BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA

2004

BANCO DE ESPAÑA

BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DE ESPAÑA, 2004

BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA, 2004

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

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

© Banco de España, Madrid, 2005

Depósito legal: M. 30369-2004
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

mm	Miles de millones.
p	Puesta detrás de una fecha [enero (p)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
∅	Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
...	Dato no disponible.
–	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
»	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
*	Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.

ÍNDICE GENERAL

1 RASGOS BASICOS 13

2 LAS BALANZAS POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL EN EL AÑO 2004 21

2.1 Introducción 23
2.2 La balanza por cuenta corriente 30
2.2.1 Balanza de mercancías 30
2.2.2 Balanza de servicios 41
2.2.3 Balanza de rentas 49
2.2.4 Balanza de transferencias corrientes 50
2.3 Balanza de capital 55

3 LA CUENTA FINANCIERA EN EL AÑO 2004 57

3.1 Introducción 59
3.2 Inversiones directas 67
3.3 Inversiones de cartera 79
3.4 Otras inversiones (préstamos, depósitos y *repos)* 81
3.5 Instrumentos financieros derivados 83
3.6 Activos netos del Banco de España 83

4 LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN EL AÑO 2004 85

4.1 Introducción 87
4.2 Composición por sector institucional 89
4.3 Composición por tipo de inversión 91
4.3.1 Inversión directa 92
4.3.2 Inversiones de cartera 97
4.3.3 Otra inversión 102

5 LA BALANZA DE PAGOS Y LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL: NOTA METODOLÓGICA 105

5.1 Introducción 107
5.2 Balanza de Pagos. Metodología 110
5.2.1 Fuentes de información 110
a. Balanza comercial 110
b. Resto de operaciones 111
5.2.2 Marco conceptual 114
a. Residencia 114
b. Momento de registro de la transacción: el principio del devengo 115
c. Valoración. Flujos y *stocks* 117
d. Ordenación de los flujos financieros en torno a la variación de activos y a la variación de pasivos. Signos utilizados 118
5.2.3 Clasificación de las operaciones por rúbricas y sectores institucionales 119
a. Clasificación por rúbricas 119
b. Clasificación por sectores institucionales 121
5.2.4 Estructura y contenido de los cuadros del capítulo 6 122

5.2.5 Notas específicas para cada rúbrica 125
a. Cuenta corriente 125
b. Cuenta de capital 131
c. Cuenta financiera 132
Inversiones directas 132
Inversiones de cartera 135
Otra inversión, excluido Banco de España 135
Instrumentos financieros derivados 137
Cuenta financiera del Banco de España 138
5.3 Posición de Inversión Internacional. Metodología 140
5.3.1 Fuentes de información y criterios de valoración 140
5.3.2 Procedimiento de obtención de las posiciones 143
5.3.3 Estructura y contenido de los cuadros del capítulo 7 144
5.3.4 Notas específicas para cada rúbrica 144
a. Posición de Inversión Internacional, excluido Banco de España 145
Inversiones de España en el exterior (activos financieros de residentes) 145
Inversiones del exterior en España (pasivos de residentes) 146
b. Posición de Inversión Internacional del Banco de España 148
5.3.5 Principales diferencias entre la variación de saldos de la Posición de Inversión Internacional y los flujos de la Balanza de Pagos 148
5.4 Novedades 149
5.4.1 Revisión de la serie histórica de Balanza de Pagos 149
a. Balanza comercial 152
b. Turismo y viajes 155
c. Fletes 158
d. Beneficios reinvertidos de inversión directa 158
e. Cuenta financiera 159
5.4.2 Novedades en la difusión de estadísticas 160
5.4.3 Novedades en los sistemas de información 161
a. Otros servicios 161
b. Inversión de cartera 164

6 CUADROS ESTADÍSTICOS DE LA BALANZA DE PAGOS 169

6.1 La Balanza de Pagos en España en 2004 171
6.1.1 Balanza de Pagos en 2003 y 2004: principales conceptos. Datos anuales 173
6.1.2 Balanza de Pagos: principales conceptos. Datos trimestrales 174
6.1.3 Balanza de Servicios por componentes 175
6.1.4 Rentas de la inversión por sectores 176
6.1.5 Rentas de la inversión por instrumentos 177
6.1.6 Transferencias corrientes por sectores 177
6.1.7 Cuenta de capital 178
6.1.8 Cuenta financiera por instrumentos y por sectores 179
6.1.9 Cuenta financiera por sectores e instrumentos 180
6.1.10 Inversiones directas totales y excluidas ETVE 182
6.1.11 Balanza de Pagos en 2004. Detalle por zonas económicas seleccionadas 183
6.1.12 Inversiones directas. Detalle por zonas geográficas y económicas seleccionadas 192

6.2 La Balanza de Pagos en España en 2003. Datos revisados 195
6.2.1 Balanza de Pagos en 2002 y 2003: principales conceptos. Datos anuales 197
6.2.2 Balanza de Pagos: principales conceptos. Datos trimestrales 198
6.2.3 Balanza de Servicios por componentes 199
6.2.4 Rentas de la inversión por sectores 200
6.2.5 Rentas de la inversión por instrumentos 201
6.2.6 Transferencias corrientes por sectores 201
6.2.7 Cuenta de capital 202
6.2.8 Cuenta financiera por instrumentos y por sectores 203
6.2.9 Cuenta financiera por sectores e instrumentos 204
6.2.10 Inversiones directas totales y excluidas ETVE 206
6.2.11 Balanza de Pagos en 2003. Detalle por zonas económicas seleccionadas 207

7 CUADROS ESTADÍSTICOS DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL 217

7.1 Posición de Inversión Internacional neta. Resumen. Años 1995-2004 219
7.1.1 Posición de Inversión Internacional. Resumen 221
7.2 Posición de Inversión Internacional en 2004 223
7.2.1 Inversiones de España en el exterior 225
7.2.2 Inversiones del exterior en España 226
7.3 Posición de Inversión Internacional en 2003 227
7.3.1 Inversiones de España en el exterior 229
7.3.2 Inversiones del exterior en España 230
7.4 Posición de Inversión Internacional. Detalle por zonas económicas y geográficas 231
7.4.1 Posición de Inversión Internacional. Detalle por zonas económicas y geográficas en 2003 233
7.4.2 Posición de Inversión Internacional. Detalle por zonas económicas y geográficas en 2004 234

APÉNDICES 235

I Comercio exterior por áreas geográficas y grupos de productos. Series históricas. 1993-2004 237
II Comercio exterior por ramas productivas. Series históricas. 1994-2004 269
III Tipos de cambio. Series históricas. 1990-2004 279

1 RASGOS BÁSICOS

1 Rasgos básicos

Esta edición de la monografía anual de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional presenta como principal novedad, respecto a las ediciones de años anteriores, la revisión de la serie histórica de la Balanza de Pagos para el período 1995-2004. Desde la publicación de los datos de marzo de 2005, la Balanza de Pagos de España incorpora, además de las revisiones habituales que se vienen realizando anualmente, otras derivadas de la introducción de cambios metodológicos y de los procedimientos de estimación y fuentes de información empleados por el Banco de España. La nueva serie la Balanza de Pagos refleja mejor la situación del sector exterior de España, se adapta más en su metodología, y en los componentes que incorpora, a lo recomendado por el Manual de Balanza de Pagos y, por otro lado, supone una reducción de las diferencias con los datos de la Cuenta del Resto del Mundo, que elabora el INE, institución con la que se ha coordinado la revisión de la serie, en el contexto del cambio de base de la Contabilidad Nacional.

La principal repercusión de esta revisión en los datos es que la capacidad o necesidad de financiación de la economía española se deteriora respecto a la anteriormente publicada a lo largo de todo el período revisado (véase gráfico 1). Además, los errores y omisiones, cuyo signo persistente y valor absoluto creciente alertaban sobre la necesidad de revisar los datos, disminuyen considerablemente. Junto con la revisión de la serie histórica, en esta edición se inicia la difusión de un desglose geográfico más amplio de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional, en particular de los flujos y del *stock* de la inversión directa.

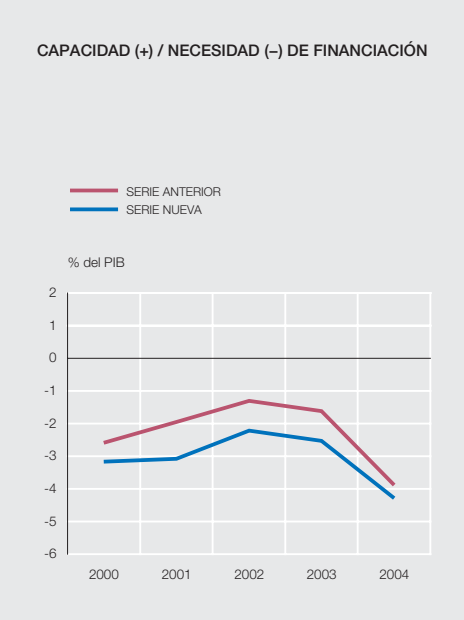
A continuación se presenta un resumen, en primer lugar, de los rasgos más destacados de la evolución de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional en 2004 y, en segundo lugar, de las novedades mencionadas, en especial la revisión de la serie histórica.

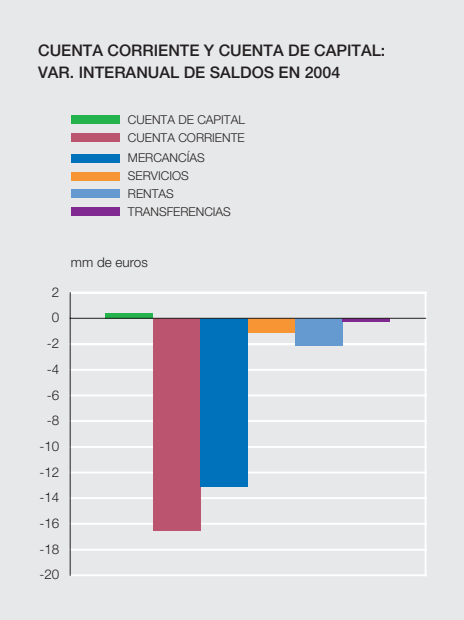
En el año 2004, la expansión económica internacional, la estabilidad de los mercados financieros y la atenuación de las incertidumbres geopolíticas crearon un escenario propicio para la recuperación de las transacciones mundiales, tanto reales como financieras. Como resultado, el comercio internacional creció apreciablemente en dicho año (un 9% anual), superando al crecimiento de la economía mundial (del 5%). No obstante, el cambio de tono de las políticas monetarias en algunas áreas, el fuerte ascenso del precio del crudo y la ampliación de los desequilibrios en Estados Unidos propiciaron, a pesar del carácter expansivo de la política fiscal en algunas zonas, una moderación gradual del dinamismo económico durante el transcurso del año. La expansión de la economía a nivel global no se reflejó con la misma intensidad en todas las áreas. Estados Unidos y Asia (en particular, China) continuaron impulsando la economía mundial, mientras que la Unión Económica y Monetaria (UEM) continuó presentando problemas para garantizar una senda de crecimiento sostenido. Por su parte, la economía española mantuvo un crecimiento elevado (3,1% anual en 2004), impulsado por la demanda interna, que compensó la fuerte aportación negativa de la demanda externa.

En este escenario, la necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo aumentó notablemente, según los datos de Balanza de Pagos, hasta el 4,3% del PIB, frente al 2,5% de 2003, lo que supone un máximo desde 1990. La ampliación de la necesidad de financiación, en porcentaje del PIB, pone de manifiesto el moderado descenso del ahorro nacional bruto, en un contexto de expansión de la formación bruta de capital.

BALANZA DE PAGOS

GRÁFICO 1.1





FUENTE: Banco de España.

Esta evolución de la necesidad de financiación refleja el aumento sustancial del desequilibrio por cuenta corriente, que pasó del 3,6% del PIB en 2003 al 5,3% en 2004, su máximo histórico, ya que el superávit de la cuenta de capital se mantuvo estable (un 1% del PIB). A este incremento contribuyeron todas las subbalanzas; en especial, el déficit comercial, que, impulsado por el dinamismo de las importaciones —superior al avance de las exportaciones—, se situó en el 6,3% del PIB en 2004, más de un punto porcentual superior al alcanzado el año anterior. El deterioro del saldo comercial se extendió a todas las áreas geográficas y a todos los grupos de productos, especialmente a los energéticos.

La fortaleza de la demanda interna española, en contraste con la evolución del conjunto de la UEM, junto con la apreciación del euro y el mantenimiento, por parte de España, de diferenciales de inflación positivos, propiciaron la aceleración de las importaciones en términos reales (9,8% según Aduanas). A este crecimiento contribuyeron las importaciones de productos energéticos (que en términos reales aumentaron un 9,7%), en un contexto de significativo encarecimiento del petróleo (un 20% en euros). Por su parte, el avance de las exportaciones (un 5,2% anual, en términos reales, según Aduanas) fue muy moderado, hasta el punto de mostrar un crecimiento inferior al del año anterior y al registrado por los mercados mundiales. Ello se tradujo en una disminución de la cuota de nuestros productos, cuya evolución estuvo condicionada por la situación económica de la zona del euro, las pérdidas de competitividad acumuladas por la economía española desde la entrada en la UEM, la aparición de nuevos competidores y la especialización productiva y comercial de España, con un peso reducido de los sectores más dinámicos.

Las dificultades de crecimiento y los reducidos niveles de confianza de los consumidores de la UEM, principal emisor de turistas hacia España, condicionaron la evolución del turismo en nuestro país en 2004, a pesar de la apreciable reactivación de los flujos turísticos globales. A este factor se unieron la creciente competencia internacional y las pérdidas de competitividad acumuladas por la economía española. A su vez, a lo largo de 2004 continuó acumulándose evidencia de la existencia de un cambio estructural en las características del turista que llega a España, que se refleja en la evolución de su gasto medio. Como resultado de todo ello, los ingresos por turismo avanzaron moderadamente, lo que, unido al dinamismo de los pa-

BALANZA DE PAGOS: SALDOS CUADRO 1.1

En % del PIB

	2000	2001	2002	2003	2004
CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (–) DE FINANCIACIÓN	**–3,2**	**–3,1**	**–2,2**	**–2,5**	**–4,3**
Cuenta corriente	**–4,0**	**–3,9**	**–3,3**	**–3,6**	**–5,3**
Mercancías	–6,4	–5,7	–5,0	–5,1	–6,3
Servicios	3,3	3,4	3,1	3,0	2,7
Turismo y viajes	*4,1*	*4,0*	*3,5*	*3,5*	*3,2*
Otros servicios	*–0,8*	*–0,6*	*–0,4*	*–0,5*	*–0,5*
Rentas	–1,2	–1,8	–1,7	–1,5	–1,6
De las que: Beneficios reinvertidos	*0,3*	*–0,2*	*–0,2*	*–0,1*	*–0,1*
Transferencias corrientes	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0
Cuenta de capital	**0,8**	**0,8**	**1,1**	**1,0**	**1,0**
CUENTA FINANCIERA (a)	**3,1**	**3,2**	**2,2**	**2,4**	**4,4**
Excluido Banco de España	**4,1**	**0,6**	**1,7**	**2,2**	**6,1**
Inversiones directas	–3,2	–0,8	0,9	–0,2	–3,1
Inversiones de cartera	–0,2	–2,8	0,6	–3,4	10,2
Otras inversiones	7,2	4,2	0,8	6,2	–1,2
Derivados financieros	0,3	–0,1	–0,7	–0,4	0,1
Banco de España (b)	**–1,0**	**2,6**	**0,5**	**0,2**	**–1,7**
ERRORES Y OMISIONES	**0,0**	**–0,1**	**0,0**	**0,1**	**–0,1**

FUENTE: Banco de España.

a. Variación de pasivos menos variación de activos.
b. Un signo negativo (positivo) supone un aumento (disminución) de los activos del Banco de España frente al exterior.

gos, provocó que el superávit turístico descendiera hasta el 3,2% del PIB en dicho año. Este deterioro, junto con la ampliación del déficit del resto de servicios, propició el descenso del superávit de la balanza de servicios, hasta el 2,7% del PIB.

Los saldos de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes también experimentaron sendos deterioros. En el primer caso, el déficit volvió a ampliarse, tras la corrección registrada en los dos años anteriores, situándose en el 1,6% del PIB. Todos los sectores, con la excepción de las Administraciones Públicas (AAPP), contribuyeron a la ampliación del desequilibrio de rentas, en especial los otros sectores residentes (OSR). Por instrumentos, dicha ampliación afectó a las rentas de otra inversión (préstamos, depósitos y *repos)* y, sobre todo, a la inversión directa, mientras que se corrigió ligeramente el déficit de inversión de cartera. Tanto los pagos como los ingresos por rentas de inversión directa crecieron de manera significativa, en un contexto en el que, por un lado, los dividendos repartidos por las empresas españolas alcanzaron máximos históricos y, por otro, en el que los dividendos procedentes de las filiales españolas en Latinoamérica se incrementaron, en línea con la expansión económica de la región, si bien persisten focos de incertidumbre. Por su parte, el saldo de la balanza de transferencias corrientes se deterioró sustancialmente, hasta el punto de registrar, por primera vez, un pequeño déficit. Destacaron los incrementos de las contribuciones al presupuesto de la Unión Europea y de los pagos por remesas emigrantes, impulsados por la expansión de la inmigración en España. Finalmente, el superávit de la balanza de capital, que depende, en la práctica, de las transferencias de capital con la UE, se mantuvo en el 1% del PIB.

La necesidad de financiación de la economía española, a la que se sumaron las salidas netas de inversión directa y de otra inversión (préstamos, depósitos y *repos,* fundamentalmente), se cubrió con entradas de capital en forma de inversión de cartera, que se materializaron mayoritariamente en adquisiciones de valores de deuda.

La evolución de los flujos de capitales de España con el exterior se produjo en un contexto caracterizado por la mejoría gradual del entorno económico y de los mercados financieros internacionales, así como por el comportamiento positivo de la economía española en 2004. El buen tono de los mercados financieros se reflejó en la recuperación de las bolsas mundiales, la holgura de las condiciones de financiación, con los tipos de interés y las primas de riesgo en niveles reducidos, a pesar de las subidas de tipos oficiales en Estados Unidos y la persistencia de los desequilibrios, comercial y fiscal, de esta economía.

Los flujos de inversión directa de España en el exterior estuvieron impulsados por las IFM residentes, cuyas inversiones alcanzaron un máximo histórico tras la debilidad registrada en 2002 y 2003, condicionada por la crisis de los países latinoamericanos. Por su parte, las inversiones directas del exterior en España disminuyeron apreciablemente, pauta común al conjunto de la zona del euro. Sin embargo, resulta necesario señalar que esta evolución estuvo muy influida por el descenso de las operaciones de las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), ya que, si se descuentan estas operaciones, la inversión directa del exterior en España habría descendido tan solo un 5,9% anual. Dicha disminución se explica, al menos parcialmente, por el moderado crecimiento de la UEM, principal inversor directo en España. Como resultado, se produjo un notable incremento de las salidas netas en forma de inversión directa en 2004, que repuntaron hasta un 3,1% del PIB.

A diferencia de los flujos netos de inversión directa, las entradas netas en forma de inversión de cartera registraron un máximo histórico (del 10,2% del PIB), lo que contrasta con las salidas netas que se habían registrado desde 1996. Estas entradas netas reflejan el descenso de las inversiones en el exterior, que se situaron en el 3% del PIB, mientras que las inversiones del exterior en España ascendieron al 13,2% del PIB, lo que constituye un máximo histórico. En cuanto a los flujos de inversión de cartera de España en el exterior, la reducción se concentró en los valores de deuda emitidos por no residentes, mientras que las compras de acciones y participaciones se mantuvieron prácticamente constantes. El comportamiento de las IFM, excluido el Banco de España, explica, en buena medida, la contracción de las inversiones en el exterior, aunque las menores inversiones de los OSR también contribuyeron a su reducción. Por su parte, las fuertes entradas de inversión de cartera se concentraron, como en ejercicios anteriores, en valores de deuda a largo plazo, tanto pública como privada. El mercado de activos titulizados, particularmente el hipotecario, canalizó la mayor parte de estos fondos. La deuda pública también tuvo un peso relevante, tras las desinversiones del año anterior, en un contexto de incrementos de las emisiones realizadas por el Tesoro. Finalmente, el importante aumento de las inversiones del exterior en valores de renta variable estuvo condicionado por la forma en que se financiaron varias operaciones de inversión directa, de modo que, si estas se descontasen, se contabilizarían desinversiones netas, en línea con el año 2003.

Por su parte, la otra inversión registró salidas netas en 2004 que ascendieron al 1,2% del PIB, dato excepcional si se considera que, desde 1995, la otra inversión había sido el instrumento principal a través del cual la economía española había cubierto sus necesidades de financiación. Estas salidas netas reflejan, en gran medida, el comportamiento de las IFM españolas, que cubrieron sus necesidades de financiación originadas por la brecha crédito-depósitos recurriendo a los mercados de valores (renta fija y titulización de activos), tanto nacionales como exteriores, por lo que descendieron los recursos captados en el exterior en forma de

préstamos y depósitos. En cuanto a los OSR, prosiguió el descenso de la financiación recibida en forma de préstamos exteriores, en consonancia con el proceso de saneamiento de las sociedades no financieras.

La mayor necesidad de financiación exterior de España se reflejó también en la sensible ampliación de la Posición neta deudora, que ascendió, excluido el Banco de España, al 50,6% del PIB en 2004 (43,2% en 2003). Cuando se incluye el Banco de España, la posición deudora neta se reduce a un 42,4% del PIB en 2004 (36% en 2003). Al incremento mencionado contribuyeron la apreciación del euro, que redujo la valoración de los activos de España en el exterior, y la tendencia al alza de los mercados bursátiles, que ha tenido un mayor impacto en los pasivos de renta variable, significativamente superiores a los activos. Todos los sectores institucionales contribuyeron a este aumento de la posición deudora neta, en particular las IFM, impulsado por el crecimiento sustancial de los pasivos de valores de deuda. Las Administraciones Públicas (AAPP) registraron un aumento de su posición deudora neta tras la corrección registrada en 2003, en un contexto de incrementos de las emisiones de títulos de deuda pública. Por su parte, en 2004 se asistió a una disminución de la posición acreedora neta de los OSR, vinculada, básicamente, con el fuerte crecimiento de los pasivos de valores de deuda, con un comportamiento dinámico de los bonos de titulización. Finalmente, en 2004 se interrumpió la senda descendente de la posición acreedora neta de la Autoridad Monetaria iniciada en 2001, como resultado, básicamente, del aumento de sus activos frente al Eurosistema. En cualquier caso, este aumento no pudo compensar la evolución de las posiciones netas del resto de sectores. Por instrumentos, en consonancia con la evolución de los flujos de Balanza de Pagos comentada anteriormente, la ampliación de la posición deudora neta se debió a la inversión de cartera, que solo se contrarrestó parcialmente por sendos descensos de las posiciones deudoras netas de la inversión directa y de la otra inversión.

Respecto a las novedades que se presentan en la presente edición de esta monografía, cabe destacar, por encima de todas, la inclusión de la serie revisada de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional para el período 1995-2004. En el capítulo de novedades de esta edición de la monografía se detallan los cambios introducidos, que afectan fundamentalmente a las rúbricas de la cuenta corriente y a los errores y omisiones. Dentro de dichos cambios destacan, por su trascendencia de cara al futuro, la plena incorporación del nuevo método de cálculo de los datos de turismo y la introducción, por primera vez, de una estimación de los beneficios reinvertidos de inversión directa.

Por otro lado, con el objeto de enriquecer el análisis de los datos, en esta edición se ha ampliado el desglose geográfico de la Balanza de Pagos ofrecido en otras ediciones. En el caso de la cuenta financiera, este desglose incluye, por primera vez, los flujos del sector de las IFM. A su vez, el desglose geográfico de los flujos de inversión directa publicado se extiende a más áreas y países y, por primera vez, también se presenta un desglose geográfico del *stock* de inversión directa para los años 2003 y 2004, que incluye los países con mayor peso en esta rúbrica. Finalmente, también se incluye, por primera vez, un desglose geográfico general para el resto de los componentes de la Posición de Inversión Internacional.

2 Las balanzas por cuenta corriente y de capital en el año 2004

2.1 Introducción

En el año 2004, la economía española continuó la fase de elevado crecimiento que se inició a mediados de la década de los noventa, en un contexto caracterizado por el dinamismo generalizado de la economía mundial, que mostró la tasa de crecimiento más elevada de las últimas décadas. Según el FMI, el avance del PIB mundial superó el 5%, a pesar del encarecimiento del petróleo en el segundo semestre de 2004 y de la ampliación de los desequilibrios que presenta la economía mundial, especialmente Estados Unidos, que continúan condicionando la evolución de los flujos financieros a nivel global. La expansión internacional se apoyó, al igual que en el año anterior, en Estados Unidos, que creció un 4,4%, y en las economías de Asia y Latinoamérica, especialmente de China (9,5%), que aportó el 20% del crecimiento mundial, mientras que la zona del euro, a pesar de su mayor ritmo de avance, continuó sin mostrar signos claros de recuperación sostenida. El mayor dinamismo de la economía mundial se reflejó en la evolución del comercio internacional, que aumentó un 9% anual en 2004, según datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC). La estabilidad de los mercados financieros y la disminución de las incertidumbres geopolíticas favorecieron el crecimiento económico mundial. No obstante, en el segundo semestre se apreció una moderación gradual de dicho dinamismo hacia un ritmo de expansión más sostenible. Esta desaceleración se ha producido en un contexto caracterizado por el ascenso del precio del crudo, que, si bien no provocó un deterioro significativo de las expectativas de inflación, acabó apoyando el cambio de tono de las políticas monetarias de algunos países. A pesar del aumento de los tipos de interés en Estados Unidos, la acentuación de los desequilibrios asociados a los elevados déficit exterior y fiscal condicionó la evolución del dólar, que prolongó su tendencia depreciatoria en 2004. Precisamente, la persistencia de estos desequilibrios financieros globales es uno de los principales riesgos para el mantenimiento de una senda de crecimiento sostenida a nivel mundial.

En España, teniendo en cuenta las nuevas cifras de la Contabilidad Nacional en base 2000, el crecimiento del PIB en 2004 alcanzó el 3,1%, frente al 2,9% de 2003, con lo que se mantuvo un significativo diferencial de crecimiento con la zona del euro. La expansión continuó apoyándose en la demanda interna, cuya contribución ascendió a 4,7 puntos porcentuales (3,8 en 2003), gracias al avance del consumo final (4,8%, frente al 2,8% de 2003), mientras que la formación bruta de capital fijo moderó su ritmo de crecimiento (4,4%, frente al 5,4% de 2003), a pesar de su perfil ascendente a lo largo del año. En contraposición, la aportación negativa de la demanda externa se elevó considerablemente (1,6%, frente al 0,9% de 2003), como resultado del avance de las importaciones y de la ralentización de las exportaciones. Por su parte, la tasa de inflación media de 2004 se mantuvo en el 3%, influida por el encarecimiento de los productos energéticos, ya que el IPSEBENE no solo no aumentó, sino que moderó su ritmo de avance (2,7% en 2004, frente a un 2,9% en 2003). El diferencial de inflación con la zona del euro se mantuvo, en media, en el 1% en 2004.

Como ya se ha mencionado en la sección de «Rasgos básicos», en este capítulo se comentan los datos correspondientes a la serie histórica revisada, que se publicaron en el mes de junio, coincidiendo con la difusión de los datos de la Balanza de Pagos correspondientes al mes de marzo de 2005 y que introduce cambios relevantes en algunas rúbricas de la balanza por cuenta corriente. Los aspectos metodológicos de esta revisión se explican en el capítulo 5 de la presente monografía («La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional: nota metodológica»).

BALANZA DE MERCANCÍAS CUADRO 2.1

Tasas de variación nominales

	MEDIA 1993-2000	2001	2002	2003	2004	2004			
						I TR	II TR	III TR	IV TR
Ingresos (exportaciones)	20,7	4,5	2,7	3,7	6,0	1,0	6,9	8,6	7,6
Pagos (importaciones)	22,8	2,4	0,9	4,8	11,9	3,4	13,5	16,0	14,7

FUENTE: Banco de España.

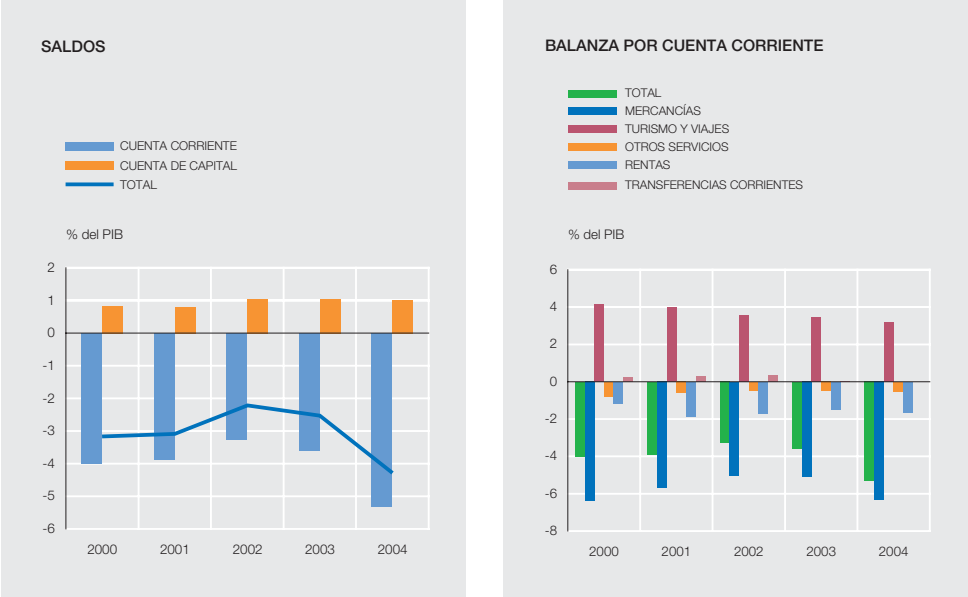
Uno de los rasgos más importantes de la expansión económica de España en 2004 es el significativo aumento de la necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo. La apelación al ahorro exterior para financiar el crecimiento interno refleja la expansión de la formación bruta de capital, en un contexto de descenso del ahorro nacional bruto en porcentaje del PIB. Según la Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la economía española ascendió a 35.903 millones de euros en 2004, frente a 19.745 millones en 2003. Este incremento fue fruto, básicamente, de la ampliación del déficit por cuenta corriente, impulsada por el fuerte aumento del desequilibrio comercial. De esta forma, en porcentaje del PIB, la necesidad de financiación se situó en el 4,3%, frente al 2,5% de 2003.

El déficit por cuenta corriente se amplió de forma sustancial en 2004 (un 59,3%), situándose en el 5,3% del PIB (3,6% en 2003). Por su parte, el superávit de la cuenta de capital aumentó moderadamente (un 4,7%), manteniéndose en el 1% del PIB. El incremento del déficit por cuenta corriente fue resultado, en primer lugar, de la fuerte ampliación del desequilibrio comercial, impulsada por el elevado crecimiento de las importaciones, que superó el avance de las exportaciones (véase cuadro 2.1). En porcentaje del PIB, el déficit comercial pasó del 5,1% en 2003 al 6,3% en 2004, ligeramente por debajo del nivel alcanzado en el año 2000 (6,4%). La disminución del superávit de servicios, de tres décimas del PIB, hasta el 2,7% del PIB, tanto por la rúbrica Turismo y viajes como por la de Otros servicios, fue el segundo factor, en orden de importancia, del incremento del déficit por cuenta corriente. Por último, el aumento del déficit de rentas y la fuerte reducción del superávit de transferencias corrientes también explican, aunque en menor medida, la evolución de la cuenta corriente (véase gráfico 2.1). Con el objetivo de profundizar en el conocimiento del sector exterior de España e identificar un patrón en su comportamiento que ayude a caracterizar el deterioro observado en los últimos años como coyuntural o estructural, se incluye en esta monografía un análisis detallado del desglose geográfico de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos (véase recuadro 2.1, «Análisis del desglose geográfico de la Balanza de Pagos de España en 2004»).

La evolución del déficit de mercancías en 2004 obedeció, básicamente, a la ampliación del desequilibrio comercial en términos reales, aunque también contribuyó el deterioro de la relación real de intercambio. El ritmo de avance de las importaciones, impulsado por la demanda final y la fortaleza de la moneda europea[1], fue más intenso que el de las exportaciones, cuya expansión fue inferior a la de los mercados internacionales. En este sentido, nuestras exportaciones estuvieron condicionadas por importantes factores adversos, como la apreciación acumulada por el euro en los últimos años (en términos efectivos reales frente a los países desarrollados, un 17,3% entre los años 2000 y 2004) y el moderado crecimiento de la UEM, nuestro principal mercado de exportación. Según las primeras estimaciones del comercio inter-

1. Hay que señalar que el impacto de la apreciación del euro se atenúa en la medida en que aproximadamente el 55% de las importaciones y el 60% de las exportaciones españolas tienen lugar con la UEM.

BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y BALANZA DE CAPITAL GRÁFICO 2.1



FUENTE: Banco de España.

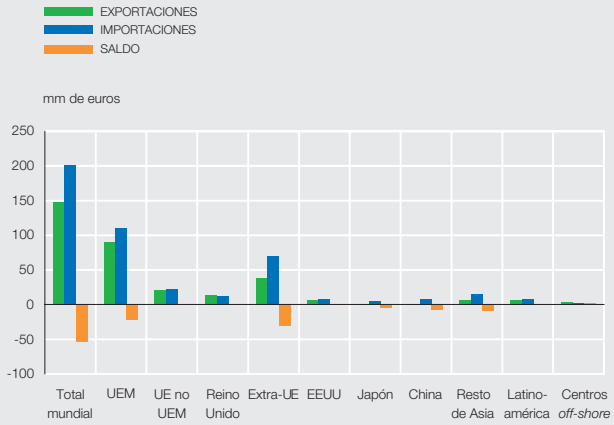
nacional, las cuotas de las exportaciones españolas en los mercados mundiales y en la zona del euro retrocedieron en 2004, en un contexto caracterizado por la creciente competencia de nuevas áreas, como las economías asiáticas y las del centro y este de Europa. De hecho, la información disponible muestra que la presencia de estos nuevos competidores —cuya especialización sectorial es, en algunos casos, relativamente similar a la española— se ha incrementado notablemente en los principales mercados de exportación de España[2]. En los últimos años, las exportaciones españolas han mostrado problemas para continuar ganando cuota de mercado, lo que apunta a un cierto agotamiento de los factores positivos que supusieron la integración en la CEE y los menores niveles de precios y costes respecto al conjunto de la UEM. Esta evolución subraya la necesidad de mejorar la competitividad de nuestra economía, a través de una mayor productividad y de un patrón de especialización orientado hacia los sectores más dinámicos, menos sensibles, en principio, a las diferencias de costes y precios relativos.

La rápida e intensa ampliación del desequilibrio comercial no es un fenómeno nuevo para la economía española, ya que ha caracterizado la mayoría de los ciclos expansivos en las últimas décadas. En concreto, a finales de la década de los ochenta y principios de la de los noventa se experimentó un proceso similar. En ambos casos, el aumento de la necesidad de financiación, que siguió al deterioro del déficit comercial, se produjo tras una fase prolongada de crecimiento económico, más intenso a finales de los ochenta. No obstante, pueden identificarse rasgos diferenciadores entre los dos períodos, que sugieren que los motivos que explican esta mayor apelación al ahorro externo son distintos. Un primer indicador es la distinta evolución del ahorro nacional bruto, en términos del PIB, en ambos períodos. Así, la tendencia creciente que, en términos generales, mantuvo el ahorro en los primeros años de la presente década contrasta con la tendencia decreciente del inicio de la década de los noventa, en un contexto de relativo dinamismo de la formación bruta de capital. Aún más relevante es el distinto comportamiento de los sectores institucionales en dichos períodos. Destaca, en primer lugar, la corrección del déficit de las AAPP en la fase actual, en contraste con la evolución mostrada en la fase anterior. Ello no ha podido compensar la ampliación de la necesidad de financiación de las empresas no financieras, bastante superior a la alcanzada en el período

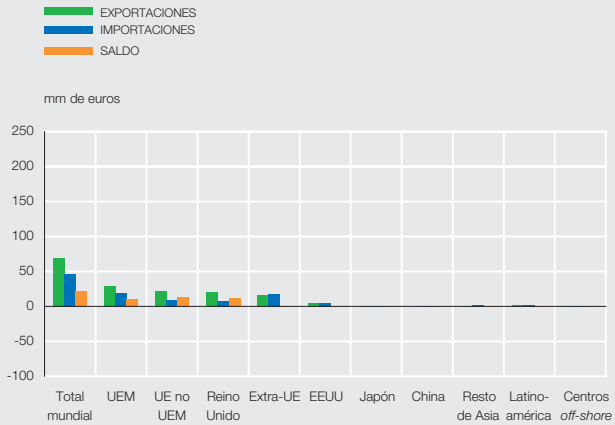
2. Véase *Informe Anual del Banco de España,* 2004.

COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS

BALANZA DE BIENES



BALANZA DE SERVICIOS



FUENTE: Banco de España.

La economía española ha experimentado un proceso de apertura en las últimas décadas, impulsado, inicialmente, por la entrada en la Comunidad Económica Europea y, posteriormente, en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Dicho proceso, que se enmarca en un contexto de creciente globalización de las economías y mercados a nivel mundial, coloca en primer plano el análisis de las relaciones comerciales y financieras de España con el resto del mundo, y en particular con la UEM, debido a su relevancia en la evolución de la economía española y en la transmisión y efectividad de las políticas económicas.

Este interés creciente por el sector exterior se ha reflejado en una mayor demanda de datos estadísticos que permitan una valoración adecuada del grado de exposición a *shocks* externos. En este sentido, el BCE[1] y los bancos centrales de los países miembros de la zona del euro han comenzado a publicar, durante 2004, el desglose geográfico de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de la UEM frente a sus principales socios[2]. Aprovechando dicha publicación, en este recuadro se describe, a grandes rasgos, el desglose geográfico de la Balanza de Pagos de España y se compara con la Balanza agregada de la zona del euro, en el caso de las relaciones con no residentes en la UEM.

Este análisis permite valorar la importancia relativa de los diferentes países y áreas geográficas como socios comerciales y financieros en 2004, y su contribución a la necesidad de financiación de dicho año.

Durante el año 2004, la necesidad de financiación de la economía española, según los datos de Balanza de Pagos, fue de 35.903 millones de euros (4,3% del PIB). Desde una perspectiva geográfica, esta necesidad de financiación es el resultado de los sustanciales saldos negativos por operaciones no financieras que la economía española presenta con la UEM y con el área externa a la Unión Europea (UE), que no pudieron compensarse con el superávit que en 2004 la economía española registró con el Reino Unido y con las instituciones comunitarias. El rasgo más destacado de la balanza por cuenta corriente de España es el importante lugar que ocupa la UE. En concreto, esta importancia refleja las intensas relaciones con la UEM, que representan casi la mitad de los flujos tanto de entrada como de salida, y con el Reino Unido, que representa el 15% de los ingresos y el 10% de los pagos. Comparando la cuenta corriente de la UEM con la de España[3], se aprecia que nuestras relaciones con el Reino Unido son más intensas que las que mantiene la UEM (32% de los ingresos y 20% de los pagos corrientes de España, frente al 20% y 17% de la zona del euro, respectivamente). Por el contrario, las transacciones corrientes que España realiza con Estados Unidos son menos intensas que las llevadas a cabo por la UEM: un 12% tanto de los ingresos como de los pagos, frente al 17% de los ingresos y al 15% de los pagos de la eurozona.

En cuanto a los componentes de la cuenta corriente, la balanza de mercancías confirma la importancia de las relaciones comerciales con la UE, especialmente con la zona del euro, que representa un 60% de las exportaciones y un 55% de las importaciones totales, y acumula el 41% del déficit total en 2004. El saldo comercial negativo de España con la UEM se ha ampliado en los últimos años, particularmente con Alemania, en un contexto de debilidad de la demanda interna del área y de competencia de los nuevos miembros de la UE. Los intercambios comerciales de bienes con los miembros de la UE que no pertenecen a la UEM generan el 1% de nuestro déficit comercial total, si bien el Reino Unido tiene un peso significativo en nuestro comercio exterior (24% de las exportaciones fuera de la UEM) superior al 18% que representa en las exportaciones de la zona del euro con el resto del mundo. Por el contrario, las relaciones comerciales

1. El BCE inició la publicación del desglose geográfico de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión de Internacional de la zona del euro en enero 2005. Véase «Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», *Boletín Mensual del BCE,* abril de 2005. Los datos de la zona del euro excluyen las transacciones realizadas entre residentes en la misma. **2.** El BCE publica un desglose de la Balanza de Pagos de la UEM, en el cual se incluyen la UE, Japón, Dinamarca, Suecia, Reino Unido, Estados Unidos, Canadá, Suiza y centros *off-shore* e instituciones supranacionales.

3. De aquí en adelante, salvo indicación en sentido contrario, la comparación entre España y la zona del euro se refiere a la balanzas extra-UEM correspondientes.

de España con los países de la última ampliación de la UE son sensiblemente menos intensas que las del área del euro, para la cual estos países aportan del orden de un 11% de sus exportaciones e importaciones totales, frente al 7% y al 5%, respectivamente, en el caso de España. Por su parte, la balanza comercial extracomunitaria acumula el 58% del déficit comercial de España, con una participación significativa de Asia y de la OPEP, lo que contrasta con el moderado superávit que mantiene la zona del euro. Al igual que en el conjunto de la cuenta corriente, nuestras relaciones comerciales con Estados Unidos son menos relevantes que las del agregado de la UEM.

La balanza de servicios compensa parcialmente el déficit comercial, gracias a la posición de España como importante destino turístico, especialmente a nivel europeo. El peso de la zona del euro en el comercio exterior de servicios es menor que en el de mercancías, pues representa el 43% de los ingresos y de los pagos, y el 45% del superávit de servicios. Ello se debe, en gran medida, a la importancia del Reino Unido, que, como primer cliente turístico de España, aporta el 56% del superávit, y supone el 30% de los ingresos y el 17% de los pagos totales por servicios (que corresponden a un 52% de los ingresos y a un 30% de los pagos fuera del área del euro). La estructura geográfica del comercio internacional de servicios de España resulta muy diferente de la del conjunto de la UEM, cuyas transacciones de servicios con el Reino Unido son bastante menos relevantes (26% de los ingresos y 21% de los pagos). Por el contrario, la participación de Estados Unidos es más elevada que en el caso de España, si bien su participación en nuestra balanza de servicios supera la de la cuenta comercial, situándose en el 13% de los ingresos y en el 20% de los pagos del total con el exterior de la UEM.

Si se consideran conjuntamente el comercio de mercancías y el de servicios, se aprecia que la pertenencia de España a la UEM ha propiciado la concentración de las transacciones internacionales con el resto de países miembros. En concreto, cerca de la mitad de nuestras exportaciones e importaciones se efectúa dentro de la zona del euro, generando el 38% del déficit conjunto de bienes y servicios. Por su parte, nuestro saldo positivo con el Reino Unido permite que se mantenga un pequeño superávit con el conjunto de la UE, mientras que se acumula un fuerte déficit con el resto del mundo.

La balanza de rentas[4] refleja, en mayor o menor medida, la estructura de la Posición de Inversión Internacional de España. En consonancia con nuestras posiciones inversoras netas negativas, los saldos de rentas con la UEM, Reino Unido y Estados Unidos son deficitarios, mientras que se reciben entradas netas desde América Latina, donde la inversión exterior directa (IED) de España es significativa. En 2004, la mayor parte de los flujos de rentas correspondió al resto de la UEM (60% de los ingresos y 54% de los pagos), seguidos por el Reino Unido (10% de los ingresos y 21% de los pagos) y América Latina (12% de los ingresos y 1% de los pagos). La balanza de rentas de España presenta una estructura diferente a la de la UEM, por la relación más intensa de España con el Reino Unido y América Latina. Así, España recibe el 29% y el 26% del total de los ingresos de rentas, procedentes de fuera de la zona euro, de América Latina y del Reino Unido, mientras que el peso de Estados Unidos vuelve a ser más reducido que en el conjunto de la UEM. Por el lado de los pagos, el 46% de nuestros pagos extra-UEM va a parar al Reino Unido (27% en el caso de la UEM), el 27% se dirige a Estados Unidos (24% en el caso de la UEM), y el 11%, a los centros *off-shore.*

En cuanto a las transferencias corrientes y de capital, hay que destacar la importancia de las relaciones con las instituciones comunitarias, que suponen el 64% de los ingresos y el 52% de los pagos totales, y con las que España mantiene un saldo positivo cercano al 0,9% del PIB, gracias a los ingresos por transferencias de capital. Como resultado, la importancia relativa de las transferencias con las instituciones de la UE supera la que alcanza en el agregado de la UEM: en España representan el 64% de los ingresos y el 61% de los pagos (extra-UEM), mientras que en la zona del euro suponen el 59% de los ingresos y el 56% de los pagos. Por otro lado, el incremento del número de inmigrantes en España ha impulsado un fuerte crecimiento de los envíos de fondos hacia América Latina en forma de remesas de inmigrantes, que prácticamente se han cuadruplicado desde 1999, hasta el punto de representar el 21% de las transferencias corrientes hacia el exterior en 2004.

Finalmente, en lo que respecta a la cuenta financiera[5] se aprecia que, en términos generales, la mayor parte de los flujos financieros de España con el resto del mundo corresponde al resto de la UE, en particular a la UEM, que contabiliza más de la mitad de la variación tanto de los activos como de los pasivos, con un papel destacado del Reino Unido (que en términos netos aporta una financiación mayor que la del conjunto de la UEM), no solo debido a la importancia de su economía, sino también por el lugar que ocupa como centro financiero internacional. Los centros *off-shore* actúan también como intermediarios financieros internacionales, lo que explica la importancia de las inversiones que reciben de España y de la UEM.

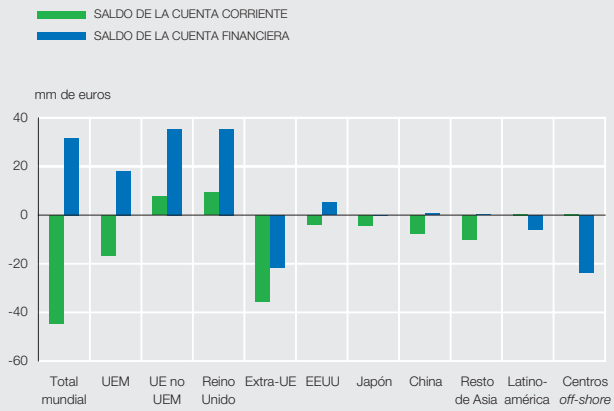
Como se puede apreciar en el gráfico adjunto, la distribución geográfica de los flujos financieros de España con el resto del mundo no guarda correspondencia con los flujos corrientes. El déficit por cuenta corriente mantenido con la UEM es ligeramente inferior a la financiación que se recibe de dicha área (16.485 y 18.024 millones de euros, respectivamente). Por el contrario, en el caso del Reino Unido el desequilibrio entre la cuenta corriente y la financiera es muy acusado: España mantiene un superávit corriente de 9.229 millones de euros, al tiempo que recibe financiación por valor de 35.384 millones. Como se ha comentado anteriormente, esta situación puede responder al papel que desempeña el Reino Unido como plaza financiera internacional. Finalmente, con el resto del mundo se mantiene un déficit corriente (35.554 millones de euros), que coexiste con salidas netas en la cuenta financiera de España bastante significativas (16.563 millones, de los cuales 23.409 millones corresponden a flujos financieros hacia los centros *off-shore* y 5.777 hacia América Latina).

4. Las rentas de inversión de los pasivos de inversión de cartera se adjudican conforme a la primera contrapartida conocida y no según el tenedor final.

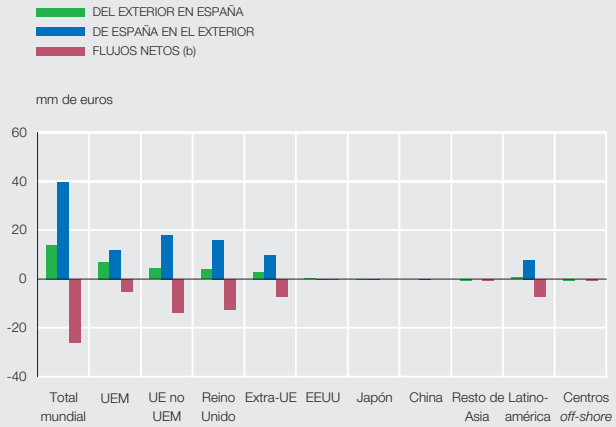
5. Se incluyen todos los activos del Banco de España, excepto reservas. Los pasivos de inversión de cartera se contabilizan según el principio de la primera contrapartida.

CUENTAS CORRIENTE Y FINANCIERA E INVERSIÓN DIRECTA

CUENTAS CORRIENTE Y FINANCIERA (a)



INVERSIÓN DIRECTA



FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo corresponde a entradas, y uno negativo, a salidas de capital.
b. Los flujos netos positivos representan entradas netas de capital, es decir, un aumento de los pasivos.

En el caso de la inversión directa, en 2004 las salidas de fondos superaron ampliamente las entradas. Por el lado de los flujos activos, las inversiones españolas en la UE representaron cerca del 75% del total, impulsadas por las realizadas en el Reino Unido, que superó a la UEM (41% y 30%, respectivamente, de los ingresos totales). En cuanto al resto del mundo, aunque las inversiones en Latinoamérica repuntaron en relación con 2003 —hasta suponer el 20% del total y la mayor parte de los flujos correspondientes a los países no pertenecientes a la UE—, no alcanzaron los niveles de 1999 y 2000, cuando ascendieron al 56% y al 39%, respectivamente, del total de inversión española en el extranjero. De hecho, el *stock* de la inversión directa española en esta región representa el 31% del total en 2004, solo superado por la posición mantenida con la UE (51% del total, dentro de la cual la UEM supone el 39%). En cuanto a la inversión directa del exterior en España[6], en 2004 nuestro principal inversor ha sido la UE, con un papel destacado de la UEM y del Reino Unido (48% y 29% del total, respectivamente). En el resto del mundo, destaca Estados Unidos. En el caso de los *stocks* de inversión directa en el exterior, hay diferencias sustanciales respecto a la UEM, ya que el peso de América Latina es sensiblemente superior en España (52% del total fuera de la zona del euro), mientras que la participación de Estados Unidos y el Reino Unido es menor que en la UEM, según la información de la Posición de Inversión Internacional. En el caso de la IED del exterior, las diferencias entre España y la zona del euro son menos acusadas. En concreto, el Reino Unido y Estados Unidos son los primeros inversores en la UEM y en España.

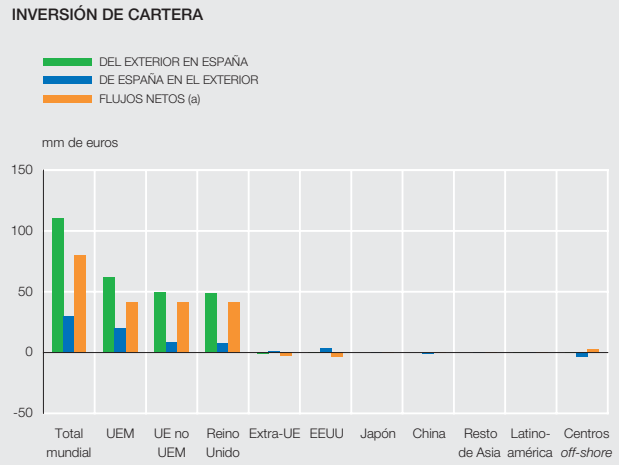
Por su parte, los flujos de inversión de cartera están muy concentrados en la UE, repartidos entre la UEM y el Reino Unido. En el año 2004 se contabilizaron entradas netas significativas por este concepto, que compensaron las salidas netas de capital por inversión directa y otra inversión. Desde la introducción del euro, se aprecia una disminución relevante del sesgo nacional en la inversión de cartera. Así, en 1997 el peso de los activos extranjeros en la cartera de los residentes era del 7%, mientras que en 2003 ya alcanzaba el 28,5%[7]. La aparición de un mercado europeo de capitales donde es posible diversificar el riesgo de crédito sin afrontar el riesgo de tipo de cambio ha propiciado las inversiones de los residentes en España en la zona del euro. La importancia relativa de las distintas áreas geográficas se aprecia en la distribución de la posición de inversión de cartera. En consonancia con la concentración de los flujos de inversión de cartera en la UE (un 96% del total), la zona del euro representa un 68% de las tenencias de activos en el extranjero, muy por encima del Reino Unido (10% del total). En cuanto a los países extracomunitarios, Estados Unidos supone el 8% y los paraísos fiscales el 6%.

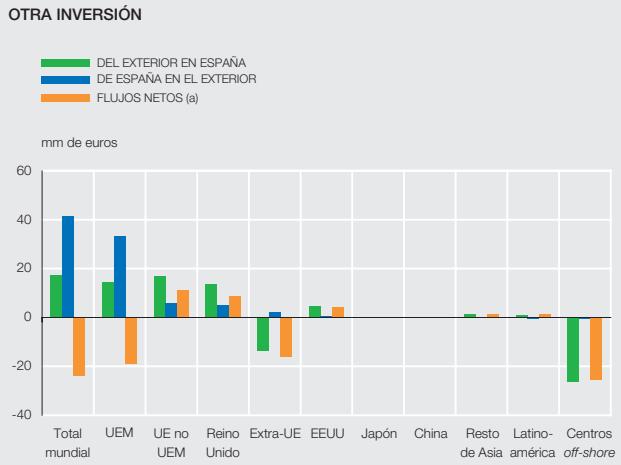
Respecto a los flujos de la otra inversión (préstamos, depósitos y *repos),* en 2004 tuvieron lugar salidas netas, impulsadas por los flujos dirigidos a la UEM y las cancelaciones de depósitos ligados a la emisión de participaciones preferentes que las Instituciones Financieras Monetarias españolas han realizado a través de sus filiales en centros *off-shore.* Las áreas más relevantes son la UEM, que representa la mitad de los *stocks,* tanto activos como pasivos, el Reino Unido (22% de la inversión activa y 20% de la pasiva) y los centros *off-shore* (5% de la otra inversión activa y el 12% de la pasiva). El papel del Reino Unido como centro financiero internacional explica su importancia en este tipo de inversiones, tanto en el caso de España como en el agregado de la zona del euro (36% de sus *stocks* de pasivos de otra inversión y el 41% de sus *stocks* de activos). Por su parte, la importancia relativa de los centros *off-shore* es significativamente más elevada en España que en el conjunto de la UEM. Las relaciones con Estados Unidos son relevantes tanto en España como

6. En todos los componentes de la cuenta financiera, la asignación geográfica de los flujos pasivos se lleva a cabo en función de la primera contrapartida conocida y no según el tenedor final. Una situación similar ocurre con la Posición de Inversión Internacional. Una fuente de información más adecuada, puesto que utiliza el criterio de inversor final, es la *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS), elaborada por el FMI a partir de la información proporcionada por las autoridades de los países participantes en esta encuesta.

7. *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS) y cuentas financieras de España.

