265 781	13,0	22,2	9,7	11,5	217 219	-0,7	-1,4	3,3	146 020	10,6	14,9	34,5	-2,2
Ago	264 544	12,7	21,7	9,6	11,2	218 200	-1,0	-2,2	4,6	148 057	11,8	16,3	33,4	-0,3
Sep	265 751	12,1	21,0	7,5	11,4	216 171	-0,9	-1,7	3,1	148 981	14,4	15,7	31,8	5,5
Oct	266 045	13,6	21,5	10,3	12,5	217 037	-2,0	-3,2	4,1	151 113	14,2	13,5	28,3	8,2
Nov	272 130	13,2	21,8	8,4	12,7	217 718	-1,3	-3,3	9,2	152 295	13,9	11,7	27,3	9,4
Dic	277 058	13,3	21,3	8,2	13,0	220 075	0,9	-1,4	13,3	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
04 Ene	274 258	14,5	21,5	11,4	13,5	224 534	1,4	-1,5	16,4	155 473	18,3	5,3	23,8	25,1
Feb	276 719	13,8	20,9	9,2	13,5	222 681	0,3	-0,8	5,9	157 683	17,1	2,0	10,2	32,4
Mar	279 217	13,2	20,4	9,4	12,6	222 259	0,8	-0,1	5,3	160 719	18,0	1,0	11,4	34,9
Abr	280 474	12,8	20,0	8,5	12,3	222 907	1,0	0,4	3,8	162 691	17,2	1,2	10,6	32,9
May	283 864	12,9	18,8	10,0	12,1	222 795	1,8	1,2	4,6	163 028	15,9	2,2	6,8	31,3
Jun	295 495	12,9	17,8	12,5	11,2	223 640	2,6	2,5	3,0	164 748	15,3	3,0	7,3	28,9
Jul	298 557	12,3	17,7	11,4	10,7	225 009	3,6	3,2	5,3	164 710	12,8	-1,2	9,0	25,1

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

- (a) Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.
 (b) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
 (c) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
 (d) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

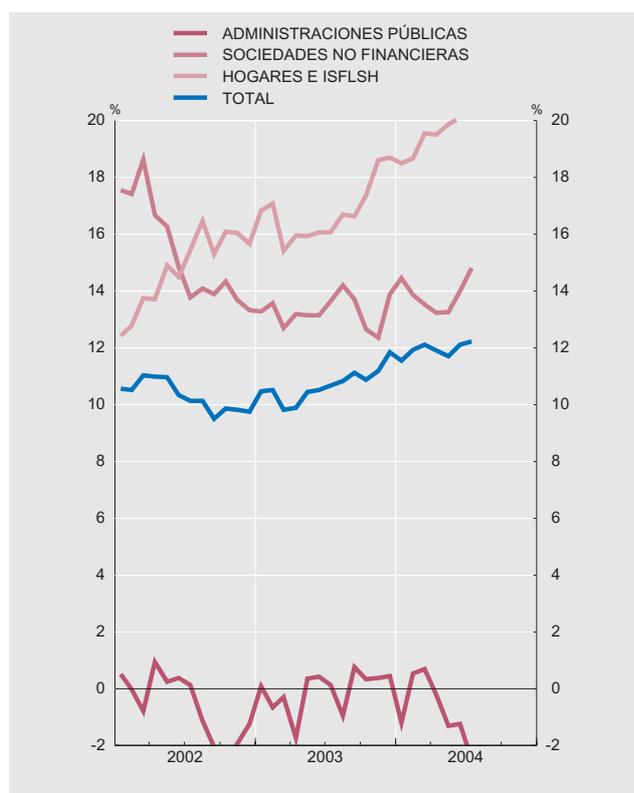
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

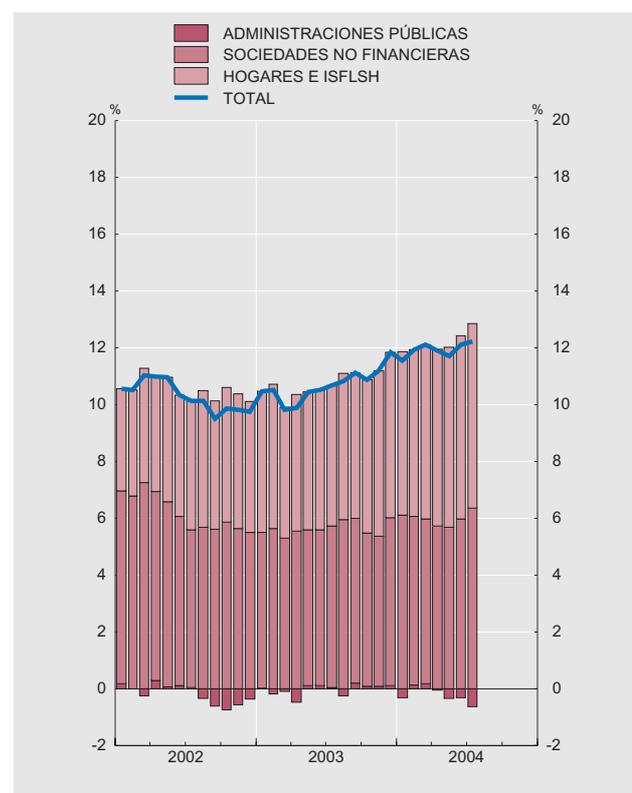
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa del total					Pro memoria: fondos de titulización		
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos					
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
01	1 092 887	110 387	11,2	2,0	15,6	18,0	12,3	13,8	2,1	28,4	0,7	10,6	7,0	3,6	7,9	0,0	2,7	24 568
02	1 198 625	106 535	9,7	-1,2	14,3	13,3	15,6	14,4	-16,6	17,4	-0,4	10,1	5,5	4,6	8,4	-0,2	1,9	38 989
03	1 347 315	141 764	11,8	0,4	15,9	13,9	18,7	16,5	-7,1	14,6	0,1	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 848
03 Abr	1 228 545	2 474	9,9	-1,7	14,3	13,2	15,9	15,7	-16,7	11,1	-0,5	10,4	5,5	4,8	9,3	-0,2	1,3	41 966
May	1 245 387	16 271	10,4	0,4	14,3	13,1	15,9	15,7	-10,4	9,6	0,1	10,3	5,5	4,8	9,3	-0,1	1,1	41 808
Jun	1 268 141	21 822	10,5	0,4	14,4	13,1	16,1	15,6	-11,3	10,5	0,1	10,4	5,5	4,9	9,3	-0,1	1,2	43 736
Jul	1 281 142	12 428	10,7	0,1	14,7	13,6	16,1	15,6	-10,8	12,1	0,0	10,6	5,7	4,9	9,4	-0,1	1,4	44 888
Ago	1 283 061	-1 293	10,8	-0,9	15,3	14,2	16,7	15,8	-9,7	14,9	-0,3	11,1	5,9	5,1	9,5	-0,1	1,7	44 978
Sep	1 293 867	12 674	11,1	0,8	14,9	13,7	16,6	15,5	-9,0	14,2	0,2	10,9	5,8	5,1	9,3	-0,1	1,7	49 887
Oct	1 301 476	5 984	10,9	0,3	14,6	12,6	17,4	15,6	-7,4	11,9	0,1	10,8	5,4	5,4	9,5	-0,1	1,4	51 373
Nov	1 319 053	16 500	11,2	0,4	15,0	12,3	18,6	16,4	-6,0	9,6	0,1	11,1	5,3	5,8	10,0	-0,1	1,1	52 546
Dic	1 347 315	27 257	11,8	0,4	15,9	13,9	18,7	16,5	-7,1	14,6	0,1	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 848
04 Ene	1 356 944	9 805	11,5	-1,2	16,1	14,4	18,5	16,4	-6,7	16,8	-0,3	11,9	6,1	5,7	9,9	-0,1	2,0	57 263
Feb	1 360 085	4 237	11,9	0,5	15,9	13,9	18,7	16,6	-3,7	13,9	0,1	11,8	5,9	5,9	10,2	-0,0	1,7	57 523
Mar	1 381 505	20 341	12,1	0,7	16,1	13,5	19,5	17,1	1,4	12,2	0,2	11,9	5,8	6,1	10,4	0,0	1,5	58 851
Abr	P 1 381 609	175	11,9	-0,2	15,9	13,2	19,5	16,9	1,1	12,0	-0,0	11,9	5,7	6,2	10,5	0,0	1,4	60 040
May	P 1 397 233	15 700	11,7	-1,3	16,1	13,3	19,9	17,3	-6,5	11,5	-0,3	12,0	5,7	6,3	10,7	-0,1	1,4	60 796
Jun	P 1 426 830	29 686	12,1	-1,2	16,6	14,0	20,1	17,8	-5,0	11,8	-0,3	12,4	6,0	6,4	11,1	-0,0	1,4	65 503
Jul	P 1 442 252	15 470	12,2	-2,5	17,1	14,8	20,2	18,5	-7,8	11,8	-0,6	12,8	6,3	6,5	11,5	-0,1	1,4	69 955

