

BOLETÍN ECONÓMICO

12/2004

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 periodo 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 periodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese periodo 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
Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo	29
Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado	47
Proyecciones de población para la economía española	55
Las series de <i>stock</i> de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real	63
La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM?	73
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

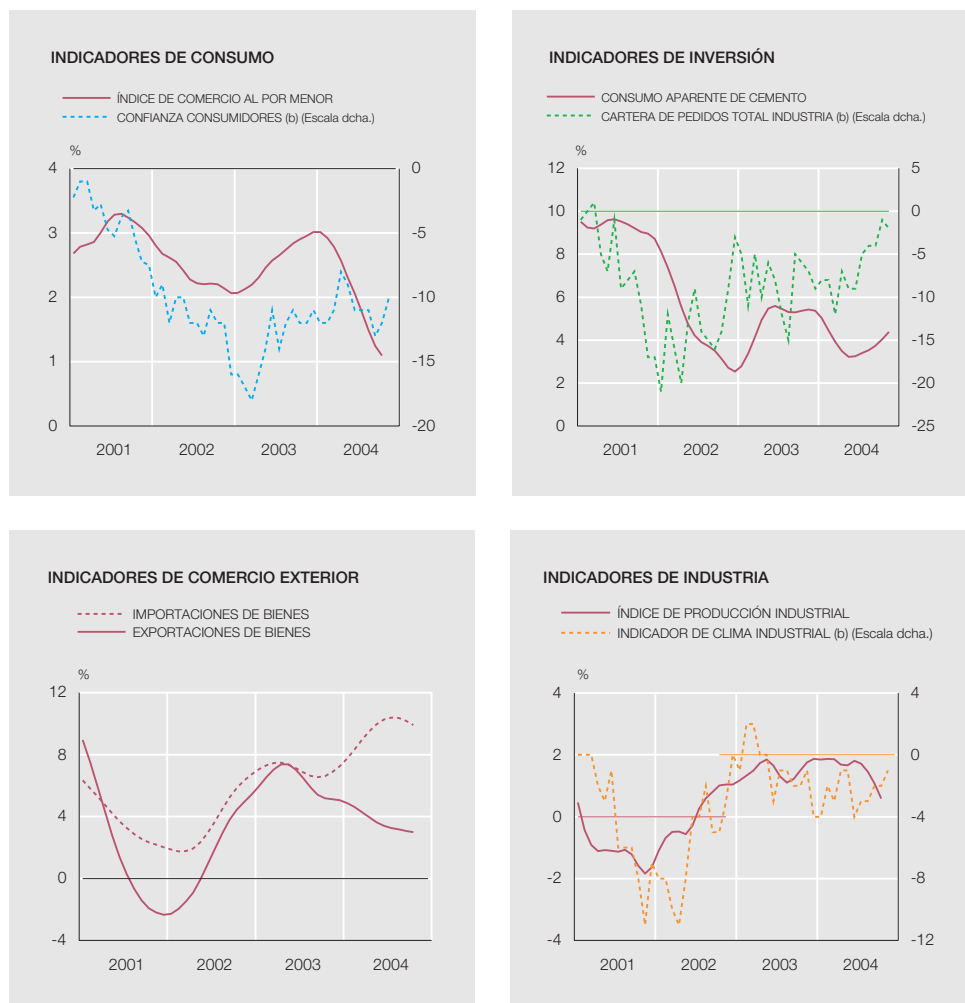
Como ya se comentó en el Boletín de noviembre, las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)¹ señalan que el PIB real de la economía española estabilizó su tasa de crecimiento interanual en el 2,6%, en el tercer trimestre de 2004. Este comportamiento fue consecuencia, por un lado, de la trayectoria ascendente de la demanda interna, que se fortaleció, en un contexto de elevado crecimiento del consumo, debido al impulso de la inversión en bienes de equipo y al leve repunte de la construcción; por otro lado, la demanda exterior neta aumentó su contribución negativa al crecimiento. La información referida al comportamiento de la economía en los meses finales del año, todavía muy parcial, muestra una continuidad de las pautas observadas a lo largo del tercer trimestre. Entre los indicadores de oferta, la producción industrial ha apuntado un debilitamiento, pero no se observan signos de moderación en el proceso de creación de empleo.

Los indicadores más actualizados de consumo privado, referidos al mes de noviembre, han atenuado la tendencia a la moderación que venían mostrando casi todos ellos. Así, las matriculaciones de automóviles registraron un impulso en noviembre, al crecer un 13,6% en tasa interanual, en sintonía con la mejora que también reflejaron las opiniones de los consumidores relativas a la oportunidad de realizar compras de bienes duraderos en ese mes. El indicador de confianza de los consumidores afianzó en el último mes la mejora de octubre, fruto de las percepciones más optimistas expresadas por los consumidores sobre la evolución futura del paro y la posibilidad de ahorrar en los próximos meses (véase gráfico 1). Del mismo modo, la confianza del comercio minorista experimentó un ligero progreso en noviembre, tras el deterioro de los tres meses precedentes, reflejando un mayor optimismo sobre la situación actual y prevista de los negocios. Sin embargo, el índice de ventas de comercio al por menor descendió en octubre un 0,9% en términos reales (en parte, por motivos de calendario), prolongando la tónica de desaceleración de los últimos meses. En octubre, las ventas de alimentos continuaron moderando su ritmo de descenso, mientras que las de productos no alimenticios retrocedieron por primera vez en el transcurso del año, acentuando el perfil de moderación de los meses recientes. El índice de disponibilidades, que finalizó el tercer trimestre con una tendencia alcista, experimentó una notable desaceleración en octubre, arrastrado por el comportamiento negativo de la producción interior de este tipo de bienes y, en menor medida, por la moderación de las compras exteriores, aunque estas mantuvieron registros positivos.

Entre los indicadores de inversión en bienes de equipo, las importaciones de estos bienes conservaron en octubre un fuerte ritmo de avance (18,4%), pero la producción interior registró un comportamiento muy negativo (-9,1%), imprimiendo un perfil de ralentización en la evolución tendencial del indicador de disponibilidades; este, no obstante, continúa registrando tasas de crecimiento elevadas. Entre los indicadores de opinión, el indicador de clima industrial de los productores de bienes de equipo empeoró en noviembre, tras los avances registrados en los dos meses anteriores, al deteriorarse la cartera de pedidos y las perspectivas de producción. En términos de las perspectivas más generales de demanda, la cartera de pedidos de la industria ha frenado su tendencia ascendente en noviembre (véase gráfico 1).

En relación con la construcción, el indicador de confianza retrocedió ligeramente en noviembre, por el deterioro de la tendencia prevista del empleo, aunque se mantiene en niveles elevados, por encima de los observados en la media del tercer trimestre. Además, los indicado-

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



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.

res referidos al empleo en el sector constructor han evolucionado favorablemente hasta el mes de noviembre: los afiliados a la Seguridad Social han crecido un 5% y el paro registrado ha continuado ralentizando su ritmo de aumento. Entre la información referida a consumos intermedios, tanto el consumo aparente de cemento como la producción de materiales de construcción retrocedieron en octubre, si bien el cemento se ha recuperado con fuerza en noviembre (véase gráfico 1). Los indicadores de iniciaciones siguen reflejando crecimientos abultados. La licitación oficial de obra civil aumentó un 23% en el conjunto de los nueve primeros meses del año, aunque se ralentizó en septiembre, y la superficie construible de edificios residenciales volvió a experimentar un avance importante en septiembre (13,7%), según los visados de dirección de obra, que sitúa el crecimiento acumulado hasta ese mes en el 12,1%. Por el contrario, las estadísticas de edificación no residencial siguen mostrando un comportamiento contractivo.

Según los datos de comercio exterior, en octubre las exportaciones reales de mercancías descendieron un 3,1%, en tasa interanual (en parte, por efectos del calendario), prolongando la tónica de moderación de los dos meses precedentes. Por áreas geográficas, la mayor desaceleración se registró en las ventas destinadas a los quince países de la antigua UE, que descendieron



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

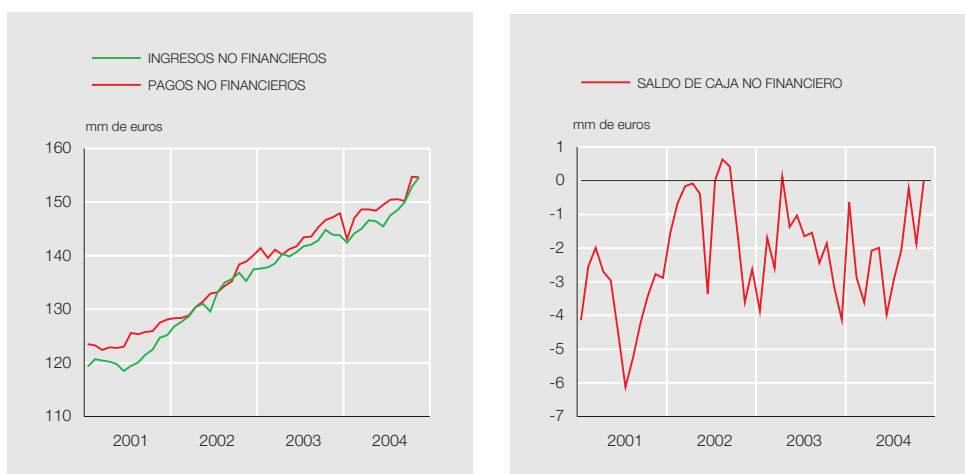
a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

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

un 4,1% en términos reales, en contraste con el tono expansivo del tercer trimestre. Asimismo, las exportaciones al resto del mundo descendieron un 0,9%. Las importaciones reales aumentaron un 4,3% en octubre, tras el fuerte avance del tercer trimestre. Aunque las compras de bienes de inversión mantuvieron crecimientos notablemente elevados —un 18,4%, resultado, en parte, del sustancial descenso de sus precios—, las de bienes de consumo y bienes intermedios no energéticos mostraron una importante moderación. El déficit comercial, en términos nominales, situó su ritmo de avance en el 31,2%, a pesar de que la relación real de intercambio registró una tímida mejora; en el conjunto de los diez primeros meses del año el déficit se ha incrementado un 30,5%. Por otra parte, los indicadores más actualizados referidos al turismo han mostrado una tendencia de recuperación en los últimos meses: los turistas entrados por fronteras registraron aumentos en el entorno del 9% en octubre y noviembre, mientras que sus pernoctaciones en hoteles han alcanzado tasas interanuales positivas desde septiembre.

Los datos de la balanza de pagos para los nueve primeros meses de 2004 arrojan una evolución muy negativa de la cuenta corriente, que acumula un déficit de 27.159 millones de euros, notablemente superior al registrado en el mismo periodo de 2003 (13.963 millones). Este resultado refleja, fundamentalmente, la ampliación del déficit del comercio de bienes y, en menor medida, el menor superávit turístico, así como sendos deterioros de los saldos negativos de servicios no turísticos y rentas. La única rúbrica que mantiene un comportamiento positivo son las transferencias corrientes netas. Por su parte, la cuenta de capital incrementó su superávit hasta los 6.138 millones de euros entre enero y septiembre, frente a los 5.568 millones contabilizados en idénticas fechas del ejercicio anterior.

Desde la óptica de la oferta, el índice de producción industrial (IPI) descendió un 7% en octubre, en tasa interanual, reflejando en parte un menor número de días hábiles que en octubre de 2003. No obstante, una vez corregidos los efectos de calendario también registró un comportamiento negativo, descendiendo un 1,5%, en contraste con el incremento del 2,2% interanual registrado en el promedio del tercer trimestre. Por destino económico, los resultados negativos se extendieron a todos los componentes del IPI: la producción de bienes de consumo descendió un 2,8%, en términos de la serie corregida, reflejando un deterioro muy acusado de la producción no alimenticia; la de bienes de equipo retrocedió un 3,7%, tras varios meses de crecimiento estable, en torno al 4%, y la de bienes intermedios truncó la evolución positiva de los últimos meses al caer un 0,2%; la producción de energía, aunque se ralentizó,



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

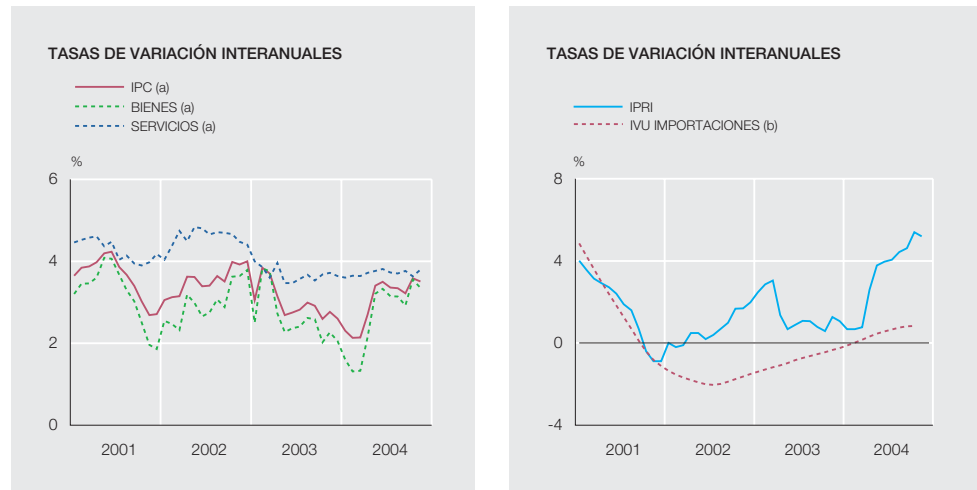
a. Tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de recaudación que, en virtud de los sistemas de financiación de las Administraciones Territoriales, corresponde a estas.

creció un 1,2%. No obstante, los indicadores de empleo y de opiniones industriales han apuntado una cierta mejora en los últimos meses. En noviembre, el número de afiliados a la Seguridad Social mantuvo un ritmo de caída moderado (-0,8%), mientras que el paro registrado en el sector siguió disminuyendo. Por otro lado, el indicador de confianza registró un leve avance en ese mes, que refleja un mayor optimismo sobre las expectativas futuras de producción (véase gráfico 1), y el PMI de manufacturas ha mostrado asimismo un perfil de cierta recuperación.

En cuanto a la actividad en el sector terciario, las estadísticas de empleo han reflejado un tímido empeoramiento en el mes de noviembre —las afiliaciones se desaceleraron hasta el 3,9%, y el paro registrado se aceleró ligeramente (0,9%)—, si bien ambos indicadores apuntan, en el conjunto de octubre y noviembre, una tónica de mejora en relación con el promedio del tercer trimestre. El PMI de servicios también retrocedió en noviembre, aunque continúa en niveles indicativos de expansión, por decimonoveno mes consecutivo, mientras que el indicador de confianza del sector servicios y el del comercio minorista reflejaron cierta mejoría en noviembre, aunque sin recuperar los niveles medios del tercer trimestre.

Los principales indicadores del mercado de trabajo han consolidado en noviembre la mejora que registraron en el tercer trimestre. Las afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron un incremento interanual del 2,7% en noviembre, tras el repunte del 3,1% del mes anterior (véase gráfico 2); no obstante, en términos del número medio de afiliaciones mensuales —serie que está menos afectada por el calendario laboral—, se registró una aceleración de dos décimas, hasta el 3%. Los contratos registrados en el INEM, que recogen las entradas al empleo, retomaron en noviembre el notable avance que venían mostrando con anterioridad al retroceso de octubre. En cuanto al paro registrado, continuó evolucionando de forma favorable en ese mismo mes, en el que experimentó un descenso interanual del 1%, próximo al de octubre (-1,1%).

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta noviembre de 2004 un superávit de 1.982 millones de euros (0,3% del PIB), inferior a los 5.108 millones de euros (equivalentes al 0,7% del PIB) registrados un año antes. La reducción del superávit del Estado es consecuencia de la asunción de la deuda histórica de RENFE, por importe de 3.659 millo-



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.

nes de euros, que se ha reflejado en un aumento de los gastos del 7,7% hasta noviembre. Sin este efecto, el superávit acumulado hubiera crecido un 10,4% respecto al observado en los once primeros meses de 2003. Por su parte, los ingresos experimentaron una aceleración, impulsados por la evolución del IVA, y situaron su crecimiento en el 4,2%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria se saldó con un superávit de 3.223 millones de euros hasta noviembre de 2004, en contraste con el déficit de 902 millones registrado en el mismo período del año anterior.

Precios y costes

Según la encuesta trimestral de coste laboral (ETCL) del tercer trimestre, los costes laborales se desaceleraron significativamente en ese período, al recortar en 0,7 puntos porcentuales (pp) su tasa de crecimiento interanual, hasta el 2,5%. En el caso de los costes salariales el recorte fue de 0,9 pp, hasta el 2,2%, mientras que los costes extra-salariales estabilizaron su ritmo de avance en torno al 3,4%. Por ramas de actividad, la moderación del tercer trimestre vino determinada por la evolución que experimentaron los costes laborales en los servicios, que rebajaron su ritmo de avance hasta el 1,9%, desde el 3,2% del trimestre anterior, mientras que en la construcción se estabilizaron (5,5%) y en la industria se aceleraron (3,2%). Por su parte, sin embargo, el registro de convenios colectivos firmados en 2004 muestra, con datos hasta noviembre, que el aumento salarial pactado se elevó ligeramente en ese mes, hasta el 2,95%. Este incremento se mantiene por debajo del registrado en 2003, antes de la inclusión de las cláusulas de salvaguardia (3,47%). En los últimos tres meses se ha producido un notable avance del proceso de negociación, que ya abarca a 7,5 millones de trabajadores. Por ramas de actividad, el incremento de las tarifas es del 3,32% en la agricultura, 2,96% en la industria, 3,43% en la construcción y 2,76% en los servicios.

En noviembre, el IPC experimentó un incremento intermensual del 0,2%, que dio lugar a un descenso de una décima en su tasa de crecimiento interanual, hasta el 3,5%. Esta leve moderación de la inflación en noviembre se debe fundamentalmente a la desaceleración de los precios energéticos, que han quebrado la trayectoria alcista de los tres meses precedentes. Por su parte, el IPSEBENE, que aumentó un 0,4% respecto al mes anterior, mantuvo estabilizado su ritmo de avance interanual en el 2,9%, en noviembre, por cuarto mes consecutivo.

Entre los principales componentes del IPC, como puede apreciarse en el gráfico 4, la desaceleración se concentró en los precios de los bienes industriales, tanto energéticos como, en me-

nor medida, no energéticos, lo que ha permitido compensar la desfavorable evolución de los precios alimenticios y de los servicios. Los precios de los servicios ampliaron su tasa de crecimiento interanual en dos décimas, hasta el 3,8%, reflejando aumentos de las tarifas de la enseñanza infantil, primaria y secundaria no habituales en estas fechas, la aceleración de los precios de los servicios recreativos y de las tarifas aéreas, así como unos descensos intermensuales de los precios relacionados con el turismo menos intensos que en el pasado año; por el contrario, los servicios telefónicos se abarataron. Los precios finales de productos energéticos recortaron 1,7 pp su tasa de crecimiento interanual, hasta el 9,9%, destacando los descensos intermensuales de los precios de los combustibles de calefacción y los carburantes. El componente de bienes industriales no energéticos también moderó su tasa de crecimiento interanual con relación a octubre, hasta el 1,2%, al continuar la trayectoria descendente que mantienen los precios vinculados a la electrónica, y evolucionar favorablemente los precios del vestido, prensa y revistas. Por último, los precios de los alimentos no elaborados se aceleraron por segundo mes consecutivo, hasta situar su tasa interanual en el 2,3%, mientras que el otro componente alimenticio se deslizó levemente al alza, y aumentó un 4,1% interanual.

En noviembre, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró igualmente un crecimiento interanual del 3,5%, rebajando en una décima la tasa del mes precedente. Dado que la inflación en la UEM se desaceleró en mayor cuantía, el diferencial se amplió hasta situarse en 1,3 pp. En el último mes, aumentaron los diferenciales de alimentos y servicios, mientras que se redujeron los correspondientes a energía y bienes industriales no energéticos.

Los precios industriales quebraron en noviembre la trayectoria alcista de los meses anteriores, como consecuencia, principalmente, de la evolución más favorable de los precios energéticos. El índice general de precios industriales disminuyó un 0,1% en el último mes, recortando dos décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 5,2%. Los precios de obtención de la energía redujeron en 1,6 pp su tasa de crecimiento interanual, hasta el 12,6%, mientras que el índice no energético se aceleró una décima, situando su tasa interanual en el 3,7%. Entre los componentes no energéticos, los precios de los bienes de equipo y de los bienes de consumo duradero también recortaron su ritmo de avance interanual (hasta el 1,5% y 1,8%, respectivamente), mientras que tanto los precios correspondientes a bienes de consumo no duradero (2,4%) como los relativos a bienes intermedios (6,3%) se aceleraron una décima.

Según los índices de valor unitario (IVU), los precios de las importaciones se desaceleraron en octubre hasta el 2,6%, tras haber mostrado crecimientos en torno al 4% en los dos meses precedentes. Los precios de los productos no energéticos registraron un crecimiento nulo en el último mes, frente al 2,1% del mes anterior, destacando el notable retroceso que experimentaron los correspondientes a equipo (-9,7%) y consumo alimenticio (-4,3%). Sin embargo, los precios de la energía importada intensificaron su incremento interanual hasta el 28,3% —en octubre, los precios del crudo en los mercados internacionales superaron la cota de 50 dólares por barril—. El IVU de las ventas exteriores amplió su ritmo de avance interanual en octubre hasta el 2,7%, tras la moderación del mes precedente, reflejando una aceleración prácticamente generalizada de sus principales componentes no energéticos, que se extendió tanto a las ventas dirigidas a la UE (2,8%) como, en menor medida, a las extracomunitarias (2,7%).

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución financiera internacional siguió caracterizada por la debilidad del dólar, que llegó a alcanzar un nuevo mínimo frente al euro a comienzos del mes de diciembre, aunque se estabilizó frente al yen. Además, fueron rasgos destacados el mantenimiento en niveles moderados de los tipos de interés a largo plazo en EEUU, si bien se amplió su diferencial de rentabilidad respecto a los bonos de la zona del euro, y las ganancias en los principales índices bursátiles. De igual forma, los diferenciales de los tipos de interés de los bonos corporativos y

los de los bonos soberanos de países emergentes se mantuvieron en niveles reducidos. La Reserva Federal elevó, una vez más, el tipo de interés objetivo de los fondos federales en 25 puntos básicos, hasta el 2,25%. Tras este movimiento han persistido en los mercados financieros expectativas de subidas adicionales en los tipos de interés oficiales americanos en las próximas reuniones del FOMC. Por su parte, el precio del petróleo cedió alrededor de un 25%, desde los máximos de octubre hasta el mínimo alcanzado en la primera semana de diciembre, sin que esta disminución se trasladase en la misma proporción a los precios de los futuros a largo plazo. Entre los factores que explican este descenso pueden identificarse las suaves temperaturas en el hemisferio norte y el aumento de las existencias, factores que sin embargo podrían haber empezado a revertirse desde mediados de diciembre y que explicarían que el precio del petróleo haya vuelto a repuntar en torno a un 10% desde ese mínimo. La decisión de la OPEP del 10 de diciembre de reducir su producción para ajustarla a las cuotas oficiales no pareció tener efectos significativos sobre el precio del petróleo.

En *Estados Unidos*, la revisión del PIB del tercer trimestre mostró un crecimiento del 3,9% en tasa trimestral anualizada, por encima del 3,3% alcanzado en el segundo, aunque la tasa interanual se desaceleró hasta el 4%, desde el 4,8%. La actividad fue impulsada fundamentalmente por la aceleración del consumo privado, que aportó 3,5 puntos porcentuales al crecimiento trimestral, muy por encima de su contribución en el trimestre previo. Los indicadores disponibles de los meses de octubre y noviembre apuntan a un mantenimiento del dinamismo de la economía durante el cuarto trimestre. En particular, la fortaleza de las ventas al por menor ha permitido despejar las dudas sobre la evolución del consumo privado que previamente habían suscitado algunos indicadores, entre otros, el Beige Book de la Reserva Federal. Otros indicadores también han evolucionado positivamente, como los índices de opinión empresarial (ISM) de octubre y noviembre, las existencias, que aumentaron en octubre aunque menos que las ventas, y los pedidos y envíos de bienes duraderos. La creación de empleo de noviembre, sin embargo, resultó relativamente moderada y por debajo de las expectativas. El déficit comercial empeoró en octubre hasta una cifra récord de 55,5 miles de millones de dólares, debido principalmente al aumento de los precios del petróleo. En cuanto a la inflación, el índice de precios al consumo registró una aceleración en noviembre hasta el 3,5% interanual, desde el 3,2% anterior, mientras que la inflación subyacente mantuvo una evolución más moderada (2,2%, frente al 2,0% anterior). En cualquier caso, en su último comunicado la Reserva Federal no apreció riesgos inflacionistas.

En *Japón*, la revisión de los datos de Contabilidad Nacional del tercer trimestre confirmó la ralentización de la actividad. Así, el PIB creció un 2,6% en términos interanuales en el tercer trimestre (0,1% trimestral), frente al 3% del segundo (-0,1% trimestral). Es importante señalar que esta cifra ha sido calculada a partir de una nueva metodología, según la cual se han revisado también las series trimestrales de Contabilidad Nacional desde el año 1994. Tras esta revisión, el crecimiento económico de los últimos años habría sido menor en alrededor de un 1%, al igual que la deflación medida por el deflactor del PIB. Los indicadores recientes han mostrado una evolución dispar, aunque las muestras de debilidad parecen haberse acentuado en la mayor parte de ellos. Desde el lado de la oferta, la evolución de los indicadores adelantado y coincidente de actividad económica ha sido especialmente negativa en octubre, aunque también registraron cierto deterioro la producción industrial, los pedidos de maquinaria y el índice Tankan. Por el lado de la demanda, el retroceso de las ventas al por menor y del gasto de las familias, y el ligero incremento de la tasa de paro apuntan hacia un posible deterioro del consumo privado, si bien el incremento de la renta personal en octubre y la mejora de la confianza del consumidor, que se ha situado en torno a los máximos del año en noviembre, podrían matizar dicha evolución. Por último, las exportaciones se recuperaron, pero el fuerte ascenso de las importaciones se

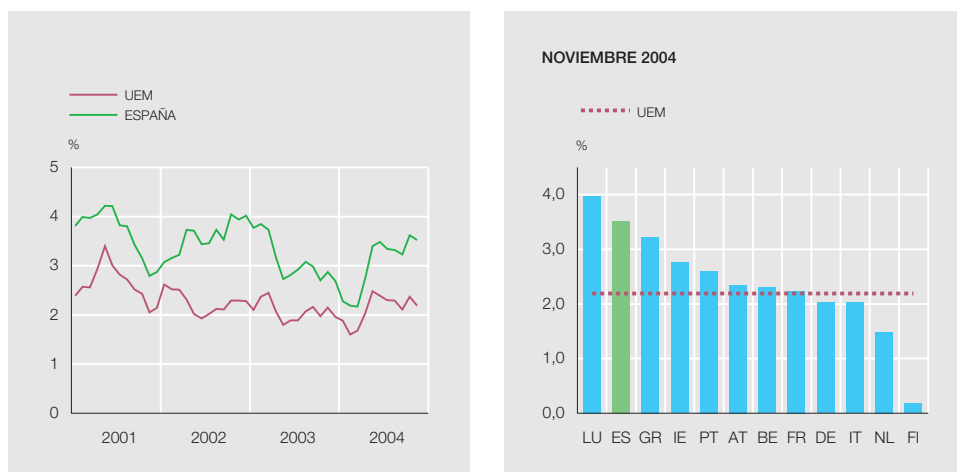
trajo en un deterioro adicional del superávit comercial. Desde la vertiente de los precios, la evolución de la inflación subyacente en octubre (-0,1% interanual) pone de manifiesto el mantenimiento de las presiones deflacionistas, pese al ligero incremento del índice general de precios (0,5%), muy influido por la evolución de las materias primas.

En el *Reino Unido*, continuaron los signos de desaceleración en la actividad y en el mercado de la vivienda. La producción industrial cayó de nuevo en octubre por cuarto mes consecutivo. La encuesta de tendencias industriales registró una caída en diciembre, y el déficit comercial empeoró significativamente en octubre como resultado principalmente de una contracción de las exportaciones. Pese a ello, la tasa de paro se redujo en noviembre al 4,7%, frente al 4,8% anterior, el empleo siguió avanzando y se aceleraron las ganancias salariales. En la misma línea, las ventas al por menor de noviembre continuaron mostrando una cierta resistencia a la desaceleración. En lo que respecta al comportamiento de los precios, cabe destacar la considerable aceleración registrada por el IPC armonizado en noviembre, hasta el 1,5% interanual, desde el 1,2%, debido al empuje de los costes de transporte, aunque sigue manteniéndose por debajo del objetivo del 2% del Banco de Inglaterra. Por su parte, el índice de precios de la vivienda registró una caída del 0,4% mensual en noviembre, lo que deja la tasa interanual en el 14,4%, frente al 16,2% de octubre.

En las *principales economías del sudeste de Asia*, se registró en el tercer trimestre del año una ligera desaceleración del crecimiento interanual del PIB real, fundamentalmente por la menor aportación neta de la demanda externa. Por su parte, la moderación de los aumentos de precios energéticos internacionales al final del tercer trimestre ha supuesto una cierta reducción de las tasas de inflación en la mayor parte de los países. En *China*, los últimos indicadores conocidos parecen seguir apuntando hacia una suave desaceleración de la actividad en el cuarto trimestre. A la moderación del crecimiento de la producción industrial de octubre y noviembre se ha añadido una cierta ralentización de la inversión en activos fijos, cuyo crecimiento interanual se situó en un 24,9% en noviembre, frente al 26,4% de octubre. Del mismo modo, las ventas al por menor moderaron su dinamismo. En cuanto al sector exterior, en noviembre repuntaron tanto las exportaciones como las importaciones, alcanzando tasas interanuales del 45,9% y 38,5%, respectivamente. La inflación se redujo hasta situarse en el 2,8% interanual en noviembre, desde el 4,3% de octubre, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento de los precios de los alimentos.

En *América Latina*, tras conocerse los datos de PIB del tercer trimestre se confirmó la fortaleza de la actividad. En el agregado del área, el PIB se situó en tasas cercanas al 6% interanual, cifra similar a la de los dos trimestres anteriores. La contribución de la demanda externa pasó a ser negativa, a pesar del mantenimiento del dinamismo de las exportaciones, al hilo del fuerte crecimiento de las importaciones, derivado de la recuperación de la formación bruta de capital. En este contexto, los mercados financieros latinoamericanos siguieron mostrando un comportamiento positivo. Por países, destacó el buen dato del PIB en Brasil, que llevó la tasa de crecimiento interanual al 6,1%, desde el 5,6% del segundo trimestre, impulsada por un aumento de la inversión por encima del 20%, mientras que Colombia ha sido el único país que se ha desacelerado hasta la fecha (con un crecimiento interanual del 2,6%). El dinamismo de la actividad mantuvo las presiones inflacionistas, si bien la tasa de inflación para el conjunto del área tendió a estabilizarse en torno al 6,5%. En cualquier caso, los bancos centrales de México y Brasil siguieron endureciendo las condiciones monetarias. En Argentina, la actividad experimentó una nueva aceleración en el tercer trimestre, hasta un 8,3% interanual, apoyada en la inversión, pero se retrasó el desenlace de la reestructuración de la deuda asociada a la propuesta de canje presentada en noviembre.

En el tercer trimestre del año, el ritmo de expansión del PIB de la UEM se desaceleró, en términos intertrimestrales, en dos décimas, hasta el 0,3%. Por componentes, destaca la fuerte

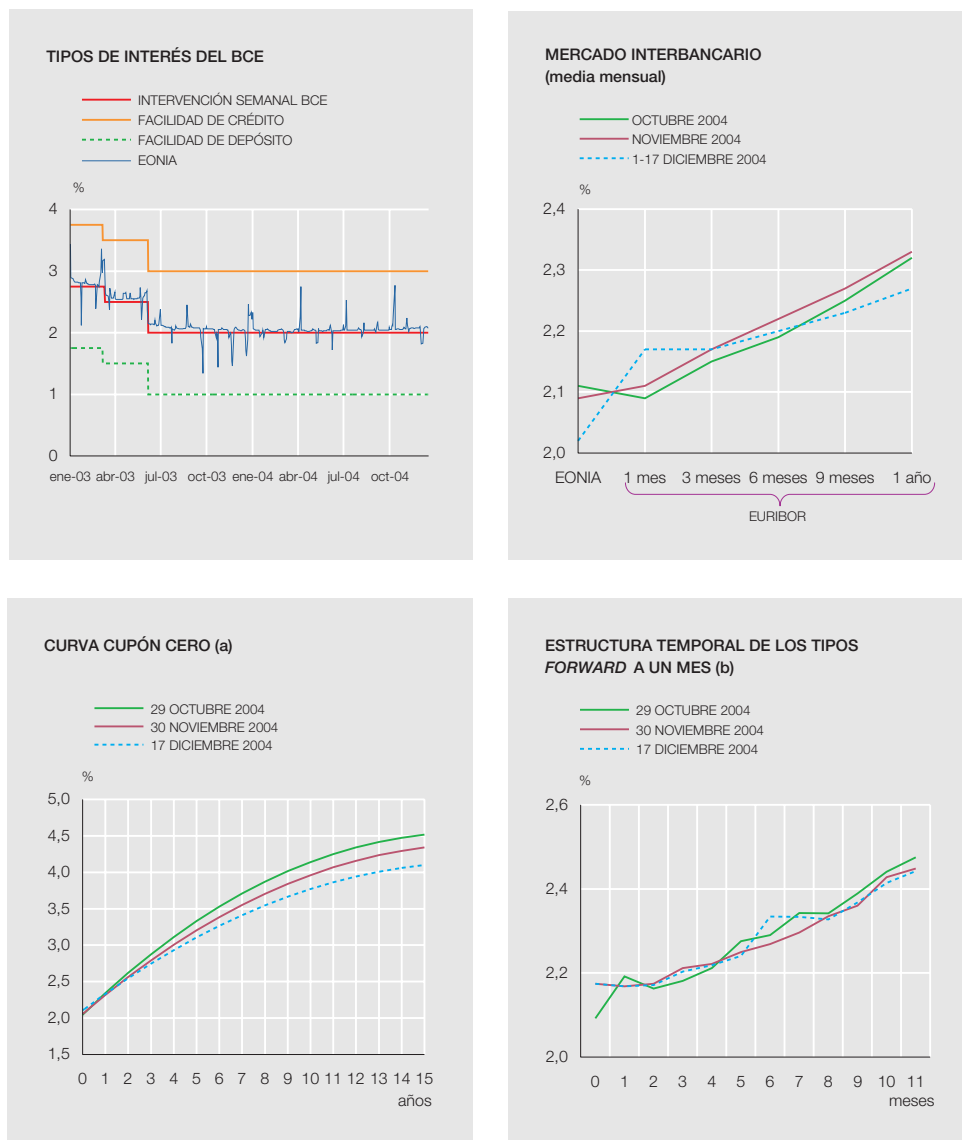


FUENTE: Eurostat.

ralentización de las exportaciones, que, junto con el repunte de las importaciones, motivó que el saldo neto exterior detrajera 0,7 pp al crecimiento del PIB (frente a una aportación positiva de 0,2 pp en el segundo trimestre). Por su parte, la contribución de la demanda interna —excluidas las existencias— aumentó en dos décimas, hasta situarse en 0,4 puntos porcentuales. Ello fue resultado del mayor dinamismo de la formación bruta de capital fijo y del consumo público, en tanto que el consumo privado mantuvo un débil ritmo de expansión. Finalmente, la variación de existencias aportó 0,7 puntos porcentuales al producto.

La información aparecida más recientemente es coherente con el mantenimiento, en el tramo final de 2004, de un ritmo de expansión de la actividad económica más moderado que el observado en el primer semestre del año. Así, en la vertiente de la oferta, el índice de producción industrial mostró una notable atonía en octubre, de manera que su tasa de variación interanual se situó por debajo de la observada los meses precedentes. Además, el indicador de confianza de la encuesta de directores de compras de la industria manufacturera registró un notable descenso en noviembre, hasta situarse, para el conjunto del área, en su nivel más bajo desde septiembre de 2003. No obstante, el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea se mantuvo estable en el mismo mes. En cuanto al sector servicios, los indicadores análogos empeoraron en noviembre. Por el lado de la demanda, cabe destacar algunos tímidos indicios de fortalecimiento del consumo privado, pues los datos más recientes de matriculaciones de automóviles, ventas al por menor y confianza del consumidor han sido favorables. Sin embargo, la confianza minorista ha disminuido. Respecto a la demanda externa, los indicadores de expectativas de exportación y de cartera de pedidos exteriores han mostrado escasas variaciones, lo que parece señalar que el impacto de la etapa más reciente de apreciación del euro ha sido, por el momento, reducido.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, descendió dos décimas en noviembre, situándose en el 2,2% (véase gráfico 5). Esta evolución se explica, en gran medida, por la desaceleración del componente energético, motivada, a su vez, por el descenso del precio del barril de petróleo (en una magnitud próxima al 15%, para la variedad tipo Brent medido en dólares, entre los máximos de octubre y finales de noviembre). Además, también experimentaron una ligera ralentización los precios de los alimentos elaborados, lo que permitió que la tasa de variación del IPSEBENE disminuyera en una décima, hasta el 1,9%. Por su parte, la tasa de variación inte-

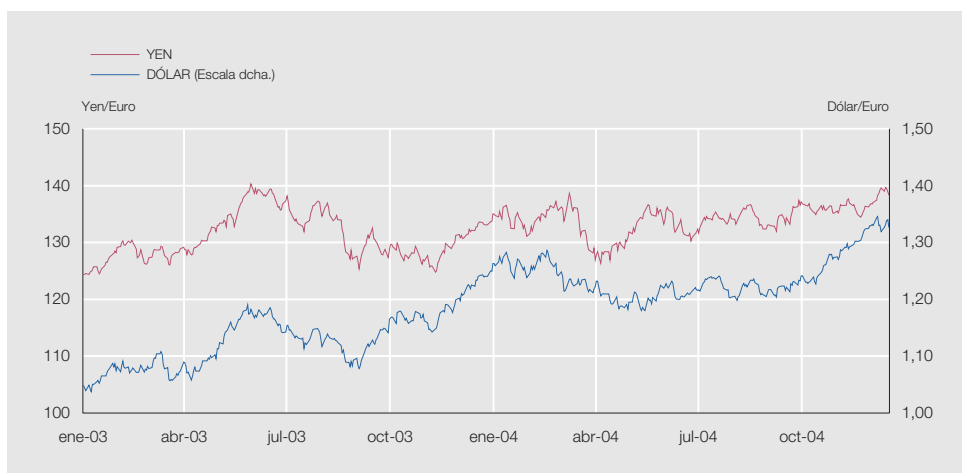


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

El índice de precios industriales (IPRI) aumentó en octubre en siete décimas, hasta el 4%, como consecuencia de la intensa aceleración en aquel mes de los precios de la energía, pero también del repunte de la mayor parte de los restantes componentes.

En todo caso, la evolución reciente de los precios no impide que se mantengan las expectativas de un descenso a medio plazo de la tasa de inflación hacia niveles inferiores a la referencia del 2%, que incorpora la definición de estabilidad de precios del BCE. De hecho, su Consejo de Gobierno decidió, en su reunión del 2 de diciembre, mantener sin cambios los tipos de interés oficiales. En consecuencia, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito permanecieron en el 2%, 1% y 3%, respectivamente (véase gráfico 6). En la primera mitad de diciembre, los tipos del mercado interbancario han registrado un pequeño descenso en los plazos más largos, lo que se ha traducido en un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos. En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años han continuado dismi-



FUENTES: BCE y Banco de España.

nuyendo durante el período analizado, hasta situarse en torno al 3,7%, esto es, unos 30 puntos básicos por debajo del nivel alcanzado a finales de octubre. Puesto que en Estados Unidos el rendimiento de los activos análogos siguió una trayectoria opuesta durante gran parte del período, el diferencial positivo entre este país y la UEM se ha ampliado hasta superar los 50 puntos básicos en los últimos días.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones han evolucionado al alza, en paralelo a la relajación de los precios del petróleo. A fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EURO STOXX amplió se situaba en sus niveles máximos del año, con una revalorización acumulada del 8%. En los mercados de divisas, el euro se ha apreciado un 10% frente al dólar entre finales de agosto y mediados de diciembre, lo que le ha llevado a alcanzar niveles máximos históricos, por encima de los 1,33 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea se apreció de forma más moderada (un 4,2%) en ese mismo período.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, el crecimiento interanual de M3 registró una ligera desaceleración en el mes de octubre, hasta situarse en el 5,8%. El crédito concedido al sector privado mostró un mayor dinamismo en ese mes, alcanzando una tasa interanual del 6,6%, tres décimas superior a la de septiembre. Por lo que hace referencia al desglose sectorial, mientras que se prolongó la senda de aceleración de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras, los otorgados a los hogares para adquisición de vivienda se mantuvieron estables y los destinados a financiar la compra de bienes de consumo mostraron, por el contrario, una ralentización de su ritmo de crecimiento interanual.

Evolución financiera en España

Durante octubre, la deuda de los hogares siguió creciendo a un ritmo elevado, aunque ligeramente inferior al registrado en los meses precedentes, al tiempo que los recursos ajenos captados por las sociedades no financieras experimentaron un repunte en su expansión interanual, en una coyuntura en la que las condiciones de financiación continuaron siendo holgadas. Por su parte, los activos financieros más líquidos de ambos sectores incrementaron nuevamente sus tasas de variación interanual.

En los mercados de deuda pública, durante el mes de noviembre y la parte transcurrida de diciembre, las rentabilidades a medio y largo plazo continuaron descendiendo, al tiempo que las de los instrumentos de vencimiento inferior al año no experimentaron cambios significati-

		2004						
		JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (a)	
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	2,5	1,7	3,4	1,0			
	Comercio al por menor	0,7	-0,2	-0,5	-0,2			
	Matriculaciones de turismos nuevos	-1,8	-9,5	-0,6	3,9	4,8		
	Indicador de confianza de los consumidores	-14,0	-14,0	-13,0	-14,0	-13,0		
	Indicador de clima industrial	-4,0	-4,0	-3,0	-3,0	-3,0		
	IAPC	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2		
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	5,5	5,6	6,0	5,8			
	M1	10,1	9,2	9,7	9,0			
	Crédito a los sectores residentes							
	Total	6,3	6,1	6,1	6,1			
	AAPP	6,4	6,6	5,5	4,4			
	Otros sectores residentes	6,3	6,0	6,3	6,6			
	<i>Del cual:</i>							
	Préstamos a hogares	7,3	7,5	7,8	7,8			
	Préstamos a sociedades no financieras	4,4	4,1	4,6	5,2			
	EONIA	2,07	2,04	2,05	2,11	2,09	2,02	
	EURIBOR a tres meses	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	2,17	
	Rendimiento bonos a diez años	4,34	4,17	4,11	3,98	3,87	3,70	
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,20	0,16	0,04	0,15	0,35	0,58	
	Tipo de cambio dólar/euro	1,227	1,218	1,222	1,249	1,299	1,333	
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	0,6	-0,8	1,5	4,1	7,0	8,0		

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

a. Media del mes hasta el día 17 de diciembre 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 17 de diciembre de 2004.

vos. 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 redujeron, respecto a los niveles observados en octubre, en 3 y 29 puntos básicos (pb), respectivamente, quedando situados en el 2,13% y en el 3,68% (véase cuadro 2). El retroceso de la rentabilidad del bono español a diez años fue algo mayor que el correspondiente al alemán, por lo que el diferencial entre ambos se contrajo ligeramente hasta valores prácticamente nulos, lo que refleja, fundamentalmente, el cambio de la referencia alemana. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se mantuvieron relativamente estables, en el entorno de los 30 pb.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales los precios negociados continuaron avanzando durante noviembre y la parte transcurrida de diciembre, en un contexto en el que la volatilidad de las cotizaciones se mantuvo en niveles reducidos. En el caso español, esta evolución ha venido acompañada, además, por unos elevados volúmenes de contratación. De este modo, el Índice General de la Bolsa de Madrid ha ido alcanzando sucesivamente varios máximos anuales, acumulando, en la fecha de cierre de este artículo, una ganancia del 16,1% desde principios de año. Este comportamiento fue mucho más favorable que el experimentado por el EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de EEUU, que, durante el mismo período, registraron revalorizaciones del 8,8% y 8,4%, respectivamente.

TIPOS		2001	2002	2003	2004				
		DIC	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (a)
BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	...	...	3,46	3,46	3,45	3,45	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	...	...	6,40	6,54	6,54	6,34	...	...
	Depósitos	...	...	1,11	1,14	1,13	1,16	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS									
	Crédito (c)	...	...	3,75	3,46	3,51	3,53	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,11	2,72	2,19	2,13	2,21	2,16	2,19	2,13
	Deuda pública a cinco años	4,29	3,59	3,47	3,45	3,41	3,26	3,13	2,99
	Deuda pública a diez años	4,97	4,43	4,34	4,15	4,08	3,97	3,85	3,68
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,06	0,00	0,05	0,04	0,04	0,03	0,00
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	1,11	0,32	0,38	0,28	0,30	0,29	0,29
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-6,39	-23,10	27,44	3,07	5,30	9,95	13,58	16,09

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 15 de diciembre 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.

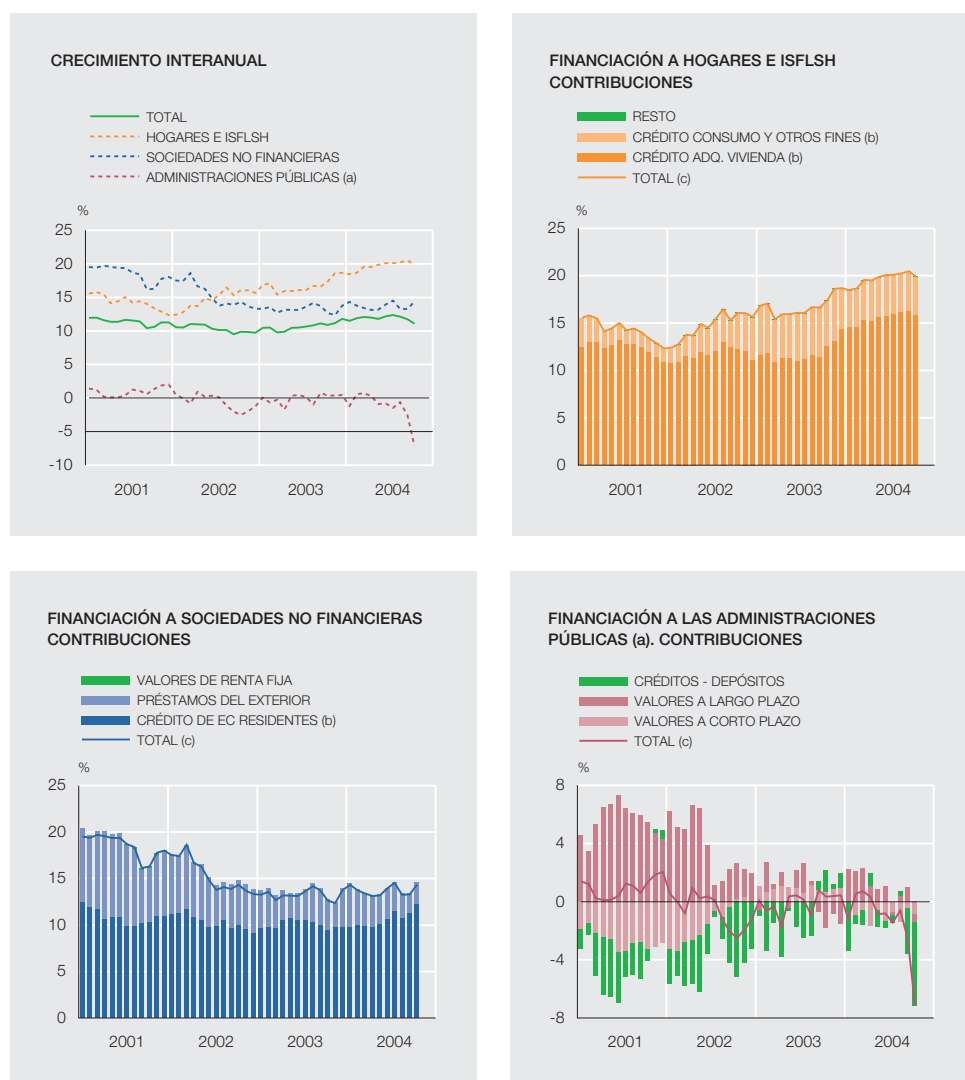
FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, LOS HOGARES E ISFLSH Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2004	2002	2003	2004		
	OCT (b)	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT
FINANCIACIÓN TOTAL	1.451,5	9,8	11,8	12,1	11,7	11,1
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.165,2	14,3	15,8	16,2	16,4	16,7
Hogares e ISFLSH	511,0	15,6	18,7	20,2	20,5	19,9
<i>De los cuales:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	361,5	16,6	21,3	23,7	23,8	23,1
Crédito para consumo y otros fines (c)	148,7	13,6	13,2	12,8	13,2	12,8
Sociedades no financieras	654,1	13,3	13,8	13,3	13,3	14,4
<i>De los cuales:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	463,7	13,1	14,1	15,6	16,2	17,6
Valores de renta fija	10,7	-16,6	-7,1	-7,7	-7,5	-10,3
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	286,3	-1,2	0,4	-0,6	-2,6	-7,1
Valores a corto plazo	36,6	0,2	8,3	-10,8	-3,5	-6,9
Valores a largo plazo	284,9	2,2	-1,6	0,5	1,1	-0,5
Créditos - depósitos (e)	-35,1	-10,3	3,0	1,0	-9,8	-17,7

FUENTE: Banco de España.

- a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.
b. Saldo en miles de millones de euros.
c. Incluye los créditos titulizados.
d. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
e. Variación interanual del saldo.

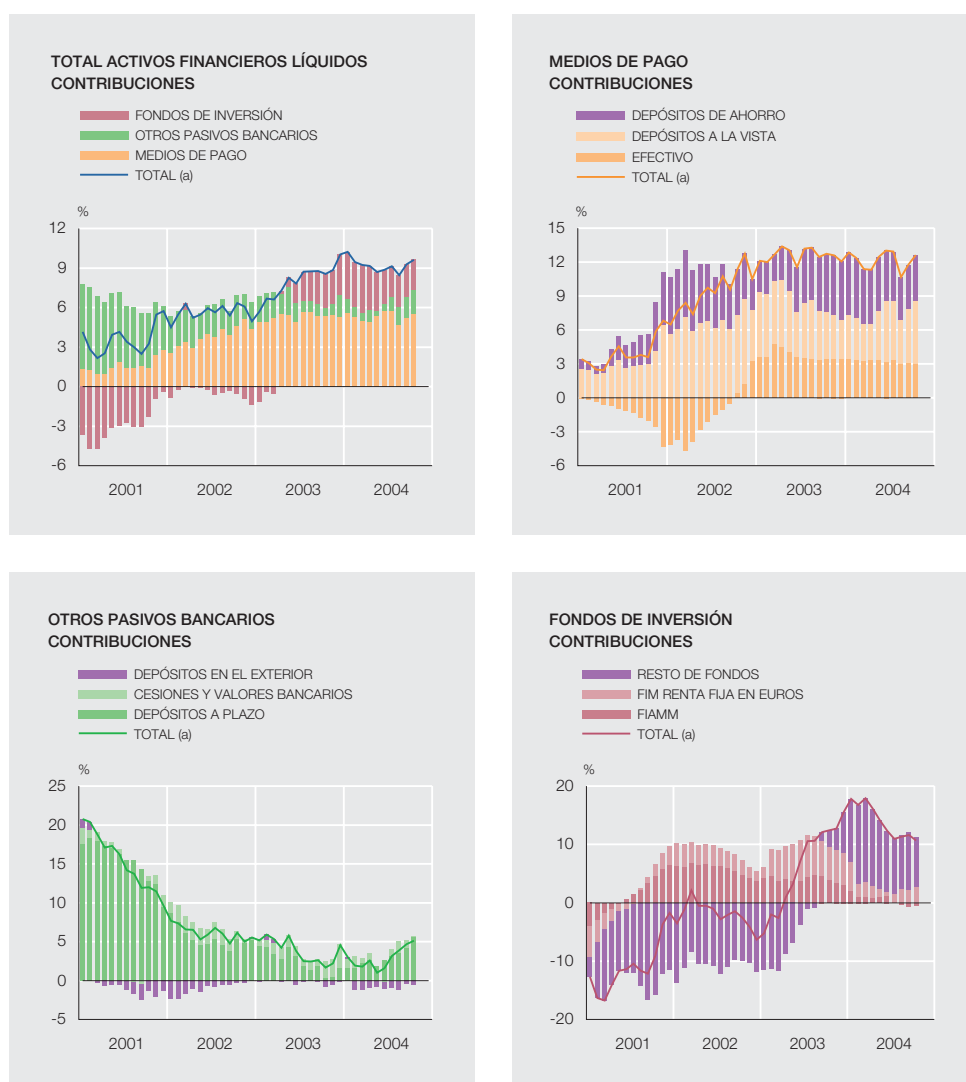


FUENTE: Banco de España.

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

Los tipos de interés de las operaciones nuevas aplicados por las entidades de crédito a su clientela no mostraron, en general, variaciones significativas durante el mes de octubre. Así, el coste de los préstamos para la adquisición de vivienda, el de la financiación bancaria a las sociedades no financieras y la remuneración de los depósitos de los hogares se mantuvieron prácticamente inalterados en el 3,45%, 3,53% y 1,16%, respectivamente. En cambio, el tipo de interés de los créditos destinados al consumo y otros fines se redujo en 20 pb, hasta situarse en el 6,34%, corrigiendo parcialmente el repunte experimentado en los meses anteriores.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros experimentó, en octubre, al igual que el mes precedente, un descenso en su velocidad de expansión, con un comportamiento diferenciado por agrupaciones institucionales. Así, mientras que los recursos ajenos de las empresas se aceleraron, de modo que su tasa de variación se situó por encima del 14%, el ritmo de avance de la deuda de los hogares mostró un cierto descenso, aunque continúa en niveles cercanos al 20%, y los fondos captados por las Administraciones Públicas se contrajeron notablemente (véanse cuadro 3 y gráfico 8).



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

Por lo que se refiere a los hogares, tanto los préstamos para la adquisición de vivienda como los destinados al consumo y otros fines experimentaron una ligera reducción en sus ritmos de avance interanual, aunque, en el primer caso, continuaron presentando tasas de variación elevadas, en torno al 23%. Por su parte, la aceleración de los recursos ajenos captados por las sociedades no financieras resultó, principalmente, del avance mostrado por los créditos concedidos por las entidades residentes, cuyo saldo aumentó cerca del 18% en relación con el mismo período del año anterior. En cambio, la financiación con valores de renta fija continuó contrayéndose, a una velocidad incluso superior a la de los meses precedentes.

En el caso de las Administraciones Públicas, la tasa de variación interanual de la financiación recibida descendió hasta el -7,1%. Por instrumentos, se observó, en relación con los niveles del mismo período del año anterior, un avance notable de los depósitos mantenidos en el Banco de España y en la banca privada, y un descenso tanto del saldo de valores a largo plazo como del correspondiente a los de corto plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares experimentaron, en octubre, un incremento en sus ritmos de expansión interanual, resultado de un aumento en las tasas de variación de la mayoría de agregados, con la excepción de los fondos de inversión, que se desaceleraron, aunque con un comportamiento desigual por categorías (véase gráfico 9). Así, mientras que los FIAMM presentaron reembolsos que se tradujeron en una tasa de expansión interanual negativa, los FIM de renta fija en euros y el resto de FIM continuaron avanzando a ritmos similares a los del mes precedente, a raíz tanto de las suscripciones netas positivas como, especialmente en los fondos que invierten en acciones, de las ganancias patrimoniales derivadas de la evolución de los mercados.

21.12.2004.

UNA VALORACIÓN DE LA EVOLUCIÓN RECIENTE DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo

Este artículo ha sido elaborado por Juan Ruiz, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.

Introducción

El precio del petróleo ha aumentado de manera sostenida desde inicios del año 2002. Los precios del barril de crudo Brent y West Texas Intermediate —las dos referencias principales del mercado— llegaron a sobrepasar los 50 y 55 dólares por barril, respectivamente, en octubre, lo cual los situó por encima de los máximos niveles nominales históricos alcanzados en 1991, a raíz de la primera Guerra del Golfo. En términos reales, los precios son los más elevados desde 1986, aunque inferiores a la mitad del precio promedio anual de 1980 (véase gráfico 1). Este incremento de precios y el riesgo de aumentos futuros justifican una evaluación de las consecuencias sobre el crecimiento mundial y las presiones inflacionistas. En este artículo se presenta una breve reseña de la evolución reciente del precio del petróleo, que trata de identificar los principales factores determinantes del aumento registrado en los últimos meses. Asimismo, se aportan algunos elementos que pueden determinar la evolución del precio del petróleo en el corto y largo plazo, así como ejercicios de sensibilidad de las previsiones de crecimiento e inflación para las principales áreas económicas frente a un aumento del precio del petróleo.

Antecedentes y evolución reciente del precio del petróleo

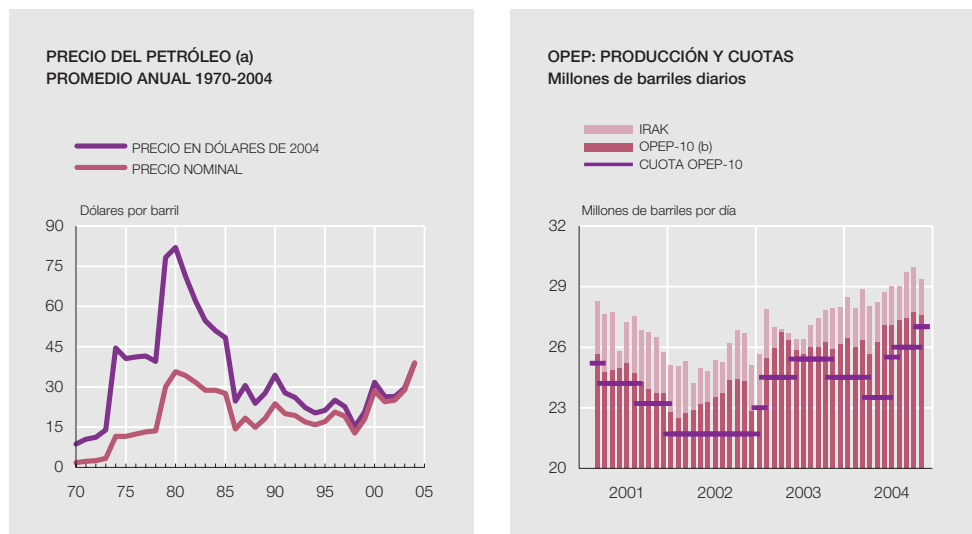
ESTRUCTURA DEL MERCADO
DE PETRÓLEO

El petróleo crudo, a diferencia de otros productos energéticos como el carbón o el gas natural, se caracteriza por tener unos costes de transporte a largas distancias relativamente bajos¹. Por este motivo, el mercado de crudo se caracteriza por estar integrado mundialmente, y, por lo tanto, *shocks* de carácter local tienen consecuencias globales.

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) controla alrededor de dos tercios de las reservas probadas de petróleo, y entre el 35% y el 40% de la producción de crudo. Con el objetivo de atenuar las grandes fluctuaciones de precio observadas, la OPEP ha adoptado una política intervencionista en el mercado. En particular, a partir de su reunión de marzo del año 2000, la OPEP estableció un mecanismo automático de aumento y disminución de producción basado en una banda de precios, para responder a cambios en las condiciones del mercado de crudo. De acuerdo con este mecanismo, precios de la canasta OPEP² por encima de 28 dólares por barril durante 20 días consecutivos de cotizaciones, o precios por debajo de 22 dólares por barril durante 10 días de cotización consecutivos, generarían ajustes inmediatos en la producción, para tratar de que los precios regresen dentro de los límites de esa banda. A pesar de controlar poco más de un tercio de la producción mundial, la OPEP ha constituido tradicionalmente un agente decisivo en la determinación de los precios, al concentrar la mayor parte de la capacidad de producción adicional de crudo. Dentro de la OPEP, Arabia Saudita es el país que suele mantener la mayor capacidad de producción no utilizada. Desde julio de 2004, la OPEP ha aumentado sucesivamente su cuota oficial de producción, hasta los 27 millones de barriles diarios en noviembre. Sin embargo, estos aumentos de la cuota de producción total para los países miembros (excluido Irak) simplemente han confirmado niveles de producción ya alcanzados en meses anteriores, pues la producción real ha tendido siempre a sobrepasar las cuotas oficiales de producción (véase gráfico 1).