INVERSIÓN DE CARTERA Y OTRA INVERSIÓN





FUENTE: Banco de España.

a. Los flujos netos positivos representan entradas netas de capital, es decir, un aumento de los pasivos.

en la zona del euro, mientras que América Latina representa cerca del 10% de nuestra cartera de activos extra-UEM.

El desglose geográfico de la cuenta financiera pone de manifiesto la importancia de nuestras relaciones económicas con la UEM y el Reino Unido. La UEM aporta una fracción importante del déficit corriente, aunque el saldo negativo en bienes con la UEM se ve parcialmente compensado por las transferencias de capital de las instituciones de la UE y por los ingresos del turismo.

Nuestro segundo socio económico es el Reino Unido, con el cual España tiene un superávit en bienes y servicios, debido en buena parte a que el Reino Unido es nuestro primer cliente turístico.

Aunque por volumen de los flujos de entrada y salida la UEM es la primera contraparte financiera de España, el Reino Unido es el primer oferente neto de financiación. En particular, 2004 se ha caracterizado por la recepción de importantes inversiones de cartera del exterior, que han contribuido decisivamente a financiar el déficit por cuenta corriente.

Durante el año, a pesar de que el volumen de las transacciones comerciales con el exterior de la UE ha sido relativamente pequeño (34% de las importaciones), el exterior de la UE ha acumulado más de la mitad del déficit por cuenta corriente, a cuya ampliación han contribuido la escasa presencia de España en los mercados más dinámicos y la debilidad económica de la UEM. España ha financiado netamente al exterior de la UE (en parte, debido a la importancia de la inversión directa en América Latina). Por último, la intensidad de los flujos corrientes y financieros de España con Estados Unidos es significativamente menor que el que presenta la balanza de pagos de la zona del euro.

anterior, y la sensible disminución de la capacidad de financiación de las familias, que prácticamente se anuló en 2004.

El análisis de la evolución del saldo comercial, principal responsable del deterioro del déficit por cuenta corriente, y de sus principales determinantes permite identificar algunas de estas diferencias. En primer lugar, la entrada de España en la CEE impulsó tanto el crecimiento económico como la ampliación del déficit comercial en la segunda mitad de la década de los ochenta, condicionada por el proceso de desarme arancelario, que propició un aumento sensiblemente más intenso de las importaciones que de las exportaciones. Por su parte, en los últimos años, el avance de las importaciones se ha apoyado en la demanda interna y en la apreciación del euro, mientras que las exportaciones no se han beneficiado plenamente de la recuperación de los mercados internacionales, en un contexto de crecientes presiones competitivas. En segundo lugar, en ambos períodos se han acumulado pérdidas de competitividad significativas, especialmente a finales de la década de los ochenta e inicios de la de los noventa, cuando la economía española experimentó presiones inflacionistas y una significativa

apreciación de la peseta, apoyadas en el dinamismo del gasto interno y las elevadas entradas de capitales que se registraron en dicho período. Finalmente, otro elemento que contribuyó, en los dos casos, al déficit comercial fue el ascenso del precio del petróleo. Sin embargo, en este aspecto hay diferencias significativas: a principios de la década de los noventa, dicho aumento fue transitorio, como resultado de la Guerra del Golfo, y vino sucedido por un período prolongado de precios del crudo reducidos. Por el contrario, en la fase actual la evolución del precio del petróleo parece más persistente y responde básicamente a la expansión de la demanda de crudo mundial, coincidiendo con un aumento de la dependencia energética de la economía española, superior a la existente a finales de los ochenta[3]. Todos los factores anteriores apuntan a que el aumento de la necesidad de financiación de la economía española, si bien no presenta problemas para su financiación, podría estar reflejando problemas de competitividad, que no pueden corregirse mediante una depreciación del tipo de cambio nominal o una subida de los tipos de interés, dada la pertenencia a la UEM, y que pueden acabar afectando al proceso de convergencia real con la UE.

2.2 La balanza por cuenta corriente

2.2.1 BALANZA DE MERCANCÍAS

De acuerdo con los datos de Balanza de Pagos, en el año 2004 el déficit de la balanza de mercancías se incrementó sensiblemente en términos nominales (32,9%), hasta 52.937 millones de euros (6,3% del PIB). Así, se intensificó la ampliación del desequilibrio comercial iniciada el año anterior, tras la corrección que había tenido lugar en 2001 y 2002. Como se aprecia en el cuadro 2.1, el deterioro del saldo comercial, en términos nominales, fue resultado del crecimiento de las importaciones (11,9%), que superó sensiblemente al de las exportaciones (6%). A dicho deterioro contribuyó la significativa ampliación del déficit en bienes energéticos. Por otro lado, la tendencia creciente de las importaciones nominales a lo largo del año se tradujo en una expansión del déficit comercial nominal conforme transcurría 2004.

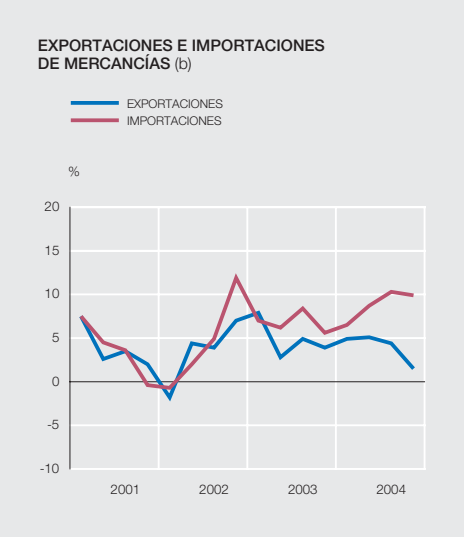
Las importaciones de bienes en términos reales, de acuerdo con la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), tuvieron un crecimiento sensiblemente más elevado que en el conjunto de 2003 (8,9%, frente al 6,8% de 2003), impulsado por la fortaleza de la demanda final y apoyado por la apreciación acumulada del euro. Por el contrario, las exportaciones moderaron su ritmo de avance (4%, frente al 4,8% de 2003), con lo que su incremento fue inferior al de los mercados mundiales, condicionado por las pérdidas de competitividad acumuladas por la economía española y el moderado crecimiento de la UEM. En 2004 se intensificó la reducción de la tasa de cobertura de las exportaciones[4], situándose en el 73,7% (77,8% en 2003), nivel mínimo de los últimos diez años. Por el contrario, la ratio de penetración de las importaciones de bienes en términos nominales[5] avanzó hasta el 23,8% del PIB (23% en 2003). En cuanto a la evolución interanual de los flujos comerciales a lo largo de 2004, tanto las importaciones como las exportaciones aumentaron con mayor intensidad en el segundo semestre, tanto en términos nominales como reales. No obstante, en el cuarto trimestre se asistió a una cierta moderación de sus ritmos de crecimiento, en particular de las exportaciones reales (véase gráfico 2.2). Las importaciones mostraron un crecimiento superior en el segundo semestre de 2004, en línea con el comportamiento de la demanda final, en especial de la formación bruta de capital fijo.

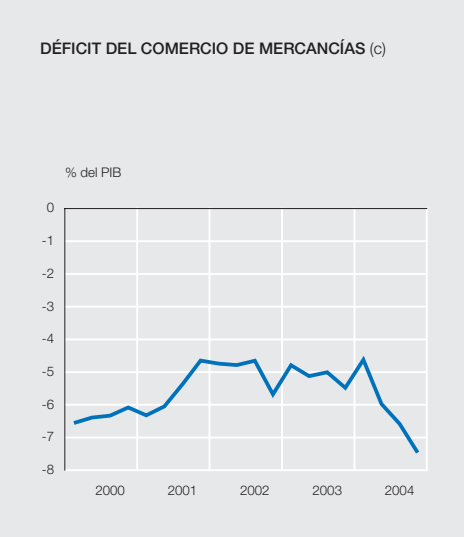
Como en ediciones anteriores de este informe, el análisis detallado de la evolución y de la estructura del comercio exterior[6] se realiza a partir de las cifras publicadas por el Departamen-

---

3. Véase N. Jiménez y X. Torres (2005), «La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM», *Boletín Económico,* Banco de España, enero. **4.** Definida como la ratio entre las exportaciones y las importaciones de mercancías, de acuerdo con la Balanza de Pagos. **5.** Definida como la ratio entre el valor de las importaciones de bienes según la CNTR y el PIB nominal en base 2000. **6.** En el apéndice I de esta publicación se recogen las series históricas del comercio exterior español, durante el período 1993-2004, según las cifras del Departamento de Aduanas, desglosadas por grupos de productos y áreas geográficas, con mayor detalle que el que se emplea en este capítulo.

COMPONENTES DEL DÉFICIT COMERCIAL (a) GRÁFICO 2.2





FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Datos ajustados de estacionalidad y calendario. Datos en Base 2000.
b. Tasas de variación interanual. En términos reales.
c. En términos nominales.

to de Aduanas, que constituyen la fuente primaria de información para la elaboración de la balanza de mercancías de la Balanza de Pagos y de la CNTR. Su evolución en términos nominales, desagregada por grupos de productos y áreas geográficas, se muestra en el cuadro 2.2. El cuadro 2.3 resume el comportamiento de las exportaciones e importaciones en términos de volumen y de precios, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), elaborados por la Subdirección General de Análisis Macroeconómico, del Ministerio de Economía y Hacienda. Finalmente, el cuadro 2.4 presenta su estructura porcentual en términos nominales por áreas geográficas y grupos de productos.

Antes de analizar la información de Aduanas, conviene tener en cuenta que en 2004 se llevó a cabo una serie de cambios metodológicos, que suponen una revisión de la serie de datos en términos reales[7]. A lo largo del texto, la comparación entre los datos de 2003 y de 2004 se realiza con las series provisionales, ya que, para 2004, no están disponibles los datos definitivos.

De acuerdo con los datos de Aduanas, en 2004 el deterioro del déficit comercial nominal se intensificó significativamente, al aumentar un 31,1% (10,3% en 2003). En porcentaje del PIB, el desequilibrio comercial aumentó 1,2 puntos porcentuales, hasta el 7,2%. Esta evolución fue resultado del superior dinamismo de las importaciones nominales, que crecieron un 12,5% (6,5% en 2003), frente a un 6,3% en el caso de las exportaciones (5,4% en 2003). Cabe señalar que en el conjunto de la UE las exportaciones nominales aumentaron un 7,8% y las importaciones un 8,3% en 2004. En el caso de España, el avance de las compras nominales se

7. El primero de estos cambios concierne a la estimación de los índices de valor unitario, que pasan a ser índices de precios encadenados en lugar de tener ponderaciones fijas. En segundo lugar, se ha revisado la clasificación de los flujos comerciales por destino económico de los bienes. Como resultado de todo ello, los datos elaborados con la nueva metodología presentan unas tasas de crecimiento menores para el conjunto de 2004. En el caso de las exportaciones reales, la tasa de crecimiento pasaría del 5,4% al 5,2%, mientras que en el de las importaciones descendería del 10,7% al 9,8%. Los datos revisados de 2003 muestran un incremento de las tasas de variación de los flujos comerciales reales: las exportaciones pasarían del 6,2% al 6,9%, mientras que la tasa de crecimiento de las importaciones aumentó del 7% al 8%.

EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

CUADRO 2.2

Tasas de variación nominal

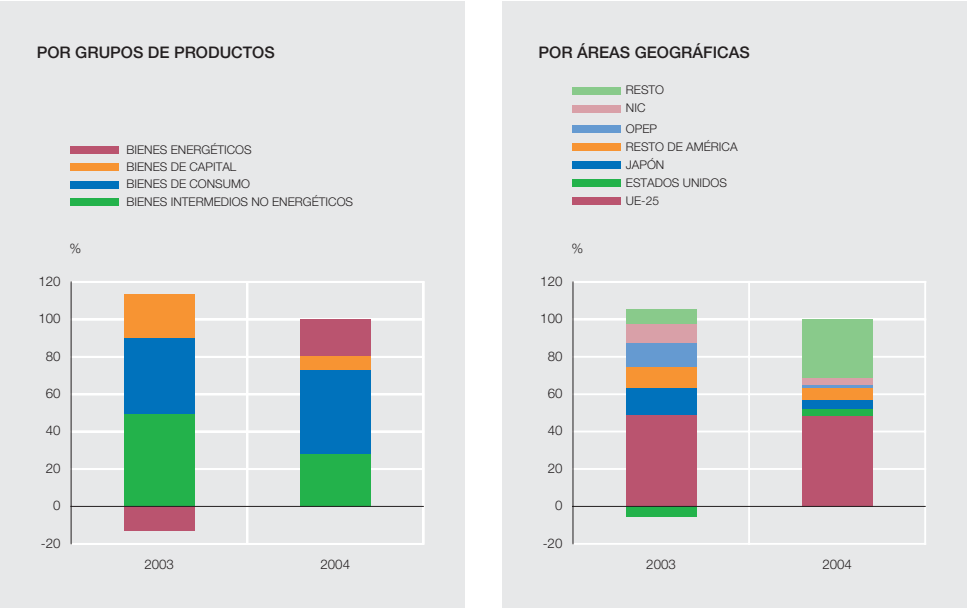
	TOTAL			BIENES DE CONSUMO			BIENES DE CAPITAL			BIENES INTERMEDIOS NO ENERGÉTICOS			BIENES INTERMEDIOS ENERGÉTICOS		
	Ø 90-02	2003	2004 (a)	Ø 90-02	2003	2004 (a)	Ø 90-02	2003	2004 (a)	Ø 90-02	2003	2004 (a)	Ø 90-02	2003	2004 (a)
EXPORTACIONES:															
TOTAL	**12,1**	**3,6**	**6,3**	**13,2**	**3,3**	**2,4**	**11,3**	**5,9**	**11,0**	**12,0**	**2,5**	**7,4**	**11,5**	**23,4**	**25,4**
OCDE	**12,0**	**3,8**	**6,0**	**12,8**	**3,7**	**2,4**	**11,4**	**4,9**	**9,5**	**11,8**	**2,9**	**7,8**	**13,5**	**24,9**	**23,4**
UE (b)	***12,4***	***4,5***	***5,0***	***13,4***	***5,0***	***0,9***	***11,2***	***4,5***	***9,7***	***12,1***	***3,3***	***7,1***	***15,3***	***24,0***	***26,2***
Zona del euro	12,4	5,2	5,1	13,5	7,4	0,7	11,5	5,2	11,0	12,1	2,6	7,5	12,5	22,8	21,4
Alemania	*12,0*	*7,7*	*3,7*	*13,2*	*11,1*	*0,1*	*7,8*	*17,4*	*–0,1*	*12,6*	*2,9*	*7,6*	*52,7*	*13,0*	*53,7*
Francia	*12,0*	*4,6*	*7,3*	*12,8*	*5,5*	*3,9*	*12,2*	*5,2*	*20,7*	*11,7*	*2,7*	*6,9*	*11,6*	*17,1*	*20,5*
Italia	*12,4*	*6,9*	*–1,4*	*13,9*	*14,0*	*–9,2*	*13,5*	*–4,7*	*7,3*	*10,7*	*5,2*	*4,1*	*11,7*	*33,4*	*–38,2*
Reino Unido	12,0	0,3	2,6	14,2	–6,3	1,8	12,5	4,8	–3,8	10,8	10,6	4,6	5,9	–6,1	158,0
Estados Unidos	***8,2***	***–1,7***	***2,2***	***5,5***	***–4,7***	***2,5***	***18,3***	***–11,0***	***–18,9***	***9,8***	***2,2***	***8,5***	***13,9***	***11,0***	***–38,3***
OPEP	**9,5**	**–5,4**	**12,3**	**12,5**	**–14,5**	**8,1**	**16,5**	**4,1**	**22,7**	**9,6**	**–5,0**	**10,2**	**–1,2**	**0,1**	**114,9**
CEI y otros países del este y centro de Europa	**22,8**	**7,0**	**2,3**	**37,3**	**0,2**	**2,5**	**22,4**	**19,3**	**12,4**	**20,6**	**9,5**	**–1,2**	**43,9**	**3,1**	**28,6**
Resto de América	**14,6**	**2,2**	**3,5**	**20,1**	**22,1**	**–9,4**	**10,2**	**13,8**	**15,1**	**16,3**	**–11,1**	**4,6**	**36,8**	**40,5**	**38,4**
NIC	**14,9**	**–23,4**	**5,1**	**13,8**	**–17,7**	**7,6**	**35,8**	**–50,1**	**–4,0**	**13,7**	**–16,7**	**1,2**	**1 805,0**	**203,2**	**164,6**
Resto del mundo	**11,7**	**7,8**	**9,6**	**15,2**	**–0,3**	**2,4**	**9,7**	**19,1**	**16,0**	**11,6**	**8,3**	**10,3**	**15,5**	**20,9**	**18,9**
IMPORTACIONES:															
TOTAL	**10,3**	**5,6**	**12,5**	**12,6**	**8,5**	**13,9**	**8,5**	**6,4**	**14,6**	**10,5**	**5,4**	**9,2**	**12,2**	**1,2**	**20,9**
OCDE	**9,8**	**5,4**	**10,9**	**11,9**	**7,3**	**14,1**	**7,8**	**2,9**	**11,2**	**10,1**	**5,1**	**7,9**	**11,8**	**10,9**	**28,8**
UE	***10,8***	***5,4***	***9,6***	***12,6***	***6,0***	***12,0***	***8,9***	***4,4***	***11,8***	***10,8***	***5,3***	***6,9***	***17,7***	***11,7***	***18,8***
Zona del euro	11,0	5,3	10,2	12,7	6,4	11,9	9,2	5,3	12,8	11,1	4,5	7,5	14,9	20,9	27,6
Alemania	*10,3*	*6,8*	*11,0*	*12,9*	*6,6*	*16,0*	*8,4*	*12,2*	*12,4*	*10,4*	*4,7*	*7,0*	*22,4*	*12,8*	*62,1*
Francia	*11,8*	*3,4*	*6,5*	*15,6*	*9,1*	*6,5*	*10,9*	*–2,6*	*14,4*	*10,9*	*2,2*	*3,8*	*16,0*	*13,7*	*5,7*
Italia	*9,8*	*6,7*	*11,9*	*10,1*	*4,0*	*9,6*	*6,4*	*6,8*	*14,4*	*11,3*	*5,8*	*11,1*	*20,4*	*30,3*	*18,7*
Reino Unido	10,4	3,8	7,5	12,6	5,6	15,6	8,6	–5,4	5,0	9,7	6,0	7,5	25,4	–1,3	–31,2
Estados Unidos	***3,9***	***–4,8***	***9,5***	***12,0***	***–1,8***	***24,2***	***4,0***	***–19,5***	***5,8***	***4,3***	***0,9***	***9,1***	***1,8***	***–11,1***	***88,2***
OPEP	**11,7**	**1,9**	**11,2**	**22,5**	**2,4**	**17,2**	**40,4**	**10,2**	**39,9**	**20,1**	**2,2**	**–15,0**	**11,6**	**1,7**	**15,0**
CEI y otros países del este y centro de Europa	**16,6**	**7,5**	**26,3**	**16,8**	**9,0**	**9,5**	**36,8**	**54,3**	**38,5**	**17,3**	**12,4**	**24,6**	**20,3**	**7,0**	**26,2**
Resto de América	**9,8**	**12,9**	**7,7**	**13,7**	**27,6**	**1,5**	**34,3**	**74,0**	**–18,6**	**9,6**	**4,9**	**24,1**	**39,0**	**–38,1**	**–22,3**
NIC	**10,0**	**1,1**	**14,6**	**8,2**	**7,1**	**30,2**	**10,8**	**–1,3**	**22,7**	**13,4**	**–2,6**	**–8,1**	**1 226,0**	**97,4**	**–25,3**
Resto del mundo	**15,2**	**7,6**	**21,0**	**19,6**	**10,1**	**14,0**	**23,5**	**32,8**	**37,1**	**12,3**	**9,5**	**24,6**	**18,2**	**–21,5**	**22,4**

FUENTE: Banco de España.

a. Datos provisionales. Para el año 2003 se presentan los datos definitivos.
b. Se trata de la UE-15.

extendió a todos los grupos de productos, particularmente bienes de consumo y de capital, mientras que en las exportaciones destacó el impulso de las ventas de bienes de capital, que compensó la moderación de los bienes de consumo (véase cuadro 2.2). La ampliación del déficit comercial nominal se explica en su mayor parte por el desequilibrio comercial en términos reales, que aumentó un 21,8% en 2004, impulsado por las importaciones reales. Por su parte, la contribución de la relación real de intercambio (calculada a partir de los IVU de exportación e importación), que empeoró un 1,4%, fue de menor entidad.

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT DE MERCANCÍAS EN TÉRMINOS NOMINALES (a) GRÁFICO 2.3



FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Porcentaje que explica cada rúbrica de la variación total del déficit de mercancías nominal.

La ampliación del déficit comercial se extendió a prácticamente todos los grupos de productos y áreas geográficas, si bien con distinta intensidad (véase gráfico 2.3). Por grupos de productos, el saldo de los bienes no energéticos explica la mayor parte del aumento del desequilibrio comercial nominal, un 80,4% (la contribución porcentual al crecimiento del desequilibrio comercial fue de 25 puntos), mientras que los productos energéticos supusieron el 19,6% del incremento total (la contribución porcentual a la ampliación del déficit comercial se situó en 6,1 puntos). Los bienes de consumo, que pasaron de un superávit a un ligero déficit, fueron la partida más relevante, pues explican el 45,1% de la ampliación total, seguidos por los bienes intermedios no energéticos (28,2%). Por último, los bienes de capital supusieron el 7,1% del deterioro total. Por áreas geográficas, la evolución del saldo con la UE[8] originó en gran medida el deterioro del déficit comercial —concretamente, el 48,2% del total—. Dentro del área, destaca Alemania, país con el cual el déficit comercial se viene ampliando significativamente desde mediados de la década de los noventa, y que supuso en 2004 cerca del 18,8% del incremento total del déficit. Fuera de la UE, si bien se interrumpió la corrección del desequilibrio con Estados Unidos, continuaron las tendencias de los años inmediatamente precedentes, que reflejan un deterioro generalizado del saldo comercial. El encarecimiento del petróleo también se refleja en el desglose geográfico de la cuenta comercial, al ampliarse el desequilibrio comercial con la OPEP de manera significativa, hasta suponer el 5,8% del aumento del déficit total, por encima de Estados Unidos y de Japón. Por último, destaca la rápida expansión del déficit con China (31,6%), de manera que su nivel ya representa alrededor del 12,1% del total.

Las exportaciones reales crecieron con menor intensidad que en el año anterior (5,2% y 6,9%, respectivamente), a pesar de la expansión de los mercados mundiales, como se aprecia en el cuadro 2.3. Esta desaceleración fue, fundamentalmente, el resultado de un avance en térmi-

8. En los datos referidos a la UE siempre se incluyen, salvo indicación en sentido contrario, los nuevos países miembros de la Unión, que se integraron el 1 de mayo de 2004.

EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR POR GRUPOS DE PRODUCTOS CUADRO 2.3

Tasas de variación

		MEDIA 1993-2002	2003 (a)	2004 (a)
EN TÉRMINOS REALES	EXPORTACIONES			
	Totales	**10,1**	**6,9**	**5,2**
	Bienes de capital	12,5	12,4	12,9
	Bienes de consumo	8,7	6,5	2,3
	Alimenticio	*9,1*	*5,3*	*0,7*
	No alimenticio	*8,5*	*7,0*	*3,0*
	Bienes intermedios	10,3	6,2	6,3
	No energéticos	*11,0*	*4,8*	*6,1*
	Energéticos	*1,0*	*42,8*	*10,1*
	IMPORTACIONES			
	Totales	**8,4**	**8,0**	**9,8**
	Bienes de capital	7,4	14,8	14,9
	Bienes de consumo	7,5	10,9	13,4
	Alimenticio	*7,5*	*10,0*	*7,8*
	No alimenticio	*7,5*	*11,2*	*15,0*
	Bienes intermedios	8,9	5,4	7,1
	No energéticos	*10,8*	*6,2*	*6,6*
	Energéticos	*3,1*	*2,1*	*9,7*
ÍNDICES DE VALOR UNITARIO	EXPORTACIONES			
	Totales	**2,4**	**–1,5**	**1,0**
	Bienes de capital	–1,7	–9,5	–0,6
	Bienes de consumo	3,9	0,1	0,1
	Alimenticio	*3,3*	*0,8*	*–0,3*
	No alimenticio	*4,1*	*–0,2*	*0,2*
	Bienes intermedios	2,6	–1,2	2,1
	No energéticos	*2,0*	*–1,1*	*1,6*
	Energéticos	*10,1*	*–2,7*	*11,7*
	IMPORTACIONES			
	Totales	**2,5**	**–1,4**	**2,5**
	Bienes de capital	1,8	–7,4	–2,2
	Bienes de consumo	2,9	0,0	0,4
	Alimenticio	*2,0*	*–0,8*	*–0,1*
	No alimenticio	*3,3*	*0,2*	*0,6*
	Bienes intermedios	2,5	–0,8	4,5
	No energéticos	*0,6*	*–1,1*	*3,2*
	Energéticos	*8,6*	*0,4*	*10,4*

FUENTES: Departamento de Aduanas y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

a. Datos provisionales.

nos nominales de las exportaciones del 6,3% anual (5,4% en 2003), dado el moderado incremento de los precios de exportación, del 1%. Como resultado del moderado incremento de los IVU de exportación y del crecimiento de los costes laborales unitarios, se intensificó la contracción de los márgenes de exportación para el total de la economía, si bien se moderó sensiblemente en el caso particular de las manufacturas. En cualquier caso, la contracción de

márgenes acumulada pone de manifiesto las presiones competitivas a las que se enfrentan nuestros productos, tras varios ejercicios de apreciación del euro y de diferenciales positivos de inflación. En este sentido, la información cualitativa proporcionada por la Encuesta de Coyuntura de Exportación muestra que, en 2004, mejoró la percepción del sector acerca de la evolución de los márgenes, lo que podría indicar que la posibilidad de correcciones adicionales es reducida.

El menor crecimiento de las exportaciones reales respecto a 2003 fue resultado de la moderación del ritmo de crecimiento de las ventas de bienes de consumo (2,3%, frente al 6,5% de 2003), que afectó a las exportaciones de bienes alimenticios y al resto, en particular a los bienes duraderos, que disminuyeron un 1,9%, en contraste con el aumento observado en 2003 y en un contexto de repunte de sus precios. El avance de las exportaciones se apoyó, básicamente, en las ventas de bienes de capital, que crecieron un 12,9%, tasa moderadamente superior a la registrada en 2003 (12,4%), gracias a la aportación del fuerte crecimiento del primer trimestre. Esta evolución tuvo lugar en un contexto de ligera contracción de sus precios (del 0,6%), después de la fuerte caída de 2003 (del 9,5%). Por su parte, las ventas de bienes intermedios crecieron un 6,3%, tasa similar a la del año anterior, si bien en 2004 fueron más dinámicos los bienes no energéticos, mientras que los energéticos moderaron su ritmo de crecimiento de forma apreciable.

Por áreas geográficas, las exportaciones a la UE fueron menos dinámicas que las destinadas al resto del mundo, en línea con la evolución económica de ambas áreas. Así, las ventas reales a la UE aumentaron un 3,4%, frente al 10% de las dirigidas al resto del mundo, si bien estas últimas ralentizaron su dinamismo conforme avanzó el año. Las exportaciones dirigidas a la UEM moderaron su ritmo de avance en 2004 hasta el 4,2% (6% en 2003). Por países, entre los miembros de la UE destacó la notable desaceleración de las ventas a Alemania, Italia y los países de la ampliación, mientras que repuntaron las destinadas a Francia, Portugal y Reino Unido. En el resto del mundo se aceleraron las exportaciones a Japón, China y la OPEP, mientras que las dirigidas a Estados Unidos crecieron a tasas modestas. Los precios de exportación aumentaron de forma modesta en ambas áreas (1,3% en la UE y 0,3% en el resto del mundo), corrigiéndose, en parte, los descensos acumulados los dos años anteriores, especialmente significativos en el caso de las exportaciones extracomunitarias. Esta evolución podría señalar que los exportadores no trasladaron plenamente la apreciación del euro a los precios de sus productos, lo que no pareció evitar el retroceso de su cuota en los mercados mundiales.

Finalmente, por niveles de intensidad tecnológica, las partidas de exportación más dinámicas en términos reales fueron las de intensidad alta (11,7%), impulsadas por las aeronaves y los productos farmacéuticos, mientras que descendió el resto de partidas de este grupo. En segundo lugar se situaron las ramas de tecnología media-baja, cuyo crecimiento repuntó hasta el 9,8%, en contraste con la sensible moderación que experimentaron las ramas de intensidad tecnológica media-alta (3,9%). En este grupo, la desaceleración de las ventas de automóviles, que representan la cuarta parte de las exportaciones manufactureras, refleja la competencia procedente de Europa central y del este. Finalmente, las ramas de intensidad tecnológica baja avanzaron solo un 3,2%, condicionadas por el textil y las manufacturas diversas, que se enfrentan a la competencia de las economías asiáticas, con un papel cada vez mayor de China. La participación de las ramas de intensidad tecnológica media-baja y baja fue relativamente elevada (alrededor del 45% del total de las manufacturas), mientras que las de alto contenido tecnológico solo representaron el 9% del total. Esta composición implica una sensibilidad significativa de nuestros productos a las variaciones de los precios y costes relativos, al tiempo que limita su presencia en los mercados más dinámicos, en un contexto de crecientes presiones competitivas, lo que influye en la evolución de las cuotas de exportación.

Las importaciones, a diferencia de las exportaciones, intensificaron su tasa de crecimiento, tanto en términos nominales como reales, según las estadísticas de Aduanas. En el primer caso, la tasa de crecimiento pasó del 6,5% en 2003 al 12,5% en 2004 (véase cuadro 2.2). Los datos en términos reales, que se resumen en el cuadro 2.3, permiten realizar un análisis más completo. En 2004, las importaciones en términos reales elevaron, de nuevo, su ritmo de avance (hasta el 9,8%, frente al 8% de 2003), si bien se apreció una cierta moderación a lo largo del año. En cuanto a los precios de importación, crecieron un 2,5% en 2004, en un entorno de encarecimiento de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo[9], corrigiendo parcialmente el descenso acumulado entre los años 2000 y 2003, del 5,3%. En este sentido, cabe señalar que el grado de transmisión de los movimientos del tipo de cambio al precio de las importaciones españolas se sitúa, tanto a largo como a corto plazo, por encima del promedio de la UEM. De hecho, a largo plazo la transmisión sería plena[10].

Por grupos de productos, la partida más dinámica fue, de nuevo, la de bienes de capital, cuya tasa de crecimiento se situó en el 14,9%, similar a la registrada en 2003, al tiempo que se suavizó sensiblemente el descenso de sus precios (del 2%, frente al 7,4% de 2003). El resto de partidas alcanzó mayores ritmos de crecimiento: las importaciones de bienes de consumo aumentaron de forma significativa (un 13,4%), en línea con el crecimiento del consumo privado en 2004, y se apoyaron en los bienes no alimenticios, cuyo ritmo de avance aumentó sensiblemente respecto a 2003. No obstante, en todos los casos las compras de bienes de consumo se desaceleraron progresivamente en el transcurso del año. En 2004 prosiguió la ralentización del descenso de los precios de esta rúbrica, de manera que alcanzaron una tasa positiva de crecimiento (0,4%). Las importaciones de bienes intermedios también alcanzaron una tasa de crecimiento más elevada que en 2003 (7,1%, frente a un 5,4%), impulsadas, básicamente, por el dinamismo de los productos energéticos. Esta evolución tuvo lugar a pesar de la leve moderación del crecimiento de las ramas industriales según la Contabilidad Nacional (0,7%, frente al 0,9% de 2003), mientras que las ramas energéticas avanzaron un 2,2% (1,4% en 2003). No obstante, al igual que el caso de las importaciones de bienes de consumo, se asistió a una moderación del crecimiento a lo largo de 2004. Por su parte, los precios de esta rúbrica repuntaron sensiblemente en relación con el año previo, especialmente en el segundo semestre los correspondientes a los productos energéticos.

Por áreas geográficas, las importaciones de bienes procedentes de fuera de la UE crecieron en términos reales más intensamente que las procedentes de la UE (14,2% y 7,3%, respectivamente), en línea con la fortaleza del euro. Las compras procedentes de la UEM aumentaron sensiblemente (7,7%). Por países, destaca el elevado incremento de las importaciones de China, seguidas por las de Europa del este y Latinoamérica. En cuanto a los precios, prosiguió su recuperación tras el ajuste que experimentaron en 2002, de manera que los correspondientes a las importaciones comunitarias aumentaron un 2,3% y los de las del resto del mundo avanzaron un 2,8%, lo que señalaría que, a corto plazo, la apreciación del euro no se está trasladando plenamente a los precios.

El comportamiento de las importaciones españolas resultó coherente con el avance de la demanda final, que se apoyó en el consumo final y en la formación bruta de capital fijo. En el conjunto del año, el consumo final experimentó un fuerte repunte (4,8%, frente al 2,8% de 2003), al que se sumó la fortaleza del euro, que facilitó el crecimiento de las importaciones

---

9. Al igual que en el caso de las exportaciones, los precios de las importaciones se aproximan a través de los índices de valor unitario (IVU) calculados por el Ministerio de Economía y Hacienda. **10.** Véase M. J. Campa y M. J. González Mínguez (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?», *Boletín Económico,* Banco de España, diciembre.

ESTRUCTURA DEL COMERCIO EXTERIOR CUADRO 2.4

Porcentaje de participación en términos nominales

	PARTICIPACIÓN EN EL COMERCIO TOTAL		COMPOSICIÓN DEL COMERCIO DEL ÁREA (a)					
			2003			2004 (b)		
	2003	2004 (b)	BIENES DE CONSUMO	BIENES DE CAPITAL	BIENES INTERMEDIOS	BIENES DE CONSUMO	BIENES DE CAPITAL	BIENES INTERMEDIOS
EXPORTACIONES:								
TOTAL	**100,0**	**100,0**	**41,3**	**12,3**	**46,4**	**39,8**	**12,8**	**47,3**
OCDE	**81,9**	**81,7**	**44,3**	**11,3**	**44,4**	**42,9**	**11,6**	**45,5**
UE (c)	***71,8***	***71,0***	***45,5***	***11,1***	***43,4***	***43,8***	***11,5***	***44,7***
Zona del euro	60,1	59,4	45,0	11,0	44,0	43,2	11,6	45,3
Alemania	*11,9*	*11,7*	*43,8*	*9,4*	*46,8*	*42,5*	*9,1*	*48,4*
Francia	*19,2*	*19,4*	*47,2*	*12,8*	*40,0*	*45,6*	*14,3*	*40,0*
Italia	*9,7*	*9,0*	*48,8*	*10,2*	*41,0*	*45,1*	*10,9*	*44,0*
Reino Unido	9,3	9,0	52,7	12,0	35,3	52,5	11,1	36,5
Estados Unidos	***4,1***	***4,0***	***32,2***	***11,6***	***56,2***	***32,4***	***9,2***	***58,5***
OPEP	**2,5**	**2,6**	**26,1**	**21,5**	**52,4**	**25,1**	**23,7**	**51,2**
CEI y otros países del este y centro de Europa	**4,3**	**4,2**	**36,5**	**14,5**	**49,0**	**36,7**	**15,9**	**47,4**
Resto de América	**3,1**	**3,0**	**28,5**	**21,8**	**49,7**	**25,1**	**24,2**	**50,7**
NIC	**0,9**	**0,9**	**22,4**	**14,5**	**63,1**	**23,0**	**13,0**	**64,0**
Resto del mundo	**6,5**	**6,7**	**25,9**	**16,5**	**57,7**	**24,1**	**17,4**	**58,5**
IMPORTACIONES:								
TOTAL	**100,0**	**100,0**	**28,3**	**16,0**	**55,7**	**28,7**	**16,3**	**55,1**
OCDE	**74,9**	**73,8**	**28,2**	**17,9**	**53,9**	**29,1**	**17,9**	**53,1**
UE	***64,0***	***62,3***	***29,3***	***17,6***	***53,1***	***30,0***	***17,9***	***52,1***
Zona del euro	55,3	54,2	29,4	17,5	53,1	29,8	17,9	52,2
Alemania	*16,3*	*16,1*	*29,6*	*20,9*	*49,5*	*31,0*	*21,1*	*47,9*
Francia	*16,1*	*15,2*	*32,3*	*14,3*	*53,4*	*32,2*	*15,3*	*52,5*
Italia	*9,1*	*9,1*	*25,8*	*19,0*	*55,2*	*25,3*	*19,3*	*55,4*
Reino Unido	6,4	6,1	31,5	17,0	51,5	34,0	16,2	49,8
Estados Unidos	***3,7***	***3,6***	***13,7***	***20,9***	***65,4***	***15,5***	***20,2***	***64,3***
OPEP	**6,3**	**6,2**	**5,0**	**0,5**	**94,6**	**5,2**	**0,6**	**94,2**
CEI y otros países del este y centro de Europa	**4,4**	**4,9**	**13,8**	**17,8**	**68,4**	**12,0**	**19,5**	**68,5**
Resto de América	**3,1**	**3,0**	**40,9**	**3,5**	**55,5**	**38,6**	**2,7**	**58,7**
NIC	**2,1**	**2,1**	**36,6**	**28,2**	**35,2**	**41,5**	**30,3**	**28,2**
Resto del mundo	**9,2**	**9,9**	**45,6**	**12,3**	**42,1**	**43,1**	**13,8**	**43,2**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Estas cifras representan la estructura de los flujos comerciales realizados con cada una de las áreas consideradas.
b. Datos provisionales.
c. Se trata de la UE-15.

de bienes de consumo. Por el contrario, la formación bruta de capital fijo moderó su avance en el conjunto de 2004 (4,4%, frente al 5,4% de 2003), si bien en el segundo semestre aumentó su dinamismo gracias a la inversión en bienes de equipo (2,1% en el conjunto de 2004). Esta evolución pudo contribuir al incremento de las importaciones de bienes de capital, cuyo ritmo de crecimiento se intensificó apreciablemente en el segundo semestre, en un contexto de contracción de sus precios.

La estructura del comercio exterior español en términos nominales, por destino geográfico o por grupos de productos, no experimentó modificaciones significativas en el año 2003 (véase cuadro 2.4). En lo que se refiere al primer aspecto, el menor dinamismo de las exportaciones nominales a la UE se reflejó en un leve descenso de su peso en el total, de siete décimas, hasta el 71%, mientras que en el resto del mundo no hubo cambios apreciables. Por grupos de productos, los bienes intermedios continuaron siendo la principal partida, de manera que, junto con los bienes de consumo, representaron algo más del 87,1% de las exportaciones totales. El repunte de las ventas de bienes intermedios y de capital se reflejó en un ligero aumento sobre el total, en detrimento de los bienes de consumo, cuya importancia relativa descendió moderadamente. Tampoco hubo cambios muy significativos por el lado de las importaciones en términos nominales. La nota más destacada fue la disminución del peso de la UE, que pasó del 64% del total en 2003 al 62,3% en 2004. En el resto de regiones no hubo cambios relevantes. Por grupos de productos, los bienes intermedios siguieron siendo, con diferencia, la rúbrica más importante, al suponer alrededor del 55% del total. Sin embargo, su importancia relativa retrocedió ligeramente, a pesar del incremento de las compras de productos energéticos, como resultado del incremento de las importaciones de bienes de capital y de consumo.

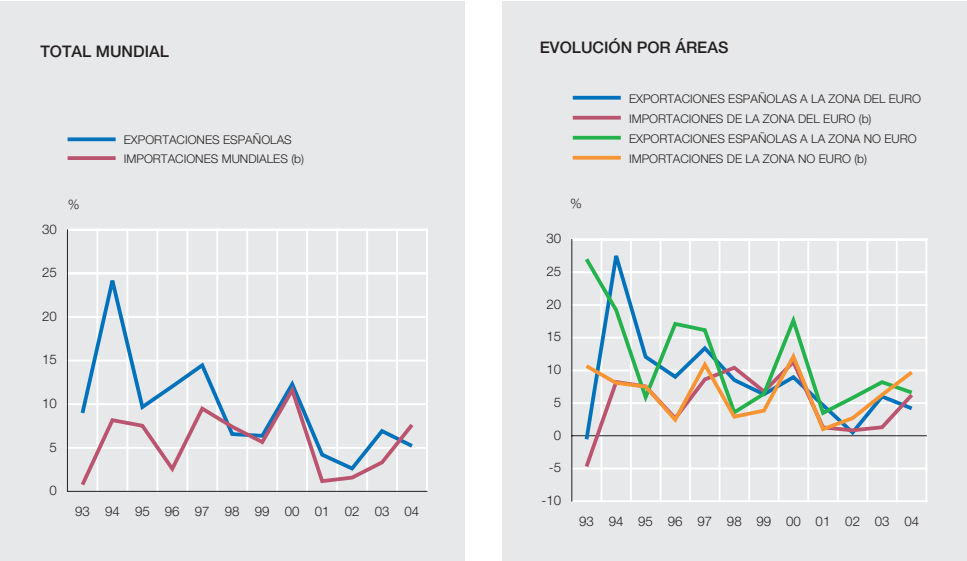
La evolución de las exportaciones españolas de bienes se tradujo, según los datos disponibles hasta la publicación de este informe, en un retroceso de la cuota en los mercados mundiales en 2004. Este dato confirma la tendencia de estancamiento de nuestra participación en los mercados mundiales, iniciada tras la entrada en la UEM. La especialización geográfica ha influido negativamente en nuestras exportaciones, ya que dos tercios se dirigen a la zona del euro, de manera que el crecimiento de nuestros mercados de exportación se situó en el 6%, frente al 9% de los mercados mundiales, según la OMC. No obstante, como ilustra el gráfico 2.4, también ha disminuido ligeramente el peso de nuestras exportaciones en la UEM. Asimismo, también podría haber contribuido al deterioro de nuestra participación en los mercados mundiales la especialización de nuestras exportaciones por grupos de productos[11], con un peso mayoritario de las ramas de intensidad tecnológica media-alta y media-baja, que se enfrentan a la competencia creciente de las economías asiáticas y de los países del centro y este de Europa[12], y con una importancia relativa de las ramas de mayor contenido tecnológico sensiblemente más reducida que en el promedio de la UE. Adicionalmente, la pérdida de cuota de los productos españoles ha tenido lugar en un contexto marcado por las pérdidas de competitividad acumuladas por España en los últimos años, parcialmente atenuadas por la contención de los precios de exportación, que habrían limitado el impacto de la apreciación del euro, y la aparición de nuevos competidores en Asia y Europa del este. En este sentido, la evidencia empírica disponible indica que la sensibilidad de las exportaciones españolas ante movimientos del tipo de cambio del euro supera el promedio de la UEM[13]. En la vertiente importadora, el significativo dinamismo de las importaciones propició un aumento de su índice de penetración en términos nominales, después de haberse reducido los tres años anteriores.

En el año 2004 la economía española continuó acumulando pérdidas de competitividad, tanto frente a la UEM como frente al resto del mundo, como resultado de la sustancial

---

11. La evidencia disponible muestra que este factor explicaría, al menos parcialmente, las dificultades de crecimiento que ha experimentado la cuota de las exportaciones españolas en los últimos años. Véase S. Bravo y C. García (2004), «La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década», *Boletín Económico,* Banco de España, abril. **12.** Los nuevos miembros de la UE tienen un patrón de especialización comercial similar al español, con un peso algo mayor de las ramas de intensidad tecnológica alta y media-alta. Véase E. Gordo (2004), «Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales», *Boletín Económico,* Banco de España, junio. **13.** Véase el recuadro III.1 del *Informe Anual* del Banco de España (2002), «Efecto diferencial de la apreciación del euro sobre las exportaciones de los países de la UEM».

EXPORTACIONES ESPAÑOLAS Y COMERCIO MUNDIAL DE BIENES (a) GRÁFICO 2.4



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

a. Tasas de variación interanual en términos reales.
b. Series ponderadas por la participación de estos países en las exportaciones españolas.

apreciación del euro experimentada en 2003 y en 2004 y de la persistencia de diferenciales de crecimiento positivos de precios y costes frente a la mayoría de nuestros competidores. Resulta necesario señalar que, en función del índice elegido, la magnitud del deterioro de nuestra posición competitiva puede llegar a diferir de forma sensible (véanse cuadro 2.5 y gráfico 2.5). En términos generales, el deterioro de nuestra posición competitiva, aunque se intensificó conforme transcurría el año, fue menor que en 2003, debido a que la apreciación del euro fue más moderada en 2004 que en el año anterior. La pérdida de competitividad fue más relevante frente al conjunto de países desarrollados que frente a la UEM. En este último caso, dicha pérdida asciende, en términos acumulados desde 1999, al 7% según el indicador de competitividad basado en precios de consumo. El aumento de los costes laborales unitarios registrado en España en 2004, superior al de la UEM, propició que el indicador basado en dichos costes laborales unitarios fuera el que acumulase las mayores pérdidas de competitividad, tanto frente a la UEM como frente al resto de países.

La ampliación del diferencial de crecimiento de los costes laborales unitarios con la zona del euro que ha tenido lugar en 2004 añade riesgos potenciales para la competitividad de nuestra economía a medio plazo, dadas la inercia nominal de la fijación salarial en España y la extensión de cláusulas de salvaguarda, que pueden realimentar presiones inflacionistas. Este riesgo sobre la competitividad es aún más relevante si se tiene en cuenta el patrón de especialización de la economía española. De hecho, la información cualitativa reciente contenida en la Encuesta de Coyuntura de Exportación señala que la competencia internacional en precios y el tipo de cambio son los dos factores principales que afectan a la evolución de las exportaciones. A medio plazo, la posición competitiva está relacionada con factores estructurales —como la productividad, la inversión en I+D o la dotación de capital—, en los que España mantiene una brecha desfavorable y significativa con la UE-15. En este sentido, los modestos crecimientos de productividad de la economía española condicionan la evolución de la competitividad de nuestras exportaciones.

EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD

CUADRO 2.5

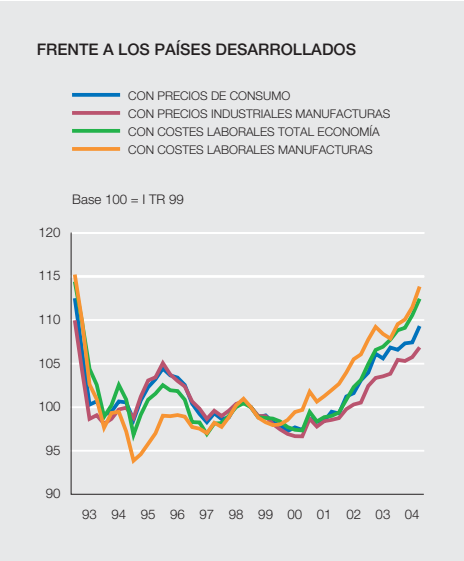
Tasas de variación, medias anuales (a)

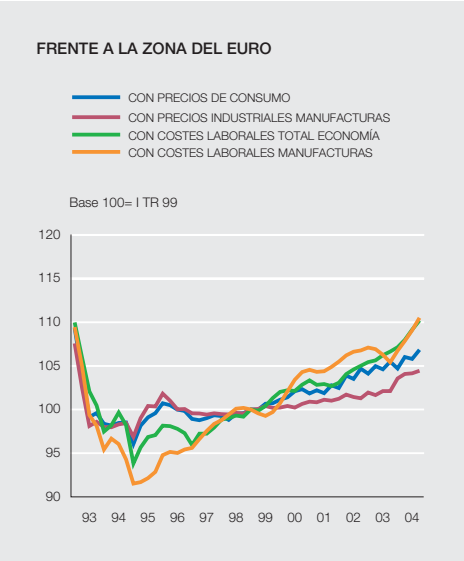
	COMPO–NENTE NOMINAL	PRECIOS RELATIVOS					EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD				
		COSTES LABORALES UNITARIOS	PRECIOS DE CONSUMO	COSTES LABORALES UNITARIOS (MANUF.)	PRECIOS INDUS-TRIALES (MANUF.)	PRECIOS DE EXPOR–TACIÓN	COSTES LABORALES UNITARIOS	PRECIOS DE CONSUMO	COSTES LABORALES UNITARIOS (MANUF.)	PRECIOS INDUS-TRIALES (MANUF.)	PRECIOS DE EXPOR–TACIÓN
Frente a los países desarrollados											
1999	–1,6	1,3	1,1	0,9	0,9	2,2	–0,3	–0,5	–0,8	–0,8	0,5
2000	–3,0	1,4	1,5	3,0	1,0	0,8	–1,7	–1,5	–0,1	–2,0	–2,2
2001	0,5	0,8	0,7	1,7	0,8	–1,0	1,4	1,2	2,3	1,3	–0,4
2002	0,9	1,5	1,7	2,5	0,9	0,3	2,3	2,6	3,4	1,8	1,2
2003	3,0	1,9	1,3	0,5	0,8	0,1	4,9	4,3	3,5	3,8	3,0
2004	0,8	3,2	1,2	2,2	1,1	–0,1	4,0	1,9	3,0	1,9	0,7
Variación acumulada respecto a diciembre de 1998											
Dic-99	–3,9	1,8	1,2	0,4	0,8	2,2	–1,8	–2,8	–3,1	–3,1	–1,8
Dic-00	–5,2	2,9	3,0	4,8	2,2	4,2	–3,4	–2,4	–1,6	–3,1	–1,2
Dic-01	–4,5	3,4	3,8	5,6	2,6	2,4	–1,5	–0,9	0,6	–2,0	–2,2
Dic-02	–2,8	5,6	5,9	8,5	3,5	1,9	2,1	2,9	5,0	0,7	–0,9
Dic-03	0,0	7,8	6,9	8,1	4,3	2,3	7,1	6,8	7,4	4,3	2,3
Dic-04	0,8	11,7	8,1	12,5	5,9	2,5	11,9	9,0	12,7	6,7	3,3
Frente a la zona del euro											
1999	–0,1	1,4	1,2	0,1	1,1	1,9	1,3	1,1	0,0	1,0	1,7
2000	0,0	1,6	1,4	2,7	0,3	0,2	1,6	1,4	2,7	0,3	0,2
2001	0,0	0,8	0,4	1,6	0,4	–0,7	0,8	0,4	1,6	0,4	–0,7
2002	0,0	1,0	1,4	1,9	0,8	0,2	1,0	1,4	1,9	0,8	0,2
2003	0,0	1,5	1,1	0,1	1,0	0,8	1,5	1,1	0,1	1,0	0,8
2004	0,0	3,1	1,0	2,4	1,3	–0,1	3,1	1,0	2,4	1,3	–0,1
Variación acumulada respecto a diciembre de 1998											
Dic-99	0,0	2,2	1,1	–0,5	0,5	1,2	2,2	1,1	–0,6	0,5	1,2
Dic-00	0,0	3,4	2,7	3,7	1,2	3,0	3,4	2,7	3,6	1,2	3,0
Dic-01	0,0	3,5	3,1	4,1	1,4	1,0	3,5	3,2	4,1	1,4	1,0
Dic-02	0,0	5,4	5,1	6,3	2,3	1,1	5,3	5,1	6,3	2,3	1,1
Dic-03	0,0	7,3	5,9	5,7	3,4	2,1	7,3	5,9	5,6	3,4	2,2
Dic-04	0,0	11,2	7,0	10,3	4,9	2,7	11,1	7,0	10,3	4,9	2,7
Frente a los nuevos países industrializados (b)											
1999	–9,6	–	0,7	–	2,1	–	–	–9,0	–	–7,7	–
2000	–14,7	–	1,7	–	1,5	–	–	–13,3	–	–13,4	–
2001	3,8	–	0,9	–	3,0	–	–	4,8	–	7,0	–
2002	4,9	–	2,5	–	0,5	–	–	7,6	–	5,4	–
2003	18,4	–	1,7	–	–1,4	–	–	20,5	–	16,8	–
2004	7,6	–	0,9	–	–2,8	–	–	8,5	–	4,6	–
Variación acumulada respecto a diciembre de 1998											
Dic-99	–15,4	–	1,3	–	0,5	–	–	–14,3	–	–15,0	–
Dic-00	–22,9	–	3,1	–	4,0	–	–	–20,5	–	–19,8	–
Dic-01	–19,5	–	5,1	–	7,2	–	–	–15,4	–	–13,7	–
Dic-02	–8,8	–	7,2	–	4,7	–	–	–2,2	–	–4,6	–
Dic-03	8,6	–	8,6	–	3,1	–	–	17,9	–	12,0	–
Dic-04	11,7	–	9,8	–	2,1	–	–	22,6	–	14,0	–

FUENTE: Banco de España.

a. Medias anuales. Tasas de variación positivas indican pérdidas de competitividad, y viceversa.
b. Comprende los países de reciente industrialización: México, Corea, Singapur, Taiwán, Tailandia, Hong Kong y Malasia, que no están incluidos en la agrupación de países desarrollados.

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD (a) GRÁFICO 2.5





FUENTE: Banco de España.

a. Un aumento del índice indica pérdidas de competitividad, y viceversa.

En resumen, el rasgo más destacado del comportamiento de los flujos de comercio exterior durante 2004 fue la ampliación sustancial del desequilibrio comercial, hasta el 6,3% del PIB, por encima de los niveles alcanzados a principios de la década de los noventa, como resultado del aumento de las importaciones reales y de la evolución de la relación real de intercambio. El avance de las exportaciones fue inferior al de los mercados mundiales, lo que provocó un retroceso de la cuota comercial de España. En dicho retroceso influyeron tanto la especialización geográfica como por productos de nuestro comercio exterior, cuya presencia en los mercados más dinámicos en los últimos años es reducida, así como la fortaleza del euro y el persistente diferencial de inflación, que se han reflejado en un sensible deterioro del índice de competitividad de España frente a los países desarrollados (9,1% entre 2001 y 2004). Estos factores explicarían los problemas que presentan las exportaciones españolas para ganar cuota de mercado tras su entrada en la UEM. Todo ello señalaría la necesidad de impulsar las políticas de fomento de la productividad y de especialización en los mercados y ramas de demanda más dinámicos, menos sensibles a la competencia vía precios. En este contexto, la previsible desaceleración de los mercados mundiales[14] condicionaría la evolución del comercio exterior español.

2.2.2 BALANZA DE SERVICIOS

En el año 2004, el saldo positivo de la balanza de servicios retrocedió un 4,6%, tras el modesto incremento experimentado en 2003, hasta alcanzar una cifra de 22.231 millones de euros. En porcentaje del PIB, el superávit volvió a descender, con mayor intensidad que en 2003, de manera que se situó en el 2,7%. El deterioro del saldo de servicios fue resultado tanto de la evolución de la balanza de turismo y viajes[15] como de la del resto de servicios, y se explica por el superior ritmo de crecimiento de los pagos (del 8,9%, frente al 4,1% de los ingresos). Esta pauta fue especialmente acusada en el turismo, cuyos pagos crecieron fuertemente (22%), en

14. De acuerdo con las previsiones de la Organización Mundial del Comercio (OMC), en 2005 el comercio mundial crecería un 6,5% (9% en 2004). **15.** Esta rúbrica incluye los bienes y servicios adquiridos en España por viajeros residentes en el exterior que se desplazan, por estancias inferiores a un año, no solo por motivos personales, sino también para fines de negocios. En adelante, se hará referencia en el texto a esta rúbrica con el nombre de «turismo», al igual que en ediciones anteriores.

línea con la tendencia de años anteriores, en contraste con el menor dinamismo de los ingresos (3,8%). Por su parte, los pagos del resto de servicios aumentaron un 5,8%, frente al 4,5% de los ingresos. Con estos datos, el superávit de la rúbrica de turismo disminuyó un 1,6% nominal, hasta situarse en 26.604 millones de euros, el 3,2% del PIB (3,5% en 2003), el nivel más bajo de los últimos años. Por su parte, el déficit de los servicios no turísticos se amplió de nuevo (17%), hasta 4.373 millones de euros. En porcentaje del PIB, aunque avanzó ligeramente, se mantuvo en el 0,5%.