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

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

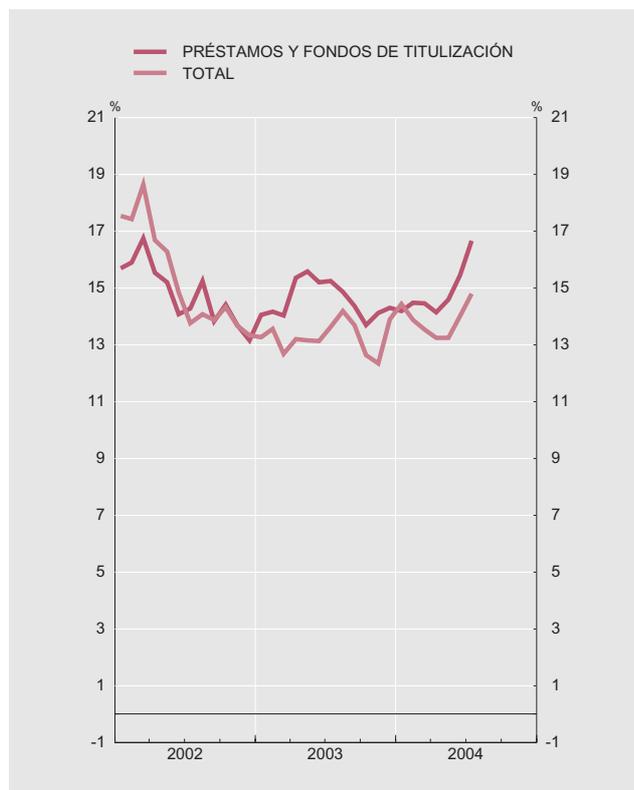
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
01	450 324	68 516	18,0	315 161	15,3	11,0	14 367	2,1	0,1	120 797	28,5	6,9	14 395
02	510 236	60 026	13,3	355 787	13,1	9,2	11 987	-16,6	-0,5	142 462	17,4	4,7	20 949
03	588 497	70 841	13,9	406 047	14,3	10,0	11 131	-7,1	-0,2	171 319	14,6	4,1	24 954
03 Abr	531 737	7 047	13,2	372 811	15,4	10,6	11 683	-16,7	-0,5	147 243	11,0	3,1	21 892
May	534 808	2 479	13,1	375 499	15,6	10,7	12 025	-10,4	-0,3	147 284	9,6	2,7	21 612
Jun	542 138	6 335	13,1	381 315	15,2	10,5	11 825	-11,3	-0,3	148 997	10,4	2,9	21 642
Jul	549 889	7 155	13,6	386 867	15,2	10,6	11 782	-10,8	-0,3	151 240	12,0	3,3	21 439
Ago	555 623	2 495	14,2	386 920	14,9	10,4	11 859	-9,7	-0,3	156 845	14,9	4,1	21 638
Sep	559 295	5 494	13,7	390 094	14,4	10,0	11 871	-9,0	-0,2	157 331	14,2	4,0	23 576
Oct	566 497	5 541	12,6	394 857	13,7	9,5	11 906	-7,4	-0,2	159 734	11,8	3,3	23 466
Nov	572 764	5 141	12,3	401 139	14,1	9,8	11 561	-6,0	-0,1	160 064	9,5	2,7	23 584
Dic	588 497	14 602	13,9	406 047	14,3	10,0	11 131	-7,1	-0,2	171 319	14,6	4,1	24 954
04 Ene	594 228	5 869	14,4	408 661	14,2	9,9	11 228	-6,7	-0,2	174 338	16,8	4,7	24 651
Feb	594 815	1 660	13,9	411 876	14,5	10,1	11 801	-3,7	-0,1	171 138	13,8	3,9	24 666
Mar	603 159	7 223	13,5	418 533	14,5	10,1	12 153	1,4	0,0	172 473	12,2	3,4	24 578
Abr	609 515	6 401	13,2	424 813	14,1	9,9	11 811	1,1	0,0	172 891	11,9	3,3	25 010
May	612 422	2 947	13,3	429 567	14,6	10,2	11 242	-6,5	-0,1	171 613	11,4	3,1	24 600
Jun	623 750	11 364	14,0	439 479	15,4	10,9	11 238	-5,0	-0,1	173 033	11,8	3,2	24 951
Jul	636 339	12 615	14,8	450 601	16,7	11,7	10 863	-7,8	-0,2	174 876	11,8	3,2	25 091

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

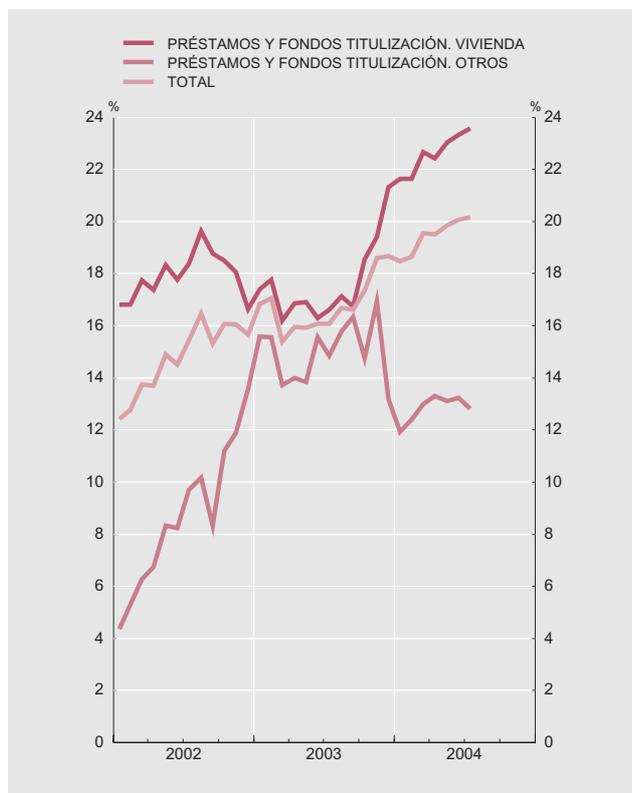
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

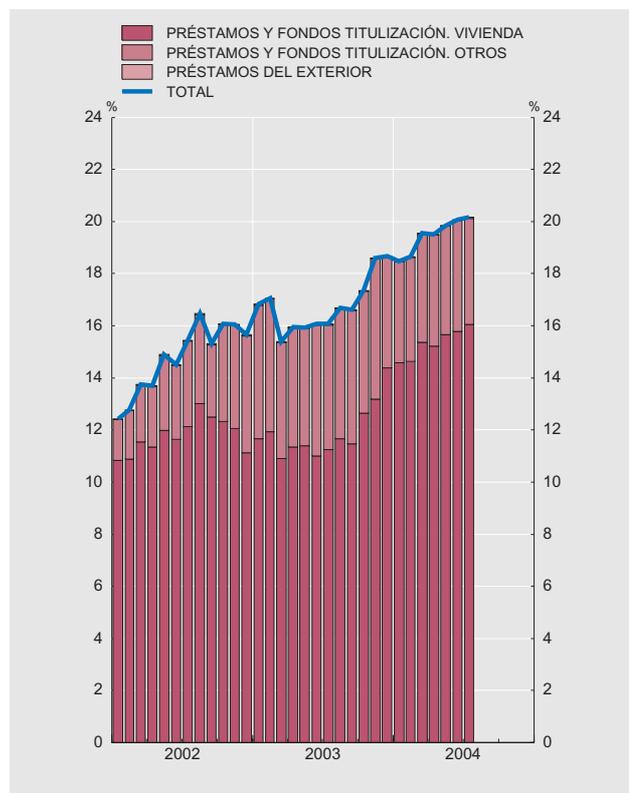
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	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	441 298	69 540	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 771	3 124
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 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
03 Nov	437 240	10 599	18,6	299 288	19,4	13,2	137 240	16,9	5,4	712	18,4	0,0	25 804	3 157
03 Dic	441 298	4 183	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	719	17,3	0,0	28 771	3 124
04 Ene	445 300	4 040	18,5	308 272	21,6	14,6	136 290	11,9	3,9	738	19,1	0,0	29 488	3 124
04 Feb	451 059	5 781	18,7	312 657	21,6	14,6	137 655	12,4	4,0	747	18,8	0,0	29 733	3 124
04 Mar	459 488	8 472	19,5	319 914	22,7	15,4	138 819	13,0	4,2	756	20,4	0,0	31 178	3 095
04 Abr	467 612	8 150	19,5	325 516	22,4	15,2	141 331	13,3	4,3	765	20,4	0,0	31 935	3 095
04 May	475 329	7 752	19,9	331 959	23,0	15,7	142 595	13,1	4,2	775	19,9	0,0	33 101	3 095
04 Jun	487 512	12 237	20,1	339 021	23,3	15,8	147 707	13,2	4,3	785	19,5	0,0	37 484	3 068
04 Jul	495 127	7 637	20,2	346 933	23,6	16,1	147 399	12,8	4,1	794	18,1	0,0	41 795	3 068