Otra de las características del mercado de petróleo es la sucesión de ciclos de inversión en exploración y refino. En los años setenta, los países productores crearon un ambiente que

1. El coste promedio de transporte equivale a alrededor del 4% del precio del petróleo crudo. 2. La OPEP utiliza como precio de referencia el promedio simple de las cotizaciones de siete tipos diferentes de petróleo, producidos por miembros del cartel más México, país no miembro de la organización.



FUENTES: OPEP y British Petroleum.

a. 1970-1983: Petróleo Arabian Light; 1984-2003: Petróleo Brent.
b. OPEP-10 excluye Irak.

fomentó la sobreinversión en infraestructuras para la explotación de materias primas. Aunque este auge llegó a su fin en los años ochenta, la sobrecapacidad de producción acumulada generó un colapso en los precios hasta el final de la década de los noventa. A esto habría que añadir la desregulación de los años noventa, que impulsó a muchas compañías a priorizar la eficiencia sobre la seguridad del flujo de producción, disminuyendo sensiblemente los niveles de capacidad ociosa. Por último, la estricta regulación ambiental y la mayor dificultad de extracción en los nuevos yacimientos han aumentado los costes marginales de producción, aun a pesar de la aparición y uso de nuevas tecnologías extractivas.

FACTORES CONDICIONANTES
DEL INCREMENTO DEL
PRECIO DEL PETRÓLEO

Existen similitudes y diferencias entre el reciente aumento del petróleo y el último episodio de ese tipo ocurrido en el año 2000. Tanto entonces como ahora se produjeron notables aumentos de la demanda de petróleo (definida como el consumo de crudo, sin incluir la acumulación de inventarios), especialmente provenientes de Estados Unidos y del este de Asia. El reciente dinamismo de las economías de Estados Unidos y China, actualmente los dos mayores importadores mundiales de petróleo, ha sido mayor que el del resto de economías desarrolladas. A pesar de haber aumentado su eficiencia energética respecto a 1980, estos dos países siguen siendo relativamente menos eficientes en el uso de energía (véase gráfico 2), lo cual ha propiciado un aumento del 7,2% en la demanda mundial de crudo desde el año 2001, a pesar del moderado crecimiento en la zona del euro y en Japón. Cabe resaltar que el aumento del consumo en China y Estados Unidos representó el 30% y cerca del 15% del aumento de la demanda total desde el año 2001, respectivamente (véase cuadro 1).

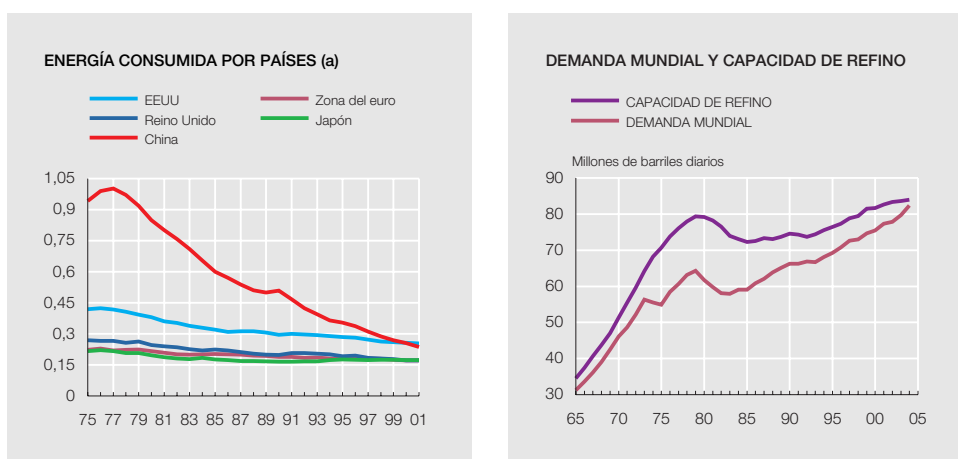
En lo que respecta a la oferta de crudo, existe una marcada diferencia entre los episodios de 2000 y 2004. Mientras que entre 1998 y principios de 2000 los países miembros de la OPEP disminuyeron sensiblemente la producción, en el año 2004 el aumento del precio del petróleo ha coincidido con un aumento de la producción, especialmente en el cartel de la OPEP y Rusia (véase cuadro 2). En el caso de la OPEP, la oferta de crudo ha aumentado sostenidamente desde mediados del año 2002, con niveles de producción notablemente superiores a las cuotas oficiales, especialmente durante los últimos meses. Por ello, si en el año 2000 el diagnóstico era

	2001 (millones de barriles diarios)	2004 (b) (millones de barriles diarios)	Participación en la demanda total 2004 (en %)	Variación porcentual 2001-2004	Aportación al cambio porcentual de demanda
DEMANDA TOTAL	76,86	82,37	100,00	7,17	7,17
Estados Unidos	19,65	20,41	24,78	3,87	0,99
Europa OCDE	15,26	15,68	19,04	2,75	0,55
Japón	5,39	5,49	6,67	1,86	0,13
China	4,67	6,33	7,68	35,55	2,16
Resto de Asia	9,70	10,72	13,01	10,52	1,33
Latinoamérica	4,89	4,87	5,91	-0,41	-0,03
Resto del mundo	17,30	18,87	22,91	9,08	2,04

FUENTE: Agencia Internacional de la Energía (AIE).

a. No incluye la variación de los inventarios de crudo ni los cargamentos en tránsito.
b. Previsión de la AIE.

ENERGÍA CONSUMIDA POR PAÍSES Y DEMANDA MUNDIAL DE PETRÓLEO



FUENTES: OPEP, Agencia Internacional de la Energía (AIE) y British Petroleum.

a. Energía consumida por unidad de PIB en PPP. Kg equivalentes de petróleo por dólar de PIB a precios de 1995.

el de un aumento de precios resultado principalmente de una restricción de la producción proveniente de la OPEP, el aumento reciente está más relacionado con un fuerte aumento de la demanda mundial (especialmente, de países energéticamente menos eficientes) y con factores de inestabilidad geopolítica en Oriente Medio. Todo esto ha tenido lugar, además, en un contexto en el que tanto los países miembros como los no miembros de la OPEP se encuentran produciendo a niveles cercanos a su capacidad máxima. En los momentos actuales, solamente Arabia Saudita tendría capacidad suficiente para poder aumentar la producción de crudo, aunque no de manera significativa. Asimismo, existen dudas sobre la capacidad de Rusia para poder aumentar sus niveles de exportación, debido a los cuellos de botella existentes en su red de transporte de crudo. Cabe resaltar que el aumento de la producción en Rusia (33,5% de aumento en el tercer trimestre de 2004 respecto al año 2001) contribuyó al 35% del incremento de la producción mundial de crudo desde el año 2001 (véase cuadro 2).

A pesar del aumento de la oferta de crudo, el incremento sostenido de la demanda, junto con los cuellos de botella en el proceso de refino, ha generado una disminución de las existencias

	2001 (millones de barriles diarios)	III TR 2004 (millones de barriles diarios)	Participación en la oferta total III TR 2004 (en %)	Variación porcentual 2001-III TR 2004	Aportación al cambio porcentual en la oferta
OFERTA TOTAL	76,91	83,27	100,00	8,27	8,27
TOTAL OPEP (a)	30,16	33,54	40,28	11,21	4,39
Irak	2,36	1,92	2,31	-18,64	-0,57
OPEP-10 (b)	24,75	27,30	32,78	10,30	3,32
Argelia	0,84	1,24	1,49	47,62	0,52
Indonesia	1,21	0,96	1,15	-20,66	-0,33
Irán	3,70	3,92	4,71	5,95	0,29
Kuwait (c)	2,03	2,38	2,85	17,00	0,45
Libia	1,37	1,59	1,91	16,06	0,29
Nigeria	2,08	2,35	2,82	12,98	0,35
Qatar	0,67	0,80	0,96	19,40	0,17
Arabia Saudita (c)	8,01	9,43	11,32	17,67	1,84
EAU	2,16	2,43	2,92	12,50	0,35
Venezuela	2,68	2,21	2,65	-17,54	-0,61
TOTAL NO OPEP	46,75	49,73	59,72	6,37	3,87
Estados Unidos	8,11	7,52	9,03	-7,27	-0,77
México	3,56	3,82	4,59	7,30	0,34
Canadá	2,75	3,05	3,66	10,91	0,39
Reino Unido	2,53	1,98	2,38	-21,74	-0,72
Noruega	3,41	2,96	3,55	-13,20	-0,59
Rusia	7,02	9,37	11,25	33,48	3,06
China	3,30	3,54	4,25	7,27	0,31
Resto no OPEP	16,07	17,49	21,00	8,84	1,85

FUENTE: Agencia Internacional de la Energía (AIE).

a. Incluye, además de la suma de la producción de crudo, líquidos de gas natural (NGLs) y otros hidrocarburos de fuentes no convencionales (NCOs).

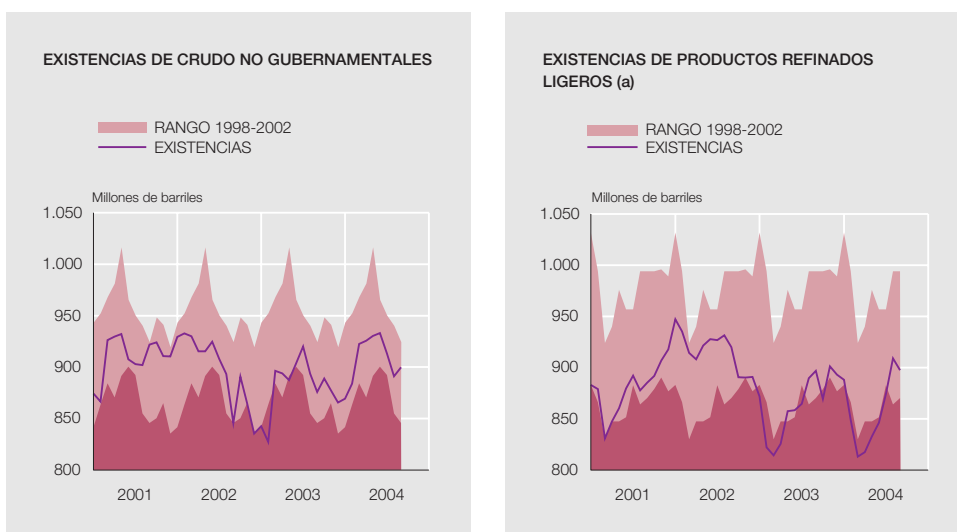
b. Incluye los países de la OPEP, excepto Irak.

c. Incluye la mitad de la producción de la zona neutral entre los dos países.

de crudo y productos refinados en los principales países consumidores de petróleo —y especialmente en Estados Unidos— hasta niveles por debajo de los rangos habituales (véase gráfico 3). A esto habría que añadir que el nivel óptimo de existencias se encontraría ahora por encima de los niveles habituales, debido al aumento de la volatilidad de los precios del petróleo.

El aumento de la volatilidad del precio del petróleo podría estar asociado también con períodos en los cuales el precio al contado se sitúa notablemente por encima del precio para entrega futura³ en el mercado de futuros de crudo [Pindyck (2001)]. Otra de las características del aumento de precios de crudo en 2004 ha sido el mantenimiento de largos períodos en los que el precio al contado se situó sensiblemente por encima del precio para entrega a futuro (véase gráfico 4). En circunstancias normales, esto debería dar incentivos a refinerías y consumidores para disminuir sus existencias ante las expectativas de precios futuros por debajo de los de contado. Sin embargo, en un contexto de alta volatilidad, los precios a futuro pueden ser unos pobres indicadores de los movimientos futuros de los precios al contado, y por tanto los operadores de mercado pueden no interpretar un diferencial positivo entre precios al contado y

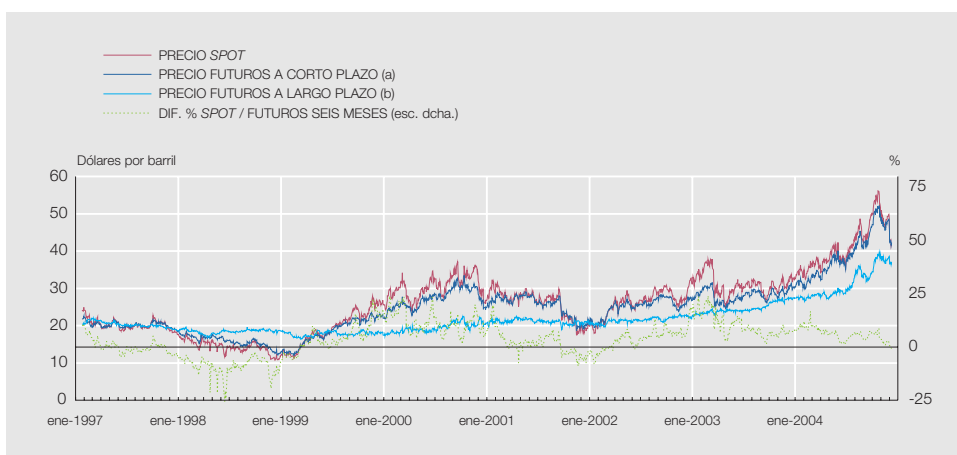
3. En mercados de materias primas de extracción, como los minerales y el petróleo, resulta normal cierta diferencia positiva entre el precio al contado y el precio para entrega a futuro, en la medida en que esto genera incentivos para que los productores extraigan y vendan el producto en lugar de mantenerlo sin extraer a la espera de un precio mayor en el futuro.



FUENTE: Agencia Internacional de la Energía (AIE).

a. Incluye gasolinas para transporte terrestre y aéreo y combustibles para calefacción.

PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS INTERMEDIATE (WTI)

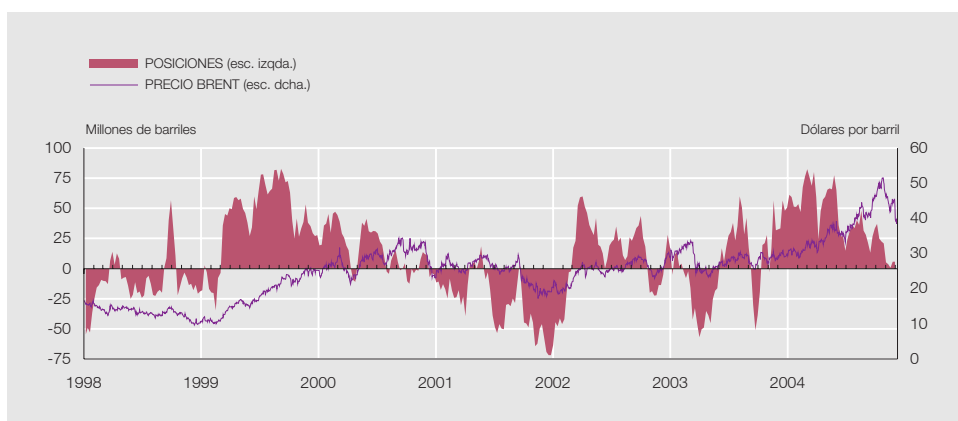


FUENTE: Bloomberg.

a. Entrega a seis meses.
b. Entrega entre seis y siete años.

futuros como indicador de una caída futura del precio, especialmente dadas las tensiones geopolíticas y las reducidas existencias. Si las bajas existencias son interpretadas como una señal de exceso de demanda, entonces los precios al contado pueden subir, aumentando el diferencial con los precios a futuro y desincentivando aún más la acumulación de existencias, en un proceso que se refuerza mutuamente [Farrell et al. (2001)].

La disminución de la capacidad excedente de refino, especialmente en los Estados Unidos, ha originado también un aumento de los diferenciales de precios entre crudos ligeros y «dulces» (con poco contenido de azufre) y crudos pesados y con alto contenido de azufre. Una mayor ligereza del crudo permite extraer un mayor porcentaje de productos destilados ligeros



FUENTE: Bloomberg.

de gran demanda estacional (como gasolinas o combustible para calefacción), lo que, en una fase de estrechamiento de la capacidad de refino no utilizada, ha llevado a un aumento del diferencial de precio entre petróleos ligeros, como el West Texas Intermediate o el Brent, y petróleos pesados, como el Dubai Fateh. Este diferencial pasó de un promedio de alrededor del 17% del precio del crudo Dubai Fateh hasta cerca del 50% a mediados de noviembre de 2004.

Por último, otro de los factores que ha desempeñado un papel importante en los movimientos del precio del petróleo en el corto plazo ha sido la inestabilidad geopolítica y social en algunas importantes regiones productoras de petróleo, como el Oriente Medio, Nigeria y Venezuela, así como los problemas derivados de las disputas alrededor de la petrolera rusa Yukos. El mercado de futuros, y en especial la evolución de las posiciones largas netas de operadores no comerciales, son un reflejo de la inestabilidad geopolítica y del riesgo percibido por los mercados de una interrupción de parte de los flujos de producción. Durante gran parte del año 2004 las posiciones largas en crudo han sido inusualmente elevadas de acuerdo con los estándares históricos (véase gráfico 5), solo comparables con las observadas a mediados de 1999, precisamente antes de la subida del precio del año 2000. Este aumento de las posiciones largas en crudo contribuyó a un incremento de los precios más allá de lo que un análisis basado en el comportamiento histórico de la oferta y demanda podría justificar.

Paralelamente a estos factores de alcance global, es importante destacar que existe una serie de factores que han presionado más al alza de los precios de los productos refinados en Estados Unidos que en la zona del euro. A ello han contribuido la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar y la menor carga impositiva sobre los productos refinados en Estados Unidos —lo cual aumenta el impacto de un incremento del precio del crudo sobre las gasolinas—, así como la falta de capacidad de refino en ese país. En el caso de Japón, además de la apreciación del yen frente al dólar, su mayor capacidad para refinar petróleos pesados, como el Dubai, ha significado un menor impacto del aumento del precio del petróleo sobre esa región que en Estados Unidos.

*Perspectivas del precio
del petróleo a corto
y a largo plazo*

PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO

En el corto plazo no se prevén cambios sustanciales que permitan un alivio de las presiones de demanda provenientes de las regiones económicamente más dinámicas. Aunque se contempla una disminución del ritmo de crecimiento mundial para el año 2005, también es cierto que las previsiones de la mayor parte de analistas privados y organismos internacionales

apuntan solo a una moderada desaceleración en Estados Unidos y en China, los dos principales impulsores del reciente aumento de la demanda de crudo. La Agencia Internacional de la Energía, por ejemplo, proyecta una continuación del incremento de la demanda para 2005, centrada especialmente en China, cuya demanda de crudo crecería un 10% en 2005.

Por el lado de la oferta, se mantendría la escasa capacidad de producción adicional en los países de la OPEP, calculada en alrededor de un millón de barriles diarios (ligeramente superior al 1% de la demanda actual de crudo). Esta capacidad extra de producción es sensiblemente inferior al 5% considerado como necesario para actuar como amortiguador de las variaciones entre oferta y demanda. La alternativa principal a la producción de la OPEP sería aumentos de la oferta proveniente de Irak o de Rusia. En el caso de Irak, la infraestructura de producción actual no parece representar una opción de incremento de oferta sustancial en el corto plazo, dados los sucesivos conflictos armados desde la década de los ochenta y la ausencia de nuevas perforaciones desde finales de los setenta. Por su parte, la producción en Rusia ha aumentado notablemente en los últimos años, hasta pasar a ser el segundo exportador de petróleo, solo por detrás de Arabia Saudita. Sin embargo, los nuevos yacimientos que permitirían continuar la expansión en la producción de crudo se encuentran en regiones con altos costes de explotación (Siberia y mar Caspio), mientras que la infraestructura de producción y especialmente de transporte viene operando cerca del límite de su capacidad, con poco margen para aumentar el transporte de crudo en el corto plazo.

En resumen, a corto plazo no parece factible esperar una desaceleración significativa en el crecimiento de la demanda de crudo, mientras que la elasticidad de la producción y capacidad de refino sería relativamente baja.

PERSPECTIVAS A LARGO PLAZO

En el largo plazo, la elasticidad de demanda y oferta es sensiblemente mayor que en el corto plazo. Aunque resulta muy difícil pronosticar la evolución del precio del petróleo a largo plazo, algunas consideraciones apuntarían a precios a finales de la década por encima de 30 dólares en el caso del Brent. En primer lugar, conviene destacar los pronósticos de la Agencia Internacional de la Energía, que apuntan a un aumento sostenido de la demanda de crudo. Asimismo, resulta importante resaltar el cambio en la composición del uso de crudo en relación con los años setenta, cuando un 42% del crudo era utilizado para el transporte y casi un 30% para la generación de energía, demanda que es relativamente más elástica por la posibilidad de sustitución de combustibles por parte de los generadores de energía. El 92% del incremento del consumo de petróleo entre 1973 y 2002 se ha debido al crecimiento de la demanda del sector transportes, lo cual ha elevado su participación en la demanda total de crudo al 58%. La escasa sustituibilidad en este sector hace que la demanda de petróleo para transporte sea menos elástica que la demanda para generación de energía, lo que haría poco probable una reducción significativa de la demanda como la observada en los años ochenta en respuesta al aumento de los precios.

Un segundo factor que cabe tener en cuenta es que, a pesar del aumento de las reservas probadas en los últimos 10 años, este incremento ha sido menor que la producción y demanda anual, lo que explicaría la caída en el cociente entre reservas probadas y producción anual de 43,1 años en 1993 a 41 en 2003.

En tercer lugar, el aumento de las presiones impositivas y de los costes de exploración (por la relativa inaccesibilidad de los nuevos yacimientos) no ha sido completamente compensado por la caída de los costes de explotación y desarrollo, dando lugar a un aumento del precio necesario para justificar nuevas exploraciones a niveles de alrededor de 30 dólares por barril, 10 dólares más que en la década de los noventa.

En cuarto lugar, conviene destacar que los países exportadores de petróleo dependen de los ingresos por la explotación o carga tributaria sobre el petróleo para financiar una parte sustancial del gasto público. Durante las décadas de los ochenta y de los noventa, estos países experimentaron fuertes déficit públicos, que solo se han visto compensados recientemente con el aumento de los precios del crudo. La mayor parte de los países miembros de la OPEP necesitaría precios del crudo cercanos o superiores a los 30 dólares para eliminar su déficit público.

Finalmente, el comportamiento en los últimos meses de los mercados de futuros a largo plazo parece apuntar a un cambio estructural en el mercado de crudo, que implicaría un aumento del precio de equilibrio a largo plazo por encima de los 30 dólares. En particular, todo parece indicar que una parte sustancial del aumento de los precios del petróleo en el mercado *spot* sería relativamente permanente en el largo plazo. Dos observaciones apoyan esta hipótesis. En primer lugar, los precios del crudo tipo West Texas Intermediate⁴ para entrega a seis o siete años superaron en julio de 2004 el límite superior de la banda de precios de referencia de la OPEP, situada entre 22 y 28 dólares para la canasta de crudos de referencia de la organización (véase gráfico 4)⁵. La experiencia de aumentos y disminuciones de precios desde enero de 1997 hasta enero de 2003 muestra que en ese período los precios a futuro de largo plazo se mantuvieron en un rango de entre 17 y 22 dólares por barril de West Texas Intermediate, aun cuando los precios al contado oscilaron en un rango entre 11 dólares a finales de 1998 y 37 a finales del año 2000. Es decir, en estos episodios el precio de los contratos futuros a largo plazo se mantuvo relativamente inalterado, a pesar de la volatilidad experimentada en el corto plazo. Por último, Goldman Sachs (2004) estima que el coste marginal de producción —medido como el coste promedio de producción de los productores con mayor coste— habría aumentado desde alrededor de 22 dólares por barril de crudo West Texas Intermediate en 2002 a cerca de 35 dólares en 2004, debido a los mayores costes operativos y de desarrollo, pero, sobre todo, debido a una mayor carga impositiva en los productores y mayores diferenciales de precio debido a la calidad y al aumento de los costes de transporte de crudo. Es importante destacar que el aumento de los precios a futuro de largo plazo ha seguido de cerca la evolución de los costes marginales de producción.

Los argumentos señalados anteriormente apuntarían al fin de la era de precios bajos para la energía, por lo menos a medio plazo. Esto sugieren también las previsiones de la Agencia Internacional de la Energía hasta el año 2030. Según este organismo, los precios reales (en dólares de 2004) del petróleo para los años 2010, 2020 y 2030 se situarían en 27, 31 y 34 dólares, respectivamente. Aunque la previsión de la Agencia Internacional de la Energía para 2010 resulta más optimista que los precios implícitos en el mercado de futuros, conviene destacar la tendencia ascendente de la previsión de precios reales para el largo plazo.

Impactos económicos de un aumento del precio del petróleo

CANALES DE TRANSMISIÓN

Existen varios canales a través de los que un incremento del precio del petróleo puede influir en las variables macroeconómicas. En primer lugar, un aumento del precio del petróleo genera una transferencia de renta de los países importadores a los países exportadores de petróleo. En la medida en que los países exportadores tienen una propensión al gasto menor que

4. La evolución del comportamiento de los precios del petróleo para entrega futura resulta importante en la medida en que estos precios representan estimadores insesgados de los precios *spot* en el futuro, aunque es cierto que la precisión de este indicador es notablemente baja, en parte por la reducida liquidez de los contratos con un horizonte de más de seis meses [Chinn et al. (2001)]. El crudo West Texas Intermediate proporciona los contratos a futuro de mayor horizonte (hasta siete años vista en el mercado NYMEX) y mayor liquidez. 5. Teniendo en cuenta que la banda de precios de la OPEP se refiere a un promedio de precios de distintos tipos de crudo producidos por países miembros de la organización (más México), el equivalente en términos de crudo West Texas Intermediate se situaría entre 24,2 y 30,8 dólares por barril, de acuerdo con la relación entre este tipo de crudo y el precio de la canasta de crudos de la OPEP desde 1990 hasta la fecha.

los importadores, la demanda mundial disminuye. Incluso dentro de los países exportadores, se podría producir una disminución de la demanda total según la composición sectorial interna del consumo de petróleo o del efecto del aumento del precio del petróleo sobre los principales socios comerciales. Por ejemplo, en el caso de Canadá y México, el efecto positivo de un aumento del precio del petróleo debido a la mejora de los términos de intercambio podría verse más que compensado por el efecto negativo generado por la caída de la demanda externa proveniente de sus socios comerciales altamente dependientes del petróleo, especialmente Estados Unidos.

En segundo lugar, el aumento del precio del petróleo genera un aumento de los costes de producción, con presiones a la baja de los beneficios y al alza del nivel de precios. Dado que las necesidades de energía por unidad de producto en los países desarrollados han disminuido, este efecto es notablemente menor que en las crisis de los setenta y principios de los ochenta. Sin embargo, la intensidad energética del producto en otras regiones emergentes, como América Latina, no ha disminuido significativamente, por lo que el efecto en los países importadores puede ser considerable. El efecto sobre el nivel de precios dependerá también del tono de la política monetaria que acompañe al aumento de precios, del comportamiento de los salarios nominales y de la capacidad de mantener los márgenes de beneficio por parte de las empresas.

En tercer lugar, el precio del petróleo tendrá impacto en los mercados financieros, producto de los cambios reales y esperados de beneficios, política monetaria e inflación. Finalmente, dependiendo de la duración del incremento de precios del petróleo, el cambio en los precios relativos generará incentivos a los productores de energía a aumentar las cantidades producidas. Sin embargo, en el contexto actual de baja capacidad de producción no utilizada, este efecto solo se produciría a través de inversiones que no influirían en la capacidad de producción en el corto plazo.

En relación con el efecto de un aumento del precio del petróleo sobre la tasa de inflación, resulta conveniente separar los efectos de primera ronda (directos e indirectos) de los efectos de segunda ronda. Un aumento del precio del petróleo afecta directa e inmediatamente al índice de precios al consumidor, en la medida en que la energía forma parte de la canasta básica de consumo de las familias. En particular, un aumento del precio del crudo en un 10% se traslada en un aumento directo del IPC en un rango de entre 0,08 y 0,23 puntos porcentuales en los países de la OCDE [OCDE (2004)]. Por otro lado, el aumento del precio del petróleo tiene un efecto indirecto sobre el IPC a través del encarecimiento de los costes de producción y de la capacidad de los productores de trasladar parte de ese incremento de costes al precio de los productos finales (es decir, los precios del productor). El grado de transmisión de un aumento del precio del petróleo a través de este canal indirecto dependerá del grado de competencia en el mercado y de la posición cíclica de la economía. Este efecto indirecto sobre la inflación a través de los precios del productor suele aparecer con mayores retrasos que el efecto directo mencionado anteriormente. En cualquier caso, los efectos de primera ronda tienen influencia permanente sobre el nivel de precios, pero solo una influencia temporal sobre la tasa de inflación.

Adicionalmente a los efectos de primera ronda, pueden surgir espirales de aumentos en salarios y precios, autoalimentados por incrementos en las expectativas de inflación futura. Esta segunda ronda de efectos constituye el mayor peligro inflacionista de un aumento de precios del petróleo, pues sus efectos sobre la tasa de inflación son considerablemente más duraderos que los efectos de primera ronda. El surgimiento de estos efectos de segunda ronda dependerá tanto de la posición cíclica de la economía como de la percepción que tengan los

agentes de la reacción de las políticas económicas, en particular de la política monetaria. Una espiral de precios y salarios será menos probable en el caso de una fase recesiva del ciclo, puesto que resultará más difícil trasladar un aumento de precios a aumentos salariales en un contexto de alto desempleo. Asimismo, la aparición de efectos de segunda ronda está asociada a la evolución de las expectativas de inflación futura, que dependerán en gran medida de la credibilidad de la política monetaria de los bancos centrales.

Por último, conviene destacar la asimetría entre los efectos económicos de un aumento y una disminución en el precio del petróleo. Jiménez-Rodríguez y Sánchez (2004) encuentran, para los países de la OCDE, que los efectos de una disminución del precio del petróleo son mucho más pequeños —en valor absoluto— que los efectos de un aumento del precio del crudo.

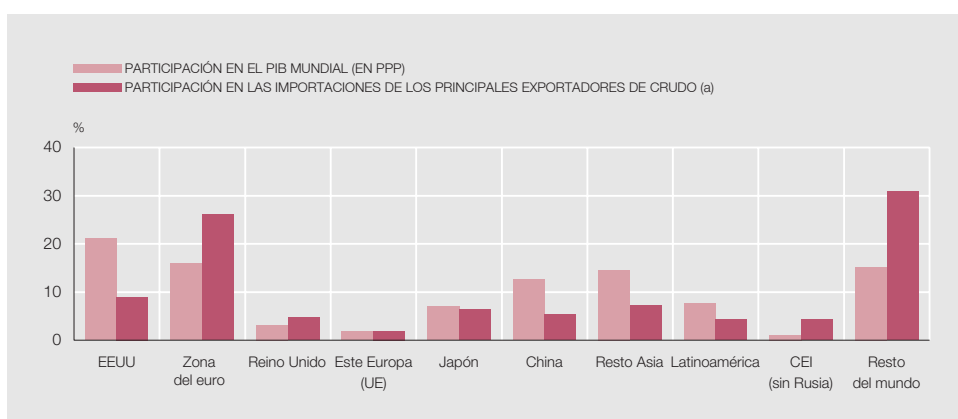
A pesar de que un aumento del precio del petróleo tiene efectos desfavorables sobre el crecimiento y la inflación en la mayor parte de países importadores de crudo, también es cierto que el efecto no es uniforme en todos los países y regiones. Existen varios factores que distribuirían desigualmente el efecto de un aumento del precio del petróleo.

En primer lugar, el grado de eficiencia energética no es homogéneo. Aunque el consumo de petróleo por unidad de PIB en la OCDE haya disminuido a poco más del 50% de los niveles de 1970, en los países en desarrollo esa intensidad energética ha aumentado en un 20% en el mismo periodo [OCDE (2004)]. Por países, destaca el mayor consumo energético de Estados Unidos o China, dos de los mayores consumidores de crudo, frente al de los países de la Unión Europea o Japón (véase gráfico 2).

En segundo lugar, la carga impositiva sobre los productos refinados (especialmente, gasolinas) es muy heterogénea en las principales áreas económicas. Mientras que en Estados Unidos los impuestos indirectos constituyen solamente un 25% del precio de los combustibles para transporte, ese porcentaje aumenta al 53% en Japón y a un promedio del 67% en la zona del euro. La mayor carga impositiva actúa como un amortiguador, por lo que, manteniendo otros factores constantes, un aumento del precio del crudo genera un mayor aumento del precio de la gasolina en Estados Unidos que en la zona del euro o en Japón y, por tanto, un mayor efecto directo sobre el índice de precios.

En tercer lugar, la relativa flexibilidad de los mercados laborales en diferentes áreas geográficas determina tanto la velocidad como la magnitud de los efectos sobre inflación y producción. En la zona del euro, con mercados laborales menos flexibles y por tanto con una mayor inercia inflacionaria que en Estados Unidos, los efectos sobre la inflación y el crecimiento aparecerían con retraso respecto a esa región, pero aumentaría el peligro de la aparición de efectos de segunda ronda.

Por último, conviene destacar como un factor importante el diferente grado de penetración de las exportaciones de las principales áreas económicas en los mercados de los países exportadores de crudo, esto es, el grado de reciclaje de los petrodólares a través del comercio exterior. Barrell y Pomerantz (2004) sugieren que un 80% del aumento de la renta de los países de la OPEP se traslada a un aumento de las importaciones de esos países después de tres años de un aumento del precio del crudo. Se estima que los países de la OPEP, Rusia y Noruega recibirían en 2004 unos ingresos por exportación de petróleo de alrededor de 150.000 millones de dólares más que en el año 2002 (alrededor del 1,5% del valor total de los flujos comerciales mundiales en 2004). Para aproximar los efectos del reciclaje de estas transferencias de renta sobre diferentes regiones, el gráfico 6 muestra las cuotas regionales del PIB mundial y la participación de esas regiones en las importaciones de bienes de los principales



FUENTES: FMI, Direction of Trade Statistics y World Economic Outlook, 2004.

a. Países de la OPEP, Rusia y Noruega.

países exportadores de petróleo (OPEP, Rusia y Noruega⁶). Según se aprecia, existe una marcada disparidad (especialmente, entre Estados Unidos, China y la zona del euro) entre el tamaño de las economías y la penetración de sus exportaciones en los países exportadores de petróleo. Mientras que Estados Unidos representa alrededor de seis puntos porcentuales más del PIB mundial que la zona del euro, los exportadores de petróleo gastan casi tres veces más en importaciones de la zona del euro que de Estados Unidos. Un aumento del precio del petróleo actúa, por tanto, como una transferencia de gasto de Estados Unidos hacia Europa. Otra región con poca penetración en los mercados de los principales países exportadores de petróleo es Latinoamérica. Los países de reciente ingreso en la UE no se beneficiarían particularmente del aumento de las importaciones en Rusia, dado el desvío progresivo de sus exportaciones hacia la UE. Situación diferente experimentarían los países de la CEI, con fuertes vínculos comerciales con Rusia.

En cuanto a los efectos cuantitativos de un aumento en el precio del petróleo, el cuadro 3 resume estimaciones realizadas por el FMI, OCDE, Comisión Europea (CE), Banco Central Europeo (BCE), National Institute for Economic and Social Research (NIESR) y los efectos obtenidos a través del modelo econométrico del Oxford Economic Forecasting (OEF). En todos los casos se presenta el efecto sobre el crecimiento del PIB y la tasa de inflación de Estados Unidos, la zona del euro, Japón y el Reino Unido de un aumento permanente del 50% en el precio del petróleo sobre la senda del escenario base.

Es importante tomar los resultados de estas estimaciones con cautela. En primer lugar, los modelos presentados utilizan supuestos diferentes sobre la reacción de los bancos centrales y la evolución de los tipos de cambio y el ajuste de tipos de interés frente al aumento de precio del petróleo⁷. Segundo, ninguno de los modelos presentados incluye efectos de redistribución de la producción entre sectores. Tercero, algunos modelos, como el AWM del BCE, no incluyen efectos a través de terceros países [BCE (2004)]. Cuarto, modelos como los del FMI y del NIESR otorgan un papel fundamental a la evolución de las expectativas de inflación, las

6. Estos países concentran más del 50% de las exportaciones de petróleo. Además, el valor de las exportaciones de petróleo en estos países representa más del 20% de su PIB. 7. Por ejemplo, los resultados de las simulaciones de la OCDE suponen tipos de interés reales constantes, mientras que las estimaciones del NIESR y del FMI suponen ajustes en los tipos a corto plazo siguiendo la intervención de los bancos centrales, de acuerdo con la evolución de la inflación y del PIB.

	Efectos sobre la tasa de crecimiento del PIB		Efectos sobre la tasa de inflación	
	Primer año	Acumulado al tercer año	Primer año	Acumulado al tercer año
Estados Unidos				
FMI (MULTIMOD) (b)	-0,2	-0,3	1,4	2,7
BCE (AWM) (c)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
CE (QUEST) (d)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
NIESR (NiGEM) (e)	-0,4	-1,4	0,5	1,9
OCDE (INTERLINK) (f)	-0,3	0,0	0,5	0,8
OEF (g)	-0,4	-1,5	1,0	1,5
Zona del euro				
FMI (MULTIMOD) (b)	-0,1	-0,3	1,6	3,2
BCE (AWM) (c)	-0,1	-0,4	0,5	1,0
CE (QUEST) (d)	-0,6	-0,8	0,4	0,6
NIESR (NiGEM) (e)	-0,5	-1,3	0,7	1,4
OCDE (INTERLINK) (f)	-0,4	0,2	0,6	0,9
OEF (g)	-0,3	-0,4	0,7	0,8
Japón				
FMI (MULTIMOD) (b)	0,0	-0,1	0,8	1,2
BCE (AWM) (c)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
CE (QUEST) (d)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
NIESR (NiGEM) (e)	-0,4	-1,1	0,1	0,9
OCDE (INTERLINK) (f)	-0,4	0,1	0,4	0,4
OEF (g)	-0,5	-1,8	1,1	1,0
Reino Unido				
FMI (MULTIMOD) (b)	0,0	-0,2	0,7	1,6
BCE (AWM) (c)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
CE (QUEST) (d)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
NIESR (NiGEM) (e)	-0,3	-0,7	0,1	0,8
OCDE (INTERLINK) (f)	-0,1	0,1	0,4	1,1
OEF (g)	-0,6	-0,3	1,0	0,1

FUENTES: FMI: Hunt et al. (2001); BCE: Dieppe y Henry (2004); CE: European Commission (2004); NIESR: Barrell et al. (2004) y modelo NiGEM versión del IV TR de 2004; OCDE: Dalsgaard et al. (2001); OEF: OEF versión diciembre 2004.

- a. Datos en puntos porcentuales. Las simulaciones consideran un aumento permanente del precio del petróleo de un 50% por encima de la senda de precios en el escenario base de cada simulación. N.A. = no aplicable.
- b. Previsión realizada con el modelo MULTIMOD del FMI en el año 2001. A diferencia de los otros modelos, el modelo MULTIMOD utiliza datos anuales, lo cual dificulta su comparación.
- c. Previsión realizada con el Area Wide Model (AWM) del Banco Central Europeo en el año 2004.
- d. Previsión realizada con el modelo QUEST de la Comisión Europea en el año 2004 para un aumento del precio del petróleo del 25%. Proyectado al 50% suponiendo efectos lineales.
- e. Previsión realizada con el modelo NiGEM del NIESR en 2004 para un aumento del 20% en el precio del petróleo. Proyectado al 50% y a Japón de acuerdo con la metodología de Barrell et al. (2004) utilizando el modelo econométrico NiGEM (versión del IV TR de 2004).
- f. Previsión realizada con el modelo INTERLINK de la OCDE en el año 2001.
- g. Previsión realizada con el modelo econométrico del Oxford Economic Forecasting, versión de diciembre de 2004.

cuales en el modelo del FMI se ven particularmente afectadas por el incremento del precio del petróleo. Quinto, algunas de las simulaciones presentadas, como la de la OCDE, incluyen, junto con el aumento del precio del petróleo, un incremento proporcional en el precio de otras fuentes energéticas, como el gas y el carbón [Dalsgaard et al. (2001)].

Una última consideración importante al comparar las estimaciones realizadas por diferentes organismos en el cuadro 3 es el período en el que han sido realizadas. Las estimaciones del FMI y, en menor medida, las de la OCDE fueron realizadas a inicios de la presente década,

mientras que las restantes estimaciones (especialmente, las del NIESR y del OEF) han sido realizadas más recientemente. Esto es importante por dos motivos: en primer lugar, los incrementos analizados en el precio del petróleo son equivalentes en términos porcentuales, pero no en dólares por barril; en segundo lugar, al ser estimaciones realizadas en diferentes años, la posición cíclica de las economías es diferente. Las comparaciones, por tanto, solo son válidas en la medida en que los efectos de un aumento del precio del petróleo sean aproximadamente lineales y, por tanto, independientes del punto de partida.

Todas estas razones implican tomar los resultados presentados en el cuadro 3 con cautela y con un propósito meramente ilustrativo. Sin embargo, es posible obtener cuatro conclusiones generales: en primer lugar, la fuerte disparidad en la estimación de los efectos de un aumento del precio del petróleo refleja no solo los diferentes supuestos detrás de cada uno de estos modelos, sino también la incertidumbre subyacente en este tipo de ejercicios. Segundo, a excepción del ejercicio de la OCDE⁸, la dirección de los efectos sobre crecimiento e inflación es clara: un aumento del precio del petróleo afecta desfavorablemente al crecimiento y a la inflación. Tercero, en la mayor parte de los casos los efectos acumulados al tercer año son mayores que en el primer año. Por último, los efectos estimados sobre crecimiento e inflación serían relativamente reducidos, en comparación con la magnitud del *shock* analizado y con episodios anteriores de naturaleza similar.

DIFERENCIAS CON LOS
AUMENTOS DEL PRECIO
DEL PETRÓLEO DE LOS AÑOS
SETENTA Y OCHENTA

Los efectos económicos del aumento del precio del petróleo experimentado desde el año 2002 hasta la fecha serían sensiblemente menores que los ocurridos hace 30 años. En primer lugar, el tamaño del *shock* es mucho menor, pues, si entre 1972 y 1975 el precio del crudo casi se cuadruplicó en términos reales, entre 2002 y 2004 el precio del barril de petróleo ha aumentado un 50%. Por otro lado, las estimaciones del impacto de un aumento del precio del petróleo presentadas anteriormente sugieren que el efecto de un aumento del precio del petróleo sería hoy considerablemente menor que en los años setenta y ochenta. A estos menores efectos contribuirían cinco factores principales. Primero, como ya se ha señalado, el aumento del precio del petróleo viene en esta ocasión inducido por un aumento de la demanda a nivel mundial, y no por restricciones de oferta. En segundo lugar, existe una menor dependencia energética respecto a la década de los setenta, especialmente en los países industrializados y en China. Tercero, la mayor flexibilidad actual de los mercados de trabajo disminuiría la probabilidad de efectos de segunda ronda sobre la inflación. Cuarto, el efecto sobre la inflación sería más reducido, debido a la mayor credibilidad de los bancos centrales y a la percepción de los agentes de que la mayoría de las políticas monetarias persigue la estabilidad de precios. Este anclaje de las expectativas de inflación tiene también efectos positivos sobre la estabilidad de la producción y el empleo [Bernanke (2004)]. Por último, el reciclaje de los ingresos adicionales que recibirían los países exportadores de petróleo y su distribución por áreas geográficas constituye también una diferencia importante con los episodios de la década de los setenta y principios de los ochenta. Hace 30 años esos mayores ingresos fueron reciclados principalmente a través del sistema financiero internacional y solo se reflejaron lentamente en un aumento de las importaciones de los países exportadores de petróleo. Actualmente, la velocidad de gasto de esos ingresos adicionales en bienes y servicios sería el doble que en los años setenta⁹, lo que haría que una proporción mayor

8. La simulación de la OCDE supone, además de tipos de interés reales constantes, un mantenimiento del gasto público y la inversión en los niveles del escenario base, por lo que los efectos sobre el PIB son menores en el medio plazo. Asimismo, el supuesto de un rápido regreso a la senda del PIB potencial genera efectos positivos sobre la tasa de crecimiento a partir del tercer año en la mayor parte de los casos. 9. Según Barrell y Pomerantz (2004), el cambio estructural en el comportamiento de las importaciones de los países de la OPEP parecería haber ocurrido alrededor de 1985.

se recicle a través del incremento de flujos de importación de los países exportadores de petróleo. Esto generaría una mayor concentración geográfica de este efecto, de acuerdo con los vínculos comerciales de los países exportadores de petróleo, con la zona del euro como uno de los mayores beneficiarios.

Resumen y conclusiones

El aumento de los precios del petróleo en el año 2000 se debió, en gran medida, a una estrategia de reducción de la oferta por parte de los países de la OPEP. A diferencia de ese episodio, el incremento del precio del petróleo observado en los últimos meses parece responder a: i) aumentos en la demanda de crudo por el mayor crecimiento global, especialmente en Estados Unidos y China, dos áreas relativamente menos eficientes en el uso de la energía; ii) reducción de la capacidad excedente de producción y refinado de petróleo crudo, y iii) movimientos especulativos resultado de la incertidumbre en Oriente Medio y otras regiones productoras de crudo. Aun si la incertidumbre pudiera revertirse, es poco probable que se resuelva la estrechez entre demanda y oferta en el corto plazo. En particular, se prevé un aumento continuado del consumo mundial de petróleo y, al mismo tiempo, existen dudas sobre la posibilidad de aumentos adicionales de la producción de petróleo en los países de la OPEP —o de las exportaciones, en el caso de Rusia— en el corto plazo. Además, en el largo plazo la mayor parte de los indicadores apuntaría a un mantenimiento de precios del crudo por encima de los 30 dólares por barril.

Según las simulaciones presentadas en este artículo, el mantenimiento de unos precios elevados del petróleo a medio plazo tendría un efecto desfavorable sobre el crecimiento y la inflación mundiales. Estas simulaciones, aunque difieren en los supuestos subyacentes en cada modelo, coinciden en general en que los efectos negativos sobre el crecimiento y la inflación acumulados al tercer año del *shock* serían superiores a los efectos en el primer año. Hay que tener en cuenta que las simulaciones presentadas podrían estar subestimando el impacto negativo del encarecimiento del petróleo a través de su efecto directo sobre la confianza de los agentes, dadas las conocidas dificultades de los modelos econométricos existentes para captar este tipo de efectos.

En cualquier caso, el aumento de los precios del petróleo tendría considerablemente menores efectos hoy que en las crisis de los setenta y ochenta, por cinco motivos: i) el notable dinamismo de la economía mundial; ii) una mayor eficiencia energética en la mayoría de las zonas, especialmente en los países industrializados; iii) un mayor grado de flexibilidad en todas las economías, especialmente en los mercados de trabajo; iv) un mejor anclaje de las expectativas de inflación por la credibilidad de los bancos centrales, y v) una mayor velocidad de reciclaje de los ingresos por exportación de petróleo en los países de la OPEP y otros grandes productores, como Rusia.

16.12.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- BARRELL, R., y O. POMERANTZ (2004). *Oil Prices and the World Economy*, NIESR Discussion Paper 242.
- BCE (2004). «Oil Prices and the Euro Area Economy», *ECB Monthly Bulletin*, noviembre.
- BERNANKE, B. (2004). *Oil and the Economy*, discurso pronunciado en Darton College, Albany, Georgia, EEUU.
- CHINN, M., M. LEBLANC y O. COIBION (2001). *The Predictive Characteristics of Energy Futures: Recent Evidence for Crude Oil, Natural Gas, Gasoline and Heating Oil*, mimeo, University of California, Santa Cruz.
- DALSGAARD, T., C. ANDRÉ y P. RICHARDSON (2001). *Standard Shocks in the OECD Interlink Model*, OECD Economics Department Working Paper 306.
- DIEPPE, A., y J. HENRY (2004). «The Euro Area Viewed as a Single Economy: How Does it Respond to Shocks?», *Economic Modelling*, 21, pp. 833-875.
- EUROPEAN COMMISSION (2004). «How vulnerable is the euro area to higher oil prices?», *Quarterly report on the Euro Area*, 3 (2), pp. 15-20.
- FARRELL, G., B. KAHN y F. VISSER (2001). «Price Determination in International Oil Markets: Developments and Prospects», *Quarterly Bulletin*, South African Reserve Bank, marzo.

- GOLDMAN SACHS (2004). *The Sustainability of Higher Oil Prices*, Global Commodity Research Unit, junio.
- HUNT, B., P. ISARD y D. LAXTON (2001). *The Macroeconomic Effects of Higher Oil Prices*, IMF Working Paper WP/01/14.
- JIMÉNEZ-RODRÍGUEZ, R., y M. SÁNCHEZ (2004). *Oil Price Shocks and Real GDP Growth - Empirical Evidence for some OECD Countries*, ECB Working Paper 362.
- OCDE (2004). *Economic Outlook*, noviembre.
- PINDYCK, R. (2001). «The Dynamics of Commodity Spot and Futures Markets: a Primer», *The Energy Journal*, vol. 22 (3).

LAS IMPLICACIONES DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES
SOBRE EL CONSUMO PRIVADO

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez-Carrascal y Ana del Río, del Servicio de Estudios¹.

Introducción

El crédito bancario permite a las familias gastar con cargo a sus rentas futuras y suavizar así su patrón de consumo a lo largo de su ciclo vital. Asimismo, los préstamos facilitan la adquisición de bienes de consumo duradero, como la vivienda, que proporcionan servicios de forma dilatada en el tiempo y que requieren un desembolso inicial de fondos relativamente elevado. Sin embargo, un aumento de las deudas implica una mayor carga financiera en forma de pagos de intereses y amortización, y puede reducir, en ciertas circunstancias, la capacidad de respuesta del sector ante una evolución desfavorable en su renta, su patrimonio o el coste de financiación. Además, como argumentan Carroll y Dunn (1997), los mayores niveles de pasivos pueden generar una mayor sensibilidad del consumo a situaciones de incertidumbre, especialmente si estas afectan al ámbito del mercado laboral.

Dado que el consumo privado representa en torno a 2/3 del PIB en la mayoría de las economías industrializadas, estas consideraciones apuntan la posibilidad de que un nivel de endeudamiento elevado termine contribuyendo a profundizar los aspectos recesivos de una eventual fase bajista del ciclo económico, así como posponiendo o limitando el alcance de las etapas de recuperación. Aunque hay pocos trabajos empíricos que contrasten directamente esta hipótesis, la experiencia de varios países, como, por ejemplo, los Estados Unidos, el Reino Unido y algunos países nórdicos a finales de los años ochenta y principios de los noventa o, más recientemente, Portugal y Holanda, sugiere que un rápido e intenso crecimiento de la deuda de los hogares durante una etapa expansiva puede, si se superan determinados umbrales, acabar induciendo una relativa debilidad del gasto de las familias en la fase cíclica posterior.

El análisis de las posibles consecuencias macroeconómicas de un crecimiento elevado de la deuda de las familias resulta particularmente relevante en el caso de la economía española. Así, por una parte, los pasivos del sector han aumentado rápidamente, pasando de representar el 46% de su renta bruta disponible (RBD) anual en 1995 a prácticamente el 100% en el segundo trimestre de 2004, un nivel por encima del observado para el conjunto de la zona del euro, aunque inferior al de, por ejemplo, Estados Unidos y el Reino Unido (véase cuadro 1). Por otra parte, un porcentaje elevado y creciente de los préstamos hipotecarios en nuestro país corresponde a la modalidad de tipo de interés variable. Como consecuencia de estos desarrollos, la carga financiera de los hogares españoles y, por tanto, sus decisiones de gasto son, con toda probabilidad, más sensibles que en el pasado a variaciones en el coste de financiación². Además, en un entorno como el actual de inflación moderada, la erosión del valor real de los pasivos como consecuencia de la evolución de los precios es relativamente más lenta, por lo que la exposición de los hogares a cambios en la situación económica y financiera se prolonga durante un periodo más dilatado³.

En este contexto, el presente artículo resume los principales resultados de la estimación de un modelo simplificado que analiza el papel de los determinantes fundamentales en la evolución reciente del crédito de las familias españolas y contrasta los efectos del nivel de endeudamiento

1. Este artículo resume los principales resultados del Documento de Trabajo n.º 0421 del Servicio de Estudios, publicado con el título *Household borrowing and consumption in Spain: a VECM approach*. 2. Sobre este aspecto, véase Malo de Molina y Restoy (2004). 3. Alonso et al. (2004) proporcionan un análisis más detallado.

	1990	1995	2000	2004 (a)
Total préstamos (b) (% RBD)	45,8	46,1	72,2	99,3
Carga financiera (% RBD)	...	10,6	12,9	13,4
Préstamos a tipo de interés variable (c)		34,9	49,5	61,6
Comparación internacional de endeudamiento (% RBD)				
Área del euro (d)	...	68,5	80,6	86,6
Estados Unidos	82,7	89,0	96,0	113,0
Reino Unido	104,7	96,6	104,3	133,9

Fuentes: Federal Reserve Board, ONS y Banco de España.

a. Datos correspondientes al primer trimestre de 2004.

b. Incluye titulización.

c. En porcentaje de los préstamos bancarios a Otros sectores residentes (incluye hogares y sociedades no financieras).

d. Estimación, solo nueve países.

to sobre la evolución del consumo. Para ello, tras esta introducción se exponen brevemente la filosofía del análisis y la especificación del modelo elegida; a continuación se comentan los resultados de la estimación y, por último, se recogen las principales conclusiones.

Especificación del modelo

La especificación elegida se basa en un modelo vectorial de corrección del error (o VECM por su acrónimo en inglés). Un VECM se compone de un conjunto de ecuaciones que, por un lado, identifican relaciones de equilibrio entre un grupo de variables de interés, fundamentadas en los resultados de la teoría económica. Por otro lado, también permite estudiar la dinámica de ajuste de esas variables cuando alguna de ellas se desvía del nivel que indican sus determinantes de largo plazo.

Este tipo de modelización, en principio más completa que las aproximaciones uniecuacionales, tiene, no obstante, ciertas limitaciones. En particular, los parámetros que se han de estimar crecen notablemente con el número de variables y, por tanto, este debe ser limitado. En el caso aquí considerado, dados el objetivo del análisis y la muestra disponible (datos trimestrales para el período 1984-2003), se han considerado las siguientes seis variables: el crédito concedido a las familias, su consumo total, las riquezas inmobiliaria y financiera del sector, su renta laboral y un tipo de interés⁴.

Los contrastes estadísticos llevados a cabo con las variables consideradas apuntan a la existencia de dos relaciones de cointegración o de equilibrio. La primera de ellas supone que los determinantes de largo plazo del crédito son el consumo, que aproxima los efectos de la renta permanente de los hogares, el patrimonio inmobiliario, que refleja el papel de los inmuebles como colateral para el crédito hipotecario, y el tipo de interés nominal, que, a diferencia del real, recoge no solo la influencia del coste de los fondos obtenidos, sino también aspectos relacionados con la oferta de préstamos. Así, es habitual que la banca limite la financiación que concede a los hogares estableciendo un porcentaje máximo para la ratio entre la cuota inicial del préstamo y la renta del prestatario. Como se muestra en Alonso et al. (2004), la primera de estas variables se ve afectada por cambios en el tipo de interés nominal,

4. Todas ellas, a excepción del tipo de interés, están desestacionalizadas y se expresan en términos reales (utilizando el deflactor del consumo) y en logaritmos. Algunas de ellas requieren un tratamiento previo de atípicos. Véase Martínez-Carrascal y del Río (2004) para mayor detalle.

Relaciones de largo plazo	Relaciones de largo plazo en función de la renta, variables de riqueza y tipo de interés
$CR = 0,66 CO + 0,42 WI - 4,49 I + C$ <p>(0,47) (0,15) (0,73)</p>	$CR = 0,39 Y + 0,48 WI + 0,04 WF - 4,84 I + C$
$CO = 0,11 CR + 0,55 Y + 0,04 WI + 0,05 WF + C$ <p>(0,02) (0,08) (0,02) (0,02)</p>	$CO = 0,60 Y + 0,09 WI + 0,05 WF - 0,54 I + C$

a. CR es el crédito; CO es el consumo; Y es la renta laboral; WI y WF son, respectivamente, la riqueza inmobiliaria y financiera; I es el tipo de interés nominal; C es una constante. Todas las variables, a excepción de los tipos de interés, están desestacionalizadas, expresadas en términos reales y en logaritmos. Algunas variables están corregidas de atípicos. Entre paréntesis se recoge la desviación típica estimada de los coeficientes. La débil significatividad del consumo en la ecuación del crédito parece estar relacionada con un problema de multicolinealidad. Para más detalles, véase Martínez-Carrascal y del Río (2004).

aun cuando el tipo real permanezca constante. En particular, una reducción en la misma cuantía de la inflación esperada y el tipo de interés nominal disminuye la cuota inicial del préstamo y, por tanto, aumenta la capacidad de endeudamiento de los individuos. Se incrementan así sus recursos disponibles para el gasto y, en la medida en que aquellos estuvieran limitando este, se eleva también su nivel de consumo. Es importante destacar, por otro lado, que el proceso de reducción en la inflación experimentado por la economía española durante una parte importante de la muestra considerada dificulta cualquier estimación de las expectativas de evolución de los precios y, por lo tanto, del tipo de interés real relevante⁵.

En el caso del consumo, la aproximación adoptada incluye entre sus determinantes de largo plazo la renta laboral, que aproxima el capital humano, los dos agregados de riqueza⁶ y el crédito. Los efectos de los cambios en el tipo de interés se canalizan, principalmente, a través de esta última variable.

Resultados de la estimación

En el cuadro 2 se presentan los coeficientes estimados para las dos ecuaciones de largo plazo, así como también los niveles de equilibrio del consumo y del crédito en función de la renta laboral, la riqueza financiera e inmobiliaria y el tipo de interés. Como puede observarse, tanto la deuda como el consumo presentan una relación positiva con la renta laboral y ambos tipos de riqueza, y negativa con los tipos de interés. No obstante, la importancia relativa de la renta laboral es mayor en la relación de equilibrio para el consumo, mientras que lo contrario sucede en el caso de la riqueza inmobiliaria y los tipos de interés. Asimismo, de acuerdo con los resultados obtenidos, la riqueza inmobiliaria desempeña un papel más importante que la financiera en la determinación del volumen de crédito, lo que resulta coherente con su peso relativo como colateral de los préstamos. En el caso del consumo, sin embargo, el coeficiente de largo plazo asociado a cada tipo de riqueza no resulta estadísticamente diferente.

En el cuadro 3 se presentan los valores estimados de los denominados factores de ajuste. Dichos parámetros indican qué variables y con qué intensidad se ajustan cuando el consumo o el crédito no se encuentran en equilibrio. Como puede apreciarse, desviaciones en el consumo se corrigen no solo mediante variaciones en esta misma variable, sino también a través de

5. De hecho, se han estimado especificaciones con definiciones alternativas del coste de financiación en términos reales y los resultados empíricos no resultaron satisfactorios, siendo, además, sensibles a la definición del tipo de interés real. 6. Que se incluyen retardadas un período para evitar posibles problemas de endogeneidad.

Variable que se ajusta	Variable que no está en equilibrio (b)			
	Consumo		Crédito	
Consumo	-0,40	(0,13)	-0,09	(0,02)
Crédito	...	...	-0,14	(0,03)
Renta	0,71	(0,20)	...	...