La tímida recuperación mostrada por los ingresos turísticos en 2003 se atenuó en 2004, lo que propició el quinto descenso consecutivo de su peso en el PIB, de dos décimas, hasta el 4,3%. El crecimiento de los ingresos nominales en 2004 fue moderado, del 3,8%. Los factores determinantes de esta evolución reciente de los ingresos por turismo se analizan conjuntamente en el recuadro 2.2, «Los ingresos por turismo: ¿Qué factores explican su evolución en los últimos años?» Por su parte, los pagos nominales avanzaron un 22% en 2004, tasa claramente superior a las registradas en los últimos diez años. Este fuerte repunte se tradujo en un aumento de su peso en el PIB, hasta el 1,2%.

Los datos de la CNTR confirman la tónica anterior, con un débil comportamiento de los ingresos reales, que retrocedieron un 1,8% en 2004. Así, el incremento del volumen total de visitantes en 2004 (del 4,6%), favorecido por la recuperación de los flujos turísticos mundiales a lo largo del año, no se plasmó en un aumento proporcional de los ingresos nominales, debido a la reducción del gasto medio por turista. En el actual escenario turístico, caracterizado por una creciente competencia internacional, los cambios observados en las características y comportamiento de la demanda se configuraron como factores determinantes de la evolución de los ingresos nominales. Adicionalmente, también afectó a los ingresos la situación económica de algunos grandes mercados emisores europeos, la celebración de importantes acontecimientos deportivos en Portugal y Grecia, y la fortaleza del euro. La apreciación del euro frente a las monedas de determinados destinos emergentes, junto con el abaratamiento de las tarifas aéreas de los vuelos de larga distancia, favoreció el atractivo de estos destinos frente al mercado español. Adicionalmente, en 2004 continuaron acumulándose pérdidas de competitividad, tanto frente a mercados clientes como frente a mercados competidores, debido a los diferenciales de inflación positivos de España y a la apreciación del euro. Finalmente, los atentados del 11 de marzo en Madrid incidieron de forma transitoria en el turismo español. Tanto en marzo como en los dos meses posteriores, los indicadores reales invirtieron el tono favorable iniciado en el cuarto trimestre de 2003, reflejando, en parte, la incertidumbre generada por los mencionados ataques terroristas. No obstante, tanto la información recogida del propio sector como la evolución de los indicadores reales en los meses posteriores puso de manifiesto el carácter local y transitorio de los efectos de dichos acontecimientos, que habrían tendido a desaparecer en la segunda mitad del año. A pesar de los aspectos anteriormente mencionados, España mantuvo en 2004 su posición como segundo destino turístico mundial, tanto en términos de ingresos como de número de turistas recibidos. En cuanto a los pagos por turismo, su dinamismo resultó coherente con la reactivación de los viajes exteriores de los españoles, favorecida por el contexto de menor incertidumbre en relación con los años anteriores, por la fortaleza del euro y por el clima de confianza en la situación de la economía española.

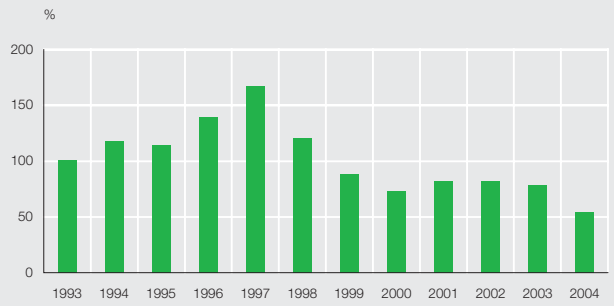
Con el fin de proporcionar una visión más completa de la evolución del sector turístico en 2004 y de enmarcar el análisis de los datos de la Balanza de Pagos, a continuación se describe la evolución de algunos de los principales indicadores turísticos elaborados por otras fuentes oficiales. En concreto, se presentan datos de los flujos turísticos mundiales de la Organización Mundial de Turismo (OMT), de las estancias de visitantes extranjeros en hoteles

LOS INGRESOS POR TURISMO: ¿QUÉ FACTORES EXPLICAN SU EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS AÑOS?

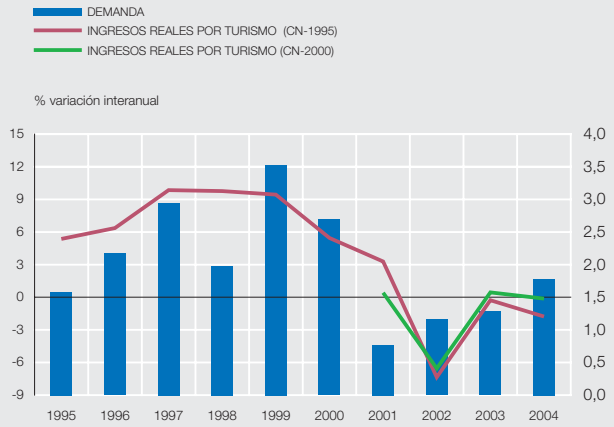
RECUADRO 2.2

LA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR TURISMO

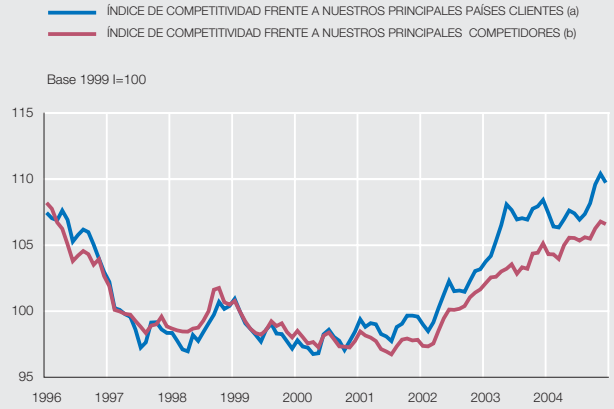
COBERTURA TURÍSTICA DEL SALDO COMERCIAL



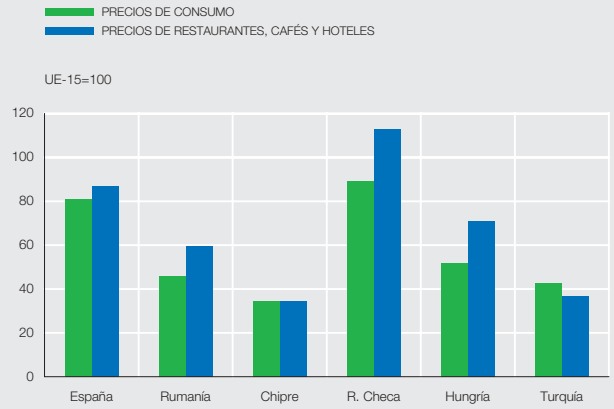
INGRESOS REALES POR TURISMO Y EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD



PRECIOS RELATIVOS DE COSUMO EN 2003



FUENTES: INE, Eurostat, OMT y Banco de España.

a. Comprende los índices de precios de consumo de los países de la UE-15, Suiza, Estados Unidos, Canadá, México y Japón, ponderados por su peso en el total de viajeros extranjeros alojados en hoteles españoles.
b. Comprende los índices de precios de consumo de Francia, Grecia, Italia, Portugal, Austria y México, ponderados por su importancia en el turismo mundial.

Durante muchos años, el saldo positivo de la balanza del sector turístico, aproximado por la rúbrica Turismo y viajes de la Balanza de Pagos, ha contribuido a limitar —y en algunos períodos a compensar totalmente— el déficit comercial de nuestra economía. Sin embargo, en los últimos años el progresivo descenso de este superávit, en un contexto de incremento del déficit comercial, ha supuesto una disminución notable de la cobertura del saldo negativo de mercancías por el superávit turístico. Esta evolución es consecuencia, principalmente, del comportamiento de los ingresos por turismo, que pasaron de suponer un 5,2% del PIB nominal en 2000 a un 4,3% en 2004[1]. En términos reales, de acuerdo con los datos de la Contabilidad Nacional, los ingresos por turismo, que en la segunda mitad de los años noventa habían registrado un notable aumento, se desaceleraron en 2001 y 2002 —año en el que registraron un retroceso—, recuperándose ligeramente en 2003 y 2004. El moderado crecimiento de los ingresos reales por turismo refleja, por una parte, la ralentización del crecimiento del número de turistas y, por otra, el escaso dinamismo del gasto medio por turista en términos reales, asociado al estancamiento del gasto medio diario y a la reducción de la estancia media de los turistas en España.

Como puede observarse en los gráficos adjuntos, el perfil de los ingresos reales por turismo en los últimos años ha sido acorde con el

1. En los últimos años, y de manera más acusada en 2004, los pagos por turismo han crecido de una manera muy notable, pero todavía son muy inferiores a los ingresos.

de sus principales determinantes: la demanda exterior y la competitividad[2]. Por una parte, la demanda, que había mostrado un dinamismo considerable en la segunda mitad de los años noventa, se desaceleró en 2001, en un contexto de debilidad de las principales economías europeas, y se recuperó moderadamente en los años posteriores. En 2004, el aumento de la renta en los países desarrollados, en particular en la zona del euro, contribuyó a la recuperación de los ingresos reales por turismo, tras dos años consecutivos de caída. Por otra parte, el comportamiento de los precios del sector turístico y la evolución del tipo de cambio contribuyeron de nuevo al deterioro de la competitividad del sector. Así, la rúbrica de Turismo y hostelería del IPC registró un crecimiento del 3,8% en el conjunto de 2004, impulsado por los precios de restaurantes bares y cafés, mientras que los precios de los hoteles y de los viajes organizados mostraron una evolución mucho más moderada. Por lo tanto, en 2004 continuó la tendencia de años anteriores, en los que los precios del sector turístico se vieron impulsados al alza por el comportamiento de la oferta complementaria, mientras que los establecimientos hoteleros mostraron un comportamiento más moderado. Además, la apreciación del euro[3] limitó la entrada de turistas de fuera del área del euro e incrementó el atractivo de destinos competidores[4], cuyos precios se redujeron en dólares. Como consecuencia de esta evolución de los precios, en 2004 se produjo un nuevo deterioro de la competitividad-precio, tanto frente a nuestros países competidores como frente a nuestros principales clientes.

Las consecuencias de esta evolución de los precios —que limitan la capacidad de la economía española para competir con otros destinos tradicionales— se agudizan por la intensificación de la competencia de algunos destinos emergentes, en especial del Mediterráneo oriental y de los países de la ampliación, que compiten en los mercados europeos con los destinos maduros del sur del Mediterráneo. Algunos de estos países compiten directamente con España en el segmento de turismo de «sol y playa» y presentan algunas ventajas competitivas, como son sus reducidos niveles de precios[5] y la relativamente escasa explotación de sus recursos naturales, lo que ha favorecido su desarrollo turístico en los últimos años. De hecho, de acuerdo con los datos de la Organización Mundial del Turismo, la mayoría de estos países continuó experimentando crecimientos notables en 2004. Así, por ejemplo, con datos disponibles hasta agosto, el número de turistas se incrementó un 29,3% en Turquía, un 6% en Croacia y Eslovenia, un 16,7% en Marruecos, un 18,5% en Túnez y un 49% en Egipto. También mostraron un dinamismo notable las llegadas de turistas a Europa central y oriental, que, en el conjunto del año, se incrementaron un 8%. Este comportamiento contrasta con el crecimiento más moderado del número de turistas en España, un 3%, lo que parece indicar que otros destinos sacaron un mayor partido a la recuperación de los flujos turísticos.

En definitiva, la evidencia muestra que la moderación de los ingresos por turismo en España en los últimos años se explica, además de por la debilidad de la demanda exterior y por las pérdidas acumuladas de competitividad-precio, por la creciente competencia de nuevos destinos emergentes. Ello supone un riesgo para la evolución futura de los ingresos por turismo, cuya futura recuperación dependería no solamente de la evolución de sus determinantes tradicionales —demanda y competitividad—, sino también de la capacidad para ofrecer servicios turísticos más diferenciados y de mayor calidad, en el contexto de una competencia internacional cada vez más intensa.

2. La demanda exterior y la competitividad-precio se aproximan por la media ponderada del crecimiento del PIB y de los precios en los países clientes, donde las ponderaciones se han obtenido a partir del peso de cada país en el número total de turistas extranjeros, según la estadística FRONTUR. **3.** El tipo de cambio respecto al dólar se apreció un 9,9%. **4.** En este sentido, la Organización Internacional del Turismo señala un incremento en 2004 del número de desplazamientos de ciudadanos europeos a los destinos del Caribe, México y Brasil, entre otros. Véase *WTO-World Tourism Barometer* (2004), vol. 2, n.º 3.

5. Por ejemplo, de acuerdo con el índice de competitividad precio que elabora el Consejo Internacional de Turismo y Viajes (WTTC en sus siglas en inglés) combinando los precios hoteleros y un índice de paridad de poder de compra, los precios turísticos de estos países suponen, en promedio, entre un 20% y 50% de los españoles.

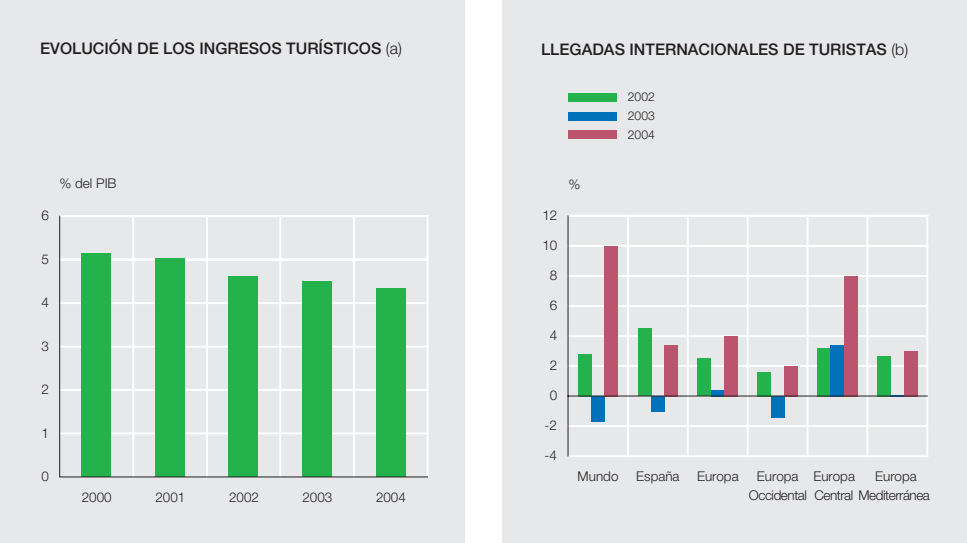
extraídos de la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH)[16], de las estadísticas de movimientos turísticos en fronteras (FRONTUR[17] y FAMILITUR[18]) y, por último, de la encuesta de gasto turístico en fronteras (EGATUR).

En general, los principales indicadores turísticos mostraron una suave recuperación en 2004, que reflejó el moderado crecimiento de la demanda turística extranjera tras dos años de atonía. Según la estadística FRONTUR, las entradas de viajeros extranjeros aceleraron su crecimiento en 2004 (4,6%, frente al 2,4% en 2003), como consecuencia de la recuperación de las correspondientes a turistas, que representan el 62,5% del total. El número de turistas que vi-

16. Encuesta de Ocupación Hotelera, elaborada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), con el objetivo principal de conocer el comportamiento de una serie de variables que permitan describir las características fundamentales del sector hotelero. **17.** Encuesta elaborada por el Instituto de Estudios Turísticos (IET), con el objetivo de cuantificar y analizar las características de los flujos de entrada y salida de visitantes por las fronteras españolas. **18.** Estadística elaborada por el IET, cuyo objetivo principal es la cuantificación de los flujos de viajeros españoles entre las distintas CCAA y hacia el extranjero, lo que la convierte en instrumento esencial para el análisis del comportamiento turístico de los españoles.

INDICADORES DEL SECTOR TURÍSTICO

GRÁFICO 2.6



FUENTES: Organización Mundial del Turismo, Instituto de Estudios Turísticos, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. En términos nominales
b. Tasas de variación interanual.

sitó nuestro país aumentó un 3% en 2004 según FRONTUR, lo que permitió alcanzar un nuevo máximo histórico, por encima de los 53,6 millones de turistas. No obstante, esta tasa de crecimiento fue inferior a la mundial, que, según la OMT, alcanzó el 10%, si bien hay que señalar que este dato está condicionado por la recuperación del turismo en Asia tras sus resultados negativos en 2003. Un análisis comparativo revela que el avance de nuestras entradas turísticas superó al de los principales países europeos del arco mediterráneo —como Italia, Grecia, Portugal o Francia—, si bien resultó inferior al de los países del este y centro de Europa y de otros destinos, como Turquía, Croacia, Marruecos, Egipto o Túnez. En la mayor parte de estos mercados, las entradas de turistas aumentaron significativamente, si bien parten de unos niveles sensiblemente inferiores al español. La competencia creciente que estos destinos ejercen en el segmento de sol y playa, apoyada en unos niveles de precios inferiores y en apreciables esfuerzos de promoción y expansión de infraestructuras y servicios, les permitió, en términos generales, incrementar de nuevo su cuota de mercado en el año 2004. En cuanto a las entradas de excursionistas, al igual que en los dos ejercicios anteriores, crecieron con mayor intensidad que las de turistas, plasmado en un crecimiento anual del 6,6%, si bien se desaceleraron moderadamente con respecto a los dos años anteriores (8,3% y 8,7% en 2002 y 2003, respectivamente).

El análisis desagregado de las estadísticas de FRONTUR muestra una recuperación de las entradas de turistas procedentes de la UE, que, tras haber permanecido estancadas en 2003, crecieron un 2,6% en 2004. Las entradas del resto del mundo repuntaron sensiblemente, hasta el 9,2%, después de tres años consecutivos de descensos. Por países de origen, los mercados portugués e italiano, que representan en torno al 9% de nuestra demanda turística, fueron los más dinámicos, con avances del 19,4% y 10,3%, respectivamente. En registros negativos, aunque moderados, se situaron Francia, Bélgica y Países Bajos, prolongando la tendencia del año 2003. Por su parte, nuestros dos principales mercados, Reino Unido y Alemania, que aglutinan cerca del 50% de las entradas totales, cerraron el año con tasas positivas, aunque moderadas (2,9% y 2,7%, respectivamente). En el caso de Alemania, afectada por su situación económica y los bajos niveles de confianza de los consumidores, no se

EVOLUCIÓN DEL TURISMO Y VIAJES CUADRO 2.6

Tasas de variación

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos por turismo y viajes nominal	9,3	9,4	12,1	12,5	12,7	10,3	5,5	–1,9	4,4	3,8
Ingresos por turismo y viajes real (a)	5,4	6,3	9,9	9,8	9,4	5,4	3,3	–7,3	–0,3	–1,8
Pagos por turismo y viajes nominal	1,9	13,5	7,4	14,5	16,5	17,0	13,1	5,3	4,2	22,0
Pagos por turismo y viajes real (a)	–2,6	7,8	–1,4	10,3	12,3	9,3	9,2	4,9	5,0	21,8
Índice de competitividad frente a la OCDE, medido con precios de consumo	1,3	2,3	–4,1	0,3	–0,5	–1,5	1,2	2,6	4,3	1,9
– Componente nominal	–0,8	0,8	–4,3	–0,3	–1,6	–3,0	0,5	0,9	3,0	0,8
PIB de la OCDE	2,5	3,1	3,6	2,7	3,3	3,9	1,1	1,6	2,2	3,6
PRO MEMORIA										
Número de viajeros extranjeros alojados en hoteles	6,4	4,4	7,3	10,7	32,7	1,3	–0,5	–1,5	2,4	1,4
Pernoctaciones de extranjeros en hoteles	3,5	–1,0	5,2	6,0	33,4	–3,5	–0,2	–5,3	0,8	–1,3
Número de turistas (FRONTUR)	–	3,7	9,2	9,7	7,8	2,4	4,6	4,5	–1,0	3,1

FUENTES: OCDE, Instituto Nacional de Estadística, Instituto de Estudios Turísticos y Banco de España.

a. Cifras de la Contabilidad Nacional de España, base 1995.

registraba un crecimiento positivo desde 1999. No obstante, hay que matizar que este avance no permitió recuperar el volumen de entradas del año 2002, y que se vio acompañado por un descenso de la estancia media. Las entradas de turistas británicos se ralentizaron sensiblemente tras los notables avances de los últimos cinco ejercicios (del 7%, en media), si bien se alcanzó un nuevo máximo histórico, con algo más de 16 millones de turistas. Finalmente, entre los mercados no europeos cabe destacar el tono expansivo de las entradas de turistas procedentes de Latinoamérica, que contrastó con el estancamiento del mercado estadounidense y el fuerte retroceso del mercado japonés.

Los datos disponibles apuntan a que, en 2004, habría continuado el cambio gradual del perfil del turista que visita nuestro país, con un mayor empleo de líneas aéreas de bajo coste, una reducción paulatina de la estancia media y una mayor apelación al alojamiento extra hotelero. Todo ello lleva aparejada una disminución gradual del gasto medio diario por turista, y sugiere un posible cambio estructural en la demanda, que, en el caso de consolidarse, se traduciría en un aumento del peso del colectivo de turistas que realizan un menor gasto. En concreto, según los datos de la encuesta de gasto turístico EGATUR, el gasto nominal por turista habría permanecido estable en 2004, mientras que el gasto medio diario habría experimentado un modesto avance, del 0,2% anual. A su vez, según datos de FRONTUR, el número de turistas que empleó alojamientos gratuitos (viviendas en propiedad o de amigos y familiares) aumentó notablemente en 2004 (12,7%), frente al más moderado avance de la demanda hotelera (2,1%). A lo largo de los ocho últimos años, desde 1997, se ha asistido a un aumento de ocho puntos porcentuales en la proporción de turistas que recurren al alojamiento gratuito, hasta representar en 2004 alrededor del 22% de las estancias totales.

En cuanto a la evolución de los indicadores de precios turísticos, el IPC de turismo y hostelería creció un 3,8% en 2004, por encima del índice general, aunque cuatro décimas menos que en 2003. Un análisis desagregado de los componentes del IPC de turismo y hostelería muestra que se moderó el incremento de los precios de los viajes organizados y de los hoteleros, mientras que la oferta complementaria (restaurante, bares y cafés) mostró un mayor creci-

miento. En los dos primeros casos, la contención de precios podría reflejar los esfuerzos de parte de la industria turística por hacer frente a la competencia de destinos alternativos, que en 2004 continuaron favorecidos por unos niveles de precios inferiores y por la sostenida apreciación del euro. De hecho, en 2004 el sector turístico continuó acumulando pérdidas de competitividad, si bien más moderadas que en 2003, debido a la menor magnitud de la apreciación del euro (véase cuadro 2.6).

Por otro lado, según datos de la Balanza de Pagos, los pagos nominales por turismo aumentaron un 22% en 2004, muy por encima del avance del 4,2% de 2003, de manera que se interrumpió la tendencia de moderación de los tres últimos ejercicios. La evolución de los flujos nominales en los dos años anteriores se enmarcó en un escenario de elevada incertidumbre y de una moderada desaceleración del consumo privado, que acabó reflejándose en una contracción de nuestro turismo emisor. En términos reales, según datos de la CNTR, los pagos por turismo aumentaron un 21,8% en 2004, muy por encima del avance del año 2003, del 5% anual. La reactivación de los pagos nominales en 2004 estuvo propiciada, fundamentalmente, por el renovado dinamismo de los viajes exteriores de los españoles (con un crecimiento del 17,1% en el conjunto del año, según FAMILITUR), y resultó coherente con la evolución del gasto privado. Por su parte, la recuperación paulatina de los niveles de confianza de los consumidores y la expansión de la economía española favorecieron la evolución de los flujos reales turísticos. A este comportamiento contribuyeron la relajación de las tensiones geopolíticas de los dos años anteriores, la significativa apreciación acumulada por el euro (del orden del 30% frente al dólar en los dos últimos años) y la intensa reducción de las tarifas aéreas. Todo ello se tradujo en un abaratamiento de determinados destinos de larga distancia, en especial de los del área del Caribe y Latinoamérica.

En resumen, a pesar de que en el año 2004 se asistió a una apreciable reactivación de los flujos turísticos globales, en un contexto económico internacional más favorable y de menor incertidumbre, subsistió una serie de factores que condicionaron la evolución de la actividad turística en nuestro país. Así, el débil crecimiento de la zona del euro y los bajos niveles de confianza de los consumidores de algunos grandes mercados limitaron la recuperación de las entradas turísticas, que, no obstante, volvieron a alcanzar máximos históricos. La actividad turística siguió desarrollándose en un escenario de creciente competencia internacional, en el que las pérdidas de competitividad frente a competidores y clientes dificultaron el mantenimiento de nuestras cuotas de mercado. En 2004 continuaron observándose cambios estructurales en la demanda, que condicionan la evolución de los ingresos turísticos nominales.

En cuanto a las rúbricas de ingresos y pagos de servicios no turísticos, aunque en 2004 sus ritmos de crecimiento superaron los registrados en 2003, su dinamismo siguió siendo bastante inferior al de finales de la década de los noventa, en un contexto de internacionalización de las empresas españolas. Como se ha comentado anteriormente, los ingresos de los servicios no turísticos aumentaron un 4,5% (2,3% en 2003), mientras que los pagos incrementaron su tasa de crecimiento desde el 3,5% de 2003 hasta el 5,8% de 2004. Esta evolución se tradujo en un nuevo descenso de la participación de los ingresos y pagos de los servicios no turísticos en el PIB, en contraste con la tendencia ascendente registrada hasta 2001. Así, el peso de los ingresos y pagos en el PIB se redujo una décima en 2004, hasta situarse en el 3,8% y el 4,3%, respectivamente. Esta situación tuvo lugar en un entorno de elevado incremento de las transacciones internacionales de los servicios (16% nominal, según la OMC), particularmente del transporte, en línea con la expansión del comercio mundial. En el caso español, como indica la información proporcionada por la Central de Balances, las exportaciones de servicios no turísticos estuvieron condicionadas por la situación económica de la zona del euro, área con

BALANZA DE SERVICIOS POR COMPONENTES CUADRO 2.7

Tasas de variación

	INGRESOS			PAGOS		
	UE	ESPAÑA		UE	ESPAÑA	
	2003	2003	2004	2003	2003	2004
Total servicios	**–1,3**	**3,4**	**4,1**	**–1,8**	**3,6**	**8,9**
Turismo y viajes	–1,7	4,4	3,8	0,2	4,2	22,0
Resto de servicios	0,1	2,3	4,5	–2,1	3,5	5,8
Transportes	*–3,7*	*2,8*	*7,1*	*–3,2*	*1,8*	*7,9*
Comunicación	*4,8*	*–5,7*	*6,3*	*4,2*	*1,1*	*17,0*
Construcción	*–2,3*	*–2,3*	*–6,2*	*–2,0*	*–3,2*	*88,8*
Seguros	*–4,8*	*8,3*	*4,8*	*8,0*	*32,0*	*17,7*
Servicios financieros	*–4,4*	*15,5*	*0,0*	*–3,4*	*26,3*	*6,7*
Servicios informáticos	*12,3*	*–2,6*	*–8,4*	*0,7*	*–11,5*	*–13,3*
Royalties *y rentas de la propiedad inmaterial*	*0,6*	*19,8*	*–17,6*	*5,3*	*15,9*	*9,4*
Servicios prestados a empresas	*–0,2*	*2,7*	*6,6*	*–3,5*	*3,0*	*2,3*
Servicios culturales y recreativos	*–3,0*	*1,4*	*7,5*	*–8,1*	*–4,9*	*2,1*
Servicios gubernamentales	*–0,4*	*–18,0*	*11,3*	*–16,8*	*7,5*	*–2,3*

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

la que se realiza el grueso de las transacciones españolas de servicios no turísticos. Cabe señalar que ello no impidió una mejora sensible de la actividad de las empresas de servicios, en particular el transporte aéreo, los servicios a empresas y los inmobiliarios. En consonancia, el crecimiento de las ramas de servicios ascendió al 3,5% anual según la Contabilidad Nacional (2,8% en 2003).

El análisis desagregado de los servicios no turísticos muestra un comportamiento bastante heterogéneo de sus distintas rúbricas. Las dos partidas más importantes son, con diferencia, servicios de transporte y servicios prestados a las empresas, que suponen más del 70% de los ingresos y pagos del total de servicios no turísticos. En el primer caso, su saldo negativo aumentó en 2004 un 15,1%, después de tres años consecutivos de corrección, en un contexto de aceleración de sus ingresos y pagos (7,1% y 7,9%, respectivamente). Por su parte, en los servicios prestados a las empresas contrasta la recuperación de los ingresos, que avanzaron un 6,6%, con la atonía de los pagos, cuyo crecimiento se ralentizó de nuevo hasta el 2,3%. Esta evolución permitió una corrección significativa del déficit de esta rúbrica, del 28,6%. En cuanto al resto de los servicios no turísticos, tuvo lugar un deterioro de los saldos correspondientes (véase cuadro 2.7), con las excepciones de los servicios culturales y gubernamentales, como consecuencia del dinamismo de los ingresos (7,5% y 11,3%, respectivamente) y del débil comportamiento de los pagos (2,1% y –2,3%, respectivamente). Los servicios relacionados con las nuevas tecnologías mantuvieron su saldo positivo, que descendió ligeramente, en un contexto de caídas de sus ingresos y pagos, más intensas en los últimos. No obstante, en 2004 el sector de informática e I+D experimentó una intensa aceleración, tras varios años de estancamiento, de acuerdo con la información disponible de la Contabilidad Nacional base 1995. El superávit de los servicios de construcción se redujo significativamente, (un 67,8%), habida cuenta del fuerte incremento de los pagos y de la caída de los ingresos, en contraste con el aumento de años anteriores. Por su parte, los ingresos de servicios financieros y de seguros tuvieron un débil comportamiento, lo que provocó el deterioro de los saldos de estas rúbricas. Finalmente, el significativo descenso de los ingresos de servicios de

royalties y de rentas de la propiedad, junto con el crecimiento de los pagos, provocó una sensible ampliación del déficit por este concepto.

2.2.3 BALANZA DE RENTAS

En el año 2004, el déficit de la balanza de rentas volvió a crecer, tras dos años de descenso. El incremento fue del 18,1%, de manera que se situó en 13.701 millones de euros. En porcentaje del PIB, este dato supone el 1,6%, una décima más que en el año anterior, pero todavía por debajo del nivel de 2002. Dicho aumento se debió, fundamentalmente, al superior dinamismo de los pagos, que crecieron un 12,5%, frente a un 9,6% de los ingresos. De este modo, la participación en el PIB de los ingresos y pagos por rentas avanzó hasta el 3% y 4,6%, respectivamente (2,9% y 4,4% en 2003), con lo que se interrumpió la senda descendente de los dos años anteriores, tras el aumento que marcó el final de la década de los noventa.

El análisis por sectores institucionales revela que todos ellos, con la excepción de las Administraciones Públicas (AAPP), contribuyeron a la ampliación del déficit de rentas, particularmente los Otros sectores residentes (OSR), como se aprecia en el gráfico 2.7. El fuerte aumento del déficit de rentas de los OSR fue resultado del incremento de los pagos (22,9%), que, impulsados por las rentas de las inversiones directas y de cartera, superaron el crecimiento de los ingresos (13,8%). Por su parte, el sector de Instituciones Financieras Monetarias (IFM), excluido el Banco de España, volvió a registrar una ampliación de su déficit (13,2%), en un contexto de recuperación de sus ingresos y pagos (9,2% y 10,5%, respectivamente). En este sector fue especialmente relevante el avance de los pagos asociados a las rentas de títulos de renta fija. En cuanto a las AAPP, contabilizaron un déficit ligeramente inferior al de 2003, gracias a la corrección del primer semestre. Esta evolución tuvo lugar en un contexto caracterizado, en los últimos años, por una política de gestión de deuda del Tesoro que ha aprovechado los bajos tipos de interés para disminuir la carga financiera de la deuda[19] y, en 2004, por una reactivación de las emisiones netas de deuda pública (al tiempo que prosiguió la tendencia descendente del peso en el PIB de la deuda de las AAPP, que finalizó 2004 en el 46,6%, frente al 49% de 2003)[20]. Finalmente, el superávit del Banco de España descendió un 18,1% en 2004, como consecuencia de la disminución de los ingresos vinculados a los activos frente al Eurosistema ligados al sistema TARGET y de los correspondientes a la participación en el capital del BCE.

El cuadro 2.8 presenta el desglose de los flujos de las rentas de inversión por instrumentos. En él se aprecia que la ampliación del déficit de rentas en 2004 se extendió a la otra inversión y, sobre todo, a la inversión directa, mientras que se corrigió ligeramente el de inversión de cartera. La evolución de los ingresos de las rentas de la inversión directa —que crecieron un 13,6%, frente al 25,8% de los pagos por este concepto— tuvo lugar en un contexto caracterizado por un incremento significativo de dividendos provenientes de filiales extranjeras, influidos por la mejora de las condiciones económicas en Latinoamérica, donde se concentran las inversiones de grandes grupos empresariales españoles. Por su parte, el comportamiento de los pagos de rentas de las inversiones directas ha estado condicionado por el notable incremento de la remuneración al accionista por parte de las empresas españolas, que alcanzó máximos históricos, política favorecida por los resultados generados en los últimos años y la mejora de su posición patrimonial. Con ello, el déficit de las rentas de inversión directa aumentó de forma sustancial, pasando de 437 millones de euros en 2003 a 1.491 millones en 2004. El déficit de rentas de las inversiones de cartera disminuyó ligeramente (2,6%), gracias al crecimiento de los ingresos, que superó el de los pagos (21,3% y 12,7%, respectivamente), con

19. El tipo de interés medio de la deuda viva del Estado ha seguido una trayectoria descendente en los últimos años. Así, en 2004 se situó en el 4,61%, frente al 4,82% del año anterior. **20.** Datos calculados con el PIB base 2000.

RENTAS DE LA INVERSIÓN GRÁFICO 2.7

FUENTE: Banco de España.

un comportamiento destacado de los instrumentos de renta fija y de las acciones. Esta evolución de los ingresos de las rentas de inversión de cartera tuvo lugar tras el fuerte repunte de los flujos de salida en este tipo de inversiones en 2003, y en un contexto de estabilidad de los mercados financieros y mejora de los precios de los activos financieros en 2004. Por su parte, el comportamiento de los pagos de rentas de inversión de cartera de los OSR y de las IFM pudo haber estado influido, al menos parcialmente, por el recurso a la titulización de activos hipotecarios y por la política de emisión de títulos de renta fija por parte de las instituciones financieras, particularmente IFM y fondos de titulización. Finalmente, las rentas de las otras inversiones (fundamentalmente, préstamos, depósitos y *repos)* registraron un aumento de su saldo deficitario (del 16,8%), como resultado —en un contexto de fortaleza del euro y de incremento del endeudamiento de las IFM con el resto del mundo— del sensible retroceso de los ingresos y del débil crecimiento de los pagos (–13,7% y 2,5%, respectivamente).

2.2.4 BALANZA DE TRANSFERENCIAS CORRIENTES

Antes de analizar la evolución de esta rúbrica en 2004, resulta necesario señalar que el presupuesto comunitario de dicho año aportó, como novedad más significativa, el compromiso derivado de la integración de los diez nuevos Estados miembros el 1 de mayo de 2004, en el

RENTAS DE LA INVERSIÓN POR INSTRUMENTOS CUADRO 2.8

Tasas de variación

	MEDIA 1993-2001	2002	2003	2004
INGRESOS				
Total rentas de la inversión	10,3	0,4	1,2	9,8
Inversiones directas	*35,6*	*16,8*	*25,6*	*13,6*
Inversiones de cartera	*28,3*	*33,0*	*1,6*	*21,3*
Otras inversiones	*2,6*	*–29,6*	*–20,6*	*–13,7*
PAGOS				
Total rentas de la inversión	12,7	–0,3	–1,1	12,3
Inversiones directas	*23,1*	*13,5*	*–9,6*	*25,8*
Inversiones de cartera	*11,4*	*8,8*	*9,3*	*12,7*
Otras inversiones	*10,3*	*–14,9*	*–5,5*	*2,5*

FUENTE: Banco de España.

marco de las perspectivas financieras 2000-2006. En este contexto, el saldo positivo de la balanza de transferencias corrientes de España experimentó, al igual que en 2003, un recorte significativo, hasta el punto de registrar, por primera vez, un déficit (de 44 millones de euros), frente al superávit de 232 millones en el año anterior. En porcentaje del PIB, dicho saldo negativo fue prácticamente nulo en ambos años, mientras que el promedio de los últimos diez años se había situado en el 0,4% del PIB. Dicho resultado fue compatible con un moderado avance de los ingresos y una sensible moderación de los pagos en relación con la evolución del año anterior (5,1% y 7,1%, respectivamente).

El análisis por sectores institucionales revela que el retroceso del superávit de transferencias corrientes se concentró en el sector privado, debido al sensible incremento de sus pagos, mientras que se redujo el déficit que tradicionalmente presentan las AAPP (véase cuadro 2.9). La evolución del saldo de las AAPP se explica por el significativo avance de los ingresos (del 30,5%), y el débil comportamiento de los pagos (0,9%). Tras el descenso de 2003, los primeros aumentaron gracias a las transferencias a las AAPP no vinculadas con la UE[21] y al incremento del importe del Fondo Social Europeo (FSE) que tuvo lugar en el primer semestre. Las transferencias corrientes procedentes de la UE recibidas por las AAPP se situaron por debajo de las últimas previsiones de caja contenidas en los Presupuestos del Estado de 2005 (los ingresos procedentes del FSE fueron de 1.774 millones de euros, frente a la previsión de 2.030 millones). Por su parte, los pagos de las AAPP por transferencias corrientes apenas aumentaron, como consecuencia del descenso de los pagos no vinculados con la UE. Por el contrario, los relacionados con la UE aumentaron un 2,6%, impulsados principalmente por el recurso RNB[22] (Renta Nacional Bruta), que creció un 15,4%, en consonancia con el aumento del peso de la RNB de España en el conjunto de la UE. Asimismo, los recursos propios tradicionales mostraron una elevada tasa de crecimiento (26,8%), relacionado, en parte, con los mayores tipos aplicados en la importación de productos procedentes de Estados Unidos y con la suspensión del mecanismo de preferencias generalizadas en bienes provenientes de China. Ambas partidas compensaron el fuerte descenso de los pagos en concepto de recur-

21. Esta rúbrica está constituida por los ingresos y pagos relacionados con donaciones, impuestos, seguridad social y otros. **22.** El importe global del recurso RNB (Renta Nacional Bruta) es la diferencia entre los gastos comunitarios y el resto de ingresos. Su monto se reparte entre cada uno de los Estados miembros en proporción a su RNB respectiva.

TRANSFERENCIAS CORRIENTES Y DE CAPITAL CON LA UNIÓN EUROPEA CUADRO 2.9

Millones de euros

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
INGRESOS	**6 913**	**10 542**	**9 926**	**10 408**	**12 221**	**13 515**	**10 857**	**12 185**	**14 950**	**16 615**	**15 907**
Transferencias corrientes	**4 707**	**5 978**	**5 208**	**6 408**	**7 117**	**7 268**	**6 327**	**7 308**	**7 806**	**8 191**	**8 161**
Públicas											
FSE	*464*	*1 472*	*1 270*	*1 816*	*1 746*	*1 969*	*797*	*1 085*	*1 795*	*1 653*	*1 774*
Otros fondos	*34*	*56*	*51*	*56*	*55*	*63*	*48*	*53*	*78*	*79*	*68*
Privadas											
FEOGA-Garantía	*4 209*	*4 450*	*3 887*	*4 535*	*5 317*	*5 237*	*5 482*	*6 170*	*5 933*	*6 459*	*6 319*
Transferencias de capital	**2 206**	**4 564**	**4 718**	**4 000**	**5 104**	**6 247**	**4 530**	**4 877**	**7 144**	**8 425**	**7 746**
FEDER	*1 560*	*2 691*	*2 521*	*2 547*	*2 823*	*3 727*	*2 819*	*3 381*	*4 046*	*5 344*	*4 712*
FEOGA-Orientación	*282*	*850*	*932*	*731*	*1 096*	*1 410*	*514*	*628*	*978*	*1 274*	*1 127*
Fondo de Cohesión	*364*	*1 023*	*1 265*	*723*	*1 184*	*1 111*	*1 197*	*869*	*2 121*	*1 807*	*1 908*
PAGOS	**4 829**	**3 702**	**4 443**	**5 412**	**5 915**	**6 324**	**6 558**	**6 676**	**6 603**	**7 942**	**8 098**
Transferencias corrientes	**4 723**	**3 607**	**4 389**	**5 341**	**5 774**	**6 238**	**6 450**	**6 629**	**6 517**	**7 814**	**7 960**
Públicas											
Recursos propios tradicionales (a)	*565*	*712*	*600*	*630*	*741*	*819*	*918*	*905*	*585*	*753*	*955*
Recurso IVA	*2 598*	*2 152*	*2 474*	*2 746*	*2 617*	*2 842*	*2 889*	*3 135*	*2 525*	*2 656*	*1 921*
Recurso RNB	*1 560*	*743*	*1 315*	*1 966*	*2 416*	*2 578*	*2 643*	*2 589*	*3 406*	*4 405*	*5 084*
Transferencias de capital	**106**	**94**	**54**	**71**	**141**	**86**	**109**	**48**	**87**	**129**	**137**
Privadas											
FED	*106*	*94*	*54*	*71*	*141*	*86*	*109*	*48*	*87*	*129*	*137*
SALDOS	**2 084**	**6 840**	**5 483**	**4 997**	**6 306**	**7 192**	**4 299**	**5 509**	**8 347**	**8 673**	**7 810**

FUENTE: Dirección General de Presupuestos (Secretaría de Estado de Hacienda).

a. El 25% (10% hasta 2002) del importe que corresponde a este concepto realmente no se paga, ya que es la cantidad que el Estado español percibe por su gestión de la recaudación de estos recursos. En Balanza de Pagos se recoge el pago bruto en transferencias corrientes y el mencionado 25% en ingresos de servicios gubernamentales.

so IVA (del 27,7%), coherente con la disminución del porcentaje que se ha de aplicar a la base IVA en 2004 (del 0,75% al 0,5%), lo que se compensa parcialmente por el hecho de que la base IVA en España aumentó por encima de la media comunitaria.

En 2004 tuvo lugar una nueva reducción del saldo positivo del sector privado (del 12,9%), provocada por el estancamiento de los ingresos y el aumento de los pagos (17%). La atonía de los ingresos afectó tanto a las remesas de emigrantes como al resto de partidas, y fue compatible con una disminución de las transferencias procedentes de la UE (del 2,2%), condicionadas por el descenso de los fondos comunitarios percibidos a través del FEOGA-Garantía, destinados al sector agropecuario. Hay que señalar que la última previsión de caja contenida en los Presupuestos del Estado de 2005 estimaba un incremento de estos fondos del 5,3%, hasta 6.804 millones de euros. Por el lado de los pagos, las remesas de emigrantes mantuvieron una tasa de crecimiento significativa (20,2%), en línea con el aumento del número de inmigrantes y la evolución del empleo. El dinamismo mostrado por esta partida durante los últimos años subraya la importancia de la inmigración en la economía española, así como la necesidad de adecuar las herramientas de análisis para captar mejor este fenómeno (véase recuadro 2.3, «¿Qué variables determinan la evolución reciente de los envíos de remesas en España?»).

¿QUÉ VARIABLES DETERMINAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS ENVÍOS DE REMESAS EN ESPAÑA?

RECUADRO 2.3

El aumento de los flujos de inmigrantes hacia España que se ha producido en los últimos años se ha reflejado directamente en la evolución de una de las rúbricas de la Balanza de Pagos: las remesas de trabajadores. El concepto de remesas de trabajadores, de acuerdo con la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (párrafo 302), incluye *las transferencias corrientes realizadas por los emigrantes que trabajan en otra economía de la que se les considera residentes (un emigrante es una persona que viaja a una economía y que permanece, o se prevé que permanezca en ella, durante un año o más). A menudo, estas transferencias tienen lugar entre personas relacionadas entre ellas.* Si bien es cierto que una visión más amplia del reflejo de los flujos migratorios en la Balanza de Pagos requeriría la consideración adicional de otro tipo de transacciones que se registran en otras rúbricas de esta estadística (remuneración a asalariados no residentes por parte de residentes y transferencias de capital de los inmigrantes), son las remesas de emigrantes las operaciones con no residentes en las que la inmigración presenta una mayor incidencia en el caso de España. A lo largo del período 1994-2004, los pagos registrados por este concepto en la Balanza de Pagos española pasaron en valor absoluto de 312 millones de euros a 3.436 millones de euros, representando un 4,9% del total de los pagos de la rúbrica de Transferencias corrientes al inicio del período, frente a un 21,6% al final del mismo. En términos de la Necesidad de financiación, estos pagos han pasado de un 0,3% a un 1,2% en el mismo período.

A pesar de que los pagos por remesas registrados en la Balanza de Pagos española parecen reflejar adecuadamente tanto la tendencia creciente de la población inmigrante en España como el cambio en sus características, existen dudas respecto a si lo hacen en toda su intensidad. Así lo sugiere la comparación de los datos con algunas de las fuentes de información alternativas disponibles acerca del envío de fondos al exterior por parte del colectivo objeto de estudio: los ingresos en los principales países receptores de remesas procedentes de España y las transferencias enviadas desde España a través de establecimientos de cambio de moneda. Tanto en el primer caso como en el segundo, las diferencias apuntarían a una infravaloración de la cifra recogida en la Balanza de Pagos próxima al 20%. El anterior resultado vendría a confirmar las limitaciones del sistema de información utilizado para la medición de la rúbrica, que se derivan, fundamentalmente, de la existencia de umbrales mínimos de declaración elevados y de la todavía escasa integración financiera del colectivo de inmigrantes[1].

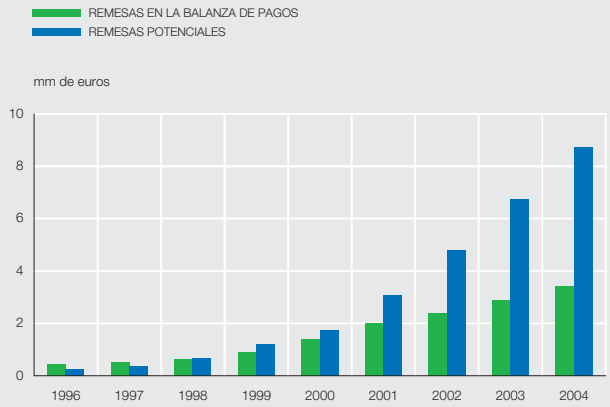
En un intento de cuantificar dicha infravaloración, se han realizado dos ejercicios. En primer lugar, se ha estimado el flujo máximo de remesas que el colectivo de inmigrantes residentes en España podría enviar a su país de origen. A esta estimación se la denomina «remesas potenciales»[2] y se ha calculado a partir de la información disponible sobre el *stock* de población extranjera y de sus características, utilizando como fuente de información básica la nueva Encuesta de Población Activa (EPA 2005)[3]. En segundo lugar, se ha llevado a cabo la estimación de un modelo econométrico para las remesas enviadas por los residentes en España originarios de los principales países de contrapartida.

En el gráfico se presenta la evolución, por un lado, de las remesas potenciales, definidas como la renta disponible de un inmigrante, una vez deducidos de la renta salarial los gastos corrientes y las cotizaciones a la Seguridad Social, y, por otro lado, de las remesas registradas en la Balanza de Pagos. Se observa que, a excepción de

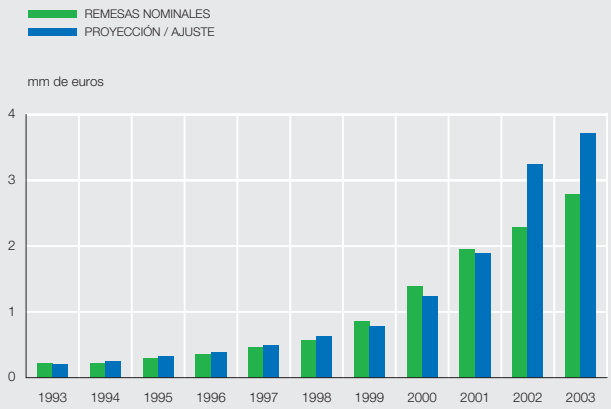
1. El sistema de información utilizado se basa en la declaración de cobros y pagos exteriores. Véase «Las remesas de emigrantes en la Balanza de Pagos», *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2003.* **2.** En este sentido, seguimos las líneas básicas del ejercicio de estimación de remesas potenciales de 2003 (véase *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2003).* **3.** La EPA 2005 ofrece cifras de población extranjera, total y ocupada, para el período 1996-2004. Las modificaciones introducidas en esta operación estadística pretenden adecuarla al aumento en el número de extranjeros residentes en España. Los elementos fundamentales en la revisión consisten en la actualización de las proyecciones de población extranjera, basándose en el Censo 2001 y en la modificación de los factores de elevación.

DETERMINANTES DE LA EVOLUCIÓN DE LOS ENVÍOS DE REMESAS DE EMIGRANTES

REMESAS DE EMIGRANTES Y ESTIMACIÓN POTENCIAL



AJUSTE Y PROYECCIÓN DEL MODELO



los primeros años del período (1996 y 1997), las remesas potenciales superan a las registradas. Además, esta diferencia aumenta progresivamente a lo largo del período considerado, coincidiendo con el aumento de la población inmigrante (la media de las tasas de crecimiento interanual de la población extranjera entre los años 1997 y 2000 fue del 22,25% y del 33,55% entre los años 2001 y 2004). En el año 2004, las remesas potenciales estimadas alcanzaron 8.710 millones de euros, mientras que las remesas registradas en el mismo año supusieron 3.436 millones de euros. Estos datos apuntarían hacia una infraestimación máxima de los datos actuales del 51%, en media, para el período 2001-2004 y del 60,6% en el año 2004.

El ejercicio anterior, si bien apunta a una infraestimación de las remesas en la Balanza de Pagos, no permite cuantificar cuál es su grado real. Dicha cuantificación requeriría conocer la propensión a remitir de cada colectivo, información de la que no se dispone en estos momentos.

Con el objeto de obtener una medida precisa del grado de infraestimación, se ha procedido a estimar un modelo econométrico de datos de panel para la variable remesas enviadas desde España a otros países, sobre la base de las variables que, según la literatura de remesas, son sus principales determinantes[4]. Una diferencia importante del modelo con los trabajos considerados es que la variable dependiente no está definida en términos de los ingresos por remesas de los países receptores, sino en términos de las remesas enviadas desde el país emisor, en nuestro caso España. El ejercicio de estimación tiene como primer objetivo establecer cuáles son los determinantes fundamentales de los envíos de remesas a los distintos países. El segundo objetivo consiste en la utilización del modelo estimado en el período 1993-2000[5] para llevar a cabo proyecciones de la cifra de remesas para los años 2001-2003. La ecuación básica que se considera está definida por:

$$r_{it} = \alpha_i + \beta' z_{it} + v_{it} \qquad i = 1, \ldots, N;\ t = 1, \ldots, T \qquad [1]$$

donde r_{it} denota el logaritmo de los pagos de remesas[6] registrados en la Balanza de Pagos de España en el año t, realizados por residentes del país de contrapartida i, α_i es un efecto específico correspondiente al país i y z_{it} es un vector de variables explicativas.

La selección de las variables explicativas que se han de incluir en la ecuación de remesas se ha realizado teniendo en cuenta las líneas básicas apuntadas por la literatura de remesas mencionada con anterioridad. Un primer enfoque en la literatura establece que las remesas enviadas son parte de un acuerdo contractual entre la familia y el inmigrante. Los motivos de la transferencia pueden ser altruistas, el propio interés del inmigrante o un acuerdo entre el inmigrante y su familia [Lucas y Stark (1985)]. Algunas variables relacionadas con el motivo altruista son la situación económica en el país de origen del inmigrante, que en el modelo se aproxima por el diferencial de renta entre el país de origen y el país de acogida, y variables demográficas, como el *stock* de población extranjera o el tiempo medio de estancia del inmigrante en el país de residencia. En relación con esta última variable, una de las predicciones del modelo altruista es que las remesas enviadas decrecerán a medida que se incremente el tiempo de estancia de los inmigrantes en el país de acogida y los vínculos con el país de origen se debiliten. Un segundo enfoque en la literatura de remesas es el enfoque de cartera, que caracteriza el envío de remesas como una decisión de inversión [Straubhaar (1986) o Glytsos (1988)][7]. En esta decisión de inversión, el inmigrante tiene en cuenta el diferencial de tipos de interés y las expectativas acerca de movimientos futuros del tipo de cambio[8]. Como variables explicativas relacionadas con el motivo inversión, se consideran el diferencial de tipos de interés entre el país de origen y España y el diferencial entre el tipo de cambio euro/dólar y el tipo de cambio moneda del país de origen/dólar[9]. Finalmente, se considera una variable de ciclo económico en el país de acogida del inmigrante, que viene definida por la tasa de crecimiento del PIB en España.

La muestra de países considerada en la estimación del modelo cubre una proporción importante del total de pagos por remesas para el período analizado, un 73,9% del total en el año 1993 y un 96,3% en el año 2003. La estimación se lleva a cabo separadamente para distintas áreas[10] por el hecho de que las motivaciones para el envío de remesas pueden diferir de unas a otras[11]. En particular, teniendo en cuenta las diferencias de renta entre España y algunos países de América Latina, Asia y África, se puede pensar que la motivación altruista será importante a la hora de explicar las remesas enviadas por inmigrantes de dichos países. Sin embargo, en el caso de extranjeros procedentes de la Unión Europea y Estados Unidos la motivación de inversión podría tener mayor peso que la motivación altruista.

Los resultados del modelo confirman la existencia de distintos factores explicativos en los pagos de remesas apuntada por la teoría.

---

4. Véanse, por ejemplo, Chami, Fullenkamp y Jahjah (2003), El-Sakka y McNabb (1999), Bougha-Hagbe (2004), Whaba (1991) o Solimano (2004). **5.** La elección del período de estimación obedece al hecho de que el año 2000 supone una ruptura en la serie de pagos registrados, debido a la elevación del umbral mínimo de declaración en las operaciones de cobros y pagos exteriores en enero de 2001 y a la consiguiente pérdida de información que de ella se deriva. **6.** Se consideran pagos de remesas en euros deflactados usando el índice de precios de consumo (IPC) base 1992.