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

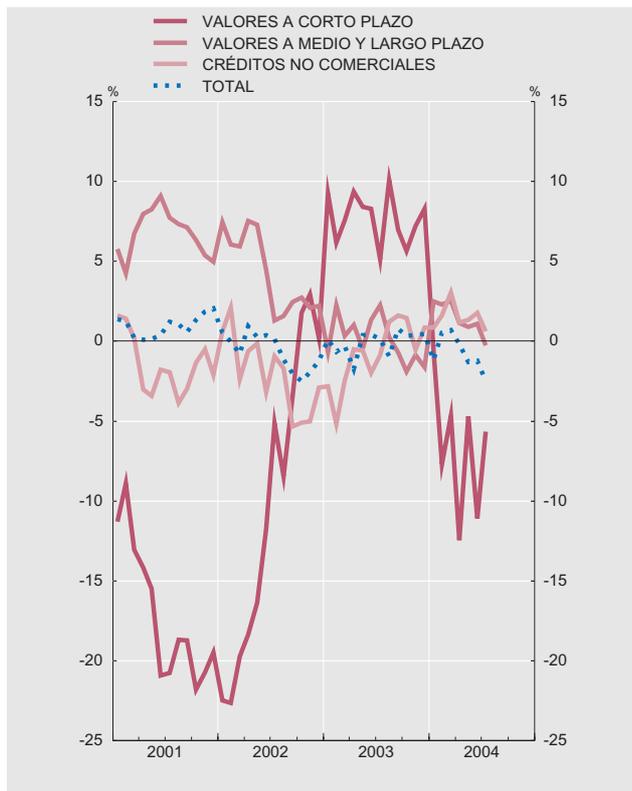
8.8. FINANCIACION NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

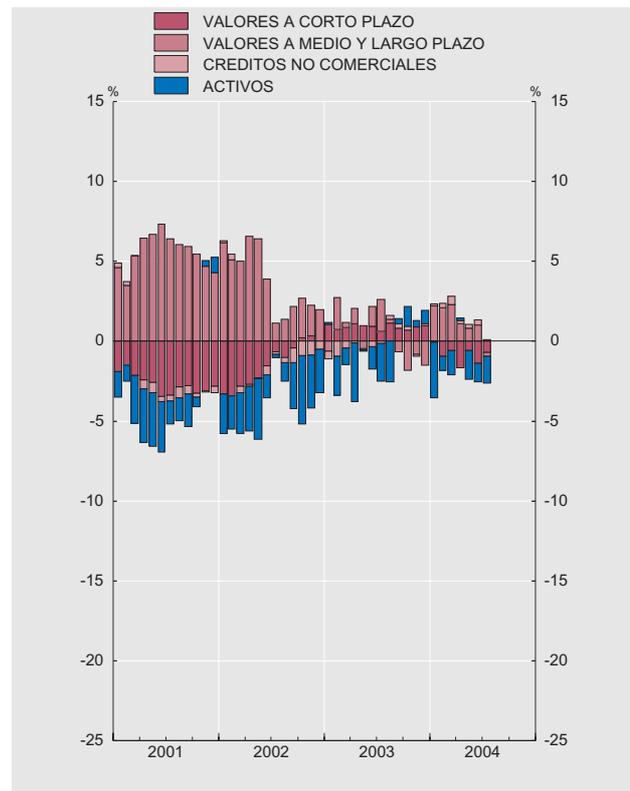
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total					
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	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	320 091	6 384	2,0	3 425	-8 901	13 518	-1 193	-17 060	14 101	0,9	-19,5	5,0	-2,1	-4,9	-2,8	4,3	-0,4	0,9	
02	316 138	-3 952	-1,2	4 783	59	6 322	-1 598	1 785	6 950	1,3	0,2	2,2	-2,9	15,2	0,0	2,0	-0,5	-2,7	
03	P 317 520	1 382	0,4	-1 214	3 049	-4 710	447	1 767	-4 363	-0,3	8,3	-1,6	0,8	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8	
03 Feb	P 312 507	-8 728	-0,7	2 039	-850	3 475	-586	-6 107	10 773	1,5	6,2	2,2	-5,2	13,1	0,7	2,0	-0,9	-2,5	
Mar	P 316 621	4 114	-0,3	308	443	-29	-107	316	-4 122	0,6	7,6	0,3	-2,5	5,4	0,9	0,3	-0,4	-1,0	
Abr	P 305 071	-11 550	-1,7	6 992	812	5 343	836	2 833	15 709	1,6	9,4	1,0	-0,5	16,2	1,1	0,9	-0,1	-3,7	
May	P 313 558	8 487	0,4	-1 618	-439	-1 039	-140	27	-10 132	0,4	8,4	-0,5	-0,6	0,3	1,0	-0,5	-0,1	-0,1	
Jun	P 319 523	5 965	0,4	2 109	-342	2 745	-294	-144	-3 712	1,5	8,3	1,3	-2,0	7,1	1,0	1,2	-0,3	-1,4	
Jul	P 318 744	-779	0,1	-2 648	853	-4 332	831	-1 631	-237	2,1	5,1	2,3	-0,8	12,8	0,6	2,0	-0,1	-2,3	
Ago	P 312 788	-5 955	-0,9	-5 691	-840	-3 871	-980	224	41	1,3	10,1	0,3	1,2	13,8	1,1	0,2	0,2	-2,5	
Sep	P 315 454	2 665	0,8	1 738	-5	2 053	-310	-13	-914	0,4	7,0	-0,7	1,6	-1,6	0,8	-0,7	0,3	0,3	
Oct	P 308 288	-7 165	0,3	-2 245	-194	-1 662	-390	-459	5 380	-0,7	5,7	-1,9	1,4	-5,1	0,7	-1,8	0,2	1,2	
Nov	P 309 049	761	0,4	1 489	813	1 773	-1 097	64	664	-0,0	7,2	-0,9	-0,5	-1,8	0,9	-0,8	-0,1	0,4	
Dic	P 317 520	8 472	0,4	1 038	-242	-1 037	2 317	275	-7 709	-0,3	8,3	-1,6	0,8	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8	
04 Ene	A 317 416	-104	-1,2	3 817	-236	3 676	378	-1 730	5 651	1,9	-0,6	2,5	0,8	19,8	-0,1	2,2	0,1	-3,5	
Feb	A 314 211	-3 205	0,5	-849	-3 632	2 968	-185	-11	2 367	1,2	-7,7	2,3	1,6	4,1	-1,0	2,1	0,3	-0,9	
Mar	A 318 858	4 646	0,7	2 896	1 618	629	649	499	-2 250	1,9	-4,6	2,5	3,0	7,6	-0,6	2,3	0,5	-1,5	
Abr	A 304 482	-14 376	-0,2	-1 067	-2 376	1 451	-143	3 306	10 003	-0,3	-12,5	1,1	1,2	-0,5	-1,6	1,1	0,2	0,1	
May	A 309 482	5 000	-1,3	879	2 714	-1 780	-55	-61	-4 061	0,4	-4,7	0,9	1,3	7,7	-0,6	0,8	0,2	-1,8	
Jun	A 315 568	6 085	-1,2	466	-2 851	3 379	-62	-70	-5 550	-0,0	-11,1	1,1	1,8	5,6	-1,4	1,0	0,3	-1,2	
Jul	A 310 786	-4 782	-2,5	-5 173	2 942	-8 334	218	184	-576	-0,7	-5,7	-0,3	0,6	8,0	-0,7	-0,2	0,1	-1,6	

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

(c) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

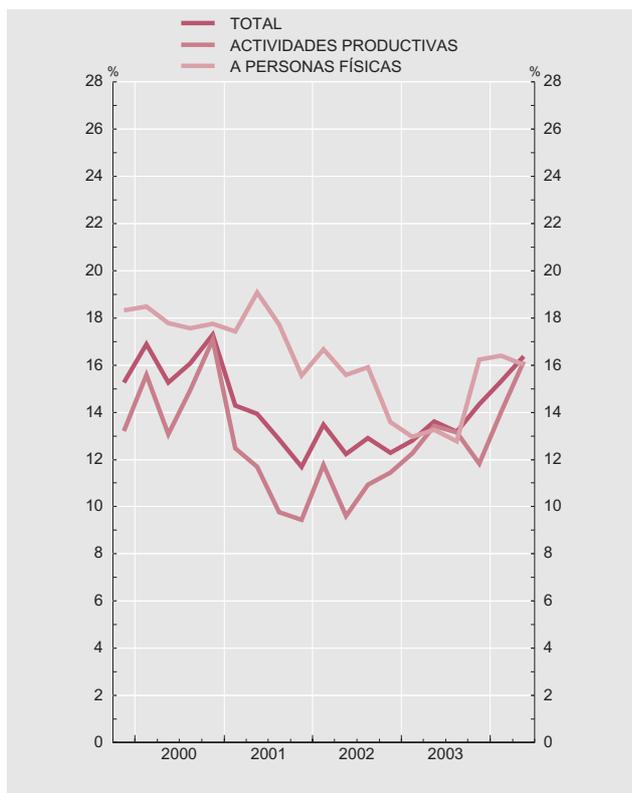
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES.