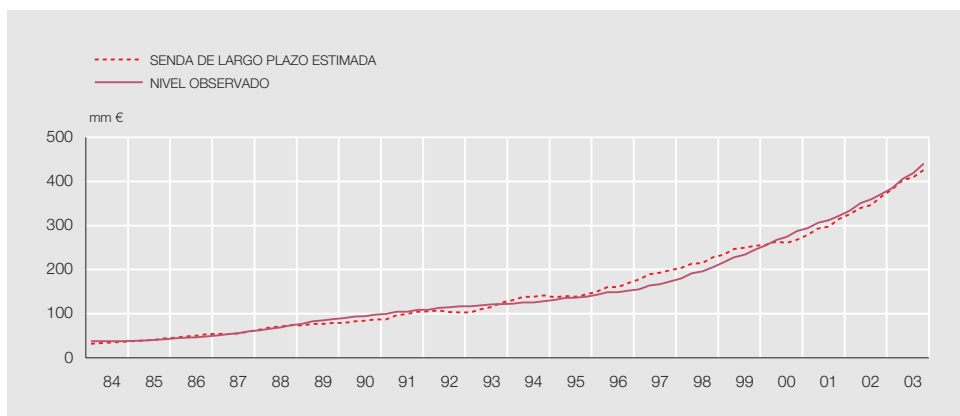
a. Cambios porcentuales, en un trimestre, en las distintas variables ante una desviación positiva de un 1% del consumo o crédito respecto a su senda de equilibrio.

b. Entre paréntesis, desviación típica estimada de los coeficientes.

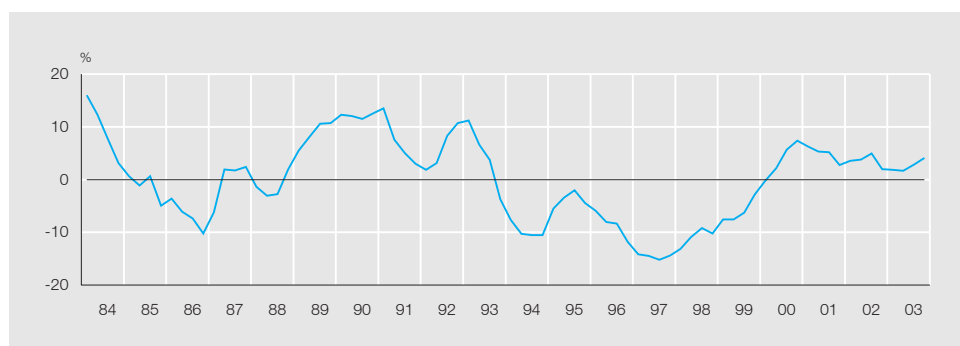
movimientos en la renta laboral. En concreto, un nivel de consumo un punto porcentual (pp) por encima (debajo) de su valor de equilibrio implicaría una reducción (aumento) de 0,40 pp en esta variable en el trimestre siguiente y un incremento (reducción) en la renta laboral del sector de 0,71 pp. De este modo, la brecha entre el consumo observado y su senda de largo plazo anticipa movimientos en la renta laboral futura. Este resultado es coherente con la teoría de la renta permanente, según la cual los hogares suavizan su gasto a lo largo de su ciclo vital y, por tanto, modifican su consumo hoy ante la expectativa de un aumento (o disminución) futuro de sus rentas.

Por lo que se refiere a la dinámica del crédito, de acuerdo con los factores de ajuste estimados, las desviaciones de la deuda respecto a sus determinantes de largo plazo implican no solo cambios en el volumen de crédito, sino también en el consumo. En concreto, un nivel de deuda un punto porcentual por encima (debajo) del de equilibrio implicaría una reducción (aumento) de 0,14 pp en esta variable en el trimestre posterior y una reducción (incremento) de la tasa de crecimiento del consumo de 0,09 pp. Este mismo patrón se mantendría hasta que se cerrase la brecha. Dicho resultado implica que un endeudamiento superior al de equilibrio conduce a un impacto negativo sobre las decisiones de gasto de los hogares. En cuanto a la velocidad a la que se producen los ajustes, las estimaciones sugieren que, cuando se registra un desequilibrio en el crédito, el número de períodos necesarios para que esta variable se sitúe de nuevo en su senda de largo plazo es relativamente alto. Concretamente, cada trimestre solo se corrige en torno al 8% de la brecha existente. Esto implica una persistencia relativamente elevada en el efecto contractivo que sobre el consumo podría ejercer un nivel de endeudamiento excesivo.

Por otro lado, la estimación llevada a cabo muestra también un aumento del nivel de deuda de equilibrio durante el período considerado. Este incremento es más pronunciado a partir de la segunda mitad de los años noventa y, en promedio, se situaría, de acuerdo con los resultados obtenidos, en el entorno del 13% anual entre 1994 y 2003. Este elevado crecimiento es el resultado tanto de la mejora de la renta laboral como, sobre todo, de la importante reducción del coste de financiación asociado a la participación de España en la Unión Económica y Monetaria y de la revalorización de los activos inmobiliarios. De este modo, el avance observado en el nivel de crédito concedido a los hogares es coherente con estos cambios y refleja, de hecho, un ajuste relativamente lento a los nuevos valores de equilibrio entre 1994 y 1997 (véanse gráficos 1 y 2). A partir de entonces, sin embargo, la aceleración de los pasivos contraídos hizo que la brecha con el nivel de equilibrio se cerrara en torno al año 2000 y que en los primeros años de la década actual la deuda agregada del sector se situara ligeramente por encima de lo que justifican sus determinantes fundamentales.



DESVIACIONES DEL CRÉDITO RESPECTO A SU SENDA DE EQUILIBRIO (a)



a. Normalizadas a media cero en el período muestral.

Conclusiones

En este artículo se han analizado los determinantes de largo plazo del crédito y del consumo de los hogares españoles, así como la interrelación entre dichas variables. Los resultados del modelo estimado muestran la existencia de una relación positiva en el largo plazo de ambas macromagnitudes con la renta y la riqueza, y negativa con los tipos de interés. Por lo que se refiere a su dinámica, niveles de consumo por encima (debajo) de los de equilibrio anticipan movimientos al alza (a la baja) en la renta laboral. Asimismo, las estimaciones realizadas implican que una acumulación excesiva de pasivos conduce a un efecto contractivo sobre el gasto de las familias. Así, cuando la deuda del sector supera (no alcanza) lo que indican sus determinantes de largo plazo, la corrección de este desequilibrio no solo se lleva a cabo a través de reducciones (incrementos) en el propio endeudamiento, sino que también implica disminuciones (ascensos) en el consumo. Además, este proceso de ajuste es bastante lento, por lo que sus efectos pueden ser prolongados.

No obstante, el análisis llevado a cabo en este trabajo muestra que gran parte del notable ascenso registrado por los pasivos de las familias españolas en los últimos años responde a cambios en sus fundamentos de largo plazo, de manera que en el momento actual no parece probable que el endeudamiento alcanzado, pese a su magnitud, esté frenando significativamente la expansión del consumo de los hogares. Sin embargo, el mantenimiento del elevado ritmo de avance de la financiación ajena recibida por las familias, en ausencia de nuevos cambios en sus determinantes de largo plazo, podría terminar situando el volumen de deuda del sector en niveles que afectasen de forma perceptible a sus decisiones de gasto.

13.12.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, F., R. BLANCO y A. DEL RÍO (2004). «Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas», *Boletín Económico*, Banco de España, abril.
- CARROL, C. D., y W. E. DUNN (1997). *Unemployment expectations, jumping (S,s) triggers, and household balance sheets*, NBER Macroeconomics Annual, MIT Press, Cambridge.
- MALO DE MOLINA, J. L., y F. RESTOY (2004). *Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas*, Documento Ocasional n.º 0402, Banco de España.
- MARTÍNEZ-CARRASCAL, C., y A. DEL RÍO (2004). *Household borrowing and consumption in Spain: a VECM approach*, Documento de Trabajo n.º 0421, Banco de España.

PROYECCIONES DE POBLACIÓN PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Proyecciones de población para la economía española

Este artículo ha sido elaborado por Sergio Puente y María Gil, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El pasado 19 de agosto, el INE presentó sus proyecciones para la población de España, calculadas a partir de los datos del Censo de 2001. El nuevo censo ha permitido disponer de un recuento actualizado de la población por sexo y edades, que ha sido utilizado como punto de partida de las nuevas proyecciones. Estas se extienden hasta el año 2070, mientras que las anteriores, realizadas en el año 2001 y basadas todavía en los datos del Censo de 1991, se prolongaban hasta el año 2050. Además, se han actualizado los supuestos necesarios para proyectar la población.

En este artículo se describen las nuevas proyecciones y se analiza la contribución de cada uno de los supuestos demográficos (tasa de fertilidad, esperanza de vida al nacer e inmigración) al cambio en relación con las proyecciones disponibles anteriormente¹.

Descripción de las proyecciones

Las nuevas proyecciones muestran una clara tendencia creciente de la población residente para los próximos años: en el año 2009 España contará con más de 45 millones de habitantes, en el año 2025 se habrá superado la barrera de los 50 millones y en el año 2049 se habrá alcanzado un máximo de 53,16 millones de habitantes; a partir de entonces, las proyecciones apuntan a una progresiva disminución de la población, hasta situarse en algo más de 51 millones de personas en 2070 (véase cuadro 1).

Estas proyecciones difieren sustancialmente de las publicadas anteriormente, que apuntaban a que la población española alcanzaría un máximo de 43,48 millones de personas en 2025 y que, a partir de entonces, comenzaría a reducirse, hasta quedar situada en 41,20 millones de habitantes en 2050. Por tanto, las nuevas proyecciones amplían el período de crecimiento demográfico hasta el año 2049 —frente al 2025 de las anteriores— y contemplan una población para el año 2050 superior en casi 12 millones a la prevista con anterioridad (véase gráfico 1).

Estas diferencias son consecuencia, principalmente, de las nuevas hipótesis introducidas sobre el comportamiento de los factores determinantes de la evolución de la población. Así, los nuevos supuestos incorporan un fuerte aumento de los flujos de inmigrantes, sobre todo entre 2002 y 2005, y pequeños incrementos de la esperanza de vida al nacer (que en 2030 se elevaría a 84 años, frente a los 81 anteriores) y de la tasa de fertilidad (desde 1,42 a 1,52 hijos por mujer, también en 2030) (véase gráfico 2).

A pesar de la fuerte revisión al alza de la población estimada, las nuevas proyecciones no suponen una mejora del diagnóstico en torno al problema del envejecimiento de la población en España, que alcanzará una magnitud muy elevada en el medio plazo, tal y como muestra la evolución de la tasa de dependencia. En efecto, dicha tasa —definida como la ratio entre la población de más de 65 años y la población en edad de trabajar— alcanzaría niveles muy similares a los que se obtenían con los anteriores supuestos. De acuerdo con las últimas proyecciones, la población de 65 y más años prácticamente habrá duplicado su peso relativo sobre el total de población entre 2005 y 2050, al pasar del 16,8% al 30,8%; en el año 2070

1. Este ejercicio puede interpretarse también como un análisis de sensibilidad de los distintos supuestos, como se explica más adelante.

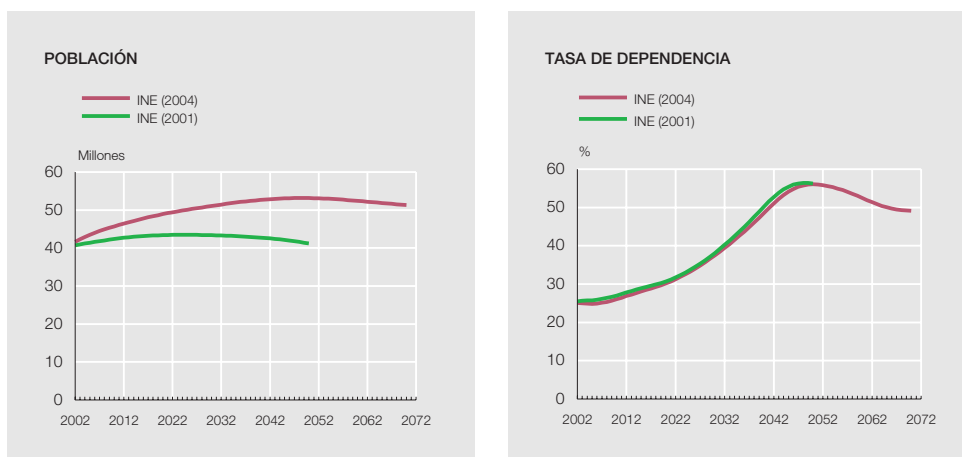
	Población total (millones)	(% sobre total población)			Tasa de dependencia (a)
		0-15 años	16-64 años	65 y más años	
2001	41,0	15,7	67,4	17,0	25,2
2005	43,5	15,6	67,6	16,8	24,9
2010	45,7	16,0	66,7	17,4	26,0
2015	47,5	16,4	65,3	18,3	28,1
2020	48,9	16,0	64,6	19,5	30,2
2025	50,1	15,0	63,8	21,2	33,3
2030	51,1	14,1	62,5	23,4	37,5
2035	52,0	13,6	60,6	25,8	42,6
2040	52,7	13,7	58,1	28,2	48,6
2045	53,1	14,0	55,8	30,2	54,1
2050	53,1	14,1	55,0	30,8	56,1
2055	52,9	14,0	55,5	30,5	54,9
2060	52,4	13,8	56,5	29,7	52,5
2065	51,8	13,7	57,5	28,8	50,1
2070	51,3	13,9	57,8	28,4	49,1

FUENTE: INE.

a. Porcentaje de población de 65 y más años sobre población entre 16 y 64 años.

PROYECCIONES DEL INE PARA LA POBLACIÓN Y LA TASA DE DEPENDENCIA

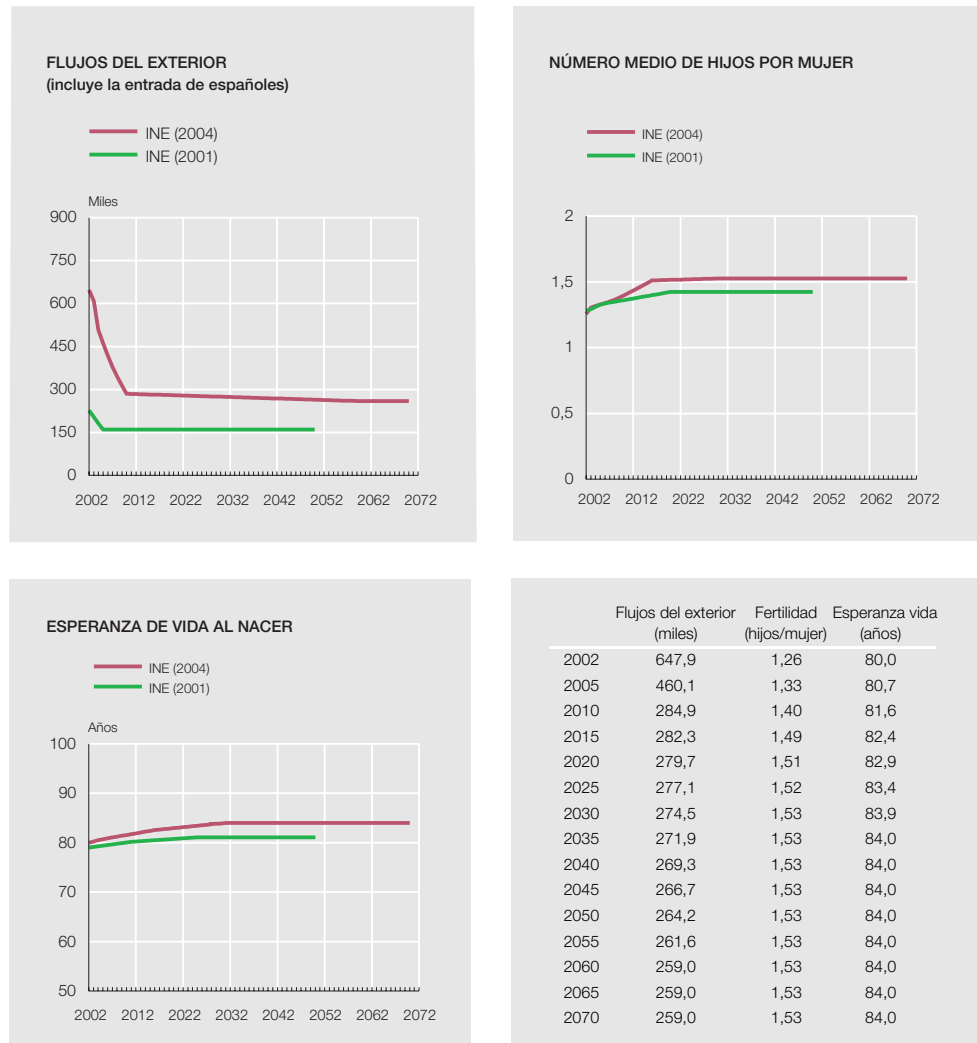
GRÁFICO 1



FUENTE: INE.

este grupo de edad supondrá en torno al 28,4% de la población total. Dada la evolución proyectada para el resto de grupos de edades, la tasa de dependencia también se habrá casi duplicado en el año 2040, al situarse en el 46,7%, frente al 24,9% previsto para 2005, llegando a un máximo del 56,1% en 2050, para, a partir de entonces, empezar a reducirse hasta el 49,1% previsto en 2070.

Para comprender mejor estos resultados, resulta útil analizar cómo influyen los cambios en los supuestos sobre inmigración, esperanza de vida y fertilidad en la evolución de la población y de la tasa de dependencia. Adicionalmente, esta descomposición permitirá evaluar la sensibilidad de las proyecciones a cambios en dichos supuestos.



FUENTE: INE.

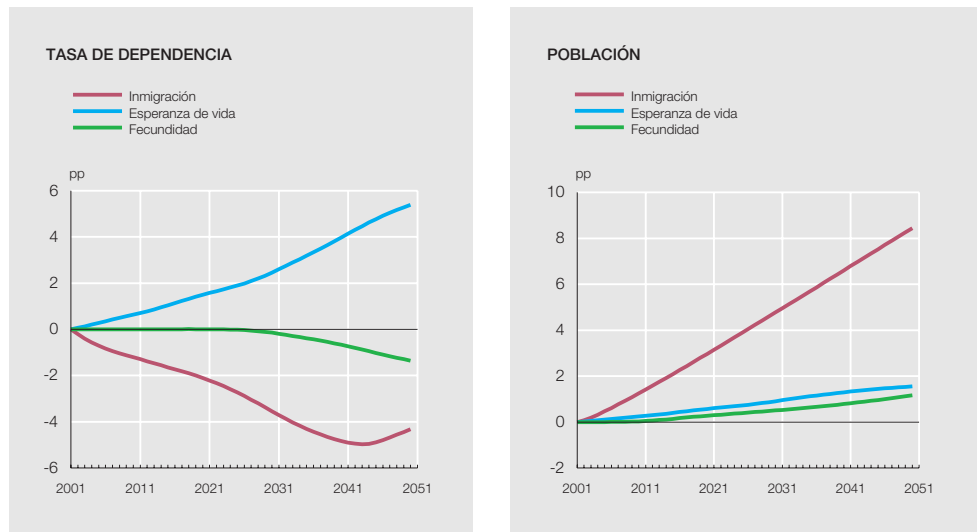
Contribuciones de cada puesto al cambio en las proyecciones

Para aislar el efecto sobre la población y la tasa de dependencia de cada uno de los supuestos, se ha procedido a comparar las proyecciones anteriores del INE con las que se obtendrían al ir incorporando cada uno de los nuevos supuestos de forma independiente, de modo que la diferencia entre ambas proyecciones puede interpretarse como la contribución de cada supuesto al nuevo perfil demográfico.

En términos de la tasa de dependencia, el resultado de esta descomposición se representa en el gráfico 3, en el que se observa que la escasa variación que muestra esta variable entre las proyecciones antiguas y las nuevas es el resultado de dos efectos de magnitud elevada, pero de signo contrario. Por un lado, el nuevo supuesto de inmigración implicaría una tasa de dependencia en 2050 en torno a cuatro puntos inferior a la que resultaba en las proyecciones anteriores. Pero, por otro lado, la pequeña revisión al alza en la esperanza de vida aumentaría la tasa de dependencia en algo más de cinco puntos en relación con las proyecciones anteriores. El cambio en los supuestos de fertilidad reduce también la tasa de dependencia, aunque en una magnitud muy inferior, debido a la escasa magnitud del cambio introducido en este supuesto. La combinación de estos tres efectos de signo opuesto, que son significativos cuando se computan de forma independiente, hace que las proyecciones sobre la tasa de dependencia apenas varíen cuando se consideran conjuntamente.

CONTRIBUCIONES DE LOS FACTORES A LA TASA DE DEPENDENCIA Y A LA POBLACIÓN TOTAL (a)

GRÁFICO 3

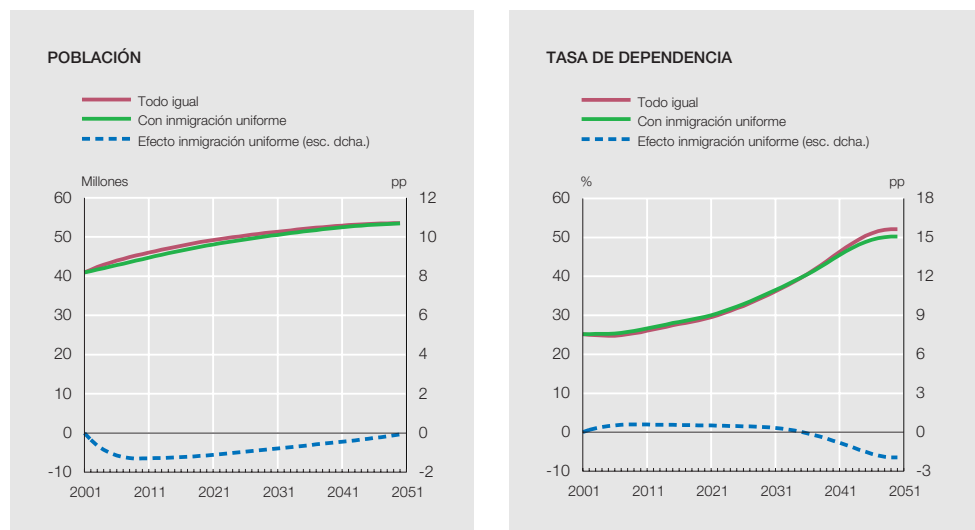


FUENTE: Banco de España, a partir de datos del INE.

a. Diferencia entre las proyecciones que resultan de mantener todos los supuestos iguales, salvo aquel cuyo efecto estamos midiendo.

SENSIBILIDAD DE LA POBLACIÓN Y DE LA TASA DE DEPENDENCIA A LA DISTRIBUCIÓN DE LAS ENTRADAS DE INMIGRANTES

GRÁFICO 4

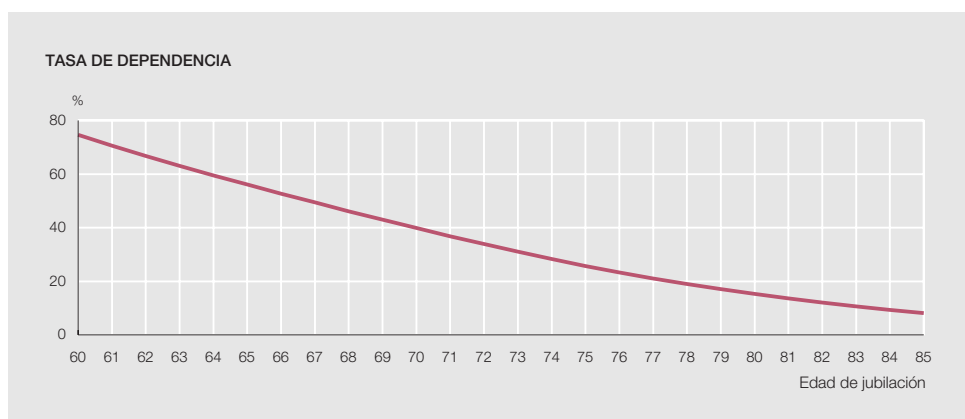


FUENTE: Banco de España, a partir de datos del INE.

Sin embargo, en el caso de la población los tres efectos tienen una contribución positiva, siendo dominante el que se deriva del cambio en el supuesto sobre la inmigración, que causa más de dos tercios del aumento en las proyecciones de población.

Dada la importante revisión en los supuestos sobre inmigración, sobre todo en los años iniciales del período de proyección, puede resultar interesante analizar la respuesta de las proyecciones demográficas a un perfil más uniforme de las entradas de inmigrantes a lo largo de todo el período². Como se observa en el gráfico 4, la adopción de este supuesto implicaría

2. En concreto, el supuesto que se analiza es que las entradas totales de inmigrantes hasta 2050 se distribuyen uniformemente en todos los años.



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

tasas de dependencia algo más reducidas en el largo plazo (en torno a dos puntos inferiores en 2050), dado que el número de inmigrantes que alcanzase la edad de jubilación en los años finales del período sería menor. Por el contrario, para horizontes temporales más próximos, la tasa de dependencia sería algo superior, al producirse menos entradas de inmigrantes en los segmentos de población en edad de trabajar³. En todo caso, se comprueba que pautas de inmigración más uniformes no alterarían sustancialmente el perfil de las proyecciones de población o de la tasa de dependencia.

De los resultados anteriores se deduce que la capacidad que puedan tener las actuaciones de política económica para influir en la evolución de la tasa de dependencia es relativamente reducida. Los cambios en la tasa de fertilidad se producen de manera lenta y obedecen en gran medida a decisiones individuales, en respuesta al entorno socioeconómico, sobre el que resulta difícil influir de forma inmediata. El aumento de la esperanza de vida es, sin duda, deseable y cabe esperar que continúe. Por último, la inmigración tiene un efecto sobre la tasa de dependencia necesariamente limitado en el tiempo, debido al propio envejecimiento de los inmigrantes. Frente a ello, cabe destacar la elevada sensibilidad de la tasa de dependencia ante modificaciones en la edad de jubilación. Para ilustrar este extremo se ha realizado una estimación muy sencilla, en la que se parte de la composición por edades de las proyecciones demográficas del INE para 2050 y se calculan las tasas de dependencia que se alcanzarían en ese año, suponiendo distintos valores de la edad de jubilación⁴. El resultado de este ejercicio se muestra en el gráfico 5, en el que se observa que pequeños cambios en la edad de jubilación pueden tener efectos muy significativos sobre la tasa de dependencia. En particular, un incremento de un año en este parámetro daría lugar a una reducción de más de tres puntos en la tasa de dependencia en 2050 (hasta el 52,7%, desde el 56,1%).

Conclusiones

Los resultados de las últimas proyecciones indican que el envejecimiento de la población española seguirá siendo un problema importante en el medio y largo plazo: en el año 2020 la mayor parte de la población se concentrará en el grupo de edad comprendido entre 40 y 50 años, en 2030 entre 50 y 60 años, y en 2040 entre 60 y 70 años. Por lo que respecta a la

3. Se supone que la distribución por edades de los inmigrantes es la que ofrece la Encuesta de Migraciones del año 2000, lo que implica que el grueso de las entradas de inmigrantes se produce en edades comprendidas entre los 20 y los 40 años. 4. Más concretamente, partiendo de la pirámide de población que las nuevas proyecciones ofrecen para 2050, se recalcula la tasa de dependencia para una edad de jubilación X como la población de más de X años entre la población entre 16 y X años. El resultado de repetir el ejercicio para distintos valores de X se representa en el gráfico 5.

sensibilidad de las proyecciones ante los distintos supuestos, el análisis de contribuciones realizado muestra que la tasa de dependencia es muy sensible a cambios en la esperanza de vida, dado que pequeñas modificaciones en los supuestos sobre la evolución futura de esta variable tienen un gran impacto sobre la tasa de dependencia, mientras que su sensibilidad a modificaciones en los supuestos de inmigración y de fertilidad es proporcional a la magnitud de los cambios en el supuesto subyacente.

Cabe concluir que la inmigración, incluso si alcanza una intensidad tan elevada como la que recogen las proyecciones del INE, no altera la trayectoria prevista en el largo plazo para la tasa de dependencia, dado que el grueso de las entradas de inmigrantes se concentra en el grupo de edad comprendido entre los 20 y los 40 años, segmento de población que, al envejecer, presionará al alza sobre la tasa de dependencia. Por otro lado, los cambios en la tasa de fertilidad se producen de manera lenta, de forma que, incluso si esta variable evolucionara de forma algo más favorable que la incorporada en las proyecciones del INE, no cabe esperar alteraciones sustanciales en la tasa de dependencia futura. Sin embargo, aumentos significativos de la esperanza de vida al nacer sí se reflejarían de forma sustancial en las tasas de dependencia. Por último, frente a la influencia relativamente acotada de los condicionantes demográficos, modificaciones en la edad efectiva de jubilación tendrían un impacto elevado sobre la tasa futura de dependencia.

15.12.2004.

LAS SERIES DE *STOCK* DE CAPITAL HUMANO Y TECNOLÓGICO EN LOS INDICADORES
DE CONVERGENCIA REAL

Las series de *stock* de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real

Este artículo ha sido elaborado por Sergio Puente y Miguel Pérez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Los indicadores de convergencia real constituyen un conjunto de información relevante para el análisis de las diferencias de bienestar económico y de sus factores determinantes, así como para evaluar patrones de crecimiento alternativos y examinar los efectos que se derivan de la integración económica. El conjunto de información que se ha venido ofreciendo en los indicadores de convergencia real que publica el Banco de España en su sitio web incluye una estimación de distintos tipos de *stocks* de capital físico, humano y tecnológico, variables que son determinantes de la expansión del producto y que condicionan la evolución de la productividad total de los factores.

Desde que se inició la publicación de los indicadores de convergencia real, se han introducido diversas modificaciones en su contenido y presentación, revisándose algunas series relacionadas con el *stock* de capital físico y complementándose la información para la UE15 con otra relativa a la UE ampliada para numerosas variables. En este artículo se presentan nuevas series de *stock* de capital tecnológico y de capital humano que se incorporarán en la próxima actualización de los indicadores, sustituyendo a las proporcionadas por FUNCAS, lo que permitirá actualizar los indicadores con mayor prontitud. En su construcción se ha seguido una metodología relativamente similar a la de FUNCAS en el caso del capital tecnológico, y algo diferente en la de capital humano. El artículo se estructura de este modo: en la siguiente sección se describe la metodología utilizada en la construcción de series de capital humano, detallándose a continuación los criterios utilizados en la construcción de las series de capital tecnológico. Por último, se presentan algunas conclusiones.

Series de *stock* de capital humano

En un sentido amplio, el capital humano se puede definir como la suma de conocimientos y capacidades adquiridos por un conjunto de población, tanto por la vía de la formación como a través de la experiencia. En la estimación del *stock* de capital humano que se presenta en este artículo se incide en la dimensión formativa, que es adquirida a través de la educación.

Para estimar el *stock* de este tipo de capital, la literatura económica ha propuesto diversas medidas. Entre ellas, las que se obtienen a partir de los años de escolarización de la población han encontrado mayor aceptación entre los analistas en los últimos años. En este trabajo, el número de años de escolarización de la población se estima a partir de las encuestas de fuerza laboral, que proporcionan información sobre la población en edad de trabajar y el nivel de formación alcanzado. Esta información, que publica Eurostat, está disponible desde 1992 para los países de la UE15 y desde 1997 para los de la ampliación, y siguiendo a la International Standard Classification of Education (ISCED) clasifica la población en edad de trabajar en los siguientes grupos: preescolar, primaria y primer ciclo de educación secundaria; educación secundaria de ciclo superior y enseñanza postsecundaria no superior; y educación superior. El grupo integrado por los «no clasificados» se ha distribuido entre los tres primeros, siguiendo un criterio de peso relativo.

Partiendo de esta distribución, se ha construido un primer indicador de capital humano basado en el número de años de escolarización de la población en edad de trabajar, según la siguiente expresión:

$$H = \frac{\sum_{a=1,2,3} n_a A_a}{A_3} \quad [1]$$

	España	UE15	España/UE15
NIVELES (%)			
1992	48,5	59,2	81,8
1995	51,4	60,6	84,8
2000	55,9	63,0	88,7
2001	56,5	62,8	90,0
2002	57,0	63,1	90,3
2003	57,4	63,6	90,2
TASAS DE VARIACIÓN MEDIAS ANUALES (%)			
1992-1995	2,0	0,8	1,2
1995-2000	1,7	0,8	0,9
2000-2001	1,2	-0,2	1,4
2001-2002	0,9	0,5	0,4
2002-2003	0,7	0,8	-0,1

FUENTE: Banco de España.

donde H es el indicador de capital humano, $a = 1, 2, 3$ representa los tres ciclos educativos contemplados en el indicador, n_a es el porcentaje de población en edad de trabajar que presenta un nivel de estudios a , y A_a son los años de escolarización representativos del conjunto de personas del ciclo a . La variable n_a , como ya se ha señalado anteriormente, se obtiene para cada país a partir de las encuestas de fuerza laboral, mientras que los años de escolarización medios de la población, dentro de cada ciclo educativo, se mantienen constantes entre países y se fijan tomando como referencia el modelo español e información procedente de la OCDE. Concretamente, A_1 , que se corresponde con el nivel de primaria y primer ciclo de educación secundaria, se fija en seis años; A_2 , que agrupa a la población con educación secundaria de ciclo superior y enseñanza postsecundaria no superior, se establece en doce años; por último, A_3 , asociado al conjunto de población con educación superior, se fija en diecisiete años. El indicador recogido en la expresión [1] se puede interpretar como la relación, en porcentaje, entre el número de años medio de escolarización de la población española en edad de trabajar y el número de años de escolarización que se alcanzaría si toda la población tuviese educación superior.

En el cuadro 1 se presentan los resultados obtenidos para este indicador en el período 1992-2003. En él puede observarse que en el año 2003 el capital humano en España alcanzó un valor del 57,4% y en la UE15 del 63,6%. Este último dato combina resultados para países, como Dinamarca o Suecia, con valores del *stock* de capital humano cercanos al 70%, con otros en los que el indicador se sitúa significativamente por debajo.

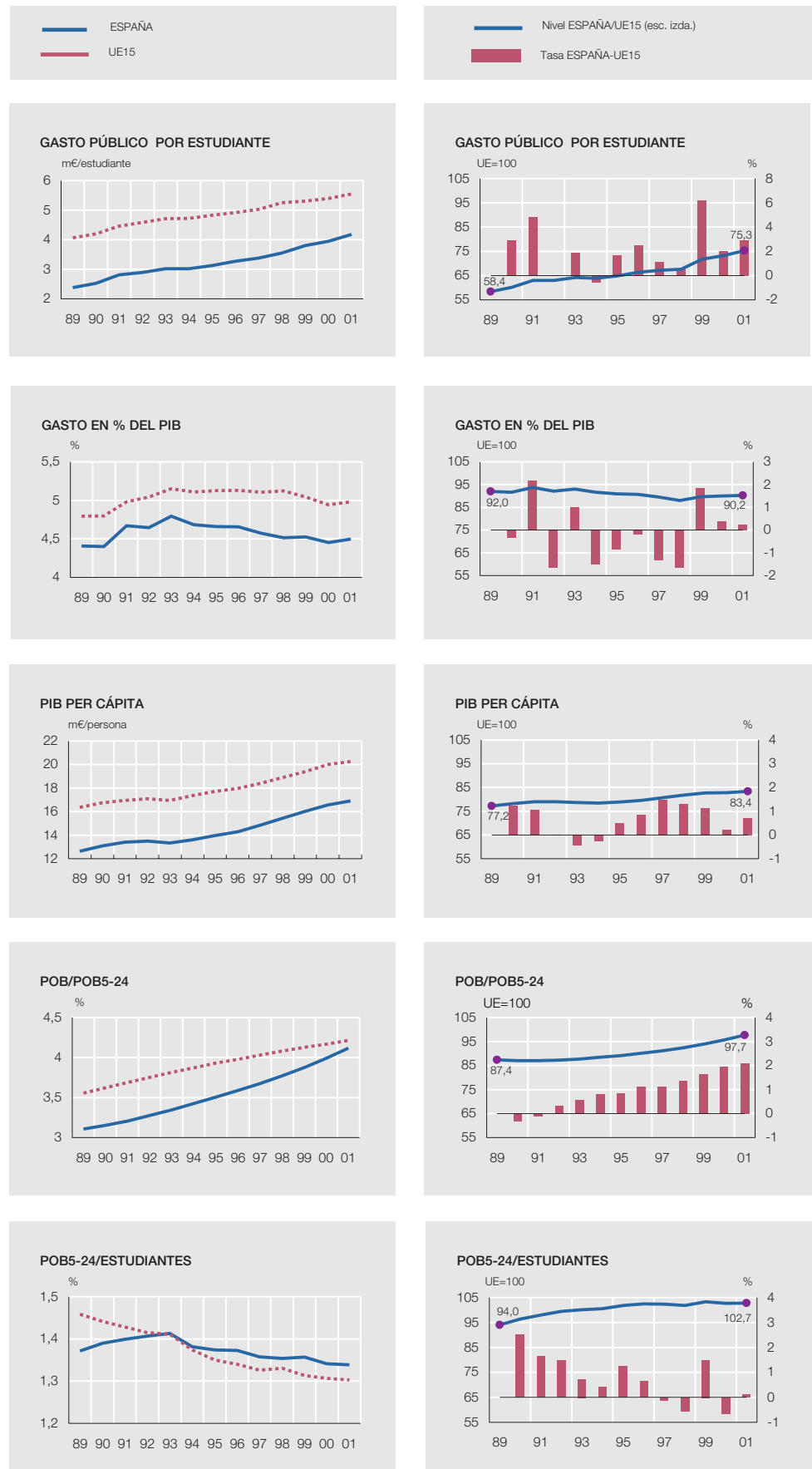
Con el objeto de mejorar la comparabilidad entre países de los resultados anteriores, la estimación de las series de *stock* de capital humano suele ir acompañada de alguna corrección que permita tener en cuenta las diferencias en la calidad de los sistemas educativos, utilizando para ello indicadores complementarios, como pueden ser el gasto por alumno o la ratio profesor/alumno.

Para estudiar la evolución de estos indicadores, en el gráfico 1 se ofrece el nivel del gasto público en educación por estudiante en España y en la UE15¹, así como la evolución de la

1. En ambos casos en PPC del euro de 1995.

COMPARACIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN EDUCACIÓN POR ESTUDIANTE Y SUS COMPONENTES ENTRE ESPAÑA Y LA UE15

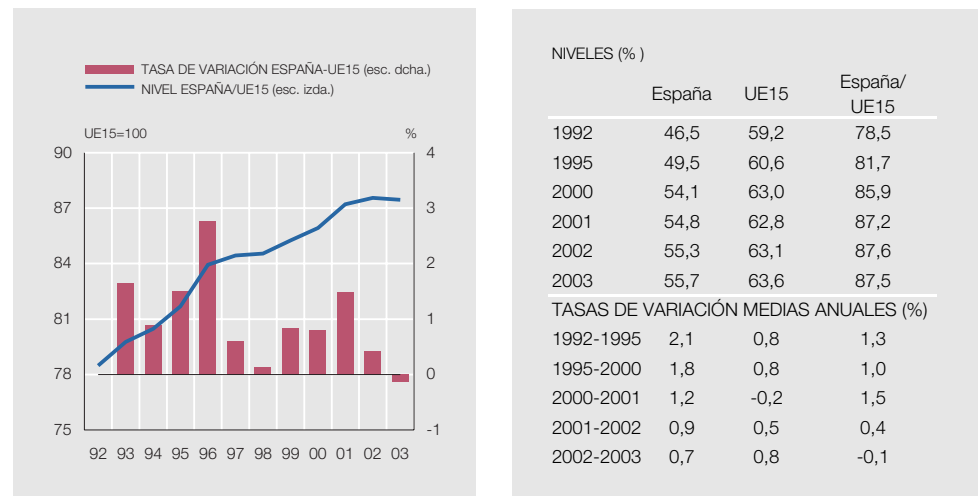
GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

STOCK DE CAPITAL HUMANO. PORCENTAJE EQUIVALENTE DE POBLACIÓN CON ESTUDIOS SUPERIORES CORREGIDOS DE LA CALIDAD RELATIVA DEL SISTEMA EDUCATIVO. ESPAÑA Y UE15

FIGURA 1



FUENTE: Banco de España.

ratio entre España y la UE15 para el período 1989-2001. Se observa que el nivel de gasto por estudiante en España ha sido siempre menor que en la UE, si bien ha habido una clara tendencia a converger. Para entender mejor esta evolución, se presenta también una descomposición de dicha variable², que muestra cómo la aproximación en los niveles de gasto público por estudiante entre España y la UE15 se ha debido principalmente a una demografía favorable (menor crecimiento de la población en edad de estudiar) y a la propia convergencia del PIB real. Si la demografía o la convergencia real no fuesen tan favorables en el futuro, el patrón actual no sería suficiente para mantener la convergencia en el gasto por estudiante con la UE.

Por otra parte, es importante señalar que el gasto público por estudiante como indicador de calidad de capital humano es una medida de los recursos empleados, pero no del resultado obtenido. Como los resultados educativos responden menos que proporcionalmente al gasto por estudiante, la utilización de esta última variable tiende a sesgar al alza las mejoras intertemporales en la calidad de los sistemas educativos. Por esta razón, en este trabajo se ha optado por utilizar otro procedimiento para la corrección por calidad del *stock* de capital humano.

El procedimiento empleado tiene como componente principal los resultados obtenidos por el proyecto PISA (*Programme for international student assessment*) de la OCDE, llevado a cabo en los años 2000 y 2003, que permite obtener una comparación objetiva de la calidad del sistema educativo en esos años entre países³. Estos resultados se combinan con la evolución temporal de algún indicador que permita estimar la calidad en el resto de años⁴.

En la figura 1 se presentan las series de *stock* de capital humano, una vez corregidas las estimaciones iniciales por la calidad de los sistemas educativos nacionales. De esta información

2. La descomposición utilizada en este caso es: $\frac{\text{Gastopub}}{\text{Estudiantes}} = \frac{\text{Gastopub}}{\text{PIB}} \cdot \frac{\text{PIB}}{\text{Población}} \cdot \frac{\text{Población}}{\text{Pob 5 - 24}} \cdot \frac{\text{Pob 5 - 24}}{\text{Estudiantes}}$ donde

Gastopub representa el gasto público en educación y Pob5-24 la población comprendida entre 5 y 24 años. 3. El programa PISA evalúa el conocimiento y las destrezas de los alumnos de 15 años en los países industrializados en las áreas de lectura, matemáticas y ciencias. La valoración de los alumnos se realiza en una escala continua, de manera que la puntuación media de los países de la OCDE se normaliza a 500 puntos. 4. Para estimar la calidad del sistema educativo entre los años 2000 y 2003 se ha realizado una interpolación lineal para cada país, y para los años anteriores al 2000 se han utilizado los resultados de una regresión transversal entre la posición relativa según PISA en el año 2000 y el gasto público por estudiante en ese año.

se desprende que el nivel relativo del *stock* de capital humano en España con respecto a la UE se ha situado en los últimos años en el entorno del 87% (90% sin corregir por calidad), como consecuencia de un número de años de escolarización y de una calidad del sistema educativo inferiores a los del promedio de la UE. No obstante, esta ratio se ha incrementado nueve puntos porcentuales desde 1992.

Dado que el lento relevo generacional de la fuerza de trabajo dota al *stock* de capital humano de una gran inercia y que la política económica incide principalmente sobre las generaciones más jóvenes, la utilización del *stock* de capital humano del total de la población en edad de trabajar no es adecuada como medida de la eficacia de las políticas educativas, aunque sí lo sea para analizar cuestiones relacionadas con la productividad o el crecimiento. Por tanto, para evaluar mejor el esfuerzo realizado por España en los últimos años se ha calculado el *stock* de capital humano del segmento más joven de la población (comprendida entre 16 y 39 años). En este caso, se observa que la posición relativa de España mejora con respecto a la UE15, en comparación con la que se obtiene con el total de la población, y que esta mejora sigue una tendencia creciente en el tiempo, pues la ratio correspondiente a la población más joven superaba en 3,3 puntos porcentuales la del total de la población en 1992 (del 81,7% y 78,5%, respectivamente) y en cinco puntos porcentuales en 2003 (92,4%, frente al 87,5%).

Series de stock de capital tecnológico

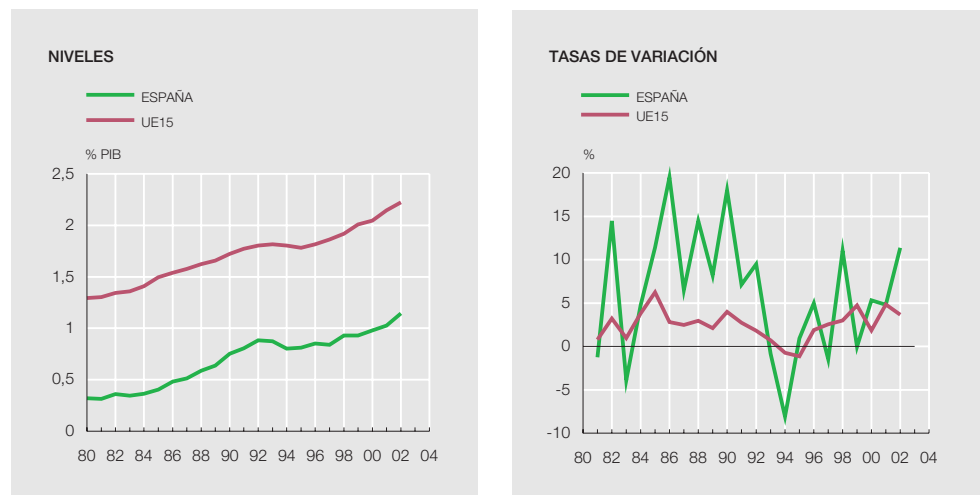
El capital tecnológico se define como el fondo acumulado de conocimientos que forma parte de los activos intangibles y que se obtiene a partir de las actividades de I+D. En este sentido, el manual de Frascati elaborado por la OCDE⁵ define el gasto en I+D como todo trabajo creativo llevado a cabo sobre una base sistemática, con objeto de incrementar el *stock* de conocimiento y el uso de ese *stock* para idear nuevas aplicaciones. Tratando de aproximar esta definición, el *stock* de capital tecnológico se calcula a partir de la acumulación de los flujos de pagos de personal, de *inputs* y de inversiones en equipo e instalaciones necesarios para realizar esta actividad, utilizando el método de inventario permanente, según la siguiente expresión:

$$K_t = K_{t-1} + \text{GID}_t - dK_{t-1} \quad [2]$$

Donde K representa el *stock* de capital, d es la tasa de depreciación y GID es el gasto en I+D. Es importante señalar que algunos autores introducen un desfase entre la realización del gasto y su incorporación al *stock* tecnológico, tratando de recoger el hecho de que los resultados de las actividades de I+D no son inmediatos. En la estimación que se presenta en este artículo, debido a la escasa longitud de las series, se supone que la incorporación de la I+D se produce de forma contemporánea.

Las series que se han utilizado para la elaboración de este indicador provienen de la base de datos New-Cronos de Eurostat, que contiene información para los países de la UE del gasto en I+D en moneda corriente de cada país y en moneda constante en patrón de poder de compra (PPC) del euro de 1995⁶ para el período 1980-2001. En el gráfico 2 se representa la inversión en I+D en España y en la UE15, observándose el mayor nivel que alcanza esta variable en la UE15 durante todo el período analizado.

5. Este manual constituye la referencia básica en la elaboración de estadísticas de I+D: «Proposed Standard practice for surveys on research and experimental development: Frascati manual 2002». 6. Se dispone de información para los países de la UE25, aunque el corto período de tiempo para el que están disponibles para los países de la ampliación no permite realizar, por el momento, estimaciones del *stock* de capital para estos últimos. Los datos originales se han deflactado utilizando como deflactor el de la inversión en bienes de equipo.



FUENTE: Banco de España, a partir de las series de Eurostat.

a. Expresados en PPC de 1995 y corregidos por el deflactor de bienes de equipo.

Una vez obtenido el flujo de inversión que se va a utilizar en la estimación del *stock* de capital tecnológico, la aplicación del método del inventario permanente requiere definir la tasa de depreciación y establecer un valor para la condición inicial. Para establecer la condición inicial se ha supuesto que existe una relación de largo plazo en el periodo inicial entre el flujo de inversión, el nivel del *stock* y la tasa de depreciación, de manera que el capital inicial se fija a partir del flujo de inversión inicial multiplicado por la inversa de la tasa de depreciación. La tasa de depreciación se ha mantenido en el 15%, lo que implica una vida útil media de aproximadamente siete años. Esta cálculo parece razonable, teniendo en cuenta que la depreciación por obsolescencia en las actividades de I+D es probablemente muy rápida. Los ejercicios de sensibilidad realizados indican, en cualquier caso, que el efecto de los cambios en la condición inicial sobre las estimaciones de capital tecnológico, en porcentaje del PIB, de España y de la UE, y de la ratio entre ambos, es muy reducido, mientras que el de las modificaciones en la tasa de depreciación es más significativo, sobre todo en la UE.

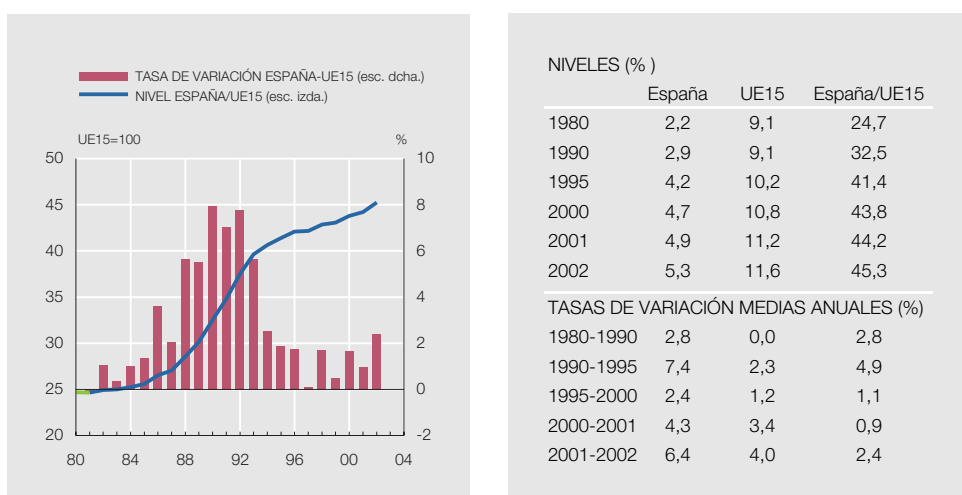
En la figura 2 se presentan la serie de *stock* de capital tecnológico que se ha estimado para España y la posición relativa de esta variable en relación con la UE15 para el periodo 1980-2002. Como se desprende de esta información, el *stock* de capital tecnológico en España, en términos de PIB, ha seguido una evolución ascendente a lo largo de este periodo, lo que ha permitido reducir la brecha con el *stock* de capital tecnológico de la UE15 en algo más de veinte puntos porcentuales, hasta alcanzar un nivel en 2002 que representa un 45,3% del nivel de la UE15. Analizando la dinámica de las series, destaca el fuerte crecimiento del *stock* de capital tecnológico en España entre 1985 y 1995, que contrasta con la desaceleración posterior.

Conclusiones

En este trabajo se presentan las series de *stock* de capital humano y de capital tecnológico que se van a incorporar en la próxima revisión de los indicadores de convergencia real. El estudio de dichas series y su comparación con los países de nuestro entorno proporcionan información relevante para analizar los fundamentos del crecimiento económico a largo plazo de la economía española. Según la información presentada, tanto el *stock* de capital tecnológico como el de capital humano han convergido, en mayor o menor medida, hacia los niveles de la UE, aunque su nivel relativo continúa siendo inferior.

STOCK DE CAPITAL TECNOLÓGICO EN ESPAÑA EN COMPARACIÓN CON LA UE15

FIGURA 2



FUENTE: Banco de España.

Se ha argumentado que, debido al lento relevo generacional, en el caso del capital humano cabe esperar que la convergencia sea lenta. Sin embargo, cuando se analiza la evolución del capital humano de las generaciones más jóvenes, aun siendo más favorable que la del total de la población, todavía presenta cierta distancia con el nivel promedio de la UE15, lo que sugiere que la corrección de esta diferencia requiere acometer mejoras adicionales en el campo de la educación.

En el caso del capital tecnológico, la convergencia ha sido algo más rápida, en parte debido a la menor inercia de este tipo de *stock*, pero, a su vez, el desfase actual es muy superior al del capital humano. Además, las tasas de inversión en capital tecnológico son todavía muy inferiores a las de la UE, por lo que el avance en la convergencia pasa necesariamente por incrementar este tipo de inversión.

17.12.2004.

LA TRANSMISIÓN DE LOS MOVIMIENTOS DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO A LOS
PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES: ¿HA CAMBIADO TRAS EL INICIO DE LA UEM?

La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM?

Este artículo ha sido elaborado por José M. Campa, profesor del IESE y colaborador de la Dirección General del Servicio de Estudios, y José M. González Mínguez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El grado de transmisión de los movimientos en el tipo de cambio a los precios internos de una economía constituye un importante objeto de análisis desde la perspectiva de una política monetaria orientada a la estabilidad de precios. Tasas elevadas de transmisión de las variaciones cambiarias a los precios de importación, y de estos a los precios y costes finales de la economía, implican que las fluctuaciones del tipo de cambio nominal pueden dar lugar a modificaciones relevantes en los precios relativos de los bienes y en el nivel de inflación. No en vano esta cuestión ha sido objeto de análisis continuado desde que, a comienzos de los años setenta, tuviera lugar la ruptura del régimen cambiario de Bretton-Woods y los tipos de cambio de las economías occidentales pasaran a la libre flotación. Desde entonces, el estudio de los factores determinantes del grado de transmisión ha analizado tanto la importancia relativa de los determinantes macroeconómicos —tales como el comportamiento de la inflación— como los aspectos más microeconómicos, que resaltan la importancia de la estructura de los mercados de importación y, en particular, del grado de competencia en los mismos.

En un trabajo anterior [Campa y González Mínguez (2002)] se estimaron las tasas de transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios en euros de las importaciones de los países de la Unión Monetaria, así como a los precios finales. Las conclusiones principales que se derivaban de aquel análisis eran que, a corto plazo, la transmisión a los precios de importación es incompleta y que varía significativamente dependiendo del tipo de producto importado y del país de destino, tendiendo a ser más elevada para las materias primas. A largo plazo, sin embargo, para las industrias examinadas no se podía rechazar que las tasas de transmisión de movimientos del tipo de cambio a precios de importación fueran del 100% e iguales entre los distintos países. También se observaba que el principal factor determinante de las diferencias entre países de la zona del euro en cuanto al impacto agregado de los movimientos del tipo de cambio sobre los precios del consumo final y sobre los costes de los consumos intermedios era el distinto grado de apertura de cada economía, y que este factor dominaba frente a diferencias derivadas de la composición de las importaciones por productos ante distintas tasas de transmisión estimadas para cada industria.

En ese trabajo se empleaba una muestra de datos mensuales que finalizaba en marzo de 2001. La escasez de las observaciones posteriores al inicio de la UEM impedía evaluar en qué medida la moneda única podría haber representado un cambio estructural en la transmisión de los movimientos cambiarios a los precios de importación dentro de la zona del euro. La ampliación de la muestra con los datos más recientes debería permitir extraer conclusiones más sólidas acerca de la posible existencia de tal cambio estructural, lo que constituye el principal objeto de este artículo, cuyo período muestral finaliza en mayo de 2004.

Tres son las principales razones por las que cabría esperar que la elasticidad de transmisión haya disminuido tras la creación del euro. En primer lugar, el proceso de unión monetaria ha supuesto una cierta convergencia de las tasas medias de inflación de los Estados miembros que componen el área hacia los niveles de las economías en las que estas han sido históricamente más reducidas. Puesto que una mayor tradición inflacionista de un país ha sido asocia-

da en la literatura a tasas de transmisión más elevadas, cabe esperar que estas se hayan reducido en gran parte de los países. En segundo lugar, existen argumentos que invitan a pensar que la creación de la UEM ha podido estimular el comercio intra-área a expensas del que tiene lugar con el resto del mundo. De confirmarse esta evolución, habría podido conducir a una menor transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios de importación —a través de la disminución relativa del poder de mercado de los exportadores ajenos a la zona del euro— y a los precios finales —dado que habría disminuido la proporción de demanda final del área satisfecha con importaciones extra-UEM—. Por último, se ha argumentado que la transmisión del tipo de cambio a precios es menor cuanto mayor es el porcentaje de importaciones denominado en moneda local. En la medida en que la creación de un área monetaria de gran tamaño, como la UEM, haya favorecido una expansión del euro como moneda de denominación de su comercio exterior, las tasas de transmisión a los precios de importación habrán tendido a reducirse.

En la siguiente sección se analizan estos tres argumentos por los que la creación de la UEM podría haber reducido las tasas de transmisión de los países que la componen, haciendo especial hincapié en los dos últimos. Para ello, se estudian los cambios en el grado de exposición a las importaciones procedentes de fuera del área y se analiza la evolución en la utilización del euro como moneda de referencia para la fijación de los precios de exportación e importación dentro de la UEM, así como las implicaciones conceptuales que ese uso comporta sobre el grado de transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios de importación. A continuación se estudia empíricamente la existencia de cambios en las tasas de transmisión a los precios de las importaciones desde la introducción del euro. El apartado siguiente muestra el marco metodológico empleado para este fin, mientras que la sección posterior presenta los principales resultados y evalúa en qué medida existe evidencia de que se haya producido un cambio estructural en la transmisión de los movimientos cambiarios a los precios interiores. Finalmente, la última sección recoge las conclusiones.

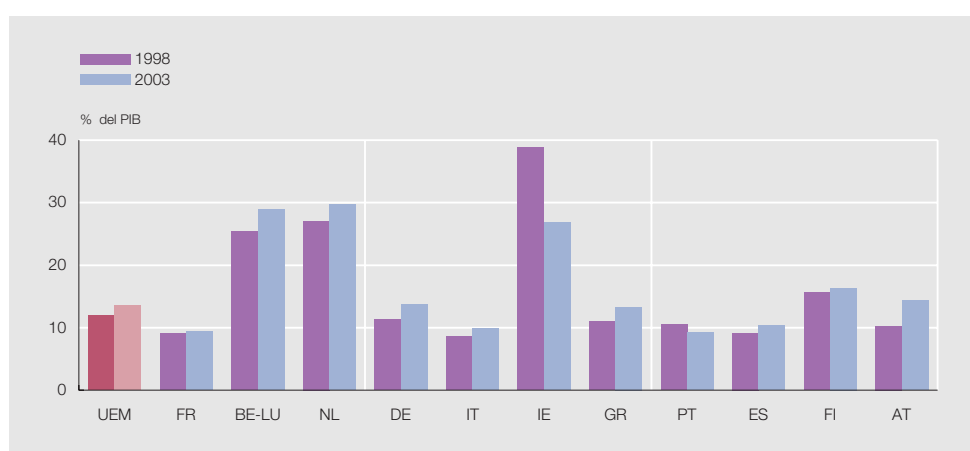
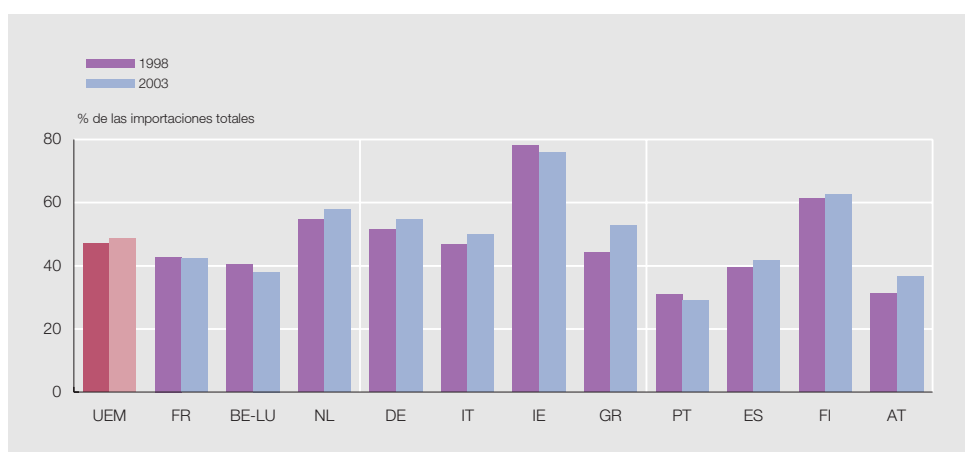
Las posibles razones para una menor transmisión tras el inicio de la UEM

LA CONVERGENCIA DE LAS TASAS DE INFLACIÓN

Como se ha indicado, una de las causas a las que la literatura ha atribuido las diferencias entre países en el grado de transmisión de movimientos del tipo de cambio a precios ha sido el historial inflacionista de un país y su consiguiente reflejo en la evolución de su tipo de cambio nominal. En este sentido, Campa y González Mínguez (2002) encuentran que, con la excepción de Grecia, los países de la UEM que habían sufrido depreciaciones de su tipo de cambio nominal durante las décadas de los ochenta y noventa tendían a tener tasas de transmisión a corto plazo más altas. En la medida en que estos países han pasado a compartir la misma moneda, cabe concebir que las diferencias entre ellos en las tasas de transmisión a corto plazo hayan tendido a atenuarse.