7. Estos envíos al exterior, según la metodología de Balanza de Pagos, deberían registrarse en las rúbricas de Inversión de cartera, Inversión directa u Otra inversión, dependiendo de las características de la transacción. **8.** El tipo de cambio es una variable también relacionada con el motivo altruismo por su efecto sobre el poder de compra del receptor de la remesa expresada en la moneda del país en el que reside el inmigrante. **9.** Dadas las características de la población inmigrante en España, cabe suponer que los envíos de fondos por motivo inversión se dirigen fundamentalmente a los respectivos países de origen. **10.** América Latina (Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Brasil, México, Perú, República Dominicana y Venezuela), África y Asia (Marruecos y Filipinas), Estados Unidos, UE-15 (Alemania, Portugal, Reino Unido y Francia) y Europa del este (Rumanía, Polonia, Bulgaria y Rusia). **11.** Los pagos de remesas registrados con contrapartida Estados Unidos incluyen remesas canalizadas a través de este país con destino final en otros países. Teniendo en cuenta este efecto, y tras analizar el comportamiento de la población extranjera residente en España procedente de Estados Unidos y de la UE, en la estimación del modelo se formula la hipótesis de que los pagos de remesas con destino final Estados Unidos crecen, desde 1993, a una tasa similar a los pagos de remesas con destino final en países de la zona UE. La diferencia entre los pagos de remesas a Estados Unidos registrados y los pagos calculados de acuerdo con dicho criterio es reasignada entre los países con mayor peso en términos de envíos a través de entidades remesadoras.

En el caso de los países de América Latina, Asia y África, existe una relación positiva entre las remesas enviadas, el *stock* de población de cada nacionalidad, la tasa de crecimiento del PIB en España y la depreciación relativa de la moneda del país de origen del inmigrante y el euro; y una relación negativa entre las remesas enviadas a dichos países y la tasa de crecimiento del PIB en el país de origen. En el caso de países de la Unión Europea y Estados Unidos, las variables de altruismo no son significativas, existiendo una relación positiva entre las remesas enviadas y el diferencial de tipos de interés. Por último, para el grupo de los países de Europa del este se identifica una relación positiva entre las remesas enviadas, el *stock* de población de cada nacionalidad y el diferencial de tipos de interés; y una relación negativa con el diferencial de tipos de cambio. En el siguiente gráfico se compara el ajuste (proyección) de las remesas, calculado utilizando la estimación de los modelos de remesas para las áreas consideradas, con las remesas nominales para el período 1993-2003. Se observa que, para el período 2001-2003, el modelo predice una infraestimación media en las remesas registradas del 17,3%[12] (29% para el año 2002 y 25% para el año 2003).

En resumen, el análisis realizado confirma que los datos de remesas de inmigrantes registrados en la Balanza de Pagos no reflejan adecuadamente la evolución que esta rúbrica ha mostrado en los últimos años. En media, el grado de infravaloración de los datos es ligeramente inferior al estimado con otros procedimientos, basados en las características de la población inmigrante y en la información proporcionada por los establecimientos de cambio o por los principales países receptores de remesas enviadas desde España, oscilando entre el 17%, estimado por el modelo, y el 48%, obtenido con la remesa potencial, para el período 2001-2003.

12. Las proyecciones para la remesa nominal (en millones de euros) y los errores estándar de la cifra proyectada (entre paréntesis) para cada unos de los años 2001, 2002 y 2003 son 1.897,1 (276,1), 3.240,6 (567,0) y 3.725,7 (693,2), respectivamente.

2.3 Balanza de capital

El superávit de la balanza de capital, cuya evolución depende, en la práctica, de las transferencias de capital con la UE, dada la escasa importancia de las privadas, aumentó moderadamente en 2004 (un 4,7%), hasta situarse en 8.548 millones de euros. En porcentaje del PIB, se produjo una disminución inferior a una décima, situándose dicho superávit en el 1%. Como resultado de la ampliación de la UE, España perderá gradualmente, a partir de 2007, las transferencias netas de capital que recibe de las instituciones comunitarias.

La reducción del saldo de la cuenta de capital obedeció, en primer lugar, al descenso de los ingresos percibidos a través de los fondos FEDER (del 11,8%), destinados a reducir los desequilibrios interregionales en el seno de la Unión, y cuantitativamente los más importantes de la UE. No obstante, este dato se sitúa por encima de las previsiones de caja, que contemplaban un descenso del 25,1%, hasta 4.000 millones de euros. En menor medida contribuyó la disminución de los fondos FEOGA-Orientación, cuya finalidad es el fomento de las áreas rurales, que contrasta con el aumento previsto en términos de caja (del 15,7%). Esta evolución no pudo ser contrarrestada por el aumento de los ingresos vinculados con el Fondo de Cohesión (del 6,1%), que se situaron claramente por encima de las previsiones de caja, que estimaban una sensible reducción (del 15,5%, hasta 1.520 millones de euros). Asimismo, tampoco pudieron impedir la disminución del superávit de capital el aumento de los ingresos vinculados con el resto de sectores ni la reducción de los pagos de la cuenta de capital (del 45,5%), que tuvo lugar a pesar del aumento (del 6,8%) de los fondos transferidos a la UE en concepto de Fondo Europeo de Desarrollo (FED)[23].

23. De acuerdo con la revisión de la serie histórica de la Balanza de Pagos, los pagos en concepto de Fondo Europeo de Desarrollo se incluyen en las transferencias corrientes, conforme a la práctica de Eurostat y de Contabilidad Nacional.

3 La cuenta financiera en el año 2004

3.1 Introducción

Los flujos financieros mundiales estuvieron condicionados, en 2004, por un entorno internacional favorable, lo que permitió consolidar la recuperación de los movimientos de capitales a escala global iniciada en el año anterior.

La economía mundial creció en torno al 5%, aunque persistieron ciertos focos de incertidumbre, como el elevado precio del petróleo y la ampliación de los desequilibrios de la economía estadounidense. Asimismo, la evolución de la economía internacional no fue homogénea en las distintas áreas: mientras que Estados Unidos y las economías emergentes tuvieron un comportamiento dinámico, la zona del euro confirmó sus problemas para alcanzar una senda de crecimiento sostenido. Todo ello en un contexto de contención de las presiones inflacionistas. Esta situación se reflejó en la distinta evolución de las políticas monetarias en Estados Unidos y la zona del euro (véase gráfico 3.1). La Reserva Federal elevó su tipo oficial cinco veces a lo largo de 2004, hasta el 2,25% (–1% real), desde niveles históricamente bajos del 1% (–0,8% real), con expectativas de que se produzcan nuevas elevaciones en 2005. Por su parte, el BCE mantuvo su tipo oficial en el 2% (–0,4% real), en un contexto de menor crecimiento económico, ausencia de presiones inflacionistas relevantes —a pesar del alza del precio del petróleo—, y apreciación del euro, que, en promedio, y en términos efectivos reales frente a países desarrollados, fue del 4,1% en 2004. En cuanto a la política fiscal, el déficit público estadounidense se amplió en 2004 hasta el 4,2% del PIB, al tiempo que se deterioró el déficit por cuenta corriente hasta el 5,6% del PIB. En la zona del euro, las cuentas públicas se saldaron en 2004 con un déficit del 2,6% en porcentaje del PIB, frente al 2,7% del año anterior.

Los mercados de deuda siguieron una evolución divergente entre el primer y el segundo semestre de 2004. Tras continuar la tendencia descendente de 2003 en el primer trimestre, los tipos a diez años de la deuda pública aumentaron sensiblemente en el segundo, especialmente en Estados Unidos, ante los anuncios de la FED de un cambio en el signo de la política monetaria y las incertidumbres respecto a la incidencia del aumento del precio del petróleo sobre la inflación. En la segunda mitad del año, sin embargo, los tipos a largo plazo disminuyeron, con mayor intensidad en la UEM que en Estados Unidos, hasta niveles inferiores a los de principios de 2004 (3,69% y 4,23%, respectivamente), de forma que se invirtió el diferencial a favor de la deuda norteamericana (véase gráfico 3.1). Esta evolución se produjo en un contexto caracterizado por unas expectativas de débil crecimiento en la zona del euro, de menor vigor en la estadounidense y de cierta incertidumbre acerca de la evolución de la inflación, y, en el caso de Estados Unidos, por las compras de bonos estadounidenses por parte de los países asiáticos para evitar la apreciación de sus monedas. El descenso de la rentabilidad de la deuda pública, junto con la reducción de las primas de riesgo de la deuda corporativa, se tradujo en unas condiciones holgadas de financiación del sector privado. En este contexto, los mercados de valores de renta fija internacionales tuvieron un comportamiento dinámico, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes, con un incremento del 14,5% en el volumen mundial de nuevas emisiones y del 10,9% en la financiación neta.

Por su parte, la evolución de los mercados de renta variable, a lo largo de 2004, estuvo influida por la evolución positiva de los beneficios empresariales y los cambios de las expectativas de crecimiento económico e inflación, condicionados, en el segundo semestre, por el ascenso del precio del crudo. Como resultado, los principales índices mundiales crecieron a tasas significativas (véase gráfico 3.1), aunque menores que en el año anterior (alrededor del 12% en Estados Unidos y del 10% en Europa), en un entorno de reducción de la volatilidad. En este

EVOLUCIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

GRÁFICO 3.1

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

contexto, las emisiones de renta variable, a escala mundial, crecieron un 78%[1], observándose también un incremento de la actividad de fusiones y adquisiciones, que alcanzaron un volumen máximo desde la crisis bursátil en el año 2000[2].

Los flujos financieros internacionales evolucionaron durante 2004 en línea con el entorno económico y financiero descrito anteriormente. En el caso de la inversión exterior directa, de acuerdo con la última previsión de la UNCTAD[3], en 2004 los flujos mundiales habrían aumentado en dólares por primera vez desde 2001. La recuperación no fue homogénea por áreas geográficas: mientras que aumentaron sensiblemente los flujos dirigidos hacia EEUU y hacia los países en desarrollo, descendieron de forma acusada los flujos hacia la UEM. Por lo que se refiere a España, las entradas de inversiones directas también experimentaron una caída significativa en 2004, del 41,3% (véase cuadro 3.1), rasgo compartido con el conjunto de la UEM.

---

1. *BIS Quarterly Review,* marzo de 2005. **2.** OCDE (2005), *Financial Market Trends,* n.º 88, marzo. **3.** Véase el apartado 3.2.

DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS CUADRO 3.1

En % del PIB

	2000	2001	2002	2003	2004
SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE MÁS CUENTA DE CAPITAL	**–3,2**	**–3,1**	**–2,2**	**–2,5**	**–4,3**
SALDO DE LA CUENTA FINANCIERA (a)	**4,1**	**0,6**	**1,7**	**2,2**	**6,1**
Variación de pasivos frente al exterior (b)	**25,9**	**14,1**	**15,6**	**16,2**	**16,9**
Inversiones directas	6,8	4,7	5,7	2,9	1,6
Instituciones financieras monetarias	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*–0,1*	*–0,1*
Otros sectores residentes	*6,7*	*4,7*	*5,7*	*3,0*	*1,7*
Inversiones de cartera	10,1	4,6	4,9	5,0	13,2
Administraciones Públicas	*5,6*	*1,5*	*1,2*	*–1,0*	*2,5*
Instituciones financieras monetarias	*2,3*	*1,4*	*2,0*	*3,4*	*5,9*
Otros sectores residentes	*2,2*	*1,6*	*1,7*	*2,5*	*4,8*
Otras inversiones	9,0	4,8	5,0	8,3	2,1
Administraciones Públicas	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*–0,1*	*0,6*
Instituciones financieras monetarias	*6,4*	*2,4*	*4,0*	*7,1*	*1,6*
Otros sectores residentes	*2,5*	*2,3*	*0,8*	*1,3*	*–0,1*
Variación de activos frente al exterior (c)	**22,1**	**13,4**	**13,3**	**13,6**	**11,0**
Inversiones directas	10,0	5,4	4,8	3,1	4,8
Instituciones financieras monetarias	*1,6*	*0,6*	*0,3*	*–0,9*	*1,6*
Otros sectores residentes	*8,4*	*4,8*	*4,5*	*4,0*	*3,2*
Inversiones de cartera	10,3	7,4	4,3	8,4	3,0
Instituciones financieras monetarias	*0,9*	*3,5*	*1,3*	*4,2*	*0,6*
Otros sectores residentes	*9,4*	*3,9*	*3,0*	*4,2*	*2,3*
Otras inversiones	1,8	0,6	4,2	2,0	3,3
Administraciones Públicas	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	*0,1*
Instituciones financieras monetarias	*1,3*	*0,5*	*2,6*	*1,1*	*1,9*
Otros sectores residentes	*0,4*	*0,0*	*1,6*	*0,9*	*1,2*
Derivados financieros (d)	**0,3**	**–0,1**	**–0,7**	**–0,4**	**0,1**
VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS EXTERIORES DEL BE (e)	**–1,0**	**2,6**	**0,5**	**0,2**	**–1,7**
De la cual:					
Activos de reserva	**0,5**	**0,2**	**–0,5**	**1,7**	**0,6**
Activos frente al Eurosistema	**–1,5**	**2,4**	**0,9**	**0,6**	**–1,6**
Otros activos netos	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**–2,1**	**–0,6**
PRO MEMORIA:					
SALDO DE LA CUENTA FINANCIERA, INCLUYENDO BE	**3,1**	**3,2**	**2,2**	**2,4**	**4,4**
Errores y omisiones (f)	**0,0**	**–0,1**	**0,0**	**0,1**	**–0,1**

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido Banco de España
b. Un signo positivo significa aumento de pasivos; por tanto, entrada de capitales.
c. Un signo positivo significa aumento de activos; por tanto, salida de capitales.
d. Se contabilizan como neto de netos y convencionalmente se han asignado a la variación neta de activos.
e. Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de los activos exteriores del BE.
f. Un signo positivo (negativo) supone un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la Balanza.

No obstante, resulta necesario señalar que esta evolución estuvo muy influida por el descenso de las operaciones de las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), ya que, si se descuentan estas operaciones, la inversión directa del exterior en España habría descendido tan solo un 5,9%. Desde una perspectiva más amplia, resulta necesario señalar que esta re-

FLUJOS FINANCIEROS NETOS CON EL EXTERIOR, POR SECTORES VNP - VNA (a)

GRÁFICO 3.2

FUENTE: Banco de España.

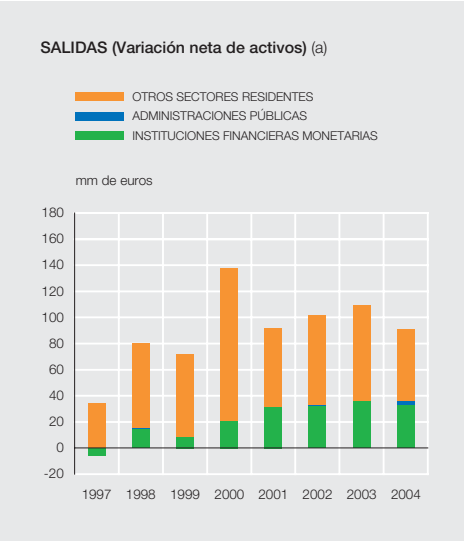
a. Variación neta de pasivos menos variación neta de activos. Las Instituciones Financieras Monetarias excluyen al Banco de España.

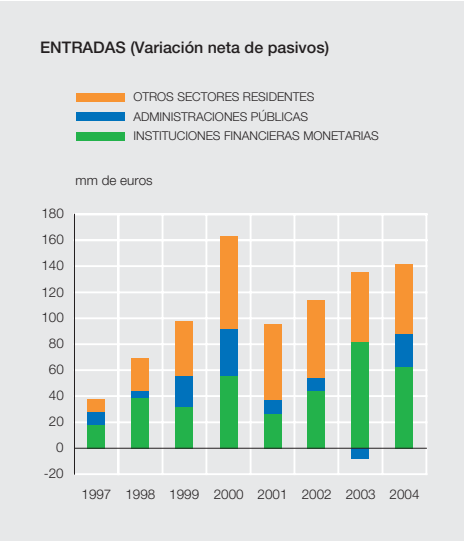
ducción ha sido un fenómeno generalizado desde 2001 y que, sin embargo, ha afectado menos a España que al conjunto de la zona del euro. Por el contrario, las inversiones directas de España en el exterior crecieron significativamente, influidas por el nuevo impulso inversor de los grandes bancos residentes. Como resultado, España aumentó significativamente la magnitud de la financiación neta que concede al exterior en forma de inversión directa.

Los flujos de inversiones de cartera también reflejaron el entorno económico y financiero general. Como se ha señalado anteriormente, las favorables condiciones de acceso a los mercados permitieron un notable avance del volumen de emisiones, tanto en los mercados internacionales de renta fija como de renta variable. Los mercados españoles no fueron ajenos a este comportamiento y, en 2004, el mercado de deuda tuvo uno de los mayores crecimientos a escala mundial —fundamentalmente, el de deuda emitida por el sector financiero—. Esta

ENTRADAS Y SALIDAS DE CAPITAL, POR SECTORES

GRÁFICO 3.3





FUENTE: Banco de España.

a. Incluyen los derivados financieros que se contabilizan como neto de netos y convencionalmente se han asignado a la variación neta de activos.

expansión se reflejó en los flujos de inversiones de cartera de España con el exterior, de modo que, en 2004, las entradas netas de capitales por este concepto permitieron cubrir las necesidades de financiación de la economía española. Este comportamiento difiere sustancialmente del mostrado en 2003, en el que los residentes fueron inversores de cartera netos en el exterior (véase cuadro 3.1).

Por el contrario, las otras inversiones (préstamos, depósitos y *repos),* que en 2003 fueron el principal instrumento en el que se materializaron las entradas netas de capitales de la economía española, registraron salidas netas en 2004 (véase cuadro 3.1), debido a la menor financiación captada en el exterior por las entidades de crédito residentes materializada en dichos instrumentos, en línea con la expansión de sus emisiones de valores.

El análisis anterior revela la influencia del contexto económico y financiero internacional sobre los flujos de capital de España con el resto del mundo, en consonancia con el proceso de integración financiera con el exterior que ha experimentado la economía española en los últimos años, subraya la creciente integración financiera de la economía española, cuya evolución, desglosada geográficamente y por tipos de instrumentos, se analiza en el recuadro 3.1 («La integración financiera de España»).

La evolución de los flujos de capital se ha reflejado en el resultado neto de las Cuentas Financieras de España, de forma que todos los sectores residentes contribuyeron al aumento de las necesidades derivadas de las operaciones financieras netas de la nación. El sector privado no financiero incrementó sus necesidades hasta el 4,5% del PIB (3,8% en 2003), como resultado del deterioro del ahorro financiero de las familias —que pasaron a tener unas reducidas necesidades de financiación—, y del aumento de las necesidades de las sociedades no financieras. Esta evolución tuvo lugar en un contexto de fortaleza de la inversión residencial y de recuperación de la inversión en bienes de equipo, mientras que el ahorro bruto de las familias disminuyó ligeramente, hasta el 6,7% del PIB. Por su parte, las Administraciones Públicas (AAPP) tuvieron una necesidad de financiación del 0,3% del PIB, frente al superávit del 0,4% del PIB en 2003. No obstante,

Los flujos internacionales de capitales han experimentado en las últimas décadas una notable expansión, con un incremento generalizado de la apertura financiera[1] de los países desarrollados, que, entre 1990 y 2003, se ha triplicado, hasta superar, en promedio, el 200% del PIB. En las economías emergentes, la evolución ha estado sujeta a fluctuaciones originadas por las crisis financieras de la segunda mitad de la década de los noventa, por lo que el avance de la apertura financiera ha sido menos intenso[2]. El crecimiento de los flujos internacionales de capitales ha estado impulsado, principalmente, por las inversiones directas y de cartera, si bien, en el primer caso, se produjo una sensible disminución entre 2001 y 2003. Esta evolución se ha visto favorecida por el gradual levantamiento de las restricciones a los movimientos de capital en la mayoría de países, reforzada en algunas áreas por procesos de integración económica y monetaria, como en la Unión Económica y Monetaria (UEM), si bien en algunas áreas económicas dichos movimientos habrían sido más intensos que en otras. Tanto la teoría económica como la evidencia empírica sugieren que la integración financiera contribuiría, en conjunto, al crecimiento económico, al permitir una asignación más eficiente del capital entre diferentes países y una mayor diversificación de los riesgos de una economía, domésticos y frente al resto del mundo. Adicionalmente, el incremento de las posiciones de inversión internacional, resultado de una mayor integración financiera, podría también elevar la exposición a las perturbaciones de los mercados financieros y a las modificaciones de las expectativas de los agentes, en particular si las políticas económicas no son creíbles a medio plazo. Como resultado, la integración financiera podría facilitar la transmisión de perturbaciones entre las distintas economías e incrementar la volatilidad de los flujos financieros y, por tanto, de la actividad si las inversiones externas contribuyen a apalancar las posiciones domésticas.

Las razones anteriores han motivado el desarrollo de una amplia literatura acerca de la medición, los determinantes y las implicaciones de una mayor integración financiera. Así, la heterogeneidad de los distintos mercados y economías puede implicar diferentes grados de integración financiera con el resto del mundo, lo que se debería reflejar en la evolución y distribución geográfica de los flujos financieros bilaterales. Por ello, resulta importante disponer de una desagregación geográfica y por tipos de instrumentos de los flujos y saldos financieros con no residentes, que permita obtener una aproximación al grado de integración financiera bilateral.

En este recuadro, se emplean datos de flujos financieros de la Balanza de Pagos de España desagregados geográficamente para caracterizar los rasgos más relevantes de la evolución de la integración financiera de España con el resto del mundo. Además de novedoso, este análisis es relevante por el significativo proceso de apertura financiera que ha experimentado España en los últimos años, que, excluido el *stock* de activos financieros y pasivos del Banco de España, ha aumentado del 71% del PIB en 1992 al 258,1% en 2004. Este proceso ha estado impulsado por la liberalización de los mercados de capitales y la entrada en la Comunidad Económica Europea (CEE) y en la UEM.

La muestra empleada en este recuadro comprende las transacciones financieras correspondientes al período 1998-2004 materializadas en inversión directa (IED) y de cartera entre residentes y no residentes, desglosada geográficamente y, en el caso de la inversión de cartera, por tipo de instrumentos (inversión en acciones y participaciones en fondos de inversión, bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario). Los datos incluyen un total de 68 países, que representan el grueso de las inversiones directas y de cartera de España. Las discrepancias entre el total de la muestra y el total mundial son, en general, poco significativas y, en todo caso, inferiores al 2,3% de los correspondientes subtotales de inversión directa o de cartera, tanto para los flujos activos como pasivos. Con vistas a caracterizar el grado de integración financiera de España, los países se agrupan en cinco regiones principales: Norteamérica (Estados Unidos y Canadá), la zona del euro, los restantes países de la UE no pertenecientes a la UEM, Latinoamérica y el resto del mundo. Asimismo, el desglose de la inversión de cartera en instrumentos de renta fija y acciones (excepto aquellas incluidas dentro de la IED) permite analizar los grados de integración alcanzados en distintos mercados.

En este punto resulta conveniente señalar que los resultados presentados a continuación deben tomarse con cautela, debido, básicamente, a dos factores[3]. En primer lugar, al igual que los datos publicados de la Cuenta Financiera, los flujos activos y pasivos trimestrales de cada tipo de inversión son el resultado neto de las inversiones y desinversiones[4]. En consecuencia, en algunos casos se podría subestimar el grado de integración financiera bilateral, medido a través de la suma de los flujos brutos de entrada y salida, tanto de activos como de pasivos. En segundo lugar, el criterio de asignación geográfica de los flujos se corresponde, en ocasiones, con el de la primera contrapartida conocida, que puede no coincidir con el emisor/tenedor final, que es el relevante para la medición de la integración bilateral[5]. Este problema tiene especial incidencia en el caso de los pasivos de cartera, para la que no se dispone de información del tenedor final, sino de la primera contrapartida, lo que sesga al alza el peso de países que cumplen el papel de plazas financieras internacionales, como Luxemburgo o el Reino Unido[6].

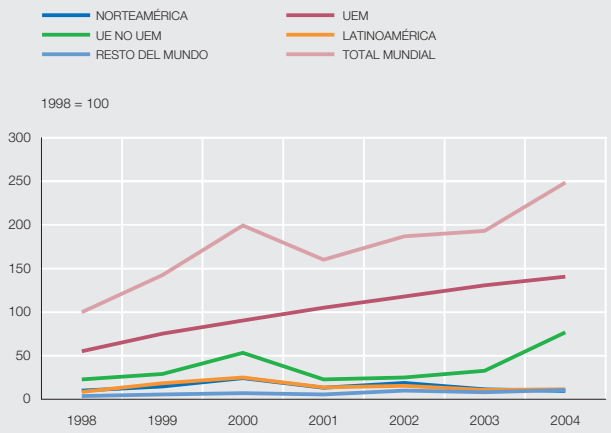
Existe una serie de medidas alternativas para cuantificar la integración financiera de un país. Como se menciona anteriormente, en este recuadro se aproxima el grado de integración financiera bilateral a través de la suma del valor absoluto de los flujos de activos y pasivos entre España y cada uno de los otros países del mundo. El gráfico adjunto muestra la evolución de esta medida de integración financiera bilateral de España, agregada en cuatro regiones, que representaron en 2004 más del 95% de los flujos financieros de entrada y salida

1. Medida como la suma de los *stocks* de activos y pasivos financieros que mantiene una economía con no residentes en porcentaje del PIB. **2.** Véase «Globalization and external imbalances», *World Economic Outlook*, abril de 2005, FMI.

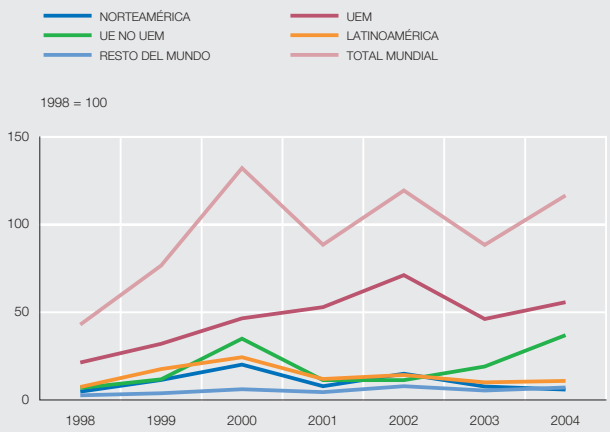
3. Adicionalmente, hay que señalar que los flujos de inversión directa empleados en este recuadro no incluyen los beneficios reinvertidos. Véase el capítulo 5 de la presente monografía («La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional 2004: nota metodológica»). **4.** Hay que señalar que, en el caso de la financiación a empresas relacionadas, que se incluye en la IED, la aplicación del criterio direccional implica que el préstamo de una matriz a una filial en el exterior se considera una desinversión de España en el exterior. **5.** En el caso de la inversión de cartera, este problema se resolverá en gran medida cuando se implante la base centralizada de valores del BCE, *Centralised Security Database* (CSDB). **6.** Resulta posible analizar la distribución geográfica de los tenedores finales a través de los datos de la *Coordinated Investment Portfolio Survey* (CPIS), cuya descripción se lleva a cabo en el recuadro 4.1 del capítulo 4 de la presente monografía, «El *stock* de la inversión de cartera de España: un análisis geográfico y por tipo de inversión».

EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA DE ESPAÑA

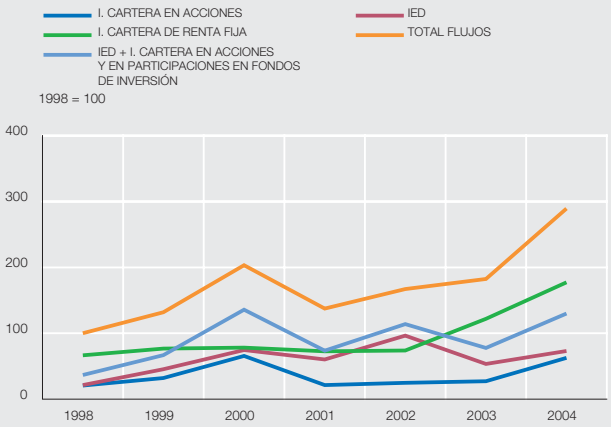
INTEGRACIÓN FINANCIERA DE ESPAÑA. FLUJOS TOTALES



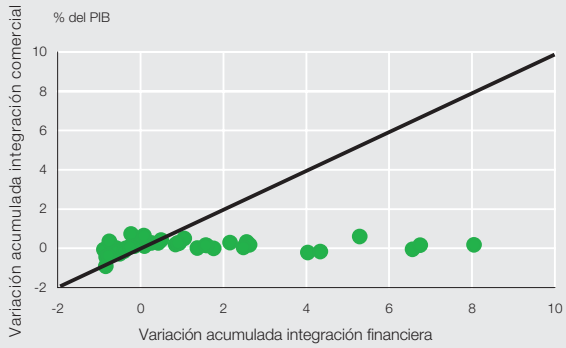
INTEGRACIÓN FINANCIERA DE ESPAÑA. IED E INVERSIÓN DE CARTERA EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN



DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA DE ESPAÑA (a)



INCREMENTO DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA Y COMERCIAL DE ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

a. Desviación estándar de la suma del valor absoluto de los flujos trimestrales de activos financieros y pasivos frente a 68 países para cada uno de los subcomponentes considerados.

en España. Destaca el incremento de este indicador en los últimos seis años, del 150%, muy superior a los aumentos, en el mismo período, de la apertura comercial de España en bienes y servicios (alrededor del 20%) y del PIB mundial (25%). Por regiones geográficas, sobresalen la continuada expansión del área del euro y el repunte significativo en 2004 del Reino Unido, que representa alrededor de un 95% de los flujos agregados de los países de la UE fuera de la UEM durante todo el período analizado. Los flujos con la UE, que se triplicaron entre 1998 y 2004, suponen, en su conjunto, el 85% de los flujos financieros de España con el exterior. En cambio, la integración financiera con el resto del mundo ha disminuido en los últimos años, después de la fuerte expansión de la IED en América Latina en la segunda mitad de la década de los noventa.

En la medida en que los flujos financieros en instrumentos de renta fija pueden estar condicionados por factores especiales, como las compras de títulos por parte de instituciones públicas, cuyas políticas de gestión de deuda pueden estar afectadas por decisiones de política económica, resulta interesante analizar también la integración bilateral a nivel de la inversión internacional en forma de IED e inversión de cartera en acciones y participaciones en fondos de inversión. Como se aprecia en el segundo de los gráficos, estos flujos prácticamente se triplicaron entre 1998 y 2004. Aunque este crecimiento ha superado el de los flujos totales, también es cierto que su evolución en los últimos seis años ha sido más volátil. La zona del euro y el Reino Unido siguen teniendo el mayor peso en este tipo de inversiones, mientras que la contribución de Norteamérica y América Latina

es más intensa en comparación con los flujos totales, como resultado de la importancia de los flujos de inversión de cartera en acciones y participaciones en fondos de inversión entre Estados Unidos y España y de los flujos de inversión directa española en Latinoamérica, que fueron especialmente relevantes al final de la década de los noventa. Así, durante el año 2000, los intercambios financieros con estas dos regiones materializados en inversiones directas y de cartera en acciones y participaciones en fondos de inversión representaron más de un tercio del total, aunque su importancia ha disminuido hasta solo un 14% en 2004.

La evolución desigual de las regiones consideradas se extiende a la mayor parte de los tipos de inversión contemplados en este recuadro. El aumento de la integración financiera bilateral de España con el resto de países no ha sido homogéneo, sino que se ha concentrado principalmente en aquellos países con los cuales España ya se encontraba financieramente más integrado en 1998, principalmente la zona del euro y el Reino Unido. Esto se refleja en un incremento de la dispersión del indicador de integración financiera bilateral en los últimos seis años, tanto en el caso de la inversión de cartera en acciones y participaciones en fondos de inversión o en IED como en la inversión en renta fija (véase gráfico adjunto).

La literatura señala que la integración financiera y comercial tienden a realimentarse de manera recíproca[7]. Durante el período de análisis, la apertura comercial de España —medida como la suma de importaciones y exportaciones bilaterales en bienes y servicios— ha aumentado también sensiblemente, desde el 56% del PIB en 1998 hasta el 67% en 2004. Sin embargo, el último de los gráficos muestra que, para la mayor parte de los países con los cuales la integración financiera y comercial con España supera el 1% de su PIB, el incremento en la integración financiera ha sido superior al aumento de la integración comercial desde 1998. Esta evolución, que replica la tendencia observada a nivel mundial[8], podría, en parte, reflejar que el despegue de la integración comercial de España se produjo en la segunda mitad de la década de los ochenta, en el contexto de la entrada en la CEE, aproximadamente diez años antes que el de la integración financiera. Asimismo, también podría deberse a la apreciable disminución de los costes de transacción en el caso de los flujos financieros, impulsando así un avance más intenso de la integración financiera.

En resumen, los flujos financieros bilaterales confirmarían un incremento sustancial de la integración financiera de España con el resto del mundo en los últimos seis años, especialmente intenso en el caso de las inversiones de IED y de cartera materializadas en acciones y participaciones en fondos de inversión. Este proceso ha coincidido con un aumento significativo de la concentración geográfica de los flujos financieros internacionales de España con el resto del mundo, que se materializan en el conjunto de la UE, especialmente en la zona del euro, lo cual apuntaría a la influencia de la UEM sobre la mayor integración financiera bilateral de España.

7. Véase nota 2.

8. Véanse, por ejemplo, FMI (2005), «Globalization and external imbalances», *World Economic Outlook,* abril, y P. Lane y G. M. Milesi-Ferretti (2003), «International financial integration», *IMF Staff Papers,* vol. 50, número especial.

estos datos están influenciados por una operación puntual —la asunción de la deuda de RENFE por parte del Estado—, y, si se descuenta esta, las AAPP habrían presentado una capacidad de financiación positiva (0,4% del PIB). Finalmente, las Instituciones Financieras Monetarias redujeron su capacidad de financiación hasta el 0,8% del PIB (1,5% en 2003).

Para hacer frente a estas necesidades de financiación, las empresas no financieras y las familias aumentaron su apelación al crédito bancario interno, favorecida por el reducido nivel del coste de la financiación e impulsada por el incremento del precio de la vivienda, lo que propició una nueva ampliación de la brecha créditos-depósitos en 2004. Para obtener los recursos necesarios, las Instituciones Financieras Monetarias residentes acudieron al mercado doméstico de renta fija por una cuantía que marcó un máximo histórico, a través de emisiones de bonos y obligaciones, de la titulización de activos bancarios (mediante fondos de titulización) y de la emisión de participaciones preferentes, al amparo, en este último caso, de un cambio normativo, introducido en 2003, que favorece la emisión de este tipo de títulos en España, en lugar de a través de filiales extranjeras[4]. Finalmente, las AAPP aumentaron sus emisiones

4. Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales, que regula las características de las participaciones preferentes, así como su régimen fiscal, y la Ley 62/2003, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, que exime de la modalidad de operaciones societarias del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados los traslados a España de la sede social de sociedades cuya actividad y objeto social exclusivo consistan en la emisión de participaciones preferentes y/u otros instrumentos financieros, que estuvieran constituidas antes del 6 de julio de 2003, fecha de entrada en vigor de la Ley 19/2003.

netas de valores de deuda en relación con 2003, aprovechando los reducidos tipos de interés en los plazos largos para incrementar su vida media. Como ya se ha señalado, las condiciones de financiación y la existencia de una demanda muy activa de este tipo de títulos facilitaron esta mayor oferta de valores en los mercados.

Este contexto afectó a las relaciones financieras de los distintos sectores residentes con el resto del mundo (véanse gráficos 3.2 y 3.3). El sector de las Instituciones Financieras Monetarias, excluido el Banco de España[5] (IFM), volvió a ser el principal receptor de fondos exteriores, con 28.800 millones de euros, aunque su composición por instrumentos fue diferente de la de 2003. Mientras que en dicho año las entradas de capitales se materializaron, principalmente, en forma de depósitos exteriores y, en menor medida, en valores de deuda, en 2004, la mayor parte de la financiación exterior se materializó a través de adquisiciones por no residentes de valores de renta fija. Adicionalmente, las IFM hicieron uso de la titulización de activos a través de Fondos de Titulización, observándose también un aumento de las compras por no residentes de valores emitidos por estas entidades, que, no obstante, se clasifican como Otros sectores residentes (OSR) en la Balanza de Pagos. Por su parte, las AAPP recibieron financiación neta del exterior, 23.417 millones, a través de compras por no residentes de valores de deuda pública. Estas inversiones alcanzaron el importe más elevado desde el año 2000, en contraste con las desinversiones netas del ejercicio precedente, influidas por la reactivación de las emisiones de deuda a largo plazo del Tesoro (si bien el saldo vivo de la deuda del Estado en porcentaje del PIB disminuyó dos puntos porcentuales en 2004, hasta el 40,5%) y por las ventas de deuda pública por parte de las IFM residentes. Por último, los OSR concedieron financiación exterior neta por un importe reducido (1.372 millones de euros), en contraste con las elevadas salidas netas de años anteriores. Este cambio de comportamiento estuvo propiciado por las menores salidas por compras de valores extranjeros de los fondos de inversión residentes, que desplazaron parte de sus inversiones hacia el mercado doméstico, y por la intensa reducción de los flujos de inversión directa recibidos por las sociedades no financieras, que compensaron el incremento de las entradas por compras por no residentes de bonos de titulización comentado anteriormente.

El Banco de España aumentó, durante 2004, sus activos frente al exterior en 14.010 millones de euros, que corresponden sobre todo a sus operaciones frente al Eurosistema.

3.2 Inversiones directas

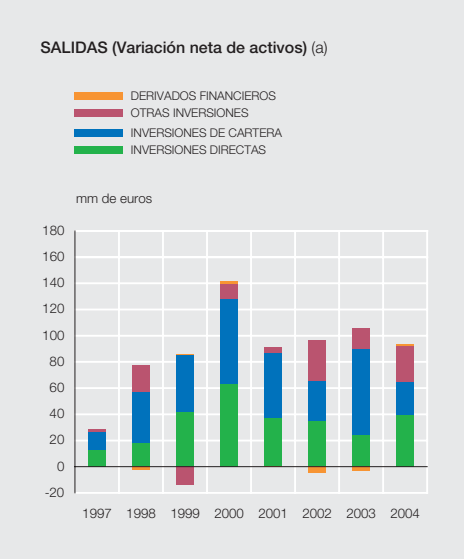
La evolución de los flujos de inversión exterior directa (IED) en 2004 estuvo condicionada, a pesar de las perspectivas favorables, por la persistencia de algunos de los factores que provocaron la contracción de los flujos de IED a comienzos de la presente década. Según las estimaciones preliminares de la UNCTAD[6] para el año 2004, los flujos de IED podrían haber interrumpido la trayectoria descendente en dicho año e incluso apuntarían una tímida recuperación. Así, los flujos mundiales de entradas de capitales por inversiones directas habrían crecido un 6% anual, hasta 612 miles de millones de dólares[7]. No obstante, esta mejoría no fue homogénea por áreas geográficas. Así, los flujos dirigidos hacia Estados Unidos cuadriplicaron los registrados en 2003, de manera que dicho país se convirtió de nuevo en el principal receptor mundial de IED, y los dirigidos a los países en desarrollo crecieron un 47,4%, en especial los conducidos a las economías asiáticas, en línea con el papel de estas áreas como motores del crecimiento económico mundial. Por su parte, los flujos hacia Latinoamérica experimentaron un aumento del 35,3%, similar al de los países

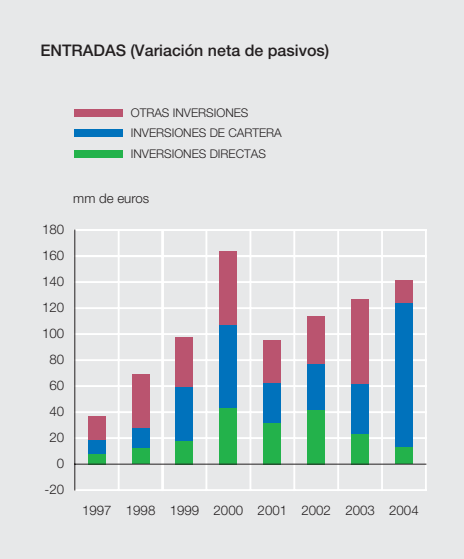
---

5. En adelante, siempre que no se indique lo contrario, se entenderá que está excluido el Banco de España. **6.** UNCTAD, Press released, *World FDI flows grew an estimated 6% in 2004, ending downturn, UNCTAD/PRESS/PR/2005/002,* enero de 2005. **7.** Todas las tasas de variación referidas a datos de la UNCTAD se han obtenido a partir de cifras expresadas en dólares. No obstante, si los flujos se midieran en euros, las entradas por inversiones directas habrían caído un 4,9%.

ENTRADAS Y SALIDAS DE CAPITAL, POR INSTRUMENTOS

GRÁFICO 3.4





FUENTE: Banco de España.

a. Se contabilizan como neto de netos y convencionalmente se han asignado a la variación neta de activos.

del Este y Centro de Europa (33,3%). Por el contrario, los flujos hacia las economías de la UEM descendieron de forma acusada, especialmente en Alemania, Bélgica y Luxemburgo, en línea con la lenta y débil recuperación económica del área y las incertidumbres sobre su evolución. Los datos disponibles del BCE para el conjunto de la zona del euro[8] avalan estas estimaciones, con un descenso de las entradas de IED, valoradas en euros, del 47,2%[9], mientras que los flujos de IED de la UEM hacia el exterior también cayeron, aunque a una tasa menor, del 20,6%.

En cualquier caso, un conjunto de factores apoya unas expectativas favorables para los flujos de IED a corto y medio plazo[10]. Entre ellos destacarían las perspectivas de crecimiento para 2005, la favorable evolución de los beneficios de las empresas en 2004 y la finalización del proceso de saneamiento de los grupos multinacionales, el mantenimiento de condiciones de financiación holgadas y el aumento de las operaciones de fusiones y adquisiciones en 2004. Junto a estos condicionantes, la literatura económica señala la influencia sobre la IED y la actividad multinacional de factores de carácter microeconómico, como la intensidad tecnológica y la estructura de costes de las empresas, que se resumen en el recuadro 3.2 («La actividad multinacional: teoría y evidencia para el caso español»).

Como se ha comentado anteriormente, en España, al igual que en la UEM, las entradas de inversión directa cayeron significativamente (41,3%), pero, a diferencia de la zona del euro, los flujos hacia el exterior aumentaron de forma sensible (63,3%), como se aprecia en el gráfico 3.4. De este modo, los residentes incrementaron notablemente su financiación neta al exterior en forma de inversiones directas, hasta 26.345 millones de euros (3,1% del PIB), desde los 1.421 millones (0,2% del PIB) del año anterior.

---

8. BCE (2005), *Boletín Mensual,* marzo. **9.** La Balanza de Pagos de la UEM excluye las operaciones entre países del área, por lo que la comparación de este dato con los de los países individuales que forman la UEM puede estar distorsionada. No obstante, la evolución de los datos de IED de la UEM para períodos diferentes es un indicador válido. **10.** Véase *Prospects for foreign direct investment and the strategies of transnational corporations, 2004-2005*. United Nations, 2004.

La expansión de la actividad multinacional forma parte del proceso de globalización que ha caracterizado la evolución de la economía internacional en las últimas décadas. Su creciente importancia en la producción, el comercio y el empleo a nivel mundial —especialmente significativa en determinados sectores y áreas geográficas— y el interés por identificar los factores que explican no solo su expansión, sino también la forma en la que esta se ha llevado a cabo, han propiciado el desarrollo de una literatura que trata de explicar la actividad multinacional mediante fundamentos microeconómicos. Dicha literatura centra su atención en las características individuales y sectoriales de las empresas, en lugar de explicar regularidades empíricas a partir del análisis de datos agregados. La rúbrica de Inversión Exterior Directa (IED) de la Balanza de Pagos constituye un indicador fiable de la tendencia de la actividad multinacional, aunque no tanto de su magnitud. La difusión de esta información no se realiza de forma estandarizada a nivel de empresa por razones de confidencialidad. No ocurre lo mismo con los datos de IED desagregados según el sector de actividad económica[1], los cuales, en el caso de la Balanza de Pagos de España, se publican con periodicidad anual en esta monografía desde la edición correspondiente a los datos de 2003.

En este recuadro se analiza, en primer lugar, en qué rúbricas de Balanza de Pagos se refleja la actividad multinacional, lo que depende en gran medida de las distintas formas en las que esta se materializa. Posteriormente se describen, a grandes rasgos, las distintas teorías con fundamentos macroeconómicos de la actividad multinacional, que se dividen en dos grandes enfoques, tecnológico y contractual. A continuación, se emplean datos desagregados por ramas de actividad de la IED de España para el período 1995-2004, que, combinados con información de los datos de las grandes empresas incluidas en la Central de Balances del Banco de España para dichos años, permiten explorar algunos de los determinantes de la actividad multinacional destacados por la literatura comentada anteriormente[2].

La actividad multinacional se identifica y recoge de diversas maneras en las estadísticas de Balanza de Pagos. Si la empresa multinacional decide controlar directa, o indirectamente, la producción, la internacionalización de la actividad se lleva a cabo mediante el establecimiento de filiales, sucursales o empresas asociadas, de manera que la actividad multinacional se refleja básicamente en los datos de IED[3]. En cambio, si la producción se externaliza a una tercera compañía residente en el exterior —a través, por ejemplo, de acuerdos empresariales, franquicias o subcontrataciones en el exterior *(offshore out-*

1. En el caso de IED realizadas a través de *holdings* con residencia en España, se reasignan a la actividad principal del grupo en España.

2. En este punto conviene señalar que los datos de IED empleados en este recuadro no incluyen las operaciones llevadas a cabo por las denominadas Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE). Por otro lado, los datos de flujos activos o pasivos de IED de Balanza de Pagos no son brutos, sino que incluyen el neto de inversiones y desinversiones por cada concepto. Relacionado con ello, a la hora de recoger la financiación a empresas relacionadas se aplica el criterio direccional, por lo que hay operaciones que se recogen como desinversiones, cuando son inversiones de España en el exterior. 3. Para más información, véase el Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI, el capítulo 5 de la presente monografía («La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional: nota metodológica») y la *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment,* de la OCDE.

RASGOS ESTILIZADOS DE LA ACTIVIDAD MULTINACIONAL Y DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

RASGOS ESTILIZADOS	TEORÍA EXPLICATIVA
Macroeconómicos	
La mayor parte de la IED tiene lugar entre países desarrollados y son habituales los flujos bilaterales entre pares de economías desarrolladas	Enfoque tecnológico: IED horizontal
Correlación positiva reducida entre IED y diferencias significativas de las dotaciones de capital de los países inversores y receptores	Enfoque tecnológico: IED horizontal
Incertidumbre política y regulatoria inhibe la IED	General
Importancia creciente del comercio intrafirma	Enfoque tecnológico: IED vertical, y enfoque contractual
Los flujos de IED están asociados negativamente con la incertidumbre política y regulatoria	General
A nivel de industria	
Las multinacionales están más presentes en sectores de mayor valor añadido, diferenciación de producto o intensidad tecnológica	Enfoque tecnológico: IED horizontal
Los sectores con flujos de ID más significativos presentan mayor dispersión de la productividad	Enfoque tecnológico: IED horizontal
A nivel de empresa	
Los flujos de IED están asociados negativamente con economías de escala de planta relativamente grandes en relación con las economías de escala de la empresa	Enfoque tecnológico: IED horizontal
Asociados positivamente con el tamaño	Enfoque tecnológico: IED horizontal
Asociados positivamente con barreras comerciales, costes de transporte y otros costes de transacción	Enfoque tecnológico: IED horizontal
Importancia creciente del *offshore outsourcing*	Enfoque contractual
Heterogeneidad creciente de las formas de internacionalización de la producción	Enfoque contractual

VARIABLES CLAVE DE LOS DISTINTOS MODELOS EXPLICATIVOS DE LA ACTIVIDAD MULTINACIONAL

	VARIABLES CLAVE
TECNOLÓGICO: IED HORIZONTAL	Costes de transporte Barreras comerciales Economías de escala de planta y de empresa Grado de diferenciación del producto Intensidad en capital y en I+D Dispersión productividad en la industria
TECNOLÓGICO: IED VERTICAL	Diferencias en las dotaciones relativas de los factores Diferenciales en los precios relativos de los factores Intensidad relativa en el uso de mano de obra cualificada (datos desagregados a nivel de industria)
ENFOQUE CONTRACTUAL	Intensidades relativas en factores trabajo y capital (incluido humano) Intensidad en gasto en I+D Grado de estandarización del producto

sourcing)—, el resultado de dicha internacionalización se reflejaría, preferentemente, en la subbalanza de servicios, en concreto a través de los *royalties* y derechos de licencia. Por tanto, en la medida en que este segundo método de expansión de la actividad multinacional gane en importancia, como está ocurriendo frecuentemente en el caso del sector servicios, los datos de IED serían menos representativos como indicador de su evolución[4]. No obstante, en términos generales, se puede concluir que la IED constituye uno de los indicadores más idóneos para medir la evolución de la actividad multinacional, debido a su cobertura, periodicidad y homogeneidad internacional, aunque no tanto para medir su magnitud. Por este motivo, los datos de IED pueden complementarse con información directa acerca del empleo, la producción, las ventas y las transacciones comerciales internacionales de las empresas multinacionales recogidas en el marco de las estadísticas FATS.

Centrándonos en la actividad multinacional de España en el exterior, la evolución reciente de la IED, de sus rentas asociadas y de los servicios refleja, en términos generales, los procesos de apertura financiera de nuestra economía y de internacionalización de las empresas españolas. Las salidas de IED registraron un notable dinamismo entre los años 1995 y 2000, período en el que aumentaron del 0,8% del PIB hasta un máximo del 10,0%[5], con una participación en estas inversiones de Latinoamérica muy destacada. Posteriormente, los flujos de IED hacia el exterior descendieron de forma sustancial, condicionados por el contexto de dificultades económicas y de incertidumbres regulatorias en América Latina. Finalmente, en 2004 dichos flujos se recuperaron significativamente, un 63,3% (hasta el 4,8% del PIB). Las rentas de la IED han experimentado un crecimiento significativo en el conjunto de la última década, particularmente en la segunda mitad de la década de los noventa. Menor dinamismo han mostrado los ingresos por *royalties* y derechos de licencia, cuyo crecimiento se concentró en la segunda mitad de la década de los noventa, mientras que en los últimos años se han caracterizado por su volatilidad.

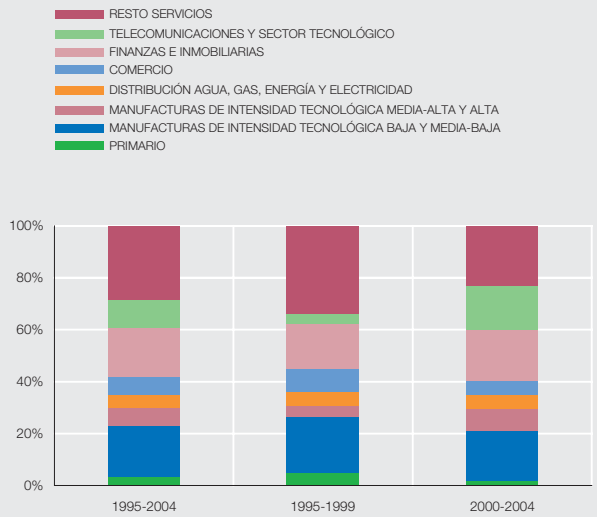
Como se ha señalado anteriormente, las dificultades para explicar la motivación y las características de la actividad multinacional a partir de las teorías tradicionales de la IED, cuyos rasgos estilizados se resumen en la primera tabla, han favorecido que, en los últimos años, se haya desarrollado una nueva corriente en la que los fundamentos microeconómicos adquieren un papel relevante. Estas teorías se agrupan en torno a dos enfoques o paradigmas, el tecnológico (teorías tradicionales) y el contractual (nuevas teorías), que son, en buena medida, complementarios, más que sustitutivos. Esta literatura se ha centrado en la relevancia de factores como los costes de transporte, las economías de escala, la intensidad tecnológica, el papel creciente del comercio intrafirma, la posible incidencia de la diferencias en dotaciones factoriales y la heterogeneidad creciente de las formas de internacionalización de la producción, que no suponen, necesariamente, flujos de IED.

En el enfoque tecnológico, la actividad multinacional surge como resultado de la combinación de ventajas de la economía de la empresa de inversión directa (distancia, precios y dotaciones de factores) y de factores tecnológicos (economías de escala de empresa y de planta), que favorecen la fragmentación del proceso productivo, y que se enumeran en la segunda tabla adjunta. En este paradigma se pueden distinguir, a su vez, dos grandes marcos explicativos: IED horizontal e IED vertical, cuya distinción es, en ocasiones, ambigua en el plano empírico. La IED horizontal supone replicar el proceso productivo en el exterior. Las teorías de IED horizontal subrayan la relevancia de los costes de transporte, las barreras comerciales y las economías de escala de planta a la hora de decidir la apertura de una planta productiva en el exterior, que será más probable conforme mayores sean los costes de transporte y las economías de empresa (por ejemplo, gasto en publicidad o en I+D), en relación con las de planta. Un sector paradigmático en el que se plasma la IED horizontal es el del automóvil, debido a la confluencia de varios de los factores mencionados. Por su parte, los modelos de IED vertical se basan en la capacidad de las empresas multinacionales para explotar las diferencias de precios de los factores productivos mediante la fragmentación geográfica del proceso productivo, en la medida en que sus

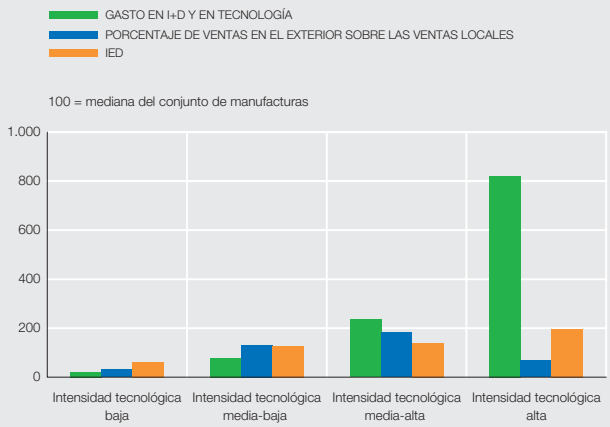
4. Por este motivo, la Inter-Agency Task Force of International Trade in Services —establecida por la Comisión Estadística de la ONU y formada, además, por la OCDE, EUROSTAT, FMI, UNCTAD y la OMC— está promoviendo el desarrollo de las estadísticas relativas a la actividad de las filiales de empresas extranjeras (Foreign Affiliates Trade Statistics, FATS, en terminología inglesa). Las estadísticas FATS pretenden medir la actividad (en términos de empleo, producción, etc.) realizada por las filiales constituidas en el exterior y son, en cierta medida, complementarias de las estadísticas de Inversión Exterior Directa. **5.** Un análisis más detallado se puede encontrar en el recuadro «La evolución reciente de los flujos internacionales de capital: teoría y evidencia empírica» del capítulo III de la monografía *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2003.*

LA IED ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR: EVOLUCIÓN POR RAMAS DE ACTIVIDAD E INTENSIDAD TECNOLÓGICA

COMPOSICIÓN POR RAMAS



IED EN LAS MANUFACTURAS E INTENSIDAD TECNOLÓGICA (a)



FUENTE: Banco de España.

a. Los valores de cada variable son la mediana de cada rama de intensidad tecnológica en relación con la mediana del conjunto de las manufacturas, cuyo valor corresponde a 100.

distintas fases tienen diferentes intensidades factoriales. Estos modelos permitirían explicar la expansión del comercio intrafirma, muy importante en las últimas décadas. Conviene remarcar que ambas formas de inversión en el exterior son complementarias en el seno de una misma empresa, más que sustitutivas. La fabricación de componentes informáticos constituye un ejemplo, ya que se externaliza a economías en desarrollo, mientras que la investigación se mantiene en el país de la matriz.