■ Serie representada gráficamente.

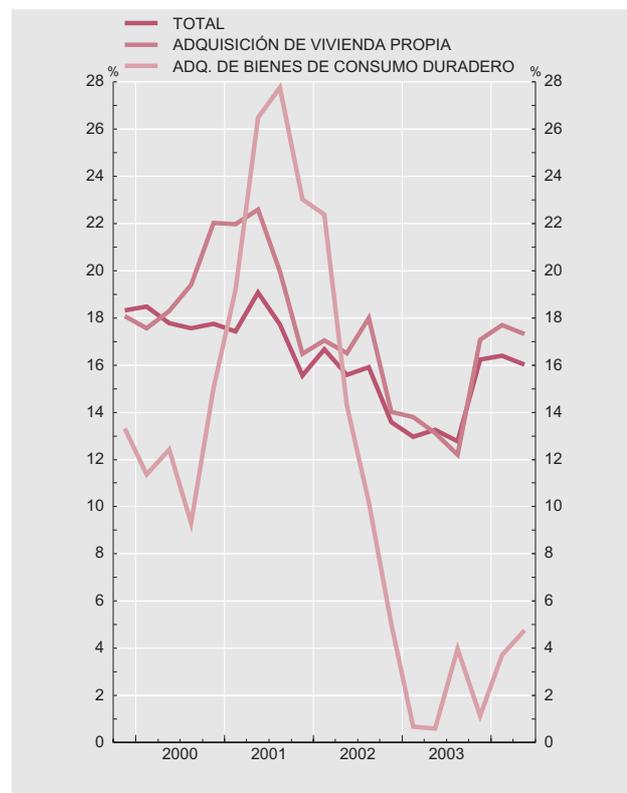
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar		
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia		Bienes de consumo duradero			Resto (b)	
								Total	Adquisición					Rehabilitación
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03	802 212	412 054	16 402	85 829	65 784	244 040	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 144
01 //	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 ///	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 /	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 //	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 ///	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 /	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 //	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 ///	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	802 212	412 054	16 402	85 829	65 784	244 040	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 144
04 /	832 734	428 593	16 973	85 326	68 171	258 123	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 854
04 //	878 510	452 145	17 102	86 663	72 362	276 018	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 696

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

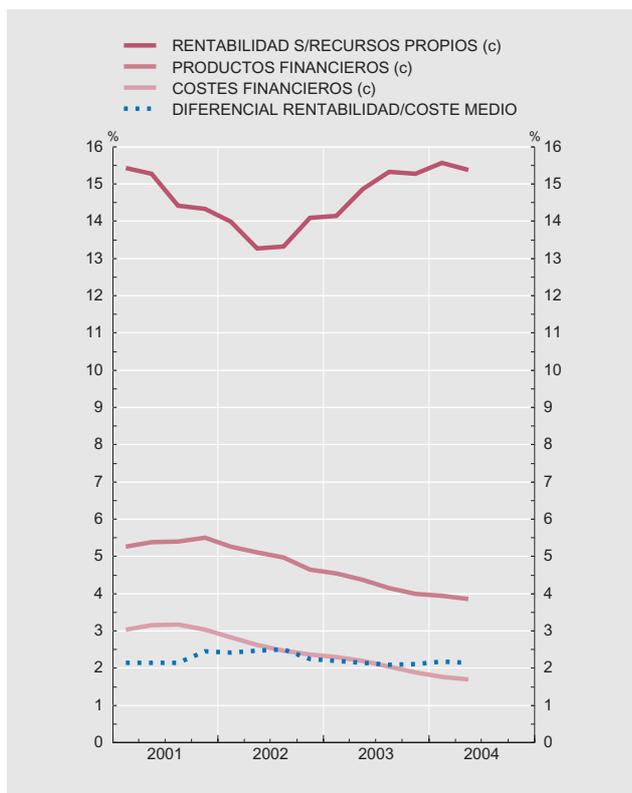
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

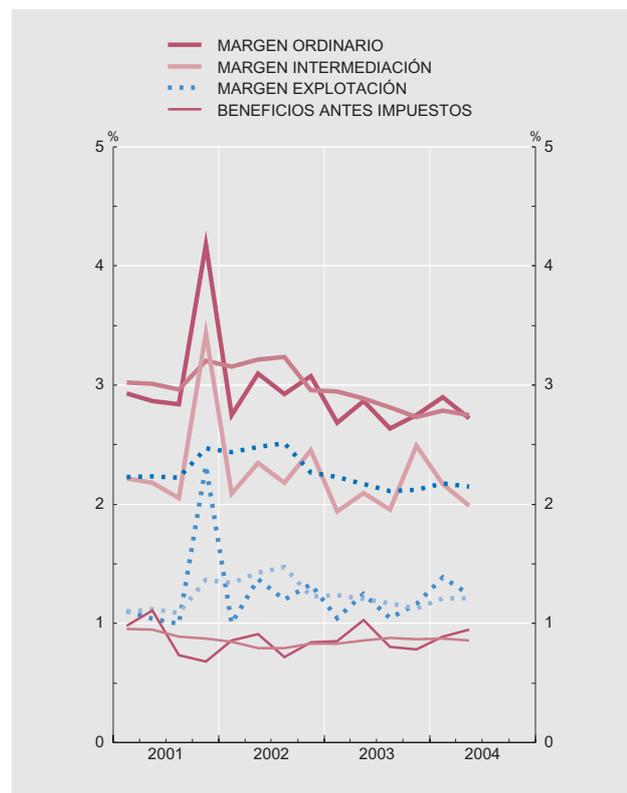
■ Serie representada gráficamente.

	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)
01	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-2,0	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
03	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-1,0	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1
01 //	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
01 ///	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
01 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 /	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
02 //	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
02 ///	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
02 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 /	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
03 //	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
03 ///	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
03 IV	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1
04 /	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2
04 //	3,7	1,7	2,0	0,7	2,7	1,5	0,9	1,2	-0,3	0,9	17,1	4,1	1,9	2,1

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.

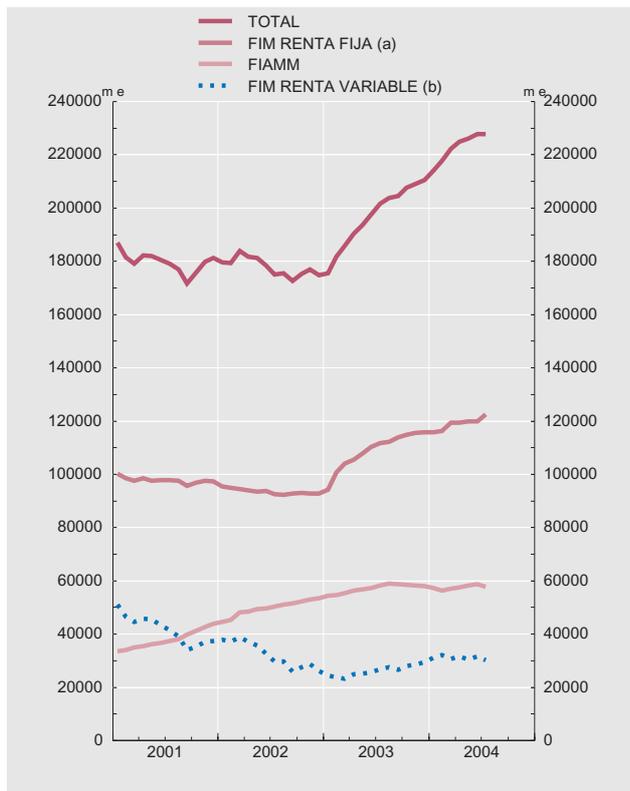
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