EL PESO RELATIVO DE LAS IMPORTACIONES EXTRA-UEM

La introducción de la moneda única europea podría haber representado un cambio en las proporciones de comercio que cada país del área lleva a cabo, respectivamente, con las demás economías de la UEM y con el resto del mundo. En particular, factores como la eliminación del riesgo asociado a las fluctuaciones de los tipos de cambio nominales en los intercambios intra-UEM o la reducción de los costes de transacción sugieren que la Unión Monetaria ha podido estimular el comercio entre los países que la componen. De esta forma, empresas de pequeña dimensión, para las que la existencia de estos costes representaba una barrera a su incorporación al comercio internacional, podrían haber decidido participar en esos intercambios tras el inicio de la UEM. Esto se ha dado en denominar efecto «creación de comercio». Además, puesto que esos costes subsisten por lo que respecta al comercio extra-UEM, es concebible que se haya producido una sustitución de parte del mismo por flujos intra-UEM, dado el aumento del atractivo relativo de estos últimos (efecto «desviación de comercio»).



FUENTES: Eurostat y estadísticas nacionales.

La evidencia acumulada durante los cinco años transcurridos desde la introducción del euro no indica que se hayan producido cambios muy relevantes en la composición de los flujos de importaciones del área. De hecho, los cambios observados parecen ir en la dirección opuesta a la señalada por estos argumentos. Así, la cuota de las importaciones que proceden de fuera del área se ha incrementado en 7 de los 11 países miembros (véase gráfico 1). Como consecuencia, el peso de las importaciones de fuera de la zona del euro con respecto al PIB se ha incrementado para todos los Estados miembros que la componen, con la excepción notable de Irlanda y, en menor medida, de Portugal. Una posible causa de esta evolución es la irrupción de nuevos países (tales como China) en el comercio internacional. En cualquier caso, cabe la posibilidad de que, aunque no se hayan producido cambios sustanciales en la proporción total de importaciones que el área del euro realiza procedentes del resto del mundo, sí hayan tenido lugar modificaciones en la composición de esos flujos por tipos de bienes. De esta forma, si las elasticidades de transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios de importación difieren sustancialmente por tipo de producto, las modificaciones en la estructura de los bienes importados desde el inicio de la UEM podrían tener una incidencia significativa sobre las tasas de transmisión totales. Sin embargo, estas variaciones han sido de magnitud relativamente reducida entre los años 1998 y 2003. Además, han tendido a tener la misma dirección en la mayoría de los países. En particular, se ha incrementado la cuota de los carburantes y, en menor medida, de la maquinaria y equipos de transporte dentro del total, en tanto que las de los alimentos, el resto de materias primas y las manufacturas básicas han experimentado una disminución.

**CUOTA DEL EURO COMO MONEDA DE DENOMINACIÓN DE LOS FLUJOS
COMERCIALES DE LA UEM CON EL RESTO DEL MUNDO (en % del total) (a)**

CUADRO 1

	Importaciones					
	Bienes			Servicios		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Bélgica-Luxemburgo	43,6	47,2	52,8	44,4	50,0	53,3
Francia	35,0	39,8	46,8	47,6	54,0	54,7
Alemania	-	-	48,0	-	-	-
Grecia	-	29,3	35,8	-	15,3	16,8
Italia	-	40,8	44,2	-	49,9	56,1
Portugal	47,0	53,6	57,6	53,7	55,6	59,2
España	44,0	49,7	55,8	42,4	45,3	48,7
	Exportaciones					
	Bienes			Servicios		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Bélgica-Luxemburgo	42,0	46,7	53,4	45,4	50,5	54,6
Francia	48,0	49,2	55,3	57,3	60,4	56,9
Alemania	-	-	49,0	-	-	-
Grecia	-	23,5	39,3	-	11,3	13,3
Italia	-	52,7	54,1	-	50,7	57,0
Portugal	40,1	43,5	48,5	37,4	37,4	46,4
España	49,0	52,0	57,6	50,5	52,9	59,7

FUENTE: Banco Central Europeo (2003).

a. Los datos se refieren al uso del euro como moneda de pago, salvo en el caso de Alemania, en que se trata de la moneda de facturación.

LA MONEDA DE DENOMINACIÓN
DE LOS PRECIOS EN EL
COMERCIO EXTERIOR

La moneda en la cual se denominan los contratos comerciales con el exterior del área constituye un determinante del impacto de los movimientos en el tipo de cambio del euro sobre la economía. Puede considerarse que si los exportadores extranjeros tienden a fijar sus precios en su propia moneda, el grado de transmisión de los movimientos cambiarios a los precios en euros será elevado, por lo que se verá afectada la inflación de la UEM y, como consecuencia de las variaciones en los precios relativos, tendrá lugar un desplazamiento de la demanda entre bienes producidos dentro del área y fuera de ella. Si, por el contrario, los exportadores extra-UEM tienden a fijar sus precios en euros, se observará una transmisión relativamente reducida de los movimientos cambiarios a los precios y actividad del área.

La literatura teórica sobre los factores de los que depende la moneda en que los exportadores fijan sus precios ha identificado dos determinantes principales: la estabilidad macroeconómica de cada moneda y el grado de competencia que existe en los mercados. En cuanto al primero de estos aspectos, Devereux y Engel (2001) muestran, en un modelo de equilibrio general, que los países con políticas monetarias menos volátiles disfrutaban de un mayor uso de sus monedas en la fijación de precios en el comercio internacional. Además, la moneda en que se denominan los flujos de importación y exportación también tiene importancia para la determinación de las políticas monetarias y de tipo de cambio óptimas que las autoridades deben seguir. Así, varios trabajos han resaltado en los últimos años las implicaciones de la moneda en la que se denominan los flujos de comercio exterior para las estrategias óptimas de las autoridades económicas.

Además de estos aspectos macroeconómicos, otros trabajos teóricos han enfatizado aspectos relacionados con la estructura competitiva industrial. Bacchetta y Van Wincoop (2004)

muestran que un determinante fundamental de la decisión acerca de la moneda de fijación de los precios es el grado de competencia en los mercados. Cuanto menor sea la elasticidad de demanda de las exportaciones en el mercado de destino, mayor es la probabilidad de que el exportador fije sus precios en su propia moneda y no en la del importador. Los factores que subyacen a esa elasticidad de demanda son también los que explican la moneda en que se denominan los contratos de exportación. Por ejemplo, los productores extranjeros tienden a fijar sus precios en la moneda del mercado de origen si los bienes importados presentan un alto grado de diferenciación con respecto a los de producción interna y si la cuota de los exportadores es elevada. Además, estos autores muestran cómo, dentro de una unión monetaria, las cuotas de mercado relevantes no son las de los productores nacionales y extranjeros dentro de cada país, sino la de los productores del conjunto de países que comparten una misma moneda y la de los exportadores del resto del mundo. En este sentido, cuanto mayor sea el área de influencia de una moneda, mayor será el porcentaje del comercio exterior denominado en ella. Por esta razón, la creación de la UEM debe haber resultado en una proporción más elevada de importaciones denominadas en euros dentro del total de importaciones, en comparación con la cuota conjunta de las monedas de los países constituyentes del área del euro.

La evidencia existente acerca del uso del euro como moneda de denominación del comercio internacional es incompleta. No obstante, los escasos datos disponibles apuntan claramente hacia un aumento progresivo en la utilización de la moneda europea (véase cuadro 1). En particular, para todos los países miembros para los que se dispone de información, ha tenido lugar, desde el inicio de la UEM, un incremento en el porcentaje de las importaciones provenientes de fuera del área cuyo precio se determina en euros. Por lo que se refiere al comercio de bienes, esa cuota ha crecido en el período 2000-2002 en más de un 20% para los cuatro países para los que existen datos. Además, la tendencia al aumento del uso del euro como moneda de denominación también se ha observado en el comercio de servicios. Obviamente, puesto que el cambio de hábitos de las empresas que exportan a la UEM es un proceso dilatado en el tiempo, es posible que los efectos del nacimiento del euro se muestren paulatinamente. En este sentido, la evidencia más reciente parece indicar que la tendencia apuntada ha continuado también durante los años 2003 y 2004.

Esta propensión al uso creciente del euro como moneda de facturación de los flujos comerciales del área se observa asimismo en las exportaciones de la UEM. Para todos los países para los que existe evidencia, el porcentaje de exportaciones de bienes hacia fuera de la zona del euro denominadas en esta moneda se ha incrementado en el período comprendido entre 2000 y 2002. En este último año, con la excepción de Grecia, todos los países denominaban en la moneda única europea casi el 50% de sus exportaciones extra-UEM. El uso del euro para fijar los precios de los servicios sigue una tendencia similar, con incrementos sustanciales durante el período (salvo en el caso de Francia). Es interesante constatar, en todo caso, que el hecho de que, para cada país, sus proporciones de importaciones y exportaciones denominadas en moneda local sean muy similares entre sí tiende a contradecir la llamada «ley de Grassman», según la cual cada exportador tiende a facturar en su propia moneda, si bien es cierto que el cumplimiento de esta ley es menos frecuente cuando el tamaño del importador es mucho mayor que el del exportador.

Esta evidencia debe ser considerada, no obstante, con las debidas cautelas. Es preciso tener en cuenta la distinción entre la moneda de facturación y la moneda de pago. Desde el punto de vista del impacto sobre los precios del país importador y del volumen de sus flujos comerciales con el exterior, lo verdaderamente relevante es la decisión acerca de la moneda en que se denominan los contratos y no la unidad de cuenta en que se realizan los pagos, ya que esta pue-

de ser simplemente el resultado de la conversión, a un tipo de cambio previamente acordado, del precio en la moneda en que se lleva a cabo la facturación. Sin embargo, en casi todos los casos la información disponible se refiere a la moneda de pago y no a la de facturación. Adicionalmente, la apreciación del euro durante el periodo considerado puede haber determinado un aumento del valor del comercio denominado en esta moneda, para un volumen dado.

La creación de la UEM ha podido tener, en principio, efectos diferenciados en los distintos bienes importados en cuanto a la moneda de denominación de los intercambios comerciales y, por tanto, al grado de transmisión de los movimientos cambiarios. En los mercados de materias primas se comercia con bienes muy homogéneos, para los que existe un único mercado mundial, en el que las importaciones del área no se denominan ni en euros ni en la moneda de los exportadores, sino habitualmente en dólares. Se trata de mercados en los que la localización de compradores y vendedores es irrelevante a efectos del precio de las operaciones. En este caso, es improbable que la creación de la UEM haya supuesto, por el momento, cambios relevantes en la moneda de denominación de este tipo de comercio, aunque la constitución de un área monetaria que rivaliza en tamaño con Estados Unidos puede tener efectos importantes a más largo plazo. Por tanto, cabría esperar que la transmisión de los movimientos cambiarios a los precios de importación en euros de estos bienes haya continuado siendo tan elevada tras la introducción de la nueva moneda europea como lo era con anterioridad¹. En el caso de las manufacturas importadas, cuyo grado de diferenciación frente a las de producción interna es relativamente elevado y para las cuales la demanda presenta, por tanto, una escasa elasticidad-precio, cabe esperar que, con anterioridad a la constitución de la UEM, los exportadores ajenos al área tendieran a fijar sus contratos en la moneda del país de origen. De esta forma, el grado de transmisión de los movimientos cambiarios a los precios de importación en euros sería comparativamente alto. En este caso, al provocar un aumento de la cuota de los productores internos del área, la UEM podría haber supuesto (o podría suponer con el tiempo) una disminución de ese grado de transmisión. Finalmente, por razones análogas, en el caso de las manufacturas con un alto grado de homogeneidad con las producidas dentro del área (y para las cuales, por tanto, el grado de transmisión era comparativamente inferior antes de la UEM), cabría esperar asimismo una disminución adicional.

**Análisis empírico:
marco metodológico
y datos utilizados**

La metodología empleada para evaluar en qué medida la creación de la moneda única ha supuesto un cambio en las tasas de transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios de las importaciones del área es la misma que en Campa y González Minguez (2002). En particular, el marco básico es la ecuación de fijación de precios de los exportadores extranjeros. Esta ecuación relaciona el precio de los bienes importados en moneda nacional con el producto del precio de importación en moneda extranjera y el tipo de cambio nominal expresado en unidades de la moneda del importador por cada unidad de la moneda del exportador.

La evaluación de la tasa de transmisión de los movimientos en el tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones procedentes de fuera del área se realiza a partir de la siguiente especificación econométrica:

$$\Delta \ln P_t^{i,j} = \sum_{l=0}^4 a_l^{i,j} \Delta \ln E_{t-l}^{ij} + \sum_{l=0}^4 b_l^{i,j} \Delta \ln P_{t-l}^{*ij} + v_t^{i,j} \quad [1]$$

1. En todo caso, en la etapa más reciente sí se ha observado que los periodos de alza de precios del petróleo tienden a coincidir con los de depreciación del dólar.

donde E_t es el tipo de cambio nominal y P_t y P_t^* son, respectivamente, las medidas del precio de importación en las monedas nacional y extranjera (y este último depende de los costes del exportador extranjero y de su margen sobre los mismos). Finalmente, los superíndices i y j se refieren al país de destino de las importaciones y al tipo de bien, respectivamente. En esta ecuación, expresada en tasas de variación, se permite, por un lado, que el precio de las importaciones expresado en moneda nacional no reaccione plenamente a las variaciones en el tipo de cambio y a los precios fijados en la moneda del exportador y, por otro lado, que esa respuesta no necesariamente tenga lugar de forma completa en el instante inicial. Más concretamente, se incluyen cuatro desfases mensuales de las variables independientes para permitir la posibilidad de que exista un ajuste parcial con retardos en la reacción de los precios de importación en moneda nacional a movimientos del tipo de cambio o de los precios internacionales de los bienes. Por último, en la ecuación estimada se incluye una corrección de la autocorrelación residual de primer orden encontrada en la estimación por mínimos cuadrados ordinarios.

Tras la realización de los contrastes oportunos, esta especificación resultó preferible frente a un modelo alternativo que contiene la relación de cointegración de largo plazo junto con un mecanismo de corrección de error que capte el ajuste de transmisión de corto plazo del tipo de cambio a los precios de importación. Más concretamente, los contrastes de estacionariedad de las series revelan que no se puede rechazar la hipótesis de la existencia de una raíz unitaria en, aproximadamente, dos tercios de las variables, lo que justifica la búsqueda de las relaciones de cointegración. No obstante, en la muestra empleada la evidencia sobre la existencia de cointegración es relativamente débil². Dadas la falta de esa relación en los datos y la reducida longitud de nuestro período muestral (en torno a quince años) para estimar relaciones de largo plazo, se optó por la estimación de la ecuación [1], que tiene una forma menos restringida.

El parámetro a_0^{ij} mide la tasa de transmisión contemporánea del tipo de cambio a los precios de importación, que denominamos elasticidad de transmisión a corto plazo, mientras que la suma de los coeficientes contemporáneo y desfasados del tipo de cambio, $\sum_{l=0}^4 a_l^{i,j}$, mide la tasa de transmisión o elasticidad a largo plazo.

El período muestral incluye series mensuales de las variables dependientes e independientes para el período comprendido entre enero de 1989 y mayo de 2004. Los datos de índice de valor unitario de las importaciones proceden de la base de datos Comext, desarrollada por Eurostat. La muestra es similar a la empleada en Campa y González Mínguez (2002). No obstante, presenta dos diferencias. En primer lugar, el período se ha ampliado en algo más de tres años (en aquel caso, la muestra finalizaba en marzo de 2001). En segundo lugar, la desagregación por productos es también diferente³.

Los datos referidos a la variable dependiente utilizados en la estimación consisten en series temporales de índices de valor unitario de las importaciones de bienes provenientes de fuera de la zona del euro. Estas series presentan la ventaja de estar disponibles por país importador y tipo de producto, lo que permite estimar tasas de transmisión que pueden variar de acuerdo

2. En concreto, se realizaron contrastes de cointegración al objeto de determinar si, para cada país e industria, existe una relación de largo plazo en niveles entre los precios de importación, los tipos de cambio y los precios extranjeros. Los resultados indicaron que la existencia de tal relación no se puede rechazar solamente en una tercera parte de los casos (34 de un total de 99). El alargamiento de la muestra en comparación con la del trabajo original resulta en alguna mayor evidencia de la existencia de cointegración, lo que no solo resulta coherente con la teoría econométrica, sino que está, además, también en concordancia con la teoría económica. Sin embargo, los resultados obtenidos indican que se necesita una muestra aún de mayor longitud para poder realizar un análisis de cointegración apropiado. 3. Por razones de disponibilidad de datos, se utiliza la desagregación en nueve categorías de bienes, frente a las trece del trabajo original. Siete de las categorías ahora empleadas se corresponden con las de la muestra anterior.

con esas dos dimensiones. Este nivel de desagregación posibilita realizar un intento de descomponer en qué medida las diferencias en las tasas de transmisión se deben principalmente a efectos específicos, bien de cada industria, bien de cada país importador⁴.

Las dos variables exógenas son el tipo de cambio nominal y el precio del producto importado en moneda extranjera. Para la medición de estas variables se emplean el tipo de cambio nominal entre la moneda del país importador y el dólar estadounidense y el índice de valor unitario de las importaciones de ese bien realizadas por el conjunto de la UEM expresado en dólares. El supuesto implícito en esta definición de las variables independientes es que, para el conjunto de bienes comerciables internacionalmente, existe un mercado competitivo mundial en la moneda norteamericana y que el coste de oportunidad relevante para un exportador de estos bienes es el precio en dólares de este bien en el mercado mundial⁵.

Para la evaluación de la posible existencia de un cambio estructural en la ecuación de transmisión de tipos de cambio a precios de importación se han realizado dos tipos de contrastes. En primer lugar, se ha seguido la metodología propuesta por Andrews (1993) y Andrews y Ploberger (1994), cuyo objetivo consiste no solo en detectar si existe un cambio estructural significativo en la muestra, sino también en determinar el momento en que ocurre. En esencia, el procedimiento selecciona la observación muestral para la que existe empíricamente una mayor diferencia entre las tasas de transmisión estimadas en los dos subperiodos anterior y posterior a ese momento, y después determina si dicha diferencia entre las tasas de transmisión en los dos subperiodos es o no estadísticamente significativa.

El segundo contraste toma en consideración que las paridades irrevocables entre las monedas de los países que participan en la UEM se preanunciaron en mayo de 1998, dada la posibilidad de que la transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios de importación se haya visto alterada tras la creación del euro. En consecuencia, se realizan contrastes de cambio estructural de Chow tomando esa fecha como el posible momento en el que se pueda haber visto alterada la relación⁶.

Resultados

Los cuadros 2 y 3 contienen los resultados de la estimación de la ecuación [1]. En las dos primeras columnas de cada cuadro se recogen las estimaciones de la elasticidad de transmisión del tipo de cambio a los precios de importación, a corto y largo plazo (esto es, las estimaciones de los parámetros $a_0^{i,j}$ y $\sum_{i=0}^4 a_i^{i,j}$), bajo el supuesto de que esta tasa de transmisión es constante para todas las industrias dentro de un mismo país (véase cuadro 2) o para cada industria en todos los países (véase cuadro 3)⁷. Además, en esas columnas se incluyen los resultados de los contrastes de las hipótesis de que cada elasticidad de transmisión es cero, esto es, cuando los productores fijan el precio en la moneda del país importador y renuncian a ajustarlo ante movimientos del tipo de cambio, y de que cada elasticidad de transmisión sea

4. El uso de esta base de datos con información por producto y país de destino también presenta algún inconveniente. Los datos de precios de importaciones son índices de valor unitario, en vez de precios propiamente dichos, lo que los hace estar sujetos a cambios potenciales en la definición de las categorías de bienes debidos a mejoras en su calidad o a los efectos composición derivados de modificaciones en la demanda relativa de los distintos productos que componen cada categoría. Tampoco existe ninguna garantía de que las ponderaciones entre los bienes incluidos en una categoría sean las mismas entre los distintos países, lo que puede originar problemas de coherencia entre estos últimos. 5. Esta descripción del comercio mundial en términos de la existencia de mercados integrados para cada tipo de producto es superior, desde un punto de vista empírico, a una especificación alternativa en la que esos mercados están segmentados de acuerdo con el país de origen y el de destino. En este caso, los tipos de cambio relevantes son los bilaterales entre ambos países, en tanto que los precios de las importaciones en moneda extranjera se construyen a partir de los precios de los bienes en los países de origen. 6. En principio es posible, no obstante, que la ruptura de la relación hubiera tenido lugar con anterioridad, dada la pronunciada estabilidad de los tipos de cambio en los años previos a la fijación de paridades y las arraigadas expectativas de que esta se produjera a los tipos de cambio de mercado. 7. En estos cuadros se ha excluido la industria de bebidas y tabaco en España. La razón es que existe un error en los datos en este caso.

País	(1) A corto plazo	(2) A largo plazo	Proporción del total de industrias para las que se puede rechazar la hipótesis especificada (a)			
			A corto plazo		A largo plazo	
			(3) Tasa de transmisión es cero	(4) Tasa de transmisión es uno	(5) Tasa de transmisión es cero	(6) Tasa de transmisión es uno
Francia	0,77 (c)(d)	0,79 (c)(d)	0,89	0,78	0,89	0,44
Bélgica-Luxemburgo	0,58 (c)(d)	0,83 (c)(d)	1,00	0,89	1,00	0,11
Países Bajos	0,76 (c)(d)	0,79 (c)(d)	0,89	0,89	1,00	0,11
Alemania	0,63 (c)(d)	0,75 (c)(d)	1,00	0,89	1,00	0,33
Italia	0,69 (c)(d)	0,94 (c)	0,89	0,78	1,00	0,00
Irlanda	0,50 (c)(d)	0,56 (c)(d)	0,67	0,67	0,56	0,22
Grecia	0,47 (c)(d)	0,78 (c)(d)	0,33	0,67	0,33	0,33
Portugal	0,80 (c)(d)	0,82 (c)	0,89	0,44	0,78	0,11
España (b)	0,81 (c)	1,04 (c)	1,00	0,88	0,88	0,25
Finlandia	0,75 (c)(d)	0,77 (c)(d)	0,89	0,78	0,78	0,33
Austria	0,54 (c)(d)	0,77 (c)(d)	0,78	1,00	0,44	0,56
Media	0,66	0,81				

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

- a. El número total de industrias es de nueve.
b. Excluida la industria de bebidas y tabaco.
c. Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea cero.
d. Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea uno.

uno, esto es, cuando los productores fijan el precio en su propia moneda, ajustando el precio en la moneda del país importador ante cualquier movimiento del tipo de cambio. Finalmente, las últimas cuatro columnas de cada cuadro resumen el resultado de estimar elasticidades de transmisión específicas para cada industria y país.

En líneas generales, las conclusiones que se desprenden de estas estimaciones son muy similares a las obtenidas en Campa y González Minguez (2002). En primer lugar, la transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios de importación es incompleta a corto plazo. Las tasas medias por países y por industrias —de 0,66 y 0,56, respectivamente— apenas difieren de las obtenidas con la muestra anterior, lo que apoya la estabilidad de la relación estimada tras el inicio de la Unión Monetaria. Además, la evidencia acerca de que la transmisión es elevada, pero incompleta, en el corto plazo se ve corroborada por el rechazo en todos los casos de las hipótesis de que las elasticidades estimadas en la primera columna de los cuadros 2 y 3 sean uno y cero⁸.

En segundo lugar, a largo plazo, las elasticidades medias de transmisión son mayores que a corto plazo —en torno a 0,8— (columna 2 de los cuadros). De modo más relevante, es posible rechazar, para una mayoría de países y productos, que la transmisión sea completa en el largo plazo. En concreto, esta hipótesis no es respaldada por los datos en ocho de las once economías y en seis de los nueve bienes. Además, resulta interesante constatar cómo los casos en los cuales no es posible rechazar una transmisión plena coinciden con economías con mayor tradición inflacionista (Italia, Portugal y España) y con industrias correspondientes a materias primas, lo cual resulta coherente con lo que cabría esperar a priori. Estos resulta-

8. Salvo en el caso de España.

Industria	(1) A corto plazo	(2) A largo plazo	Proporción del total de países para los que se puede rechazar la hipótesis especificada (a)			
			A corto plazo		A largo plazo	
			(3)	(4)	(5)	(6)
			Tasa de transmisión es cero	Tasa de transmisión es uno	Tasa de transmisión es cero	Tasa de transmisión es uno
Alimentos	0,54 (c)(d)	0,78 (c)(d)	0,82	0,91	0,82	0,18
Bebidas y tabaco (b)	0,31 (c)(d)	0,44 (c)(d)	0,50	0,90	0,50	0,60
Otras materias primas (excepto carburantes)	0,57 (c)(d)	0,93 (c)	0,91	0,91	1,00	0,09
Carburantes	0,85 (c)(d)	1,02 (c)	0,91	0,45	1,00	0,09
Aceites, grasas y ceras	0,64 (c)(d)	0,84 (c)	0,73	0,55	0,64	0,00
Productos químicos	0,62 (c)(d)	0,78 (c)(d)	0,91	0,64	0,64	0,09
Manufacturas básicas	0,50 (c)(d)	0,87 (c)(d)	1,00	1,00	1,00	0,36
Maquinaria y transporte	0,51 (c)(d)	0,76 (c)(d)	0,82	0,82	0,82	0,36
Otras manufacturas	0,50 (c)(d)	0,64 (c)(d)	0,91	0,91	0,73	0,45
Media	0,56	0,79				

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. El número total de países es de once.

b. Excluida España.

c. Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea cero.

d. Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea uno.

dos contrastan en cierta medida con los obtenidos con la muestra que finalizaba a comienzos de 2001. Aunque, en ese caso, las estimaciones específicas de las tasas de transmisión a largo plazo eran solo ligeramente mayores que las obtenidas con la muestra extendida, la elasticidad unitaria era rechazada tan solo para tres países (Alemania, Austria e Irlanda) y para dos industrias (maquinaria eléctrica y electrónica, y equipamiento doméstico)⁹.

En tercer lugar, los resultados de los contrastes de transmisión unitaria y cero cuando se impone la misma elasticidad para todas las industrias de cada país o para todos los países dada una industria son replicados de forma bastante estrecha cuando se permite que los coeficientes estimados varíen tanto por país como por producto (véanse columnas 3 a 6 de los cuadros 2 y 3). No obstante, cabe destacar que solamente en un país (Austria) y en una industria (bebidas y tabaco) es posible rechazar para más de la mitad de los casos posibles la hipótesis de que la transmisión sea completa en el largo plazo, lo que supone una cierta contradicción con los resultados de las estimaciones restringidas.

Además, se ha contrastado, a corto y a largo plazo, la hipótesis de que las tasas de transmisión sean iguales para todas las industrias de un país o para todos los países dada una industria (véase cuadro 4). En el corto plazo, tal hipótesis es rechazada para una mayoría de países e industrias. Sin embargo, en el largo plazo solo es posible rechazar la igualdad de las elasticidades de transmisión entre las distintas industrias en Alemania y en España, y entre los distintos países, en dos de las nueve industrias (manufacturas básicas y maquinaria y equipos de transporte). Este último resultado apoya la tesis de que los exportadores discriminan precios en mayor medida en las manufacturas que en las materias primas.

9. No obstante, es preciso tener en cuenta que los resultados obtenidos por industrias no son directamente comparables, dado que la clasificación por grupos de productos no es idéntica.

País	Igualdad para las industrias de cada país	
	Corto plazo	Largo plazo
Francia	0,00	0,11
Bélgica-Luxemburgo	0,43	0,39
Países Bajos	0,00	0,45
Alemania	0,00	0,00
Italia	0,00	0,98
Irlanda	0,01	0,08
Grecia	0,19	0,45
Portugal	0,47	0,86
España (a)	0,00	0,02
Finlandia	0,00	0,40
Austria	0,72	0,78
Porcentaje de rechazos (al 5%)	63,6	18,2

Industria	Igualdad entre países dada una industria	
	Corto plazo	Largo plazo
0. Alimentos	0,00	0,28
1. Bebidas y tabaco (b)	0,54	0,52
2. Otras materias primas (excepto carburantes)	0,00	0,52
3. Carburantes	0,13	0,83
4. Aceites, grasas y ceras	0,21	0,89
5. Productos químicos	0,00	0,73
6. Manufacturas básicas	0,02	0,02
7. Maquinaria y transporte	0,00	0,02
8. Otras manufacturas	0,04	0,20
Porcentaje de rechazos (al 5%)	66,7	22,2

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. Excluida la industria de bebidas y tabaco.

b. Excluida España.

Finalmente, apenas se observa evidencia de que se haya producido cambio estructural alguno en la relación de transmisión de movimientos de tipo de cambio a precios de importación. En el cuadro 5 se muestran los casos en los que se puede rechazar, a corto o a largo plazo, la hipótesis de que no ha tenido lugar un cambio estructural endógeno según el contraste de Andrews y Ploberger, indicando en cursiva la fecha en la que este instrumento detecta tales cambios y entre paréntesis el valor-p del contraste. Una celda que no incluye esa información indica que, para esa combinación de producto y país, la hipótesis de falta de cambio estructural no se rechaza ni en el corto ni en el largo plazo. Como se puede observar, existe muy poca evidencia en favor de la hipótesis alternativa de que la transmisión no es estable (7 de 198 casos), concentrándose esta evidencia en los parámetros de largo plazo. Además, tan solo dos de los casos de cambio estructural tuvieron lugar en torno a las fechas de fijación de paridades (aceites, grasas y ceras en Países Bajos y carburantes en Finlandia). Las dos rupturas en Irlanda (en manufacturas básicas y maquinaria y transporte) podrían estar ligadas a la política de fijación de precios de los exportadores británicos tras la salida de la libra esterlina del mecanismo de cambios del SME. Para los tres casos restantes es más difícil encontrar una explicación. En todo caso, es preciso tener en cuenta que el poder de estos contrastes es limitado en muestras pequeñas.

	Producto									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
	Alimentos	Bebidas y tabaco	Otras materias primas (excepto carburantes)	Carburantes	Aceites, grasas y ceras	Productos químicos	Manufacturas básicas	Maquinaria y transporte	Otras manufacturas	
Francia	CP-C						CP-C	CP-C	CP-C	
Bélgica-Luxemburgo	CP-C LP-C				LP-E <i>1992:9</i> (0,10)		CP-C	CP-C LP-C	CP-C	
Países Bajos					LP-E <i>1998:1</i> <i>2</i> (0,10)		CP-C	CP-C		
Alemania	CP-C LP-C						CP-C	CP-C LP-C	CP-C	
Italia	LP-C						EP-E <i>1991:10</i> (0,03)	CP-C		
Irlanda							LP-E <i>1993:1</i> (0,02)	LP-E <i>1993:3</i> (0,00)		
Grecia			CP-C							
Portugal	CP-C									
España		CP-C								
Finlandia			LP-E <i>2002:10</i> (0,02) LP-C	LP-E <i>1998:9</i> (0,07)						
Austria						CP-C				

FUENTE: Banco de España.

a. CP-E (LP-E) indica rechazo de la hipótesis nula de ausencia de cambio estructural endógeno a corto (largo) plazo. El cambio tiene lugar en la fecha indicada en cursiva. Entre paréntesis, valor-p del contraste. CP-C (LP-C) indica rechazo de la hipótesis nula de ausencia de cambio estructural en mayo de 1998 a corto (largo) plazo.

Dada la presunción de que, de haberse producido una ruptura de la estabilidad de las relaciones estimadas, esta podría haber tenido lugar en el momento del establecimiento de la Unión Monetaria, se han realizado contrastes de Chow fijando la fecha del cambio estructural en mayo de 1998, mes en el que se preanunciaron las paridades entre las monedas reemplazadas por el euro. En el cuadro 5, las celdas sobre fondo oscuro son aquellas combinaciones de industria y país para las que este contraste rechaza la estabilidad de las tasas de transmisión, a corto o a largo plazo. Esta herramienta tampoco da lugar a una clara evidencia en contra de la hipótesis de estabilidad de las tasas de transmisión, que a corto plazo puede ser rechazada para 19 de las 99 combinaciones de industria y país. Por grupos de bienes, los rechazos de la estabilidad de la relación son más frecuentes entre los productos manufacturados (básicas, maquinaria y transporte, y otras manufacturas). Por países, la estabilidad es rechazada con mayor frecuencia (en tres o cuatro industrias) para los países que formaban el núcleo del antiguo Sistema Monetario Europeo (Francia, Alemania, Bélgica-Luxemburgo y Holanda). Este resultado resulta un tanto contradictorio con la idea expresada más arriba de que, a priori, cabría esperar que fueran los países con elevado historial inflacionista los que

hubieran registrado un cambio de régimen con su ingreso en la UEM. En cuanto a las elasticidades a largo plazo, solo se puede rechazar la estabilidad de la relación en 6 de los 99 casos, que es, aproximadamente, lo que cabría esperar estadísticamente a un nivel de confianza del 5%. Considerada en su conjunto, esta evidencia no parece suficiente como para concluir que se haya producido un cambio significativo en las tasas de transmisión como resultado de la introducción del euro.

Conclusiones

El objetivo de este artículo consiste en evaluar en qué medida la introducción del euro ha supuesto un cambio estructural en la relación de transmisión de los movimientos del tipo de cambio de las monedas de los Estados miembros a sus precios de importación. A priori, este cambio podría haberse producido por varias razones, que incluyen el paso a un entorno de mayor estabilidad macroeconómica y menores tasas de inflación para algunos países miembros, una hipotética expansión del comercio intra-UEM a expensas del que tiene lugar frente a los países de fuera del área, posibles modificaciones en la estructura de los mercados en los que las importaciones y los bienes producidos en el interior del área compiten entre sí, y el impacto que la creación del euro haya podido tener sobre la moneda de denominación de las importaciones procedentes del resto del mundo. La evidencia hasta la fecha indica que la creación del euro no ha supuesto una pérdida de peso de las importaciones extra-UEM dentro del total, mientras que el porcentaje de comercio de bienes y servicios con terceros países cuyos precios se fijan en euros se ha incrementado sustancialmente para todos los Estados miembros.

El análisis empírico acerca de las tasas de transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios de importación de los países de la UEM incluye la estimación de elasticidades a corto y largo plazo, permitiendo que estas varíen en función del tipo de producto importado. Los resultados obtenidos confirman que la transmisión puede caracterizarse como elevada, aunque incompleta, a corto plazo. A largo plazo, las elasticidades son mayores, aunque asimismo tiende, en general, a rechazarse que sean iguales a la unidad, salvo en las economías tradicionalmente más inflacionistas y para las materias primas. En comparación con los resultados obtenidos en Campa y González Mínguez (2002), existe menor evidencia de transmisión completa a largo plazo, aunque ello puede estar relacionado, en parte, con el mayor poder de los contrastes resultante del empleo de un período muestral de mayor longitud. Además, en el largo plazo sigue sin poderse rechazar, en general, la igualdad de las elasticidades entre las distintas industrias de cada país y para los distintos países dada una industria. Finalmente, una conclusión muy relevante del análisis es la ausencia de evidencia clara de que se haya producido hasta el momento un cambio sustancial en la transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios de importación desde la introducción del euro.

17.12.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDREWS, D. W. K. (1993). «Tests for Parameter Instability and Structural Change With Unknown Change Point», *Econometrica*, 61, pp. 821-856.
- ANDREWS, D. W. K. y W. PLOBERGER (1994). «Optimal Tests When a Nuisance Parameter Is Present Only Under the Alternative», *Econometrica*, 62, pp. 1383-1414.
- BACHETTA, P., y E. VAN WINCOOP (2004). «A Theory of the Currency Determination of International Trade», *Journal of International Economics*, de próxima publicación.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2003). *Review of the international role of the Euro*.
- CAMPA, J. M., y J. M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ (2002). *Differences in exchange rate pass-through in the euro area*, Documento de Trabajo n.º 0219, Servicio de Estudios, Banco de España.
- DEVEREUX, M., y C. ENGEL (2001). *Endogenous Currency of Price Setting in a Dynamic Open Economy Model*, manuscrito, junio.

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	Encuesta trimestral de coste laboral	31*
	4.8	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	32*

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

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo 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).

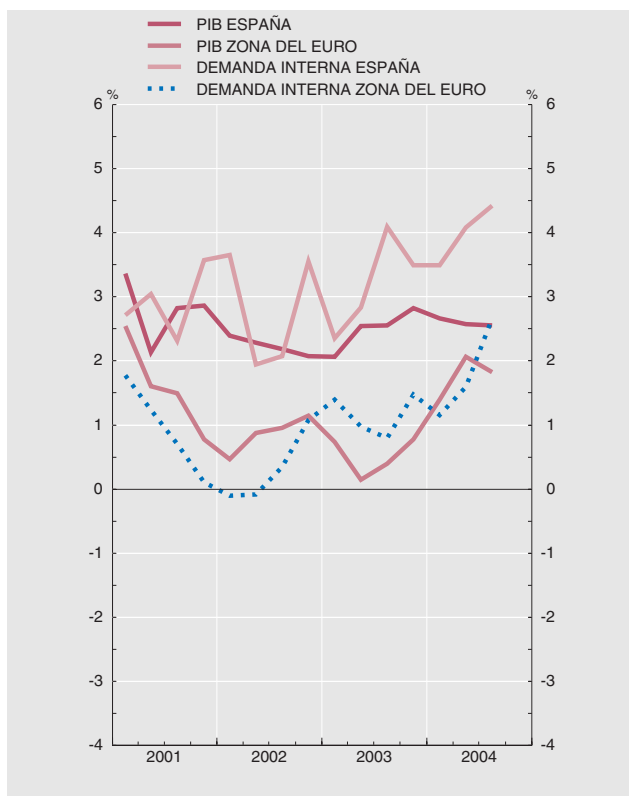
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

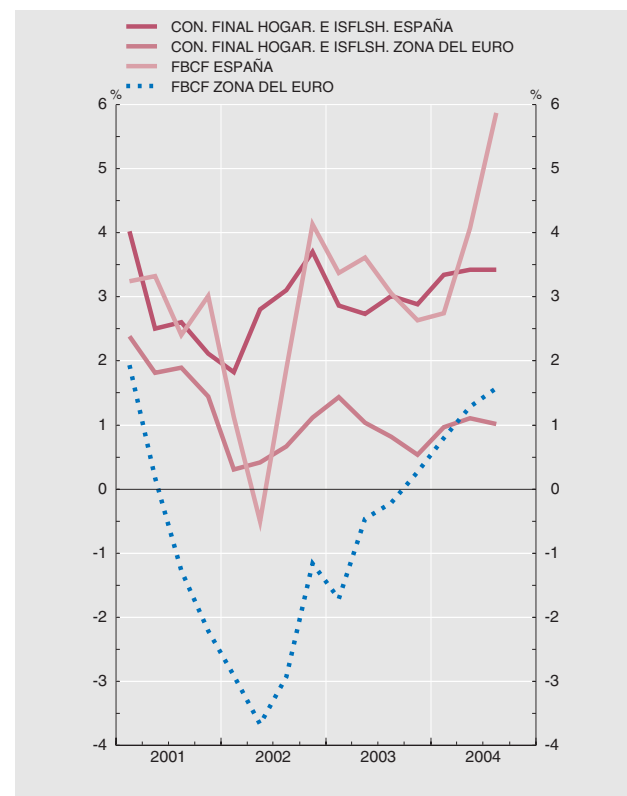
Tasas de variación interanual

		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	2,4	3,0	-0,3	2,9	1,0	3,6	3,4	3,9	1,7	654	6 847	
02	P	2,2	0,9	2,9	0,6	4,1	3,1	1,7	-2,7	2,8	0,3	1,2	1,9	3,1	0,5	699	7 082	
03	P	2,5	0,5	2,9	1,0	3,9	1,6	3,2	-0,5	3,2	1,2	2,6	0,2	4,8	2,0	745	7 265	
01	IV	P	2,9	0,8	2,1	1,4	3,7	2,8	3,0	-2,2	3,6	0,1	-2,4	-1,8	-0,1	-3,8	167	1 729
02	I	P	2,4	0,5	1,8	0,3	4,0	2,8	1,1	-2,9	3,7	-0,1	-4,0	-1,5	0,2	-3,2	170	1 750
	II	P	2,3	0,9	2,8	0,4	4,3	3,4	-0,5	-3,7	1,9	-0,1	1,4	2,1	0,4	-0,4	173	1 764
	III	P	2,2	1,0	3,1	0,7	4,2	3,1	1,9	-2,9	2,1	0,3	3,0	3,2	2,7	1,7	176	1 780
	IV	P	2,1	1,1	3,7	1,1	3,9	2,9	4,1	-1,2	3,6	1,1	4,7	3,9	9,3	3,9	179	1 789
03	I	P	2,1	0,7	2,9	1,4	4,0	1,9	3,4	-1,7	2,4	1,4	1,9	1,6	2,8	3,5	182	1 799
	II	P	2,5	0,1	2,7	1,0	3,5	1,5	3,6	-0,5	2,8	1,0	3,9	-1,3	4,7	0,9	184	1 804
	III	P	2,6	0,4	3,0	0,8	3,8	1,6	3,1	-0,2	4,1	0,8	3,1	0,2	7,9	1,3	187	1 824
	IV	P	2,8	0,8	2,9	0,5	4,2	1,5	2,6	0,3	3,5	1,5	1,6	0,3	3,7	2,1	191	1 838
04	I	P	2,7	1,4	3,3	1,0	4,3	1,7	2,7	0,8	3,5	1,2	5,5	3,6	7,8	3,1	194	1 859
	II	P	2,6	2,1	3,4	1,1	4,3	1,7	4,1	1,3	4,1	1,6	3,5	7,6	8,1	6,7	196	1 880
	III	P	2,6	1,8	3,4	1,0	4,4	1,9	5,9	1,6	4,4	2,7	4,2	6,1	9,6	8,7	200	1 896

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.

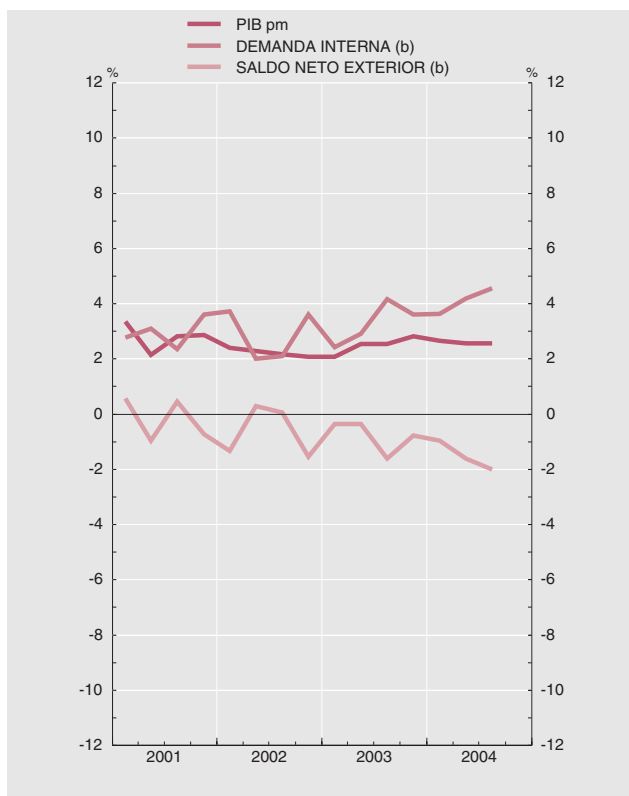
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

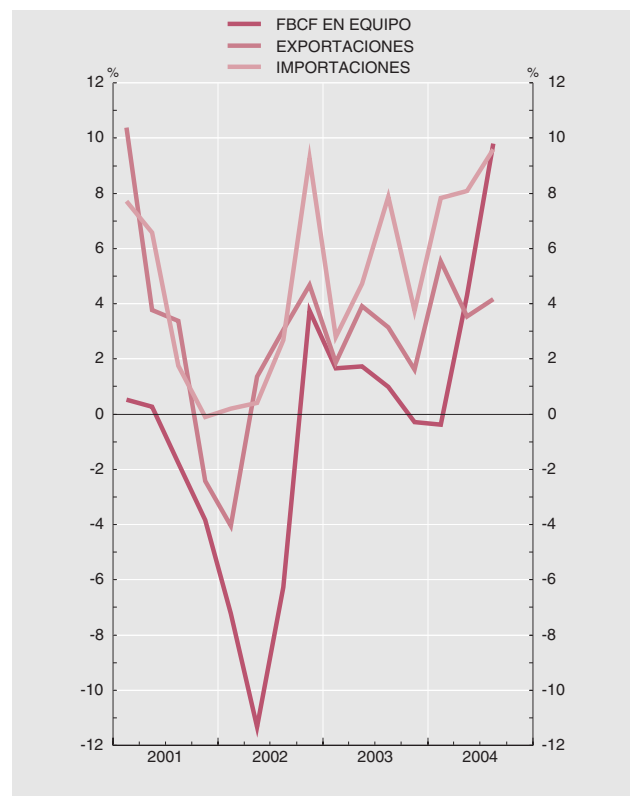
Tasas de variación interanual

		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	3,3	11,1	3,9	3,3	9,2	6,9	-0,2	3,0	2,8
02	P	1,7	-5,4	5,2	3,0	0,0	1,2	3,0	-7,3	3,5	3,1	3,4	4,9	0,9	-0,6	2,9	2,2
03	P	3,2	1,0	4,3	3,0	0,1	2,6	3,9	-0,3	-0,6	4,8	5,2	5,0	2,3	-0,8	3,3	2,5
01 /IV	P	3,0	-3,8	6,3	5,2	0,9	-2,4	-4,4	-1,6	7,4	-0,1	-0,7	6,0	2,4	-0,7	3,6	2,9
02 /	P	1,1	-7,2	5,3	3,6	1,7	-4,0	-4,2	-8,1	2,4	0,2	0,1	1,4	0,3	-1,3	3,7	2,4
02 //	P	-0,5	-11,3	4,9	2,5	-0,3	1,4	3,3	-9,5	6,0	0,4	0,8	3,1	-2,5	0,3	2,0	2,3
02 ///	P	1,9	-6,3	6,3	2,7	-0,9	3,0	5,2	-6,6	4,1	2,7	2,5	10,4	1,9	0,1	2,1	2,2
02 /IV	P	4,1	3,7	4,6	3,3	-0,3	4,7	7,7	-5,2	1,8	9,3	10,3	5,0	3,9	-1,5	3,6	2,1
03 /	P	3,4	1,7	4,2	3,4	-0,8	1,9	2,9	-3,1	2,7	2,8	2,5	1,2	4,8	-0,4	2,4	2,1
03 //	P	3,6	1,7	4,6	3,3	-0,2	3,9	5,3	0,9	0,1	4,7	4,8	3,7	4,2	-0,4	2,9	2,5
03 ///	P	3,1	1,0	4,1	2,9	0,9	3,1	4,7	0,5	-1,7	7,9	9,2	5,0	0,5	-1,6	4,2	2,6
03 /IV	P	2,6	-0,3	4,2	2,4	0,4	1,6	2,7	0,7	-3,2	3,7	4,1	9,9	0,0	-0,8	3,6	2,8
04 /	P	2,7	-0,4	4,3	2,8	0,2	5,5	8,3	0,1	-1,9	7,8	8,5	21,1	0,6	-1,0	3,6	2,7
04 //	P	4,1	4,3	4,2	3,3	0,3	3,5	5,8	-2,2	-2,0	8,1	9,0	20,2	-0,4	-1,6	4,2	2,6
04 ///	P	5,9	9,8	4,5	3,8	0,2	4,2	6,5	-1,5	-2,2	9,6	10,6	17,4	1,4	-2,0	4,6	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.

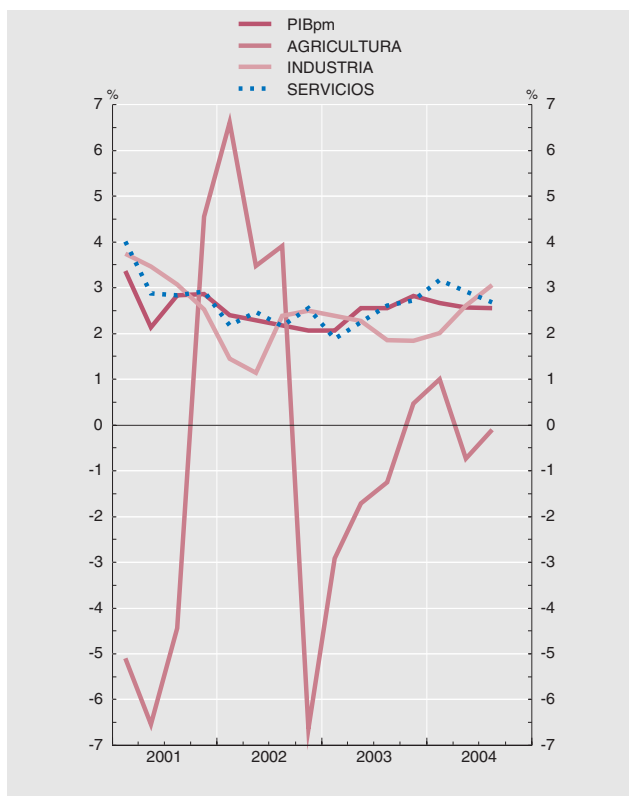
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. PRECIOS CONSTANTES DE 1995. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

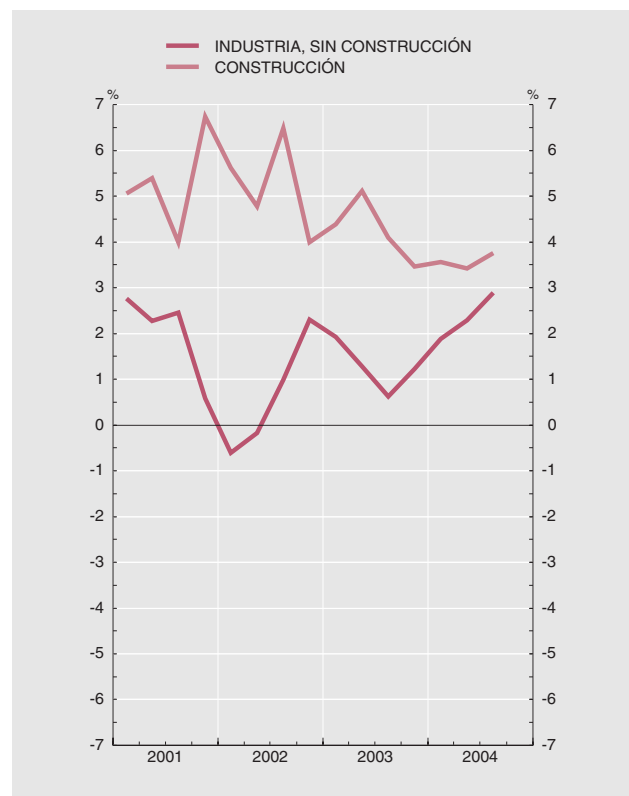
Tasas de variación interanual

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

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).

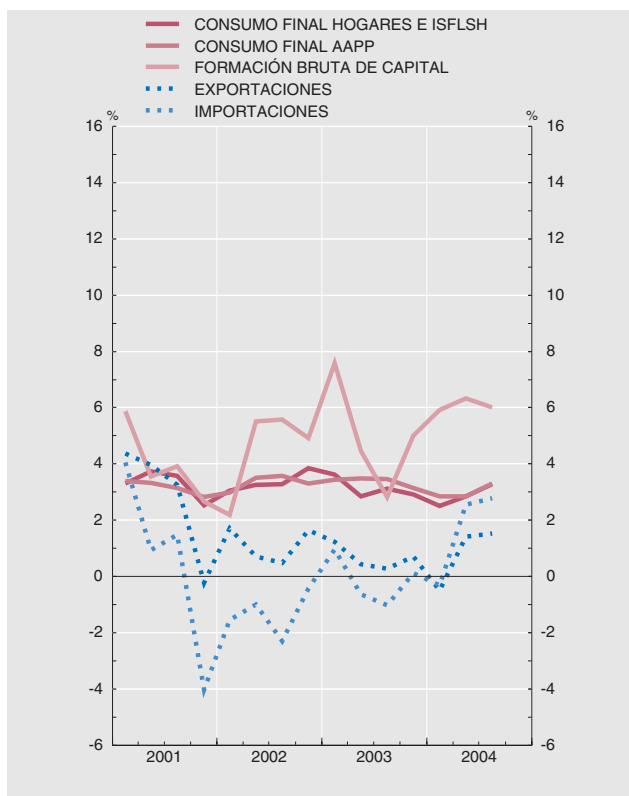
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

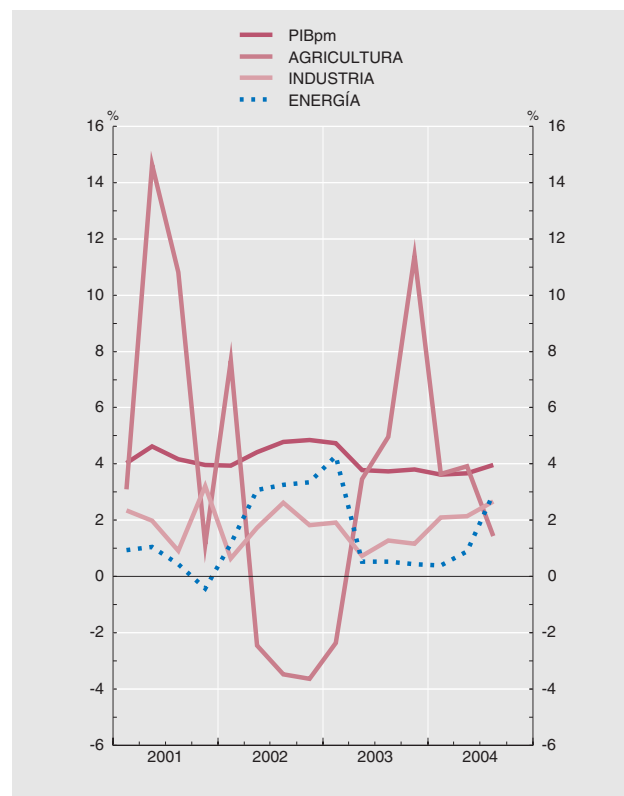
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

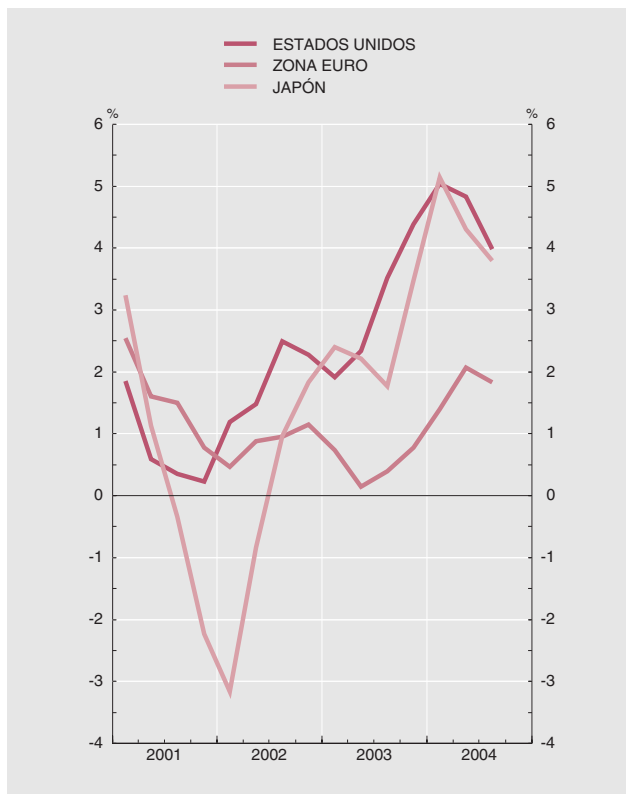
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

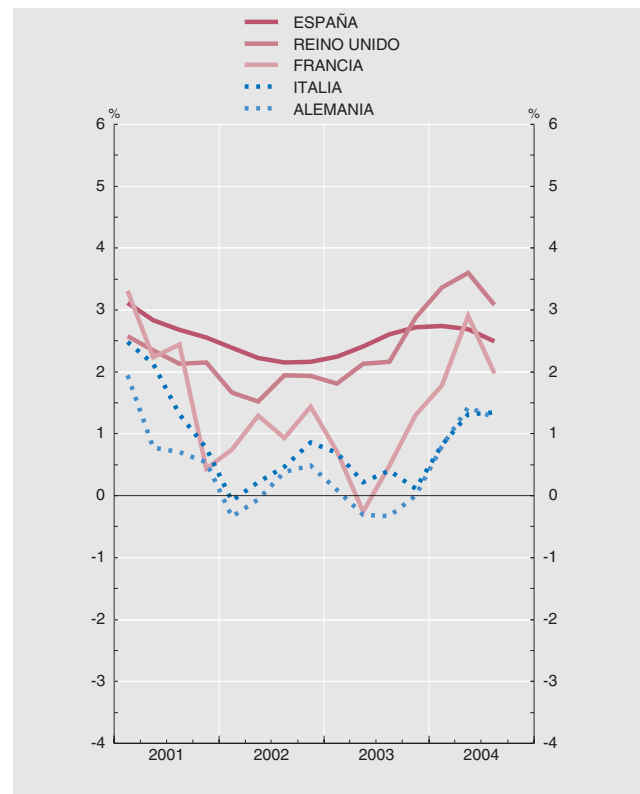
Tasas de variación interanual

	OCDE 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	1,1	1,7	1,6	1,0	2,8	0,8	2,1	1,7	0,4	2,3
02	1,6	1,0	0,9	0,1	2,2	1,9	1,1	0,4	-0,3	1,8
03	2,2	0,8	0,5	-0,1	2,5	3,0	0,6	0,4	2,5	2,2
01 ///	0,7	1,5	1,5	0,7	2,8	0,4	2,4	1,3	-0,3	2,1
01 IV	0,4	1,0	0,8	0,5	2,9	0,2	0,4	0,8	-2,2	2,2
02 /	0,7	0,7	0,5	-0,3	2,4	1,2	0,7	-0,1	-3,2	1,7
02 //	1,4	1,0	0,9	-0,1	2,3	1,5	1,3	0,2	-0,8	1,5
02 ///	2,2	1,1	1,0	0,4	2,2	2,5	0,9	0,5	1,0	1,9
02 IV	2,3	1,2	1,1	0,5	2,1	2,3	1,4	0,9	1,8	1,9
03 /	1,9	0,9	0,7	0,1	2,1	1,9	0,7	0,7	2,4	1,8
03 //	1,7	0,4	0,1	-0,3	2,5	2,3	-0,3	0,2	2,2	2,1
03 ///	2,1	0,7	0,4	-0,3	2,6	3,5	0,5	0,4	1,8	2,2
03 IV	2,9	1,1	0,8	0,0	2,8	4,4	1,3	0,1	3,5	2,9
04 /	3,7	1,7	1,4	0,8	2,7	5,0	1,8	0,8	5,1	3,4
04 //	3,8	2,3	2,1	1,4	2,6	4,8	2,9	1,3	4,3	3,6
04 ///	...	2,1	1,8	1,3	2,6	4,0	2,0	1,3	3,8	3,1

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.