El paradigma tecnológico puede explicar por qué una empresa decide llevar a cabo una parte de su producción en el exterior, pero no fundamenta la elección entre mantener dicha producción en el seno de la empresa o externalizarla. En cambio, en el enfoque contractual el análisis de los condicionantes de esta decisión constituye un objetivo primordial. La evidencia disponible muestra, en los últimos años, una intensa expansión del *offshore outsourcing* en los servicios empresariales, proceso que aún está en sus inicios y está concentrado en un número concreto de economías[6]. Los modelos del paradigma contractual endogenizan la organización y el tamaño óptimo de la empresa, lo que permite fundamentar la heterogeneidad de la actividad multinacional en el seno de una misma empresa, que puede diferir en función de sus líneas de producción. Un resultado posible sería el mantenimiento de las líneas más punteras en la matriz, la subcontratación en el exterior de la producción de los bienes o servicios más intensivos en factor trabajo, y la realización de operaciones de IED para otros productos más intensivos en capital o I+D o menos estandarizados (véase la tabla adjunta), como ocurre, en algunos casos, en el sector tecnológico.

El análisis de los datos desagregados de IED de la Balanza de Pagos de España por grupos de actividad económica[7] arroja resultados que, parcialmente, corresponden a las hipótesis teóricas y las tendencias empíricas generales comentadas anteriormente. Concretamente, a lo largo del período 1995-2004 se aprecia una mayor participación de los sectores de mayor valor añadido y contenido tecnológico en la actividad multinacional, aunque esta evolución está condicionada por la especialización productiva y comercial de la economía española. Como se muestra en el gráfico adjunto, la IED española en el exterior está concentrada en el sector servicios, con alrededor del 70% del total, como resultado del proceso de internacionalización de las empresas del sector, que aprovecharon las ventajas de propiedad logradas tras la modernización del tejido empresarial. Además, los lazos culturales con América Latina y el potencial de crecimiento del área incentivaron la presencia de empresas españolas en la región. Dentro de los servicios, los sectores más relevantes en los flujos de IED de España en exterior son el financiero y las telecomunicaciones (38,3% entre los años 2000 y 2004). La IED de este último sector ha aumentado significativamente, de un promedio del 4,1% en 1995-1999 hasta el 17,6% del total en 2000-2004, mientras que la del sector financiero ha crecido con bastante menor intensidad, de un promedio del 16,7% en 1995-1999, hasta el 20,7% del total. Los avances tecnoló-

6. Véase *World Investment Report 2004,* de la UNCTAD.

7. Hay que recordar que se descuentan las operaciones llevadas a cabo por empresas ETVE.

gicos que han tenido lugar en ambos sectores podrían haber estimulado su actividad en el exterior. Mientras tanto, las manufacturas, que representan más del 25% del total, se han visto impulsadas por las ramas de intensidad tecnológica media-alta y alta, a pesar de lo cual su importancia relativa sigue siendo reducida (8,9% en el período 2000-2004), en línea con la composición de las exportaciones manufactureras. En este sentido, hay que señalar que el peso de las ramas de intensidad alta en la IED en el exterior es muy reducido, por debajo del 1% del total.

El empleo de los datos de la Central de Balances del Banco de España —con datos a nivel de empresa agrupados sectorialmente de igual manera que los datos de IED de la Balanza de Pagos— permite analizar las relaciones entre la actividad inversora y las características sectoriales. En particular, se estudian las relaciones entre la IED en el exterior y los gastos en I+D y la importancia relativa de las ventas en el exterior sobre el total de las ventas de las empresas manufactureras pertenecientes a la muestra de la Central de Balances, agrupadas en ramas de intensidad tecnológica. Como se observa en el segundo de los gráficos, hay una relación positiva entre la intensidad tecnológica, los gastos en I+D y la IED en el exterior, lo que corroboraría los rasgos estilizados comentados anteriormente, y los modelos de IED horizontal y el enfoque contractual. Por otro lado, la muestra disponible no permite confirmar una relación clara entre la intensidad de la actividad comercial en el exterior, aproximada por la mediana de cada rama manufacturera del porcentaje de ventas en el exterior sobre el total, y la IED, debido, probablemente, a la reducida importancia, en términos relativos, de las ventas en el exterior de las empresas manufactureras de alta y baja tecnología. Ello podría confirmar la existencia de patrones sectoriales de desarrollo de la actividad multinacional distintos en función de la intensidad tecnológica, tal como señala la literatura empírica sobre el tema. La proyección internacional de los sectores de intensidad tecnológica baja y media-baja se apoyaría, inicialmente, más en la actividad comercial, y pasaría, en algunos casos posteriores, a la IED, mientras que la de los sectores de intensidad media-alta y, sobre todo, alta se basaría de forma más intensa en la IED.

Con todas sus limitaciones, este análisis muestra la relevancia, en el caso español, de algunos de los factores apuntados por las teorías microeconómicas como claves en el desarrollo de la actividad multinacional. Ello, sin embargo, no menoscaba la importancia de otros condicionantes fundamentales en el proceso de internacionalización de la actividad de las empresas españolas, como la modernización de la economía española, nuestra cercanía cultural a América Latina y los procesos de privatización que tuvieron lugar en España y en dicha región durante la década de los noventa. En el conjunto del período 1995-2004, la IED española en el exterior corresponde mayoritariamente al sector servicios y a las manufacturas de intensidad tecnológica baja y media-baja, aunque los sectores financiero y de telecomunicaciones y las manufacturas de intensidad tecnológica alta y media-alta han ido ganando importancia relativa. En un entorno internacional cada vez más competitivo, la modernización de nuestra estructura productiva hacia sectores con mayores contenidos tecnológicos y niveles de productividad resulta un aspecto fundamental para seguir impulsando la actividad exterior de las empresas españolas.

Conviene señalar que el significativo descenso de las operaciones realizadas por las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE)[11] ha influido en el comportamiento de los flujos totales de IED[12]. Desde el año 1999, y, especialmente, desde las modificaciones legislativas de 2000, estas empresas han sido utilizadas por grupos multinacionales no residentes para centralizar en España sus inversiones directas en terceros países. Estas operaciones, normalmente reestructuraciones empresariales, dan lugar, simultáneamente, a participaciones de la ETVE española en las filiales no residentes del grupo y a participaciones de la matriz no residente en la ETVE española. En 2004, estas operaciones supusieron en torno a 4.030 millones en el caso de las inversiones en el exterior (12.003 el año anterior) y 2.587 millones en el caso de las del exterior en España (11.402 millones de 2003), por lo que, descontándolas, la financiación neta concedida por los residentes disminuiría hasta 24.903 millones de euros (3% del PIB).

El desglose por sectores de actividad económica y por áreas geográficas permite realizar un análisis más profundo de las operaciones de inversión directa, en general, y de las llevadas a

11. Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros, establecidas, con frecuencia, en los últimos años, por grupos multinacionales no residentes para centralizar la tenencia de sus inversiones directas exteriores en terceros países. Véanse la Ley 43/1995, del impuesto de sociedades, y la Ley 6/2000, título IV, de medidas de apoyo a la internacionalización de las empresas (BOE de 14 de diciembre de 2000). Para garantizar la inclusión en la Balanza de Pagos de estas operaciones, de difícil estimación con el sistema de información habitual, se ha comenzado a utilizar la información del Registro de Inversiones, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Este rubro incluye otras empresas de *holding* que, no siendo estrictamente ETVE, se han establecido en España con la finalidad principal de canalizar inversiones directas. **12.** Conviene tener en cuenta las dificultades para captar las operaciones de estas sociedades, lo que se puede traducir en revisiones posteriores significativas de los datos de inversión directa.

FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA EN 2003 Y 2004 CUADRO 3.2

Detalle por sector de actividad económica

Millones de euros	INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR		INVERSIÓN DIRECTA DEL EXTERIOR EN ESPAÑA	
	2003	2004	2003	2004
Total	**24 392,0**	**39 825,1**	**22 971,3**	**13 480,0**
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8,4	44,5	27,0	–23,5
Industrias extractivas	1 199,2	355,6	–46,0	5,3
Industria manufacturera	4 129,1	5 609,5	698,9	2 709,4
Producción y distribución energía eléctrica, gas y agua	712,6	499,3	334,5	589,1
Construcción	326,0	241,0	658,1	666,3
Comercio y reparaciones	1 149,6	182,3	–1 349,0	–2 430,7
Hostelería	16,4	334,3	259,1	–12,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1 468,4	4 137,0	1 521,2	–1 621,2
Intermediación financiera	–171,6	16 767,0	111,0	1 512,9
Actividades inmobiliarias; servicios empresariales	13 298,5	7 659,5	16 557,4	6 587,9
De las que: ETVE (a)	*12 003,4*	*4 029,6*	*11 401,8*	*2 587,5*
Otros servicios (b)	505,1	439,3	244,9	–410,5
Sin clasificar	1 750,2	3 556,0	3 954,2	5 907,1
Inmuebles (c)	*232,4*	*485,2*	*1 744,9*	*2 011,7*
Otros	*1 517,8*	*3 070,8*	*2 209,3*	*3 895,3*

FUENTE: Banco de España.

a. Estimación basada en la clasificación por CNAE. Incluye operaciones de empresas ETVE y otras empresas *holding* que, no siendo estrictamente ETVE, al igual que estas se han establecido en España con la finalidad principal de canalizar inversiones directas.
b. Otros servicios incluye «Administración Pública, defensa y Seguridad Social obligatoria», «Educación», «Actividades sanitarias y veterinarias, servicios sociales», «Otras actividades sociales y de servicios prestados a la comunidad, servicios personales», «Hogares que emplean personal doméstico» y «Organismos extraterritoriales».
c. Incluye las inversiones en inmuebles que no han podido ser clasificadas por CNAE, generalmente por corresponder a compras o ventas de inmuebles efectuadas por personas físicas residentes.

cabo por las empresas ETVE en particular (véanse cuadros 3.2 y 3.3). En 2004, la importancia relativa de las ETVE, tanto en los flujos de salida como en los de entrada, disminuyó significativamente, representando un 10,1% y un 19,2%, respectivamente, del total en dicho año, frente a un 49,2% y un 49,6% del total en 2003. Estas operaciones se contabilizan dentro del sector de actividades inmobiliarias, servicios empresariales, lo que explica, en gran medida, que esta rúbrica haya descendido fuertemente entre 2003 y 2004, tanto en el caso de la IED de España en el exterior como en la IED del exterior en España (60,2% y 42,4%, respectivamente). Desde el punto de vista geográfico, en 2004, las inversiones directas canalizadas a través de ETVE españolas procedentes de la UE, incluido el Reino Unido, se redujeron de forma apreciable en términos generales, destacando las fuertes desinversiones de Holanda. De este modo, las entradas procedentes de la UE pasaron de suponer el 49,4% del total de estas operaciones en 2003 a solo el 16,5% en 2004. A su vez, las inversiones procedentes de Estados Unidos llegaron a registrar desinversiones netas, mientras que las de Latinoamérica disminuyeron moderadamente. Por el contrario, las inversiones procedentes de Suiza aumentaron sensiblemente. En línea con esta evolución, en 2004 el descenso de las inversiones en el exterior de las ETVE se concentró en la UE (del 91,2% del total de estas operaciones en 2003 al 56,5% en 2004), mientras que avanzaron significativamente las inversiones dirigidas a Suiza y a los países de nueva incorporación a la UE, hasta representar el 29,4% y el 30,9%. Las inversiones dirigidas a Latinoamérica aumentaron lige-

FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA EN 2003 Y 2004 CUADRO 3.3

Detalle por áreas geográficas

	INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR				INVERSIÓN DIRECTA DEL EXTERIOR EN ESPAÑA			
	2003		2004		2003		2004	
	TOTAL	ETVE (c)	TOTAL	ETVE (c)	TOTAL	ETVE (c)	TOTAL	ETVE (c)
TOTAL MUNDIAL	**24 392,0**	**12 003,4**	**39 825,1**	**4 029,6**	**22 971,3**	**11 401,8**	**13 480,0**	**2 587,5**
Unión Europea (a)	**17 675,1**	**10 947,0**	**29 956,6**	**2 277,8**	**15 797,5**	**5 627,7**	**10 699,0**	**426,1**
Área del euro	***11 579,5***	***7 555,0***	***12 056,9***	***511,8***	***6 632,0***	***3 424,0***	***6 422,1***	***277,1***
Alemania	5 198,5	4 227,1	492,9	288,4	–748,8	771,3	–1 178,9	69,5
Francia	1 077,5	67,3	2 058,4	183,1	–360,5	26,7	–2 781,5	–996,6
Holanda	- 587,4	468,7	1 652,5	–1 527,9	1 397,8	1 608,2	78,2	–4 019,4
Luxemburgo	–548,4	241,7	1 678,0	884,1	3 803,4	922,6	1 695,1	735,1
Portugal	2 300,5	1 059,4	2 379,4	171,8	930,1	–517,2	2 155,6	45,9
Reino Unido	***4 295,1***	***2 508,1***	***16 131,1***	***539,1***	***9 034,8***	***1 713,5***	***3 919,7***	***159,9***
Países de nueva incorporación a la UE (b)	***1 295,9***	***525,9***	***1 652,7***	***1 247,1***	***29,0***	***–28,3***	***53,1***	***–2,0***
Suiza	**145,3**	**141,4**	**1 462,8**	**1 186,4**	**1 374,0**	**756,9**	**1 360,1**	**1 654,7**
Estados Unidos	**2 176,6**	**–123,9**	**137,1**	**42,7**	**4 272,8**	**4 254,1**	**268,5**	**–828,9**
Latinoamérica	**1 820,2**	**780,2**	**7 899,9**	**794,9**	**–199,0**	**–381,6**	**626,7**	**575,5**
Argentina	–1 067,1	–457,4	–1 024,3	–18,0	13,6	–	21,5	0,2
Brasil	1 390,6	160,0	1 161,9	93,1	101,4	98,1	315,9	320,9
Chile	393,7	7,2	1 020,2	–1,5	–530,1	–534,4	8,7	8,7
México	1 147,1	1 243,7	6 180,6	739,9	416,4	353,4	–39,9	3,9
Marruecos	***1 470,6***	***96,2***	***43,8***	***–***	***14,9***	***–***	***–7,2***	***–***
Japón	***18,8***	***7,0***	***78,8***	***6,9***	***–83,0***	***0,3***	***53,9***	***0,3***
Australia	***28,3***	***10,2***	***–707,6***	***1,0***	***4,1***	***0,5***	***28,9***	***0,5***
PRO MEMORIA: OCDE	**21 401,6**	**12 228,1**	**37 172,6**	**4 266,6**	**23 043,1**	**12 215,4**	**12 802,5**	**2 014,9**

FUENTE: Banco de España.

a. Unión Europea: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Suecia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.
b. Países de nueva incorporación: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.
c. Estimación basada en la clasificación por CNAE. Incluye operaciones de empresas ETVE y otras empresas *holding* que, no siendo estrictamente ETVE, al igual que estas se han establecido en España con la finalidad principal de canalizar inversiones directas.

ramente, un 1,9%, hasta situarse en el 19,7% del total de estas operaciones. Finalmente, en 2004, las inversiones en Estados Unidos retornaron al terreno positivo, tras las desinversiones registradas en 2003.

En el año 2004 se produjo una notable expansión de las *inversiones directas de España en el exterior,* hasta 39.825 millones de euros (4,8% del PIB), un 63,3% más que las de 2003 (véase gráfico 3.5). Excluidas las operaciones de las ETVE, las inversiones ascendieron a 35.796 millones de euros (4,3% del PIB), prácticamente el triple que en el año anterior (12.389 millones). El comportamiento por sectores fue muy diferente al registrado en 2003, ya que destaca la relevancia de la intermediación financiera, que pasó de unas desinversiones de 172 millones de euros a unas inversiones de 16.767 millones, lo que supuso el 46,8% del total, excluidas las ETVE. Este nuevo impulso inversor se concentró en las IFM residentes, destacando las operaciones realizadas por dos grandes bancos en el Reino Unido y en México, que adquirieron participaciones mayoritarias en sendos grupos bancarios de dichos países. Por el contrario, las IFM habían frenado su expansión exterior en el período 2002-2003, influidas por las

SALIDAS DE CAPITAL (a) GRÁFICO 3.5

Variación neta de activos frente al exterior

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.

dificultades de los países latinoamericanos, que afectaron de forma importante a sus cuentas de resultados. El incremento del peso del sector financiero provocó que la participación relativa de las inversiones en el exterior del sector manufacturero, segunda partida en importancia, descendiera del 33,3% en 2003 al 15,7% en 2004, a pesar de su sensible aumento en términos anuales (35,9%).

La distribución geográfica de los flujos activos de IED una vez descontadas las operaciones llevadas a cabo por las empresas ETVE revela su apreciable concentración en la UE (véase cuadro 3.3). En el primer caso, la UE supuso el 77,3% del total, excluidas ETVE (54,3% en 2003), con una participación muy destacada del Reino Unido (43,6% en 2004 y 14,4% en 2003), mientras que la de la UEM se mantuvo estable a pesar del buen comportamiento de los resultados de las empresas españolas y de las holgadas condiciones de financiación, lo que se podría explicar parcialmente por las dificultades que está experimentando la UEM

ENTRADAS DE CAPITAL (a) GRÁFICO 3.6

Variación neta de pasivos frente al exterior

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.

para alcanzar una senda de crecimiento sostenido. Por su parte, el peso relativo de las inversiones en los países de nueva incorporación a la UE descendió sensiblemente, del 6,2% al 1,1%.

En el resto del mundo, destacó el incremento de las inversiones en Latinoamérica, que pasaron del 8,4% en 2003 al 19,8% del total en 2004, en un contexto de recuperación económica de la región y de los beneficios de las filiales en estos países (señalada por la información facilitada por las empresas colaboradoras de la Central de Balances). No obstante, las perspectivas son menos favorables para el largo plazo, influidas por la existencia de problemas estructurales que aún aquejan a estas economías, así como por la competencia creciente de las economías asiáticas en la captación de inversión extranjera hacia sectores intensivos en mano de obra o de bajo valor añadido, en los que tradicionalmente Latinoamérica ha venido presentando cierta ventaja comparativa. Adicionalmente, la vuelta a la normalización después del intenso

proceso privatizador de empresas públicas en los años noventa —que fue el principal vehículo de entrada de las empresas españolas en la zona—, y la existencia de incertidumbres respecto al éxito de dichas privatizaciones y de una posible resistencia a que este proceso continúe[13] son otros factores a tener en cuenta.

Finalmente, atendiendo a la modalidad de la inversión, las compras de acciones a través de operaciones de fusiones y adquisiciones fueron las más utilizadas por los residentes para invertir en el exterior. De hecho, fueron las operaciones transfronterizas las que marcaron el ritmo de las OPAS realizadas por las empresas españolas en 2004. Adicionalmente, como se comenta en el epígrafe 3.3, el mercado de renta variable se convirtió en el principal instrumento de financiación de estas operaciones a través de ampliaciones de capital de las empresas cotizadas.

Las *inversiones directas del exterior en España* descendieron notablemente en 2004, un 41,3%, desde 22.971 millones de euros en 2003 (2,9% del PIB), hasta 13.480 millones (1,6% del PIB), como se aprecia en el gráfico 3.6. Excluidas las operaciones de las ETVE, la caída fue mucho más suave (5,9%), desde 11.570 millones de euros en 2003 (1,5% del PIB), hasta 10.893 millones (1,3% del PIB). Como ya se ha señalado, este comportamiento fue similar al registrado en el conjunto de la zona del euro.

Las inversiones de los sectores de intermediación financiera y manufacturero aumentaron significativamente en 2004 (véase cuadro 3.2), especialmente el primero, hasta representar el 13,9% y 24,9% del total, excluidas ETVE (1% y 6% en 2003, respectivamente). Por su parte, las inversiones no ligadas con empresas ETVE del sector de actividades inmobiliarias, servicios empresariales, aunque descendieron un 22,4% respecto a 2003, se mantuvieron como la rúbrica más importante, con un 36,7%. En el lado negativo destacaron las categorías de transporte, almacenamiento y comunicaciones y de comercio y reparaciones, que contabilizaron desinversiones netas significativas.

Los mismos factores que explicaron la disminución de las entradas de inversión directa durante el año 2003 persistieron en 2004. El retraso con el que se está produciendo la recuperación económica en la UEM, principal inversor directo en España, está condicionando la evolución de los flujos de IED hacia nuestra economía. Además, según el informe de la UNCTAD citado anteriormente, la importancia de los países de la UE como destino preferido de la inversión de los países desarrollados está disminuyendo, en términos generales, a favor de los países en desarrollo. La búsqueda de destinos más competitivos en costes parece ser el principal motivo de esta reducción, en un contexto de creciente competitividad y mayores presiones para reducir los costes operativos de las empresas. En el caso de España, este factor ha constituido, en el pasado, una de las ventajas relativas de nuestro país para atraer IED del exterior. Sin embargo, para que España pudiera beneficiarse del aumento previsto en los flujos mundiales de IED sería necesario impulsar el proceso de innovación tecnológica y la dotación del capital humano, con el fin de incrementar la competitividad y el atractivo de las empresas españolas en el escenario internacional.

No obstante, si analizamos estos flujos con un horizonte más amplio, las entradas de capital en forma de IED en España han presentado un patrón similar al de los flujos mundiales en los últimos años. El volumen de fondos anuales captados por la economía española en forma de IED en la fase de mayor expansión, la segunda mitad de los noventa, creció de forma ininterrumpida y a un ritmo superior al de los flujos a escala mundial (55% y 43%, respectivamente, de

13. UNCTAD (2004), *World Investment Report 2004: the shift toward services.*

media en el período 1996-2000). Como reflejo de este significativo aumento, los flujos de IED en España se elevaron desde 7.344 millones de euros en el año 1996 (equivalente al 1,6% del PIB de dicho año) hasta un máximo de 42.955 millones en el año 2000 (6,8% del PIB). Este aumento fue superior al que registraron estos flujos a nivel mundial en porcentaje del PIB mundial, que representaron un 4,4% en el año 2000, frente al 1,3% de 1996. A partir del año 2000, y también en línea con la evolución mundial, los flujos de IED recibidos por España iniciaron una tendencia descendente, solo interrumpida por el repunte del año 2002. Así, según datos de Balanza de Pagos, en el año 2003 y 2004 la IED recibida por España cayó un 44,9% anual y un 41,3% anual, respectivamente. Sin embargo, si se considera todo el período en el que la IED ha mostrado debilidad, 2001-2004, el comportamiento de los flujos dirigidos a España ha sido más favorable que el de los flujos de IED globales. Así, en media, los flujos mundiales de IED, medidos en euros, descendieron un 56,1% respecto al máximo de 2000, evolución similar a la que muestran los flujos de IED hacia la UE (58,7%), pero mucho más acentuada que la caída de los dirigidos hacia España (36,1%)[14].

En cuanto a la desagregación geográfica de las entradas de IED, la importancia de la UE es aún más acusada que en los flujos activos (véase cuadro 3.3), representando, en 2004, el 94,3% del total, excluidas ETVE (87,9% en 2003). Al contrario que en el caso de la IED activa, el papel del Reino Unido retrocedió sensiblemente en 2004, hasta el 34,5%, debido al fuerte descenso anual de las entradas de IED procedentes de este país (del 48,6%) y al aumento de las de la UEM (91,6%). De este modo, la zona del euro pasó de contabilizar el 27,7% de las entradas de IED una vez excluidas las ETVE en 2003 a suponer el 56,4% en 2004, impulsadas por las inversiones procedentes de Holanda y Portugal, y a pesar del retroceso de las de Alemania y Francia. En el resto del mundo, en 2004, destacó el incremento de la IED de Estados Unidos, cuya importancia relativa alcanzó el 10,1% (0,2% en 2003).

El descenso de la IED en España se concentró en los préstamos recibidos de otras empresas no residentes del mismo grupo empresarial, que marcaron el nivel más bajo de los últimos años, y las compras de participaciones en el capital de empresas residentes. Esta reducción provocó que, en 2004, las compras por no residentes de inmuebles situados en territorio español se hayan convertido en el principal componente de los flujos de entrada de IED (49%), y ello a pesar de que invirtió su fuerte crecimiento de años anteriores, al descender un 6,6% en 2004. La rúbrica de inversión en inmuebles ha venido siendo durante los últimos años la más dinámica de las que se incluyen en IED, con un crecimiento continuado desde 1994, que en el período 2000-2003 se situó, en promedio, cerca del 22% anual. Sin embargo, como se ha indicado, en el año 2004 se ha interrumpido esta tendencia, al pasar de unas entradas nominales de 7.073 millones de euros en 2003, a 6.605 millones en 2004, lo que podría marcar un punto de inflexión. En general, es presumible que una parte importante de las adquisiciones de activos inmobiliarios por parte de no residentes se destine a segundas residencias en España, tanto para períodos vacacionales como para estancias más largas tras la jubilación. Diversas estadísticas corroboran la relevancia de la demanda extranjera de inmuebles de uso residencial. Así, según los datos del Instituto de Estudios Turísticos, las entradas de turistas alojados en vivienda propia o de familiares han crecido continuadamente en los últimos años, hasta representar el 21,3% del total en 2004 (15,7% en el año 2000). Adicionalmente, según el último Censo de Población y Viviendas del INE, correspondiente a

---

14. El mejor comportamiento de la IED hacia España en relación con los flujos de IED globales es coherente con la evolución que ha mostrado en dicho período el Inward FDI Performance Index elaborado por la UNCTAD. Según este índice, que ordena los países por la cantidad de IED que reciben en relación con los flujos globales de IED teniendo en cuenta el tamaño de su economía en la economía mundial, España es uno de los países cuya posición en el *ranking* mundial como receptor de IED ha experimentado una mejora más acusada en el período 2001-2003. Únicamente Eslovaquia y la República de Macedonia, en Europa, han aumentado su atractivo en mayor medida que España.

2001, la población extranjera procedente de la UE y residente en España más que se duplicó desde 1995. De ella, en torno al 60% proviene del Reino Unido, Alemania y Francia, y alrededor del 35% del total procedente de la UE corresponde a individuos cuya edad es cercana a la de jubilación.

3.3 Inversiones de cartera

La evolución de las inversiones de cartera de la economía española con el resto del mundo en 2004 tuvo lugar en un contexto internacional caracterizado por un intenso dinamismo de los mercados de valores a nivel mundial[15]. Así, las emisiones mundiales de valores de deuda crecieron, en términos brutos, el 14,5% anual, alcanzando un máximo histórico (3.303 miles de millones de dólares) y, en términos netos, el 10,9%. El mayor incremento correspondió a las emisiones privadas de los países desarrollados, especialmente de los pertenecientes a la UEM, al tiempo que las emisiones realizadas por países emergentes alcanzaron máximos históricos y las de valores de baja calificación crediticia mantuvieron niveles elevados. El inicio del ciclo alcista de tipos de interés en la instrumentación de la política monetaria en Estados Unidos incentivó durante el último trimestre del año las emisiones de deuda, para aprovechar las todavía holgadas condiciones de financiación, caracterizadas por los bajos tipos de interés de la deuda pública y las reducidas primas de riesgo de la deuda corporativa, pero en el conjunto del año las entidades residentes en Estados Unidos disminuyeron sus emisiones netas. Como resultado, los mayores emisores de valores de deuda fueron los países de la zona del euro, que aumentaron un 4,6% sus emisiones netas. Por su parte, las emisiones de valores de renta variable en los mercados mundiales crecieron intensamente (78,3% anual), aunque, como es habitual, su volumen fue muy inferior al de los valores de deuda.

En el caso de España, el dinamismo de los mercados primarios de valores fue más intenso que el observado a nivel mundial y en la UEM. Las emisiones netas de valores de deuda crecieron significativamente (70% anual), hasta 128.650 millones de euros, lo que supone un máximo histórico y representa en torno al 20% del total de las realizadas por los residentes en la UEM en 2004. Adicionalmente, las empresas españolas obtuvieron fondos a través de emisiones de acciones cotizadas por un valor superior a 17.000 millones de euros, muy influidas por algunas operaciones significativas de fusiones y adquisiciones de empresas. Resulta necesario señalar que la mayor parte de estas emisiones de deuda y de acciones correspondieron a las IFM residentes, que cubrieron de este modo sus necesidades de liquidez, derivadas del aumento de la brecha crédito-depósitos y del nuevo impulso de sus inversiones directas en el exterior. Este dinamismo de los mercados primarios, especialmente del de deuda, favorecido por las condiciones de financiación, condicionó sustancialmente la evolución de los flujos exteriores de inversión de cartera, cuyo resultado fue un fuerte incremento de las inversiones de los no residentes en valores emitidos por residentes y una notable contracción de las compras por residentes de activos emitidos por no residentes. Por último, conviene recordar que, tras el cambio legislativo de 2003 sobre el tratamiento de participaciones preferentes, los residentes emitieron 5.000 millones de euros en este tipo de valores en el mercado doméstico, aunque su colocación entre los inversores no residentes ha sido residual y, por lo tanto, también su efecto sobre las entradas por inversiones de cartera. Ello se reflejó, como se comenta en el epígrafe 3.4, en una disminución de las entradas de otras inversiones.

De este modo, en 2004, las inversiones de cartera fueron el principal instrumento que canalizó las entradas netas de capital de la economía española (véase gráfico 3.4). La financiación exterior neta por este concepto se elevó a 85.805 millones de euros (10,2% del PIB), lo que supuso un récord histórico y contrastó con las salidas netas que se venían registrando de forma habitual desde 1996. Este intenso flujo de capitales extranjeros se materializó, especial-

15. Véase el capítulo 3, «The international debt securities market», del *BIS Quarterly Review*, marzo de 2005.

mente, en compras de valores de deuda, tanto pública como privada, al tiempo que los no residentes volvieron a invertir en valores españoles de renta variable, tras las desinversiones netas registradas en 2003.

Las salidas por *inversiones de cartera de España en el exterior* se redujeron un 61,9% en 2004 (véase gráfico 3.5), hasta 24.981 millones de euros (3% del PIB). Esta caída se concentró en la adquisición de valores de deuda emitidos por no residentes, que registraron su volumen más reducido (13.509 millones de euros) desde 1997, en contraste con el máximo histórico alcanzado en 2003. Por su parte, las compras exteriores de acciones y participaciones en fondos de inversión permanecieron casi constantes respecto del año anterior, cuando registraron un notable aumento, en un contexto de cierta recomposición de las carteras de los agentes hacia activos de mayor riesgo tras la crisis bursátil de 2000, proceso que sigue estando condicionado, al menos parcialmente, por los niveles relativamente elevados de aversión al riesgo que caracterizaron el período 2003-2004[16].

El comportamiento de las IFM fue crucial para explicar la contracción de las inversiones de cartera en el exterior, ya que, en 2004, sus compras de valores de deuda descendieron hasta 2.580 millones de euros, frente a 32.582 millones en 2003. A lo largo de 2004, las IFM concentraron sus inversiones de cartera en valores domésticos de deuda privada, en lugar de en valores emitidos por no residentes, como ocurrió en 2003, lo que se vio favorecido por el considerable aumento de la oferta de este tipo de valores en el mercado español.

Los OSR mostraron un comportamiento similar, de forma que redujeron sus inversiones exteriores en valores de deuda hasta 10.055 millones de euros, frente a 21.599 millones en 2003, mientras que aumentaron sus inversiones en valores españoles, en línea con la reducción del peso relativo de los activos exteriores en la cartera de los fondos de inversión residentes. En cuanto a la distribución geográfica de estas inversiones, los OSR aumentaron las materializadas en valores emitidos por no residentes en la zona del euro, especialmente el Reino Unido y Estados Unidos, mientras que redujeron sus inversiones en la UEM.

Como se indicó anteriormente, las inversiones de cartera en valores de renta variable se mantuvieron en niveles elevados (11.472 millones de euros). La mayor parte de estas operaciones correspondieron a compras de participaciones en fondos de inversión emitidos en la zona del euro, mientras que descendieron ligeramente las compras de acciones emitidas por no residentes. En este sentido, en 2004, se incrementó la penetración de las gestoras extranjeras en España, que se reflejó en un aumento de las inversiones por parte de los residentes, en especial de los fondos de inversión españoles, en participaciones en entidades domiciliadas en el exterior.

Por su parte, las *inversiones de cartera del exterior en España* ascendieron a 110.785 millones de euros (13,2% del PIB), casi el triple que en 2003, lo que constituye un máximo histórico (véase gráfico 3.6). Como en ejercicios anteriores, la mayor parte de estos flujos fueron compras por no residentes de valores de deuda a largo plazo, que se incrementaron sensiblemente tanto en el caso de la deuda privada como de la pública. La renta variable tuvo una importancia menor, aunque su importe fue relevante en relación con el de años anteriores y estuvo muy influida por varias operaciones de adquisición de empresas no residentes por parte de empresas españolas, que fueron financiadas a través de emisiones de acciones cotizadas.

---

16. BCE (2004), «Aversión al riesgo y evolución de los agregados monetarios», recuadro 2, *Boletín Mensual,* diciembre.

En el caso de la renta fija, las entradas de capitales alcanzaron 102.931 millones de euros, de las cuales las IFM residentes captaron 39.805 millones en forma de bonos y obligaciones y de cédulas hipotecarias, y los OSR, 42.011 millones, la mayor parte a través de bonos de titulización. Por tanto, el mercado de activos titulizados, y el hipotecario en particular, canalizó el mayor volumen de fondos exteriores, convirtiéndose en una de las principales fuentes de financiación del sector privado residente. De hecho, España se situó en el segundo lugar de Europa, por detrás del Reino Unido, en volumen de emisiones de activos titulizados, según datos del *European Securitisation Forum,* en línea con el fuerte crecimiento del crédito hipotecario en los últimos años. La deuda pública también tuvo un peso relevante, ya que las compras por no residentes alcanzaron el importe más elevado de los últimos años, 21.119 millones de euros, en contraste con las desinversiones netas de 2003, en un contexto de mayor dinamismo de las emisiones públicas, al tiempo que la deuda pública española alcanzaba la máxima calificación crediticia asignada por las agencias de *rating* internacionales.

Por lo que respecta a la renta variable, en el conjunto de 2004, los no residentes invirtieron en acciones cotizadas de empresas españolas y fondos de inversión residentes un importe de 7.854 millones de euros, frente a las desinversiones del año anterior. Este dato, como se ha comentado en la sección anterior, estuvo muy condicionado por la forma en que se han financiado varias operaciones exteriores de inversión directa por parte de empresas españolas, que emitieron nuevas acciones como pago de estas inversiones, lo que condicionó, en parte, el dato anual. Si se descontaran estas operaciones, las inversiones de cartera de los no residentes en valores españoles de renta variable contabilizarían desinversiones netas, en línea con el dato del año anterior, en contraste con la positiva evolución de la bolsa española en 2004, cuya ganancia se situó por encima de la mayoría de las principales plazas bursátiles del mundo. En cualquier caso, la participación de los no residentes en la bolsa española siguió siendo muy relevante en 2004, acaparando más de la mitad del volumen de contratación en la Bolsa de Madrid.

3.4 Otras inversiones (préstamos, depósitos y repos)

En el año de 2004, los residentes concedieron financiación exterior neta en forma de préstamos, depósitos y *repos* por importe de 9.777 millones de euros (1,2% del PIB), lo que supone un dato excepcional si se tiene en cuenta que, desde 1995, la otra inversión había sido el instrumento principal a través del cual la economía española había cubierto sus necesidades de financiación (véase gráfico 3.4). La evolución del saldo a lo largo de 2004 estuvo condicionada por el comportamiento de las IFM residentes, cuyos recursos captados en el exterior disminuyeron sensiblemente, mientras que aumentaron de forma notable sus inversiones en el exterior en forma de otra inversión, de modo que, en el conjunto del año, pasaron a registrar salidas netas[17]. Como se comentó en el epígrafe anterior, las entidades de crédito residentes cubrieron, básicamente, sus necesidades financieras mediante la apelación a los mercados de valores, por lo que descendieron de modo significativo los recursos captados del exterior en forma de depósitos de entidades no residentes, que, en 2003, constituyeron una de las principales fuentes de recursos para cubrir la brecha créditos-depósitos, reflejando la realización en España de emisiones que antes se hacían a través de filiales localizadas en el extranjero.

Las otras *inversiones de España en el exterior* aumentaron sensiblemente en relación con los niveles de 2003 (véase gráfico 3.5), de 15.973 millones de euros (1,9% del PIB) a 27.310 mi-

17. Adicionalmente, conviene señalar que los datos de otras inversiones del exterior en España están influidos por la operativa de una filial en España de una entidad de crédito no residente, que, desde hace algunos años, recibe fondos en forma de depósitos constituidos por otras entidades europeas del grupo, con el objeto de centralizar la gestión financiera de parte de los recursos captados por estas entidades. Si se descontaran estas operaciones, las salidas netas por otras inversiones serían aún mayores.

llones de euros (3,3% del PIB), con contribuciones a este crecimiento similares por parte de las IFM y los OSR. En ambos casos, estos flujos se concentraron en la constitución de depósitos en entidades de crédito de la UEM. No obstante, en el caso de las IFM, los depósitos en otros países del área se redujeron en relación con el año anterior, al contrario que los constituidos en países del resto del mundo, que crecieron notablemente.

En cuanto a la otra *inversión del exterior en España,* experimentó una fuerte contracción (véase gráfico 3.6), pasando de 64.722 millones de euros en 2003 (8,3% del PIB) a 17.533 millones (2,1% del PIB) en 2004. Como en el caso de la inversión de España en el exterior, el comportamiento del agregado estuvo determinado por las IFM, cuyo volumen de financiación captado en estos instrumentos disminuyó más de un 75%. Como se ha comentado en párrafos anteriores, durante 2004 se modificó la forma en la que las IFM cubrieron sus necesidades de liquidez derivadas de la ampliación de la brecha créditos-depósitos. Así, en 2004, acudieron intensamente a las emisiones de valores de renta fija y a la titulización de activos, que alcanzaron máximos históricos, en lugar de al mercado interbancario, especialmente de la zona del euro, como lo estaban haciendo en los últimos años.

Por su parte, los OSR pasaron de conceder financiación exterior en 2003, por valor de 10.225 millones de euros, a recibirla en el conjunto de 2004, por 1.067 millones de euros. Desde el año 2001, las entradas de fondos en forma de otras inversiones de este sector han mostrado una tendencia decreciente, en línea con el proceso de saneamiento de los grandes grupos empresariales residentes iniciado a partir de 2000. Durante la segunda mitad de la década de los noventa, las multinacionales españolas iniciaron un proceso de expansión internacional, que fue financiado, en parte, a través de un fuerte incremento de su endeudamiento exterior. Así, en el año 2000, las entradas por otras inversiones del sector OSR marcaron un máximo histórico, en coherencia con el máximo registrado en las inversiones directas de España en el exterior. A partir de ese año, la crisis económica de algunos países que fueron los principales destinos de la IED española, así como el estallido de la burbuja tecnológica, obligaron a estas empresas a iniciar un proceso de saneamiento de sus balances que ha provocado que, en el período 2002-2004, el nivel de su endeudamiento se haya reducido sensiblemente, lo que, lógicamente, ha afectado al volumen de financiación recibido en forma de préstamos exteriores.

Finalmente, cabe señalar que, en 2004, la financiación obtenida por empresas españolas mediante la colocación en el exterior de valores (fundamentalmente acciones preferentes) a través de filiales no residentes descendió significativamente, tanto en el caso de las entidades de crédito como de las empresas no financieras. En ambos casos, la mayor parte de los fondos obtenidos por las emisiones se remitía a la matriz residente en forma de préstamos o depósitos, dando lugar a entradas de capitales en la rúbrica de otras inversiones[18]. Pues bien, en 2004, estas emisiones registraron amortizaciones netas, es decir, las amortizaciones superaron a las nuevas emisiones, lo que repercutió en los datos de otra inversión del exterior en España, ya que supuso la devolución de los préstamos y depósitos ligados a estas emisiones. En este sentido, resulta necesario recordar que, en 2003, la nueva ley sobre los movimientos de capitales y las transacciones económicas con el exterior y sobre medidas de prevención del blanqueo de capitales introdujo una disposición adicional que regula las emisiones de participaciones preferentes y su tratamiento fiscal[19]. A raíz de esa normativa, gran parte de estas emisiones se están realizando en el

18. Al actuar simplemente como empresas financieras que canalizan la financiación obtenida en el exterior al resto de empresas del grupo, los flujos entre estas empresas y la matriz no se incluyen como inversión directa. **19.** Véase la nota 5 de este capítulo.

mercado español, por lo que la Balanza de Pagos ha registrado menores entradas en Otra inversión.

3.5 Instrumentos financieros derivados

Las operaciones exteriores con derivados financieros de los sectores residentes originaron, en 2004, entradas netas de capitales por un importe de 1.161 millones de euros, en contraste con las salidas netas contabilizadas en 2003, equivalentes a 3.435 millones. A lo largo de 2004, destacaron las operaciones de permutas financieras de divisas realizadas por las entidades de crédito residentes, que generaron salidas netas que se compensaron con entradas netas por las operaciones con opciones a la medida emitidas por residentes, normalmente sobre acciones cotizadas, y las permutas de intereses. Cabe destacar, por último, que las operaciones de futuros negociados en mercados extranjeros siguieron registrando volúmenes importantes, influidos por la posibilidad para los operadores del mercado nacional de acceder a los instrumentos negociados en los principales mercados de derivados europeos a través de las interconexiones de MEFF con EUREX (el mercado suizo-alemán líder mundial en la contratación de derivados) y otros mercados europeos como los franceses MONEF y MATIF.

3.6 Activos netos del Banco de España

En el año 2004, los activos netos del Banco de España aumentaron en 14.010 millones de euros, frente a la disminución de 1.575 millones registrada en 2003. Los activos del Banco de España frente al Eurosistema se incrementaron en 13.760 millones de euros. Por su parte, las reservas se redujeron en 5.147 millones, siendo más que compensadas por el aumento de los otros activos netos (5.397 millones). Dentro de esta última partida, se incluyen las inversiones de cartera del Banco de España, que, en el conjunto de 2004, registraron salidas netas por importe de 5.019 millones de euros, frente a 15.210 millones en 2003, materializadas, fundamentalmente, en activos de deuda pública denominados en euros y emitidos por países pertenecientes a la UEM.

4 La Posición de Inversión Internacional en el año 2004

4.1 Introducción

En el contexto económico y financiero internacional comentado en capítulos anteriores de este informe, la Posición de Inversión Internacional (PII) deudora neta total de España aceleró su ritmo de crecimiento en 2004, al situarse en el 26,5%, frente al 22,9% de 2003 (véase cuadro 4.1). Con este dato, la posición deudora neta se situó en 355.409 millones de euros (42,4% del PIB), alcanzando un nuevo máximo histórico (véase gráfico 4.1). El incremento de la PII deudora neta estuvo motivado por el notable crecimiento del *stock* de los pasivos exteriores (16,2%), que alcanzaron un volumen de 1.269.329 millones de euros, superando al experimentado por el de los activos (12,7%), que se situaron en 913.920 millones.

La posición deudora neta de España ha crecido de forma continuada durante la última década, con la excepción del año 2000, en línea con la necesidad de financiación que, de forma general, ha presentado la economía española en dicho período, en un entorno caracterizado por una intensa expansión del volumen de los activos y pasivos financieros exteriores. La literatura económica resalta que, a medio plazo, el grado de apertura de una economía y el nivel de desarrollo e integración de sus mercados financieros son factores claves para entender la tendencia mostrada por los saldos de sus activos y pasivos exteriores. La evidencia disponible apunta a la existencia de una complementariedad entre los intercambios comerciales y financieros, y a una relación positiva, a través de la reducción de los costes de transacción, entre la participación en los mercados internacionales de capitales y el grado de sofisticación y de liberalización de los mercados financieros[1]. En el caso de España, la evolución de ambos factores explica la tendencia creciente de los *stocks* del activo y del pasivo observada en las últimas décadas.

La evolución de la PII de una economía entre dos períodos está condicionada, básicamente, por tres factores: (i) las transacciones financieras que han tenido lugar en el período, que se reflejan en la Balanza de Pagos; (ii) las variaciones de los tipos de cambio de las monedas en que están denominados los activos y pasivos exteriores, y (iii) las variaciones de los precios de dichos activos y pasivos, de las que las de las cotizaciones bursátiles o los precios de los bonos constituyen un indicador razonable[2]. En este punto conviene señalar que el tipo de cambio afecta a la Posición de Inversión Internacional de manera directa (el efecto que produce sobre el valor del *stock),* e indirecta (a través de su influencia sobre las decisiones de inversión de los agentes económicos). Por otro lado, conviene señalar que a lo largo de este capítulo se mencionan los flujos financieros de la Balanza de Pagos en la medida en que han influido en la evolución de la PII, sin analizar sus determinantes y evolución de manera detallada, para lo que se remite al capítulo 3 de la presente monografía («La cuenta financiera en el año 2004»).

Como se aprecia en el cuadro 4.2, durante el año 2004 las transacciones recogidas en la Balanza de Pagos explicaron la mayor parte de la evolución de la PII neta y de los activos y pasivos exteriores, en línea con el aumento de las necesidades de financiación de la economía española (4,3% del PIB, frente al 2,5% de 2003). Así, los flujos de Balanza de Pagos supusieron el 57,2% de la variación de la posición deudora neta, mientras que el ascenso de los

---

1. Un estudio empírico de esta cuestión se puede encontrar en R. P. Lane (2000), «International investment positions: a cross-sectional analysis», *Journal of International Money and Finance,* 19, pp. 513-534. **2.** Otros ajustes, que solo se producen ocasionalmente, están relacionados con las reclasificaciones de posiciones entre rúbricas.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL. RESUMEN CUADRO 4.1

Millones de euros

	2002	2003	I TR 2004	II TR 2004	III TR 2004	IV TR 2004
Posición de Inversión Internacional neta (A – P)	**–228 633**	**–280 963**	**–298 159**	**–306 555**	**–317 144**	**–355 409**
Excluido el Banco de España	–289 261	–337 052	–358 674	–370 731	–374 089	–423 906
Inversiones directas	*–16 301*	*–28 026*	*–20 679*	*–25 062*	*–22 121*	*–11 292*
Inversiones de cartera	*–100 793*	*–91 529*	*–123 800*	*–118 975*	*–141 914*	*–200 433*
Otras inversiones (a)	*–172 167*	*–217 496*	*–214 195*	*–226 694*	*–210 053*	*–212 181*
Banco de España	60 628	56 089	60 515	64 176	56 945	68 497

FUENTE: Banco de España.

a. Incluye, principalmente, préstamos, depósitos y *repos.*

precios de los instrumentos financieros y la significativa apreciación del euro frente al dólar contribuyeron en menor medida (véase cuadro 4.3).

La realización del mismo ejercicio para cada tipo de inversión arroja resultados distintos, ya que la incidencia del tipo de cambio y de los precios en las variaciones del *stock* puede llegar a diferir significativamente[3]. Esta discrepancia tiene su origen no solo en las diferentes características de los instrumentos que componen los saldos de los activos y pasivos de una economía, sino también en la diversidad existente entre las fuentes de información y los métodos que se utilizan para calcular su importe.

En este sentido, las variaciones de precios afectarían, fundamentalmente, a los instrumentos financieros negociables, para los que existe un precio de mercado, cuyo impacto en la valoración de los *stocks* de activos y pasivos exteriores depende, a su vez, de la incorporación de dichos precios en los sistemas de información empleados para la estimación de las distintas

CONCILIACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DE *STOCKS* Y LOS FLUJOS DE LA BALANZA DE PAGOS (a) CUADRO 4.2

Millones de euros

	NETO (b)				ACTIVO				PASIVO			
	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA NIVELES	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA NIVELES	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA NIVELES	DIFERENCIA % (c)
2002	–30 409	–17 345	–13 064	5,0	53 738	96 724	–42 986	–6,9	84 147	114 069	–29 922	–3,4
2003	–47 791	–20 736	–27 055	9,4	81 101	106 000	–24 899	–3,7	128 892	126 736	2 156	0,2
2004	–86 854	–49 683	–37 171	11,0	90 462	92 115	–1 653	–0,2	177 316	141 798	35 518	3,3

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.
b. Un signo (–) significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.
c. Diferencia entre la variación del *stock* y el flujo de balanza de pagos, en términos del *stock* al comienzo del período.

3. En el caso de la otra inversión, las variaciones entre un período y otro vendrían explicadas, fundamentalmente, por los flujos de Balanza de Pagos y por los movimientos del tipo de cambio, al materializarse en instrumentos no negociables (principalmente, préstamos, depósitos y *repos).* Por esta razón, en el caso de los pasivos, que además están denominados fundamentalmente en euros, las variaciones del *stock* se explican básicamente por los flujos de Balanza de Pagos. Por su parte, en el caso de los activos, el impacto de los movimientos de los tipos de cambio sí puede ser relevante.

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS CUADRO 4.3

Precios, tipos de interés y tipos de cambio

	ÍNDICES BURSÁTILES (a)			TIPO DE CAMBIO (b)		TIPO DE INTERÉS LARGO PLAZO (c)		
	IBEX 35	EUROSTOXX 50	S&P 500	DÓLAR	LIBRA	UEM	EEUU	REINO UNIDO
2002	–28,1	–33,3	–21,4	–1,0	3,6	4,41	4,03	4,49
2003	28,2	9,1	20,2	15,3	9,3	4,36	4,26	4,94
2004	17,4	6,9	9,0	5,9	–1,0	3,69	4,23	4,58

FUENTES: BCE y Banco de España.

a. Tasa de variación acumulada. Dato a fin de período.
b. Tasa de variación acumulada, calculada sobre la media del último mes del mismo período del año anterior. Moneda nacional por euro.
c. Media del último mes del período.

rúbricas de la PII[4]. En el año 2004, como se observa en el cuadro 4.3, se ha producido un alza generalizada en los mercados bursátiles más representativos de nuestros activos y pasivos de inversión de cartera. En el caso de los pasivos, hay que tener en cuenta que la concentración de la inversión de cartera en renta variable de no residentes en un número reducido de empresas provoca que la variación del IBEX 35 no siempre refleje adecuadamente la incidencia de cambios en los precios en su evolución. Por el lado de los activos de inversión de cartera en renta variable, hay que señalar el protagonismo de los mercados europeos, que experimentaron un alza del 6,9% (véase cuadro 4.3). En el resto del mundo, únicamente destaca en esta rúbrica Estados Unidos, que representa en torno al 10% del total de los activos de inversión de cartera materializados en renta variable, y cuyo mercado también registró un avance significativo.

Por otro lado, en línea con la composición por monedas de la PII, la evolución del tipo de cambio tiene una influencia significativa en el caso de los activos, mientras que en los pasivos su influencia es mucho más reducida, debido a la importancia de las posiciones denominadas en euros. Así, en el caso de los pasivos de la Otra Inversión, denominados fundamentalmente en euros, el impacto de las variaciones del tipo de cambio no es relevante. En las rúbricas en las que el tipo de cambio puede tener una influencia apreciable, conviene tener en cuenta que, en 2004, el dólar se depreció frente al euro un 5,9%, evolución que se concentró en el último trimestre. En cuanto a la libra esterlina y el yen japonés, el euro se mantuvo bastante estable en el primer caso, con una depreciación del 1%, mientras que frente al yen se apreció un 5,1%.

4.2 Composición por sector institucional

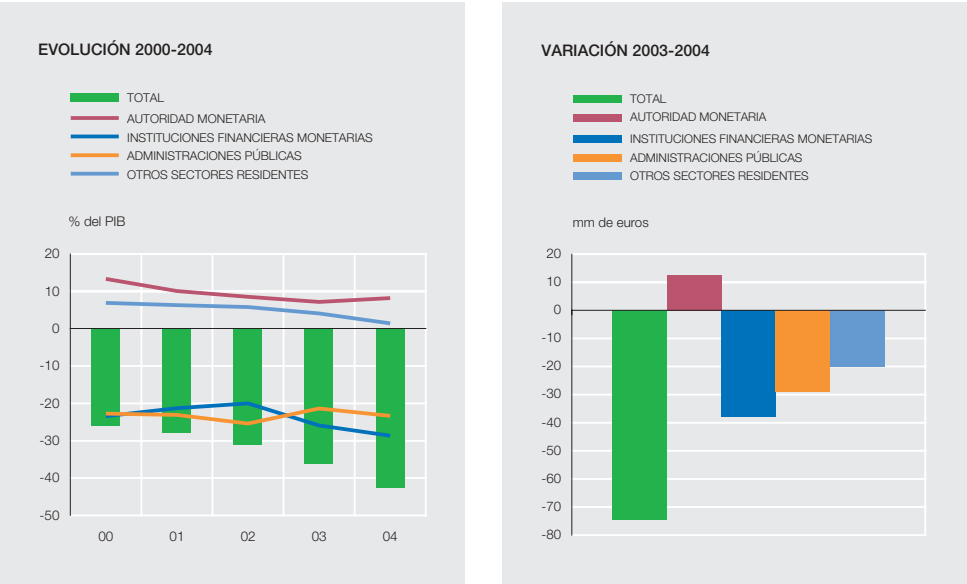
En 2004, todos los sectores, con la excepción de la Autoridad Monetaria, contribuyeron a esta ampliación de la posición deudora neta (véase gráfico 4.1), en especial las Instituciones Financieras Monetarias, excluido el Banco de España[5], y las Administraciones Públicas, mientras que la contribución de los Otros sectores residentes fue sensiblemente más reducida. El signo y la magnitud de las aportaciones de los distintos sectores a la posición neta en porcentaje del PIB fueron, en líneas generales, similares a las pautas que, de forma general, se vienen registrando desde el año 2000, con posiciones netas acreedoras relativamente reducidas de la Autoridad Monetaria y de los Otros sectores residentes, y posiciones netas deudoras más elevadas de las Administraciones Públicas, y especialmente de las Instituciones Financieras Monetarias.

---

4. Véase el capítulo 5 («La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional: nota metodológica»). **5.** Salvo indicación en sentido contrario, se consideran las Instituciones Financieras Monetarias, excluido el Banco de España.

PII NETA POR SECTORES GRÁFICO 4.1

Evolución 2000-2004 y variación 2003-2004



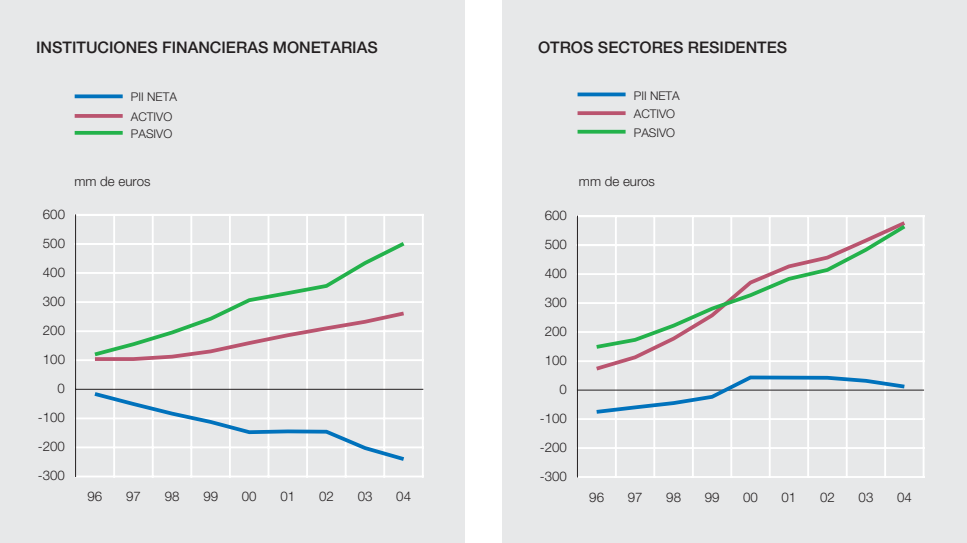
FUENTE: Banco de España.