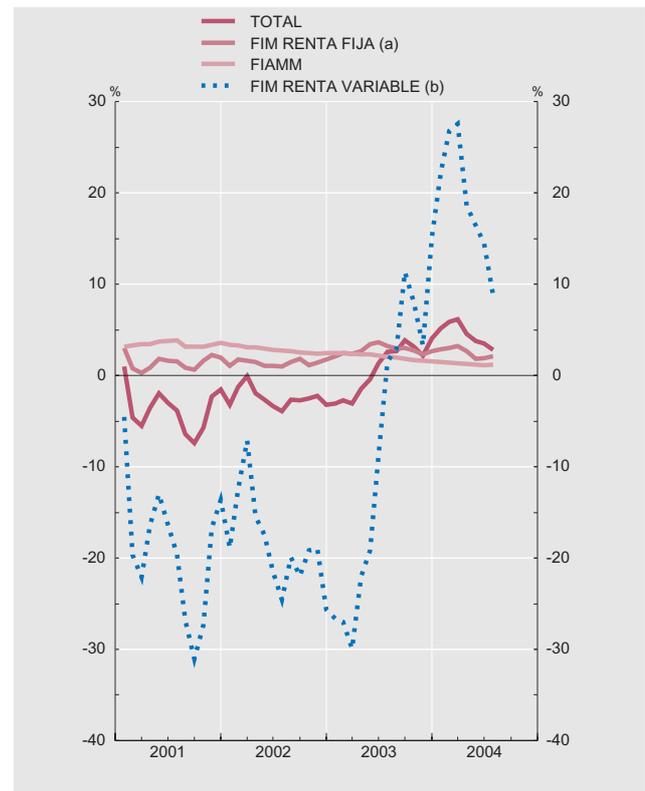
Millones de euros y porcentajes

	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	
		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
03 Abr	190 336	4 482	2 226	-1,4	56 235	836	762	2,3	105 580	1 601	1 249	2,7	24 970	1 623	-84	-22,0	3 551
May	193 743	3 408	2 417	-0,4	56 860	625	531	2,3	107 916	2 336	1 669	3,4	25 108	138	-64	-19,2	3 859
Jun	197 665	3 921	2 704	1,3	57 259	399	326	2,2	110 236	2 320	2 052	3,7	25 750	642	-185	-8,8	4 420
Jul	201 537	3 872	3 271	2,6	58 144	885	834	2,1	111 693	1 457	1 704	3,3	26 948	1 198	270	1,5	4 752
Ago	203 769	2 232	1 832	2,6	58 977	834	784	1,9	112 157	464	733	3,0	27 642	694	180	3,0	4 993
Sep	204 588	819	1 160	3,9	58 627	-350	-426	1,8	113 841	1 684	806	3,0	26 718	-924	334	11,3	5 402
Oct	207 521	2 933	1 531	3,1	58 461	-166	-204	1,7	114 870	1 029	1 117	2,7	28 050	1 332	-8	8,0	6 140
Nov	209 092	1 571	1 354	2,2	58 289	-172	-223	1,6	115 520	650	713	2,3	28 423	373	227	3,3	6 860
Dic	210 627	1 535	-156	4,0	58 054	-235	-309	1,5	115 819	299	-397	2,6	29 401	978	101	15,1	7 353
04 Ene	214 023	3 396	2 019	5,1	57 185	-869	-929	1,4	115 878	59	-479	2,8	31 101	1 701	989	22,3	9 858
Feb	217 640	3 617	2 284	5,9	56 357	-828	-892	1,4	116 217	339	-230	3,0	32 208	1 107	473	26,8	12 857
Mar	222 254	4 615	4 899	6,2	57 102	745	685	1,3	119 477	3 259	2 553	3,2	30 782	-1 426	-199	27,5	14 894
Abr	225 006	2 752	2 889	4,6	57 582	481	441	1,3	119 465	-11	515	2,6	31 578	796	621	18,6	16 380
May	225 991	984	1 576	3,7	58 295	712	671	1,2	119 904	439	1 019	1,8	30 404	-1 174	-669	16,5	17 387
Jun	227 806	1 816	1 352	3,5	58 666	371	328	1,2	119 975	71	724	1,9	31 647	1 243	195	14,5	17 518
Jul	227 864	57	...	2,8	57 743	-923	...	1,2	122 510	2 535	...	2,1	30 096	-1 551	...	8,8	17 514

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.

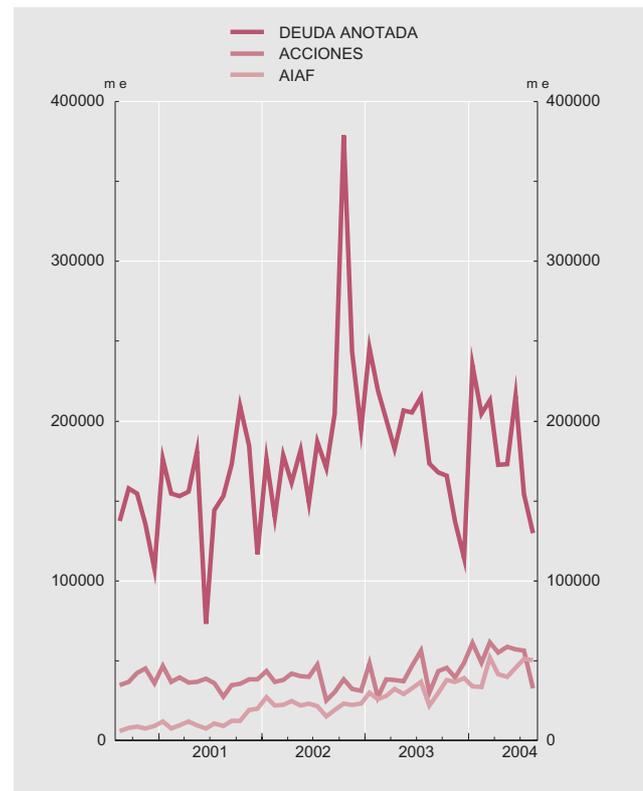
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid 1	IBEX 35 2	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada 7	AIAF renta fija 8	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio 3	50 4	Acciones 5	Renta fija 6			Renta fija 9	Renta variable 10	Renta fija 11	Renta variable 12
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
02	723,05	7 029,55	258,10	3 027,83	445 071	69 820	2 365 859	265 754	-	19 151	55	3 955
03	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
03 May	679,75	6 508,50	204,92	2 330,06	37 156	5 781	206 426	29 077	-	858	0	298
Jun	719,87	6 862,00	211,91	2 419,51	46 773	5 536	205 541	32 593	-	1 704	0	330
Jul	742,62	7 061,70	221,19	2 519,79	56 329	6 502	215 046	36 895	-	783	0	309
Ago	749,89	7 111,30	226,36	2 556,71	30 058	4 883	173 399	21 953	-	561	0	266
Sep	713,22	6 703,60	214,34	2 395,87	43 490	6 203	167 990	30 007	-	1 080	0	327
Oct	755,09	7 129,50	230,69	2 575,04	45 571	7 582	165 674	37 844	-	740	0	328
Nov	768,38	7 252,50	235,26	2 630,47	39 690	6 965	137 049	36 962	-	473	0	308
Dic	807,98	7 737,20	243,21	2 760,66	48 589	8 767	114 414	39 030	-	1 061	0	312
04 Ene	830,23	7 929,90	250,91	2 839,13	61 276	6 910	235 109	33 803	-	718	0	350
Feb	862,50	8 249,40	255,66	2 893,18	48 757	6 956	204 758	33 643	-	635	0	370
Mar	841,46	8 018,10	247,90	2 787,49	61 389	7 877	213 010	52 067	-	1 064	0	471
Abr	851,91	8 109,50	249,62	2 787,48	55 268	6 795	172 710	41 488	-	402	0	374
May	837,42	7 959,30	245,43	2 736,83	58 788	6 625	172 908	40 128	-	621	0	386
Jun	850,50	8 078,30	252,24	2 811,08	57 168	7 528	215 732	45 679	-	726	0	358
Jul	836,80	7 919,30	244,74	2 720,05	56 271	7 640	154 223	51 245	...	362	...	376
Ago P	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	...	324

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

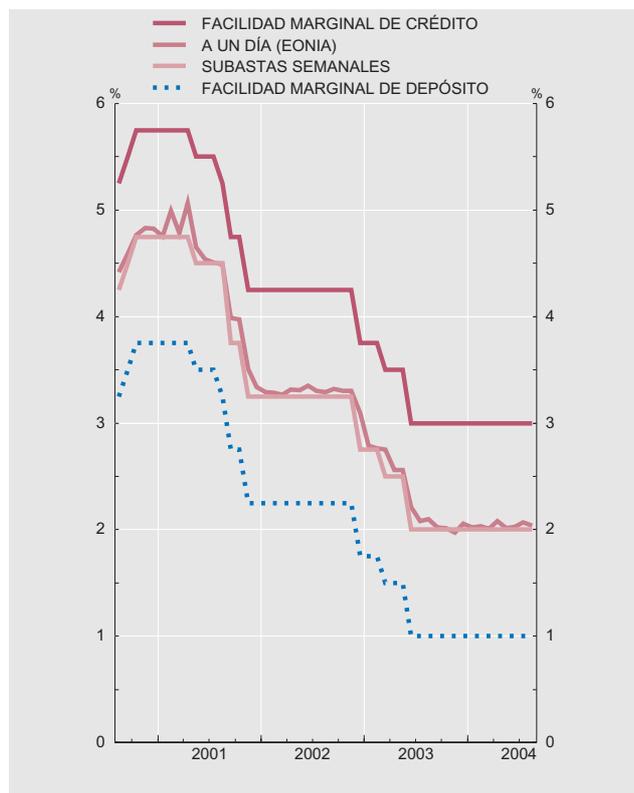
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