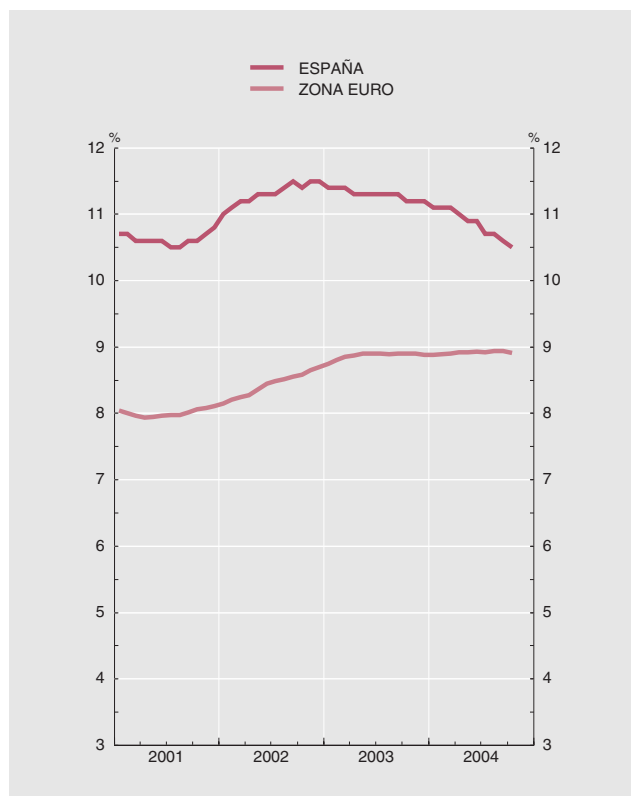
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

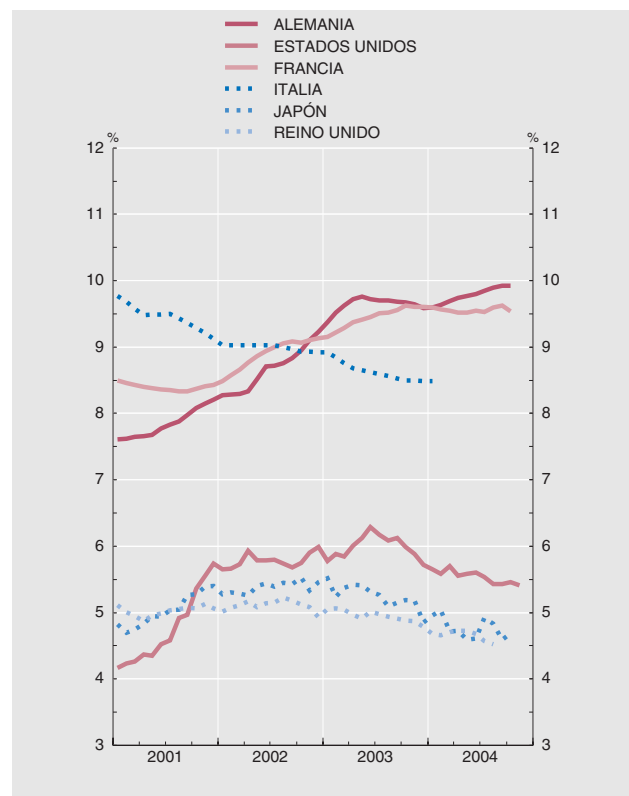
Porcentajes

	OCDE	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	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 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	4,9
Sep	7,2	8,1	8,9	9,7	11,3	6,1	9,6	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	8,0	8,9	9,6	11,1	5,7	9,6	8,5	5,0	4,7
Feb	6,9	8,0	8,9	9,6	11,1	5,6	9,6	...	5,0	4,7
Mar	6,9	8,1	8,9	9,7	11,1	5,7	9,6	...	4,7	4,7
Abr	6,9	8,1	8,9	9,7	11,0	5,6	9,5	...	4,7	4,7
May	6,9	8,1	8,9	9,8	10,9	5,6	9,5	...	4,6	4,7
Jun	6,9	8,1	8,9	9,8	10,9	5,6	9,6	...	4,6	4,7
Jul	6,9	8,0	8,9	9,9	10,7	5,5	9,5	...	4,9	4,6
Ago	6,9	8,0	8,9	9,9	10,7	5,4	9,6	...	4,8	4,5
Sep	6,8	8,0	8,9	9,9	10,6	5,4	9,6	...	4,6	...
Oct	6,8	8,0	8,9	9,9	10,5	5,5	9,5	...	4,7	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

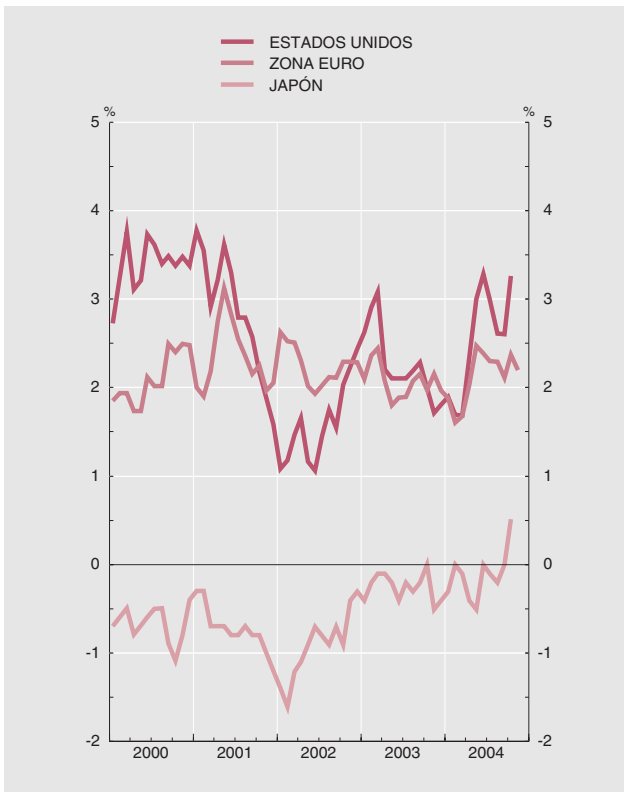
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

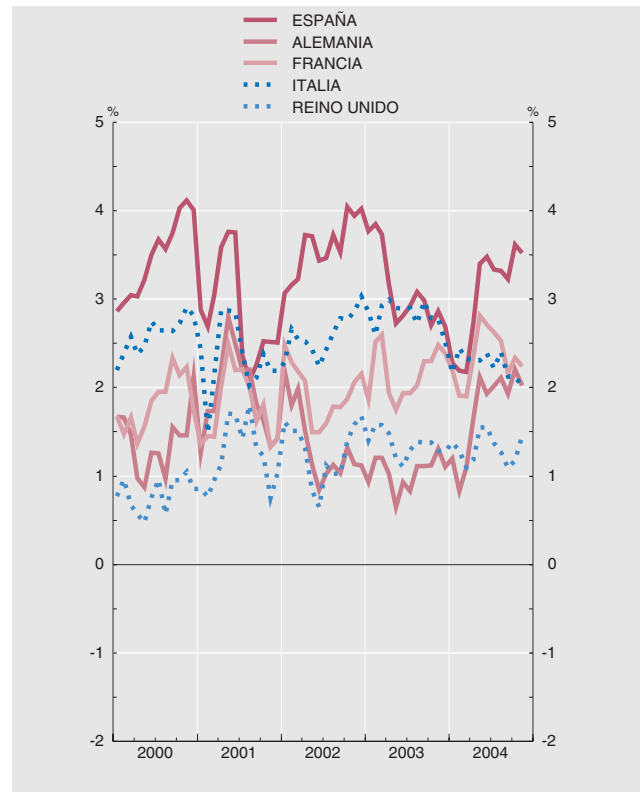
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

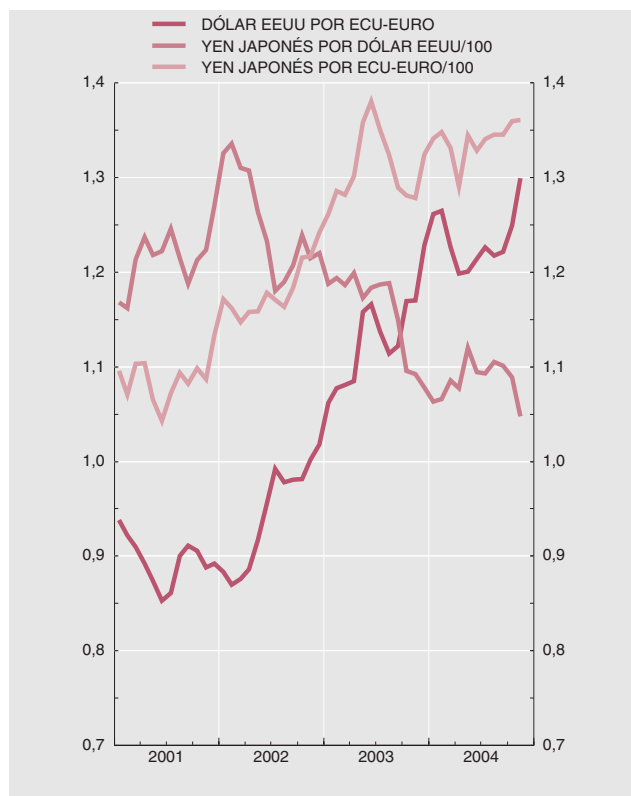
2.4 TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
01	0,8955	108,76	121,50	86,7	111,8	106,9	86,8	116,2	99,3	88,4	112,9	100,3
02	0,9454	118,08	125,18	89,2	110,5	101,1	90,3	115,3	91,4	91,9	109,9	94,7
03	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	98,3	91,9
03 E-N	1,1222	130,85	116,68	99,5	98,1	99,6	101,3	103,2	88,1	101,8	98,9	91,7
04 E-N	1,2343	133,97	108,59	103,3	90,2	101,5	105,3	96,6	87,8	105,0	93,5	90,8
03 Sep	1,1222	128,94	114,95	99,6	97,0	101,0	101,7	102,3	89,0	101,5	97,7	93,0
Oct	1,1692	128,12	109,58	101,3	93,1	103,6	103,3	98,2	91,3	103,1	94,5	95,0
Nov	1,1702	127,84	109,25	101,2	92,7	103,7	103,3	97,6	91,1	103,2	93,6	95,1
Dic	1,2286	132,43	107,80	104,2	90,4	102,7	106,2	94,9	90,1	105,9	91,3	94,2
04 Ene	1,2613	134,13	106,34	105,4	88,7	102,5	107,4	93,6	89,7	107,0	90,1	93,5
Feb	1,2646	134,78	106,58	105,3	89,1	102,1	107,3	94,4	89,0	106,9	90,6	92,9
Mar	1,2262	133,13	108,56	103,4	90,8	101,8	105,4	96,5	88,4	105,2	92,7	92,0
Abr	1,1985	129,08	107,72	101,6	91,6	103,7	103,7	97,4	89,7	103,2	94,2	93,0
May	1,2007	134,48	112,02	102,4	93,3	99,9	104,4	99,5	86,2	103,9	96,7	88,8
Jun	1,2138	132,86	109,46	102,3	91,8	101,6	104,2	98,2	87,7	103,7	94,9	90,4
Jul	1,2266	134,08	109,32	102,8	90,7	101,0	104,7	97,0	87,1	104,4	93,8	89,6
Ago	1,2176	134,54	110,50	102,7	91,2	100,4	104,8	97,4	86,5	104,4	94,2	88,7
Sep	1,2218	134,51	110,09	103,0	90,7	100,7	105,1	96,9	86,9	104,8	93,7	88,6
Oct	1,2490	135,97	108,89	104,2	88,8	100,6	106,4	94,9	86,5	106,0	...	...
Nov	1,2991	136,09	104,77	...	85,3	102,3	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



Fuentes: BCE y BE.

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

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

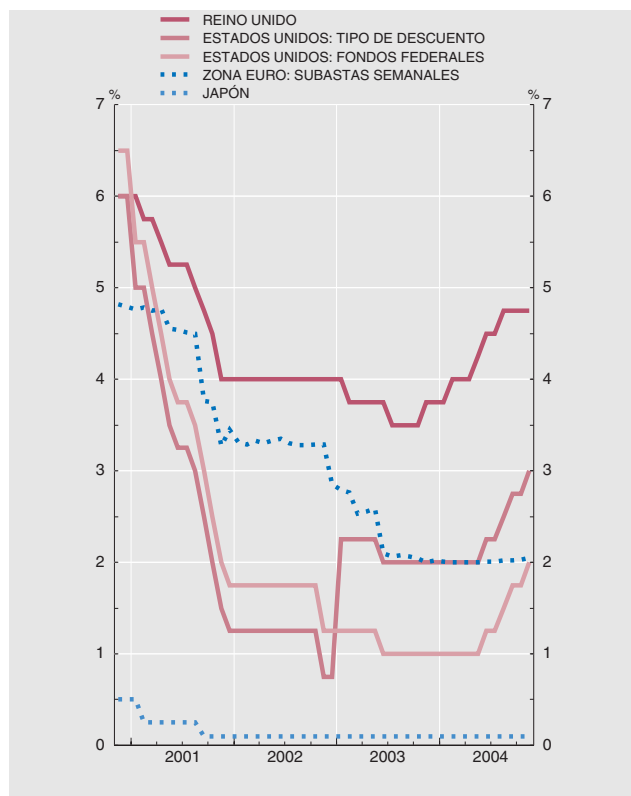
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

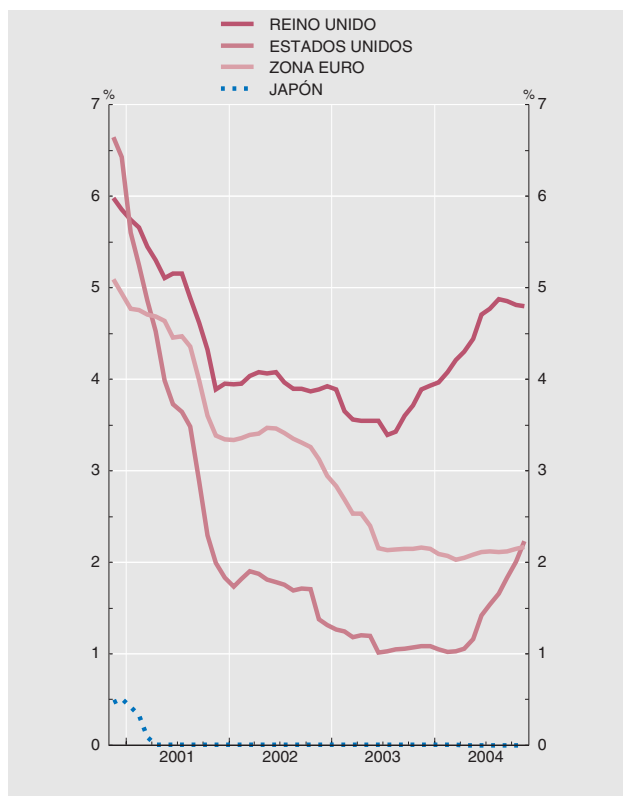
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	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 Jun	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,38	2,15	-	-	1,02	-	-	0,01	3,55
Jul	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,51	2,33	2,13	-	-	1,03	-	-	0,01	3,39
Ago	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,52	2,35	2,14	-	-	1,05	-	-	0,01	3,43
Sep	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,53	2,38	2,15	-	-	1,05	-	-	0,00	3,60
Oct	2,00	2,00	1,00	0,10	3,50	1,54	2,40	2,14	-	-	1,07	-	-	0,00	3,71
Nov	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,16	-	-	1,08	-	-	0,01	3,89
Dic	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,57	2,43	2,15	-	-	1,08	-	-	0,01	3,93
04 Ene	2,00	2,00	1,00	0,10	3,75	1,53	2,39	2,09	-	-	1,05	-	-	0,01	3,96
Feb	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,51	2,39	2,07	-	-	1,02	-	-	0,01	4,08
Mar	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21
Abr	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,52	2,39	2,05	-	-	1,06	-	-	0,00	4,30
May	2,00	2,00	1,00	0,10	4,25	1,58	2,44	2,09	-	-	1,16	-	-	0,00	4,44
Jun	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
Jul	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
Ago	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
Sep	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
Oct	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81
Nov	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

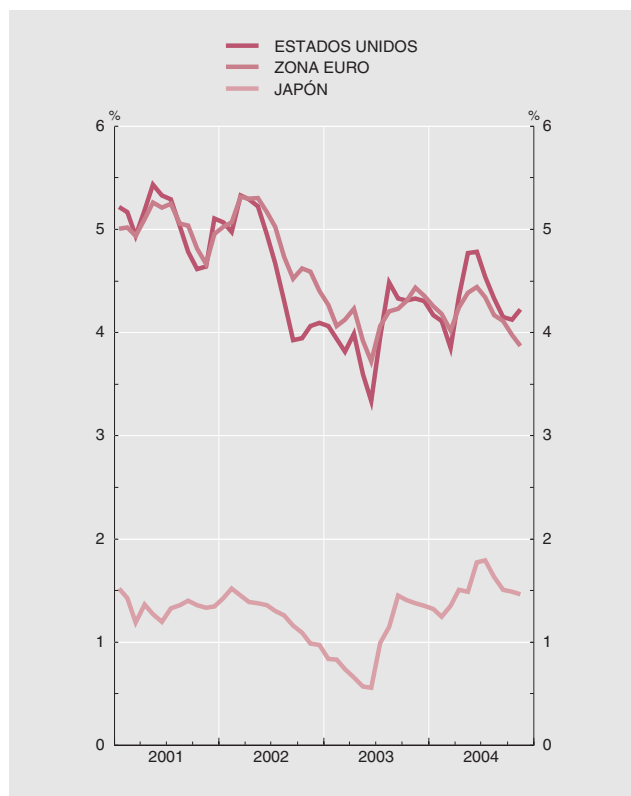
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	OCDE 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	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 Jun	3,13	3,78	3,72	3,65	3,69	3,34	3,70	3,78	0,56	4,06
Jul	3,60	4,11	4,06	4,00	4,03	3,96	4,01	4,14	0,99	4,38
Ago	3,91	4,28	4,20	4,16	4,19	4,48	4,16	4,30	1,15	4,59
Sep	3,91	4,32	4,23	4,20	4,21	4,33	4,21	4,32	1,45	4,69
Oct	3,93	4,41	4,31	4,25	4,27	4,31	4,29	4,39	1,41	4,92
Nov	4,00	4,55	4,44	4,40	4,40	4,33	4,41	4,52	1,38	5,09
Dic	3,94	4,47	4,36	4,34	4,34	4,31	4,34	4,46	1,35	4,92
04 Ene	3,82	4,33	4,26	4,19	4,19	4,17	4,20	4,32	1,32	4,83
Feb	3,77	4,29	4,18	4,14	4,15	4,11	4,15	4,26	1,24	4,88
Mar	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77
Abr	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00
May	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16
Jun	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25
Jul	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15
Ago	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04
Sep	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96
Oct	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82
Nov	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

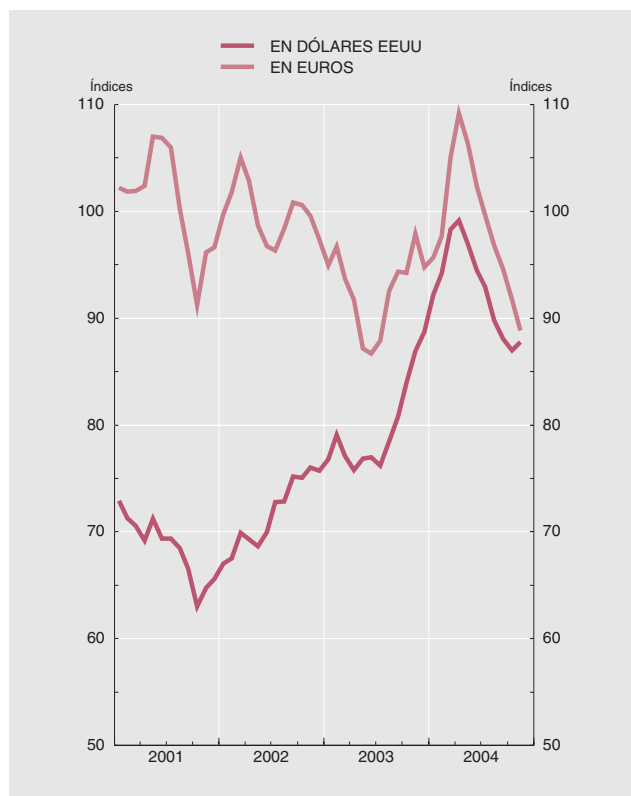
2.7 MERCADOS INTERNACIONALES: ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

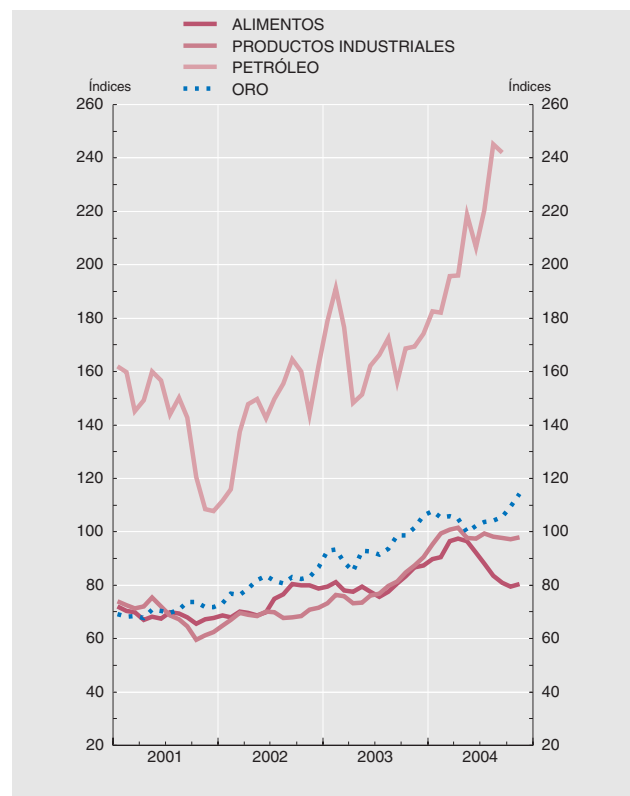
Base 1995 = 100

	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-N	92,5	79,0	79,7	78,0	81,2	75,2	167,3	28,8	93,6	359,6	10,30
04 E-N	98,9	92,8	88,7	98,4	91,6	104,1	...	38,1	105,7	406,1	10,57
03 Ago	92,6	78,5	77,6	79,7	82,9	77,0	172,5	29,8	93,6	359,8	10,38
Sep	94,4	80,8	80,6	81,3	86,5	76,5	156,2	27,1	98,6	378,9	10,83
Oct	94,3	83,9	83,3	84,7	88,4	81,6	168,6	29,6	98,6	378,9	10,41
Nov	97,9	86,9	86,6	87,3	90,0	85,1	169,3	28,9	101,5	389,9	10,70
Dic	94,8	88,7	87,4	90,5	89,3	91,4	174,1	29,9	106,0	407,1	10,66
04 Ene	95,7	92,2	89,8	95,4	93,2	97,3	182,5	31,3	107,7	413,8	10,54
Feb	97,7	94,2	90,5	99,3	95,0	102,9	182,0	30,8	105,4	404,9	10,28
Mar	105,1	98,3	96,5	100,8	96,1	104,7	195,7	33,8	105,8	406,7	10,65
Abr	109,2	99,2	97,5	101,5	96,8	105,6	195,9	33,4	105,0	403,3	10,82
May	106,3	97,0	96,6	97,6	97,5	97,7	218,7	37,6	99,8	383,6	10,28
Jun	102,4	94,5	92,3	97,5	93,4	101,0	206,6	35,3	102,1	392,4	10,38
Jul	99,7	92,9	88,1	99,3	92,1	105,4	220,5	38,4	103,6	398,1	10,43
Ago	96,8	89,8	83,6	98,2	91,7	103,8	245,2	42,5	104,2	400,5	10,57
Sep	94,6	88,1	81,0	97,6	88,7	105,1	242,1	43,3	105,5	405,3	10,67
Oct	91,7	87,0	79,5	97,2	81,8	110,2	...	49,8	109,4	420,5	10,82
Nov	88,8	87,7	80,4	97,8	81,8	111,3	...	43,0	114,2	438,7	10,87

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.

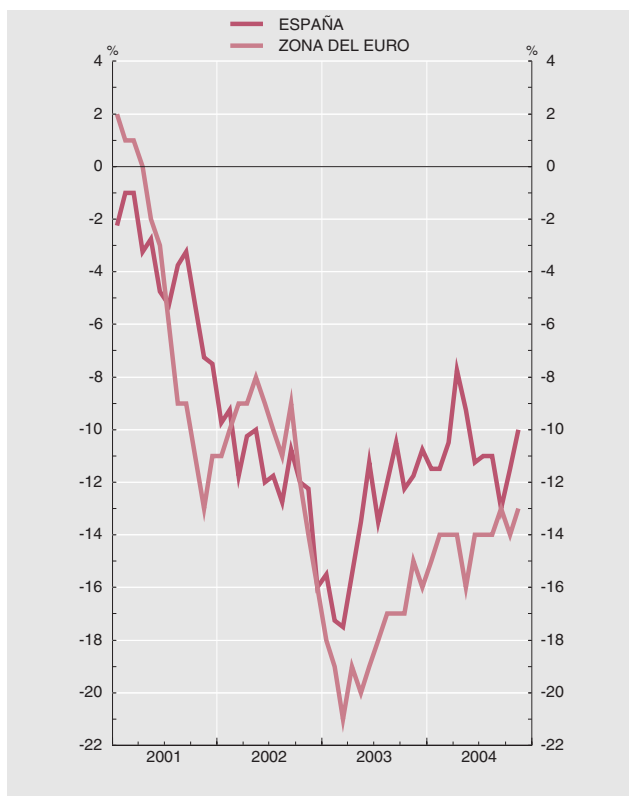
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

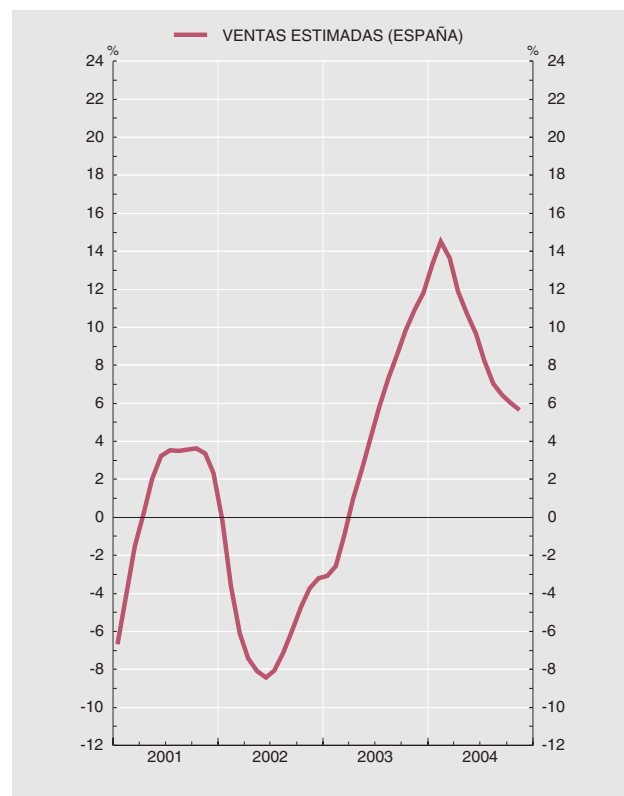
Tasas de variación interanual

	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	1,7
02		-12	-7	-1	-2	-11	-16	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	3,6	1,7	2,8	0,1
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-N	P	-14	-9	-2	-2	-18	-12	5,2	3,1	3,2	-1,0	5,5	2,3	4,7	0,6	3,2	0,3
04 E-N	A	-11	-4	-1	-5	-14	-8	11,5	12,7	10,5	0,8	...	...	...	...	...	...
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	1,0
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	-0,2
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	0,3
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	0,3
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	-1,6
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	1,1
04 Jul	P	-11	-2	-1	-6	-14	-9	4,7	7,6	3,8	-1,8	6,4	3,0	6,9	0,9	4,5	0,6
04 Ago	P	-11	-7	-1	-9	-14	-7	9,1	10,7	7,3	-9,5	2,6	-0,6	0,1	-3,6	1,9	-0,1
04 Sep	P	-13	-6	-2	-10	-13	-9	7,2	8,6	6,3	-0,6	3,7	0,2	1,7	-1,1	1,2	-0,4
04 Oct	A	-12	-5	-1	-11	-14	-7	-1,3	-2,1	-1,7	3,9	2,6	-0,9	3,6	-0,5	-1,2	-0,3
04 Nov	A	-10	-6	-1	-10	-13	-9	13,5	10,3	13,4	4,8	...	...	...	...	...	...

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.

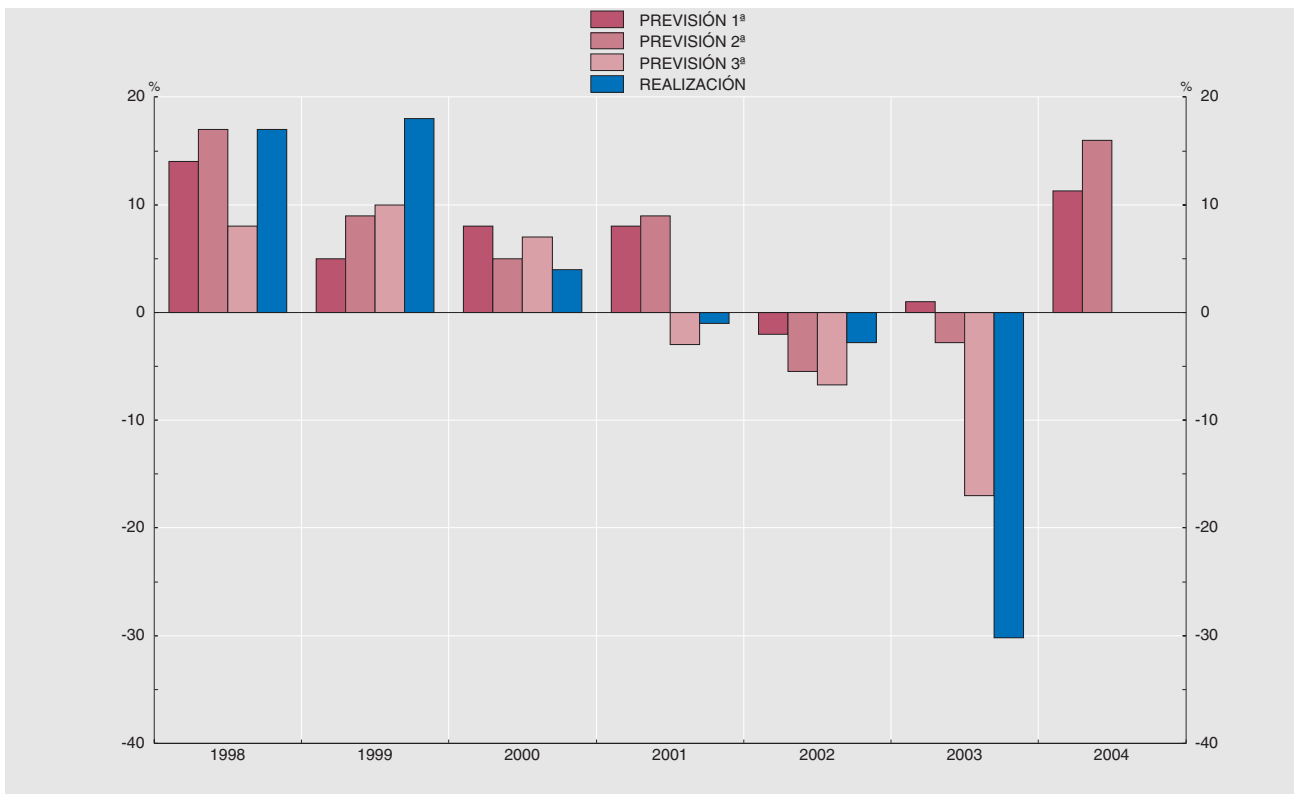
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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.

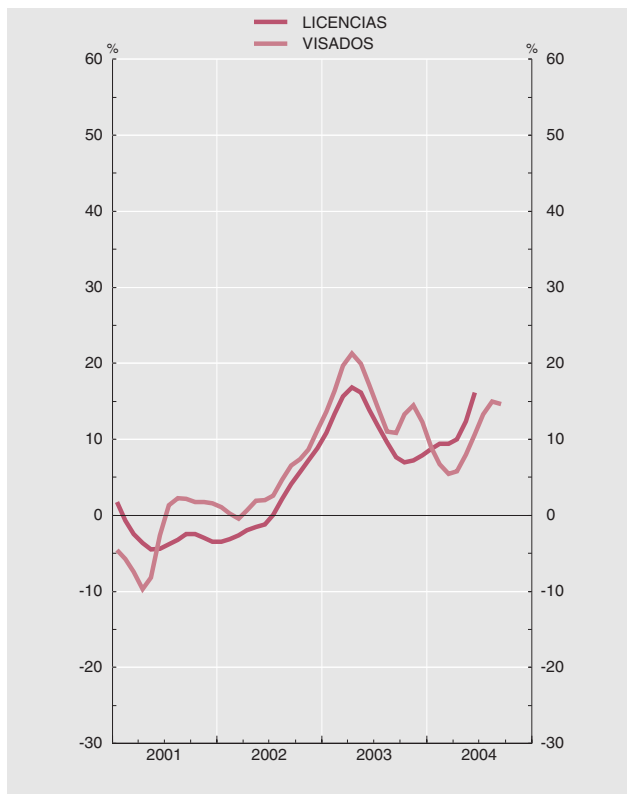
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

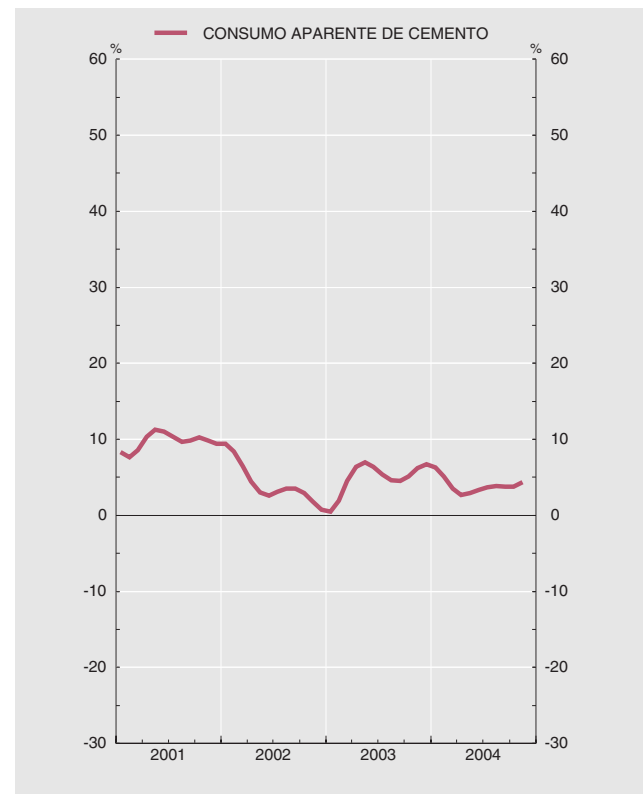
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	35,4	3,8	-14,8	4,8
03 E-N	12,4	15,8	16,0	-1,7	17,0	18,8	-5,6	-5,6	0,6	-10,3	38,0	4,5	-8,0	4,3
04 E-N	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,8
03 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	7,7	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	-16,1	-16,1	-53,1	-84,8	-85,8	-1,9	5,4	3,1
Feb	29,3	29,6	31,4	28,2	4,3	10,4	95,1	27,1	-19,2	33,8	-64,6	-38,2	167,2	6,6
Mar	4,2	3,1	4,7	9,6	13,1	20,9	-7,8	8,9	-61,5	7,5	82,7	-69,5	16,8	6,8
Abr	-2,1	-4,9	-2,4	18,0	0,8	3,6	-16,7	3,9	-29,1	-63,2	-34,3	-16,5	-11,2	0,3
May	-10,1	-10,1	-10,5	-10,2	2,2	10,4	-64,3	-12,9	-40,3	-32,8	125,6	-42,7	-70,6	-0,5
Jun	32,6	26,3	25,6	70,5	18,6	20,6	7,6	-10,2	60,3	162,7	277,6	33,5	-4,8	8,4
Jul	...	...	...	...	5,3	10,0	78,6	2,7	1,6	112,6	165,9	-12,9	136,7	-0,6
Ago	...	...	...	...	33,9	39,3	66,2	8,1	-13,9	13,3	-68,0	-21,0	118,3	9,4
Sep	...	...	...	...	10,1	13,7	5,9	8,0	3,8	71,1	28,4	-8,4	6,7	4,3
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,6
Nov	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,7

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



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



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

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

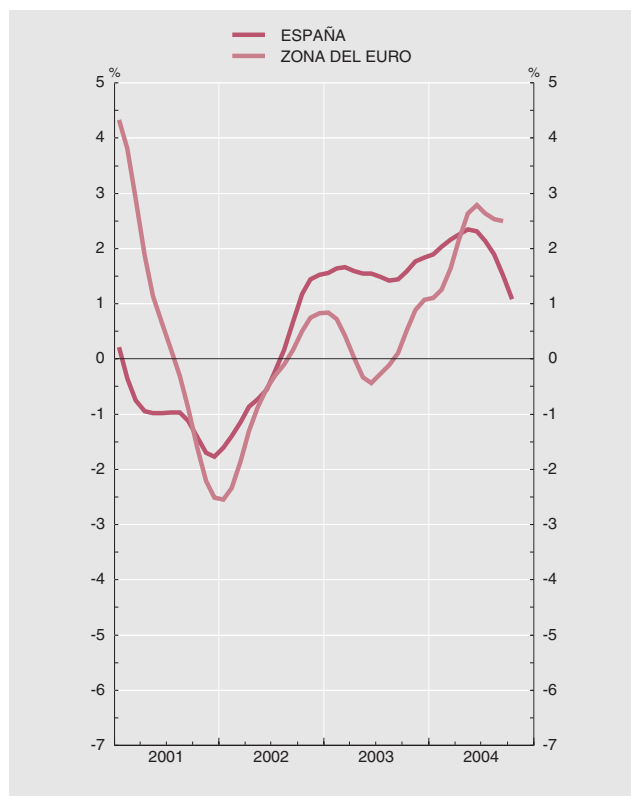
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

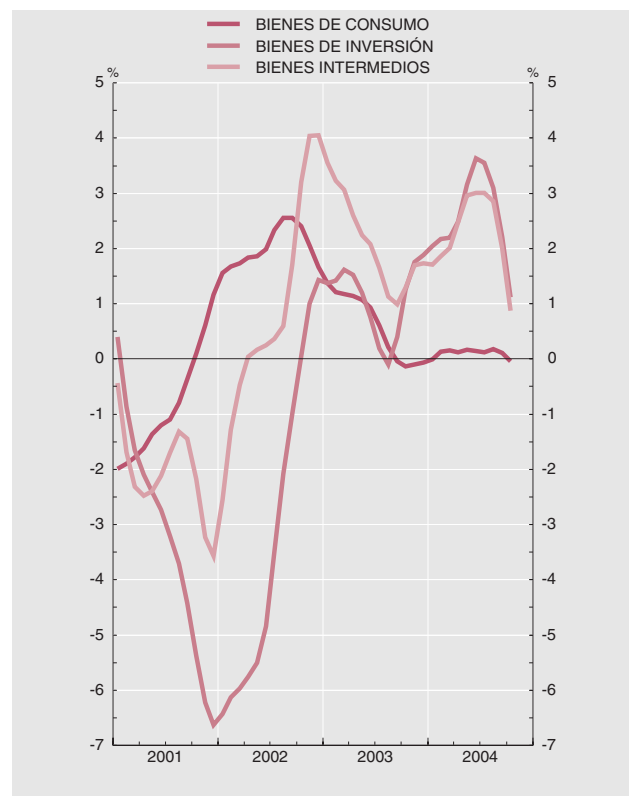
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro					
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribución de energía eléctrica gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
01	MP	98,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,1	3,0	-3,2	-2,0	4,3	0,4	0,3	0,5	1,8	-0,7	
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,7	-0,1	
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,0	-0,4	-0,0	0,2	
03	E-O	MP	100,7	1,4	0,6	0,1	2,0	3,3	-0,7	1,4	2,0	0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-0,1
04	E-O	MP	102,2	1,5	-0,5	2,1	1,8	4,7	-6,1	1,0	7,0	...	...	...	...	...
03	Jul	P	110,1	1,9	1,5	-1,5	2,7	6,2	-1,0	1,9	2,7	0,8	0,6	1,5	1,3	-0,1
	Ago	P	69,6	-1,4	-2,9	-7,5	-3,9	10,7	-4,1	-3,3	10,1	-0,6	-1,4	-0,2	-3,8	-0,1
	Sep	P	103,8	2,5	2,2	0,9	2,7	3,7	4,1	2,4	2,5	-1,2	-1,1	-0,6	-1,6	-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	1,3	1,2
	Nov	P	105,1	1,4	-2,8	3,5	1,8	6,4	0,1	0,9	5,6	1,0	0,8	-0,6	1,5	0,7
	Dic	P	94,4	4,2	2,6	5,1	3,7	7,4	10,6	3,6	2,1	2,3	1,3	3,0	2,4	
04	Ene	P	96,0	-2,9	-5,3	-2,1	-2,8	0,4	-3,0	-3,3	-	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,6
	Feb	P	101,1	1,8	-0,5	1,6	2,1	6,0	-6,5	1,6	4,2	0,9	1,2	0,3	0,1	1,9
	Mar	P	112,6	7,2	7,9	6,0	5,3	12,7	1,1	6,4	15,3	1,7	1,3	1,8	1,9	0,1
	Abr	P	99,8	0,7	-2,8	-1,6	2,6	6,7	-5,4	-0,2	10,7	1,8	1,9	0,8	2,5	1,9
	May	P	106,8	2,7	0,3	3,1	3,0	6,5	-7,6	2,1	9,9	3,8	4,1	2,5	5,6	3,2
	Jun	P	110,3	5,7	2,4	11,2	5,4	5,4	-0,7	5,4	7,9	3,4	3,8	1,2	6,2	3,0
	Jul	P	110,1	-	-3,3	2,5	0,6	2,5	-8,7	-0,6	6,8	2,5	2,7	-0,0	3,7	3,5
	Ago	P	73,3	5,3	4,6	6,6	7,9	1,9	-5,5	6,0	3,1	1,7	2,3	0,4	4,4	2,1
	Sep	P	107,6	3,7	2,5	6,2	2,5	7,0	-7,4	3,3	9,6	3,4	3,4	0,9	6,0	3,1
	Oct	P	104,8	-7,0	-9,0	-9,7	-6,1	-0,8	-16,1	-8,0	3,9	...	...	...	...	...

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.

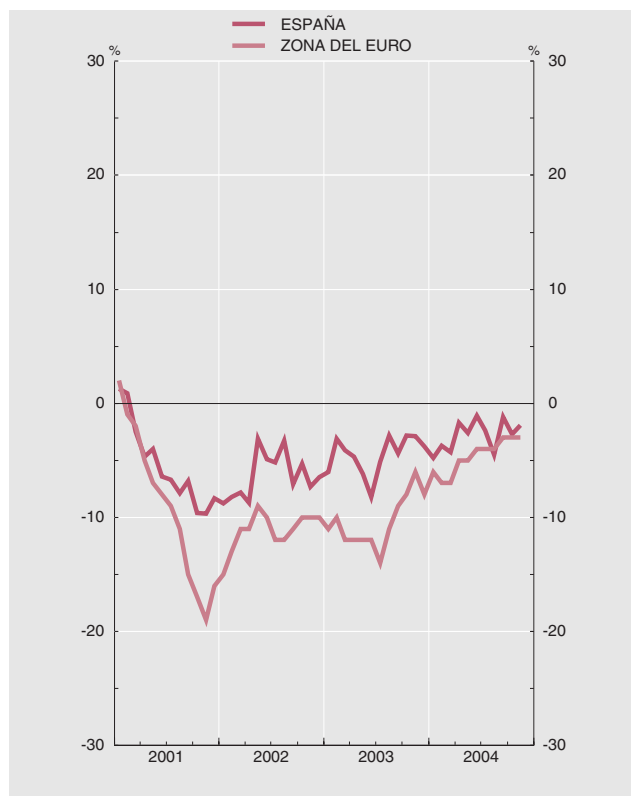
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL: INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

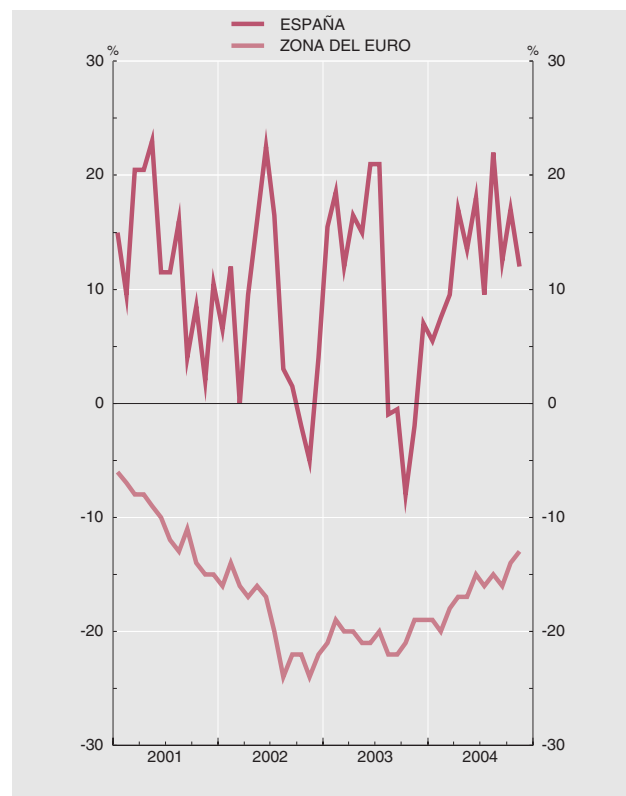
Saldo

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

CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

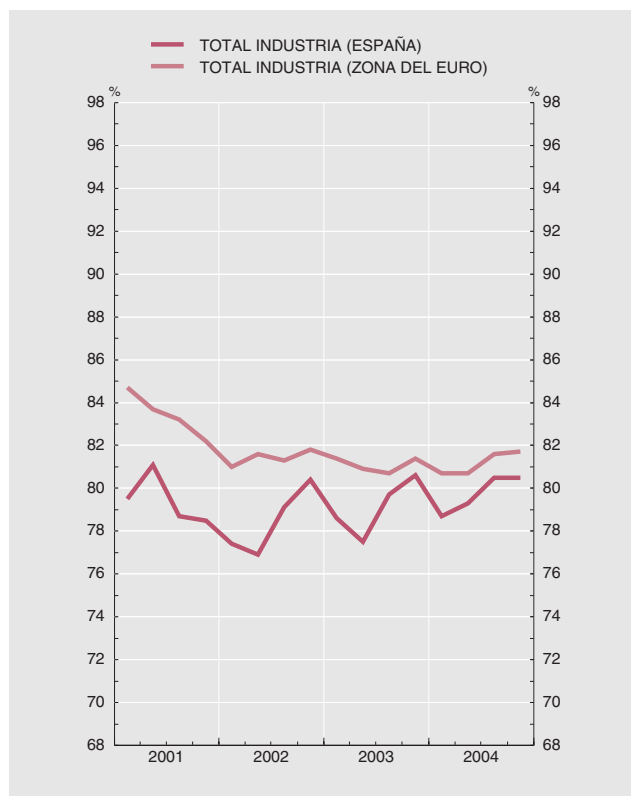
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO.

■ Serie representada gráficamente.

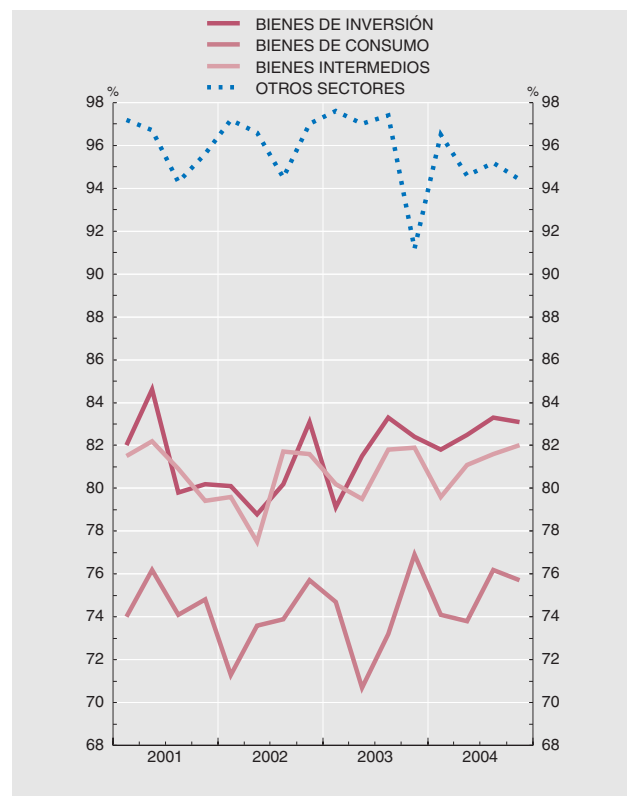
Porcentajes y saldos

	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-IV	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,1
04 I-IV	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,2
02 II	76,9	80,7	6	73,6	77,9	7	78,8	82,5	9	77,5	81,2	4	96,6	95,2	-	81,6
02 III	79,1	80,7	8	73,9	76,7	8	80,2	82,2	15	81,7	82,2	3	94,5	95,9	-	81,3
02 IV	80,4	81,0	5	75,7	76,1	4	83,1	83,9	12	81,6	82,4	2	97,0	97,1	-	81,8
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
03 II	77,5	80,0	5	70,7	75,4	7	81,5	82,2	5	79,5	81,4	4	97,0	97,4	-2	80,9
03 III	79,7	80,9	7	73,2	75,3	6	83,3	84,3	9	81,8	82,5	7	97,4	96,9	-	80,7
03 IV	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,4
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	-	80,7
04 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
04 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	-	81,6
04 IV	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	81,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

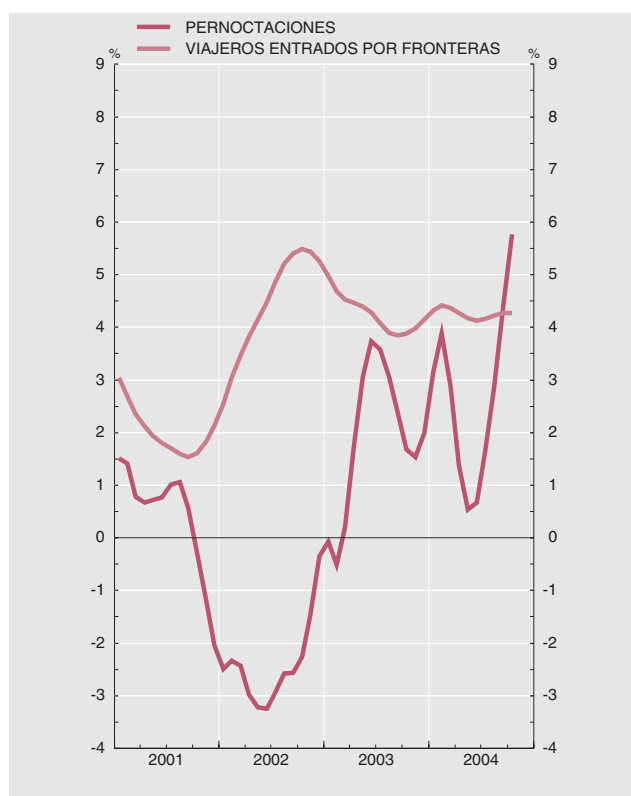
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

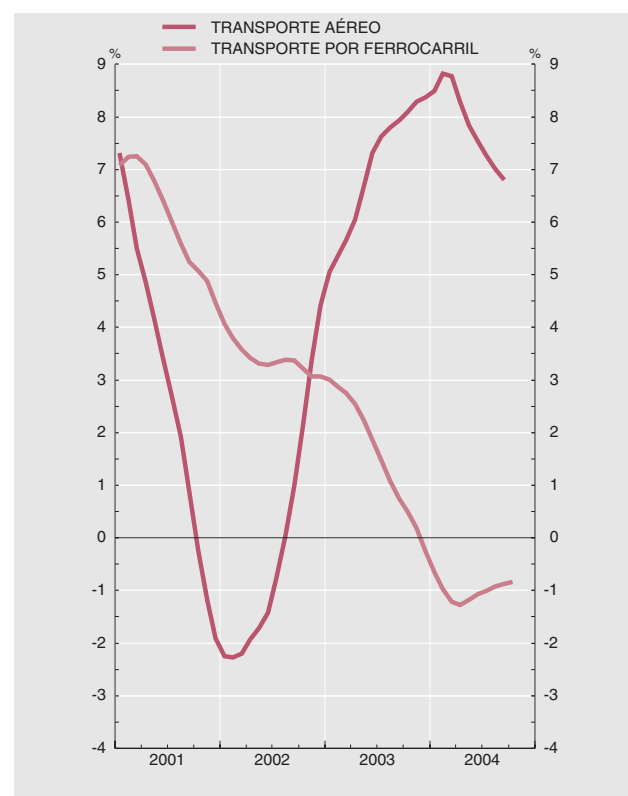
Tasas de variación interanual

	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	2,1	2,2	0,7	2,7	-0,5	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
03 E-O	3,7	2,0	2,6	0,8	2,3	-0,8	8,4	7,1	7,9	6,6	0,2	-1,7	4,0	1,4	1,9
04 E-O	6,7	1,2	2,5	-1,9	4,1	2,5	6,9	...	...	...	...	...	...	-1,4	...
03 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
03 Ago	3,2	2,2	5,0	4,3	-2,9	-6,8	4,1	10,2	10,0	10,3	-1,5	4,0	1,5	0,6	-4,5
03 Sep	3,7	-0,7	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
03 Oct	2,8	2,1	1,1	-1,4	2,9	-1,6	12,5	7,3	8,6	6,6	3,5	-9,0	6,0	1,0	6,4
03 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
03 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
04 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
04 Mar	6,5	2,7	2,0	-2,6	0,2	0,1	0,3	10,1	13,3	7,8	13,2	3,2	7,8	-4,2	14,9
04 Abr	3,3	-1,7	0,2	-5,8	4,4	-0,2	12,4	7,0	8,5	5,9	9,0	8,7	10,9	-6,5	11,8
04 May	3,9	-0,2	-1,7	-4,1	3,7	4,6	1,9	7,3	14,9	2,8	11,5	27,3	3,8	2,1	6,5
04 Jun	3,4	-4,6	-0,9	-6,2	-1,5	-3,2	2,0	6,1	12,2	2,6	14,6	17,8	9,4	2,2	12,8
04 Jul	6,6	-0,3	2,0	-2,8	3,4	0,6	9,4	8,0	8,1	7,9	11,1	11,1	10,0	-2,5	-9,3
04 Ago	6,3	1,2	2,3	-2,9	-0,4	-0,8	0,3	5,3	8,7	3,3	12,5	...	...	1,9	5,6
04 Sep	7,2	4,2	3,9	2,4	4,6	5,7	2,5	6,8	7,1	6,6	11,0	...	...	2,1	...
04 Oct	12,7	3,8	8,0	2,4	10,9	8,8	14,9	...	...	...	...	...	...	-6,2	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

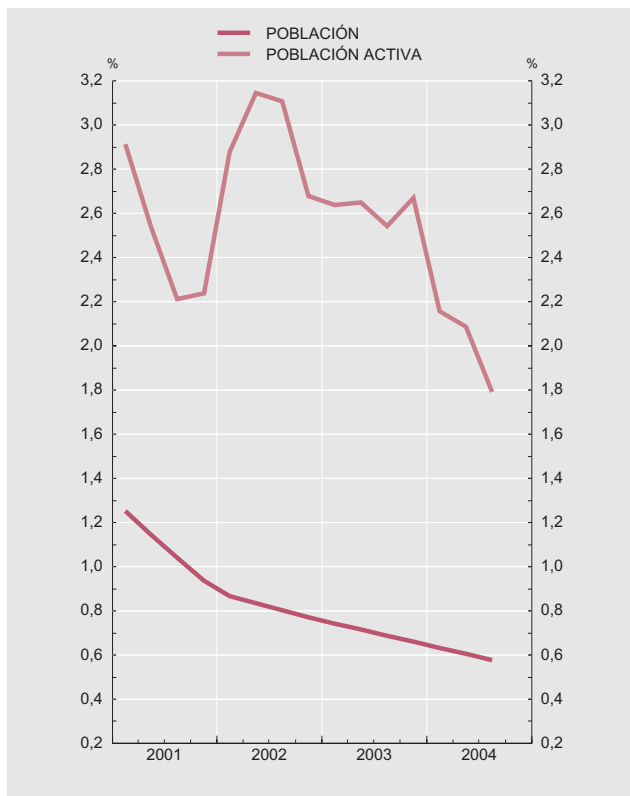
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Población activa						
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b)
		1	2	3	4	5	Total (Miles de personas) 6	Por población (Miles de personas) 7	Por tasa de actividad (Miles de personas) 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-III	M	34 176	243	0,7	54,91	18 766	1 432	400	1 033	2,6
04 I-III	M	34 382	207	0,6	55,68	19 144	1 132	345	787	2,0
02 I		33 869	292	0,9	53,55	18 137	507	156	351	2,9
II		33 933	281	0,8	53,83	18 267	557	151	406	3,1
III		33 997	271	0,8	54,31	18 463	556	147	409	3,1
IV		34 061	261	0,8	54,30	18 495	483	142	341	2,7
03 I		34 120	252	0,7	54,56	18 615	479	137	341	2,6
II		34 176	243	0,7	54,87	18 751	484	133	351	2,7
III		34 231	234	0,7	55,31	18 932	469	129	340	2,5
IV		34 286	225	0,7	55,39	18 989	494	125	369	2,7
04 I		34 336	216	0,6	55,38	19 017	402	120	282	2,2
II		34 382	207	0,6	55,68	19 143	392	115	276	2,1
III		34 428	198	0,6	55,98	19 272	339	111	229	1,8

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).

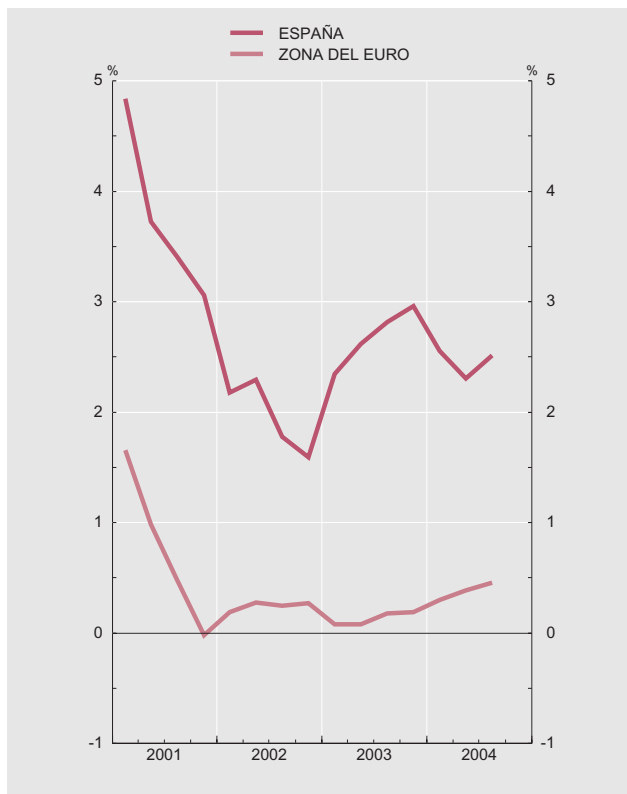
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

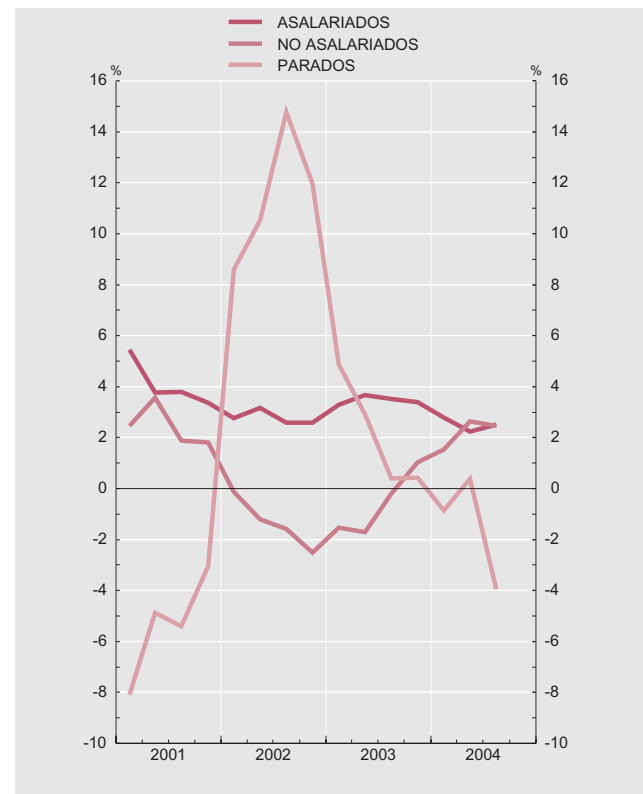
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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 (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	0,8	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	0,2	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	0,1	8,87
03 I-III	M	16 639	421	2,6	13 546	457	3,5	3 092	-36	-1,2	2 127	56	2,7	11,34	0,1	8,86
04 I-III	M	17 048	409	2,5	13 887	340	2,5	3 161	68	2,2	2 096	-31	-1,5	10,95	0,4	8,92
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,2	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	0,3	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	0,2	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	8,90
IV		16 862	485	3,0	13 753	453	3,4	3 109	32	1,0	2 127	9	0,4	11,20	0,2	8,90
04 I		16 853	420	2,6	13 707	373	2,8	3 146	48	1,5	2 164	-19	-0,8	11,38	0,3	8,89
II		17 050	384	2,3	13 877	303	2,2	3 173	82	2,6	2 093	8	0,4	10,93	0,4	8,92
III		17 240	423	2,5	14 077	346	2,5	3 164	76	2,5	2 031	-83	-3,9	10,54	0,5	8,93

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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).