Al igual que en 2003, el sector de las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) continuó siendo el que más contribuyó a la ampliación de la posición deudora neta de la economía española (véase gráfico 4.1). No obstante, en 2004 el ritmo de ampliación del saldo deudor de las IFM se moderó sensiblemente en comparación con 2003 (18,7% y 38,3%, respectivamente), hasta alcanzar 240.007 millones de euros (véase gráfico 4.2). Con todo, en porcentaje del PIB, la posición deudora neta de las IFM aumentó cerca de tres puntos porcentuales, hasta el 28,7% del PIB. De esta manera, prosiguió la tendencia creciente del saldo deudor de las IFM, interrumpida transitoriamente en 2001, en un contexto de ampliación de la brecha entre la oferta y la demanda de recursos.

En 2004, el sector de las Administraciones Públicas (AAPP) contribuyó a la ampliación de la posición deudora neta de la economía española en menor medida que el sector de IFM. No obstante, su saldo deudor aumentó un 17,4% en relación con el de diciembre de 2003 —en contraste con el descenso que, por primera vez desde 1994, se registró en dicho año—, situándose en 195.747 millones de euros, un 23,4% del PIB (dos puntos porcentuales por encima del valor alcanzado a finales de 2003). Este incremento se explica por el notable repunte de las inversiones de cartera de no residentes en títulos de deuda pública, que alcanzaron el importe más elevado de los últimos tres años, en contraste con las desinversiones netas del ejercicio precedente.

La posición acreedora de los Otros sectores residentes (OSR) continuó corrigiéndose, al disminuir en 2004 (véase gráfico 4.2) a un ritmo mucho más intenso que el registrado en 2003 (62,8% y 24,5%, respectivamente). Con este dato, el saldo acreedor de los OSR se situó en 11.848 millones de euros, el 1,4% del PIB, frente al 4,1% de finales de 2003. Este descenso fue resultado del crecimiento más intenso de los pasivos que de los activos (16,6% y 11,7%, respectivamente), en un contexto de apreciación del euro y de aumento de los precios de los instrumentos financieros. De acuerdo con los datos de Balanza de Pagos, la financiación exterior neta concedida por los OSR disminuyó apreciablemente, lo que estuvo condicionado, al menos en parte, por las menores compras de valores en el exterior de las Instituciones de Inversión Colectiva.

EVOLUCIÓN DE LA PII DE LAS IFM Y DE LOS OSR GRÁFICO 4.2



FUENTE: Banco de España.

En el año 2004, la posición acreedora neta de la Autoridad Monetaria aumentó sensiblemente (un 22,1%), en contraste con el descenso del 7,5% registrado en 2003. Con este dato, el saldo acreedor de la Autoridad Monetaria alcanzó 68.497 millones de euros, que supuso el 8,2% del PIB (7,2% en 2003). De esta manera se interrumpió el descenso de dicho saldo en porcentaje del PIB iniciado en 2001. El aumento estuvo impulsado, básicamente, por los activos frente al Eurosistema (que pasaron de 18.269 millones de euros en diciembre de 2003 a 31.909 millones al término de 2004) y, en segundo lugar, por los otros activos netos, que se incrementaron desde 16.591 millones de euros en diciembre de 2003 a 22.082 millones en el mismo mes de 2004. Por el contrario, los activos de reserva se redujeron sensiblemente (14.505 millones de euros, frente a 21.229 millones en diciembre de 2003).

La evolución descrita se reflejó en la ausencia de cambios significativos en la estructura sectorial de los activos y pasivos exteriores de la economía española (véase cuadro 4.4). Por el lado de los activos, el peso del sector OSR disminuyó ligeramente, hasta el 63% del total, a favor de la Autoridad Monetaria (7,5% del total)[6]. La participación de los restantes sectores en el activo se mantuvo estable. Por el lado de los pasivos, los OSR y las IFM representan, en conjunto, cerca del 84% del total, si bien disminuyeron ligeramente a favor de las AAPP, cuyo peso se incrementó en dos décimas, hasta el 16,1% del total.

4.3 Composición por tipo de inversión

La posición deudora neta de la economía española, excluido el Banco de España, creció un 25,8% en el año 2004, hasta situarse en 423.906 millones de euros (50,6% del PIB)[7], con lo que continuó, y se intensificó, la tendencia ascendente de 2002 y 2003. Sin embargo, esta evolución responde a un comportamiento por tipos de instrumentos dispar al de años anteriores. Así, el fuerte aumento del saldo deudor de la inversión de cartera explica la ampliación de la posición deudora neta en 2004, ya que los saldos deudores de la otra inversión y, especialmente, de la inversión directa descendieron tras los aumentos registrados en 2003. Como

6. En el análisis de la composición sectorial de los activos es importante tener en cuenta que está afectada por el hecho de que buena parte de las inversiones de las IFM españolas en el capital de empresas no residentes se canaliza a través de empresas *holding,* que se incluyen dentro del sector OSR. **7.** En este epígrafe se analizan los datos de la PII, excluido el Banco de España, dado que lo relevante, en el caso de este sector, no es tanto la composición por instrumentos de sus inversiones, sino su condición de Autoridad Monetaria. Véase F. López Vicente (2003), «La Posición de Inversión Internacional de España en el período 1992-2002», *Boletín Económico,* Banco de España, junio.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL CUADRO 4.4

Distribución por sectores

% sobre el total

	AUTORIDAD MONETARIA		IFM		AAPP		OSR	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Media 1999-2001	12,7	0,0	26,7	38,2	1,2	18,6	59,3	43,1
2002	8,4	0,1	28,5	36,9	1,0	20,0	62,1	43,0
2003	6,9	0,0	28,6	39,8	0,8	15,9	63,6	44,3
2004	7,5	0,0	28,5	39,5	0,9	16,1	63,0	44,5

FUENTE: Banco de España.

resultado, la evolución de los saldos por tipos de inversión, en porcentaje del PIB, fue divergente entre sí (véase gráfico 4.3). Mientras la posición deudora neta de inversión de cartera más que se duplicó, del 11,7% del PIB al 23,9%, después de la senda creciente, en términos generales, iniciada en 1997, el saldo deudor de la otra inversión disminuyó 2,5 puntos porcentuales de PIB en 2004, hasta el 25,3%, tras el sensible repunte que experimentó en 2003. Por su parte, la posición deudora neta de la inversión directa se corrigió sensiblemente, situándose en el 1,3% del PIB (3,6% en 2003), nivel inferior al de 2002, año en el que la posición neta en este tipo de instrumento volvió a ser negativa, tras los saldos acreedores de los ejercicios anteriores.

Por lo que se refiere a la composición por instrumentos de los activos y pasivos exteriores de la economía española, excluido el Banco de España, no hubo cambios relevantes en los activos, de manera que continuó el predominio de la inversión de cartera. En el caso de los pasivos, las variaciones fueron más relevantes, como resultado del fuerte crecimiento de los correspondientes a la inversión de cartera, que, junto con los avances más moderados de los pasivos de la otra inversión y de la inversión directa, se tradujo en un sensible incremento del peso de la inversión de cartera, hasta el 44,5%, en detrimento, en particular, de la otra inversión (véase cuadro 4.5).

4.3.1 INVERSIÓN DIRECTA

En 2004, y en particular en el último tramo del año, se corrigió significativamente la posición deudora neta en inversión directa (un 59,7%), hasta 11.292 millones de euros. En porcentaje del PIB, dicho saldo deudor también descendió apreciablemente, hasta el 1,3% del PIB (3,6%

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL CUADRO 4.5

Desglose por instrumentos (a)

% sobre el total

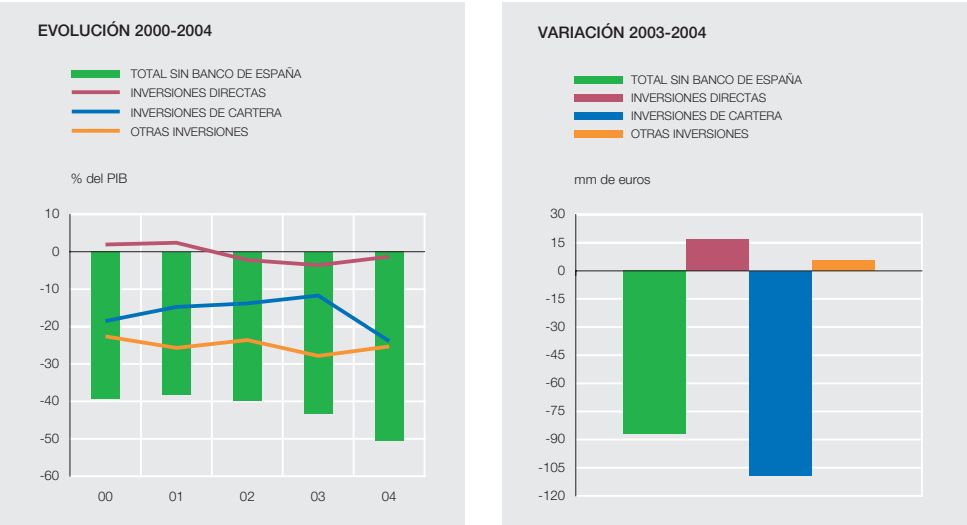
	INVERSIÓN DIRECTA		INVERSIÓN DE CARTERA		OTRA INVERSIÓN	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Media 1999-2001	33,2	21,5	35,7	39,6	31,1	38,9
2002	33,1	23,6	38,1	37,8	28,8	38,7
2003	31,0	22,0	42,4	38,7	26,5	39,3
2004	31,7	21,3	42,5	44,5	25,8	34,2

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.

PII NETA POR INSTRUMENTOS GRÁFICO 4.3

Evolución 2000-2004 y variación 2003-2004 (a)



FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.

en 2003). Esta evolución fue resultado tanto de una moderación del ritmo de crecimiento de los pasivos como del repunte de los activos (véase gráfico 4.4), tras la sensible expansión que registraron los pasivos de inversión directa en los años inmediatamente precedentes.

El comportamiento de los flujos de inversión directa registrados en la Balanza de Pagos, especialmente en el caso de los activos, explica, en gran medida, la disminución del saldo deudor de la inversión directa en 2004, a pesar de la apreciación del euro (véase cuadro 4.6). Nótese que el impacto de las ganancias bursátiles se atenúa en la medida en que solo una parte de las posiciones en inversión directa está valorada a precios de mercado.

En el año 2004, las inversiones directas contabilizaron unas elevadas salidas netas, por un importe de 26.345 millones de euros, muy superiores a las registradas en 2003 (1.421 millones). Este aumento fue resultado de la sensible contracción de las inversiones del exterior en España y del ascenso de las de España en el exterior, que se ha comentado en el capítulo anterior. Asimismo, el significativo descenso de las operaciones realizadas por las empresas ETVE ha influido en el comportamiento de los flujos totales de IED[8].

El *stock* de inversión directa de España en el exterior creció un 14,4% en 2004, hasta 267.909 millones de euros, aumento sensiblemente superior al de 2003 (5%). A pesar de ello, el dinamismo de esta rúbrica está bastante alejado de las elevadas tasas que se alcanzaron a finales de la década de los noventa y en 2001 (véase gráfico 4.4). Como resultado, el *stock* de inversión directa de España en el exterior, en porcentaje del PIB, aumentó dos puntos porcentuales, hasta el 32%, tras dos años de descensos que interrumpieron la tendencia creciente de finales de la década de los noventa.

---

8. Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros, establecidas, con frecuencia, en los últimos años, por grupos multinacionales no residentes para centralizar la tenencia de sus inversiones directas exteriores en terceros países. Véanse la Ley 43/1995, del Impuesto de Sociedades, y la Ley 6/2000, título IV, de medidas de apoyo a la internacionalización de las empresas (BOE de 14 de diciembre de 2000). Para garantizar la inclusión en la Balanza de Pagos de estas operaciones, se utiliza la información del Registro de Inversiones, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. La dificultad en la captación de estas operaciones puede conllevar retrasos en su inclusión en la Balanza de Pagos, lo que se puede traducir en revisiones posteriores significativas de los datos de inversión directa y, consiguientemente, en los *stocks*, condicionando las comparaciones de sus variaciones en períodos recientes respecto a períodos pasados.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL, POR INSTRUMENTOS (a)

GRÁFICO 4.4

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.

Los flujos de Balanza de Pagos, que experimentaron una notable expansión (desde 24.392 millones de euros en 2003 hasta 39.825 millones), explican la mayor parte de la variación del *stock* de IED en el exterior (véase cuadro 4.6). En cuanto al tipo de cambio, al cierre de 2004 el euro se apreció en términos anuales frente al dólar y al yen, y se depreció levemente frente a la libra esterlina, por lo que su efecto directo[9] sobre el contravalor en euros de los activos exteriores sería negativo. Finalmente, también hay que señalar la incidencia en la evolución de esta rúbrica de las operaciones llevadas a cabo por las empresas ETVE, que, como ya se ha comentado, mostraron un descenso en el período considerado. Cuando se excluyen estas operaciones, los flujos IED en el exterior habrían pasado de 12.399 millones de euros en 2003 a 35.796 millones en 2004.

Por componentes, el saldo de la financiación concedida a empresas relacionadas se recuperó un 23,7%, tras el descenso registrado en 2003, y mostró un dinamismo superior al de la inversión en acciones y otras formas de participación[10] (13,8%), componente en el que se

9. Se utiliza el término directo para referirse al efecto que produce una variación del tipo de cambio sobre el valor del *stock* y distinguirlo, así, del efecto indirecto que produce sobre las decisiones de inversión de los agentes económicos. **10.** Esta rúbrica incluye los beneficios reinvertidos.

INVERSIÓN DIRECTA CUADRO 4.6

Conciliación entre la variación del *stock* en la PII y los flujos de Balanza de Pagos (a)

Millones de euros

	NETO (b)			ACTIVO			PASIVO		
	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)
2002	32 637	6 905	–157,5	5 610	34 761	–13,4	38 247	41 666	–1,7
2003	11 725	1 421	80,6	11 159	24 392	–5,9	22 885	22 971	0,0
2004	16 734	26 345	34,3	33 676	39 825	–2,6	16 941	13 480	1,3

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.
b. Un signo (–) significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.
c. Diferencia entre la variación del *stock* y el flujo de balanza de pagos, en términos del *stock* al comienzo del período.

materializa lógicamente la gran mayoría de la inversión directa de España en el exterior (93,4% del total).

Por áreas geográficas, a 31 de diciembre de 2004 la mayoría del saldo de la inversión directa en el exterior se localizaba en la UE (51,3% del total), cuyo peso aumentó en 5,2 puntos porcentuales (véase cuadro 4.7). La zona del euro suponía el 39,1% del total (39,6% en 2003). En términos generales, en el año, aumentó la participación relativa de los países de la UE, con las excepciones de Alemania y Luxemburgo (a pesar de lo cual este país siguió siendo el principal destino inversor, con un 12% del total). Esta evolución estuvo condicionada por la apreciación del euro y por una importante operación en el Reino Unido, de forma que este país elevó su participación en el total hasta el 9,9%, desde el 4,5% en 2003. La segunda área en importancia es Latinoamérica, si bien su peso relativo descendió ligeramente, situándose en el 31,4% del total (33,7% en 2003), seguida a gran distancia por Estados Unidos, cuya participación en el total ha descendido sensiblemente, en un entorno de debilidad del dólar (del 9,4% en 2003 al 7,5% en 2004). Dentro de Latinoamérica, solo aumentó la participación de México, que representaba el 6,5% del total (4,9% en 2003). En el resto del mundo solo tiene un peso significativo Suiza, con un 3,7% del total. Finalmente, aunque la IED de España hacia los nuevos miembros de la UE ha mostrado un notable dinamismo en los últimos años, de manera que el *stock* ha pasado de suponer 2.103 millones de euros en el año 2000 a 4.829 en 2004, su importancia relativa en la inversión directa activa total sigue siendo reducida (1,8% del total).

El saldo de inversión directa del exterior en España creció un 6,5% anual (véase gráfico 4.4), hasta 279.201 millones de euros, lo que refleja que en 2004 prosiguió la ralentización de los flujos de entrada de capital de 2003 (desde 22.971 millones de euros en 2003 a 13.480 millones en 2004), después de un período de elevado dinamismo iniciado en el año 1999. En porcentaje del PIB, el *stock* de inversión directa del exterior en España descendió tres décimas en el conjunto de 2004, hasta el 33,3% del PIB, con lo que se interrumpió la tendencia creciente de la inversión directa del exterior en el PIB que caracterizó la segunda mitad de la década de los noventa.

Como se ha comentado en el epígrafe 1 de este capítulo, los pasivos exteriores de inversión directa están denominados básicamente en euros y solo una parte está sometida a oscilaciones por variaciones de los precios. Como consecuencia de todo ello, la variación del *stock* estuvo condicionada, en buena medida, por la fuerte caída de las entradas de IED (véase cuadro 4.6). Hay que señalar que, al igual que en el caso de la inversión directa en el exterior,

PII DE INVERSIÓN DIRECTA EN 2003 Y 2004 CUADRO 4.7

Detalle por zonas geográficas y económicas seleccionadas

Millones de euros

	INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR		INVERSIÓN DIRECTA DEL EXTERIOR EN ESPAÑA	
	TOTAL		TOTAL	
	2003	2004	2003	2004
TOTAL MUNDIAL	**234 233,4**	**267 909,0**	**262 259,5**	**279 200,9**
Unión Europea (a)	**107 940,3**	**137 522,8**	**188 746,2**	**200 060,6**
Área del euro	***92 656,1***	***104 704,3***	***135 386,1***	***144 042,4***
Alemania	11 151,1	11 287,7	23 391,7	22 448,3
Francia	7 683,0	9 657,4	20 691,1	17 117,4
Holanda	15 408,1	17 902,9	39 093,1	39 562,7
Luxemburgo	30 866,3	32 134,1	23 129,0	27 938,3
Portugal	13 232,5	15 297,3	7 107,8	9 081,5
Reino Unido	***10 554,3***	***26 464,7***	***50 162,8***	***52 526,4***
Países de nueva incorporación a la UE (b)	***3 284,5***	***4 827,0***	***357,8***	***416,5***
Suiza	**8 646,7**	**9 969,2**	**9 884,4**	**10 657,0**
Estados Unidos	**22 000,8**	**19 999,3**	**47 149,4**	**48 577,5**
Latinoamérica	**79 007,5**	**84 250,5**	**4 514,5**	**5 063,0**
Argentina	24 092,2	22 967,0	222,4	234,9
Brasil	22 895,7	23 140,0	584,4	872,9
Chile	7 578,3	8 212,2	983,0	991,9
México	11 402,9	17 322,5	1 317,3	1 252,9
Marruecos	***1 806,5***	***1 826,0***	***113,1***	***107,2***
Japón	***1 770,6***	***1 785,5***	***1 820,5***	***1 762,7***
Australia	***1 542,8***	***775,8***	***129,2***	***153,2***
PRO MEMORIA: OCDE	**154 525,0**	**188 331,9**	**253 013,9**	**267 378,6**

FUENTE: Banco de España.

a. Unión Europea: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Suecia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.
b. Países de nueva incorporación: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

la disminución de las operaciones llevadas a cabo por las empresas ETVE también ha incidido negativamente sobre el dinamismo de las entradas de inversión directa. Cuando se excluyen estas operaciones, el descenso de las entradas de IED en 2004 se sitúa en el 5,9% (41,3% incluidas dichas operaciones).

Por componentes, la financiación a empresas relacionadas y las acciones y otras participaciones en el capital evolucionaron de forma similar (7,4% y 6,2%, respectivamente), si bien fue esta última partida la que más aportó al modesto incremento del *stock* de la inversión del exterior en España, habida cuenta de su peso en la inversión total (76,6%).

Las variaciones de la distribución geográfica de los pasivos de IED pasiva fueron de menor cuantía que en el caso de los activos (véase cuadro 4.7). La mayor parte del *stock* siguió concentrado en la UE (71,7% del total), cuyo peso relativo se ha mantenido prácticamente constante a pesar del descenso de entradas de IED procedentes de la UEM (cuya importancia relativa se mantuvo en el 51,6% del total), en un contexto de caída más intensa de los flujos

procedentes del resto del mundo y de apreciación del euro. Dentro de la Unión destacan el Reino Unido, Holanda y Luxemburgo, que acumulan el 43% del *stock* total, mientras que se registró un descenso de 1,8 puntos porcentuales del peso de Francia, hasta el 6,1% del total. En el resto del mundo, destaca muy por encima de los demás la posición de Estados Unidos, que a fin de 2004 suponía el 17,4% del total (18% en 2003), a pesar de que las entradas de inversión directa procedentes de este país cayeron significativamente en el año. El siguiente país inversor extracomunitario es, a gran distancia, Suiza, con un 3,8% del *stock* total.

4.3.2 INVERSIONES DE CARTERA

En el año 2004, la posición deudora neta de inversión de cartera se amplió notablemente (119% en términos anuales), hasta alcanzar 200.433 millones de euros, lo que supuso una interrupción de la tendencia decreciente que se mantenía desde el año 2000. En porcentaje del PIB, el saldo deudor de las inversiones de cartera prácticamente duplicó el nivel de 2003, situándose en el 23,9%, en un contexto de fuerte expansión de los mercados nacionales de deuda privada. Esta cifra es ligeramente inferior a la de los máximos históricos de la segunda mitad de la década de los noventa, cuando la ratio de deuda pública sobre el PIB alcanzó también niveles máximos del 68,2% del PIB en 1996. El incremento del saldo deudor se debió al elevado dinamismo de los pasivos exteriores, que aumentaron su ritmo de crecimiento hasta el 35,8% anual, ya que los activos mostraron una tasa de crecimiento más moderada del 12,1%, frente al significativo incremento experimentado en el ejercicio anterior (24,8%).

El avance de las posiciones activas y pasivas en inversiones de cartera de la economía española en el conjunto del año 2004 tuvo lugar en un contexto internacional caracterizado por un intenso dinamismo de los mercados de valores a nivel mundial, tanto de renta fija como variable, y especialmente en la UEM. La evolución de la posición deudora neta de inversión de cartera de España recoge, a grandes rasgos, el comportamiento de los flujos de Balanza de Pagos en 2004 (véase cuadro 4.8), que contabilizaron unas entradas netas en concepto de inversión de cartera superiores a 85.000 millones de euros, a diferencia de las salidas netas registradas en el ejercicio anterior. La incidencia sobre la variación del *stock,* tanto del tipo de cambio como de los precios de los activos financieros, en la evolución del saldo fue más reducida[11]. En el primer caso, el impacto fue moderado, dado que la mayor parte del *stock* de inversión de cartera de España está denominado en euros y, en el caso de las posiciones en libras esterlinas y en dólares estadounidenses (las siguientes por orden de importancia), la depreciación del euro frente a la primera compensó, en parte, la apreciación frente a la segunda. En cuanto a los precios, cabe mencionar la incidencia de la evolución positiva de los mercados de renta variable sobre los activos y pasivos materializados en este tipo de instrumentos.

En 2004, el *stock* de inversiones de cartera de España en el exterior moderó su ritmo de crecimiento en relación con 2003 (12,1%, frente al 24,8% del año anterior). En términos absolutos, se situó en 359.154 millones de euros (véase gráfico 4.4), lo que supuso una ganancia de casi dos décimas del PIB, hasta el 42,9%.

Este menor crecimiento del *stock* de inversiones de cartera en el exterior estuvo condicionado por el comportamiento de los valores de deuda a largo plazo —principal instrumento en el que se materializa la inversión exterior en valores negociables de la economía española—, que

---

11. Conviene recordar que, en la actualidad, el sistema de información utilizado para estimar los flujos de inversión de cartera en la Balanza de Pagos es el sistema general, basado, fundamentalmente, en las declaraciones de cobros y pagos de las entidades registradas, mientras que la estimación de los saldos se realiza según el nuevo sistema de información de valores negociables, basado, fundamentalmente, en las declaraciones de las entidades depositarias de valores (véase la monografía anual *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2003,* del Banco de España, para una descripción más detallada). Precisamente, el hecho de que los flujos y los *stocks* se estimen según sistemas de información diferentes podría generar alguna diferencia adicional a las mencionadas.

INVERSIÓN DE CARTERA CUADRO 4.8

Conciliación entre la variación del *stock* en la PII y los flujos de Balanza de Pagos (a)

Millones de euros

	NETO (b)			ACTIVO			PASIVO		
	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)
Total									
2002	–455	–4 726	4,3	24 159	31 173	3,0	24 614	35 899	3,4
2003	9 264	26 592	17,2	63 619	65 634	0,8	54 355	39 042	4,3
2004	–108 903	–85 805	25,2	38 729	24 981	4,3	147 633	110 786	8,9
Renta variable									
2002	3 301	–3 131	9,2	–23 884	40	32,1	–27 184	3 171	21,1
2003	–18 969	14 497	50,5	11 942	11 455	1,0	30 912	–3 042	29,0
2004	–20 115	3 620	27,8	15 217	11 473	6,0	35 332	7 854	18,6
Renta fija									
2002	–3 756	–1 594	7,0	48 042	31 134	10,7	51 798	32 728	10,1
2003	28 233	12 095	46,7	51 676	54 179	1,2	23 443	42 084	7,7
2004	–88 788	–89 424	10,1	23 512	13 508	3,9	112 300	102 932	3,5

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.
b. Un signo (–) significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.
c. Diferencia entre la variación del *stock* y el flujo de balanza de pagos, en términos del *stock* al comienzo del período.

ralentizaron su ritmo de crecimiento desde el 23,6% en 2003 hasta el 8,6% en 2004, situándose en 268.022 millones de euros. Esta evolución fue consecuencia de las menores compras de este tipo de valores —que alcanzaron un máximo histórico en 2003—, tanto por parte de las IFM como de los OSR (dentro de los cuales se incluyen los fondos de inversión), que, por el contrario, incrementaron sus compras de valores nacionales, ante el fuerte impulso de este tipo de emisiones en España. No obstante, la evolución de los precios de los activos de renta fija tuvo un efecto relevante sobre el valor del saldo en 2004. En el cuadro 4.8, en el que puede observarse cómo la variación del *stock* casi duplicó el importe de los flujos de Balanza de Pagos, compensando, en parte, la contracción de las compras exteriores. En cuanto al *stock* de valores de renta variable, mantuvo el fuerte dinamismo del año anterior, al crecer un 24,3% (23,5% en 2003), como consecuencia tanto del vigor de las compras efectuadas por residentes como de la revalorización del precio de las acciones en los mercados bursátiles internacionales, que siguió manteniendo un buen pulso en 2004. En consecuencia, disminuyó el peso relativo de los bonos y obligaciones en el total del de inversión de cartera, del 77% en 2003 al 74,6% en 2004, lo que reflejó una cierta recomposición de los flujos de inversión de cartera en el exterior hacia activos de renta variable, en un contexto de aumento del precio de las acciones cotizadas. El impacto de las variaciones del tipo de cambio fue reducido, debido a que la mayor parte de estos activos financieros está denominada en euros. La ligera depreciación de la moneda europea frente a la libra esterlina compensó parcialmente el impacto reductor directo de la apreciación del euro frente al dólar.

Por áreas geográficas, la mayoría de los activos de inversión de cartera se concentra en valores emitidos por residentes en la UEM, el 66,8% del total. Esta concentración es mayor en el caso de los valores de renta variable (77,8%) que en el de los de renta fija (61,2%). En ambos casos, los principales destinos fuera de la UEM son Reino Unido y Estados Unidos. El saldo de valores emitidos en paraísos fiscales también tiene un peso relevante, aunque ha perdido

importancia en los últimos años (6,7% en 2004, frente al 8,4% en 2003). Este está materializado, fundamentalmente, en valores de deuda emitidos por filiales de grandes empresas residentes, que, especialmente a partir de 2003, se ha reducido de forma significativa, influido por una nueva legislación[12] que favorece la emisión desde España de este tipo de valores.

El *stock* de inversiones de cartera del exterior en España aumentó fuertemente y de nuevo intensificó su ritmo de crecimiento, hasta el 35,8% en 2004 (15,2% en 2003), situándose en 559.586 millones de euros (véase gráfico 4.4). Esta tasa de variación es sensiblemente superior a la registrada a principios de la presente década, cuando se asistió a una notable moderación del dinamismo de la inversión de cartera del exterior tras el estallido de la burbuja bursátil, y es ligeramente mayor que la mostrada en la segunda mitad de la década de los noventa, período en el que tuvieron lugar importantes emisiones de deuda pública realizadas por el Tesoro y el mercado bursátil español experimentó un crecimiento apreciable. En porcentaje del PIB, en 2004 los pasivos de inversión de cartera aumentaron sensiblemente, desde el 52,8% a finales de 2003 hasta el 66,8% al cierre de 2004. Con ello se confirma la tendencia creciente de esta ratio, después del práctico estancamiento del período 2000-2002.

Esta evolución fue resultado, en primer lugar, de los flujos de la Balanza de Pagos del año 2004 (véase cuadro 4.8), si bien, como se verá más adelante, en el caso de la renta variable el impacto de otros factores fue relevante. Durante dicho período, las entradas de inversión de cartera casi triplicaron las de 2003, como resultado del dinamismo de las compras de renta fija privada y de deuda pública española. En consonancia con lo anterior, el crecimiento del *stock* de pasivos de inversión de cartera se concentró en los bonos y obligaciones, que registró un notable aumento (43,8% anual), mientras que el saldo de acciones y participaciones en fondos de inversión creció de forma más moderada (23,9%). En este caso, tuvo un impacto relevante la evolución favorable del precio de las acciones y participaciones en fondos de inversión, ya que, como se comentó anteriormente, los flujos registrados en la Balanza de Pagos fueron moderados (véase cuadro 4.8). Finalmente, los instrumentos del mercado monetario disminuyeron un 5,7%, si bien este descenso no pudo impedir el incremento del *stock* de inversión de cartera del exterior en España, dado su peso reducido.

En cuanto a la distribución geográfica de los pasivos de inversión de cartera, la PII se desglosa geográficamente según el país de la primera contrapartida no residente conocida[13]. Por ello, para analizar su composición teniendo en cuenta el país del acreedor es conveniente utilizar la información del desglose geográfico de los activos de cartera de otros países frente a España contenida en la última edición de la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (CPIS, de acuerdo con las siglas de su denominación en inglés), correspondiente al año 2003, cuyo análisis más detallado se realiza en el recuadro 4.1 «El *stock* de la inversión de cartera de España: un análisis geográfico y por tipo de inversión». Según la CPIS, a fin de 2003 los principales inversores en España eran los países de la UEM (69,5% del total), en especial Francia (23,2%) y Alemania (16,8%). Estos inversores concentraban sus tenencias de activos en España en valores de renta fija a largo plazo (79%). Por lo que respecta a los no residentes en la UEM, los principales inversores eran Estados Unidos (11% del total) y

12. Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales, que regula las características de las participaciones preferentes, así como su régimen fiscal; y la Ley 62/2003, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, que exime de la modalidad de operaciones societarias del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados los traslados a España de la sede social de sociedades cuya actividad y objeto social exclusivo consistan en la emisión de participaciones preferentes y/u otros instrumentos financieros, que estuvieran constituidas antes del 6 de julio de 2003, fecha de entrada en vigor de la Ley 19/2003. **13.** Véase el recuadro 4.1, «El *stock* de la inversión de cartera de España: un análisis geográfico y por tipo de inversión».

EL *STOCK* DE LA INVERSIÓN DE CARTERA EN ESPAÑA: UN ANÁLISIS GEOGRÁFICO Y POR TIPO DE INVERSIÓN

RECUADRO 4.1

STOCK DE INVERSIÓN DE CARTERA DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR

Desglose geográfico y por instrumentos (a)

Millones de euros

	RENTA VARIABLE		RENTA FIJA		TOTAL	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Alemania	*4 232*	*6 592*	*35 431*	*45 060*	*39 663*	*51 652*
Italia	*2 426*	*3 006*	*32 161*	*42 596*	*34 587*	*45 602*
Francia	*5 916*	*9 347*	*19 936*	*33 854*	*25 852*	*43 201*
Holanda	*3 374*	*3 648*	*33 042*	*34 120*	*36 416*	*37 768*
Reino Unido	*11 070*	*10 767*	*14 733*	*19 695*	*25 803*	*30 462*
Estados Unidos	*5 544*	*6 957*	*16 808*	*22 157*	*22 352*	*29 114*
Islas Caimán	*36*	*95*	*24 115*	*25 268*	*24 151*	*25 363*
Luxemburgo	*9 824*	*13 840*	*1 795*	*2 901*	*11 619*	*16 741*
Bélgica	*472*	*459*	*4 957*	*5 633*	*5 429*	*6 092*
Irlanda	*937*	*2 465*	*2 693*	*3 125*	*3 630*	*5 590*
Resto	*6 879*	*8 863*	*22 880*	*25 921*	*29 759*	*34 784*
Total	**50 710**	**66 039**	**208 551**	**260 331**	**259 261**	**326 370**
PRO MEMORIA: UEM	29 562	41 466	135 509	175 077	165 071	216 543

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.

El aumento del grado de apertura financiera que han registrado las economías a nivel internacional, si bien está permitiendo una asignación más eficiente del ahorro mundial y contribuyendo a impulsar el crecimiento del PIB mundial, también está aumentando el grado de dependencia entre las economías. En este contexto, un análisis desagregado de los flujos financieros, tanto geográfico como por tipo de inversión (directa, de cartera u otra inversión) o instrumentos (bonos, acciones, etc.), permite inferir la vulnerabilidad de una economía a cambios bruscos en los distintos mercados y áreas. Con este propósito en este recuadro se realiza un breve análisis descriptivo de la información sobre la posición de inversión de cartera de España, referida a los años 2002 y 2003, contenida en la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (en terminología inglesa, *Coordinated Portfolio Investment Survey,* CPIS). Esta información, coherente con los datos de la Posición de Inversión Internacional (PII), ofrece un nivel de detalle superior por países, que permite investigar algunos aspectos imposibles de realizar a partir del análisis de la PII.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) promovió la CPIS atendiendo a las recomendaciones del informe Godeaux[1], que puso de manifiesto la existencia de graves problemas de medición de los flujos internacionales de capital, en particular de los de inversión de cartera. La CPIS se inició en 1998, con datos referidos a 31 de diciembre de 1997, y, desde el año 2001, tiene carácter regular y periodicidad anual. En la actualidad, la CPIS recoge, para más de sesenta países, datos de *stock* de activos exteriores de inversión de cartera valorados a precios de mercado, con un detalle por instrumentos y país de residencia del emisor de los valores[2], elaborados con una metodología común, lo que permite realizar comparaciones internacionales.

Aun cuando los beneficios de disponer de la información mencionada son notables, la mayor aportación de la CPIS consiste en ser la única fuente que permite obtener información fiable sobre la distribución geográfica de los pasivos de inversión de cartera, atendiendo al país de residencia del inversor final, que es el criterio analíticamente relevante. Los restantes sistemas de información existentes no permiten obtener este detalle, ya que proporcionan el desglose geográfico en función de la residencia de los intermediarios financieros a través de los que se canalizan las inversiones.

A continuación se analizan los datos del *stock* de inversión de cartera de España en el exterior (activos) y del exterior en España (pasivos) de la CPIS de los años 2002 y 2003[3]. De este análisis se han excluido los activos de reserva y los mantenidos frente a organismos inter-

1. Fondo Monetario Internacional (1992), *Report on the measurement of international capital flows,* septiembre.

2. Adicionalmente, se puede proporcionar, de forma voluntaria, un desglose de los activos en función del sector institucional del tenedor de los títulos y de su moneda de denominación, así como el *stock* de los pasivos desglosados geográficamente y por instrumentos.

3. Con el objeto de mantener la coherencia en la comparación de los datos proporcionados por estas dos fuentes, se emplean los datos de *stock* de inversión de cartera de la Posición de Inversión Internacional de España previos a la revisión de la serie histórica, que son los que aparecen en este capítulo 4 de la monografía («La Posición de Inversión Internacional»).

STOCK DE INVERSIÓN DE CARTERA DEL EXTERIOR EN ESPAÑA

Desglose geográfico y por instrumentos, y comparación con los datos de la CPIS (a). Año 2003

Millones de euros

	VALORES PART CAPITAL		VALORES DEUDA		TOTAL		PESO SOBRE TOTAL (%)	
	PCC	IF	PCC	IF	PCC	IF	PCC	IF
Francia	18 993	17 626	27 743	53 923	46 736	85 731	11,3	23,2
Alemania	11 072	12 306	20 449	39 394	31 521	62 060	7,6	16,8
Estados Unidos	33 901	34 680	5 301	4 856	39 202	40 813	9,5	11,0
Reino Unido	42 792	14 638	14 873	10 787	57 665	28 263	14,0	7,6
Luxemburgo	10 913	8 875	74 487	14 226	85 400	26 843	20,7	7,3
Holanda	5 163	4 366	5 128	13 427	10 291	21 325	2,5	5,8
Irlanda	594	3 346	2 304	14 168	2 898	21 240	0,7	5,7
Japón	141	2 946	362	11 308	503	17 229	0,1	4,7
Bélgica	5 205	1 877	87 621	10 068	92 826	14 594	22,5	3,9
Italia	2 549	3 410	2 170	7 173	4 719	12 470	1,1	3,4
Territorios no asignados	–621	0	21 653	0	21 032	0	5,1	0,0
Resto	13 609	9 415	1 745	17 256	15 354	31 209	3,7	8,4
Total pasivos	147 890	115 962	264 295	201 125	412 185	369 983	100,0	100,0

FUENTES: Banco de España y FMI.

a. PCC: asignación geográfica de los pasivos según el principio de la primera contrapartida conocida. IF: asignación geográfica, según el inversor final, a partir del *stock* de activos de los países acreedores.

nacionales, ya que la CPIS no incluye información sobre su desglose geográfico.

Por el lado del activo, todas las categorías de valores crecieron de forma importante en 2003, en especial los de renta fija emitidos por residentes en la UEM. La renta variable experimentó un crecimiento menor, que se debió tanto al aumento de las compras de este tipo de valores, como a la evolución positiva de los precios en los mercados bursátiles. Por lo que se refiere a la distribución geográfica del *stock* de activos, los datos de diciembre de 2003 muestran una elevada concentración, ya que, de los más de ochenta países en los que España mantuvo posiciones activas de inversión de cartera, tan solo diez acumularon el 90% del total. Los principales destinos fueron los países de la UEM (66,3%), lo que constituye un comportamiento similar al del resto de economías de la zona del euro. De ellos, los saldos frente a Alemania, Italia y Francia fueron los que más crecieron con respecto a 2002, debido al elevado volumen de compras de valores de renta fija emitidos por residentes en dichos países realizadas por los residentes en 2003.

La distribución geográfica del *stock* de activos de inversión de cartera española refleja, en gran medida, la de los valores de renta fija, ya que su peso es mayoritario (79,8% en 2003 y 80,4% en 2002). La mayor parte de los activos frente a los países de la UEM estuvo materializada en valores de renta fija (en torno al 77%). La renta variable tuvo escasa importancia, con las excepciones de Luxemburgo (83%) e Irlanda (44%), en los que el peso de los fondos de inversión fue elevado. En el Reino Unido, la proporción de las inversiones en valores de renta variable también fue relevante (35%), mientras que con Estados Unidos este porcentaje se reducía hasta el 24%. Finalmente, cabe mencionar que, por lo que respecta a las Islas Caimán, los activos de España estuvieron materializados, fundamentalmente, en participaciones preferentes emitidas por filiales de empresas españolas, que, en Balanza de Pagos, se clasifican como valores de renta fija.

Por sectores institucionales, la CPIS también ofrece una información más rica que la difundida habitualmente en la PII; en concreto, un desglose adicional dentro de los Otros sectores residentes (OSR)[4]. En diciembre de 2003, este sector contabilizó el 69,1% del *stock* total de inversión de cartera de España en el exterior, frente al 71,7% en 2002, en su mayoría en forma de valores de renta fija a largo plazo (el 70,6% de su cartera exterior). Dentro de los OSR, el 85,9% de su *stock* de activos de renta fija estuvo en manos de sociedades financieras, especialmente empresas de seguros y fondos de inversión, mientras que las familias representaron el 10,8%. Al mismo tiempo, los OSR también eran el sector con más peso en el *stock* de valores de renta variable (95,1%), con una participación del 27,8% en su

4. Los OSR están formados por las Instituciones financieras no monetarias, dentro de las cuales se incluyen los fondos de inversión y de titulización de activos, auxiliares financieros, empresas de seguros y fondos de pensiones, empresas no financieras y hogares e instituciones sin fin de lucro. Para más información, véase el capítulo 5 de la presente monografía («La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional: nota metodológica»).

cartera exterior. La mayor parte de estas inversiones estuvo en poder de sociedades financieras, el 80,1% del total de los OSR. Por su parte, la cartera exterior de las IFM estuvo materializada de forma mayoritaria en valores de renta fija a largo plazo (89,6%), principalmente emitidos en la UEM.

Por su parte, el *stock* de inversión de cartera del exterior en España también se concentra en los valores de renta fija, si bien retrocedió ligeramente en 2003 (64,1% del total, frente al 67,3% de 2002), en particular en los emitidos a largo plazo. La renta variable supuso el 32,7% y el 35,9% del total en 2002 y 2003, respectivamente. Los inversores residentes en la UEM mantienen posiciones mayoritarias en valores de renta fija (79%), mientras que en el exterior de la zona del euro su peso, aunque mayoritario, es más reducido. En particular, en el Reino Unido y, sobre todo, en Estados Unidos, los valores de renta variable suponen la mayoría del *stock* de inversión de cartera en España (alrededor del 80% y del 50% del total, respectivamente). En cuanto a su distribución geográfica, primero conviene remarcar que debería atender al país de residencia del inversor final para que tuviera verdadera utilidad en el análisis económico. Sin embargo, este es, en la práctica, imposible de conocer para el compilador de la información, por lo que los pasivos se asignan habitualmente al país del intermediario financiero que gestiona la inversión (primera contrapartida conocida). La CPIS, en este sentido, permite apreciar la magnitud de este problema al posibilitar la comparación de los datos de los pasivos del país A asignados al país B, con los datos que el país B asigna en sus activos al país A. Según los datos de activos frente a España aportados por los países acreedores participantes en la CPIS, referidos al año 2003[5], el mayor país tenedor de activos de inversión de cartera frente a España sería Francia, cuyo peso aumentó sensiblemente en 2003 (23,2% total, frente al 18,8% de 2002), seguido de Alemania (15,3% y 16,8% en 2002 y 2003, respectivamente). Estos pesos contrastan con los datos de los pasivos de España, según la primera contrapartida conocida, que, por el contrario, otorga los primeros lugares al Reino Unido y a Luxemburgo. Esta situación resulta coherente con sus papeles de centro financiero internacional y de plaza de localización de importantes intermediarios financieros especializados en la depositaría de valores.

Atendiendo, pues, al inversor final, la característica más destacada del *stock* de inversión de cartera del exterior en España es su elevado grado de concentración, ya que tan solo diez países acumulan en torno al 90% del total, siendo los pertenecientes a la zona del euro los mayores inversores, con un peso cercano al 70% del total (tan solo Francia y Alemania acumulan alrededor del 40% del total). En cuanto a los países no pertenecientes a la UEM, los pasivos se concentran frente a Estados Unidos, Reino Unido y Japón (en conjunto, cerca del 25% del total), como ya se ha comentado antes, con una participación relativa más relevante de la renta variable que en la zona del euro, en particular en Estados Unidos.

5. Los últimos datos disponibles se refieren a la CPIS 2003, que se pueden consultar en la dirección de Internet http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm. Cabe señalar que en estos datos no se incluyen los pasivos de cartera de España, que constituyen activos de reserva para otros países, dado que la distribución geográfica de los mismos es confidencial. No obstante, esto no modificaría la distribución geográfica porcentual obtenida de los datos declarados por otros países, ya que solo el 2,2% de los pasivos de España corresponde a activos de reserva de otros países.

Reino Unido (7,6%), que, por el contrario, mostraban una preferencia mayor por los valores de renta variable, particularmente Estados Unidos, que mantenía, a finales de 2003, el 85% del total de su cartera de valores españoles materializada en acciones y participaciones en fondos de inversión.

4.3.3 OTRA INVERSIÓN

La posición deudora neta de la otra inversión se contrajo ligeramente en 2004 (un 2,4%), en contraste con el aumento del 26,3% experimentado en 2003 (véase gráfico 4.4), hasta situarse en 212.181 millones de euros (el 25,3% del PIB). Como ya se ha indicado en el capítulo 3 de esta monografía, esta evolución fue el resultado del superior dinamismo de los activos en el conjunto del año, que crecieron el 9%, en relación con los pasivos, que solo lo hicieron en un 3,1%. La evolución de los pasivos estuvo condicionada por la menor apelación a la financiación exterior de las IFM residentes a través de préstamos, depósitos y *repos,* que fue sustituida por las mayores emisiones de valores de deuda en los mercados nacionales, lo que se reflejó en una ampliación de la posición deudora de inversiones de cartera de España frente al exterior.

El *stock* de activos aumentó un 9% en 2004, hasta situarse en 218.345 millones de euros, lo que contrastó con el modesto crecimiento registrado en el conjunto de 2003. De esta manera, en 2004 se retomó la senda creciente de los años anteriores, aunque, en cualquier caso, en porcentaje del PIB, se mantuvo la estabilidad de estos activos, que fluctúan alrededor del 26% desde 1999.

OTRA INVERSIÓN CUADRO 4.9

Conciliación entre la variación del *stock* en la PII y los flujos de Balanza de Pagos (a)

Millones de euros

	NETO (b)			ACTIVO			PASIVO		
	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)	VARIACIÓN *STOCK*	FLUJO	DIFERENCIA % (c)
2002	2 683	–5 712	–4,8	23 970	30 791	–4,0	21 286	36 502	–4,4
2003	–45 329	–48 749	–2,0	6 323	15 973	–5,0	51 652	64 722	–3,6
2004	5 315	9 777	2,1	18 057	27 310	–4,6	12 742	17 533	–1,1

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España.
b. Un signo (–) significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.
c. Diferencia entre la variación del *stock* y el flujo de balanza de pagos, en términos del *stock* al comienzo del período.

En el caso de la otra inversión de España en el exterior, las variaciones en los *stocks* entre un período y otro vienen explicadas, fundamentalmente, por las operaciones de inversión y, en menor medida, por las variaciones en el tipo de cambio, ya que no es significativo el efecto de las modificaciones en los precios por materializarse estas inversiones en instrumentos no negociables (préstamos, depósitos y *repos,* fundamentalmente). Así, en 2004 la evolución de la otra inversión de España en el exterior obedeció, en términos generales, al comportamiento de los flujos de Balanza Pagos, que experimentaron un fuerte impulso en los tres primeros trimestres del año, mientras que la apreciación del euro frente al dólar tuvo un efecto contrario, restando valor al saldo en euros de las posiciones de los residentes en esta moneda (véase cuadro 4.9).

Por instrumentos, la mayor parte de la otra inversión de España está materializada en depósitos y *repos,* tanto de las IFM residentes como de los OSR (36,8% y 33,2% del total, respectivamente), siendo este componente el que acumuló la mayor parte del avance de los activos de la otra inversión.

El análisis de los datos por áreas geográficas revela que el saldo de estas operaciones se concentraba mayoritariamente dentro de la UE (80,3% del total), que ha ido ganando peso en el total en los últimos años (79,1% en 2003). Cabe mencionar la relevancia del Reino Unido, que representa un 22,9% del total[14].

El *stock* de pasivos aumentó un 3,1%, hasta 430.526 millones de euros, lo que se tradujo en una reducción de su peso en el PIB de más de dos décimas, hasta el 51,4%, lo que contrasta con el incremento de 2003, año en el que las otras inversiones del exterior en España fueron el principal instrumento que cubrió las necesidades de financiación de la economía española. Durante los últimos años, con la excepción de 2003, se ha moderado sensiblemente el crecimiento del *stock* de la otra inversión del exterior en España (véase gráfico 4.4).

El principal factor explicativo de esta evolución son los flujos de Balanza de Pagos (véase cuadro 4.9), que, en el período analizado, disminuyeron en relación con el mismo período de

14. La financiación concedida a Latinoamérica representa un porcentaje reducido sobre el total, pero, de acuerdo con los datos del BIS, los bancos españoles lideran la financiación internacional en la región, con un 33,9% del total, seguidos por Estados Unidos (22,9%).

2003, como se ha comentado en el capítulo anterior. Como el *stock* del pasivo de la otra inversión está denominado fundamentalmente en euros, no cabe esperar un impacto relevante de las variaciones de los tipos de cambio. El incremento, en términos absolutos, del *stock* de las otras inversiones del exterior en España se concentró en los depósitos y *repos* de las IFM, cuyo saldo representaba a fin de 2004 el 75,8% del total, con un crecimiento del 2,8%. Por su parte, los préstamos, el segundo componente en importancia, solo aumentaron un 2,5%, gracias al crecimiento de los préstamos concedidos a las AAPP, que excedieron ligeramente el descenso en los préstamos concedidos por no residentes a los OSR.

Por áreas geográficas, la mayor parte de estos pasivos se concentra en la UE (el 77,1% del total), con un crecimiento elevado en los últimos años (en 2003, el 71,9% de estos pasivos estaba localizado en la UE). Al igual que en el caso del activo, el Reino Unido también tiene un papel relevante y muestra una tendencia creciente (19,9% del saldo total en 2004, frente al 17,3% en 2003). Por el contrario, continuó el descenso del peso de la financiación procedente de los paraísos fiscales, que ha pasado del 18,5% del saldo total en 2003 al 11,7% en 2004, lo que está relacionado, en parte, con la cancelación de depósitos ligados a emisiones de participaciones preferentes realizadas por filiales de grupos multinacionales españoles en estos territorios.

5 LA BALANZA DE PAGOS Y LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL: NOTA METODOLÓGICA

5 La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional: nota metodológica

5.1 Introducción

Como ya se ha indicado, la principal novedad en la edición de Balanza de Pagos de 2004 consiste en la revisión de la serie histórica 1995-2004, que se ha llevado a cabo de forma coordinada con la publicación por el INE, en mayo de 2005, de los datos del PIB y de sus componentes, en el marco de la nueva base 2000 de la Contabilidad Nacional de España. Esta revisión es consecuencia, fundamentalmente, de las modificaciones introducidas en el sistema de información utilizado, y constituye un paso más en el proceso de adaptación al actual contexto económico y financiero, ya comentado en ediciones previas de la presente monografía, que afecta, en mayor o menor medida, a la práctica totalidad de los países pertenecientes a la Unión Europea. En 2004, coincidiendo con la modificación de determinados supuestos, procedimientos de cálculo y fuentes de información que ha llevado a la revisión de la serie histórica, a la que se dedica un epígrafe específico dentro de este capítulo, se ha incorporado plenamente el nuevo método de obtención de los datos de la rúbrica de Turismo y viajes —que venía siendo utilizado desde 2002, si bien solo para calcular la evolución y no el nivel de la rúbrica— y se han estimado, por primera vez, los datos de beneficios reinvertidos de inversión directa, con lo que se elimina la principal laguna que la Balanza de Pagos española mantenía respecto a las directrices metodológicas establecidas por la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Además, durante el año 2004 se ha profundizado en la utilización de los datos del Registro de Inversiones, de la Dirección General de Comercio e Inversiones del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, para incorporar las operaciones de las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros —ETVE—, difíciles de captar a partir del sistema de cobros y pagos exteriores, y para identificar las operaciones de inversión directa del exterior en España que se realizan en acciones de empresas que cotizan en bolsa. A partir de la publicación de los datos revisados del período 1995-2004, estas operaciones se incluyen dentro de inversión directa y no en inversión de cartera, como ocurría anteriormente —si bien en la monografía anual se ofrecía, de forma separada, una estimación del importe de estas operaciones—.

Todos los cambios metodológicos o de utilización de nuevas fuentes de información se detallan en el apartado de novedades y, además, se han incluido en la actualización del cuadro que resume los principales cambios en la elaboración de la Balanza de Pagos desde 1999. Por lo que se refiere a la difusión de nueva información, coincidiendo con la publicación de esta monografía, se ha ampliado considerablemente el detalle geográfico de los datos de la Balanza de Pagos y se ofrece, por primera vez, dicho detalle para la Posición de Inversión Internacional. Además, en la presente edición de esta monografía se facilitan, por primera vez, datos de las rúbricas de servicios desglosados por países y áreas geográficas. Durante 2005 se comenzarán a difundir trimestralmente en el sitio del Banco de España en Internet (http://www.bde.es) dichos datos, junto con el desglose de servicios por conceptos —hasta ahora solo disponible al cerrar los datos anuales—.

Además de las revisiones extraordinarias, relacionadas con cambios metodológicos o de fuentes de información, conviene mencionar los motivos que justifican las revisiones habituales de los datos. Estas revisiones, en el caso de la Balanza de Pagos, se realizan habitualmente cada año, cuando se publica el mes de enero, afectando a los dos años anteriores, y son consecuencia de la corrección de errores o de la inclusión de operaciones cuya información se ha recibido con retraso. En esta ocasión, debido a la revisión de la serie histórica, estas revisiones habituales se han pospuesto hasta el momento de publicar los datos de marzo de 2005 y se han extendido a los tres años anteriores.

La más importante de las revisiones que afectan a la cuenta corriente es la derivada de la inclusión, en los datos del año anterior al último que se difunde —2003 en este caso—, de las cifras revisadas del comercio de bienes publicadas por el Departamento de Aduanas, de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria. En el resto de la cuenta corriente, las principales revisiones de errores se suelen producir en las rentas, debido a rectificaciones que, en muchas ocasiones, se deben a una inadecuada separación de la renta y el principal de la operación.

En la cuenta financiera, las revisiones más importantes han venido afectando a las operaciones del sistema crediticio y, especialmente, a las que exigen el registro de un elevado volumen bruto de operaciones, como son las ligadas a compraventas de deuda pública en firme y en *repo* o «simultánea» y a las de depósito. Adviértase que, en su gran mayoría, estas revisiones se refieren a la distribución de las rúbricas, más que a su flujo neto total. Así, en el caso de las operaciones con deuda pública española, aunque las revisiones de las rúbricas afectadas —inversiones de cartera del exterior en España en las Administraciones Públicas, y cesiones y adquisiciones temporales del sistema crediticio— pueden ser significativas, la revisión agregada del flujo neto de inversiones más adquisiciones menos cesiones es relativamente menor. En el caso de los depósitos de las Instituciones Financieras Monetarias, también las modificaciones significativas afectan, sobre todo, a su distribución entre depósitos activos y depósitos pasivos, más que al flujo neto de pasivos menos activos.