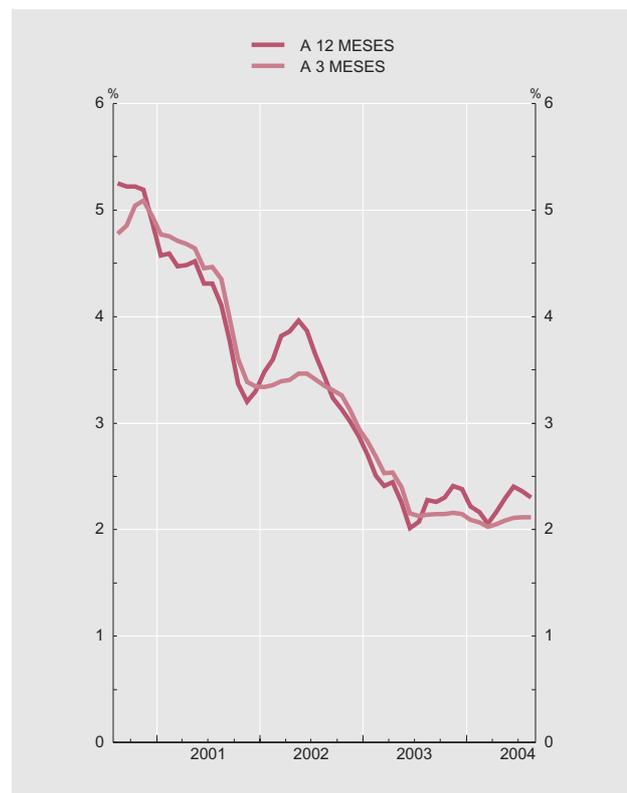
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	4,33	4,26	4,15	4,08	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
02	2,75	2,93	3,75	1,75	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	3,28	3,29	3,31	3,49	3,21	3,21	3,20	3,38
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23
03 May	2,50	2,25	3,50	1,50	2,56	2,52	2,40	2,31	2,25	2,56	2,52	2,40	2,26	2,52	2,41	2,30	2,10
Jun	2,00	2,11	3,00	1,00	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	2,20	2,17	2,16	2,07	2,18	2,08	2,03	1,90
Jul	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	2,07	2,12	2,13	2,10	2,06	2,26	2,01	-
Ago	2,00	2,12	3,00	1,00	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	2,08	2,11	2,15	2,28	1,96	1,99	2,02	2,20
Sep	2,00	2,10	3,00	1,00	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	2,02	2,12	2,14	2,26	2,02	2,04	2,03	2,25
Oct	2,00	2,13	3,00	1,00	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	2,01	2,08	2,14	2,28	2,00	2,02	2,02	2,16
Nov	2,00	2,12	3,00	1,00	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,98	2,07	2,15	2,43	1,96	2,01	2,04	2,30
Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	2,02	2,11	2,14	2,36	1,95	2,03	2,04	-
04 Ene	2,00	2,03	3,00	1,00	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	2,01	2,06	2,08	2,21	1,94	1,97	1,92	2,07
Feb	2,00	2,01	3,00	1,00	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	2,03	2,05	2,06	2,22	1,98	1,96	1,97	2,03
Mar	2,00	-	3,00	1,00	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	2,00	2,02	2,03	2,03	1,94	1,95	1,93	1,87
Abr	2,00	2,01	3,00	1,00	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	2,06	2,03	2,03	2,18	1,96	1,94	1,95	2,12
May	2,00	2,04	3,00	1,00	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	2,01	2,05	2,08	2,30	1,97	1,96	1,97	2,18
Jun	2,00	-	3,00	1,00	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	2,03	2,06	2,10	2,41	1,99	1,98	1,99	2,15
Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	2,05	2,06	2,11	2,40	2,00	1,98	2,01	2,29
Ago	2,00	2,06	3,00	1,00	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	2,03	2,06	2,11	2,33	2,00	2,00	2,01	2,22

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

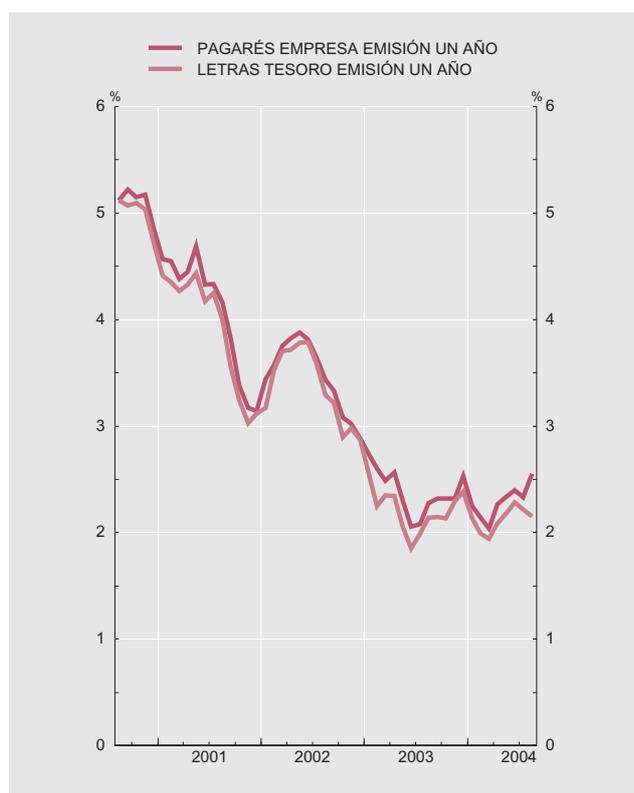
9.2. TIPOS DE INTERÉS: MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

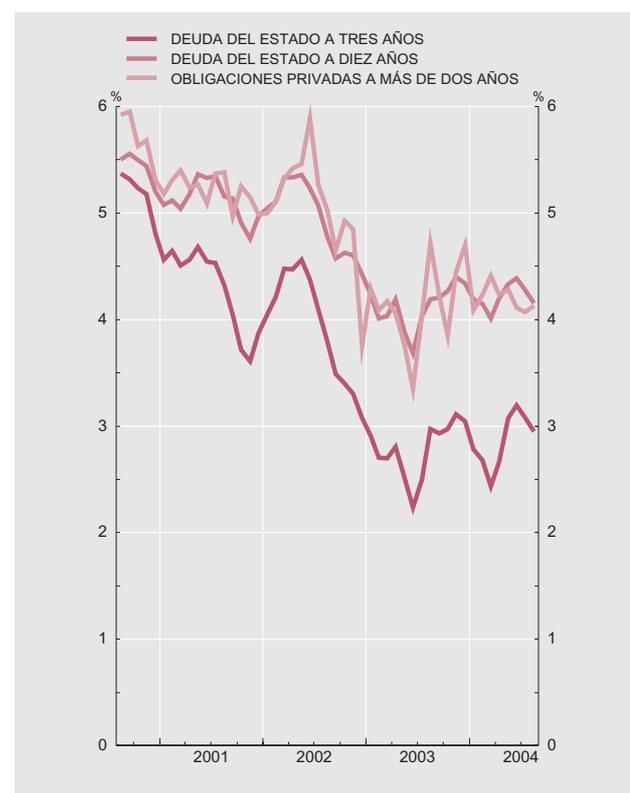
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22	
02	3,37	3,34	3,47	3,45	4,06	4,40	4,98	5,32	5,22	3,94	4,96	5,05	
03	2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14	
03 May	2,06	2,17	2,30	2,24	-	3,07	-	-	4,78	2,51	3,88	3,76	
Jun	1,85	1,84	2,06	2,03	2,22	-	3,75	-	-	2,24	3,69	3,35	
Jul	1,99	1,91	2,08	2,12	-	2,85	4,00	4,37	-	2,50	4,03	4,04	
Ago	2,14	2,18	2,28	2,29	2,80	-	-	-	-	2,97	4,19	4,72	
Sep	2,15	2,22	2,32	2,33	-	3,54	4,39	-	5,07	2,93	4,21	4,22	
Oct	2,14	2,23	2,32	2,28	2,40	-	-	4,41	-	2,97	4,27	3,85	
Nov	2,30	2,32	2,32	2,42	-	-	4,40	-	5,05	3,11	4,40	4,45	
Dic	2,39	2,34	2,53	2,37	-	3,52	-	-	-	3,04	4,34	4,70	
04 Ene	2,14	2,15	2,25	2,21	-	3,39	-	4,45	-	2,78	4,19	4,09	
Feb	1,99	2,05	2,14	2,15	2,46	-	4,19	-	4,90	2,68	4,15	4,23	
Mar	1,95	2,08	2,04	1,97	-	3,29	-	4,24	-	2,43	4,01	4,41	
Abr	2,09	2,08	2,26	2,16	-	3,03	-	-	4,91	2,67	4,20	4,23	
May	2,18	2,14	2,34	2,30	2,93	-	-	4,63	-	3,08	4,33	4,28	
Jun	2,29	2,30	2,40	2,26	3,15	-	4,44	-	-	3,20	4,39	4,11	
Jul	2,22	2,24	2,33	2,28	-	3,53	-	4,51	-	3,08	4,28	4,07	
Ago	2,15	2,16	2,56	2,38	-	-	-	-	-	2,95	4,15	4,13	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