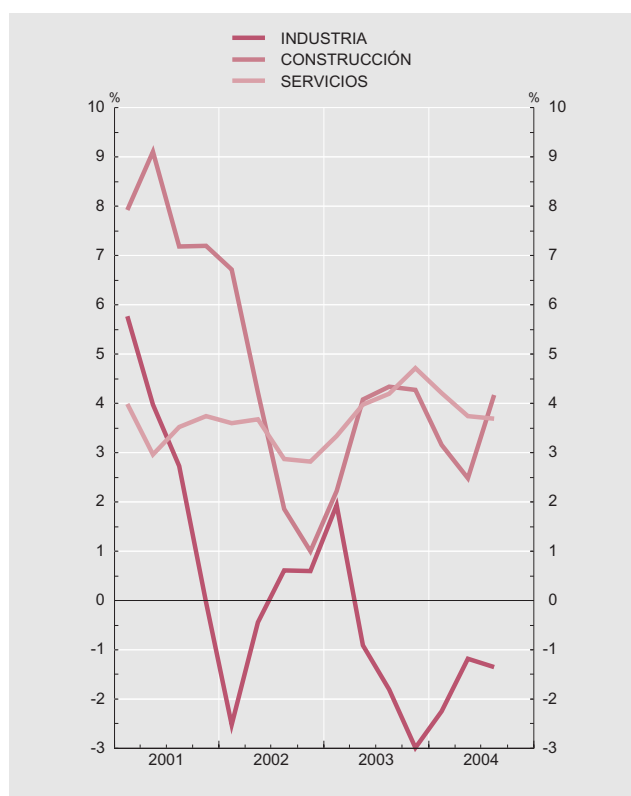
4.3. EMPELO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

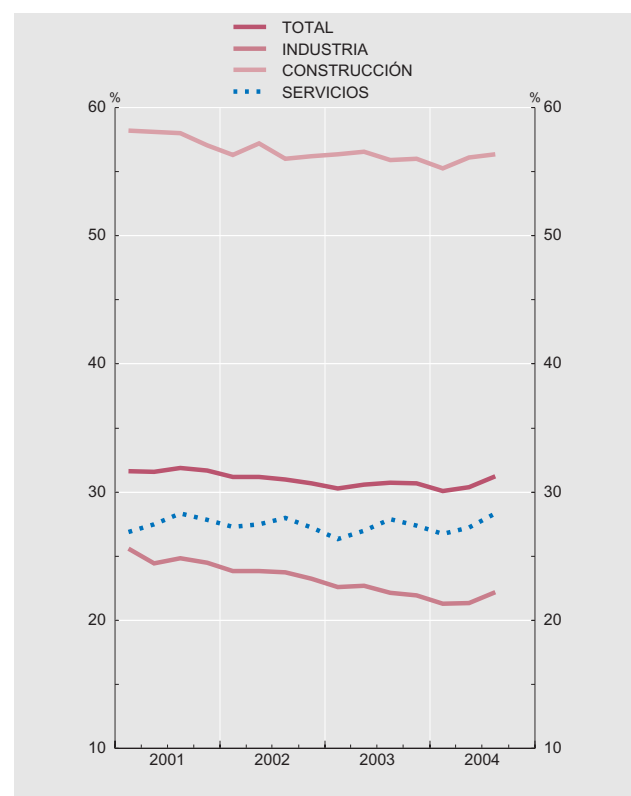
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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-III	M	2,6	3,5	-1,9	-3,0	-0,9	1,1	-0,3	-0,6	-5,6	3,5	4,8	-0,4	3,8	4,9	-1,9	3,0	2,7	4,0
04 I-III	M	2,5	2,5	0,1	-1,7	1,2	-0,3	-1,6	-1,2	-3,9	3,3	1,9	-0,7	3,9	3,9	1,4	2,8	2,6	3,7
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
04 III		2,5	2,5	31,2	-1,7	2,7	56,3	-1,3	-0,8	22,2	4,2	2,5	56,3	3,7	3,6	28,4	2,8	2,6	3,7

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

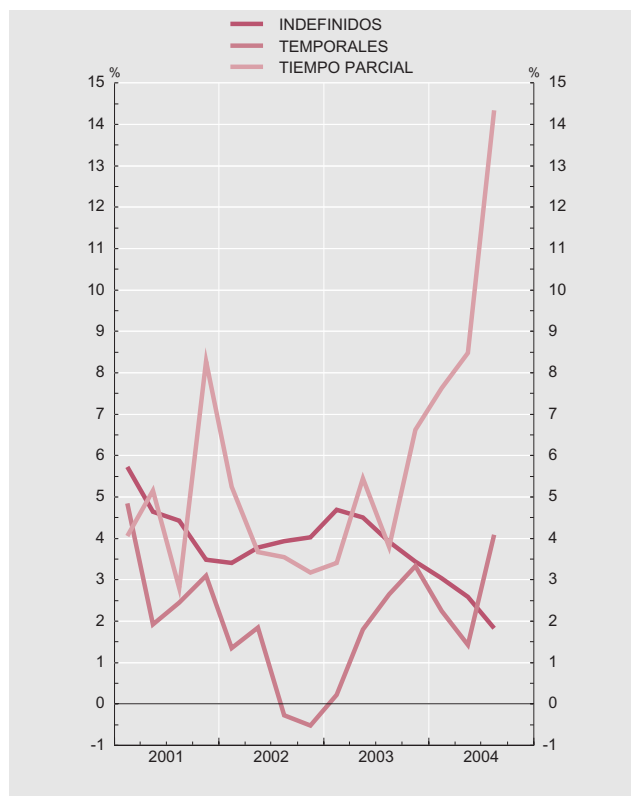
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

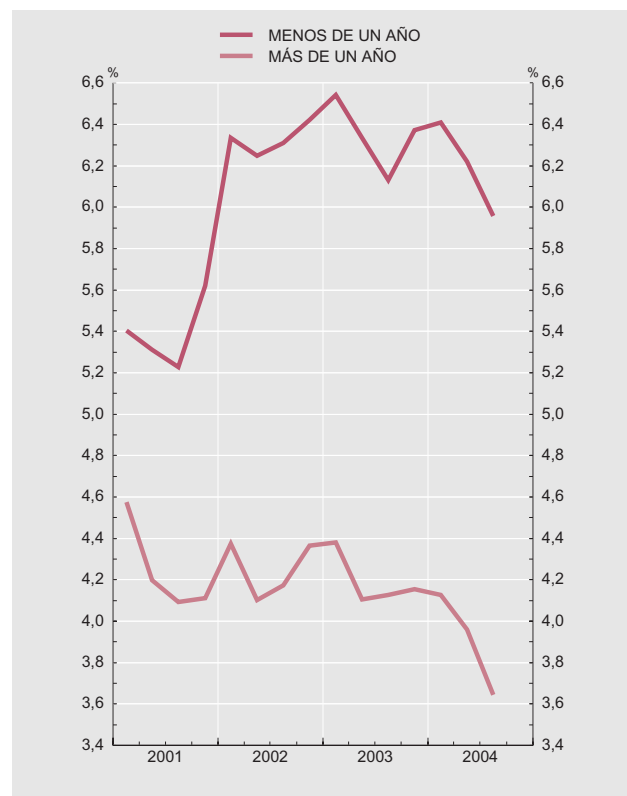
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados								
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)				
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año						
		Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		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-III	M	393	4,4	64	1,6	30,53	428	3,5	45	4,2	8,25	6,34	3,2	4,20	2,3	19,84	41,63	47,09
04 I-III	M	233	2,5	107	2,6	30,55	190	1,5	113	10,1	8,86	6,20	-0,3	3,91	-5,1	18,20	41,77	47,21
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
04 III		174	1,8	172	4,1	31,21	190	1,5	156	14,3	8,83	5,96	-1,1	3,64	-10,1	18,01	41,36	46,04

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).

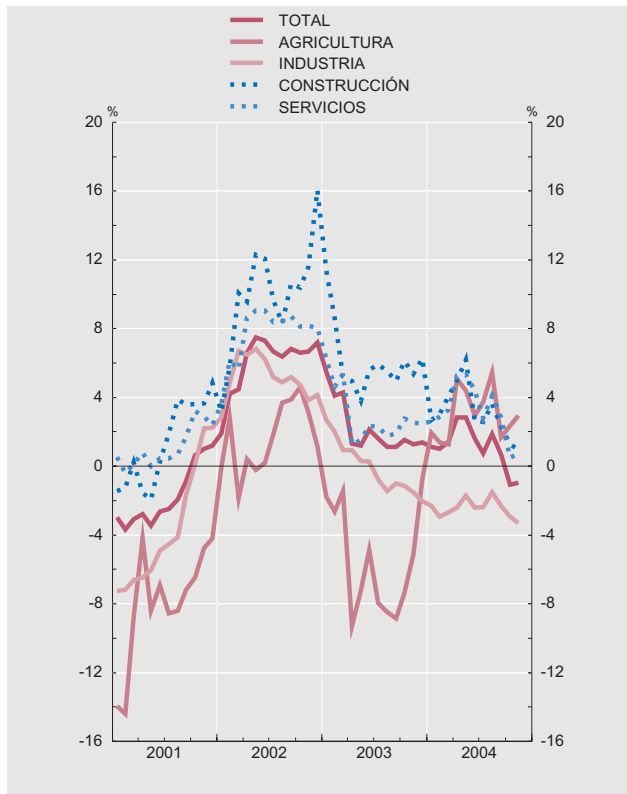
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

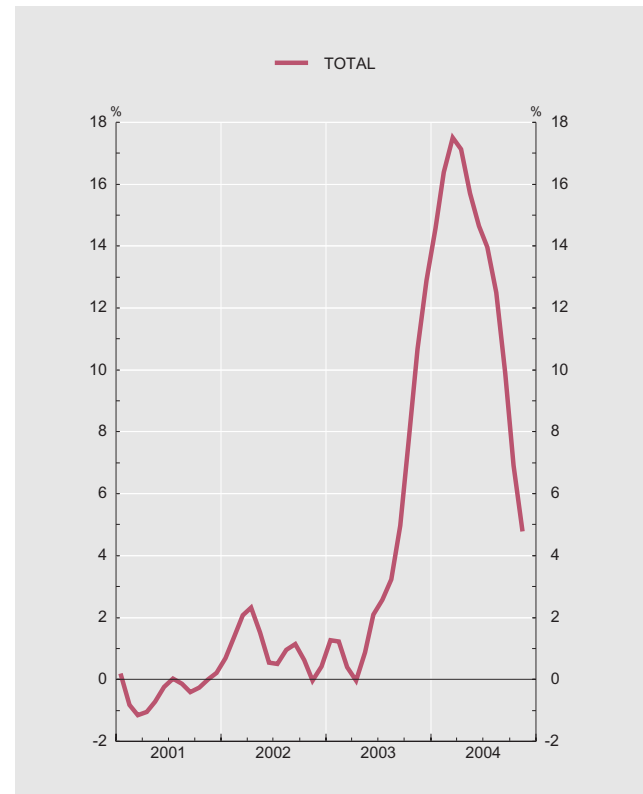
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	Agri-cultura	Total	Industria	Construcción								Servicios	
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-N	M	1 653	37	2,3	0,7	-5,9	2,8	0,1	6,1	3,0	1 230	2,3	8,73	21,04	91,27	1 199	3,0	
04	E-N	MP	1 671	18	1,1	-5,0	2,1	3,0	2,1	-2,4	3,1	1 375	11,8	8,78	22,62	91,22	1 350	12,6	
03	Oct		1 667	25	1,5	-2,0	2,1	-7,4	2,4	-1,1	6,1	2,8	1 558	0,8	8,51	24,14	91,49	1 529	2,1
	Nov		1 699	21	1,3	-2,6	1,9	-5,1	2,1	-1,5	5,4	2,5	1 289	9,0	8,31	23,13	91,69	1 278	10,9
	Dic		1 711	23	1,4	-2,8	2,1	-0,8	2,1	-2,0	6,2	2,5	1 136	18,6	7,94	23,10	92,06	1 129	20,6
04	Ene		1 762	20	1,1	-2,6	1,7	2,0	1,7	-2,3	2,7	2,6	1 390	2,5	8,18	18,63	91,82	1 378	5,0
	Feb		1 752	18	1,0	-3,7	1,8	1,4	1,8	-2,9	3,0	2,9	1 383	15,5	9,71	20,93	90,29	1 370	18,7
	Mar		1 744	24	1,4	-3,6	2,3	1,3	2,3	-2,7	4,1	3,3	1 421	26,0	10,20	22,19	89,80	1 409	29,7
	Abr		1 705	47	2,8	-2,5	3,8	5,1	3,7	-2,4	4,9	5,2	1 257	19,4	10,09	21,94	89,91	1 234	21,7
	May		1 654	46	2,9	-4,4	4,1	4,4	4,1	-1,7	6,2	5,3	1 279	6,9	9,60	22,11	90,40	1 253	8,0
	Jun		1 626	25	1,6	-5,5	2,9	2,9	2,9	-2,4	2,6	4,4	1 392	16,0	8,43	22,30	91,57	1 350	16,2
	Jul		1 585	12	0,7	-5,7	1,8	3,7	1,8	-2,4	2,6	2,8	1 487	14,2	7,45	23,45	92,55	1 450	14,2
	Ago		1 598	29	1,9	-5,1	3,0	5,5	2,9	-1,5	3,6	4,1	1 125	15,9	7,23	22,01	92,77	1 111	16,6
	Sep		1 618	11	0,7	-6,1	1,8	1,7	1,8	-2,3	2,3	2,8	1 476	15,0	8,36	24,18	91,64	1 445	14,0
	Oct		1 649	-18	-1,1	-7,8	0,0	2,4	-0,0	-2,9	1,3	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2
	Nov	P	1 683	-16	-1,0	-7,7	0,1	3,0	0,1	-3,3	1,0	0,7	1 447	12,3	8,63	24,87	91,37	1 414	10,7

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

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

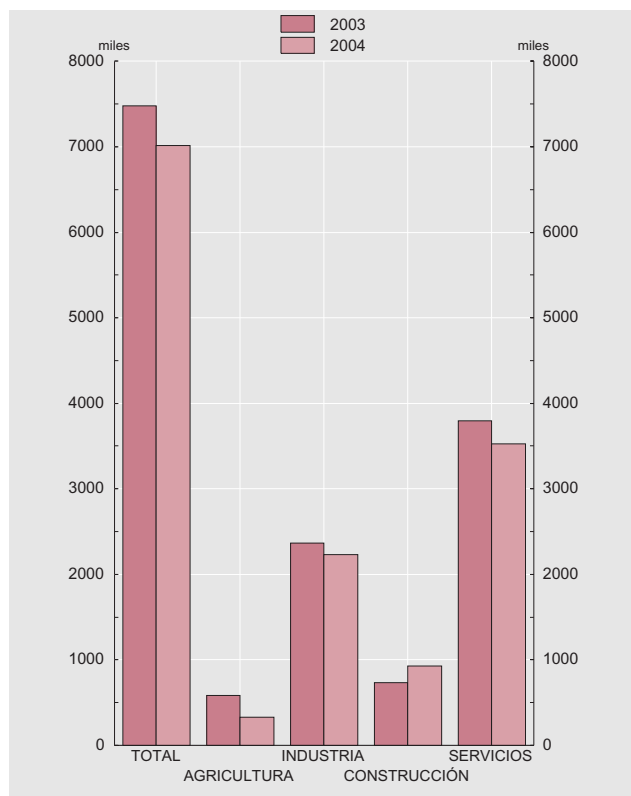
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

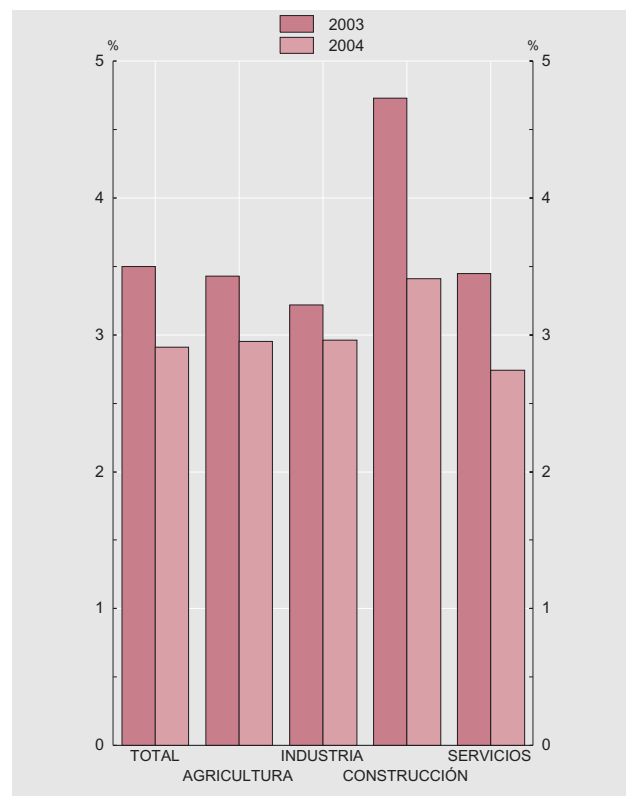
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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	9 707	3,67	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
03 May	9 520	3,65	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	9 568	3,65	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	9 577	3,65	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	9 578	3,65	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	9 594	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	9 704	3,66	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	9 705	3,66	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	9 707	3,67	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04 Ene	6 694	2,90	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70
Feb	6 707	2,90	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71
Mar	6 758	2,90	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	6 929	2,90	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	6 999	2,91	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63
Jun	7 002	2,91	4 539	520	5 059	12	247	1 435	583	2 795	2,89	2,98	2,90	3,00	3,05	3,41	2,71
Jul	7 004	2,91	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72
Ago	7 004	2,91	4 842	1 131	5 973	-96	262	1 731	763	3 216	2,89	2,98	2,91	3,04	2,98	3,41	2,74
Sep	7 006	2,91	5 005	1 743	6 748	-212	325	2 094	877	3 451	2,90	2,93	2,90	2,99	2,96	3,41	2,73
Oct	7 017	2,91	5 073	1 943	7 017	-460	331	2 229	927	3 530	2,90	2,92	2,91	2,95	2,96	3,41	2,74

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-octubre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-octubre



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

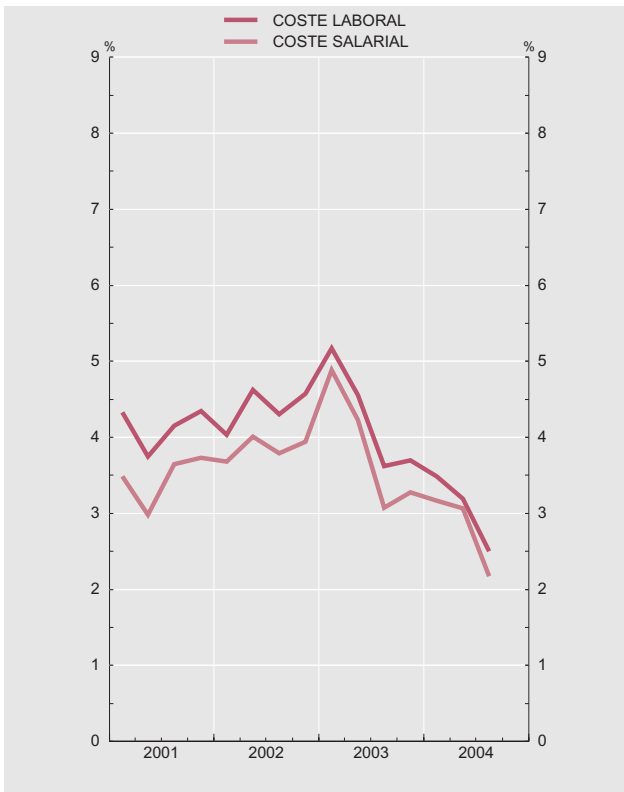
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

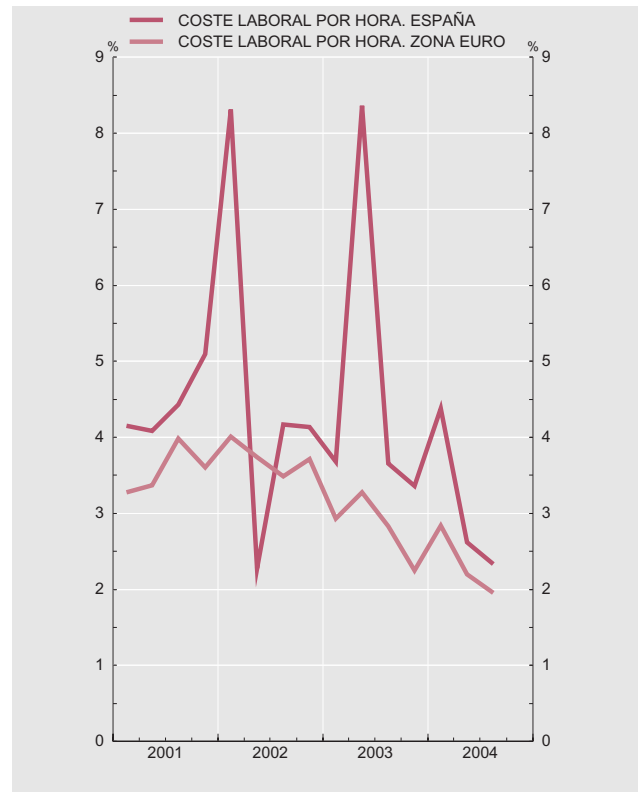
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

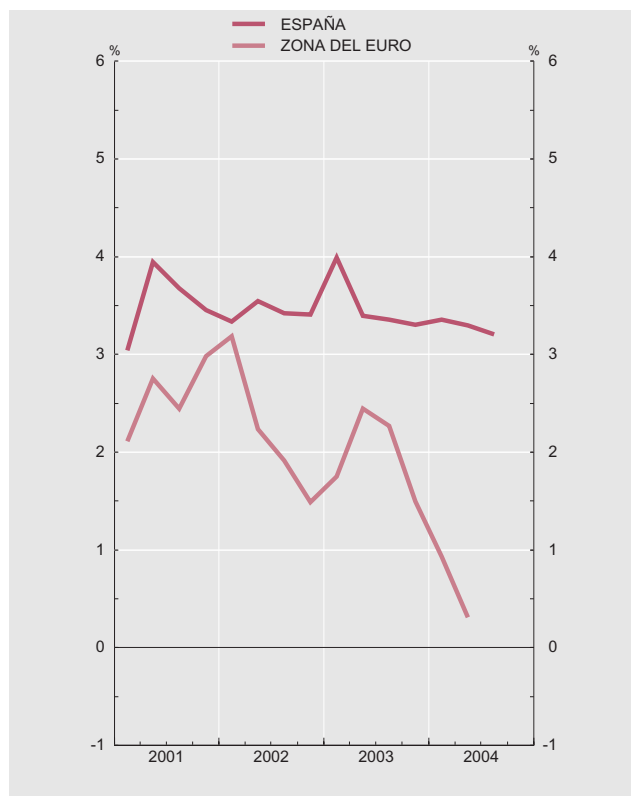
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

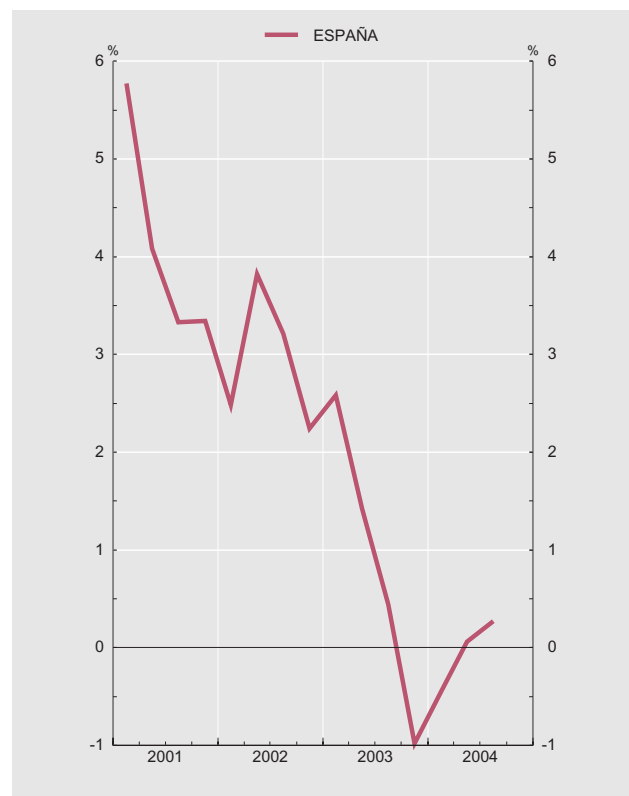
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

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

■ Serie representada gráficamente.

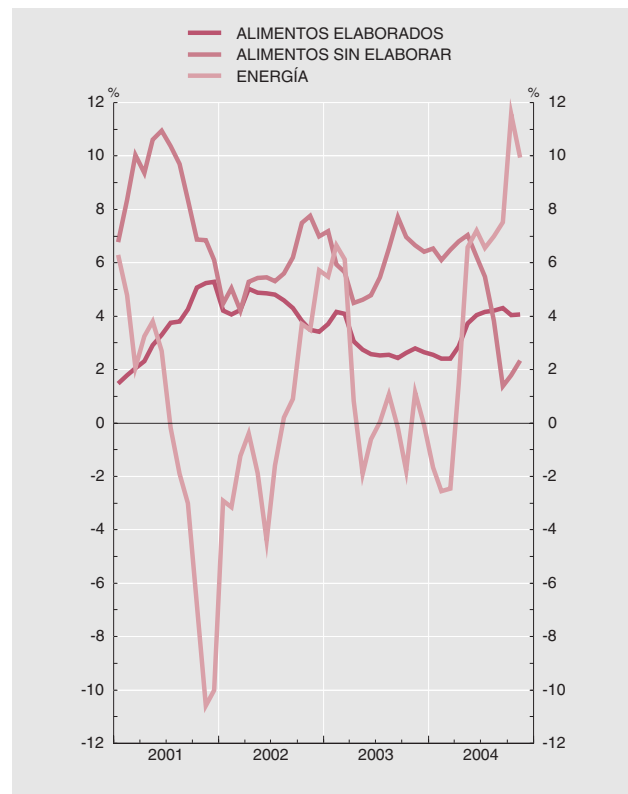
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T ₁₂ ¹)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 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	103,0	3,0
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	-2,6
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
03	E-N	M	106,6	0,2	3,1	1,0	6,0	3,0	2,1	1,5	3,7	106,0	4,7
04	E-N	M	109,8	0,3	3,0	1,4	4,9	3,5	0,9	4,7	3,7	...	...
03	Ago		106,6	0,5	3,0	1,1	6,5	2,5	2,0	1,1	3,7	99,1	7,1
	Sep		106,9	0,3	2,9	1,4	7,7	2,4	2,1	-0,2	3,5	104,1	13,5
	Oct		107,7	0,7	2,6	2,1	7,0	2,6	1,5	-1,8	3,7	105,8	10,0
	Nov		108,0	0,3	2,8	2,4	6,7	2,8	1,2	1,1	3,7	105,2	9,7
	Dic		108,2	0,2	2,6	2,6	6,4	2,7	1,2	-0,1	3,6	108,6	9,8
04	Ene		107,4	-0,7	2,3	-0,7	6,5	2,5	0,7	-1,7	3,6	106,4	4,4
	Feb		107,5	0,0	2,1	-0,7	6,1	2,4	0,5	-2,5	3,6	107,4	-2,6
	Mar		108,2	0,7	2,1	0,0	6,5	2,4	0,5	-2,5	3,6	111,8	1,3
	Abr		109,7	1,4	2,7	1,4	6,8	2,9	0,7	1,4	3,7	115,1	3,3
	May		110,4	0,6	3,4	2,0	7,0	3,7	0,9	6,6	3,8	121,2	7,1
	Jun		110,5	0,2	3,5	2,2	6,2	4,0	1,0	7,2	3,8	121,3	12,0
	Jul		109,7	-0,8	3,4	1,4	5,5	4,2	0,8	6,6	3,7	108,4	11,2
	Ago		110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	93,7	-5,4
	Sep		110,4	0,2	3,2	2,0	1,4	4,3	1,0	7,5	3,8	93,2	-10,4
	Oct		111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	...	...
	Nov		111,8	0,2	3,5	3,3	2,3	4,1	1,2	9,9	3,8	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

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

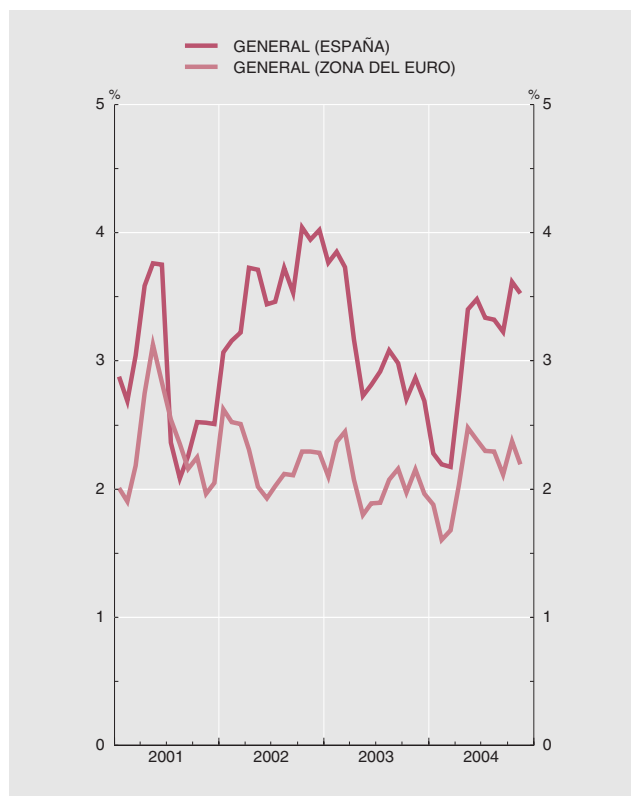
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

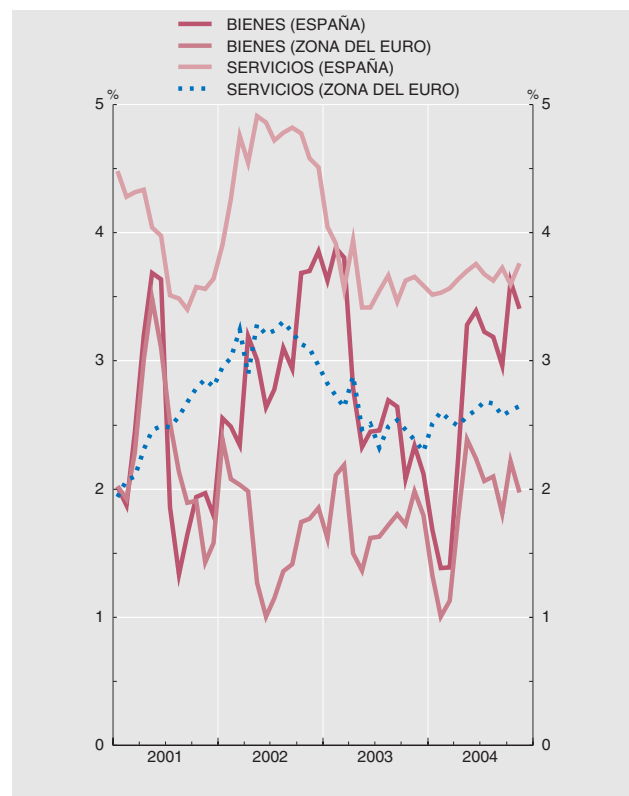
Tasas de variación interanual

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

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)

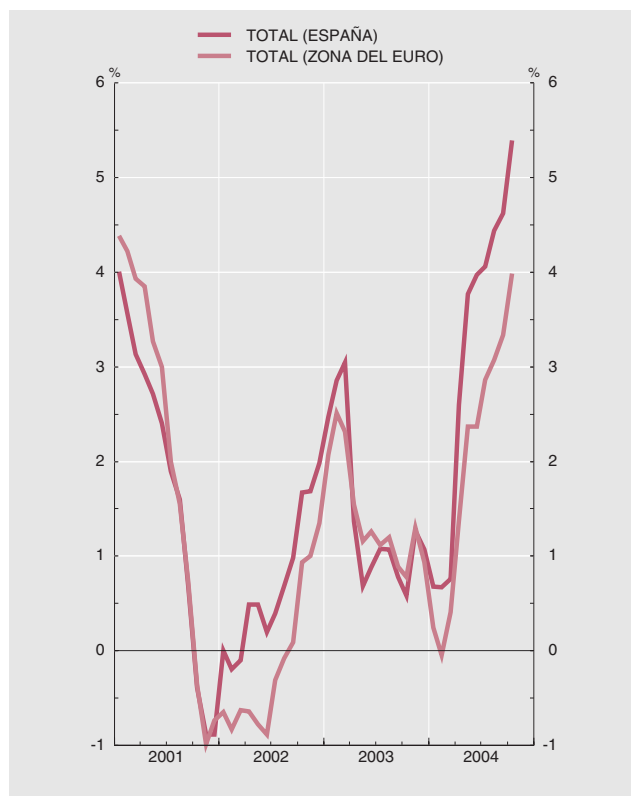
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

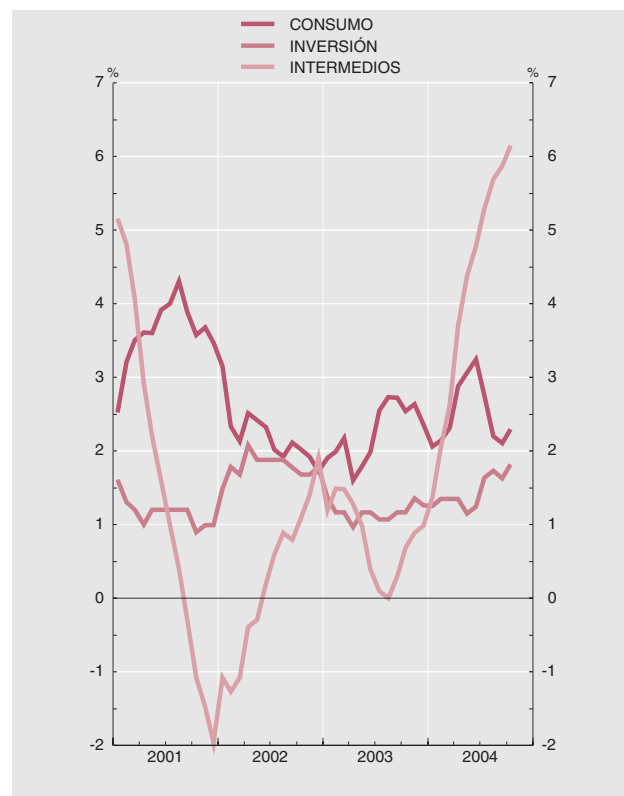
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (32.1 %)		Inversión (18.3 %)		Intermedios (31.6 %)		Energía (18.0 %)		Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m ₁ ¹ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (b)	T ₁₂ ¹	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
01	MP	101,7	-	1,7	-	3,6	-	1,2	-	1,4	-	-2,0	2,1	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-O	MP	103,9	-	1,5	-	2,2	-	1,1	-	0,8	-	1,8	1,5	1,1	0,3	0,9	4,0
04 E-O	MP	107,1	-	3,1	-	2,5	-	1,5	-	4,2	-	4,1	2,0	1,3	0,6	3,1	3,0
03 Jul	P	103,5	0,2	1,1	0,6	2,5	-0,1	1,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	1,1	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	0,6	-1,5
Feb	P	105,1	0,6	0,7	0,5	2,1	0,3	1,3	1,2	2,0	-0,5	-5,4	-0,0	1,0	0,3	0,9	-3,5
Mar	P	105,8	0,7	0,8	0,7	2,3	0,1	1,3	0,8	2,6	1,5	-5,6	0,4	1,5	0,3	1,5	-2,8
Abr	P	106,6	0,8	2,6	0,4	2,9	0,1	1,3	1,1	3,7	1,3	1,3	1,4	1,4	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	2,8	5,4
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	0,7	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	2,9	1,5	0,8	4,2	5,2
Ago	P	108,3	0,6	4,4	-0,2	2,2	0,1	1,7	0,3	5,7	2,6	9,0	3,1	1,4	0,9	4,8	5,4
Sep	P	108,6	0,3	4,6	0,1	2,1	-	1,6	0,4	5,9	1,2	11,0	3,3	1,1	0,9	5,0	7,0
Oct	P	109,4	0,7	5,4	-0,1	2,3	0,2	1,8	0,5	6,2	3,1	14,2	4,0	1,1	1,0	5,5	9,4

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.

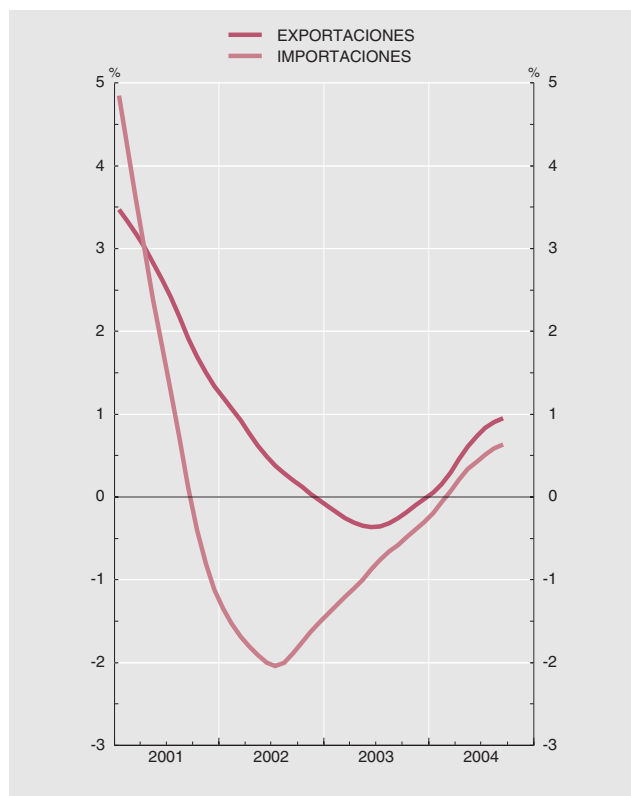
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

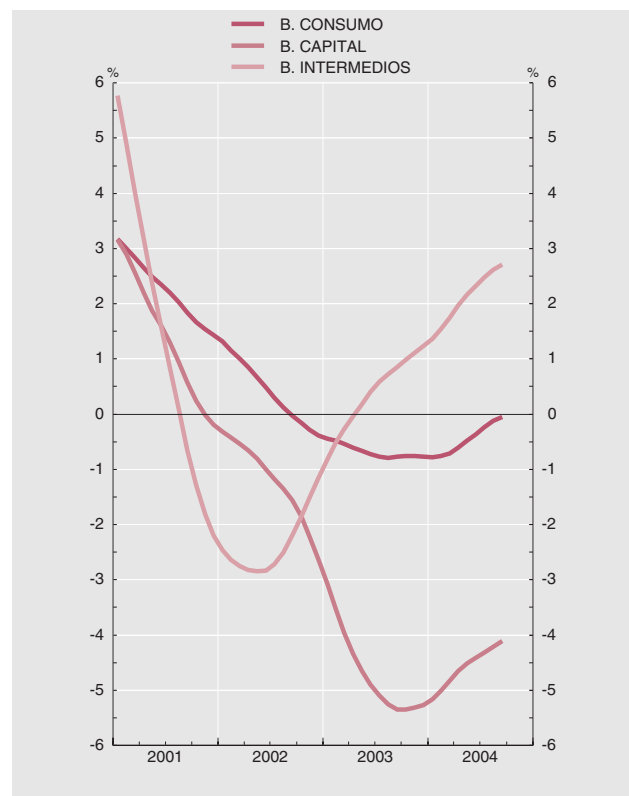
Tasas de variación interanual

	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-S	-1,3	-0,6	-10,2	1,0	10,3	-0,5	-0,3	-0,2	-7,9	1,9	4,7	1,7
04 E-S	0,6	-0,2	-0,6	2,1	7,0	1,3	1,1	-0,9	-4,1	3,6	5,2	2,8
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
May	-0,9	-2,0	-9,2	2,1	3,0	0,9	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	-13,8	4,1
Jun	-3,2	-1,4	-14,8	-0,8	-6,0	-1,4	0,7	-0,6	-7,2	3,8	-9,8	8,3
Jul	-0,9	2,6	-16,0	1,0	9,0	0,0	-	-3,4	-7,2	3,2	-6,0	5,4
Ago	-3,8	-6,1	-15,9	1,6	7,7	-0,7	1,5	4,5	-9,1	2,9	-3,3	3,6
Sep	-0,2	-0,4	-2,7	1,2	-2,8	-0,4	-2,8	-0,2	-17,7	0,9	-9,6	0,6
Oct	-0,7	-2,5	-5,3	1,5	6,9	0,3	0,8	2,8	-0,6	-0,0	-12,3	2,3
Nov	0,5	-1,6	0,1	1,9	1,1	0,5	-0,2	-0,4	-7,0	1,8	-2,1	1,3
Dic	1,0	1,0	-3,3	3,6	-2,4	2,5	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-3,8	1,7
04 Ene	-2,0	-2,9	-3,3	-0,6	-2,3	-1,1	-3,6	-1,0	-8,4	-3,5	-17,1	-1,6
Feb	-4,3	-4,4	-5,9	-2,5	-16,9	-2,9	1,8	-6,0	-6,2	7,5	-20,4	13,9
Mar	-1,5	-1,4	-7,5	0,6	-11,5	0,5	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-16,2	3,3
Abr	1,7	-1,9	7,9	2,8	-3,7	4,2	1,4	-3,9	2,6	3,4	2,4	2,8
May	3,6	4,7	3,8	3,2	2,9	2,2	5,3	2,9	-1,1	8,6	18,5	4,4
Jun	3,2	3,0	4,8	4,1	16,4	2,8	-0,5	-3,3	-2,0	1,4	16,8	-1,9
Jul	-2,3	-4,8	-5,5	2,1	19,1	0,2	-0,3	2,6	-8,9	1,8	18,4	-1,7
Ago	5,6	4,3	9,0	5,6	23,9	4,5	3,7	3,7	-3,4	5,9	23,7	1,5
Sep	0,9	1,2	-8,9	3,2	34,5	1,6	4,2	-0,2	-2,2	8,2	19,7	5,2

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).

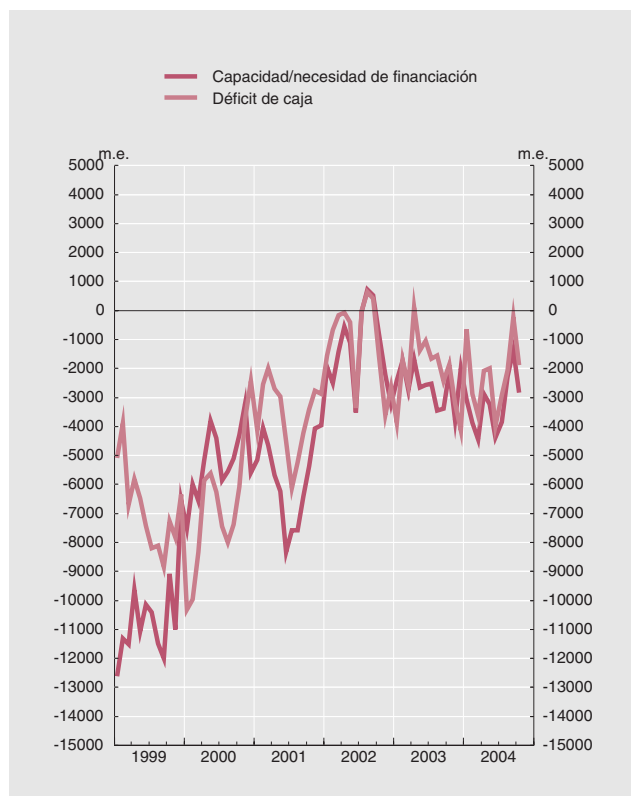
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

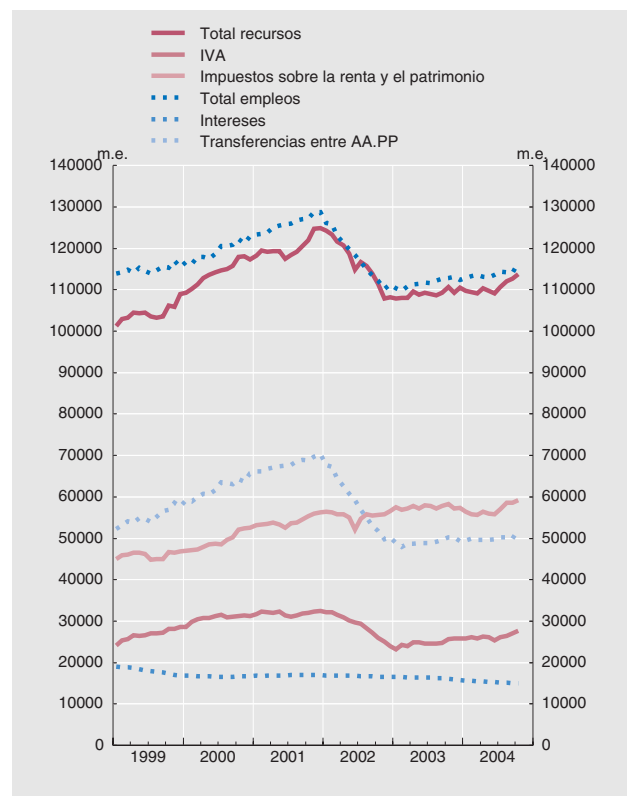
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
		Total	Impuestos 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 -3 220	108 150	24 005	11 431	5 319	56 616	10 779	111 370	16 978	16 550	50 217	3 318	24 307	-2 626	108 456	111 082
03	A -1 990	110 463	25 764	10 918	4 949	57 403	11 429	112 453	17 676	15 806	49 248	2 910	26 813	-4 132	109 655	113 787
03 E-O	A 8 530	95 266	24 831	9 055	3 332	50 284	7 764	86 736	14 058	13 349	39 880	1 669	17 780	850	94 736	93 886
04 E-O	A 7 678	98 584	26 799	9 072	2 833	52 163	7 717	90 906	14 803	12 540	42 780	1 947	18 836	3 109	98 197	95 088
03 Nov	A -3 374	6 411	788	971	883	3 027	742	9 785	1 313	1 236	4 390	327	2 519	-1 752	6 379	8 131
03 Dic	A -7 146	8 786	145	892	734	4 092	2 923	15 932	2 305	1 221	4 978	914	6 514	-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
04 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
04 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
04 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
04 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
04 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
04 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
04 Ago	A -86	7 906	-1 613	895	278	7 771	575	7 992	1 360	1 242	3 651	100	1 639	92	7 290	7 198
04 Sep	A 409	8 928	3 049	1 088	161	3 541	1 089	8 519	1 434	1 213	3 746	228	1 898	1 424	8 808	7 384
04 Oct	A 6 833	18 696	5 831	749	181	11 631	304	11 863	1 385	1 275	7 094	264	1 845	5 622	18 605	12 983

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.

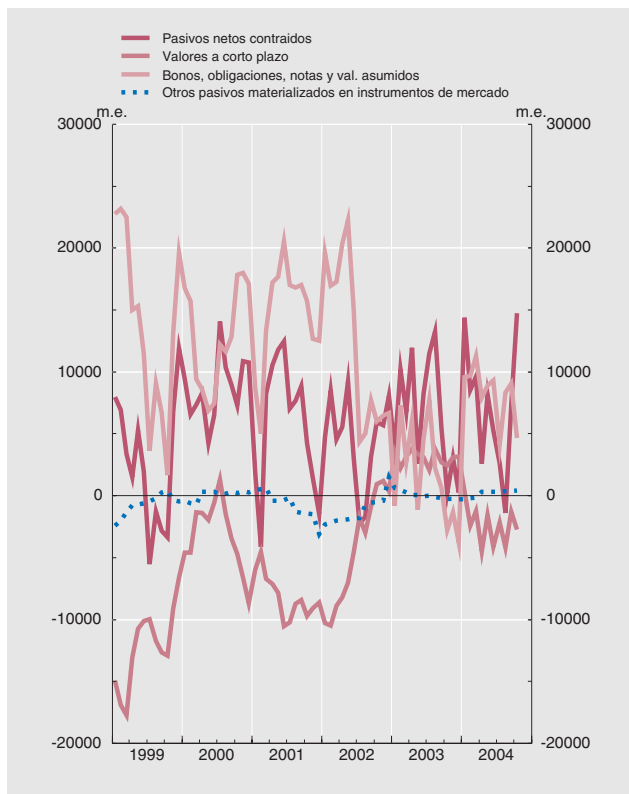
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (A). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

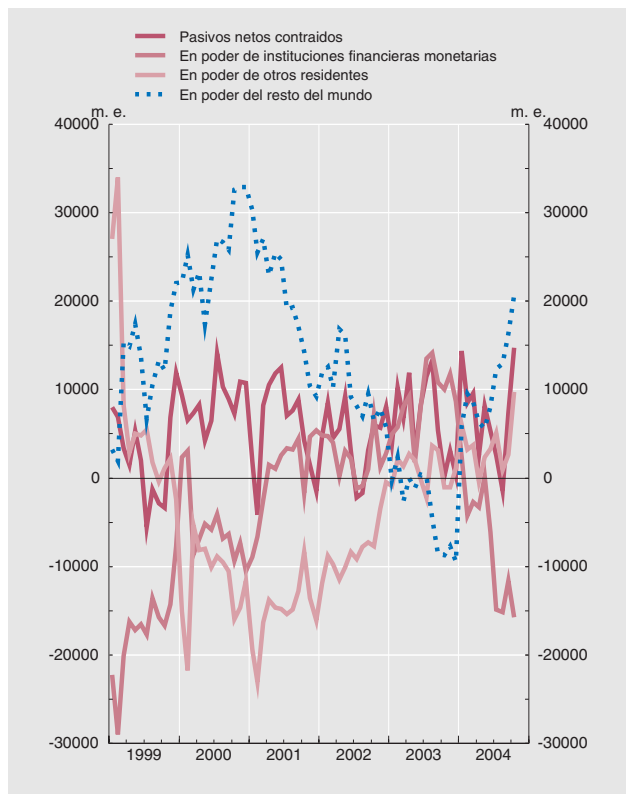
Millones de euros

	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		Total	Del cual					Por sectores de contrapartida					
		Total	Depósitos en el Banco de España		En monedas distintas de la peseta/ euro	Por instrumentos				En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
						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	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	5 337	4 574	11 875	209	-6 629	19 592	-499	-446	-143	-10 150	-7 734	-2 416	22 026	12 018
00	-5 592	5 191	5 690	10 783	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 555	-22 141	-10 554	-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	5 387	-16 082	9 206	305
02	P -3 220	4 872	-95	8 092	-888	346	6 655	-486	1 488	89	2 306	2 798	-491	5 785	8 002
03	A -1 990	-1 699	0	291	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 673	9 763	8 664	1 100	-9 472	-1 381
03 E-O	A 8 530	5 528	0	-3 002	-174	2 763	-6 882	-	-345	1 462	5 693	7 518	-1 825	-8 695	-4 465
04 E-O	A 7 678	19 101	12 897	11 423	-877	-3 127	1 529	-	337	12 684	-10 041	-16 887	6 846	21 464	-1 261
03 Nov	A -3 374	118	-1	3 492	32	777	2 913	-	7	-204	3 061	2 398	663	431	3 697
Dic	A -7 146	-7 345	1	-199	7	-393	208	-486	57	415	1 009	-1 253	2 262	-1 208	-614
04 Ene	A 496	6 027	0	5 531	-33	222	2 398	-	-5	2 916	-3 535	-4 102	566	9 066	2 615
Feb	A 6 367	3 422	-0	-2 945	33	-3 757	3 303	-	-45	-2 446	-7 601	-5 748	-1 854	4 656	-499
Mar	A -5 692	-2 282	0	3 410	-51	1 807	3 117	-	-70	-1 445	5 984	3 701	2 283	-2 574	4 854
Abr	A 9 004	8 707	-1	-297	14	-2 502	2 784	-	355	-934	-2 572	1 094	-3 667	2 276	637
May	A -6 090	-3 329	1	2 761	-857	2 493	-683	-	37	914	3 303	-906	4 210	-542	1 847
Jun	A -9 252	-7 302	-1	1 950	31	-2 882	5 038	-	58	-264	729	325	404	1 220	2 213
Jul	A 5 689	-2 710	0	-8 399	-1 224	2 877	-12 939	-	-9	1 672	-10 577	-7 977	-2 600	2 178	-10 071
Ago	A -86	-2 765	-0	-2 679	19	-2 735	1 146	-	13	-1 103	658	-1 212	1 870	-3 337	-1 575
Sep	A 409	9 571	1	9 162	-15	2 883	5 232	-	3	1 044	4 879	3 416	1 463	4 283	8 118
Oct	A 6 833	9 762	12 897	2 929	1 206	-1 534	-7 868	-	0	12 331	-1 309	-5 480	4 171	4 238	-9 401

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.

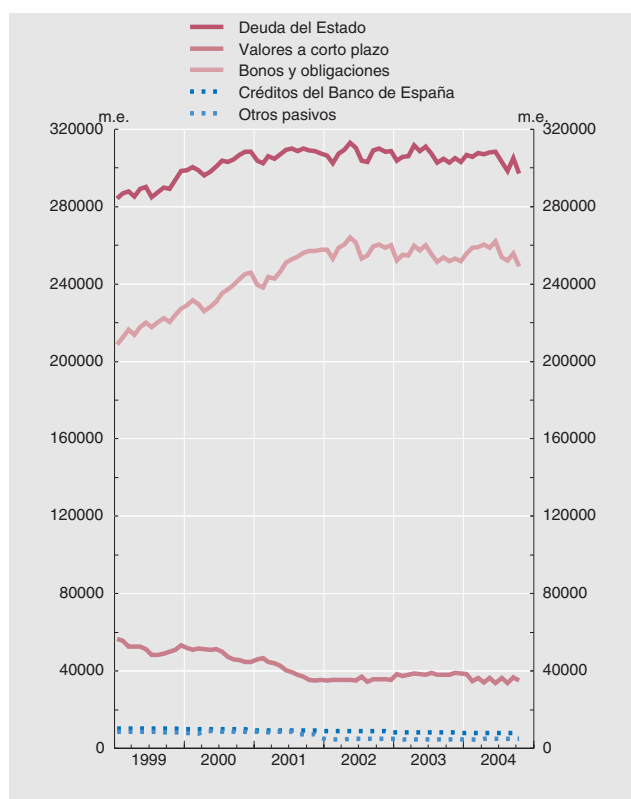
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

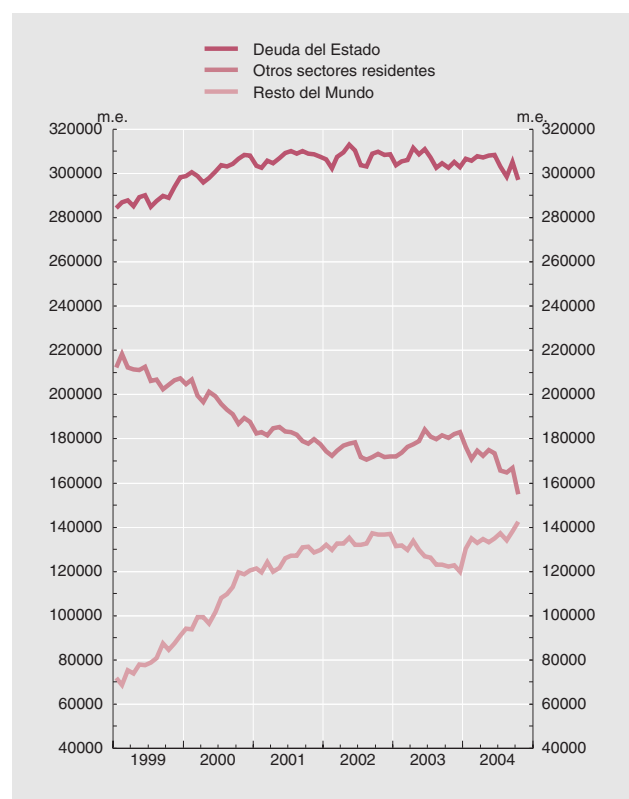
Millones de euros

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	227 157	9 843	8 236	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310	
00		308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430	
01		307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460	
02		308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819	
03	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	179 555	13 793	165 761	137 298	300	6 483
	Ago	A	298 595	4 065	33 775	252 037	7 873	4 909	180 190	15 552	164 638	133 956	300	6 483
	Sep	A	305 080	3 958	36 659	255 647	7 873	4 900	182 721	15 773	166 948	138 132	300	6 304
	Oct	A	297 219	3 949	35 149	249 297	7 873	4 900	169 943	15 110	154 832	142 387	13 197	7 002

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

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

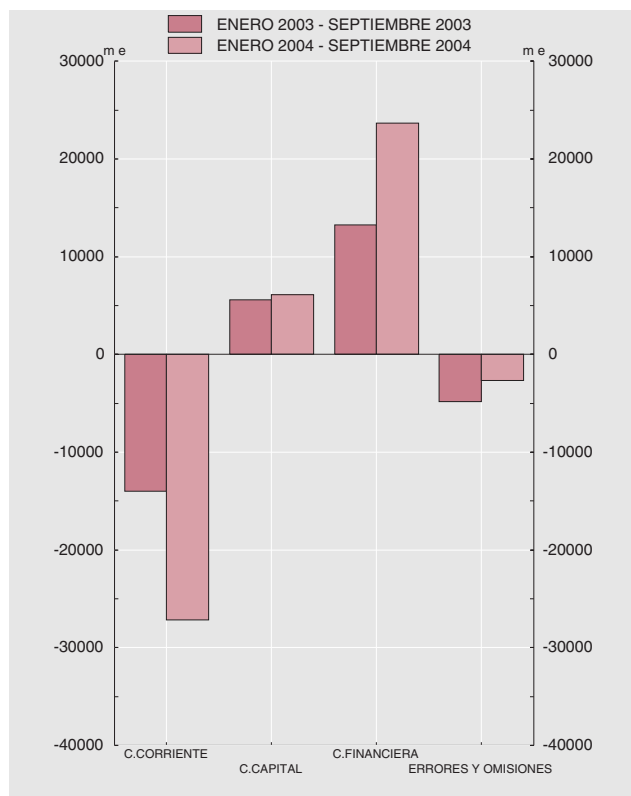
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

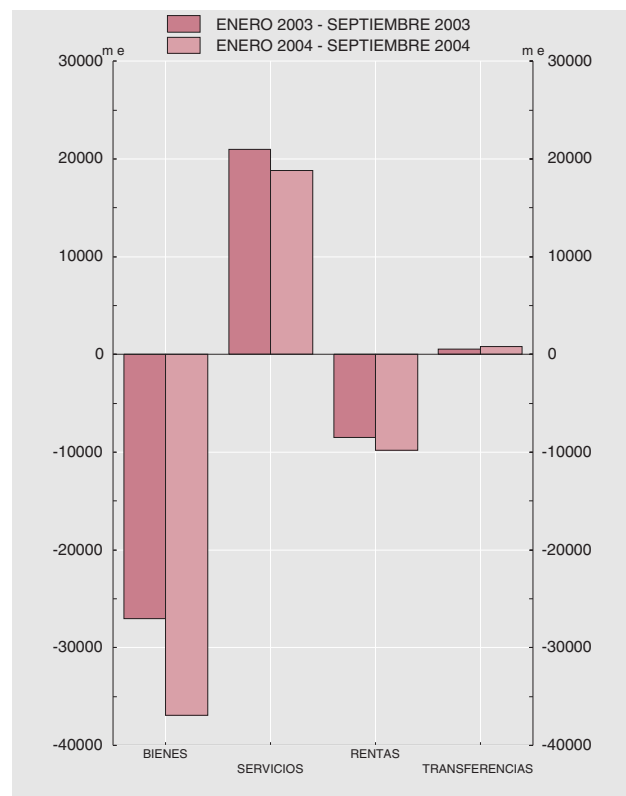
Millones de euros

	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									
													Del cual						Del cual
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17= -(15+16)		
01	-18 346	-36 396	131 703	168 099	27 131	65 111	36 602	37 980	6 661	-10 878	22 156	33 034	1 798	5 566	-12 780	20 072	-7 293	
02	-16 881	-34 602	135 640	170 242	26 582	66 072	35 543	39 490	7 020	-11 276	21 357	32 633	2 414	7 741	-9 141	14 755	-5 614	
03	-20 828	-37 843	141 017	178 860	27 265	67 903	36 871	40 638	7 315	-10 586	21 812	32 398	336	8 762	-12 065	17 634	-5 569	
03 E-S	-13 963	-27 013	103 951	130 964	20 956	51 082	28 130	30 126	5 389	-8 484	16 675	25 159	578	5 568	-8 395	13 246	-4 851	
04 E-S	-27 159	-36 898	108 755	145 654	18 790	50 922	28 165	32 133	6 491	-9 832	16 673	26 505	781	6 138	-21 020	23 679	-2 658	
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	
Jul	-1 897	-3 323	11 717	15 040	3 528	7 372	4 461	3 844	794	-1 867	2 307	4 174	-235	358	-1 540	1 724	-184	
Ago	-284	-3 357	8 522	11 879	3 543	6 732	4 327	3 189	737	-477	1 980	2 457	8	948	664	257	-920	
Sep	-3 043	-4 121	11 966	16 086	2 201	5 696	3 203	3 495	754	-956	1 828	2 784	-167	184	-2 859	3 134	-275	
Oct	-1 473	-3 328	13 377	16 705	2 495	6 293	3 647	3 798	752	-798	1 900	2 697	158	872	-600	1 479	-878	
Nov	-3 141	-3 891	11 863	15 755	2 382	5 596	3 024	3 214	614	-749	1 122	1 871	-882	344	-2 796	2 858	-62	
Dic	-2 251	-3 610	11 826	15 436	1 431	4 932	2 070	3 501	560	-555	2 116	2 670	483	1 978	-273	51	222	
04 Ene	P -809	-2 989	10 814	13 803	1 292	4 583	2 214	3 291	632	-640	1 563	2 203	1 528	176	-633	1 673	-1 040	
Feb	P -1 932	-3 069	11 671	14 740	1 336	4 619	2 285	3 283	611	-527	1 679	2 206	328	558	-1 374	1 905	-531	
Mar	P -3 602	-3 503	13 339	16 842	1 291	5 076	2 422	3 785	657	-1 248	1 659	2 907	-142	430	-3 172	3 623	-452	
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	
May	P -2 544	-4 013	12 770	16 783	2 726	5 937	3 382	3 211	547	-1 250	1 634	2 884	-7	1 883	-662	433	228	
Jun	P -4 547	-4 642	13 299	17 941	2 056	5 806	3 248	3 750	828	-1 823	2 519	4 341	-138	369	-4 178	4 986	-808	
Jul	P -3 736	-4 371	12 938	17 308	3 045	7 062	4 296	4 017	909	-1 978	2 142	4 121	-431	623	-3 113	3 849	-736	
Ago	P -2 448	-4 677	9 131	13 808	3 039	6 641	4 297	3 601	910	-896	1 354	2 250	86	1 225	-1 223	1 644	-421	
Sep	P -5 144	-5 583	12 225	17 808	2 323	6 017	3 373	3 695	866	-1 443	1 500	2 943	-440	315	-4 830	4 429	400	

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).