Por lo que se refiere a los datos de la Posición de Inversión Internacional, las revisiones habituales, que se realizan coincidiendo con el cierre de cada trimestre, afectan al año en curso y a los dos anteriores —esto es así salvo para el cierre correspondiente al primer trimestre de cada año, momento en el que se revisan los tres años previos—. Estas revisiones se deben, en general, a incorporación de información actualizada en las fuentes de información que se utilizan y por los mismos factores que los mencionados para la cuenta financiera de la Balanza de Pagos cuando esta es la principal fuente para la estimación de los *stocks.*

Los datos de la Balanza de Pagos del capítulo 6 de la presente monografía son estrictamente coherentes con las cifras recogidas en el capítulo 16 de la edición de junio de 2005 del *Boletín Estadístico* del Banco de España. Las correspondientes series históricas, que, como se ha indicado, han sido revisadas desde 1995 —elaboradas siguiendo la metodología del Quinto Manual del FMI—, están disponibles con frecuencia mensual desde 1990 para Balanza de Pagos y con frecuencia trimestral desde 1992 para la Posición de Inversión Internacional —para los activos de reserva, la periodicidad es mensual y la fecha de comienzo es enero de 1962—, y se pueden encontrar en el sitio del Banco de España en Internet (http://www.bde.es), sección de Estadísticas[1]. Cabe resaltar que en el *Boletín Estadístico* aparecen, además, cuadros adicionales de detalle de la Posición de Inversión Internacional; en concreto, el desglose por prestatarios y prestamistas del *stock* de créditos recibidos del exterior por los sectores no crediticios y la composición de los activos de reserva.

La Posición de Inversión Internacional se elabora utilizando la misma información y representa el mismo fenómeno económico general que la cuenta de saldos —*stocks*— de activos y pasivos financieros frente al resto del mundo de las *Cuentas Financieras de la Economía Española.* El Banco de España viene publicando en una monografía anual, con el mencionado título, esta otra estadística, que se elabora siguiendo la metodología establecida por el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales en su versión de 1995 (SEC/95). Aunque, por lo tanto, la

1. Por otra parte, existen series históricas 1980-1990, elaboradas por la Secretaría de Estado de Comercio, según las directrices del Cuarto Manual del FMI.

metodología de referencia no es la misma, hay que señalar que el ámbito conceptual de ambas estadísticas es muy semejante, por lo que arrojan resultados agregados parecidos. De hecho, el FMI, al elaborar el Quinto Manual, avanzó en esta dirección homogeneizadora, hasta el punto de que las estadísticas de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional que se compilan bajo el Quinto Manual, a diferencia de las ediciones previas, son coherentes con la Revisión 4 del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN/1993). No obstante, las diferentes fechas de elaboración y de cierre de los datos de una y otra estadística explican discrepancias adicionales que pueden existir en un momento dado entre ambas fuentes de información.

Por lo que se refiere a la presentación de los datos en esta monografía de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional, tal como se ha mencionado anteriormente, se mantiene la principal modificación realizada en el pasado reciente, que consiste en presentar de forma separada las operaciones y saldos del Banco de España. Es importante advertir de que el mencionado cambio es una mera reasignación de la información, que se continúa elaborando siguiendo estrictamente las directrices metodológicas del Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI. Este organismo ha de presentar los datos en sus publicaciones de forma similar para todos los países, con el objeto de permitir su comparabilidad internacional. Por este motivo, ante la singularidad de un fenómeno como la UEM, ha tenido que optar por una solución contable homogénea. Esta solución ha consistido en incluir la variación de los activos de los bancos centrales de los países de la UEM frente al Eurosistema, y sus otros activos y pasivos que no sean reservas, en los totales de las rúbricas correspondientes, dejando tan solo las reservas como contrapartida final del resto de la Balanza de Pagos de la UEM. La solución del FMI es coherente no solo con la presentación adecuada para la mayor parte de los países, sino, además, con la de la Balanza de Pagos agregada de la UEM frente al resto del mundo. Sin embargo, adolece de serias deficiencias para el análisis de la Balanza de cada uno de los países aisladamente considerados.

Por todo lo anterior, en esta publicación se mantiene la doble presentación de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional:

- En los cuadros resumen de las principales rúbricas, tanto de la Balanza de Pagos como de la Posición de Inversión Internacional, la cuenta financiera se ha desglosado entre la correspondiente al Banco de España y a otros sectores. La cuenta financiera del Banco de España proporciona información separada tanto de las reservas como de la variación del saldo de su cuenta con el Eurosistema, dado su distinto significado analítico, en el contexto de la pertenencia del país a una unión monetaria, con una moneda única. Además, por claridad en la presentación, se ha incluido también el neto de otros activos y pasivos del Banco de España, que recoge, fundamentalmente, los activos de inversiones de cartera y los pasivos relacionados con las reservas. En el epígrafe 5.2.5 de este mismo capítulo se describe el contenido de cada una de las rúbricas de la Balanza, por lo que el lector encontrará una breve explicación de cada una de las que integran la cuenta financiera del Banco de España.

- En los cuadros de detalle, en los que se ofrece la información más desagregada, se ha optado por mantener la presentación de los componentes estándar del Quinto Manual del FMI, que es la que permite la comparabilidad internacional. En ellos, por tanto, las operaciones del Banco de España distintas de las reservas aparecen en la rúbrica de Otras inversiones, y, a partir de 2002, también en Inversiones de cartera, si bien separadas de las de las otras instituciones financieras

monetarias. En todos los cuadros se explicita con claridad el contenido de cada rúbrica en lo que a su cobertura de los distintos sectores institucionales se refiere, por lo que no cabe confusión al respecto.

Cabe resaltar también, en relación con la presentación de los datos, que las notas a pie de todos los cuadros del capítulo 6 explicitan la convención del signo utilizada en el registro de las operaciones de Balanza de Pagos. Adviértase que, en el caso concreto de las reservas, se ha optado por utilizar la misma convención en todos los cuadros. En concreto, el aumento de las reservas —que supone un pago neto al exterior, al aumentar los activos del país— se ha registrado con signo negativo, y su disminución, con positivo.

Respecto a los cuadros referidos a la distribución de las transacciones por áreas geográficas, conviene reiterar que esta distribución en el caso de la cuenta financiera se basa, en numerosas ocasiones, en la asignación al país de la primera contrapartida conocida —*first known counterpart,* en la terminología inglesa—. Este hecho debe ser tenido en cuenta por los analistas, especialmente en los pasivos de las inversiones de cartera, en los que el país de la primera contrapartida puede, con mucha frecuencia, no coincidir con el del titular final de la operación. Por el lado de los activos, como se explica más adelante, aunque en muchas transacciones se utiliza el código ISIN —*International Securities Identification Number—,* que, en general, permite conocer el país del emisor, no siempre es posible asegurar la correcta asignación geográfica de las emisiones. Se recuerda, además, que la contabilización de los derivados financieros como neto de pasivos y activos impide que puedan ser distribuidos geográficamente.

Este capítulo se ha organizado como se explica a continuación. Después de esta introducción, la sección 5.2 se dedica a la estadística de Balanza de Pagos, describiendo: las fuentes de información; el marco conceptual determinado por los criterios generales de residencia, valoración y otros; la clasificación de las operaciones por rúbricas y sectores; la estructura y contenido de los cuadros del capítulo 6; y, en último lugar, determinados aspectos específicos de cada rúbrica. En la sección 5.3 se recogen los siguientes puntos relativos a la Posición de Inversión Internacional: fuentes de información y criterios de valoración; procedimientos de obtención de las posiciones; estructura y contenido de los cuadros del capítulo 7; notas específicas para cada rúbrica y principales diferencias entre la variación de los saldos de la Posición de Inversión Internacional y los flujos de la Balanza de Pagos. Finalmente, en la sección 5.4 se explican las novedades más relevantes en la revisión de la serie histórica, en la difusión de las estadísticas y en los sistemas de información.

5.2 Balanza de Pagos. Metodología

5.2.1 FUENTES DE INFORMACIÓN

a. Balanza comercial

La Balanza de Pagos de España utiliza como fuente de información básica, para la balanza comercial, la estadística de comercio exterior elaborada por el Departamento de Aduanas, de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, si bien con los ajustes pertinentes. En el epígrafe I.4.1 de la monografía de 1993 se incluyó una descripción del sistema de recogida de los datos por parte del Departamento de Aduanas, de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, responsable de su elaboración, con especial referencia al utilizado para el comercio intracomunitario desde la supresión de las correspondientes fronteras aduaneras, que se conoce como sistema *Intrastat.* Las líneas generales de lo allí escrito siguen siendo válidas. El lector interesado en este tema encontrará bibliografía divulgativa abundante al respecto, elaborada por el propio Departamento de Aduanas, y podrá conocer el funcionamiento práctico del sistema en las resoluciones que se publican anualmente y que recogen la normativa aplicable. La última resolución es del 26 de enero de 2005 y se publicó en el BOE del 8 de febrero. Además, el Banco de España incluyó en la edición de abril de 1995 de su *Boletín Estadístico* notas metodológicas referidas a los datos del comercio exte-

rior, con un resumen del sistema de recogida de los datos en general, y de *Intrastat* en particular.

Las diferencias que el usuario de los datos encontrará entre las cifras del comercio exterior, tal como aparecen en las publicaciones del Departamento de Aduanas, y las de la balanza comercial de la Balanza de Pagos se derivan, en su mayor parte, de las directrices de contabilización establecidas en el Quinto Manual del FMI. En primer lugar, las importaciones que en las estadísticas publicadas por el Departamento de Aduanas se valoran CIF, se ajustan para incluirlas en la Balanza de Pagos por su valor FOB. Ello exige estimar los fletes y seguros específicamente asociados a las importaciones registradas en Aduanas, que constituyen servicios y que pueden haber sido prestados tanto por residentes como por no residentes. La estimación de los fletes y seguros que se han de deducir de las cifras CIF de importaciones de Aduanas se ha realizado a partir de información proporcionada por el INE y de forma coordinada con este organismo, con el objeto de garantizar la coherencia entre la Cuenta del resto del mundo de las Cuentas Nacionales y la Balanza de Pagos. Con este mismo objeto, se ha sumado a las cifras de Aduanas de importaciones y exportaciones la estimación realizada para Contabilidad Nacional de las operaciones de comercio intracomunitario de bienes de importe inferior al umbral mínimo para la declaración *Intrastat.* También se han deducido los importes correspondientes a las introducciones o expediciones de bienes cedidos en virtud de contratos de arrendamiento de explotación. Los ajustes mencionados se han revisado en la serie histórica, coincidiendo con el cambio de base de la Contabilidad Nacional, como se explica en el epígrafe de novedades.

Existen, además, otras diferencias en el contenido y valoración del comercio de mercancías según Aduanas y Balanza de Pagos. Cabe citar, por su mayor importancia relativa, la contabilización en Balanza de Pagos de importaciones y exportaciones de mercancías que no traspasan las fronteras y, por tanto, no están recogidas en la estadística de comercio de Aduanas.

Conviene señalar que, al utilizar los datos aduaneros para estimar la balanza comercial, se está registrando todo el comercio de bienes, incluso el financiado a corto plazo directamente entre los suministradores y sus clientes. Además, las transacciones se registran, en líneas generales, en el período en que tiene lugar el movimiento físico de las mercancías —véanse, no obstante, las matizaciones a esta afirmación que se deducen de la lectura del apartado b del epígrafe 5.2.2 de este capítulo—. Puesto que, como más adelante se señala, la cuenta financiera no recoge datos del crédito comercial a corto plazo, la contrapartida de estas operaciones, no cobradas o pagadas en el momento de su registro, aparece en la rúbrica de Errores y omisiones, una parte de la cual responde, por tanto, a los llamados *leads* y *lags* del comercio exterior —adelantos y retrasos entre el movimiento físico de las mercancías por las fronteras y su cobro o pago correspondiente—.

b. Resto de operaciones

Para la elaboración de las demás rúbricas de la Balanza de Pagos, el Banco de España recoge información directamente de los siguientes colectivos de declarantes:

a) Entidades de depósito

Estas entidades, constituidas por bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, han de informar de las operaciones que realizan con no residentes, tanto en nombre propio como por cuenta de clientela, de acuerdo con las normas contenidas en la Circular 15/1992 del Banco de España. Las operaciones de clientela son, a efectos de información, responsabilidad del residente titular de la

operación, que habrá de proporcionar a la entidad los datos de la transacción para que los transmita al Banco de España. Cuando el importe liquidado por una entidad sea el neto de varias operaciones —propias o de clientela—, la entidad deberá incluir en sus declaraciones los importes brutos detallados.

Además, de acuerdo con el sistema de información sobre valores negociables, cuyas normas están contenidas en la Circular 2/2001 del Banco de España, las entidades depositarias residentes deben facilitar información mensual, valor a valor, de las operaciones y saldos de valores negociables que realicen con no residentes, en su nombre o por cuenta de su clientela.

b) Otras entidades financieras inscritas en los registros oficiales del Banco de España o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

Las entidades de esta naturaleza —establecimientos financieros de crédito, fondos del mercado monetario e instituciones financieras no monetarias— que realizan operaciones con no residentes por cuenta de su clientela informan directamente al Banco de España, tanto de las operaciones efectuadas por cuenta de sus clientes residentes como de la totalidad de las propias, si las hubiera. Por tanto, operan, a efectos de declaración, como las recogidas en el punto a) anterior, siéndoles de aplicación la misma normativa contenida en la Circular 15/1992.

Las instituciones que operen con no residentes exclusivamente por cuenta propia pueden optar, a voluntad, entre declarar directamente todas sus operaciones al Banco de España, de acuerdo con las normas de la Circular 15/1992, o utilizar los servicios de las entidades de depósito para declarar las transacciones con no residentes que liquiden a través de ellas. En este último caso, y a estos efectos, les es de aplicación la misma normativa que a las personas físicas y jurídicas no financieras.

Al igual que las entidades recogidas en el apartado anterior, estas entidades están obligadas al cumplimiento de los requisitos de información contenidos en la Circular 2/2001.

c) Titulares de cuentas a la vista o de ahorro en instituciones de crédito no residentes

Todos los residentes que mantengan cuentas de esta naturaleza deben informar al Banco de España de su apertura y cancelación, y de las operaciones que liquidan a través de ellas, por sus importes brutos, de acuerdo con las normas contenidas en la Circular 24/1992 del Banco de España.

d) Titulares de cuentas interempresas con empresas no residentes

Todas las empresas residentes que mantengan cuentas con empresas no bancarias no residentes —normalmente, con empresas de un mismo grupo económico, pero no necesariamente— deben informar al Banco de España de su apertura y cancelación, y de las operaciones abonadas y adeudadas en ellas por sus importes brutos, de acuerdo con las normas de la Circular 24/1992. Por tanto, las obligaciones de declaración de este colectivo se regulan en la misma Circular

que las del descrito en el apartado anterior. Sin embargo, conviene advertir de que, desde la óptica de la Balanza de Pagos y del análisis económico, la separación de ambos tipos de cuentas es importante, porque la variación de sus saldos se asigna a rúbricas distintas de la Balanza, como se verá más adelante.

e) Titulares de operaciones de compensación con no residentes

Se entiende por compensación la operación que, por suponer un cobro y un pago de igual importe y signo contrario, no da lugar a liquidación alguna mediante abono o adeudo en cuenta bancaria o cuenta interempresa. Los residentes que realicen transacciones de esta naturaleza con no residentes han de declararlas directamente al Banco de España, de acuerdo con las normas de su Circular 6/2000.

Un caso especial de este tipo de operaciones es el comercio de mercancías financiado con créditos directos entre vendedores y clientes. La Circular 6/2000 establece las obligaciones de declarar este tipo de transacciones, pero solo cuando el plazo de vencimiento del crédito otorgado sea superior a un año. Por tanto, el crédito comercial a corto plazo aparecerá dentro del epígrafe de Errores y omisiones, siendo esta omisión —en puridad, no es un error— una parte muy importante de la rúbrica. Además, precisamente por no ser un error, su comportamiento está relacionado con el de otras variables macroeconómicas —tipos de interés y expectativas de tipo de cambio, entre otras—, por lo que su evolución no puede considerarse como la de una variable aleatoria, pudiendo registrar un comportamiento y un signo sistemáticos durante determinados períodos.

f) Residentes que realicen operaciones en valores negociables directamente a través de intermediarios no residentes

Los inversores residentes que realicen operaciones en valores negociables directamente a través de un intermediario financiero no residente han de proporcionar información, valor a valor, de las operaciones y saldos de valores negociables directamente al Banco de España, de acuerdo con las normas de su Circular 2/2001.

La información obtenida de los colectivos anteriores pretende cubrir, en principio, toda la gama de posibles operaciones con no residentes: las realizadas a través de entidades financieras residentes, las realizadas directamente por estas en su propio nombre, las liquidadas a través de cuentas bancarias o interempresas en el exterior y las que no originan liquidación alguna —compensaciones—. Un problema concreto es el que plantea la distribución por rúbricas de las operaciones de menos de 12.500 euros, que están exentas de la obligación de declarar su concepto, pero de las que sí se conoce su importe total. Como indicador principal de su distribución se está utilizando la de las operaciones de importes inmediatamente superiores, pero, sin duda, esto reduce la fiabilidad estadística de las rúbricas que —como la de transferencias privadas, con especial peso en los últimos años de las remesas de emigrantes, y aquellas otras que recogen servicios personales— incorporan numerosas operaciones de estos importes.

Por otro lado, cabe señalar, en lo que a fuentes de información se refiere, el uso creciente de la información proporcionada por otras instituciones y por otros departamentos del Banco de

España, en ocasiones como complementaria a la suministrada por las fuentes principales y en ocasiones como sustitutiva de la misma. En este sentido, se pueden destacar, en la balanza de servicios, las nuevas estimaciones de los ingresos de turismo o los servicios del seguro. En la balanza de rentas, se utiliza la información proporcionada por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores —Iberclear— para el cálculo de las rentas de la inversión de cartera. Por su parte, en las transferencias se incorporan, por un lado, los datos facilitados por el Tesoro para la estimación de las transferencias con la UE —transferencias corrientes— y, por otro, información directa, de la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación —transferencias de capital—. Para el cálculo de la inversión directa se tienen en cuenta los datos procedentes del Registro de Inversiones del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, y de la Central de Balances del Banco de España. La utilización de estas fuentes externas en la Balanza de Pagos se comentará con más detalle en los epígrafes dedicados a cada rúbrica.

Por último cabe resaltar otras fuentes de información que se utilizan para la obtención del sector institucional y del sector económico, así como de la asignación geográfica de los datos. El sector institucional se obtiene de una base de datos del Servicio de Estudios del Banco de España a partir del NIF del residente declarado en la información de Balanza de Pagos. Esta base se nutre de numerosas fuentes de información, como los registros oficiales del Banco de España, de la Dirección General de Seguros, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, etc. El sector de actividad económica se obtiene también a partir del NIF, con una base de datos que lo relaciona con el sector y que se nutre de la información de la Central de Balances del Banco de España, del Directorio Central de Empresas —DIRCE— del INE y de la información disponible en el Departamento de Balanza de Pagos del Banco de España sobre las empresas que declaran información directamente. Por su parte, el país del emisor no residente de los valores negociables registrados en los activos de cartera se obtiene a partir de las dos primeras posiciones del código *ISIN.* Dado que cuando se trata de emisiones en mercados internacionales estas dos primeras posiciones pueden ofrecer un país erróneo o indeterminado, en estos casos se utiliza la información contenida en una base de datos proporcionada por el Banco de Pagos Internacionales, que contiene el país mencionado para cada código *ISIN.* La asignación geográfica de la rúbrica Otras inversiones de las Instituciones Financieras Monetarias se realiza complementando la información que declaran las entidades de crédito al Departamento de Balanza de Pagos con los estados contables que estas entidades presentan de acuerdo con la Circular 4/1991 —en la actualidad, estas normas están recogidas en la nueva Circular 4/2004, aunque para los datos publicados en esta monografía todavía la relevante es la anterior—.

5.2.2 MARCO CONCEPTUAL

La Balanza de Pagos de España se elabora siguiendo las directrices del Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI. En este epígrafe no se entra en la descripción detallada de los diferentes capítulos a lo largo de los cuales el Quinto Manual articula lo que, en su propia denominación, constituye el marco conceptual de la Balanza de Pagos, ya que es lo suficientemente detallado en lo que se refiere a conceptos como territorio económico y residencia, criterios de valoración de las transacciones, momento de registro, etc., como para ser, directamente, la referencia bibliográfica. Por ello, en aquellos aspectos que no plantean especiales dificultades, solo se hará un breve resumen. Por el contrario, sí parece adecuado abordar con algo más de detalle los que son más importantes desde la óptica de una interpretación adecuada de los datos.

a. Residencia

La Balanza de Pagos registra las transacciones entre los residentes de un país y los del resto del mundo, con independencia de su nacionalidad. El FMI considera que una unidad institu-

cional es una unidad residente cuando tiene un centro de interés económico en el territorio del país.

Aunque el Quinto Manual dedica un capítulo a precisar el concepto de residencia, su concreción incorpora, inevitablemente, una cierta discrecionalidad por parte del compilador de los datos. El FMI considera que «una empresa tiene un centro de interés económico y es una unidad residente de un país cuando produce una cantidad significativa de servicios en dicho país o posee tierras o edificios ubicados en él». Se trata, por tanto, de un concepto lo suficientemente impreciso como para que, en la práctica, el propio FMI recomiende como pauta para la consideración de la residencia la permanencia en el país durante un año o más.

La mencionada definición del concepto de residencia es importante, porque el alcance y contenido de las diferentes rúbricas de la Balanza dependen, fundamentalmente, de esta definición. En efecto, la penetración en los mercados exteriores a través de la creación de establecimientos filiales o sucursales es un fenómeno generalizado, especialmente en el mercado de servicios. Los servicios trasfronterizos, en los que hay un desplazamiento físico del suministrador del servicio, han dejado paso a la creación de establecimientos comerciales que, en numerosos casos, son unidades residentes del país en el que se distribuyen los servicios correspondientes. En esos casos, los únicos flujos que aparecen en la Balanza de Pagos son los correspondientes a la inversión directa y a las rentas generadas en forma de beneficios, con la consiguiente pérdida de información sobre la naturaleza de los servicios vendidos o comprados. La prestación de servicios a través del establecimiento comercial es un fenómeno tan importante, que los organismos internacionales encargados de las negociaciones para liberalizar los mercados internacionales, y muy singularmente la Organización Mundial del Comercio, han puesto en marcha estadísticas sobre los establecimientos comerciales residentes en los distintos países, que son filiales o sucursales de matrices localizadas en otros territorios, para suplir la pérdida de contenido de los datos del comercio de servicios de las Balanzas de Pagos.

b. Momento de registro de la transacción: el principio del devengo

En la Balanza de Pagos, las transacciones deben registrarse en valores devengados. Utilizando la terminología del FMI, esto significa que deben registrarse con referencia «al momento en que se crea, transforma, intercambia, transfiere o extingue un valor económico». Por tanto, los flujos que recoge no tienen por qué coincidir con los cobros o pagos líquidos que generen. De hecho, en numerosas ocasiones las transacciones de la Balanza de Pagos no dan lugar a cobros o pagos líquidos y, en otras, su registro tiene lugar en un momento distinto. En la práctica, sin embargo, la aplicación de este principio a todas las operaciones con no residentes es difícil y costosa, por lo que muchas transacciones se registran en el momento en que originan cobros y pagos.

En la Balanza de Pagos española se utiliza el principio del devengo en el comercio de mercancías, en los pagos a no residentes de los intereses de los bonos y obligaciones emitidos en euros por las Administraciones Públicas españolas y en el registro de los beneficios reinvertidos de las empresas de inversión directa. En el resto de la Balanza, el principio contable del cobro o pago efectivo es el que se aplica, en líneas generales, a las transacciones que originan cobros y pagos líquidos, aunque, tal como se explicaba en el epígrafe precedente, se recogen también numerosas operaciones que no generan pagos —compensaciones, operaciones que se abonan o adeudan en cuentas interempresas, etc.—, o que lo hacen solo por importes muy inferiores al valor bruto contabilizado.

El comercio de mercancías se registra, en líneas generales, por el principio del devengo cuando tiene lugar la transacción real, puesto que se utiliza la estadística aduanera como

fuente de información. No obstante, en el comercio intracomunitario, debido a la desaparición de las fronteras aduaneras, pueden existir desfases entre el momento del movimiento físico de los bienes y su declaración y registro estadísticos, especialmente en los datos mensuales provisionales, que son los que se utilizan, en estas publicaciones monográficas de la Balanza de Pagos, para el último año que se cierra —en este caso, 2004—. El Departamento de Aduanas revisa la periodificación mensual de sus datos, cuando publica los revisados del año precedente, asignando las operaciones a los períodos en que efectivamente se produjeron.

En la balanza de rentas, desde 1993 los pagos por rentas de inversión a no residentes derivados de los intereses de los bonos y obligaciones emitidos en pesetas y euros por las Administraciones Públicas españolas se han contabilizado teniendo en cuenta los intereses devengados y no los pagados. Cuando los intereses devengados en el período son superiores a los pagados, esta modificación implica también contabilizar la contrapartida de la diferencia, es decir, los intereses devengados pendientes de pago, como un mayor valor de las inversiones del exterior en bonos y obligaciones de las Administraciones Públicas. Cuando los intereses devengados en el período son inferiores a los pagados, la modificación implica llevar la diferencia como un menor valor de las mencionadas inversiones.

El Quinto Manual recoge de forma expresa la aplicación del principio contable del devengo en la contabilización de las rentas por concepto de intereses. La versión española, editada por el propio FMI en 1993, establece, literalmente, en su párrafo 282: «Los dividendos deberán registrarse en la fecha en que son pagaderos. La renta por concepto de intereses debe registrarse en valores devengados. En caso de que no se efectúe el pago de los intereses, debe registrarse un asiento de renta con su correspondiente contrapartida en la cuenta financiera —según el instrumento de que se trate— para reflejar un aumento de la obligación cuyo pago no se ha efectuado». Esta contabilización de las rentas por el devengo implica, por tanto, que, a su vez, en la cuenta financiera se contabilicen como mayor valor de la inversión los intereses devengados durante el período correspondiente.

Aunque el FMI recomienda la aplicación de este principio contable a todas las inversiones de cartera, excluidas acciones, tanto en las operaciones activas como pasivas, y cualesquiera que sean la moneda de su emisión y el sector institucional implicado, las dificultades para su estimación, en relación con la sencillez del principio contable de cobro o pago efectivo, son obvias. En el caso español, sin embargo, se dispone de la información pormenorizada de los datos de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores —Iberclear—, que permite una estimación minuciosa de las rentas devengadas por los valores negociables en ella registrados. La aplicación del principio del devengo se ha limitado, de momento, a las operaciones en bonos y obligaciones anotados, que comprenden la casi totalidad de los emitidos en euros por el Tesoro español y los emitidos por otras Administraciones Públicas que son anotados en Iberclear. El sistema de información para inversiones de cartera, establecido por la Circular del Banco de España 2/2001 y que permite obtener información, valor a valor, de las inversiones de cartera, junto con la información detallada que contendrá la Base de Datos Centralizada de Valores que está elaborando el Banco Central Europeo, permitirán, en un futuro, aplicar el principio del devengo en el cálculo de las rentas de todos los valores incluidos en dicha rúbrica.

Por otra parte, en el párrafo 383 del Quinto Manual se recoge lo siguiente: «Las utilidades reinvertidas de las empresas de inversión directa se registran en la Balanza de Pagos en el período en que se devengan». Se considera, además, que la parte que de estos beneficios reinvertidos —utilidades reinvertidas en la traducción del Quinto Manual— corresponda al in-

versionista directo representa una contribución al capital de las empresas que aumenta el valor de las tenencias de activos y pasivos sobre el exterior de la economía. Por consiguiente, al registrarse en la Balanza de Pagos, deberán efectuarse los asientos correspondientes a las rentas de la inversión directa y al capital de inversión directa. Coincidiendo con la revisión de la serie histórica realizada este año, se han incorporado, por primera vez, a la rúbrica de rentas de la inversión y a la rúbrica de inversiones directas, estimaciones para los beneficios reinvertidos de las empresas de inversión directa residentes y no residentes. Tanto una como otra estimación se basan en el cálculo de tasas medias de rentabilidad aplicadas a datos de posición de inversión directa. En el caso de las empresas residentes en España, la estimación se ha obtenido a partir de información contable de la Central de Balances del Banco de España con datos elevados al total del sector de sociedades no financieras. Por su parte, los beneficios reinvertidos correspondientes a las empresas no residentes se han calculado a partir de los flujos de beneficios reinvertidos publicados por Eurostat para la Unión Europea frente a los principales países de contrapartida de la inversión directa española en el exterior —véase la sección de novedades para una explicación más detallada de estas nuevas estimaciones—.

c. Valoración. Flujos y *stocks*

La Balanza de Pagos española se elabora, desde 1999, en euros. Las series históricas, elaboradas en pesetas hasta diciembre de 1998, se han convertido a euros al tipo de cambio irrevocable de 166,386 pesetas/euro. La utilización de la moneda nacional como unidad de valoración es una práctica común en la mayor parte de los países desarrollados, y casi general en Europa. De hecho, el FMI solo recomienda expresamente la utilización de unidades de medida alternativas en los países con monedas volátiles.

Las transacciones se declaran en la moneda original, habiéndose utilizado para su conversión a euros el tipo de cambio medio decenal, en el caso de las operaciones declaradas por las entidades financieras, y el medio mensual, en las demás —obviamente, las operaciones realizadas antes de 1999 en monedas de los países de la Unión Monetaria se han pasado a euros, mediante simple multiplicación por sus tipos de cambio irrevocables—. Se trata, por tanto, de una aproximación bastante precisa al principio teórico de valoración recogido en el Quinto Manual del FMI, que establece que todas las transacciones deben valorarse a los precios de mercado vigentes en la fecha de la operación. El FMI es inequívoco en este aspecto. Las estimaciones de las distintas rúbricas de la Balanza no deben recoger variaciones inducidas por las fluctuaciones de los tipos de cambio o de los precios de mercado de los distintos activos o pasivos financieros. Tampoco deben contabilizarse en la Balanza de Pagos las diferencias que puedan surgir al valorar en una moneda común los cobros y pagos de operaciones de compensación o de compraventa de divisas, idénticos, por definición, en la transacción originaria convenida entre las partes de la operación.

No es ocioso insistir en la importancia de este criterio de valoración, porque es fundamental para entender la relación entre flujos y *stocks,* o, lo que es igual, la relación entre la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional. El Quinto Manual define la Posición de Inversión Internacional como el valor del *stock* de cada uno de los activos y pasivos financieros definidos en los componentes normalizados de la Balanza de Pagos. Para cada componente normalizado de la cuenta financiera, la Posición de Inversión Internacional debe reflejar el valor del *stock* de ese tipo de activos o pasivos, al principio del año, y su valor al final. La diferencia entre ambos ha de ser igual a la suma de las transacciones efectivamente realizadas con esos activos o pasivos —que es lo que ha de aparecer en la Balanza de Pagos—, más la variación en el valor del *stock* inducida por alteraciones en el tipo de cambio, más la originada por las variaciones en el precio de los activos o pasivos correspondientes, además de otros ajustes diversos —véase Quinto Manual, párrafo 466—.

De esta forma, el Quinto Manual establece vínculos explícitos entre las tenencias de activos y pasivos financieros de una economía y las variaciones o flujos en los instrumentos financieros correspondientes, al establecer, para cada una de las rúbricas que configuran la cuenta de las operaciones financieras, su correspondiente *stock* o Posición de Inversión Internacional.

En el epígrafe 5.3 de este capítulo, dedicado a la Posición de Inversión Internacional, se explican, con más detalle, los criterios de valoración utilizados en la elaboración de dicha estadística y su relación con los flujos correspondientes.

d. Ordenación de los flujos financieros en torno a la variación de activos y a la variación de pasivos. Signos utilizados

En los cuadros del capítulo 6, las operaciones de la cuenta financiera se contabilizan como variación neta de los activos o como variación neta de los pasivos de las unidades residentes frente a las no residentes. Los datos recogen solo los flujos activos netos — adquisiciones por residentes de activos frente a no residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones— y los flujos pasivos netos —adquisiciones por no residentes de activos emitidos por residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones—. Ello se debe a que el registro de los flujos brutos carece de significado, dada la extraordinaria movilidad del capital que incrementa de forma exponencial los flujos de compraventa de los distintos activos financieros; y no solo los instrumentados con valores negociables, entendidos en su sentido tradicional, sino prácticamente toda la gama de activos y pasivos a los que la innovación financiera y tecnológica ha dotado de una elevada movilidad.

En efecto, la participación de sociedades y agencias de valores, servicios de compensación, sociedades liquidadoras y todo tipo de intermediarios financieros, residentes o no residentes, en la colocación de valores negociables entre clientela, que, a su vez, puede ser tanto residente como no residente, generan, en el proceso de recogida de la información, flujos brutos que pueden no tener más significado económico que la mayor complejidad de la actividad mediadora interpuesta entre los agentes finales de la operación. Incluso en el caso de las operaciones en forma de préstamos y créditos, en las que parecen tener un significado más claro los flujos brutos de disposición de los fondos y los de su amortización, su instrumentación con frecuencia compleja —créditos *revolving,* créditos sindicados con entradas y salidas en el sindicato de instituciones financieras residentes o no residentes— puede determinar flujos brutos entre el prestatario y distintos prestamistas de diversas nacionalidades, a los que no cabe otorgar el significado de los préstamos tradicionales con prestamista, prestatario y plazos de amortización concretos.

Los signos de anotación de la Balanza de Pagos exigen una convención contable. Incluso en el caso de las transacciones de la cuenta corriente, el signo podría ser distinto según se intentara resaltar la óptica del residente o la del no residente implicados en la operación. Así, una exportación de mercancías es un ingreso para el residente exportador, pero un pago para el no residente comprador. En la Balanza de Pagos de España se adopta la óptica del residente. Sin embargo, en la cuenta financiera esta convención contable no bastaría por sí misma para definir de forma inequívoca el fenómeno que se ha de reflejar. Por ejemplo, un aumento de los activos de un residente frente a un no residente supone un pago al exterior —una salida de fondos—. Si lo que se desea resaltar en un cuadro es el hecho de que los activos del país aumenten o disminuyan, habrían de registrarse con signo positivo en el primer caso y negativo en el segundo. Pero si se adopta el criterio de registrar las operaciones financieras teniendo en cuenta el que generen un ingreso, o un pago, el aumento de activos habría de contabilizarse con signo negativo y la disminución con signo positivo. Puesto que todas las ópticas, la del residente o la del no residente, combinadas con distintos criterios para representar el aumento o la disminución de los activos y pasivos correspondientes, o los cobros o pagos

que generan, son igualmente válidas, en cada cuadro del capítulo 6 de este publicación, tal como se señaló antes, se ha detallado la convención contable utilizada.

La rúbrica de Errores y omisiones es el mero ajuste de la diferencia entre el total de cobros y el total de pagos. No es, por tanto, una rúbrica de la cuenta corriente, de la cuenta de capital o de la cuenta financiera. En los cuadros del capítulo 6 se registra, separadamente, como un saldo. Si su signo es positivo —negativo—, significa que hay una infravaloración —sobrevaloración—, por errores u omisiones del saldo neto de la cuenta corriente más la de capital, es decir, de la capacidad o necesidad de financiación de la nación, en relación con el saldo neto de la cuenta financiera.

Conviene señalar que, en el caso de los flujos de inversión directa, la regla de contabilización en torno a activos y pasivos exige algunas calificaciones, ya que el FMI establece el criterio de la «dirección» para la ordenación de estas transacciones, tal como se explica en el subapartado «Inversiones directas», del apartado a del epígrafe 5.2.5.

5.2.3 CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES POR RÚBRICAS Y SECTORES INSTITUCIONALES

Las operaciones de la Balanza de Pagos se ordenan en torno a tres cuentas básicas: corriente, de capital y financiera.

a. Clasificación por rúbricas

La *cuenta corriente* se subdivide en cuatro balanzas básicas: bienes, servicios —que incluye turismo y viajes—, rentas y transferencias. Es interesante advertir, por tanto, que las rentas del trabajo y las rentas de inversión configuran una balanza con identidad propia, diferenciada de la de los servicios.

La *cuenta de capital* incluye las transferencias de capital y la adquisición y disposición de activos no producidos no financieros. En el caso español, las transferencias de capital son, con gran diferencia, la rúbrica más importante de esta cuenta. Las notas específicas de estas dos rúbricas —véase epígrafe 5.2.5— detallan su contenido.

La *cuenta financiera* se ha estructurado de forma que las operaciones del Banco de España tengan un tratamiento separado, con lo que se ofrece una primera apertura, contemplando una cuenta con las operaciones de los distintos sectores, excluido el Banco de España, y otra con las operaciones del Banco de España. Dentro de la primera cuenta mencionada, se ofrecen cuatro balanzas, diferenciadas por el tipo de activos y pasivos en los que se materializan las operaciones correspondientes: inversiones directas, de cartera, otra inversión y derivados financieros. En las tres primeras se ofrece información separada de las operaciones activas y pasivas, mientras que los derivados financieros se contabilizan como variación de pasivos menos variación de activos. La asignación de las operaciones a los diferentes sectores institucionales se realiza de acuerdo con el de pertenencia del residente titular de la operación. La sectorización institucional se utiliza también en la balanza de rentas de la inversión. La delimitación de los sectores institucionales se explica en el apartado b de este epígrafe.

Por lo que se refiere al contenido básico de las distintas subbalanzas de la cuenta financiera, las *inversiones directas* incluyen las que reflejan un objetivo del inversor de obtener una rentabilidad permanente en la empresa en la que invierte, alcanzando un grado significativo de influencia en sus órganos de dirección. La regla práctica especificada en el Quinto Manual define como inversor directo al propietario de un 10% o más del capital de la empresa de inversión directa. Aunque la mencionada regla no es determinante, ya que se acepta que puede existir dominio de la dirección de la sociedad invertida con una participación menor o, por el contrario, ser insuficiente, aunque se supere el 10%, el FMI aconseja utilizar el mencionado porcentaje como la línea divisoria esencial entre las inversiones directas y las de cartera en las inver-

siones materializadas en acciones. Obviamente, la inversión directa incluye también las otras formas de participación en el capital, que, por su propia naturaleza, reúnen los requisitos de una inversión permanente —dotaciones a sucursales, etc.—. La inversión en inmuebles se recoge en este mismo epígrafe. Además, la rúbrica de Inversión directa ha de incluir no solo los flujos de la transacción original por la que se establece la condición de inversor directo, sino todos los flujos posteriores de financiación, cualquiera que sea su naturaleza, tanto en la forma de nuevas adquisiciones de acciones, bonos y obligaciones como los instrumentados mediante préstamos comerciales o financieros de cualquier plazo. Esta amplia definición supone que puedan existir elementos que introduzcan cierta volatilidad en el comportamiento de la rúbrica. En efecto, cabe esperar que los préstamos entre empresas relacionadas, y especialmente los de corto plazo, sean más sensibles a los tipos de interés, en sus distintos plazos, y a las expectativas cambiarias, que las participaciones en el capital, en las que la rentabilidad esperada se configura como la variable explicativa básica, habitualmente menos volátil a corto plazo. Esta previsible variabilidad que cabe esperar en los flujos así contabilizados se ve reforzada por la inclusión de los flujos de financiación entre empresas indirectamente relacionadas a través de su pertenencia a un mismo grupo multinacional.

Las *inversiones de cartera* recogen las transacciones en valores negociables, excluidas las que, materializadas en acciones, cumplen los requisitos para su consideración como inversiones directas. No se incluyen los derivados financieros, aunque sean negociables. Esta balanza se divide en tres componentes principales: acciones, bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario. El contenido concreto de cada una de estas rúbricas en la Balanza española se detalla en el epígrafe 5.2.5.

La balanza de *Otra inversión* recoge, esencialmente, las operaciones de préstamos —comerciales y financieros—, separando el corto del largo plazo, y las de depósitos, incluidas las tenencias de billetes extranjeros. Es importante advertir de que el Quinto Manual considera que las operaciones en valores con pacto de recompra son, a efectos contables, similares a préstamos con garantía o a depósitos. En concreto, las cesiones temporales realizadas por residentes a no residentes deben registrarse, en la variación de pasivos, como préstamos recibidos, si el cedente no es una entidad de crédito, y como depósitos del exterior en España, si el cedente es una entidad de crédito. Las adquisiciones temporales por residentes de valores en poder de no residentes deben registrarse, en la variación de activos, como depósitos en el exterior, si el no residente es una entidad de crédito, y como préstamos al exterior, si el no residente no es entidad de crédito. Por tanto, las operaciones *repo* y simultáneas se incluyen en la balanza de Otra inversión. Aunque en los datos del capítulo 6 todas las operaciones *repo* y simultáneas realizadas por las entidades de crédito residentes se han recogido en una rúbrica específica, parece importante resaltar su consideración teórica como préstamos o depósitos —en la que coinciden los expertos contables de los diferentes organismos internacionales—, ya que no se trata de una mera convención contable, sino de una decisión basada en su mayor proximidad a, y sustituibilidad con, ese tipo de activos. Dicho en otras palabras, los determinantes de la demanda de este tipo de activos en las carteras de los inversores son más próximos a los de los préstamos y depósitos que a los de las inversiones de cartera en valores negociables. Son, por tanto, razones analíticas y teóricas las que explican su forma de registro, y no convenciones contables más o menos arbitrarias.

Los *derivados financieros* recogen todos los instrumentos de esta naturaleza que puedan valorarse porque exista un precio de mercado para el activo subyacente, independientemente de que se negocie, o no, en mercados organizados, e independientemente de cuál sea el activo subyacente. En el epígrafe 5.2.5 se describe el contenido concreto de esta rúbrica en la Balanza de Pagos de España.

Por último, en lo que se refiere a la *cuenta financiera de las operaciones exteriores del Banco de España,* incluye la variación de las reservas, la variación de la cuenta del Banco de España con el Eurosistema y el resto de los activos y pasivos exteriores de esta institución. En el epígrafe 5.2.5, en el que se explica el contenido de cada rúbrica de la Balanza, se describen estas operaciones. Además, en cada cuadro del capítulo 6 en el que aparecen, se detalla en nota a pie de cuadro la convención contable utilizada para el signo de su variación. Basta señalar aquí que, en los cuadros resumen de las principales rúbricas de la Balanza, los otros activos y pasivos exteriores del Banco de España —excluidas reservas y cuenta con el Eurosistema— se han recogido en un único renglón, como neto de pasivos menos activos, mientras que en los cuadros de detalle posteriores aparecen desglosados en variación de activos, por un lado, y variación de pasivos, por otro.

b. Clasificación por sectores institucionales

La balanza de rentas de la inversión y las distintas rúbricas de la cuenta financiera se subdividen en los tres sectores institucionales que a continuación se relacionan con el detalle de su contenido:

- *1 Sector Instituciones Financieras Monetarias*
  - 1 Banco de España
  - 2 Otras instituciones financieras monetarias
    - 1 Entidades de crédito
      - 1 Bancos
      - 2 Cajas de ahorros
      - 3 Cooperativas de crédito
      - 4 Establecimientos financieros de crédito
      - 5 Instituto de Crédito Oficial
    - 2 Fondos del mercado monetario (FMM = FIAMM)
- *2 Sector Administraciones Públicas*
  - 1 Administración Central
    - 1 Estado
    - 2 Organismos de la Administración Central —incluidas las empresas públicas dependientes de la Administración Central—
  - 2 Comunidades Autónomas y sus Organismos —incluidas las empresas públicas dependientes de las Comunidades Autónomas—
  - 3 Corporaciones Locales y sus Organismos —incluidas las empresas públicas dependientes de las Corporaciones Locales—
  - 4 Administraciones de Seguridad Social
    - 1 Sistema de Seguridad Social
    - 2 Otras Administraciones de Seguridad Social
- *3 Sector Otros sectores residentes*
  - 1 Instituciones financieras no monetarias —excepto empresas de seguros y fondos de pensiones—
    - 1 Intermediarios financieros
      - 1 Instituciones de Inversión Colectiva en valores mobiliarios —excepto FMM = FIAMM—
        - a) Sociedades de Inversión Mobiliaria —Capital fijo— (SIM)
        - b) Sociedades de Inversión Mobiliaria —Capital variable— (SIMCAV)
        - c) Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM)
      - 2 Sociedades de Valores
      - 3 Fondos de Titulización de Activos
      - 4 Sociedades y Fondos de Capital Riesgo
      - 5 Instituciones de Inversión Colectiva en Inmuebles

a) Sociedades de Inversión Inmobiliaria
b) Fondos de Inversión Inmobiliaria
6 *Holdings* financieros
7 Sociedades emisoras de participaciones preferentes
2 Auxiliares financieros
1 Fondos de Garantía de Depósitos
2 Sociedades gestoras de cartera y de otras instituciones financieras y de seguro
3 Organismos rectores de los mercados oficiales
4 Agencias de Valores
5 Agencias de calificación financiera
6 Sociedades de tasación
7 Fondos de regulación del mercado hipotecario
8 Sociedades de garantías
9 Comisión liquidadora de entidades aseguradoras
10 Establecimientos de cambio de moneda
11 Sociedades de compensación y liquidación de valores
12 *Holdings* que realizan actividades de auxiliares financieros
2 Empresas de seguros y fondos de pensiones
1 Seguros privados
2 Entidades de Previsión Social
3 Consorcio de Compensación de Seguros
4 Fondos de pensiones
3 Empresas no financieras
4 Hogares e instituciones sin fin de lucro

La asignación de las operaciones a los diferentes sectores institucionales se realiza de acuerdo con el de pertenencia del residente titular de la operación. Así, si un banco residente adquiere letras del Tesoro americano, se contabiliza como una inversión de cartera en el exterior —variación de activos— del sector Instituciones Financieras Monetarias (IFM). Por el contrario, si un banco extranjero adquiere letras del Tesoro español, se contabiliza como una inversión de cartera del exterior —variación de pasivos— en el sector de Administraciones Públicas. Adviértase que, en las inversiones del exterior en España, el sector institucional se asigna de acuerdo con el destinatario final de la inversión, que no necesariamente es el titular del cobro o pago correspondiente, ni quien ha declarado la operación al Banco de España. De hecho, en las inversiones del exterior en valores negociables emitidos por residentes, realizadas en los mercados secundarios, el vendedor residente puede ser cualquier poseedor de los valores en cuestión, apareciendo el *broker* o agente mediador como liquidador de la operación. Sin embargo, utilizando el número de identificación fiscal del emisor del valor, se asigna correctamente la operación al sector institucional de pertenencia de este último.

5.2.4 ESTRUCTURA Y CONTENIDO DE LOS CUADROS DEL CAPÍTULO 6

Los cuadros del capítulo 6, que son los que recogen los datos de la Balanza de Pagos, se han estructurado de acuerdo con el esquema de balanzas, subbalanzas y rúbricas de los componentes normalizados del Quinto Manual del FMI, tal como se acaba de describir. El contenido específico de cada rúbrica se explica en el próximo epígrafe.

En el índice general, con el que se inicia esta publicación, aparece la relación detallada de los cuadros. Los que comienzan por 6.1 recogen los datos de 2004, y los que comienzan por 6.2, los de 2003 revisados. Los datos revisados desde el año 1995 se pueden consultar en los ficheros CSV que acompañan a los cuadros del capítulo 6 en la versión electrónica de esta

publicación, disponible en el sitio web del Banco de España. En ambos casos —2004 y 2003— se incluye el mismo número de cuadros, con idéntico contenido y numeración; salvo el nuevo cuadro 6.1.12, que recoge el desglose geográfico de la inversión directa y que, por ser este el primer año en que se publica en este informe, se ha incluido solo en el año 2004 con una serie temporal más larga. El primer cuadro recoge los datos anuales de las rúbricas más esenciales de las cuentas corriente, de capital y financiera, mientras en los demás se ofrece, para cada rúbrica, junto con los datos anuales, la estimación de su distribución trimestral en cada uno de los dos años. Los dos primeros cuadros son un resumen de las rúbricas principales, y el resto contiene los datos desagregados, con mayor detalle. Adviértase que estos dos primeros cuadros incorporan la modificación introducida el año 2000 para recoger de forma aislada las operaciones del Banco de España, quedando el grueso de las operaciones financieras de los otros sectores bajo el epígrafe Cuenta financiera, excluido Banco de España.

Respecto a los cuadros de detalle de la cuenta corriente, concretamente para 2004 y 2003, los cuadros 6.1.3 y 6.2.3 contienen estimaciones de las distintas rúbricas de los servicios. Los cuadros 6.1.4 y 6.2.4 ofrecen la desagregación de las rentas de inversión por sectores institucionales. Su desagregación por instrumentos aparece en los cuadros 6.1.5 y 6.2.5. Los cuadros 6.1.6 y 6.2.6 contienen el detalle de las transferencias corrientes, desagregadas por sectores institucionales, y con desglose de las que tienen como contrapartida a la UE.

Los datos de la cuenta de capital aparecen en los cuadros 6.1.7 y 6.2.7. En ellos, las transferencias de capital se han desagregado también por sectores institucionales, ofreciéndose, igualmente, las cifras de las que proceden de la UE.

Las diferentes rúbricas en las que se han desagregado las operaciones de la cuenta financiera se recogen en dos cuadros con información similar, pero con presentaciones alternativas. En la primera de ellas —cuadros 6.1.8 y 6.2.8— aparece, para los principales tipos de instrumentos financieros, la desagregación de las transacciones de los diferentes sectores institucionales. En la segunda —cuadros 6.1.9 y 6.2.9— se presentan, para cada sector institucional, los datos desagregados de sus operaciones, por instrumentos. Por las razones aducidas en el epígrafe 5.1 de este capítulo, para facilitar la comparabilidad internacional se ha mantenido un cuadro con una presentación similar a la que utiliza el FMI en sus publicaciones. Así, en los cuadros 6.1.8 y 6.2.8 el epígrafe de Otra inversión incluye al Banco de España, si bien como sector institucional diferenciado de las otras IFM, quedando las reservas como rúbrica independiente. En los cuadros 6.1.9 y 6.2.9, por el contrario, todas las operaciones financieras del Banco de España, y no solo las reservas, aparecen de forma separada, como en los dos primeros cuadros resumen.

Es importante resaltar que los antiguos cuadros 6.1.10 y 6.2.10, que ofrecían estimaciones del desglose de las inversiones del exterior en España en acciones cotizadas entre las directas y las de cartera, utilizando datos del Registro de Inversiones, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, se han suprimido. El motivo de esta modificación es que se han incorporado ya, tanto en los datos publicados en esta monografía como en las series mensuales del *Boletín Estadístico* y del *Boletín Económico,* las transacciones que correspondían a inversiones directas en esta rúbrica, utilizando la información detallada de la fuente que se ha mencionado. Sí se han mantenido los cuadros 6.1.11 y el 6.2.11, que han pasado a ser 6.1.10 y 6.2.10, que recogen, para 2004 y 2003, respectivamente, los flujos totales de inversión directa, con el detalle del importe materializado a través de Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros —ETVE— residentes en España. Como consecuencia del establecimien-

to de un régimen fiscal especial[2] que ofrece ventajas importantes para las ETVE españolas, estas empresas vienen siendo utilizadas por grupos multinacionales no residentes, con frecuencia, en los últimos años, para centralizar la tenencia de sus inversiones directas exteriores en terceros países. Así, se han venido registrando, por este motivo, aumentos de los pasivos, por la participación de la empresa matriz no residente en la ETVE residente, y aumentos de los activos en la Balanza de Pagos, de similar magnitud, normalmente elevada, por la participación de la ETVE española en el exterior. De esta manera, aunque la incidencia de estas operaciones en el neto de activos y pasivos resulta menor, es muy importante identificar separadamente los flujos correspondientes a estas empresas, para poder analizar la evolución de la inversión directa española de forma adecuada. Nótese que, en estos casos, la empresa residente española se limita a registrar las operaciones en su balance sin que se produzcan aportaciones de capital y, por tanto, sus operaciones no deben intentar relacionarse con los determinantes de la inversión española directa en el exterior ni con los de la del exterior en España.

Por esta razón, con el objeto de facilitar el análisis económico, los cuadros 6.1.10, para 2003, y 6.2.10, para 2002, ofrecen una estimación de los flujos de inversión directa que han tenido como origen o destino una ETVE residente en España[3]. La estimación se ha realizado sobre la base del desglose de la inversión directa por actividad económica —CNAE— de la empresa residente, tomando el sector Gestión de sociedades de cartera —*holding*—. En este sentido, los datos ofrecidos pueden incluir, además de las empresas ETVE, otras empresas *holding* que, no siendo ETVE, han realizado una operativa similar, de manera que, en la práctica, constituyen una buena estimación de las operaciones que distorsionan, por los motivos mencionados, el análisis de los datos de inversión directa en este sentido. Conviene advertir de que en este concepto de ETVE no se incluyen las empresas *holding* que han llevado a cabo operaciones de inversión directa o han sido objeto de las mismas, cuando se trata de operaciones que suponen una aportación real de fondos entre España y el resto del mundo. Estas empresas han sido clasificadas en el sector de actividad económica correspondiente a la actividad principal del grupo en España cuando esta ha podido ser determinada.

Por su parte, los cuadros 6.1.11 y 6.2.11 recogen estimaciones de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos para un conjunto de zonas económicas y geográficas, seleccionadas entre las definidas habitualmente por los organismos internacionales y algunos países individuales.

Es importante advertir de que se difunde, por primera vez, información de la distribución por países de las operaciones de las IFM. Por el contrario, la contabilización como neto —variación de pasivos menos variación de activos— de los derivados financieros imposibilita su reparto geográfico. Conviene, adicionalmente, llamar la atención sobre algunos aspectos que limitan especialmente el contenido informativo de algunos de estos datos. Así, resulta útil recordar que no se dispone de información individualizada sobre las operaciones de menos de 12.500 euros, por lo que su distribución por países se ha hecho utilizando como indicador la distribución del resto de las operaciones de las distintas rúbricas a las que han sido asignadas. Además, es de destacar que, en la mayor parte de las inversiones de cartera del exterior en España, los declarantes designan como país de la transacción el de residencia de la institución que gestiona y ejerce la custodia de los valores correspondientes, lo que explica la concentración de estas operaciones en países como el Reino Unido.

---

2. Véanse la Ley 43/1995, del Impuesto de Sociedades, y la Ley 6/2000. **3.** No se dispone aún de una estimación para el *stock* de inversión directa.

5.2.5 NOTAS ESPECÍFICAS PARA CADA RÚBRICA

a. Cuenta corriente

a) Balanza comercial

En esta rúbrica se incluyen tanto las mercancías que cruzan las fronteras del país como aquellas otras cuyo comercio se realiza sin traspaso físico a través de ellas. Se incluyen, además, los suministros de mercancías a medios de transporte, tanto de combustible como de cualquier otro tipo.