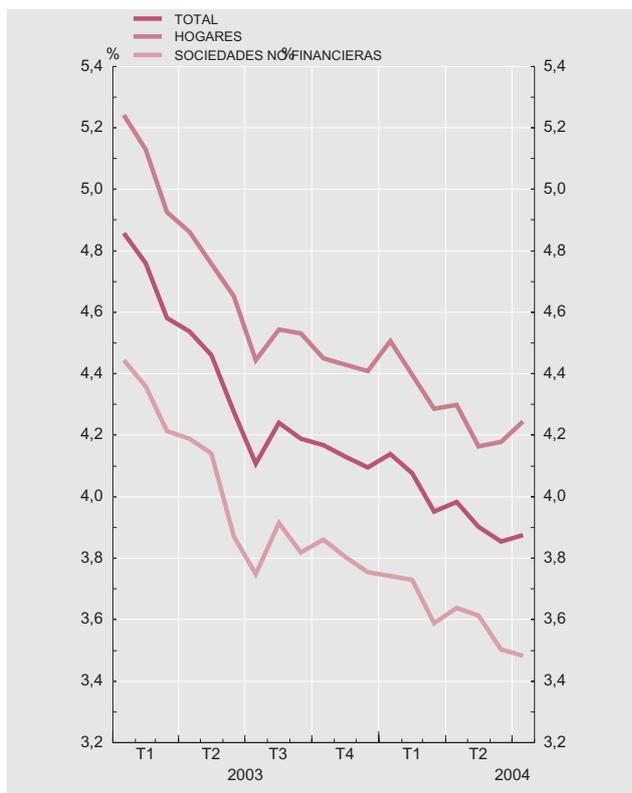
Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

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

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	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
<i>Feb</i>	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
<i>Mar</i>	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
<i>Abr</i>	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
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	4,24	4,54	3,45	6,80	3,91	4,47	3,45	1,15	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	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	4,51	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
<i>Feb</i>	4,08	4,40	3,51	6,27	3,73	4,22	3,27	1,15	1,14	0,39	1,99	1,96	1,18	0,66	2,02	1,99
<i>Mar</i>	3,95	4,29	3,39	6,20	3,59	4,17	3,13	1,13	1,11	0,39	1,93	2,00	1,15	0,66	1,91	1,99
<i>Abr</i>	3,98	4,30	3,31	6,40	3,64	4,14	3,14	1,14	1,12	0,39	1,95	2,01	1,17	0,65	1,99	1,96
<i>May</i>	3,90	4,16	3,25	6,13	3,61	4,18	3,13	1,12	1,09	0,38	1,92	1,94	1,16	0,66	1,96	1,96
<i>Jun</i>	3,85	4,18	3,29	6,04	3,50	4,15	3,09	1,12	1,11	0,37	2,00	2,06	1,14	0,64	2,01	1,98
<i>Jul</i> P	3,88	4,24	3,38	6,07	3,48	4,14	3,03	1,14	1,13	0,37	2,05	2,07	1,15	0,66	1,98	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.

(c) Véase nota de novedades del Boletín estadístico de junio de 2003.

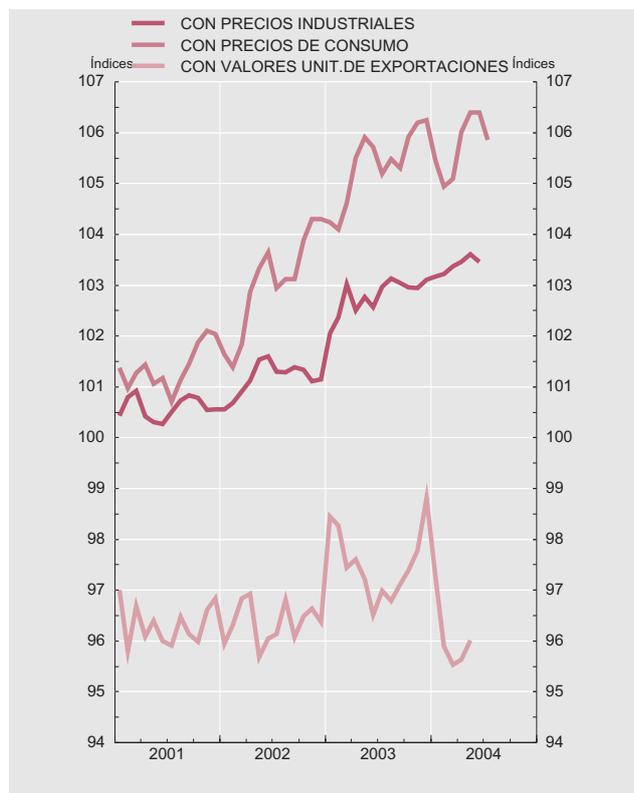
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

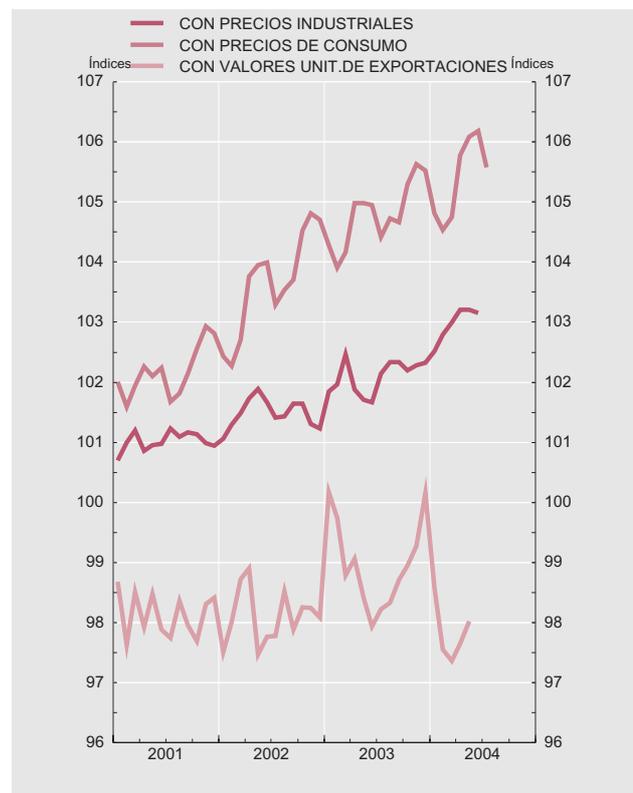
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 15)									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
01	100,6	101,4	103,6	96,3	99,0	101,6	102,4	104,6	97,3	101,0	102,2	104,4	98,1
02	101,2	103,0	105,4	96,4	99,1	102,1	104,0	106,4	97,3	101,5	103,6	106,1	98,1
03	102,8	105,4	107,0	97,5	100,1	102,6	105,2	106,9	97,4	102,1	104,8	106,1	99,0
02 III	101,3	103,1	105,9	96,3	99,2	102,1	103,9	106,8	97,1	101,5	103,5	106,4	98,1
02 IV	101,2	104,2	106,0	96,5	99,2	102,0	105,0	106,9	97,3	101,4	104,7	106,5	98,2
03 I	102,5	104,3	106,6	98,0	99,8	102,7	104,5	106,8	98,3	102,1	104,1	106,4	99,6
03 II	102,6	105,7	107,4	97,1	100,3	102,3	105,4	107,1	96,8	101,8	105,0	106,3	98,5
03 III	103,1	105,3	107,1	97,0	100,3	102,8	105,0	106,8	96,7	102,3	104,6	105,9	98,4
03 IV	103,0	106,1	107,0	98,0	100,2	102,8	105,9	106,7	97,8	102,3	105,5	105,8	99,5
04 I	103,3	105,2	107,0	96,2	100,0	103,3	105,2	107,0	96,3	102,8	104,7	106,2	97,8
04 II	103,5	106,3	...	...	99,7	103,8	106,5	...	...	103,2	106,0	...	...
03 Nov	102,9	106,2	...	97,8	100,1	102,8	106,1	...	97,6	102,3	105,6	...	99,3
03 Dic	103,1	106,2	...	98,8	100,3	102,8	105,9	...	98,5	102,3	105,5	...	100,2
04 Ene	103,2	105,4	...	97,3	100,2	103,0	105,3	...	97,1	102,5	104,8	...	98,6
04 Feb	103,2	104,9	...	95,9	99,9	103,3	105,0	...	96,0	102,8	104,5	...	97,6
04 Mar	103,4	105,1	...	95,5	99,8	103,5	105,3	...	95,7	103,0	104,7	...	97,4
04 Abr	103,5	106,0	...	95,6	99,7	103,8	106,3	...	95,9	103,2	105,8	...	97,6
04 May	103,6	106,4	...	96,0	99,8	103,8	106,6	...	96,2	103,2	106,1	...	98,0
04 Jun	103,5	106,4	...	...	99,7	103,8	106,7	...	...	103,1	106,2	...	...
04 Jul	...	105,9	...	...	99,7	...	106,2	...	...	...	105,6	...	...
04 Ago	...	...	...	...	99,8	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.
- (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