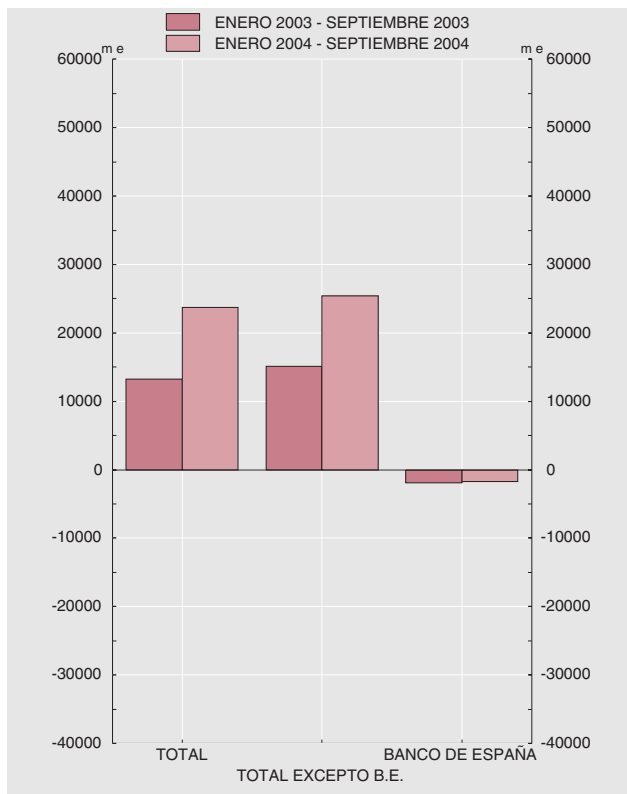
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

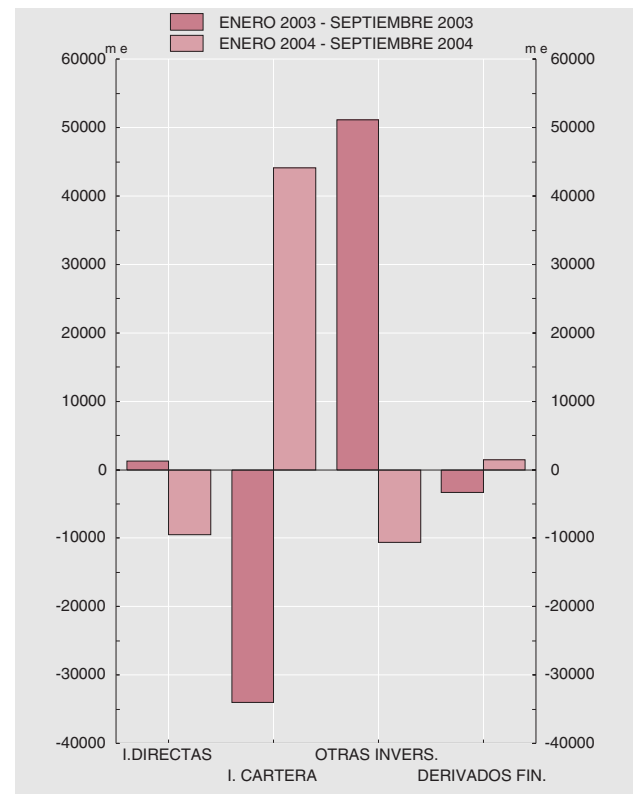
Millones de euros

Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria		
	Total (VNP-VNA) 1= 2+13	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA) (VNP-VNA) 12	Total (VNP-VNA) 13=14+15+16	Reservas (e) 14	Activos frente al Euro-sistema (e) 15	Otras inversiones netas (VNP-VNA) 16	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		Saldo (VNP-VNA) 3=5-4	De España en el exterior (VNA) 4	Del exterior en España (VNP) (b) 5	Saldo (VNP-VNA) 6=8-7	De España en el exterior (VNA) 7	Del exterior en España (VNP) (c) 8	Saldo (VNP-VNA) 9=11-10	De España en el exterior (VNA) 10	Del exterior en España (VNP) 11						De España en el exterior 17	Del exterior en España 18	
01	20 072	2 597	-5 686	36 982	31 296	-19 813	50 284	30 471	28 498	4 043	32 541	-401	17 475	1 581	16 122	-228	-12 128	32 264
02	14 755	11 194	4 671	33 483	38 154	5 686	31 062	36 749	5 742	30 362	36 104	-4 905	3 561	-3 630	6 506	685	23 877	37 295
03	17 634	16 059	1 995	20 709	22 705	-30 069	65 865	35 795	47 495	16 881	64 376	-3 362	1 575	13 626	4 382	-16 433	12 524	63 177
03 E-S	13 246	15 142	1 305	15 099	16 404	-33 976	56 120	22 145	51 168	4 256	55 424	-3 355	-1 896	10 169	435	-12 500	3 814	54 433
04 E-S	23 679	25 444	-9 486	12 681	3 195	44 160	19 318	63 477	-10 657	32 604	21 946	1 428	-1 765	4 746	-2 354	-4 158	34 985	21 856
03 Jun	719	-953	1 814	1 130	2 944	327	1 127	1 454	-3 462	-2 347	-5 809	368	1 671	658	1 602	-589	-3 931	-5 290
Jul	1 724	43	-2 421	2 453	31	-11 201	10 936	-265	13 749	1 236	14 985	-84	1 681	3 284	1 546	-3 149	-323	14 567
Ago	257	-12 296	-630	2 025	1 395	-8 904	5 267	-3 637	-2 855	6 399	3 544	92	12 553	1 748	12 612	-1 807	-6 233	3 495
Sep	3 134	14 953	-701	1 602	901	1 573	5 387	6 960	14 466	-7 092	7 374	-385	-11 819	585	-9 607	-2 797	2 501	7 287
Oct	1 479	7 233	-73	1 454	1 381	7 225	761	7 985	143	917	1 060	-62	-5 754	187	-3 874	-2 067	4 824	1 125
Nov	2 858	5 497	-1 797	1 365	-432	1 907	3 253	5 160	4 832	263	5 096	554	-2 639	3 104	-4 780	-963	5 041	4 914
Dic	51	-11 812	2 560	2 792	5 352	-5 225	5 731	506	-8 649	11 445	2 796	-499	11 864	166	12 601	-903	-1 155	2 705
04 Ene	P 1 673	8 785	-326	1 222	896	7 597	967	8 564	1 467	8 685	10 151	47	-7 111	1 320	-7 132	-1 299	15 732	10 104
Feb	P 1 905	-2 814	451	-729	-278	13 177	1 429	14 606	-16 483	6 047	-10 436	42	4 719	1 393	4 690	-1 365	1 357	-10 481
Mar	P 3 623	6 081	-4 719	2 563	-2 156	2 536	4 868	7 404	8 533	-4 671	3 861	-268	-2 458	921	-2 416	-963	-2 252	3 923
Abr	P 1 135	497	1 459	745	2 205	-1 763	6 455	4 692	940	7 821	8 761	-139	638	720	570	-652	7 275	8 698
May	P 433	6 643	-173	387	214	-6 443	7 000	557	12 993	-2 382	10 612	265	-6 209	-107	-6 473	370	3 994	10 695
Jun	P 4 986	3 758	-1 034	3 502	2 468	4 591	1 436	6 026	-250	5 194	4 945	451	1 228	182	970	76	4 179	4 865
Jul	P 3 849	10 249	-2 479	2 904	425	11 212	-267	10 946	472	617	1 143	1 044	-6 400	69	-6 330	-139	7 024	1 143
Ago	P 1 644	-6 142	-1 449	1 733	284	-1 642	2 111	469	-2 764	-561	-3 325	-287	7 786	28	7 650	108	-8 214	-3 324
Sep	P 4 429	-1 612	-1 216	354	-862	14 895	-4 682	10 213	-15 565	11 799	-3 766	273	6 041	219	6 117	-295	5 890	-3 766

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 Euro-sistema.

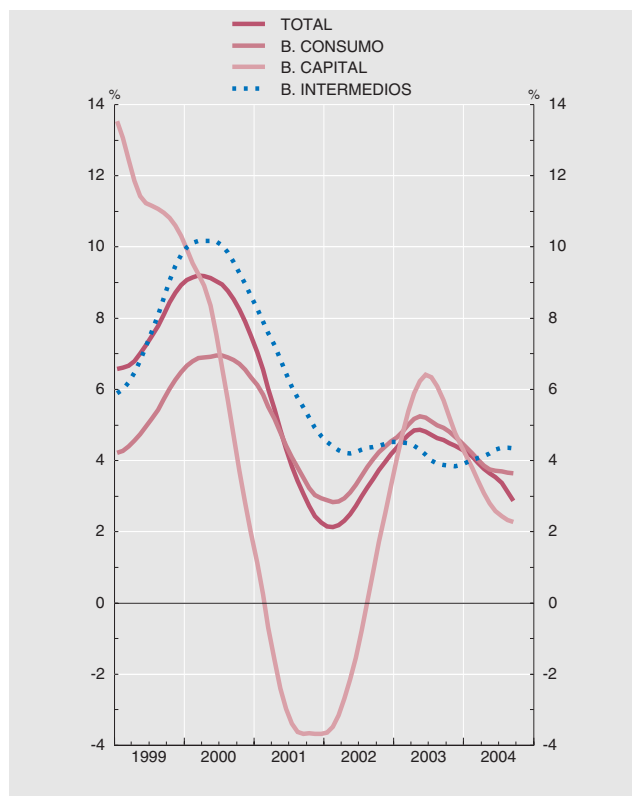
7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

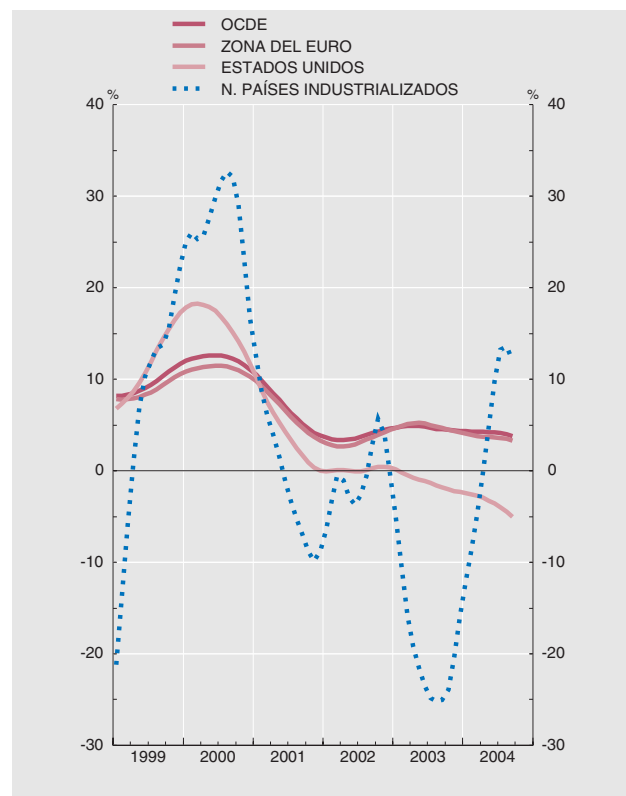
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	138 119	3,6	4,5	3,9	15,1	2,0	15,6	1,9	3,8	4,6	5,2	-1,7	3,9	-5,4	2,2	-23,4	8,1
03 Ago	8 268	-5,8	-2,1	-2,6	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	8,9	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	2,3	-8,5	-3,0	10,2	-3,4	-1,7	-3,7	-1,0	-20,5	0,4	-15,9	8,4	-19,3	1,4
Dic	11 573	9,0	7,9	7,4	30,4	1,2	11,4	0,9	4,9	-0,8	1,8	24,4	5,3	32,6	62,3	-7,1	20,0
04 Ene	10 696	3,6	5,7	3,7	19,4	4,2	5,0	4,2	2,8	2,3	4,3	-18,8	4,6	-3,5	77,8	-14,5	-2,9
Feb	11 522	2,8	7,4	3,6	20,2	6,4	63,9	5,0	4,0	-2,0	2,3	3,5	6,1	-19,0	-11,8	-3,4	2,6
Mar	13 080	6,8	8,4	5,8	18,4	6,7	31,0	6,1	6,4	3,2	3,7	13,5	7,0	14,1	-0,6	-14,7	12,0
Abr	12 361	0,7	-1,0	-1,1	-8,7	1,6	-16,4	2,3	1,3	1,3	-0,8	-4,9	1,8	7,1	-10,7	8,5	-2,7
May	12 702	2,8	-0,8	-4,3	9,5	-1,3	17,3	-1,9	3,6	0,4	-0,5	2,7	4,8	-21,1	-3,1	-3,0	4,7
Jun	13 084	12,0	8,5	3,1	19,9	8,9	14,2	8,7	11,1	12,1	9,0	1,8	11,3	11,2	-4,2	23,0	23,4
Jul	12 881	12,7	15,4	9,3	31,3	14,5	35,3	13,9	13,0	15,5	12,7	3,9	12,9	7,8	20,0	27,5	8,6
Ago	8 891	7,5	1,8	0,3	-1,4	2,4	-12,5	3,1	7,2	2,6	5,8	2,4	9,0	10,0	23,9	26,6	3,8
Sep	12 103	3,4	2,4	1,0	-1,4	4,2	-8,3	4,7	2,8	12,1	3,2	-0,3	-0,1	-6,0	30,2	5,9	4,4

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

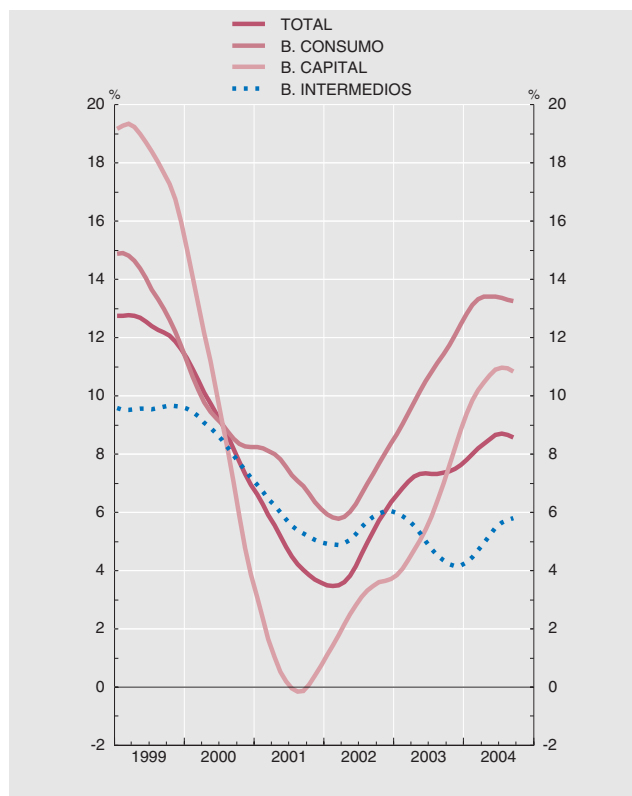
■ Serie representada gráficamente.

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									
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual UE 15	Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE	OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1	
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1	
01	173 210	2,2	2,9	9,1	-6,6	3,5	5,4	3,1	2,1	0,0	3,7	-10,1	3,9	-8,1	3,7	-2,2	11,3	
02	175 268	1,2	4,4	5,2	-4,6	6,7	4,8	7,0	0,6	-0,8	1,9	-8,5	1,7	-11,0	5,7	2,4	11,2	
03	185 114	5,6	6,1	8,5	15,2	2,5	0,2	2,9	5,4	3,4	5,3	-4,8	6,8	1,9	12,9	1,1	7,6	
03 Ago	12 088	1,8	0,3	3,7	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	17,4	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	7,5	14,8	-2,3	7,4	-3,4	2,6	3,7	0,8	-6,8	3,1	-5,4	32,7	1,4	2,0	
Dic	15 869	0,9	2,4	12,7	14,0	-5,5	1,9	-6,4	-3,5	-4,8	-5,5	1,1	-3,5	-0,6	27,5	24,6	23,5	
04 Ene	14 207	4,9	8,9	16,1	16,3	3,7	18,0	1,9	5,0	1,4	4,7	1,7	6,5	-5,6	10,8	-4,6	10,8	
Feb	15 248	6,0	4,1	20,9	21,2	-6,4	1,3	-7,3	7,0	4,3	6,1	9,9	7,6	-16,4	22,4	9,8	9,2	
Mar	17 440	11,3	13,9	24,2	18,3	8,3	14,6	7,6	10,3	8,7	8,0	8,9	10,9	-9,2	55,7	1,7	22,3	
Abr	17 216	10,5	9,0	19,2	11,0	4,0	8,2	3,5	9,1	-1,6	8,4	15,8	12,0	-4,0	10,2	1,5	26,1	
May	17 429	8,6	3,1	7,2	6,5	0,1	16,0	-1,6	6,9	-0,6	9,8	-9,3	10,4	29,6	-8,7	4,9	15,2	
Jun	18 575	20,4	21,1	23,4	26,8	18,2	21,2	17,8	18,3	2,2	15,7	27,7	22,9	13,3	24,5	20,5	34,3	
Jul	17 958	15,9	16,3	8,9	48,2	11,2	2,5	12,4	15,3	13,6	15,3	0,7	16,7	15,1	8,7	8,3	22,5	
Ago	14 258	17,9	13,7	13,1	21,2	11,8	13,4	11,5	13,2	7,2	9,1	26,8	13,8	32,3	17,7	21,5	33,6	
Sep	18 389	11,1	6,6	12,5	2,6	5,1	11,6	4,2	7,0	5,6	5,5	19,1	6,7	34,5	31,9	13,2	18,1	

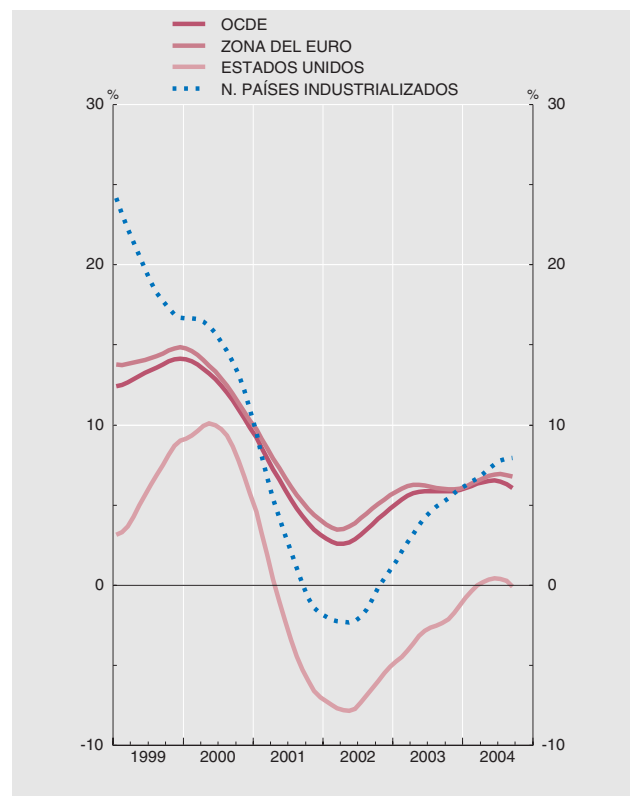
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



Fuentes: ME y BE.

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

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

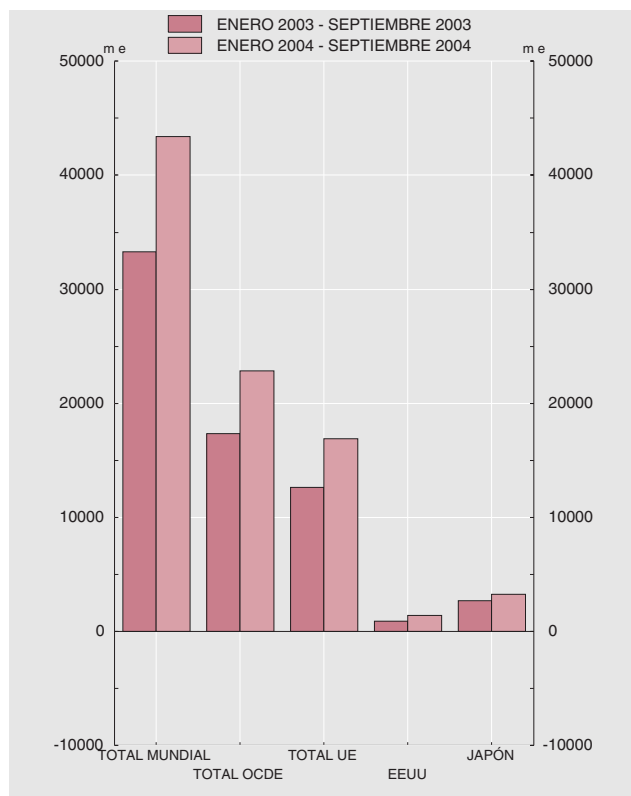
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

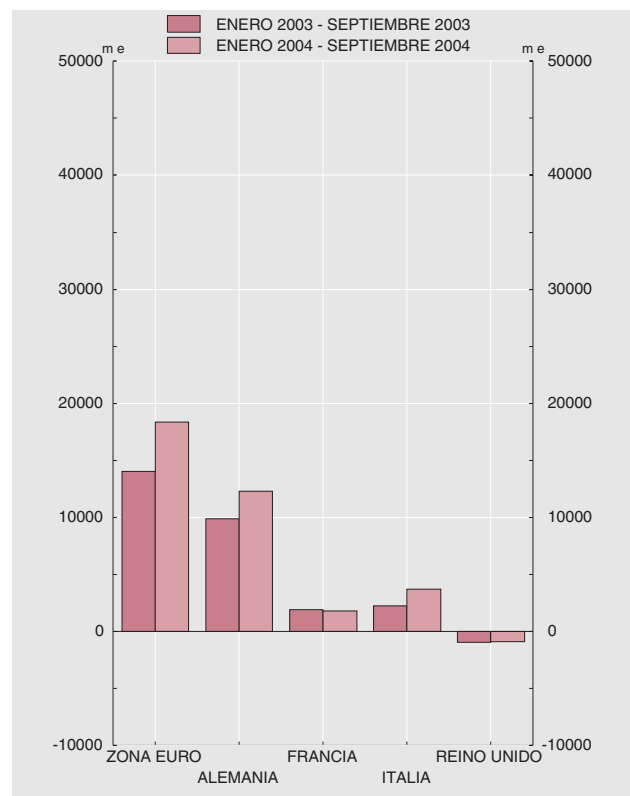
Millones de euros

	OCDE																
	Total mundial	Unión Europea (UE 15)															
		Total	Zona del euro						Reino Unido	Resto UE 15	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE	OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
			Total	Del cual													
				Alemania	Francia	Italia											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243	
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551	
01	-43 439	-24 992	-17 987	-4 974	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-12 551	-2 219	-3 159	-1 627	-9 501	420	-2 176	-7 190	
02	-42 000	-22 665	-17 543	-5 753	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-13 220	-1 416	-3 224	-482	-7 771	-897	-2 176	-8 491	
03	-46 995	-25 669	-19 322	-5 855	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-14 502	-1 170	-3 855	-1 321	-8 187	-1 467	-2 600	-9 073	
03 E-S	-33 289	-17 334	-12 634	-14 025	-9 877	-1 895	-2 226	975	416	-909	-2 698	-1 093	-6 140	-1 130	-1 926	-6 759	
04 E-S	-43 400	-22 867	-16 886	-18 355	-12 292	-1 781	-3 699	922	547	-1 381	-3 268	-1 332	-6 898	-1 543	-2 113	-9 979	
03 Sep	-4 850	-2 545	-2 096	-2 086	-1 369	-234	-416	-55	45	-97	-306	-45	-637	-308	-209	-1 153	
03 Oct	-4 109	-2 281	-1 875	-1 863	-1 216	-332	-282	54	-66	48	-382	-71	-697	-278	-197	-657	
03 Nov	-4 585	-2 758	-2 061	-2 111	-1 279	-465	-401	39	11	-194	-401	-102	-687	-114	-236	-789	
03 Dic	-4 295	-2 712	-2 239	-2 249	-1 221	-495	-452	16	-6	-82	-336	-54	-622	56	-241	-777	
04 Ene	-3 511	-1 432	-674	-1 029	-771	-180	-280	246	109	-240	-265	-253	-839	33	-241	-1 031	
04 Feb	-3 726	-1 980	-1 503	-1 749	-1 119	-331	-259	224	22	-137	-300	-40	-605	-86	-207	-849	
04 Mar	-4 361	-2 254	-1 645	-1 859	-1 294	-328	-313	187	26	-105	-460	-45	-672	-173	-231	-1 029	
04 Abr	-4 855	-2 602	-1 945	-2 056	-1 410	-173	-473	55	56	-136	-374	-148	-572	-302	-216	-1 163	
04 May	-4 727	-2 587	-1 990	-2 310	-1 740	-114	-392	196	124	-168	-357	-72	-901	-79	-254	-905	
04 Jun	-5 490	-3 208	-2 368	-2 461	-1 630	-40	-531	62	31	-188	-442	-210	-698	-224	-278	-1 082	
04 Jul	-5 077	-2 834	-2 266	-2 499	-1 736	-208	-489	176	57	-43	-386	-139	-802	-134	-220	-1 087	
04 Ago	-5 367	-2 835	-2 193	-2 032	-1 118	-309	-436	-206	45	-166	-294	-182	-848	-168	-223	-1 292	
04 Sep	-6 286	-3 133	-2 302	-2 360	-1 473	-98	-525	-19	77	-197	-390	-244	-961	-410	-243	-1 539	

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.

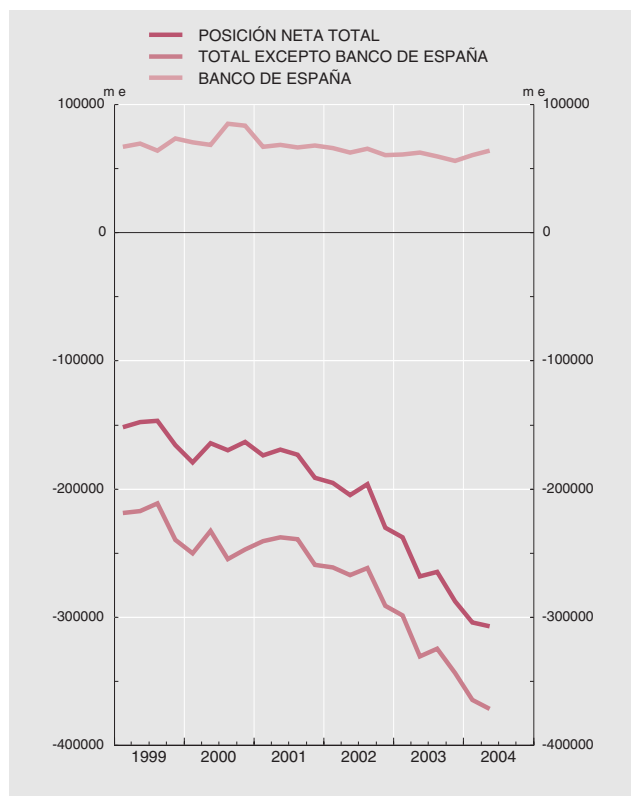
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

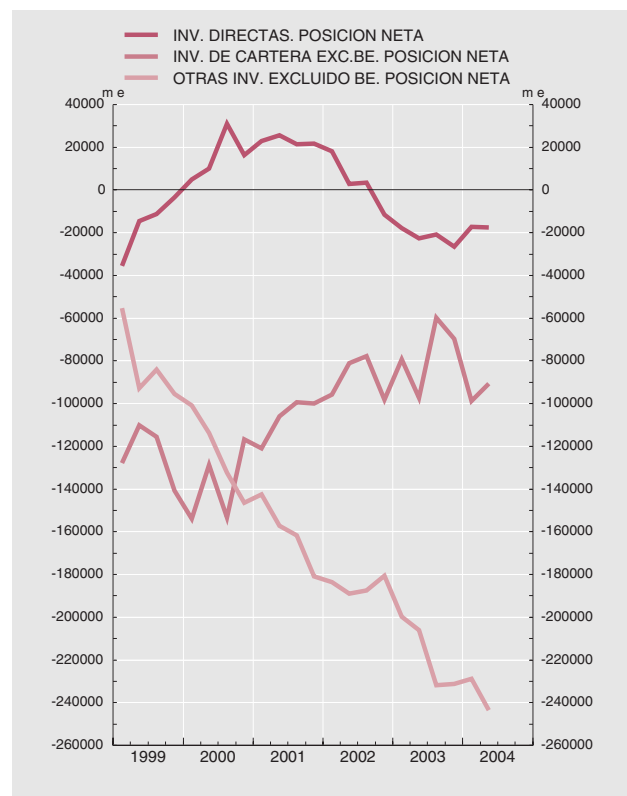
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Total excepto Banco de España										Banco de España				
	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)				
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=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 //	-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
///	-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
///	-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
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	-230 349	-290 977	-11 673	213 946	225 618	-98 620	259 261	357 880	-180 685	185 153	365 838	60 628	38 431	22 650	-453
03 /	-237 565	-298 603	-17 752	216 596	234 348	-81 026	280 165	361 191	-199 825	184 551	384 376	61 037	35 436	24 337	1 264
///	-267 981	-330 448	-22 489	215 218	237 707	-101 887	290 010	391 897	-206 073	183 249	389 322	62 468	31 326	26 766	4 376
///	-264 626	-324 362	-20 893	220 946	241 839	-71 694	314 455	386 148	-231 775	181 151	412 926	59 736	25 395	22 216	12 126
IV	-287 559	-343 648	-26 484	221 550	248 035	-85 817	326 370	412 187	-231 347	185 870	417 217	56 089	21 229	18 269	16 591
04 /	-303 928	-364 442	-17 256	229 408	246 664	-118 217	338 622	456 839	-228 969	194 400	423 369	60 514	17 578	23 071	19 866
///	-307 195	-371 371	-17 523	234 872	252 395	-110 292	352 429	462 721	-243 556	204 617	448 173	64 177	16 245	27 941	19 991

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.

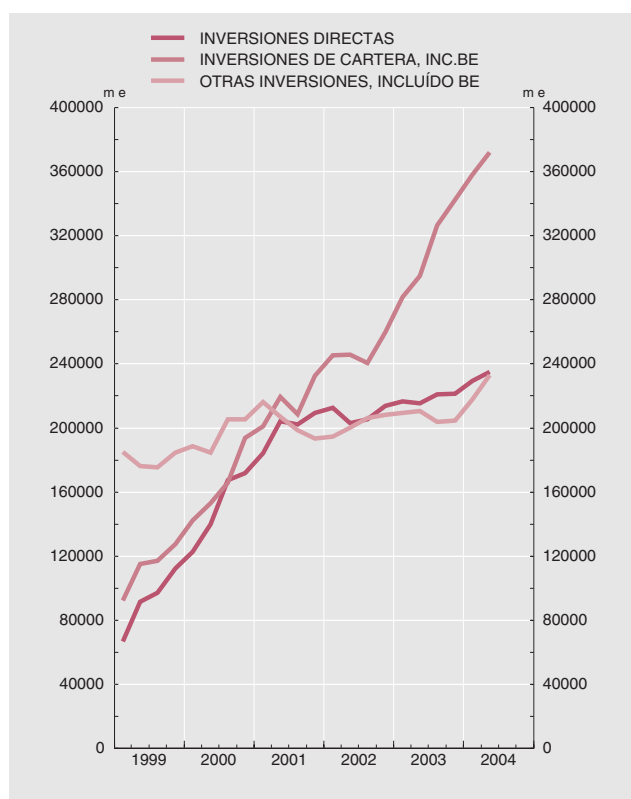
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

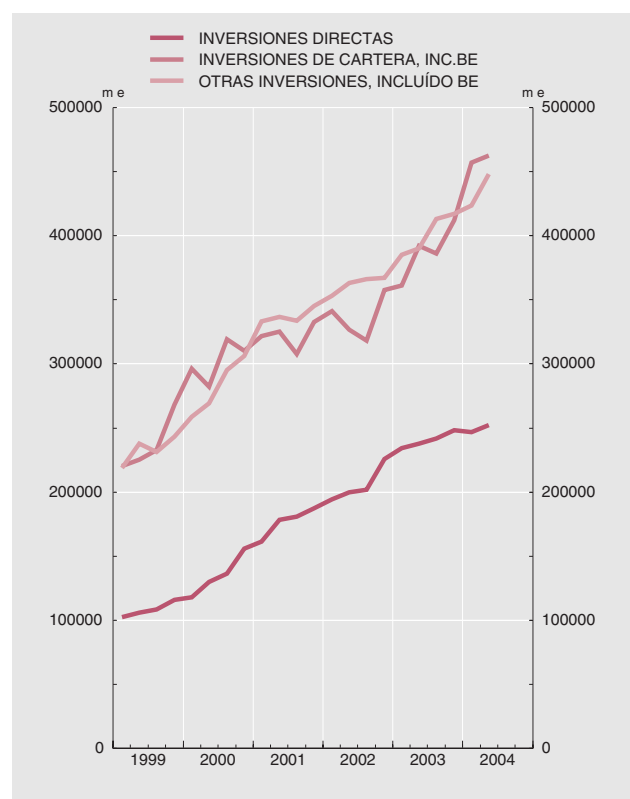
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 //	185 414	18 745	144 585	33 873	80 549	138 834	149 410	175 902	206 909	336 599
01 ///	181 808	20 547	146 839	34 073	66 943	141 547	124 216	183 499	198 533	333 700
01 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
02 //	186 114	16 699	154 641	45 363	65 240	180 543	128 578	198 265	200 085	362 988
02 ///	186 791	18 473	154 339	47 575	56 609	183 901	103 690	214 485	206 103	366 210
02 IV	196 880	17 065	174 445	51 173	50 710	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
03 //	197 605	17 613	185 992	51 715	51 787	242 998	133 836	258 061	210 486	390 192
03 ///	204 718	16 228	187 742	54 097	58 752	267 719	130 619	255 529	203 789	413 239
03 IV	206 285	15 265	185 912	62 122	66 039	276 559	147 892	264 295	204 594	417 309
04 /	212 427	16 981	185 057	61 606	74 743	283 378	153 499	303 340	217 901	423 432
04 //	217 519	17 353	188 331	64 064	78 284	293 759	149 107	313 615	232 936	448 173

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

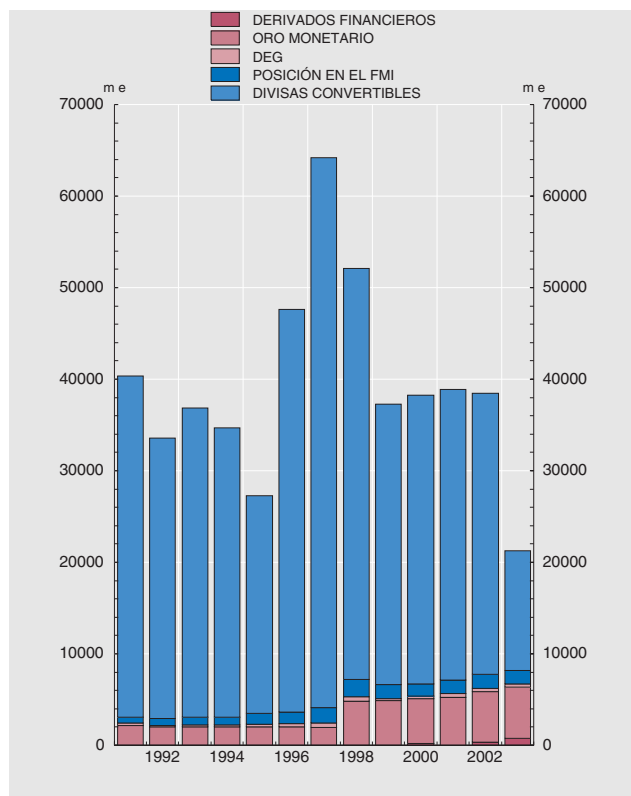
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

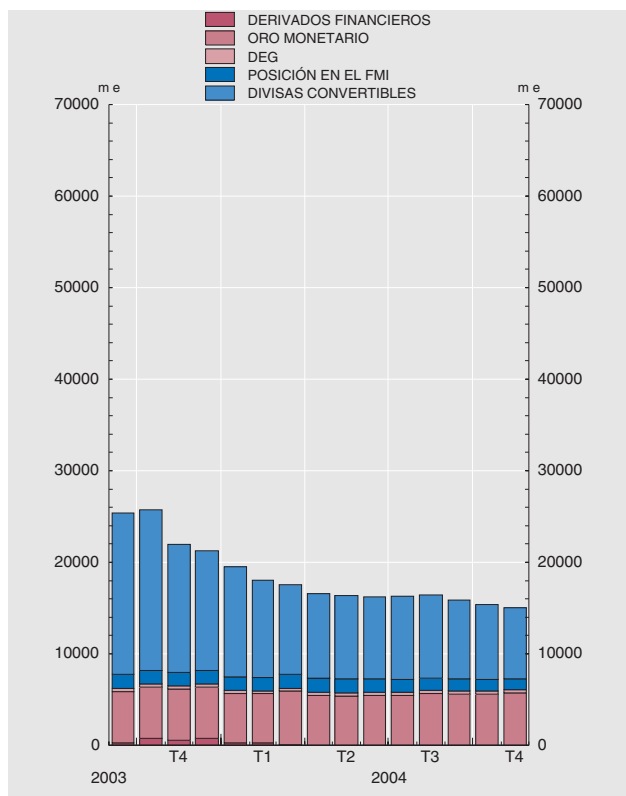
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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								
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
Sep		15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
Oct		15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	16,8
Nov		15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

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

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN
Saldos a fin de periodo
Millones de euros

	Administraciones Públicas							Otras Instituciones Financieras Monetarias				
	Total deuda externa	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	809 528	188 235	3 768	486	173 652	10 329	-	392 308	361	186 516	71 953	133 477
II	847 932	185 257	3 234	150	171 460	10 412	-	425 441	354	207 105	79 314	138 668

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	146 166	2 321	20 242	308	51 284	71 240	395	376	82 757	35 327	47 430
II	1	1	151 090	2 383	19 695	179	56 869	71 195	392	376	86 144	35 880	50 264

Fuente: BE.

8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRESTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CREDITO 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
	Total	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 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
Sep	330 874	255 818	74 999	-	5	224	173	189 407	463 363	17 605	298 817	7 256	1 443	138 969	1 054
Oct	330 710	255 309	75 001	-	10	442	51	188 106	468 150	10 658	298 569	7 866	1 803	139 747	1 054
Nov	339 060	263 841	75 000	295	16	169	261	196 810	472 556	17 770	298 041	4 525	1 971	140 136	144

8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRESTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CREDITO 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
	Total	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 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	-
Sep	30 412	28 714	1 698	-	2	-	2	36 239	65 816	6 062	20 057	-15 583	-19 736	-18 003	-1 733	13 909	-
Oct	28 088	25 882	2 201	-	6	0	-	38 575	66 286	8 347	19 975	-16 083	-24 539	-23 012	-1 527	14 052	-
Nov	22 313	20 361	1 931	2	9	11	-	36 719	66 473	8 591	19 962	-18 382	-27 803	-26 391	-1 411	13 396	-

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

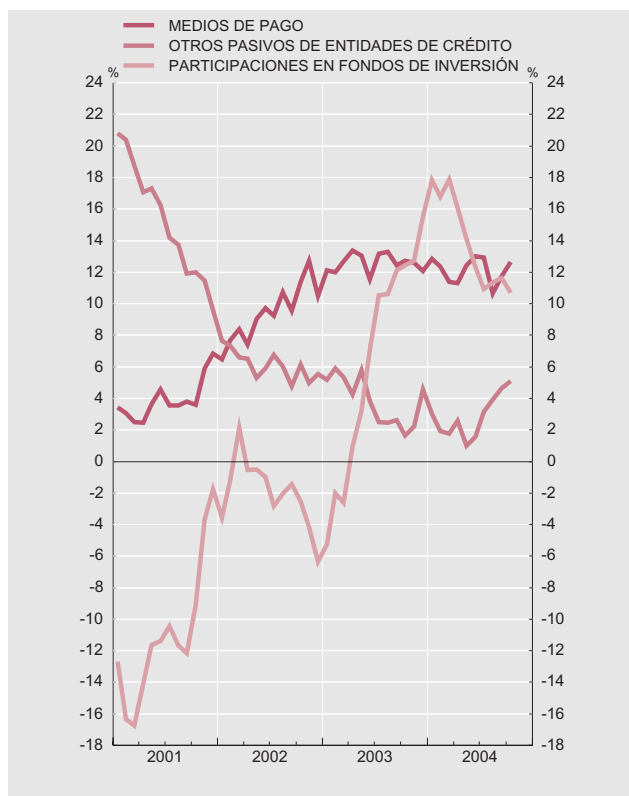
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

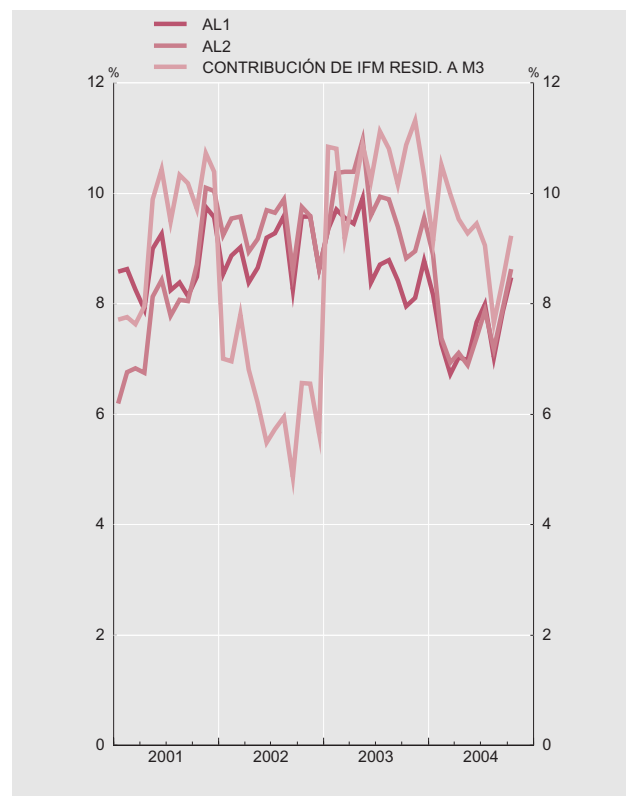
Millones de euros y porcentajes

	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 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	275 896	3,0	2,1	6,9	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	274 540	1,9	2,1	8,4	-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	274 204	1,8	3,0	3,4	-18,3	177 543	17,9	3,1	10,4	33,6	6,7	6,9	10,0
Abr	363 288	11,3	20,2	7,2	12,2	275 449	2,6	3,6	4,6	-15,9	179 347	16,1	2,9	8,4	30,3	7,0	7,1	9,5
May	370 798	12,4	19,7	10,2	11,9	274 947	1,0	2,4	-0,9	-11,5	179 799	14,1	3,5	5,3	27,0	7,0	6,9	9,3
Jun	388 201	13,0	19,0	12,5	11,0	274 285	1,6	3,4	-1,1	-14,2	180 858	12,3	3,9	3,0	23,6	7,7	7,4	9,5
Jul	389 164	12,9	19,5	12,4	10,7	276 250	3,1	4,1	4,8	-16,2	180 798	11,0	-0,0	6,1	21,6	8,0	7,9	9,1
Ago	380 238	10,7	17,9	9,2	9,2	280 955	3,9	4,8	7,9	-19,8	182 082	11,3	-0,9	9,6	21,2	7,0	7,2	7,7
Sep	387 207	11,8	18,2	11,2	9,6	280 990	4,7	5,5	5,1	-8,6	181 876	11,6	-1,6	9,0	22,8	7,9	7,9	8,4
Oct	387 053	12,6	17,5	13,2	10,0	284 157	5,1	7,5	0,1	-10,7	183 160	10,7	-1,5	11,2	19,0	8,5	8,6	9,2

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.

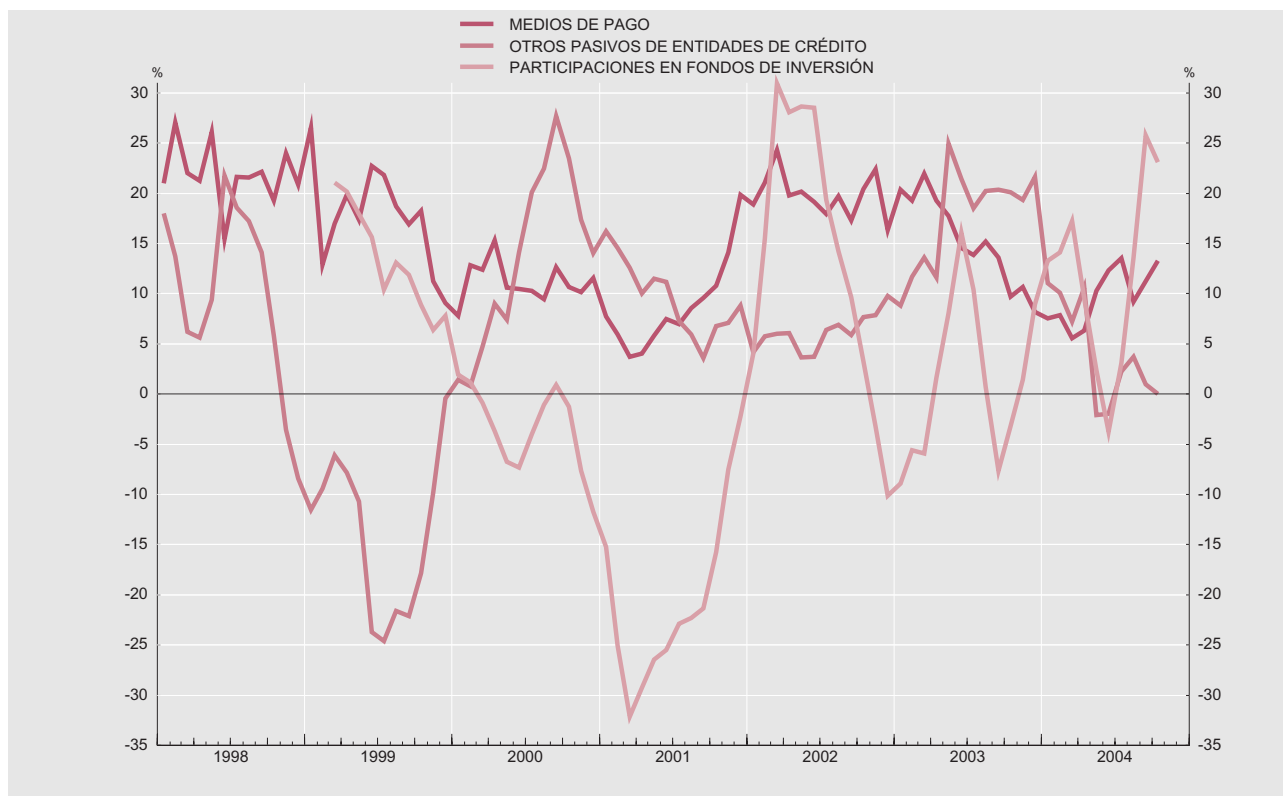
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 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	51 534	11,0	39,9	-6,4	15 543	13,3	13,6	12,4	13,5
Feb	82 033	7,9	8,4	-4,6	52 193	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	52 452	7,2	33,8	-9,5	16 824	17,2	24,2	0,8	21,9
Abr	82 594	6,3	6,4	5,5	52 851	10,6	34,4	-5,1	17 105	9,5	27,4	-9,5	8,7
May	86 363	10,3	10,6	1,7	52 186	-2,1	11,7	-13,4	17 281	2,4	31,4	-19,5	-2,9
Jun	91 942	12,4	12,7	2,1	51 099	-2,0	9,8	-12,0	17 498	-3,8	35,0	-27,3	-12,7
Jul	89 473	13,5	13,6	10,1	51 728	2,2	10,6	-5,5	17 457	3,1	33,3	-16,9	-4,7
Ago	86 320	9,2	9,3	7,4	54 121	3,7	10,7	-2,6	17 595	13,6	35,7	-3,1	7,2
Sep	89 769	11,2	11,4	8,1	52 823	1,0	12,9	-9,9	17 563	25,8	38,2	10,5	24,5
Oct	87 885	13,3	13,6	4,0	53 309	0,0	18,3	-15,4	17 665	23,1	38,2	10,7	18,4

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.

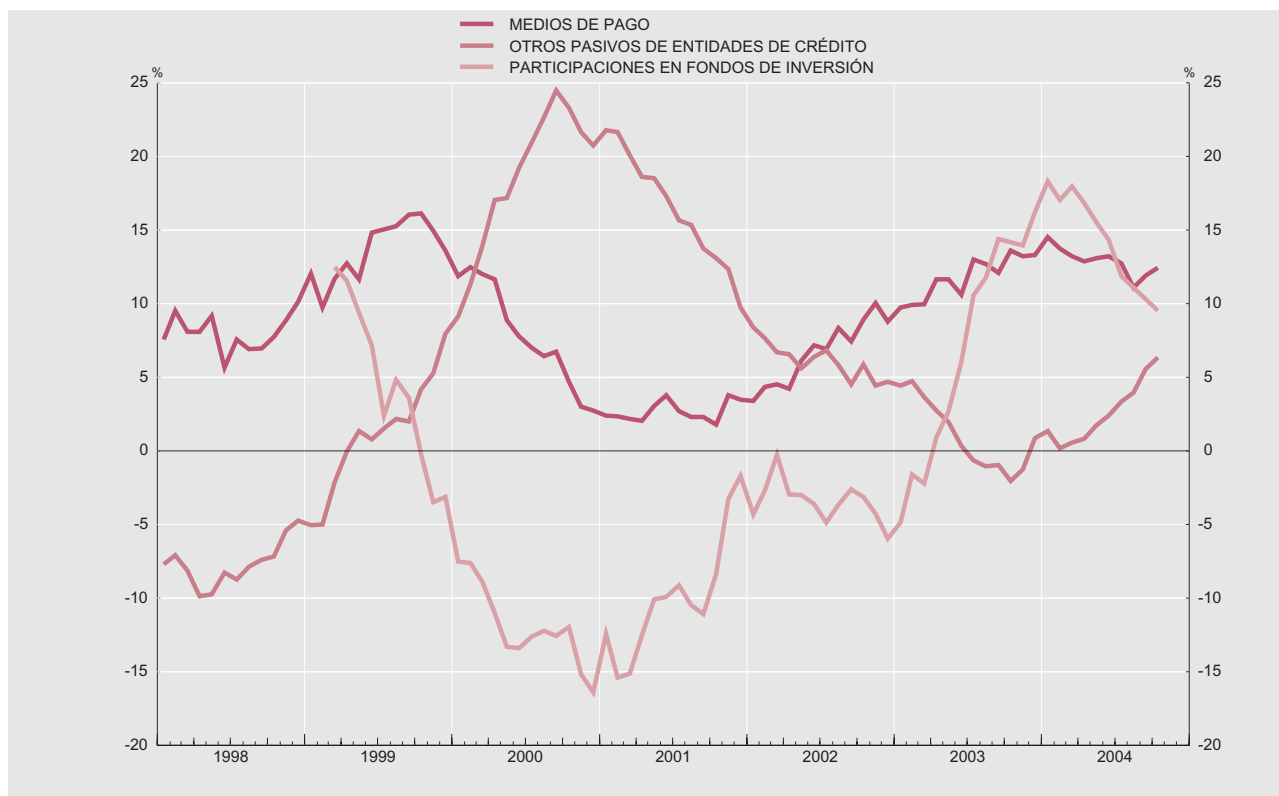
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 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	224 362	1,3	-1,5	15,9	155 473	18,3	5,3	23,8	25,1
Feb	276 719	13,8	20,9	9,2	13,5	222 346	0,2	-0,8	5,1	157 683	17,1	2,0	10,2	32,4
Mar	279 217	13,2	20,4	9,4	12,6	221 752	0,6	-0,1	4,1	160 719	18,0	1,0	11,4	34,9
Abr	280 693	12,9	20,5	8,5	12,3	222 598	0,8	0,4	3,1	162 242	16,8	0,3	10,5	32,8
May	284 435	13,1	19,9	10,0	12,1	222 761	1,8	1,2	4,6	162 518	15,5	0,5	8,4	30,8
Jun	296 258	13,2	19,3	12,5	11,2	223 186	2,4	2,5	1,8	163 360	14,4	0,5	7,1	28,6
Jul P	299 690	12,8	19,7	11,4	10,7	224 522	3,4	3,3	3,9	163 341	11,9	-3,6	8,8	24,8
Ago P	293 918	11,1	18,1	9,4	9,2	226 834	4,0	4,0	3,9	164 487	11,1	-4,7	11,0	22,7
Sep P	297 438	11,9	18,3	11,3	9,7	228 167	5,5	4,5	10,9	164 314	10,3	-5,7	8,9	22,7
Oct P	299 168	12,4	17,6	12,8	10,1	230 848	6,4	6,0	8,0	165 495	9,5	-5,5	11,3	19,0

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

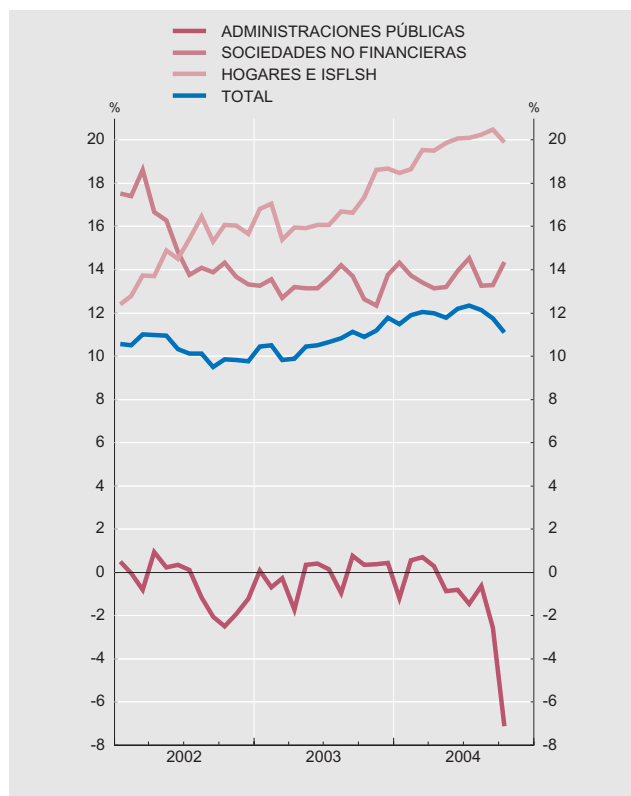
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

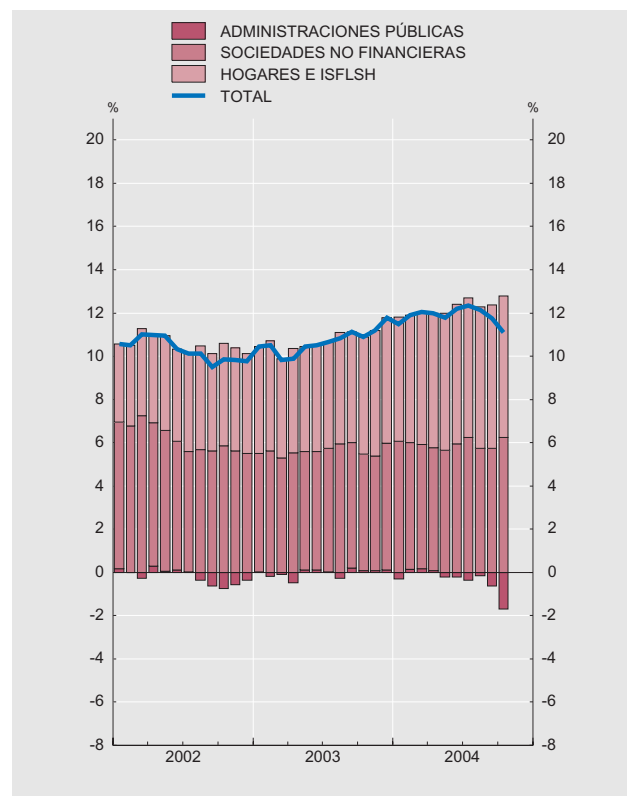
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa del total					Pro memoria: fondos de titulización		
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	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	1 092 889	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	1 198 655	106 562	9,8	-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	1 347 440	141 151	11,8	0,4	15,8	13,8	18,7	16,5	-7,1	14,6	0,1	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 246
03 Jul	1 281 150	12 437	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	1 283 051	-1 311	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	1 293 869	12 684	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	1 301 992	5 993	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	1 319 691	16 477	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	1 347 440	26 687	11,8	0,4	15,8	13,8	18,7	16,5	-7,1	14,6	0,1	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,7	56 246
04 Ene	1 357 547	9 814	11,5	-1,2	16,1	14,3	18,5	16,3	-6,7	16,8	-0,3	11,8	6,1	5,7	9,9	-0,1	2,0	56 660
Feb	1 360 780	4 248	11,9	0,6	15,8	13,7	18,7	16,5	-3,7	13,9	0,1	11,7	5,9	5,9	10,1	-0,0	1,7	56 921
Mar	1 382 868	20 302	12,1	0,7	16,0	13,4	19,5	17,0	1,4	12,2	0,2	11,9	5,7	6,1	10,4	0,0	1,5	58 249
Abr	1 384 672	1 714	12,0	0,3	15,8	13,1	19,5	16,8	1,4	11,9	0,1	11,9	5,7	6,2	10,5	0,0	1,4	59 437
May	1 402 586	15 771	11,8	-0,9	16,0	13,2	19,9	17,2	-4,0	11,5	-0,2	12,0	5,7	6,3	10,7	-0,0	1,4	60 193
Jun	1 432 140	29 704	12,2	-0,8	16,6	13,9	20,1	17,7	-2,4	11,8	-0,2	12,4	6,0	6,4	11,0	-0,0	1,4	64 901
Jul	P 1 448 250	16 156	12,4	-1,4	16,9	14,5	20,1	18,4	-5,3	11,0	-0,4	12,7	6,2	6,5	11,4	-0,0	1,3	69 368
Ago	P 1 444 349	-3 819	12,1	-0,6	16,2	13,3	20,2	18,0	-7,7	9,2	-0,2	12,3	5,7	6,5	11,2	-0,1	1,1	69 982
Sep	P 1 453 174	8 952	11,7	-2,6	16,4	13,3	20,5	18,4	-7,5	7,7	-0,6	12,4	5,7	6,6	11,5	-0,1	0,9	69 073
Oct	P 1 451 495	-1 622	11,1	-7,1	16,7	14,4	19,9	18,8	-10,3	8,3	-1,7	12,8	6,3	6,5	11,8	-0,1	1,0	70 416

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

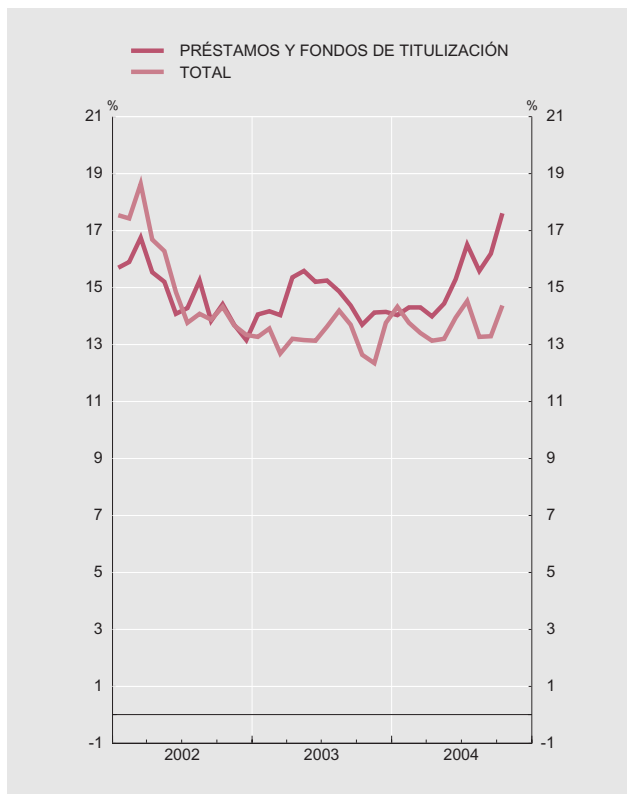
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

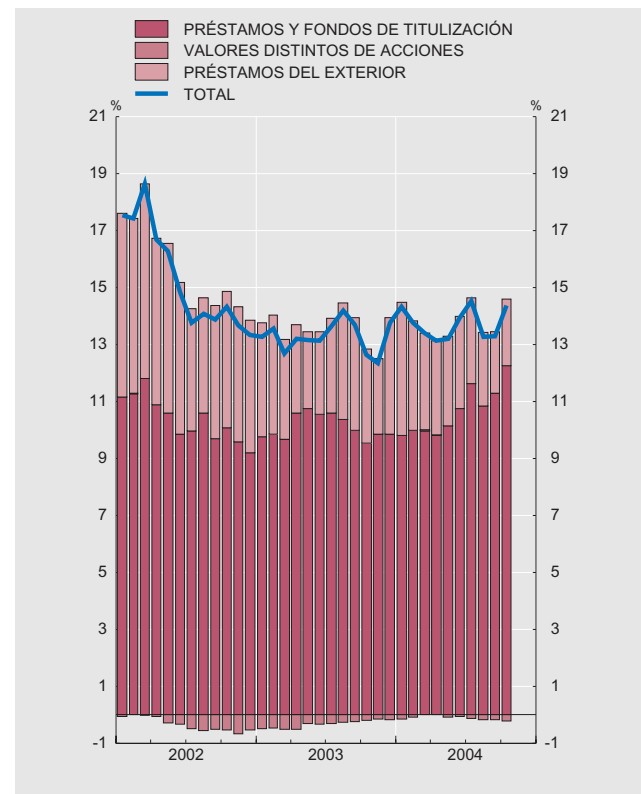
Millones de euros y porcentajes

	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	588 603	70 239	13,8	405 444	14,1	9,9	11 131	-7,1	-0,2	172 028	14,6	4,1	24 351
03 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	567 002	5 541	12,6	394 857	13,7	9,5	11 906	-7,4	-0,2	160 239	11,8	3,3	23 466
Nov	573 415	5 141	12,3	401 139	14,1	9,8	11 561	-6,0	-0,1	160 715	9,5	2,7	23 584
Dic	588 603	14 000	13,8	405 444	14,1	9,9	11 131	-7,1	-0,2	172 028	14,6	4,1	24 351
04 Ene	594 802	5 869	14,3	408 059	14,0	9,8	11 228	-6,7	-0,2	175 516	16,8	4,7	24 048
Feb	595 471	1 661	13,7	411 272	14,3	10,0	11 801	-3,7	-0,1	172 398	13,8	3,9	24 064
Mar	604 523	7 224	13,4	417 930	14,3	10,0	12 153	1,4	0,0	174 440	12,2	3,4	23 975
Abr	611 063	6 424	13,1	424 210	14,0	9,8	11 842	1,4	0,0	175 012	11,9	3,3	24 407
May	616 444	3 203	13,2	428 964	14,4	10,1	11 543	-4,0	-0,1	175 937	11,4	3,1	23 997
Jun	627 664	11 316	13,9	438 843	15,3	10,7	11 543	-2,4	-0,1	177 279	11,8	3,2	24 349
Jul P	639 150	11 510	14,5	450 001	16,5	11,6	11 161	-5,3	-0,1	177 988	11,0	3,0	24 505
Ago P	635 441	-3 665	13,3	446 442	15,6	10,8	10 949	-7,7	-0,2	178 049	9,2	2,6	25 107
Sep P	641 433	6 056	13,3	452 497	16,2	11,3	10 978	-7,5	-0,2	177 957	7,7	2,2	24 944
Oct P	654 122	12 719	14,4	463 678	17,6	12,3	10 679	-10,3	-0,2	179 764	8,2	2,3	25 739

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.