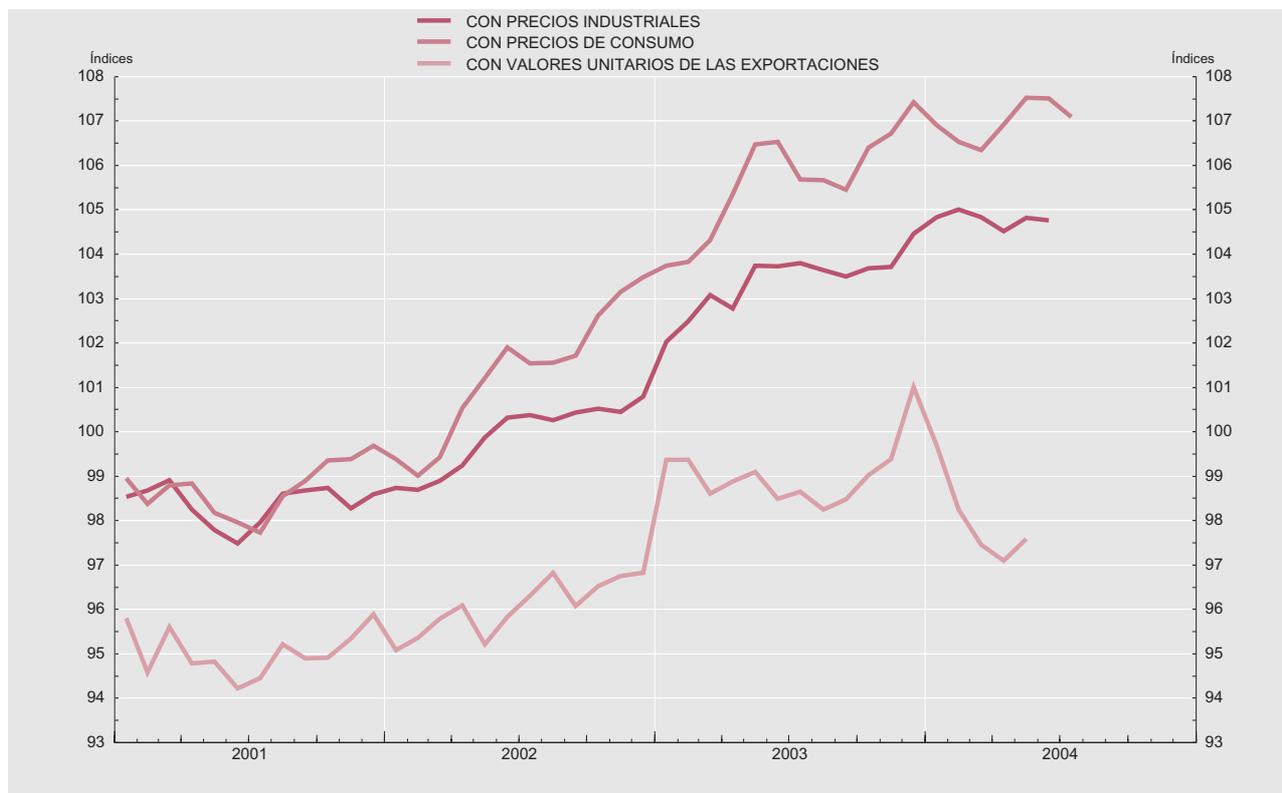
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.
- (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

ABR 2003	Informe trimestral de la economía española 9 El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios 57 Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial 65 Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España 75 Regulación financiera: primer trimestre de 2003 83
MAY 2003	Evolución reciente de la economía española 9 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2003 23 La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos 31 Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM 45 Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España 55
JUN 2003	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXX Jornadas de Mercados Financieros 9 Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 17 Evolución reciente de la economía española 25 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003 39 Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos 51 Similitudes y diferencias internacionales en los ciclos económicos 63 La posición de inversión internacional de España en el período 1992-2002 69 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2002 83 Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2002 97
JUL-AGO 2003	Informe trimestral de la economía española 9 La evolución del mercado de trabajo español en el entorno europeo 63 Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España 71 Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional 79 Inversión, progreso técnico y empleo 95 La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas 99 Regulación financiera: segundo trimestre de 2003 105
SEP 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003 23 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2003 35 Informe semestral de economía latinoamericana 43 Encuesta sobre préstamos bancarios: segundo trimestre de 2003 59 El precio de la vivienda en España 65 Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española 73 Las entidades de tasación: actividad en 2002 87 Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2002 99
OCT 2003	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 9 Informe trimestral de la economía española 15 La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial 67 Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda 73 Evolución reciente y perspectivas de la economía japonesa 83 Regulación financiera: tercer trimestre de 2003 93
NOV 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003 23 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2003 39 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2003 47 El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo 53 Tipos de cambio de equilibrio, dolarización de pasivos y ajuste cambiario en América Latina 59
DIC 2003	Evolución reciente de la economía española 9 Evolución de la calidad del trabajo en España 23 La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas 29 Las similitudes del ciclo económico en las economías europeas 39

	La nueva estadística sobre los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias a las sociedades no financieras y a los hogares	45
ENE 2004	Informe trimestral de la economía española	9
	La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español	61
	Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros	71
	Banca extranjera y estabilidad financiera	75
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003	81
FEB 2004	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003	9
	Evolución reciente de la economía española	23
	La evolución del empleo y del paro durante el año 2003, según la Encuesta de Población Activa	31
	Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM	41
	Encuesta sobre préstamos bancarios en España: cuarto trimestre de 2003	47
	Tipo de cambio fijo y relajación de la restricción presupuestaria en las economías emergentes	9
MAR 2004	Evolución reciente de la economía española	9
	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2003 y avance de cierre del ejercicio anterior	23
	Informe semestral de economía latinoamericana	35
	Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas	53
	La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas	61
ABR 2004	Informe trimestral de la economía española	9
	La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década	59
	Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada	69
	Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas	73
	Regulación financiera: primer trimestre de 2004	85
MAY 2004	Evolución reciente de la economía española	9
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004	23
	Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales	31
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004	39
	Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro	45
	Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania	49
	Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria	55
	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003	63
JUN 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	11
	Evolución reciente de la economía española	21
	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2004	39
	Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales	53
	La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado	67
	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2003	79
JUL-AGO 2004	Informe trimestral de la economía española	11
	El consumo privado en la UEM	75
	Algunas simulaciones con el modelo macroeconómico trimestral del Banco de España	87
	Una valoración de las perspectivas a medio plazo para América Latina	99
	Las entidades de tasación: actividad en 2003	111
	Regulación financiera: segundo trimestre de 2004	125
SEP 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2004	29
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2004	45
	Informe semestral de economía latinoamericana	55
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: segundo trimestre de 2004	81
	La competitividad del sector turístico	89
	La evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas: 1995-2003	107
	Implicaciones del nuevo Tratado Constitucional para la Unión Económica y Monetaria	115
	Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2003	127

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA¹

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín Económico (mensual)
Boletín Estadístico (mensual)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Circulares a entidades de crédito²
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (anual)
Economic Bulletin (trimestral)
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

PUBLICACIONES NO PERIÓDICAS

Notas de Estabilidad Financiera
Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 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.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

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

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 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 AND HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Interest rate determination in the interbank market.
- 0408 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS AND LORENA SAIZ: Are european business cycles close enough to be just one?
- 0409 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND EDWARD NELSON: Tobin's imperfect assets substitution in optimizing general equilibrium.

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

1. Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de las publicaciones estadísticas, Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos. **2.** Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación **Circulares del Banco de España. Recopilación.**

- 0410 A. BUISÁN, J. C. CABALLERO, J. M. CAMPA Y N. JIMÉNEZ: La importancia de la histéresis en las exportaciones de manufacturas de los países de la UEM.
- 0411 ANDREW BENITO, FRANCISCO JAVIER DELGADO AND JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: A synthetic indicator of financial pressure for Spanish firms.
- 0412 JAVIER DELGADO, IGNACIO HERNANDO AND MARÍA J. NIETO: Do European primarily Internet banks show scale and experience efficiencies?
- 0413 ÁNGEL ESTRADA, JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ, ESTHER MORAL Y ANA V. REGIL: A quarterly macroeconomic model of the Spanish economy.
- 0414 GABRIEL JIMÉNEZ AND JESÚS SAURINA: Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y FERNANDO RESTOY: Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0403 ESTHER GORDO, ESTHER MORAL Y MIGUEL PÉREZ: Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española.
- 0404 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ, PILAR CUADRADO SALINAS, JAVIER JAREÑO MORAGO E ISABEL SÁNCHEZ GARCÍA: El impacto de la puesta en circulación del euro sobre los precios de consumo.
- 0405 ÁNGEL ESTRADA, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JAVIER JAREÑO: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española.

EDICIONES VARIAS³

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

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

3. 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.

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