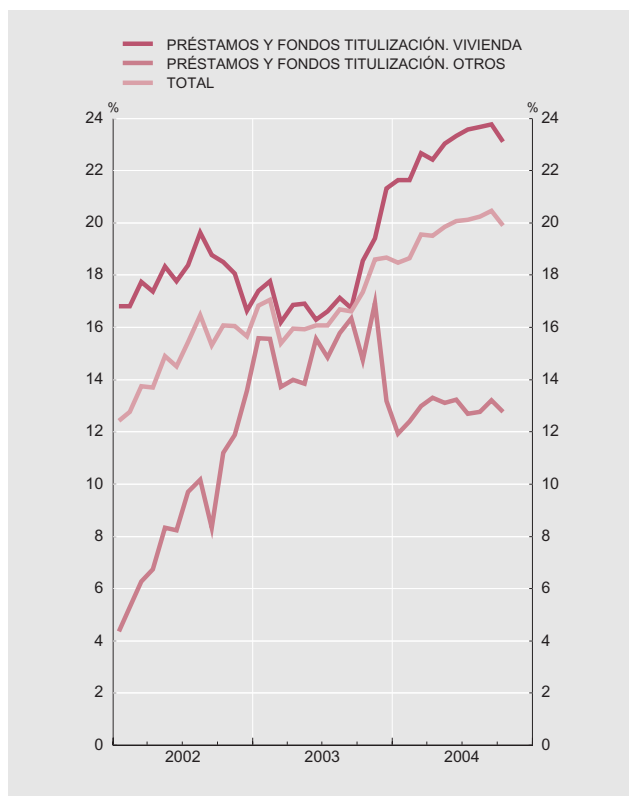
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

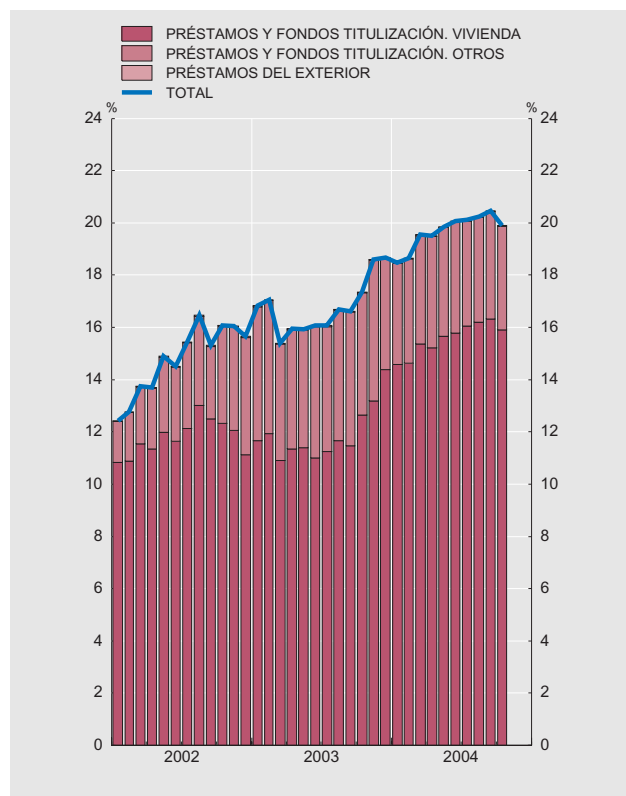
Millones de euros y porcentajes

	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 Jul	412 508	6 052	16,1	280 742	16,6	11,2	131 093	14,9	4,8	673	31,7	0,0	20 262	3 187
Ago	414 649	2 168	16,7	283 510	17,1	11,7	130 463	15,8	5,0	676	22,3	0,0	20 153	3 187
Sep	419 118	4 515	16,6	287 606	16,7	11,5	130 821	16,4	5,1	692	24,0	0,0	23 153	3 157
Oct	426 691	7 608	17,4	293 668	18,6	12,6	132 319	14,8	4,7	705	23,1	0,0	24 749	3 157
Nov	437 240	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
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
Feb	451 060	5 783	18,7	312 657	21,6	14,6	137 656	12,4	4,0	747	18,8	0,0	29 733	3 124
Mar	459 488	8 470	19,5	319 914	22,7	15,4	138 819	13,0	4,2	756	20,4	0,0	31 178	3 095
Abr	467 610	8 148	19,5	325 516	22,4	15,2	141 331	13,3	4,3	763	20,1	0,0	31 935	3 095
May	475 332	7 757	19,9	331 959	23,0	15,7	142 595	13,1	4,2	778	20,3	0,0	33 101	3 095
Jun	487 523	12 245	20,1	339 021	23,3	15,8	147 707	13,2	4,3	796	21,2	0,0	37 484	3 068
Jul P	494 946	7 445	20,1	346 916	23,6	16,0	147 223	12,7	4,0	807	20,0	0,0	41 795	3 068
Ago P	498 054	3 145	20,2	350 630	23,7	16,2	146 605	12,8	4,0	819	21,1	0,0	41 612	3 263
Sep P	504 358	6 366	20,5	355 950	23,8	16,3	147 578	13,2	4,1	830	20,0	0,0	40 928	3 201
Oct P	511 034	6 703	19,9	361 512	23,1	15,9	148 681	12,8	4,0	842	19,4	0,0	40 476	4 201

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.

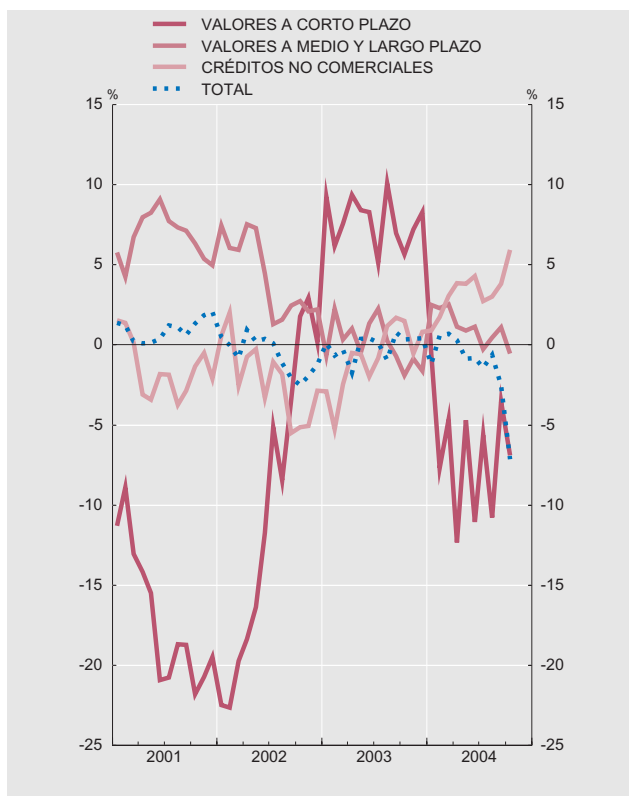
8.8. FINANCIACION NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

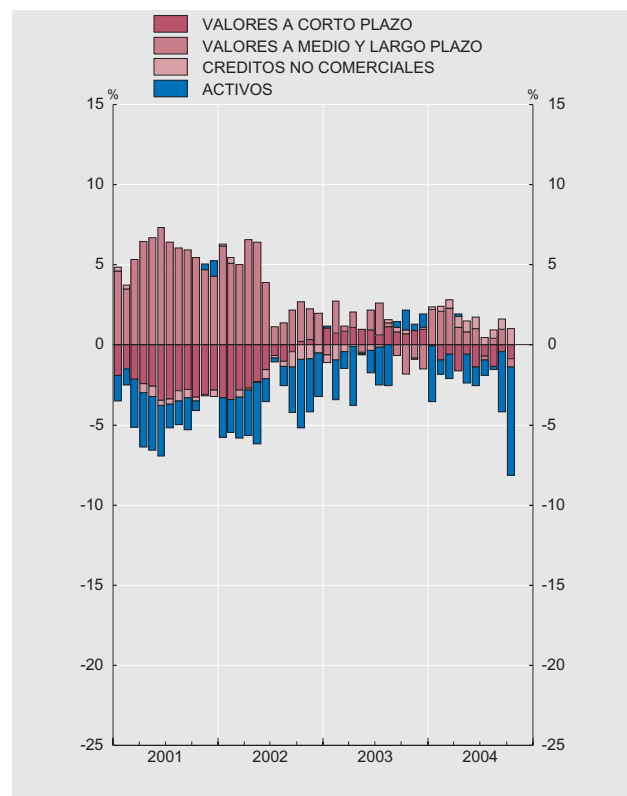
Millones de euros y porcentajes

	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	320 093	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	316 168	-3 925	-1,2	4 810	59	6 322	-1 571	1 785	6 950	1,3	0,2	2,2	-2,8	15,2	0,0	2,0	-0,5	-2,7	
03	P 317 539	1 372	0,4	-1 225	3 049	-4 710	437	1 767	-4 363	-0,3	8,3	-1,6	0,8	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8	
03 May	P 313 549	8 469	0,4	-1 636	-439	-1 039	-158	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	5 974	0,4	2 118	-342	2 745	-285	-144	-3 712	1,5	8,3	1,3	-2,0	7,1	1,0	1,2	-0,3	-1,4	
Jul	P 318 753	-770	0,1	-2 639	853	-4 332	840	-1 631	-237	2,1	5,1	2,3	-0,8	12,8	0,6	2,0	-0,1	-2,3	
Ago	P 312 779	-5 974	-0,9	-5 709	-840	-3 871	-998	224	41	1,3	10,1	0,3	1,2	13,8	1,1	0,2	0,2	0,2	
Sep	P 315 455	2 676	0,8	1 749	-5	2 053	-300	-13	-914	0,4	7,0	-0,7	1,7	-1,6	0,8	-0,7	0,3	0,3	
Oct	P 308 299	-7 156	0,3	-2 236	-194	-1 662	-381	-459	5 380	-0,7	5,7	-1,9	1,5	-5,1	0,7	-1,8	0,3	1,2	
Nov	P 309 036	737	0,4	1 465	813	1 773	-1 121	64	664	-0,0	7,2	-0,9	-0,5	-1,8	0,9	-0,8	-0,1	0,4	
Dic	P 317 539	8 504	0,4	1 070	-242	-1 037	2 349	275	-7 709	-0,3	8,3	-1,6	0,8	-3,9	1,0	-1,5	0,1	0,8	
04 Ene	P 317 445	-95	-1,2	3 826	-236	3 676	387	-1 730	5 651	1,9	-0,6	2,5	0,9	19,8	-0,1	2,2	0,1	-3,5	
Feb	P 314 249	-3 196	0,6	-839	-3 632	2 968	-175	-11	2 367	1,2	-7,7	2,3	1,7	4,1	-1,0	2,1	0,3	-0,9	
Mar	P 318 856	4 607	0,7	2 857	1 618	629	609	499	-2 250	1,8	-4,6	2,5	3,0	7,6	-0,6	2,3	0,5	-1,5	
Abr	A 305 999	-12 858	0,3	451	-2 315	1 452	1 314	3 306	10 003	0,1	-12,3	1,1	3,9	-0,5	-1,6	1,1	0,7	0,1	
May	A 310 810	4 811	-0,9	690	2 654	-1 781	-183	-61	-4 061	0,7	-4,7	0,9	3,8	7,7	-0,6	0,8	0,7	-1,8	
Jun	A 316 952	6 142	-0,8	523	-2 846	3 418	-49	-70	-5 550	0,3	-11,1	1,1	4,3	5,6	-1,4	1,0	0,7	-1,2	
Jul	A 314 153	-2 799	-1,4	-5 362	2 966	-8 373	45	-2 007	-556	-0,4	-5,6	-0,3	2,8	4,7	-0,7	-0,2	0,5	-1,0	
Ago	A 310 854	-3 299	-0,6	-5 536	-2 834	-1 820	-882	55	-2 292	-0,4	-10,8	0,5	3,0	0,9	-1,4	0,4	0,5	-0,2	
Sep	A 307 384	-3 471	-2,6	6 841	2 854	3 878	109	-43	10 355	1,0	-3,5	1,1	3,8	18,1	-0,4	1,0	0,6	-3,7	
Oct	A 286 339	-21 044	-7,1	-7 144	-1 516	-6 344	717	13 315	585	-0,3	-6,9	-0,5	5,9	29,6	-0,9	-0,5	1,0	-6,7	

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.

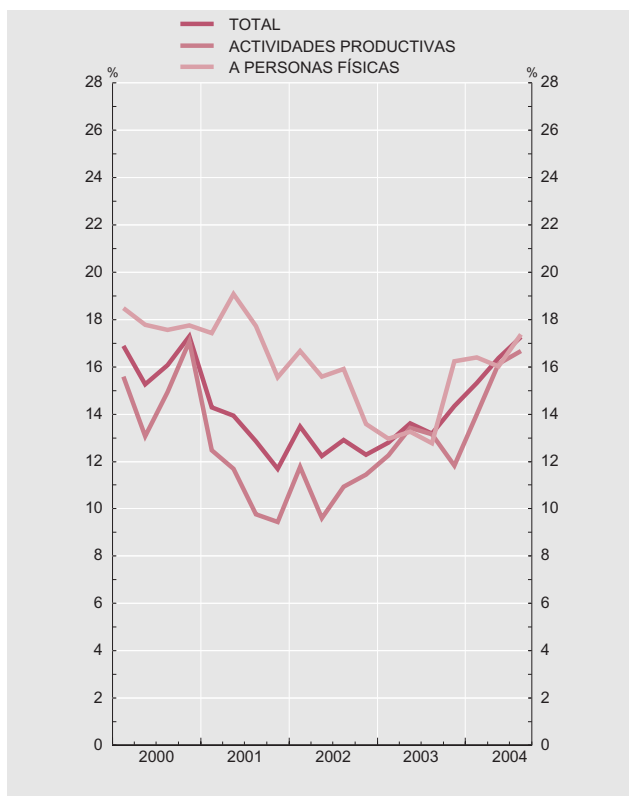
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES.

■ Serie representada gráficamente.

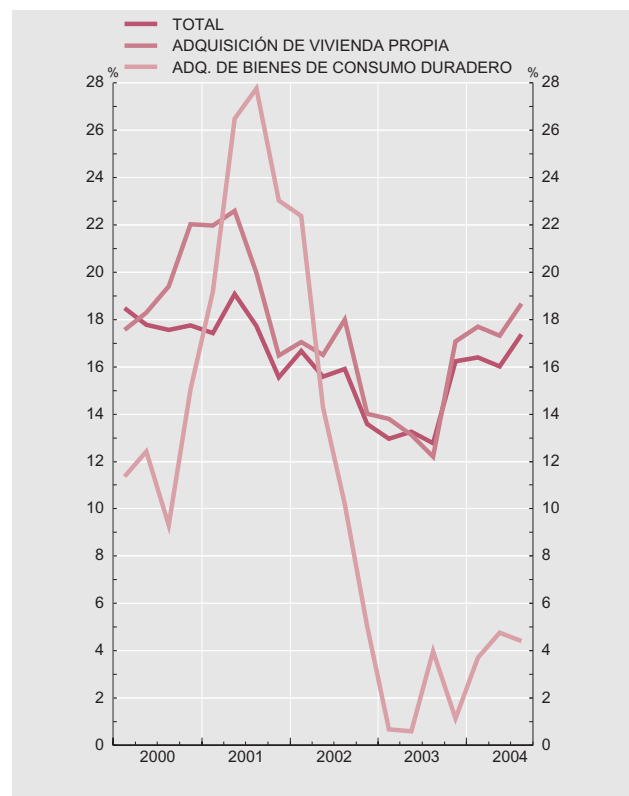
Millones de euros y porcentajes

	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	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
01 III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 I	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
IV	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03 I	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
IV	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04 I	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 930
II	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 777
III	903 590	464 578	17 655	88 360	75 494	283 069	419 230	315 021	299 447	15 574	38 075	66 134	3 426	16 355

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

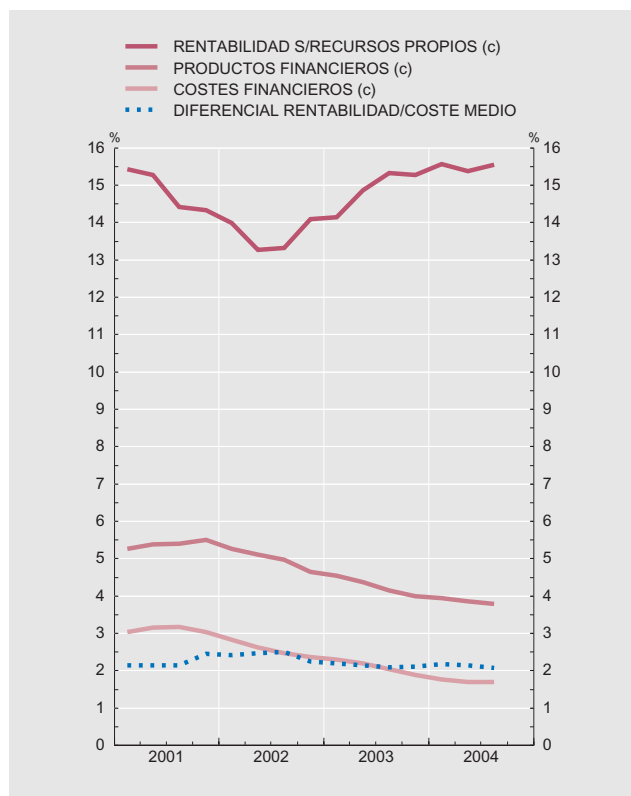
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

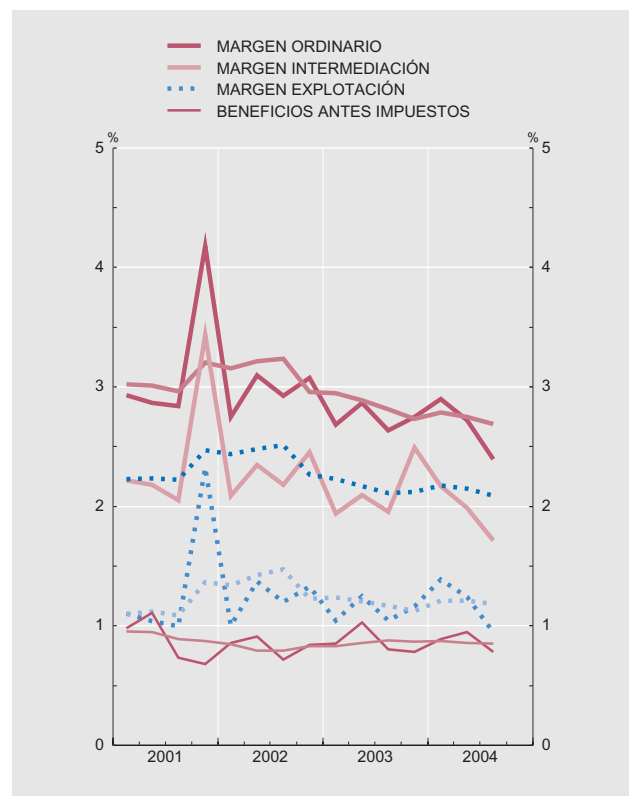
■ Serie representada gráficamente.

	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 ///	5,1	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 I	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
02 II	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
02 III	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5
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 I	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2
03 II	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1
03 III	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1
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 I	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2
04 II	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
04 III	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,7	4,0	1,9	2,1

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.

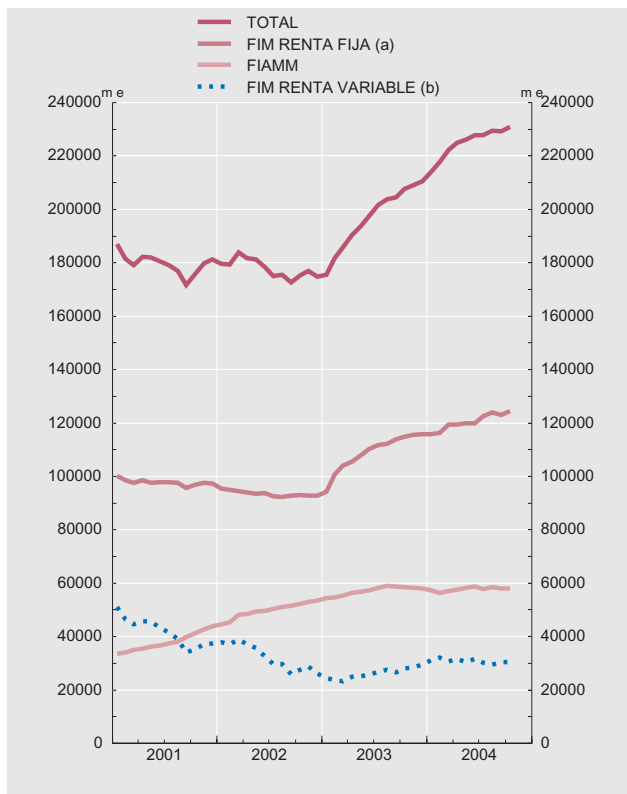
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

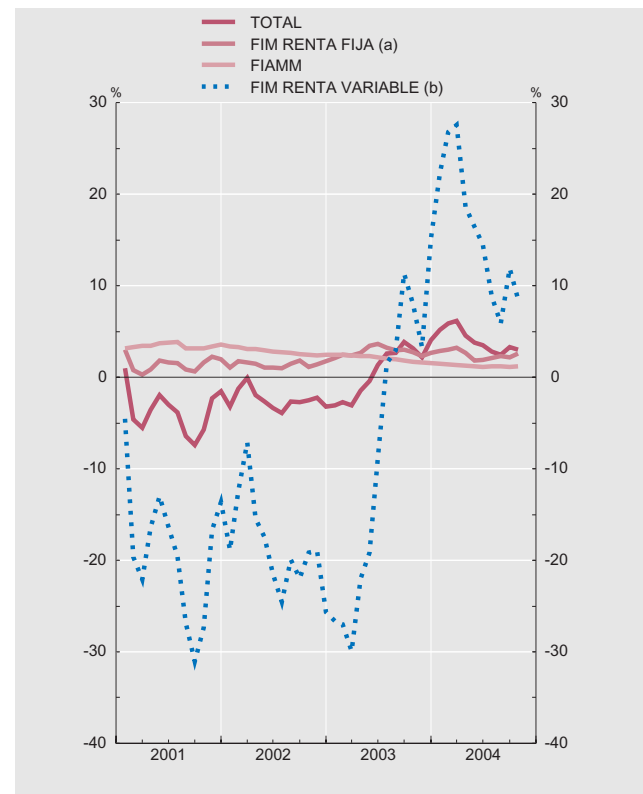
Millones de euros y porcentajes

	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 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	800	3,5	58 666	371	311	1,2	119 975	71	316	1,9	31 647	1 243	66	14,5	17 518
Jul	227 862	56	719	2,8	57 743	-923	-984	1,2	122 510	2 535	1 936	2,1	30 096	-1 552	-216	8,8	17 514
Ago	229 421	1 559	1 318	2,4	58 502	759	707	1,2	124 031	1 521	1 115	2,3	29 565	-531	-300	5,9	17 323
Sep	229 216	-204	-963	3,3	58 129	-373	-435	1,2	123 035	-996	45	2,2	30 552	987	-81	11,9	17 500
Oct	230 916	1 700	...	3,0	57 981	-148	...	1,2	124 401	1 366	...	2,6	30 473	-79	...	8,5	18 062

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.

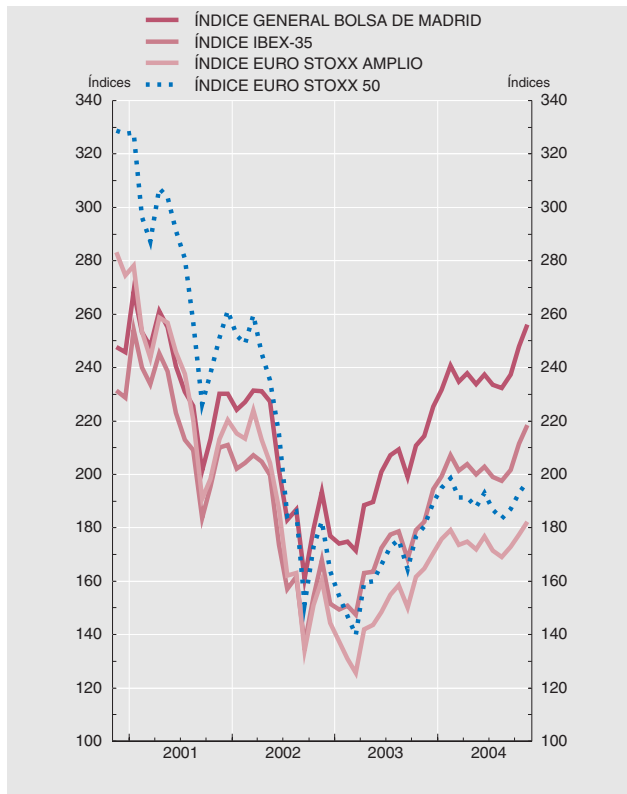
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

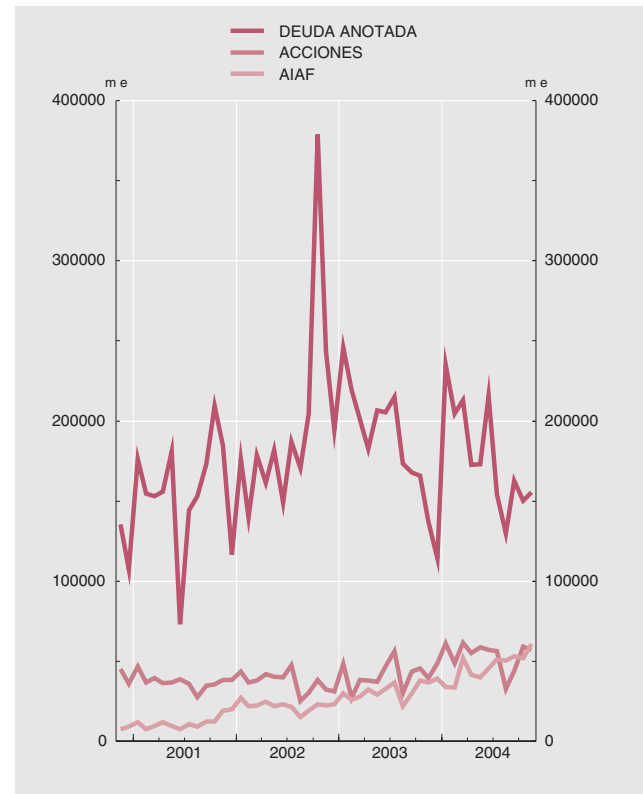
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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 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	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	...	324
Sep	850,78	8 029,20	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	...	854	...	335
Oct	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	...	733	...	370
Nov	917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 576	60 867	...	882	...	400

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).

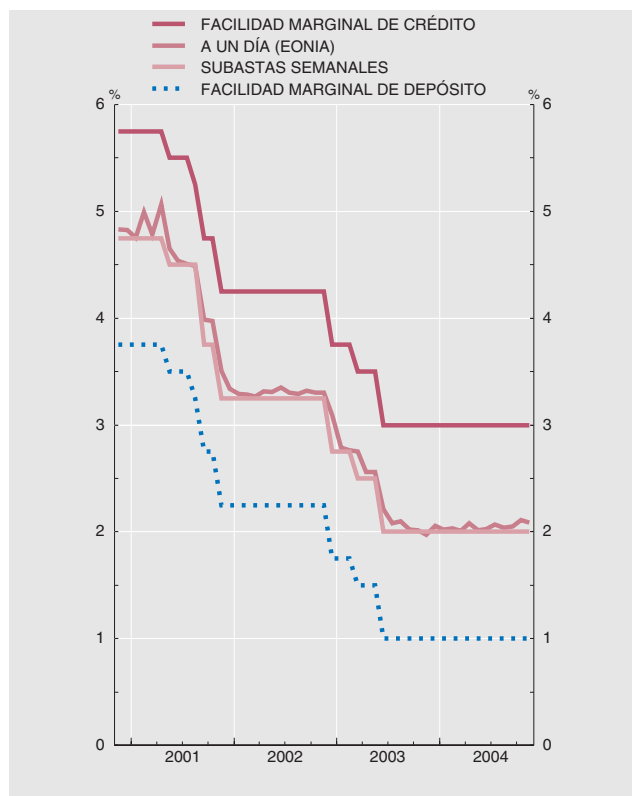
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

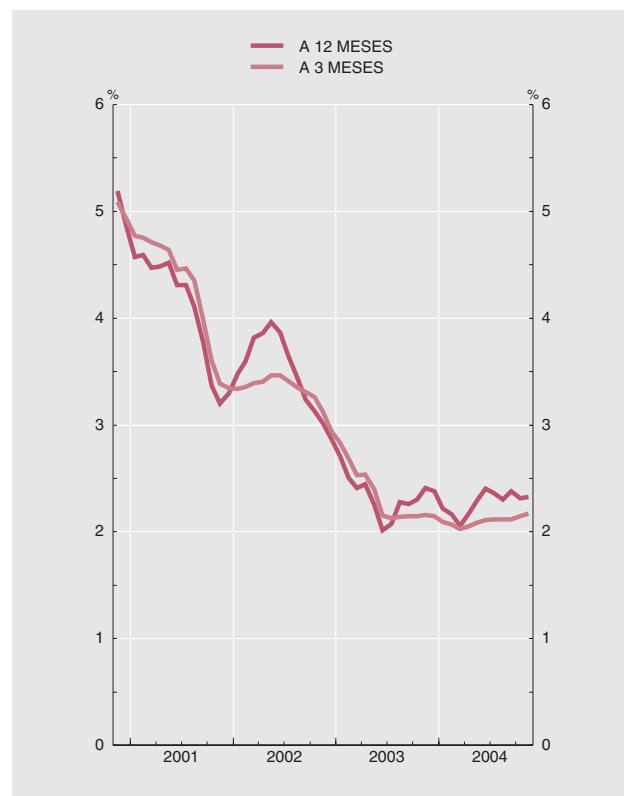
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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 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
Sep	2,00	2,06	3,00	1,00	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	2,05	2,07	2,11	2,38	2,02	2,00	2,02	2,29
Oct	2,00	2,10	3,00	1,00	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,09	2,07	2,15	2,37	2,05	2,00	2,04	2,22
Nov	2,00	2,05	3,00	1,00	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,08	2,09	2,16	2,34	2,06	2,04	2,06	-

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



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



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

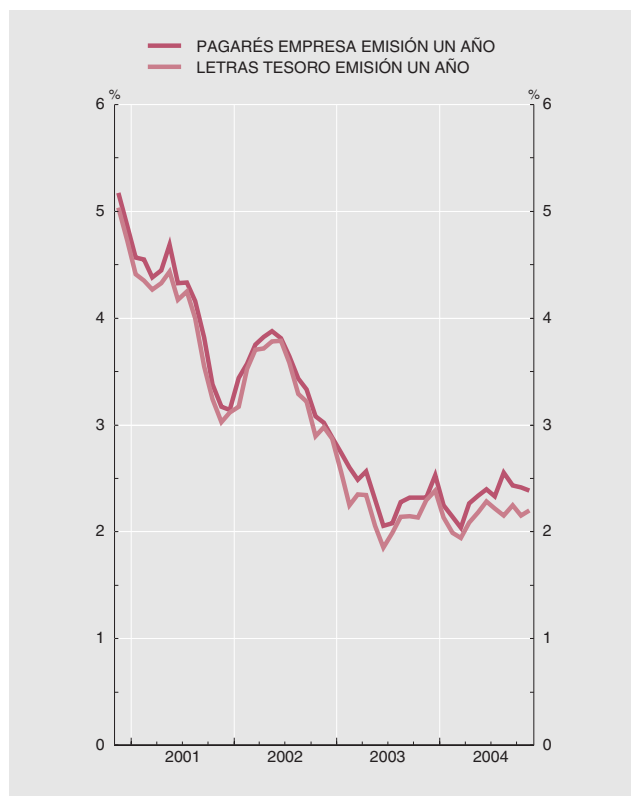
9.2. TIPOS DE INTERÉS: MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

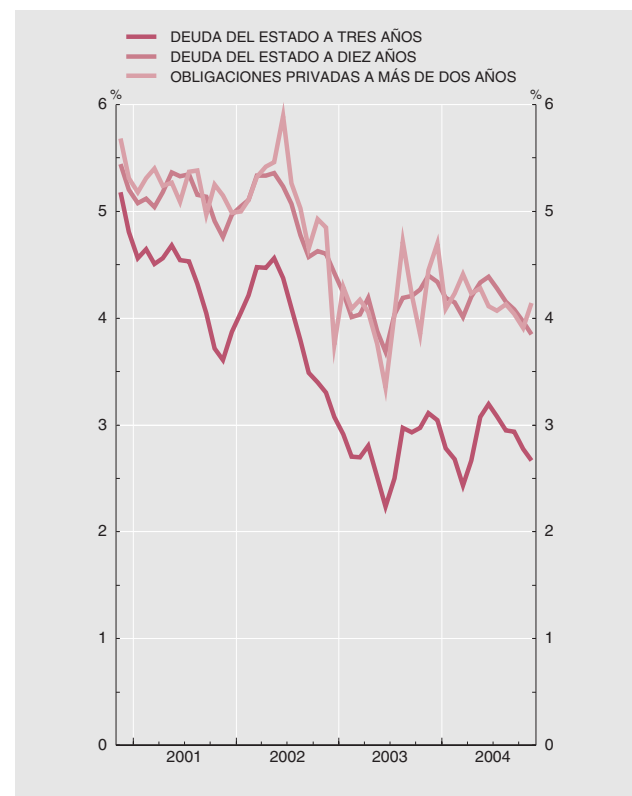
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22
02	3,37	3,34	3,47	3,45	4,06	4,40	4,98	5,32	5,22	3,94	4,96	5,05
03	2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14
03 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
Sep	2,25	2,17	2,44	2,36	2,78	-	4,13	-	4,71	2,94	4,08	4,04
Oct	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91
Nov	2,20	2,25	2,39	2,38	2,63	-	3,79	-	4,41	2,67	3,85	4,14

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



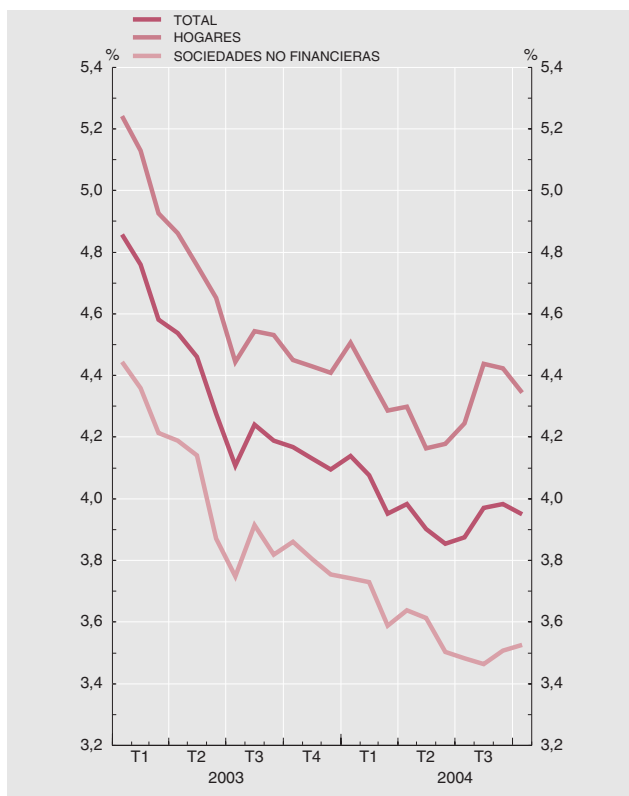
Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

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

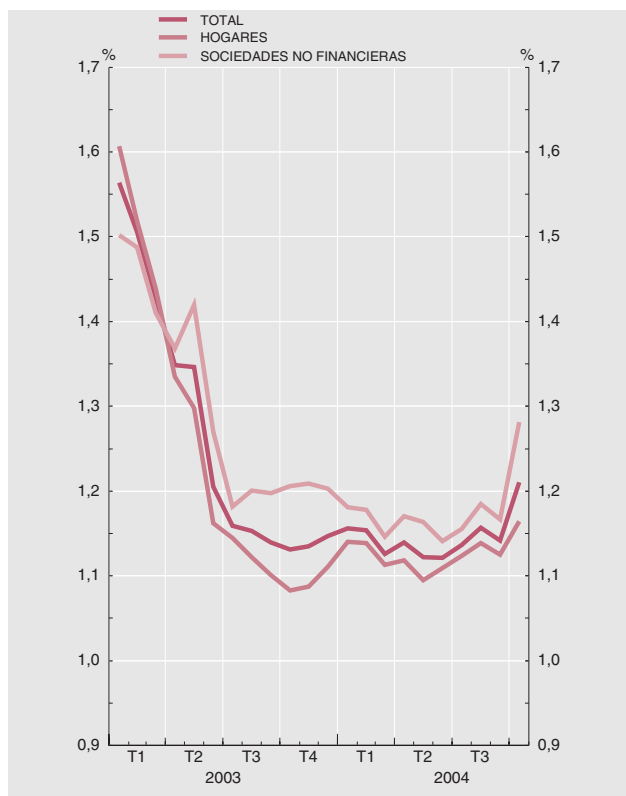
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sintético	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03																	
<i>Ene</i>	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																	
<i>Ene</i>	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>	3,88	4,24	3,38	6,07	3,48	4,14	3,03	1,14	1,12	0,37	2,04	2,07	1,16	0,66	1,98	1,99	
<i>Ago</i>	3,97	4,44	3,46	6,54	3,46	4,21	2,88	1,16	1,14	0,38	2,03	2,00	1,19	0,68	1,97	2,00	
<i>Sep</i>	3,98	4,42	3,45	6,54	3,51	4,13	2,99	1,14	1,13	0,38	2,01	1,98	1,17	0,67	2,00	2,00	
<i>Oct</i>	P 3,95	4,34	3,45	6,34	3,53	4,15	2,95	1,21	1,16	0,39	2,08	2,01	1,28	0,70	2,28	2,03	

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS
TIPOS SINTÉTICOS



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

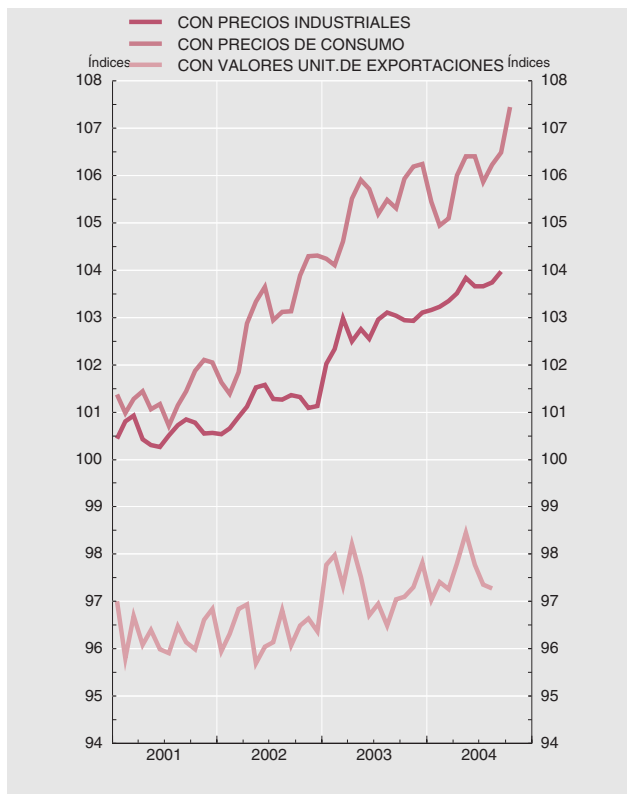
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

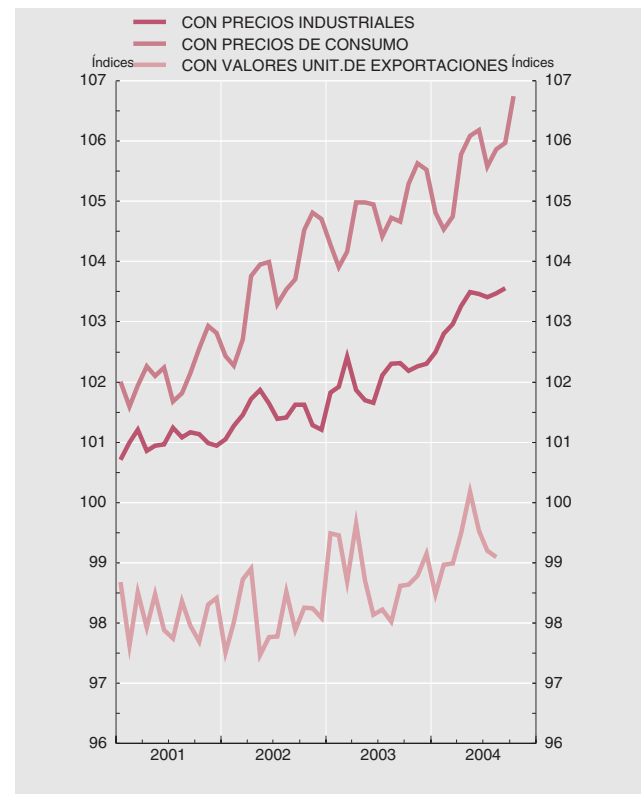
Base 1999 I = 100

	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	103,3	96,3	99,0	101,6	102,4	104,4	97,3	101,0	102,2	104,0	98,1
02	101,1	103,0	105,4	96,4	99,1	102,1	104,0	106,4	97,3	101,5	103,6	106,0	98,1
03	102,8	105,4	107,0	97,3	100,1	102,6	105,2	106,8	97,2	102,1	104,8	106,0	98,8
02 IV	101,2	104,2	106,0	96,5	99,2	102,0	105,0	106,9	97,3	101,4	104,7	106,4	98,2
03 I	102,5	104,3	106,6	97,7	99,8	102,7	104,5	106,8	97,9	102,1	104,1	106,2	99,2
II	102,6	105,7	107,1	97,5	100,3	102,3	105,4	106,8	97,2	101,7	105,0	106,0	98,8
III	103,0	105,3	107,0	96,8	100,3	102,7	105,0	106,7	96,6	102,2	104,6	105,8	98,3
IV	103,0	106,1	107,3	97,4	100,2	102,8	105,9	107,0	97,2	102,3	105,5	106,2	98,9
04 I	103,2	105,2	107,7	97,2	100,0	103,3	105,2	107,7	97,3	102,8	104,7	107,1	98,8
II	103,7	106,3	108,3	98,0	99,7	103,9	106,5	108,6	98,3	103,4	106,0	107,9	99,7
III	103,8	106,2	108,8	...	99,8	104,0	106,4	108,9	...	103,5	105,8	108,4	...
04 Feb	103,2	104,9	...	97,4	99,9	103,3	105,0	...	97,5	102,8	104,5	...	99,0
Mar	103,3	105,1	...	97,3	99,8	103,5	105,3	...	97,4	103,0	104,7	...	99,0
Abr	103,5	106,0	...	97,8	99,7	103,8	106,3	...	98,1	103,3	105,8	...	99,5
May	103,8	106,4	...	98,5	99,8	104,0	106,6	...	98,6	103,5	106,1	...	100,2
Jun	103,7	106,4	...	97,8	99,7	104,0	106,7	...	98,1	103,5	106,2	...	99,5
Jul	103,7	105,9	...	97,4	99,7	103,9	106,2	...	97,6	103,4	105,6	...	99,2
Ago	103,7	106,2	...	97,3	99,8	104,0	106,5	...	97,5	103,5	105,9	...	99,1
Sep	104,0	106,5	...	...	100,0	104,0	106,5	...	...	103,6	106,0	...	...
Oct	...	107,4	...	...	100,1	...	107,3	...	...	...	106,8	...	...
Nov	...	...	...	...	100,2	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

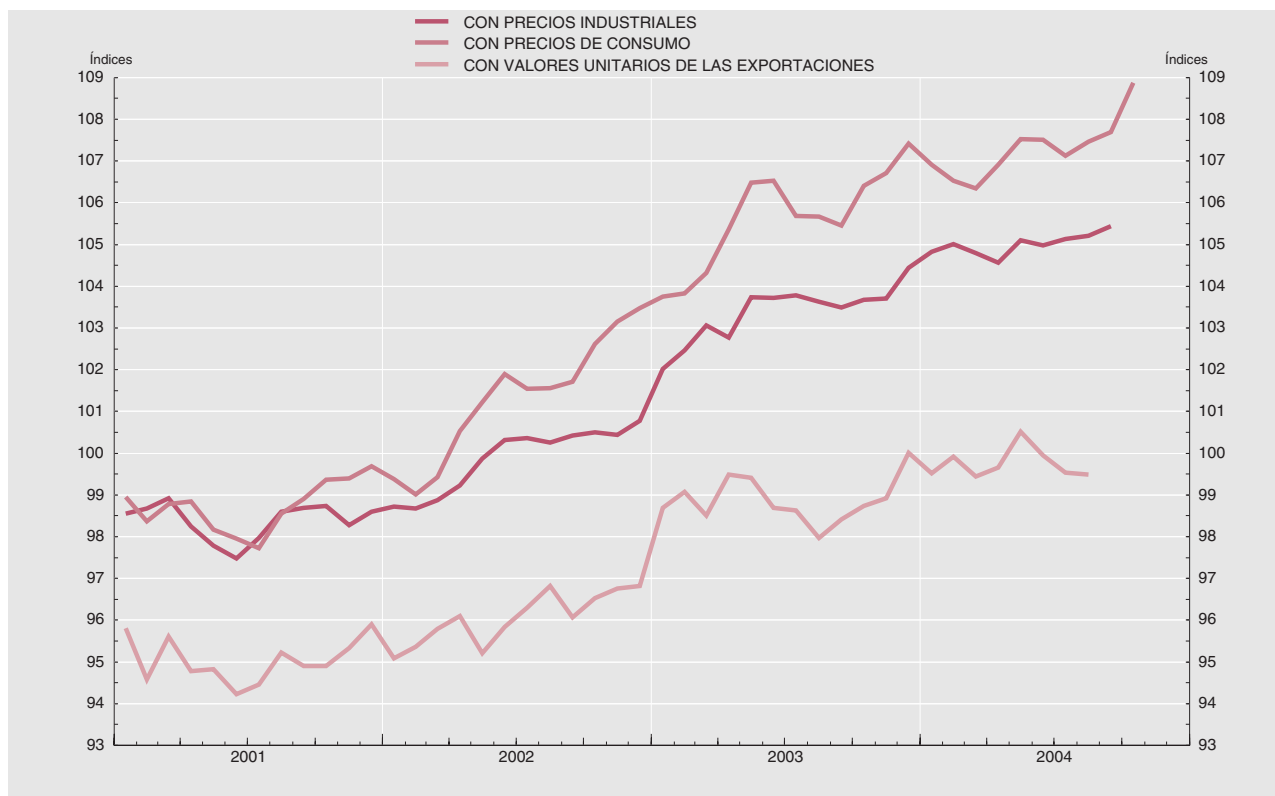
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ 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	101,0	95,1	96,3	102,2	102,5	105,0	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	108,1	98,9	100,0	103,4	105,6	108,0	98,9
02 IV	100,6	103,1	105,9	96,7	97,8	102,8	105,3	108,2	98,8
03 I	102,5	104,0	107,1	98,8	99,1	103,4	104,9	108,1	99,6
II	103,4	106,1	108,4	99,2	100,3	103,1	105,8	108,0	98,9
III	103,6	105,6	108,0	98,3	100,1	103,5	105,5	107,9	98,2
IV	103,9	106,8	108,6	99,2	100,4	103,5	106,4	108,2	98,8
04 I	104,9	106,6	109,8	99,6	100,9	104,0	105,7	108,9	98,8
II	104,9	107,3	109,9	100,0	100,3	104,6	107,0	109,6	99,8
III	105,3	107,4	110,6	...	100,5	104,7	106,9	110,0	...
04 Feb	105,0	106,5	...	99,9	101,0	104,0	105,5	...	99,0
Mar	104,8	106,3	...	99,4	100,6	104,2	105,8	...	98,9
Abr	104,6	106,9	...	99,7	100,1	104,5	106,8	...	99,6
May	105,1	107,5	...	100,5	100,4	104,7	107,1	...	100,1
Jun	105,0	107,5	...	99,9	100,3	104,7	107,2	...	99,6
Jul	105,1	107,1	...	99,5	100,5	104,6	106,6	...	99,1
Ago	105,2	107,5	...	99,5	100,5	104,7	107,0	...	99,0
Sep	105,4	107,7	...	...	100,7	104,7	107,0	...	...
Oct	...	108,9	...	...	101,0	...	107,8	...	...
Nov	...	...	...	...	101,4	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

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

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

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
OCT 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	Valoración de los avances en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional desde la crisis asiática	85
	Un indicador sintético para el consumo privado	109
	La dinámica de los precios de consumo en la economía española	119
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2004	131
NOV 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004	29
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004	51
	Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares	61
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004	83
	La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España	93
	La reforma del sistema financiero chino	101
DIC 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo	29
	Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado	47
	Proyecciones de población para la economía española	55
	Las series de <i>stock</i> de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real	63
	La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM?	73

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

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

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 51 ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
- 52 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 53 ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
- 54 JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

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

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

- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 25 MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
- 26 HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
- 27 JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. 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

- 0316 JUAN CARLOS BERGANZA, ROBERTO CHANG Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Balance sheet effects and the country risk premium: an empirical investigation.
- 0317 ANTONIO DÍEZ DE LOS RÍOS Y ALICIA GARCÍA HERRERO: Contagion and portfolio shift in emerging countries' sovereign bonds.
- 0318 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Demographic maturity and economic performance: the effect of demographic transitions on per capita GDP growth.
- 0319 IGNACIO HERNANDO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data.
- 0320 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Rule-of-thumb consumers and the design of interest rate rules.
- 0321 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y JAVIER VALLÉS: Understanding the effects of government spending on consumption.
- 0322 ANA BUISÁN Y JUAN CARLOS CABALLERO: Análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM.
- 0401 ROBERTO BLANCO, SIMON BRENNAN E IAN W. MARSH: An empirical analysis of the dynamic relationship between investment grade bonds and credit default swaps.
- 0402 ENRIQUE ALBEROLA Y LUIS MOLINA: What does really discipline fiscal policy in emerging markets? The role and dynamics of exchange rate regimes.
- 0403 PABLO BURRIEL-LLOMBART: An economic analysis of education externalities in the matching process of UK regions (1992-1999).
- 0404 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Similarities and convergence in G-7 cycles.
- 0405 ENRIQUE ALBEROLA, HUMBERTO LÓPEZ Y LUIS SERVÉN: Tango with the gringo: the hard peg and real misalignment in Argentina.

- 0406 ANA BUISÁN, JUAN CARLOS CABALLERO Y NOELIA JIMÉNEZ: Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda.
- 0407 VÍTOR GASPAS, GABRIEL PÉREZ QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Interest rate determination in the interbank market.
- 0408 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y LORENA SAIZ: Are european business cycles close enough to be just one?
- 0409 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Tobin's imperfect assets substitution in optimizing general equilibrium.
- 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 Y JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: A synthetic indicator of financial pressure for Spanish firms.
- 0412 JAVIER DELGADO, IGNACIO HERNANDO Y 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 Y JESÚS SAURINA: Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk.
- 0415 MIGUEL CASARES: On monetary policy rules for the euro area.
- 0416 MARTA MANRIQUE Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Una aproximación empírica a la evolución de la tasa natural de interés y el crecimiento potencial. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0417 REGINA KAISER Y AGUSTÍN MARAVALL: Combining filter design with model-based filtering (with an application to business-cycle estimation).
- 0418 JÉRÔME HENRY, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y SANDRO MOMIGLIANO: The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models.
- 0419 PILAR BENGOCHEA Y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: A useful tool to identify recessions in the euro area.
- 0420 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: Determinants of collateral.
- 0421 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y ANA DEL RÍO: Household borrowing and consumption in Spain: a VECM approach.
- 0422 LUIS J. ÁLVAREZ E IGNACIO HERNANDO: Price setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0302 MARIO IZQUIERDO, ESTHER MORAL Y ALBERTO URTASUN: El sistema de negociación colectiva en España: un análisis con datos individuales de convenios. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0303 ESTHER GORDO, MARÍA GIL Y MIGUEL PÉREZ: Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE.
- 0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ Y ANTONIO MILLARUELO: Una valoración de las divergencias macroeconómicas en la UEM. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU.
- 0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España.
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española.
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective.
- 0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MINGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ANA DEL RÍO: An analysis of the impacts of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS).
- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence.
- 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.
- 0406 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?
- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRA-SALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.

EDICIONES VARIAS¹

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

Difusión estadística

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

Legislación financiera y registros oficiales

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

Formación

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

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

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

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