Como se señaló antes, los datos relativos a las mercancías que cruzan frontera son los suministrados por el Departamento de Aduanas, de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, si bien con algunos ajustes. En el caso de las importaciones, el ajuste más significativo es el que se realiza con el objetivo de registrar las importaciones en la Balanza de Pagos valoradas FOB, en lugar de CIF, que es como se valoran en las estadísticas de comercio exterior del Departamento de Aduanas. Los datos incorporan este año, por primera vez, una estimación, obtenida de la información facilitada por el INE, sobre la parte del comercio exterior exenta de declaración en el sistema *Intrastat* de medición del comercio intracomunitario. Esta estimación se incorpora desde los datos referidos a 1995. También desde ese año, se ha incorporado un nuevo ajuste a las cifras de Aduanas para deducir de las mismas el importe neto de las introducciones o expediciones de bienes cedidos en virtud de contratos de arrendamiento de explotación. Las mercancías que cruzan las fronteras temporalmente con este fin se recogen en las estadísticas de aduanas por sus importes brutos, de manera que con este ajuste se aproximan los importes netos, pero no los brutos, a lo requerido por el manual de Balanza de Pagos, que excluye el *leasing* operativo de las importaciones y exportaciones de mercancías, incluyéndolo en las de los servicios —véase el capítulo de novedades para más detalle sobre los nuevos ajustes introducidos—. Los datos correspondientes a 2003 son los revisados por el Departamento de Aduanas. Los relativos al año 2004 son provisionales. Además, por falta de información específica, se ha contabilizado, ya sea como exportación o como importación, el valor total de las mercancías que cruzan las fronteras, incluso cuando se trasladan para su reparación, pese a que el FMI recomienda, en estos casos, su registro neto.

b) Turismo y viajes

Esta rúbrica incluye los bienes y servicios adquiridos en una economía por viajeros, residentes en otra, que se desplazan para fines de negocios o personales —incluidos los de salud y educación—, con estancias inferiores a un año. El sistema de recogida de datos para esta rúbrica, en la Balanza española, no permite desglosar los diferentes motivos de los viajes correspondientes.

Como se explica con más detalle en el epígrafe de novedades, las cifras de turismo se han revisado para la serie temporal desde el año 1995. A partir de los datos referidos a enero de 2000, las estimaciones de los ingresos incorporan los resultados de un modelo de síntesis que combina información procedente de la encuesta de gasto en fronteras —EGATUR—, con la obtenida de encuestas realizadas a establecimientos turísticos. Específicamente, con el nuevo método, el gasto en concepto de alojamiento en hoteles, *campings,* casas rurales y apartamentos turísticos se obtiene a partir de las encuestas de ocupación y de precios. El gasto de los viajeros en conceptos distintos del alojamiento, así como el

de los viajeros que no se alojan en los mencionados establecimientos, se obtiene a partir de las estructuras de gasto de EGATUR.

Para evitar una ruptura en la serie temporal, se han estimado, de forma coherente, los datos hacia atrás hasta 1995. En el caso de los pagos, las estimaciones están basadas en la información disponible sobre los efectuados por medios diferentes de los billetes denominados en euros —transferencias bancarias, tarjetas de crédito y billetes extranjeros, fundamentalmente—.

c) Transportes

Las rúbricas de transporte recogen tanto los fletes y pasajes como los servicios auxiliares. Estos últimos reúnen toda la amplia gama de servicios prestados a los medios de transporte en puertos, aeropuertos, terminales, etc., tales como los de carga y descarga, almacenamiento de equipo y, en general, gastos relacionados con la escala de medios de transporte. Se excluyen los suministros de combustible y otras mercancías, que están contabilizados en la balanza comercial. Se incluye el fletamento a plazo con tripulación. Los datos de fletes se han revisado desde 1995 de forma coherente con las estimaciones realizadas por el INE con la nueva base 2000 de Contabilidad Nacional.

d) Comunicaciones

En esta rúbrica se contabilizan los servicios postales y de correos, los relacionados con la transmisión del sonido, la imagen, télex y telefax, telegrama, cable, radiodifusión, comunicación por satélite, correo electrónico, etc.

e) Construcción

Los datos de servicios de construcción se han obtenido sobre la base de una definición precisa del concepto de residencia de las empresas implicadas, a los efectos de deslindar, en la contabilización de las operaciones de esta naturaleza, las que cabe registrar como servicios de construcción propiamente dichos y las que deben aparecer como flujos entre empresas relacionadas por vínculos de inversión directa. Por tanto, los correspondientes ingresos por servicios recogen los prestados por empresas residentes, y los pagos registran los realizados por no residentes, cuando no hay una sucursal o filial en el país donde se realiza la obra.

El usuario de los datos debe ser consciente de que los límites de separación, en epígrafes como este, entre la subbalanza de servicios y la de inversiones directas no están claramente determinados. Adicionalmente, aunque el servicio debería incluir solo su valor, es posible que se estén incluyendo conceptos de naturaleza distinta, debido a las dificultades para identificar los diversos componentes en operaciones que, con frecuencia, se facturan de forma conjunta.

f) Seguros

Los servicios de los seguros incorporan las estimaciones proporcionadas por las Cuentas Nacionales sobre el valor del servicio propiamente dicho. En el caso de

los reaseguros, los ingresos recogen el neto de los reaseguros aceptados, y los pagos, el de los reaseguros cedidos.

Además de los seguros comerciales, se incluyen en este epígrafe los de vida, las aportaciones a fondos de pensiones, los seguros personales de accidente, sanitarios, accidente de vehículos, responsabilidad civil, incendios y daños a la propiedad, etc., y los reaseguros. Se excluyen las prestaciones y cotizaciones a la Seguridad Social, que se registran en la balanza de transferencias. También se excluyen los seguros de crédito a la exportación, que se contabilizan en la rúbrica de Servicios financieros.

g) Servicios financieros

En esta rúbrica se recoge la amplia gama de los servicios de intermediación financiera. Aunque sin ánimo exhaustivo, cabe citar las comisiones y gastos relacionados con las inversiones exteriores, tales como las de emisión, colocación, rescate y amortización de valores y, en general, las comisiones de intermediación en inversiones directas, de cartera, o compraventa de inmuebles, las comisiones y gastos relacionados con la obtención y colocación de fondos en depósitos, transferencias, pago y conformación de cheques, cambio de moneda, cheques de viaje, obtención y concesión de préstamos, *leasing* financiero, tarjetas de crédito, *swaps,* opciones, operaciones en futuros, servicios de administración y gestión de activos, tesorería, asesoría financiera, *factoring,* avales, garantías, seguros de crédito, etc. Obviamente, se excluyen los cobros y pagos asociados al principal y a los rendimientos de las operaciones mencionadas, que se contabilizan en la balanza financiera y en la de rentas, respectivamente.

h) Servicios informáticos y de información

Registra los cobros y pagos por servicios de *hardware,* entendiendo por tales los de asesoría y configuración de los equipos informáticos, incluidos su mantenimiento y reparación; servicios de *software,* como los de su desarrollo y puesta a punto, incluidos el análisis, diseño, implantación, documentación y mantenimiento del sistema; servicios de información, tales como los de las agencias de noticias, reportajes —incluidos los fotográficos—, crónicas de prensa, etc.; procesamiento automático de datos, incluida su grabación, cambio de soporte, etc., y, en general, servicios de base de datos. Conviene advertir de que no se incluyen en esta rúbrica ni la compra de paquetes de *software* general —no a la medida—, ni los servicios de formación, que se recogen en la rúbrica de Otros servicios prestados a las empresas.

i) Servicios prestados a las empresas

En esta rúbrica, además de los servicios comerciales y del *leasing* operativo, se incluye, bajo la denominación genérica de Otros servicios prestados a las empresas, una amplia gama de transacciones de este tipo que no cabe encuadrar en otros conceptos. Como toda rúbrica definida por exclusión, recoge gran número de operaciones variadas, que explican su importancia cuantitativa en relación con otras rúbricas definidas de forma más precisa. A título meramente ilustrativo, cabe citar los servicios de publicidad y estudios de mercado, investigación y desarrollo, servicios jurídicos, contables, de asesoría, arquitectura, ingeniería,

traducción e interpretación, seguridad, servicios de formación, etc. Se incluyen los servicios prestados por empresas matrices a sus filiales, sucursales o sociedades participadas, facturados como contribución a los gastos generales de la casa matriz.

Los servicios comerciales recogidos en este epígrafe incluyen las comisiones y corretajes sobre exportaciones e importaciones de mercancías, y la denominada «Negociación internacional de mercancías» —*merchanting,* en la terminología inglesa—, entendiendo por tales las operaciones triangulares de compra de mercancías en el extranjero, por residentes a no residentes, para su posterior venta a otros no residentes, sin realizar su importación y exportación al territorio nacional. Los ingresos netos de estas operaciones triangulares —la diferencia entre el importe de la venta y el de la compra de la mercancía— se registran como una exportación de servicios.

El *leasing* operativo incluye el alquiler de maquinaria y medios de transporte en este régimen, con la opción de su compra, y el alquiler de medios de transporte sin tripulación. Se excluyen tanto el principal como los intereses del *leasing* financiero, que se registran en la cuenta financiera y en la cuenta de rentas, respectivamente.

j) Servicios personales, culturales y recreativos

Esta rúbrica recoge los servicios audiovisuales y el conjunto de servicios personales, culturales y recreativos.

Entre los servicios audiovisuales, se incluye la producción de películas y de programas de radio y televisión, y los derechos de su distribución cedidos a los medios de comunicación; también se incluye la remuneración de actores, productores, etc. Se excluye, por el contrario, la cesión de derechos, por los propios autores, de películas, grabaciones de obras musicales, libros, etc., que se registran en la rúbrica de *Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial.

En el epígrafe relativo a Otros servicios culturales y recreativos se registran los cobros y pagos derivados de servicios de esta naturaleza no incluidos en la rúbrica anterior, tales como circos, teatros, orquestas, museos, bibliotecas, deportes, etc. En esta rúbrica se contabilizan las suscripciones a diarios y publicaciones periódicas.

k) Servicios gubernamentales

Agrupa los cobros y pagos ligados a gastos de embajadas, consulados, unidades militares, etc., y los gastos relacionados con la prestación, por el gobierno español, de servicios de salud, educación, gastos administrativos, oficinas de turismo, instituciones educativas, etc.

l) *Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial

En esta rúbrica se registran los cobros y pagos de los derechos de explotación de patentes, marcas, modelos e inventos, así como los derechos de autor. Se excluyen los derechos derivados de la distribución de películas y obras audiovi-

suales, que se contabilizan en la rúbrica de servicios designada con ese nombre.

m) Rentas de trabajo

Comprende la remuneración de los trabajadores fronterizos, estacionales y temporeros. Esta es una de las rúbricas en la que el sistema de recogida de la información adolece de insuficiencias, como la probable omisión de la parte de estas rentas gastada en el territorio en el que se obtienen y la pérdida adicional de información vinculada a la exención de declaración de las operaciones de menos de 12.500 euros.

n) Rentas de inversión

Las rentas de inversión se presentan con el mismo desglose por instrumentos que las correspondientes rúbricas de la cuenta financiera, contabilizándose la renta generada por cada uno de los activos y pasivos recogidos en ella. Por tanto, solo cabe señalar aquí algunas precisiones al respecto.

Se recuerda que las rentas pagadas por el sector institucional de las Administraciones Públicas, por sus emisiones en euros, se han contabilizado aplicando el principio contable del devengo. Véase a este respecto el apartado b del epígrafe 5.2.2 de este mismo capítulo.

El sistema general de recogida de información sobre transacciones no cubre de forma adecuada los beneficios no distribuidos ni las transferencias para compensación de pérdidas efectuadas por inversionistas directos a sus filiales y sucursales. Los beneficios no distribuidos se han estimado e incorporado a los datos publicados en esta monografía, y en el *Boletín Estadístico* y el *Boletín Económico* a partir de la publicación de los datos de marzo de 2005, comenzando con los datos correspondientes a 1995. En el capítulo de novedades se explica el método de estimación utilizado.

Los intereses de los préstamos filial-matriz siguen el mismo criterio utilizado en los flujos de principal, descritos en el apartado «Inversiones directas» del epígrafe 5.2.5, letra c: los intereses pagados por matrices no residentes a sus filiales residentes se computan como un menor pago por rentas de inversión directa, y los pagados por matrices residentes a sus filiales no residentes se computan como un menor ingreso por rentas de inversión directa.

Como rendimientos de inversiones, se incluyen también las transferencias efectuadas con el producto de alquileres o cualquier otra forma de explotación de inmuebles. Las diferencias de valoración en las operaciones de compraventa de inmuebles se registran, en general, como las de cualquier compraventa de activos, dentro de la cuenta financiera, y no como rentas.

Según las directrices del Quinto Manual, todos los instrumentos financieros derivados deben incluirse, como tales, en la cuenta financiera, incluso si los instrumentos subyacentes son tipos de interés u otras rentas. Aunque las instrucciones para la comunicación de estas operaciones especifican que se comuniquen, de forma separada, los derivados propiamente dichos y las otras transacciones

financieras con las que están asociados, es posible que no se esté realizando así en todos los casos. Por ello, las permutas financieras de tipos de interés y los contratos de tipos de interés futuro —*Forward Rate Agreement,* FRA—, cuando están asociados a otra transacción —por ejemplo, a un préstamo—, se pueden estar registrando como flujos de intereses de dicha transacción, con lo que, implícitamente, se estarían incluyendo, por neto, en las rentas de la inversión de la categoría correspondiente al instrumento al que estén asociados. Cuando tales instrumentos se negocian independientemente, hay mayor seguridad de que se estén tratando, correctamente, como instrumentos financieros derivados, y no incluyéndose, por tanto, en las rentas. En el apartado «Instrumentos financieros derivados», del epígrafe 5.2.5, letra c, se hacen algunas consideraciones adicionales sobre las dificultades de registro que plantean las operaciones en derivados.

Por lo que se refiere a los rendimientos de las transacciones con valores negociables, no son fáciles de estimar separadamente de su principal. En concreto, no se incluyen como rentas ni los beneficios generados por participaciones en fondos de inversión, ni los rendimientos de valores representativos de empréstitos emitidos a descuento. Los intereses de las operaciones con pacto de recompra de las IFM están correctamente tratados, pero hay más dudas sobre los intereses de dichas operaciones cuando son realizadas por sectores no crediticios, aunque su importancia cuantitativa es menor. Tampoco se efectúan ajustes para corregir, en la cuenta financiera y en la balanza de rentas, el efecto del cupón devengado, excepto en los emitidos en euros por las Administraciones Públicas.

o) Transferencias corrientes

La distinción entre transferencias corrientes y de capital no es sencilla, no solo de instrumentar, sino incluso de definir conceptualmente. El Quinto Manual prefiere definir las de capital, para registrar, por exclusión, todas las demás como corrientes. Se transcriben aquí los párrafos del Manual que establecen las líneas generales de la distinción.

Según el FMI, «en primer lugar, una transferencia en especie es una transferencia de capital cuando entraña: a) el traspaso de propiedad de un activo fijo, o b) la condonación de un pasivo por parte de un acreedor sin que se reciba a cambio una contrapartida. En segundo lugar, una transferencia de efectivo es una transferencia de capital cuando está vinculada o condicionada a la adquisición o enajenación de un activo fijo —por ejemplo, una donación para inversión— por una o ambas partes de la transacción. Una transferencia de capital debería provocar una variación de la misma magnitud en las tenencias de activos de una o ambas partes de la transacción. Además, las transferencias de capital suelen ser cuantiosas y poco frecuentes, pero no pueden definirse en función de su magnitud o frecuencia. Las transferencias corrientes comprenden todas las que no son transferencias de capital. Afectan directamente al nivel de renta disponible y deberían influir sobre el consumo de bienes o servicios; en otras palabras, reducen las posibilidades de ingreso y consumo del donante en tanto se elevan las posibilidades de ingreso y consumo del beneficiario».

En la práctica, se trata de una desagregación de difícil concreción. En los cuadros del capítulo 6, las transferencias corrientes del sector privado recogen las

remesas de emigrantes, los impuestos, las prestaciones y cotizaciones a la Seguridad Social, donaciones destinadas a la adquisición de bienes de consumo, retribuciones a personal que presta servicios en el exterior en programas de ayuda, pensiones alimenticias, herencias, premios literarios, artísticos, científicos y otros, premios de los juegos de azar, cotizaciones a asociaciones benéficas, recreativas, culturales, científicas y deportivas, etc. Se incluye, adicionalmente, la parte de las operaciones corrientes de las compañías de seguros no contabilizada como remuneración del servicio —indemnizaciones más primas menos remuneración del servicio—. Además, se incluyen también como transferencias al sector privado los ingresos procedentes de la UE a través del FEOGA-Garantía.

Las transferencias corrientes del sector de las Administraciones Públicas cuantitativamente más importantes son las que tienen como contrapartida a la UE. Entre los ingresos más significativos figuran los recibidos por ayuda al empleo y a la formación profesional —FSE—. En los pagos, destacan los llamados «Recurso IVA» y «Recurso RNB». Los ingresos obtenidos en concepto de cobros por los servicios de recaudación prestados a las instituciones comunitarias se contabilizan como ingresos de servicios.

b. Cuenta de capital

a) Transferencias de capital

Las transferencias de capital del sector privado recogen, fundamentalmente, los movimientos de fondos que se generan por liquidación del patrimonio de los emigrantes o inmigrantes, incluidos los cambios en la titularidad de sus activos y pasivos, al cambiar de residencia. La cobertura de estas operaciones, dado el sistema de recogida de información de la Balanza de Pagos española, es incompleta.

La parte cuantitativamente más importante de esta rúbrica es la que recoge los ingresos por transferencias de capital del sector de las Administraciones Públicas con la UE. Entre ellos cabe destacar los fondos para el desarrollo regional —FEDER— y los llamados «fondos de cohesión», que, en el caso español, se destinan íntegramente a mejoras estructurales en proyectos industriales y de medio ambiente. También se incluyen aquí los fondos procedentes del FEOGA-Orientación.

Además, de acuerdo con las directrices de Eurostat, se están registrando como pagos en transferencias de capital de las Administraciones Públicas las indemnizaciones pagadas por la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación —CESCE—, por riesgos asumidos por dicha compañía por cuenta del Tesoro español. Cuando dichas indemnizaciones se pagan a un acreedor residente —exportador o banco que financió la operación—, el débito en la cuenta de capital tiene su contrapartida en un crédito en la cuenta financiera, como cancelación de dicho activo. Los posibles recobros recibidos por CESCE de no residentes, como consecuencia de estos riesgos, se registran como ingresos en concepto de transferencias de capital de las Administraciones Públicas.

b) Adquisición de activos inmateriales no producidos

La cuenta de capital debe recoger, junto con las transferencias de capital, la adquisición/enajenación de activos financieros no producidos. Esta rúbrica recoge,

en definición del propio Quinto Manual, «las transacciones relacionadas con activos tangibles que puedan utilizarse o necesitarse para la producción de bienes y servicios, pero que en sí no han sido producidos —por ejemplo, tierras y recursos del subsuelo—, y las transacciones relacionadas con activos intangibles no producidos —por ejemplo, patentes, derechos de autor, marcas registradas, concesiones, etc., y arrendamientos u otros contratos transferibles—. No obstante, en el caso de transacciones de tierras —incluidos los recursos del subsuelo— entre residentes y no residentes, se considera que toda adquisición/enajenación tiene lugar entre unidades residentes, y que el no residente adquiere un activo financiero frente a una unidad residente hipotética. La única excepción es la compra o venta de tierras por parte de una embajada, cuando esta operación entraña el traspaso del activo de un territorio económico a otro. En esos casos, la transacción de tierras entre residentes y no residentes se registra como adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos». Adviértase que, por tanto, en la práctica, y puesto que la parte de compraventa de tierras y recursos del subsuelo aquí recogida es de importancia mínima —además, no se dispone de datos al respecto—, la rúbrica registra solo la compraventa de los mencionados activos inmateriales no producidos y, por tanto, esta es la denominación utilizada en los cuadros.

c. Cuenta financiera

Las diferentes rúbricas de la cuenta financiera recogen la variación neta de los activos y pasivos correspondientes, y así está expresamente señalado en los correspondientes cuadros de los capítulos 6.1 y 6.2. No obstante, a lo largo de los próximos epígrafes, y por razones de sencillez expositiva, no siempre se insiste, en cada caso, en su naturaleza de registro de flujos, por lo que se omite, con frecuencia, la palabra «variación neta», que, en puridad, debería utilizarse en todos los casos.

Inversiones directas

Antes de describir los componentes de esta rúbrica, conviene señalar que la ordenación de los flujos de inversión directa presenta algunas peculiaridades en su estructuración en torno a la variación de los activos y a la variación de los pasivos de la economía. Esta rúbrica se ordena, en primer lugar, atendiendo a la «dirección» de la inversión; en segundo lugar, al instrumento en el que se materializa —acciones, préstamos, etc.—; y, en tercer lugar, a la naturaleza de activos o pasivos de dichos instrumentos, es decir, al carácter acreedor o deudor del residente que realiza la operación.

De forma muy resumida, esto quiere decir que las operaciones entre una empresa matriz residente en España y sus filiales o sucursales en el exterior se registrarían de la siguiente forma: las financiaciones, de todo tipo, que la matriz residente conceda a sus filiales o sucursales no residentes se incluirán dentro de las inversiones españolas en el exterior, de forma similar a lo que ocurre con el resto de las operaciones de la cuenta financiera. En cambio, las financiaciones, de todo tipo, que las filiales o sucursales no residentes pudieran conceder a su matriz española se clasifican como una menor inversión española en el exterior, en lugar de como una inversión extranjera en España, como ocurriría de no existir una relación de inversión directa.

De forma simétrica, las financiaciones concedidas por matrices no residentes a sus filiales o sucursales residentes se incluirán en inversiones extranjeras en España, y las financiaciones concedidas por las filiales o sucursales residentes a la matriz no residente se clasifican como una menor inversión extranjera en España.

La aplicación de este principio, clara en casos como el descrito, se hace más difícil en los grupos empresariales con estructuras complejas. Por ejemplo, cuando dos empresas, una

residente en España y otra no residente, mantienen participaciones cruzadas en sus respectivos capitales, superiores, en ambos casos, al 10%, las financiaciones concedidas por la empresa residente a la no residente se deben clasificar como inversión española en el exterior, y las financiaciones concedidas por la empresa no residente a la residente deben incluirse en inversión extranjera en España. Es decir, en este caso, el tratamiento sería el mismo que el utilizado en el resto de la cuenta financiera.

En los casos más complejos, de grandes grupos multinacionales, una clasificación correcta de las operaciones requeriría determinar la relación de inversión directa de las dos empresas que intervienen, lo cual es, en muchas ocasiones, extremadamente complicado.

Las inversiones directas se dividen en acciones, otras formas de participación, beneficios reinvertidos, financiación entre empresas relacionadas e inversiones en inmuebles.

a) Acciones

Se incluyen las suscripciones y compraventas de acciones cuando el importe de la participación del inversor es igual o superior al 10% del capital social de la sociedad emisora. Se incluyen también las compras de derechos de suscripción por inversores directos. Las transacciones se registran por el importe efectivo cobrado o pagado, excluidos los gastos y comisiones.

b) Otras formas de participación

En otras formas de participación se incluyen la adquisición y venta de títulos representativos del capital, distintos de las acciones, las dotaciones a sucursales o establecimientos y, en general, cualquier otra forma de participación en empresas que no se materialice en acciones. Se incluyen también en esta rúbrica las aportaciones de capital con destino a sociedades en proceso de constitución o a cuenta de ampliaciones de capital y las dotaciones para gastos de funcionamiento de sucursales o establecimientos que carezcan de fondos propios, cuando tales dotaciones no constituyan préstamo, ni exista obligación de reembolso.

c) Beneficios reinvertidos

Los beneficios reinvertidos se incluyen como transacciones de capital de inversión directa, como contrapartida de los importes computados en la cuenta de rentas. Es decir, en el caso de la inversión directa de España en el exterior, los beneficios —pérdidas— no distribuidos dan lugar a un aumento —disminución— de dicha inversión y a un cobro —cobro negativo— de rentas de inversión directa. De forma similar, dichas transacciones se registran en la inversión directa del exterior en España y en las rentas relacionadas.

Se incluye la participación del inversionista directo —en proporción a su participación directa en el capital social— en los beneficios o pérdidas que las filiales o empresas asociadas no hayan distribuido como dividendos y las utilidades de las sucursales que no se hayan remitido al inversionista directo.

d) Financiación entre empresas relacionadas

Esta rúbrica incluye, en general, las operaciones de préstamo entre las empresas matrices y sus filiales o sociedades participadas y entre filiales de un mismo grupo, siempre que no se trate de entidades de crédito. Las operaciones de préstamo o depósito entre entidades de crédito se incluyen, de acuerdo con lo indicado en el Manual de Balanza de Pagos del FMI, dentro de Otra inversión, aunque se trate de operaciones entre matrices y filiales.

En concreto, figuran dentro de este epígrafe los préstamos concedidos por las empresas matrices a sus filiales y empresas participadas, y los anticipos reintegrables concedidos a sucursales o establecimientos, menos los préstamos en sentido inverso, es decir, los concedidos por las sucursales o filiales a sus propios inversores directos, que, como se acaba de explicar, se restan de los anteriores. También se incluyen los préstamos concedidos entre empresas de un mismo grupo, aunque no se trate de préstamos directos de las matrices a sus filiales, o viceversa. De acuerdo con lo indicado en el Quinto Manual, los préstamos concedidos por empresas residentes filiales de una empresa no residente a otras empresas no residentes del grupo, distintas de la matriz, se incluyen en inversión directa española en el exterior, mientras que los importes recibidos por empresas residentes filiales de una empresa no residente, como consecuencia de préstamos concedidos por otras filiales no residentes, se incluyen en inversión directa extranjera en España.

Además de las financiaciones en forma de préstamos entre los inversores directos y sus filiales o sucursales, se incluyen, dentro de este epígrafe, las variaciones de los saldos de las cuentas interempresas. Por cuentas interempresas se entienden las cuentas entre sociedades filiales y matrices, o entre empresas del grupo, en las que se liquidan transacciones mutuas, o transacciones del grupo empresarial con terceros.

Dichas transacciones dan lugar a variaciones de saldo de las cuentas interempresas, que constituyen un crédito concedido o recibido de la empresa matriz, o de la empresa del grupo que gestiona la tesorería. Este crédito debe ser incluido dentro de la financiación entre empresas relacionadas, inversión extranjera en España, cuando la sociedad residente es una filial o sucursal de matriz no residente, y en inversión española en el exterior cuando la sociedad residente es un inversor directo.

Finalmente, se excluyen de esta rúbrica los préstamos concedidos a sus inversores directos residentes por sociedades instrumentales establecidas en países que tienen la consideración de paraísos fiscales. Estos préstamos se incluyen dentro de la variación de pasivos, en la rúbrica Otra inversión.

e) Inversiones en inmuebles

Este apartado comprende la adquisición de la propiedad, u otros derechos reales, sobre bienes inmuebles, incluida la adquisición de cuotas proindivisas de dichos bienes inmuebles para su disfrute a tiempo parcial, y la adquisición de inmuebles mediante *leasing* financiero.

Inversiones de cartera

Las inversiones de cartera se desagregan en acciones y participaciones en fondos de inversión, bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario.

a) Acciones y fondos de inversión

Se incluyen la suscripción y compraventa de acciones y derechos de suscripción que no constituyan inversión directa, y la compraventa de participaciones en fondos de inversión. Estas operaciones se registran por el precio efectivo pagado o cobrado, descontadas las comisiones y gastos.

b) Bonos y obligaciones, e instrumentos del mercado monetario

Las operaciones con valores representativos de empréstitos se presentan divididas entre bonos y obligaciones, por una parte —en líneas generales, títulos emitidos con vencimiento inicial a más de un año—, e instrumentos del mercado monetario, por otra —en su mayoría, títulos emitidos con vencimiento inicial de un año o menos, si bien se incluyen las letras del Tesoro a dieciocho meses—. Las transacciones con valores emitidos con vencimiento superior a un año se clasifican siempre como bonos y obligaciones, aunque su vencimiento residual, en el momento de producirse la inversión, sea menor de un año. Las transacciones con valores emitidos con plazo de un año, o inferior, se registran dentro de instrumentos del mercado monetario.

Se incluyen las transacciones con cualquier tipo de valores representativos de empréstitos, con la única condición de que sean negociables en mercados españoles o extranjeros, e independientemente de que se trate de emisiones denominadas en euros o en moneda extranjera. Por el contrario, las inversiones en valores representativos de empréstitos que no sean negociables se recogen dentro de Otra inversión. No obstante, conviene señalar que algunas emisiones, como las de euronotas y papel comercial, reúnen características de negociabilidad que determinan su inclusión en la rúbrica de Inversión de cartera, aunque no se negocien en mercados organizados y se pongan en circulación mediante colocaciones privadas.

La asignación de estas operaciones al sector institucional correspondiente se realiza en función del residente emisor, en el caso de los pasivos, y del residente que suscribe o compra los valores, en el caso de los activos. Por lo tanto, los valores emitidos por no residentes, suscritos en primera instancia por entidades de crédito y vendidos posteriormente a otros residentes, figuran dentro de las IFM.

Se excluyen de esta rúbrica las operaciones de adquisición y cesión temporal, por no residentes, de valores representativos de empréstitos emitidos por residentes, que se incluyen en Otra inversión, dentro del sector residente que efectúa la operación, como variación de activos —adquisiciones por residentes—, o variación de pasivos —cesiones por residentes—.

Otra inversión, excluido Banco de España

Con esta denominación se recogen, por exclusión, las variaciones de activos y pasivos financieros frente a no residentes no contabilizadas como inversiones directas o de cartera, o como reservas. Está constituida, fundamentalmente, por las operaciones de préstamo y depósito. Se incluyen las cesiones y adquisiciones temporales, entre residentes y no residentes,

de títulos emitidos por unos u otros, bien sea en *repo* o «simultánea», y que, a los efectos de la Balanza de Pagos, se consideran préstamos con la garantía del valor cedido, o depósitos. Sobre el sistema de asignación de las operaciones temporales a préstamos o a depósitos, véase el párrafo relativo a la Otra inversión, del apartado a del epígrafe 5.2.3 de este mismo capítulo.

La asignación a este concepto, o al de inversiones de cartera, de algunos instrumentos financieros no es siempre inequívoca, y encierra, inevitablemente, algún componente de discrecionalidad. En principio, se asigna a esta rúbrica cualquier activo, o pasivo, que se instrumente mediante un contrato privado, o mediante la emisión de valores representativos de empréstitos que no sean negociables. Recuérdese, no obstante, que algunas de estas emisiones, tales como emisiones privadas de pagarés, papel comercial, euronotas, etc., por sus características de negociabilidad, se contabilizan como inversiones de cartera, incluso aunque no coticen en mercados organizados.

En concreto, se incluyen en Otra inversión: los préstamos entre residentes y no residentes —excluidos, como ya se comentó, los concedidos por empresas de un mismo grupo económico, excepto cuando se trate de financiaciones entre entidades de crédito, que se contabilizan íntegras en esta rúbrica, aunque se realicen entre instituciones de un mismo grupo—; los créditos comerciales con vencimiento superior a un año, concedidos directamente por el proveedor al comprador; los créditos de tercero financiador; las operaciones de *leasing* financiero sobre mercancías; los depósitos a la vista, o a plazo, en entidades de crédito; los activos derivados de ejecuciones de avales y garantías; la compra de instrumentos financieros no negociables, y las adquisiciones y cesiones temporales de activos[4].

Asimismo, se registran, dentro de los activos de las Administraciones Públicas a largo plazo, las cuotas con carácter de participación en organismos internacionales. Finalmente, se incluye dentro de los activos de los Otros sectores residentes, en la rúbrica de depósitos, la variación del saldo de billetes extranjeros en poder de los residentes.

La medición separada de los depósitos activos y pasivos de las IFM plantea, en la práctica, numerosas dificultades. La diferenciación entre los depósitos activos y pasivos se ha realizado utilizando información procedente de los balances de las entidades de crédito solo para los años 1998 y siguientes. Para los años anteriores no ha sido posible efectuar dicha separación, por lo que, para esos años, solo se dispone del flujo neto de pasivos menos activos que se han distribuido, convencionalmente, asignando a los activos los denominados en moneda extranjera, y a los pasivos, los denominados en pesetas. En el epígrafe I.5.5.3 de la publicación *Balanza de Pagos de España, 1994* se hizo una exposición detallada de las razones por las que, en esta rúbrica, la fiabilidad del flujo neto total —pasivos menos activos— es muy superior. Adicionalmente, en ese mismo epígrafe se incluyeron algunas consideraciones sobre la relación entre estos flujos y la información sobre los saldos en depósitos y cuentas del sistema crediticio contenidos en los balances de las instituciones de crédito, que, en líneas generales, siguen siendo válidas, por lo que se remite a ellas al lector interesado en el tema.

Desde los datos referidos a 2002, esta rúbrica incluye, dentro de los activos, una estimación del importe neto de los billetes denominados en euros que han sido adquiridos por residentes

---

4. El registro de las cesiones/adquisiciones temporales en la rúbrica de Otra inversión, y no en la de Inversiones de cartera, dificulta la comparación de los datos de la Balanza de Pagos y los de Iberclear sobre las operaciones de no residentes con deuda pública española. En las ediciones anteriores de esta monografía sobre la Balanza de Pagos española, y especialmente en *Balanza de Pagos de España, 1993,* epígrafe I.7.2.2, se incluyó un análisis detallado de las diferencias, que, en sus líneas generales, sigue siendo válido.

a no residentes, como consecuencia, fundamentalmente, de pagos de servicios turísticos realizados por los viajeros. Esta estimación ha sido revisada de acuerdo con la realizada en la rúbrica Turismo y viajes.

Instrumentos financieros derivados

Como ya se ha comentado en anteriores ediciones de esta nota metodológica, el FMI revisó, en 1997, las directrices del Quinto Manual de Balanza de Pagos sobre el tratamiento de los instrumentos financieros derivados, en su publicación *Medición estadística de los instrumentos financieros derivados* (FMI, Departamento de Estadística, noviembre de 1997). El cambio más importante, con respecto a las recomendaciones iniciales, consistió en aclarar que todo instrumento financiero derivado que pueda valorarse porque exista un precio de mercado para el activo subyacente debe incluirse en la cuenta financiera, independientemente de que se negocie, o no, en mercados organizados, e independientemente de cuál sea el activo subyacente. El manual, en la redacción que ha sido revisada, recomendaba incluir en la cuenta corriente, como rentas, los derivados cuyo activo subyacente fueran tipos de interés, y además excluía de la cuenta financiera determinados derivados que no se negociaran en mercados organizados.

Además, el FMI decidió clasificar los instrumentos financieros derivados en una cuenta independiente, en lugar de incluirlos dentro de la de inversión de cartera, como un componente más.

No obstante, el FMI reconoce las dificultades prácticas de sus recomendaciones. En concreto, en sistemas de información como el español sigue planteando problemas la separación del precio del derivado y del activo subyacente, cuando la ejecución del contrato tiene lugar con entrega del subyacente. Asimismo, la clasificación de las transacciones con derivados, dentro de los activos o pasivos, es difícil, no solo desde el punto de vista práctico, sino también conceptualmente, dado que determinados instrumentos pasan de una a otra categoría, en función de la cotización del activo subyacente. De hecho, este problema ha llevado al Banco Central Europeo a decidir que, en la Balanza de Pagos de la Unión Económica y Monetaria, los instrumentos derivados se contabilicen como un neto de variación de pasivos menos variación de activos, tal y como se presentan en esta publicación.

En los datos de esta publicación se han incluido: las opciones emitidas a la medida o en mercados organizados, los futuros financieros emitidos en mercados organizados o a la medida, los *warrants,* ya sean sobre acciones o sobre valores representativos de empréstitos, las compraventas de divisas a plazo, los acuerdos de tipos de interés futuro —FRA—, las permutas financieras de moneda o de tipos de interés y cualquier otra permuta financiera o *swap,* sea sobre índices o sobre cualquier otra clase de activos.

De acuerdo con la metodología recomendada por el FMI, las transacciones con opciones a la medida se están registrando por el importe de la prima, excluidas las comisiones y gastos, aunque es difícil, en ocasiones, diferenciar ambos conceptos. En tales casos, se pueden estar incluyendo las comisiones como parte del precio de las opciones. Al vencimiento, si la opción expira sin ejercerse, no se realiza ninguna anotación en esta rúbrica. Si la opción se ejerce y se liquida por diferencias, se registra el importe pagado o cobrado: y, si se ejerce con compra o venta del instrumento subyacente, la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de mercado del activo subyacente se incluye en derivados, y la compra o la venta del instrumento subyacente se registra, por el precio del mercado, en la rúbrica en la que se incluyen las transacciones con dicho instrumento —por ejemplo, bonos y obligaciones, instrumentos del mercado monetario, etc.—. Dada su complejidad, el tratamiento de este último caso puede no ser siempre correcto.

Las inversiones en los mercados organizados de opciones y futuros financieros se registran por el importe de la prima más, o menos, los sucesivos pagos que reflejen beneficio, o pérdida, excluyendo el depósito que se efectúa como garantía de la operación, que se incluye en Otra inversión.

Las transacciones en *warrants* se registran por el importe pagado o cobrado, y en la liquidación se procede de la misma forma que se ha indicado para las opciones a la medida.

Las compraventas de monedas a plazo, los FRA, las permutas financieras de monedas o de intereses y los *swaps* se registran por la diferencia de los importes cobrados y pagados. No obstante, cuando estos instrumentos están asociados a otra transacción, pueden estarse registrando incorrectamente dentro de la rúbrica correspondiente a dicha transacción, dadas las dificultades prácticas para diferenciarlos.

Cuenta financiera del Banco de España

La cuenta financiera del Banco de España registra las variaciones de sus activos y pasivos exteriores, desglosados entre la variación de las reservas, la variación de los activos del Banco de España frente al Eurosistema y la variación de sus otros activos y pasivos exteriores.

Desde la creación de la UEM, las reservas de sus países miembros se definen como los activos líquidos en moneda extranjera que sus bancos centrales nacionales mantienen frente a residentes de países distintos de la UEM. No incluyen, por tanto, ningún tipo de activos en euros, ni los activos en moneda extranjera que se mantengan frente a residentes de países de la UEM. Desde enero de 2000, en esta rúbrica se siguen las directrices publicadas por el FMI en el Documento *Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity, Operational Guidelines,* octubre de 1999 (http://dsbb.imf.org/guide.htm), que constituye la referencia obligada para el lector interesado en un detalle pormenorizado sobre esta rúbrica. El Banco de España publica toda la información requerida por el FMI en dicho documento, tanto sobre las reservas propiamente dichas como sobre la liquidez general en moneda extranjera del Banco de España y del Tesoro público, y los pasivos que constituyan drenajes predeterminados o contingentes a corto plazo de esa liquidez. Los datos completos se encuentran en la web del Banco de España, en el apartado de Datos Estadísticos del capítulo de Balanza de Pagos de la sección de Estadísticas.

Los *activos del Banco de España frente al Eurosistema* recogen los activos mantenidos por esta institución frente a los bancos centrales de los otros países de la UEM y frente al Banco Central Europeo. Sus principales variaciones son las producidas por la liquidación de las operaciones trasfronterizas entre residentes y no residentes a través del sistema Target, en las que, como a continuación se explica, el Banco de España y el resto del Eurosistema aparecen interpuestos entre los residentes y no residentes titulares finales de la operación. Adicionalmente, desde enero de 1999 incluyen las variaciones de los activos del Banco de España frente al BCE, como consecuencia de la transferencia de reservas y sus actualizaciones. Desbordaría el marco de esta nota metodológica de Balanza de Pagos un análisis pormenorizado y riguroso del funcionamiento del Target. No obstante, para los lectores no familiarizados con ese sistema de liquidación puede ser útil una breve exposición esquemática de su funcionamiento. Si un importador residente español ha de hacer un pago a un residente de Francia, el Banco de España adeuda la cuenta que tiene con él el banco español del importador —que, obviamente, habrá adeudado, a su vez, la cuenta de su cliente— y abona la cuenta que tiene con el Banco de Francia. Este último abonará la cuenta del banco francés en el que, a su vez, tenga su cuenta el cliente vendedor destinatario final de los fondos. Como resultado de la operación, hay una variación del saldo de la cuenta de un banco español con el Banco de España —además de la operación de dicho banco con su cliente—, y una operación del

Banco de España con un banco central del Eurosistema —aparte de las operaciones entre residentes franceses—.

En la Balanza de Pagos de España no aparece la operación entre el Banco de España y el banco español, ni la de este con su cliente, al ser operaciones entre residentes. La anotación por partida doble es un pago por importación, y un cobro por disminución del saldo de la cuenta del Banco de España con el Banco de Francia, es decir, con el Eurosistema. Aunque en la práctica la operativa es más compleja —desde noviembre de 2000 la liquidación del Target por novación introduce alguna complejidad adicional—, el resultado final es el mismo a los efectos de la anotación contable en la Balanza de Pagos. Dada la importancia cuantitativa de las operaciones trasfronterizas entre residentes y no residentes liquidadas a través de Target, no es preciso insistir en su relevancia en la Balanza de Pagos. Conviene resaltar, sin embargo, que desde un punto de vista analítico, tal relevancia va más allá de la mera importancia cuantitativa de la rúbrica, tal como se explica en el anexo.

Adviértase que, pese a su denominación genérica de «Activos frente al Eurosistema», esta cuenta, que es en realidad una cuenta mutua, puede tener un saldo positivo —acreedor—, o negativo —deudor—, en distintos momentos del tiempo. Puesto que la Balanza de Pagos recoge los flujos, es decir, la variación de los saldos de esta cuenta, el signo que estos flujos han de recibir en la Balanza de Pagos depende de la convención contable que se use al respecto, pero es independiente de que, en un momento dado, su saldo sea positivo o negativo. En las notas a pie de cuadro del capítulo 6 se especifica la convención contable utilizada: un aumento del saldo activo neto de esta cuenta —aumento del valor absoluto de su saldo, si es acreedor; disminución del valor absoluto de su saldo, si es deudor; cambio desde una posición deudora a una acreedora— se registra en los cuadros del capítulo 6 con signo negativo. Una disminución del saldo activo neto —disminución del valor absoluto de su saldo, si es acreedor; aumento del valor absoluto de su saldo, si es deudor; cambio desde una posición acreedora a una deudora— se registra en los cuadros del capítulo 6 con signo positivo. En los cuadros 6.1.9 y 6.2.9, en los que se ha optado por la presentación estándar del FMI, la variación del saldo de esta cuenta aparece en la rúbrica de Otras inversiones de España en el exterior, junto con los otros activos del Banco de España —excepto las reservas—. Adviértase que, por lo antes señalado, el que, en estos cuadros, se integre esta cuenta en los activos —Inversiones en el exterior— o en los pasivos —Inversiones del exterior— es otra convención contable, ya que su saldo puede ser acreedor o deudor. Como en el caso español, el saldo acreedor ha sido el que ha prevalecido desde la creación de la UEM, se ha optado por incluir esta rúbrica, en los cuadros mencionados, dentro de las Otras inversiones en el exterior.

Los *otros activos netos* recogen la variación neta de los otros pasivos y activos del Banco de España no incluidos en las dos rúbricas anteriores. Como se señalaba antes, en los cuadros resumen del capítulo 6, y en los cuadros 6.1.8 y 6.2.8, se han medido como la variación de los pasivos menos la de los activos. En los cuadros 6.1.9 y 6.2.9, los activos aparecen, bien junto con la cuenta del Banco de España, en Otras inversiones de España en el exterior, o bien, desde 2002, en Inversiones de cartera; y los pasivos, en Otras inversiones del exterior en España. Los activos recogen aquellas inversiones del Banco de España —distintos de la cuenta con el Eurosistema— que, por su naturaleza, no pueden considerarse reservas. Conviene advertir de que se incluyen aquí las contribuciones del Banco de España al capital del BCE, así como el activo financiero contrapartida de la cesión de parte de sus reservas al BCE, realizadas en 1998 y 1999, y sus sucesivas actualizaciones. Los pasivos incluyen también algunos pasivos exteriores del Banco de España de importancia igualmente menor, y los pasivos que el FMI denomina «pasivos ligados a las reservas», en donde se recogen aquellas operaciones de toma de financiación por las autoridades monetarias que generan, a su vez,

variaciones en las reservas. Cabe citar los *swaps* de oro y la financiación obtenida por operaciones de cesión temporal de activos.

5.3 Posición de Inversión Internacional. Metodología

La estadística de la Posición de Inversión Internacional (PII) presenta los saldos de los activos y pasivos financieros externos de una economía, ordenados con la misma estructura y desde la misma óptica que los correspondientes flujos de la Balanza de Pagos, y elaborados en el mismo marco de normas metodológicas, establecidas en el Quinto Manual de Balanza de pagos del FMI. Por ello, en lo que a la clasificación de los activos y pasivos se refiere, sigue siendo válido todo lo señalado en el epígrafe 5.2.3 de este mismo capítulo. Tan solo señalar que, en los datos de la Posición en España, que se presentan en esta publicación, no se han incluido los derivados financieros, por falta de información fiable al respecto. En el futuro estará disponible, para el sector de otras IFM, la información de un nuevo estado contable recogido en la Circular 4/2004 del Banco de España, que establece las «Normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros». En cuanto al desglose de los datos por sectores institucionales, su delimitación es también idéntica a la de la Balanza de Pagos, por lo que se remite, igualmente, al mencionado epígrafe 5.2.3.

La norma fijada por el Quinto Manual establece que todos los activos y pasivos exteriores deben valorarse a los precios de mercado vigentes en cada momento. En algunos casos específicos —inversión directa—, no obstante, se admite que se utilice el valor contable, si bien se incide en que dicha valoración se revise regularmente en función de su valor de mercado. En cuanto al tipo de cambio aplicable para convertir los saldos en moneda extranjera a la moneda de presentación de la posición, el Quinto Manual sugiere utilizar el tipo de cambio medio de mercado —media del comprador y vendedor— de la fecha a la que se refiera la posición.

Según estos criterios, la posición de final de un período se corresponderá con la posición del principio de período más las transacciones realizadas en dicho período, que se reflejan normalmente en la Balanza de Pagos, más los cambios de valoración que se hayan producido en el período considerado —tanto por variaciones en los tipos de cambio como en los precios de los activos y pasivos financieros— y más otras variaciones en el volumen de los activos financieros y pasivos, como, por ejemplo, la cancelación unilateral de un préstamo por parte del acreedor.

Las series históricas de la PII aparecen en el capítulo 7 y se publican en el *Boletín Estadístico* del Banco de España. Conviene llamar la atención del lector sobre la estadística Deuda Externa de España, que el Banco de España comenzó a difundir en 2003. Esta estadística, de periodicidad trimestral, se diferencia de los pasivos de la PII en que no incluye los pasivos en forma de participaciones en el capital ni los derivados financieros. No obstante, la Deuda Externa efectúa una clasificación de los pasivos distinta a la de la PII, por lo que se trata de estadísticas complementarias. La serie trimestral de la Deuda Externa, comenzando en diciembre de 2002, está disponible en el *Boletín Económico* del Banco de España, así como en el sitio web.

5.3.1 FUENTES DE INFORMACIÓN Y CRITERIOS DE VALORACIÓN

Las principales fuentes estadísticas que suministran información relevante para la elaboración de la Posición de Inversión Internacional de España son:

1 Banco de España

El Banco de España dispone de la información sobre los activos de reserva, así como sobre el resto de sus activos y pasivos exteriores que se incluyen en la Posición de Inversión Internacional.

2 Instituciones financieras

La Circular del Banco de España 4/1991, de 14 de junio, establecía las normas contables que las entidades de crédito deben aplicar y los modelos de estados financieros que deben presentar periódicamente al Banco de España. En la actualidad, estas normas están recogidas en la nueva Circular 4/2004, aunque para los datos publicados en esta monografía todavía la relevante es la anterior. Esta Circular constituye el desarrollo y adaptación al sector de las entidades de crédito de las normas contables establecidas en el Código de Comercio, la Ley de Sociedades Anónimas y otra normativa legal específica que les sea de aplicación. Los balances de las entidades de crédito se han utilizado directamente para la obtención de los saldos de sus activos y pasivos financieros frente al resto del mundo en algunas de las rúbricas de la PII. Seguidamente se detallan los criterios de valoración que esta fuente utiliza y que se encuentran recogidos en la norma tercera de la mencionada Circular.

a) Activos

Criterio general: las partidas de activo que representen derechos sobre personas o sobre bienes se valoran por el precio de adquisición. No obstante, existen algunas excepciones, que se enumeran a continuación.

El inmovilizado figurará por el valor de adquisición neto de las amortizaciones correspondientes, admitiéndose solo revalorizaciones amparadas por una ley. Los bienes cedidos en arrendamiento financiero no figuran como inmovilizado, sino que se contabilizan como créditos concedidos al arrendador. En cuanto a los bienes tomados en arrendamiento financiero, además de considerarse como créditos recibidos, se incluyen entre el inmovilizado —siempre y cuando no existan dudas razonables de que se va a ejercitar la opción de compra—.

Los activos adquiridos a descuento, salvo los valores negociables, se registrarán por su valor de reembolso. La diferencia entre el importe contabilizado y el precio pagado se contabiliza en cuenta compensatoria hasta que el activo desaparezca del balance.

Los valores incluidos en la cartera de negociación[5] se valoran a precios de mercado. Los valores de renta variable no incluidos en la cartera de negociación se valorarán por su precio de adquisición, modificado, en su caso, por los saneamientos o regularizaciones legalmente establecidos. A este respecto, las entidades sanean trimestralmente los valores cotizados, ajustando su valor al de la cotización media del trimestre, o a la del último día si fuese inferior, bien por baja directa del activo, que es preceptiva si las correcciones valorativas tuviesen un carácter irreversible y constituyen pérdidas realizadas, bien mediante la constitución de un fondo de fluctuación de valores —en cuyo caso no se verían afectados los activos exteriores—. En el caso de los valores no cotizados, se valorarán según el prudente arbitrio de la entidad, debiendo sanearse, de igual manera que los cotizados, cuando la empresa

5. Se incluyen en la cartera de negociación los valores de renta fija o variable que las entidades mantengan en su activo con la finalidad de beneficiarse a corto plazo de las variaciones de los precios.

tenga activos ficticios o pérdidas, no sobrepasando, en ningún caso, el valor teórico deducido del balance de la empresa.

A partir diciembre de 2003, con datos disponibles desde diciembre de 2002, se utiliza la información obtenida a través del sistema de información sobre valores negociables regulado por la Circular 2/2001 para obtener la inversión de cartera de todos los sectores, incluido el de las IFM. Este sistema proporciona información, valor a valor, a precios de mercado, de las operaciones y saldos de valores negociables realizadas entre un residente y un no residente.

b) Pasivos

Las acciones y otras participaciones figuran por el importe nominal emitido a la fecha de comunicación.

c) Conversión de moneda extranjera a euros

Los créditos y débitos se denominan en la moneda en que debe producirse su reembolso, con independencia de que originalmente se paguen o reciban en moneda distinta. Las acciones y otras participaciones en capital se denominan en la moneda en que el emisor exprese su valor nominal. La conversión de moneda extranjera a euros se realiza aplicando el cambio medio del mercado de divisas de contado de la fecha a que se refiera el balance, o, en su defecto, el del último día hábil anterior. Se exceptúa de este criterio el activo inmovilizado —inversiones en inmuebles de uso propio, participaciones importantes de carácter permanente y dotaciones a sucursales en el extranjero— no cubierto, que se convierte al cambio del día de su adquisición. Para los activos y pasivos denominados en monedas de países del área del euro se ha utilizado su tipo de cambio fijo irrevocable en relación con el euro.

d) Separación entre préstamos y depósitos

La distinción entre depósitos y préstamos es difícil y variable, en función del criterio que se adopte para su separación. El convenio adoptado para los activos y pasivos exteriores ha sido el siguiente:

Activos frente al exterior: como depósitos se recogen los activos de entidades de crédito residentes frente a entidades de crédito no residentes. No se incluyen las dotaciones a sucursales en el extranjero, que figuran como acciones y otras formas de participación; como préstamos se recogen los activos de las entidades de crédito residentes frente a no residentes que no sean entidades de crédito.

Pasivos frente al exterior: como depósitos se recoge la totalidad de los pasivos de las entidades de crédito residentes frente a no residentes —entidades de crédito y resto—.

3 Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores —Iberclear—

Iberclear proporciona información desglosada, valor a valor, de sus cuentas de valores cuyos titulares son no residentes, incluidas las que mantiene con otras Entidades Depositarias Centrales de Valores. Se dispone de información de los importes nominales y de los importes a precios de mercado.

4 Registro de los préstamos exteriores recibidos y concedidos por sectores residentes no crediticios

Esta estadística se elabora por el Banco de España a partir de los documentos contable-administrativos creados para el seguimiento de los préstamos recibidos y concedidos al exterior y de los valores no negociables emitidos por residentes no crediticios a favor de no residentes. Una descripción detallada de esta estadística puede verse en las notas del *Boletín Estadístico* de octubre de 1995 y en el *Boletín Económico* de septiembre del mismo año. Hay que mencionar que las cifras obtenidas de esta fuente incluyen tanto los préstamos recibidos o concedidos como las euronotas, el papel comercial y los préstamos entre empresas relacionadas —matrices y filiales—, si bien los datos se han distribuido, correctamente, entre las inversiones directas —préstamos matriz/filial, filial/matriz y préstamos entre empresas indirectamente relacionadas—, las de cartera —euronotas, papel comercial, etc.— y Otra inversión —los demás préstamos—.

5 Balanza de Pagos de España

Esta estadística del Banco de España se ha utilizado para construir los saldos, por acumulación de flujos, cuando no existen censos estadísticos fiables de algún instrumento financiero específico, como, por ejemplo, las inversiones directas de Otros sectores residentes, que constituye la principal laguna estadística en la actualidad.

6 Banco de Pagos Internacionales

Los datos que difunde esta institución se utilizaron para estimar los saldos iniciales, referidos a diciembre de 1992, de la posición activa de los sectores residentes no financieros en entidades de crédito no residentes.

7 Otras fuentes de información

El Banco de España dispone de un banco de datos muy pormenorizado acerca de los valores emitidos por entidades residentes, tanto en euros como en moneda extranjera, obtenido de Iberclear, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y de numerosas publicaciones especializadas. Al igual que en la Balanza de Pagos, también se utiliza la base de valores negociables del Banco de Pagos Internacionales para obtener, a partir del código ISIN, el país del emisor no residente en los activos de cartera.

5.3.2 PROCEDIMIENTO DE OBTENCIÓN DE LAS POSICIONES

Los saldos de los instrumentos financieros que componen las posiciones activas y pasivas a una fecha dada se han determinado, fundamentalmente, por uno de los procedimientos siguientes:

Directo. A partir de las fuentes de información disponibles, cuando proporcionan el dato en saldos. Este ha sido el caso de casi la totalidad de las series del activo y pasivo del sistema

crediticio en préstamos y depósitos, cuyos datos provienen de los estados contables en vigor en cada momento, y están valorados en la mayor parte de los casos a precios de mercado; de los saldos de valores negociables de todos los sectores que se obtienen del sistema de información regulado por la Circular 2/2001 y, de los préstamos recibidos y concedidos por otros sectores residentes, obtenidos del registro de estos préstamos.

Por acumulación de flujos. En las partidas en que se ha utilizado este procedimiento, y a menos que se indique otra cosa, se ha partido del saldo inicial de finales de 1992, estimado normalmente, a su vez, por acumulación de flujos, corregidos del efecto valoración por tipo de cambio, si procede, de la Balanza de Pagos en términos de caja —Registro de Caja— disponibles desde 1959. Los saldos elaborados a partir de 1993 se han obtenido acumulando al saldo inicial los flujos de las partidas de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, añadiendo, si procede, un ajuste de valoración por tipo de cambio. Este ajuste se ha realizado aplicando a los flujos acumulados, en cada moneda, el tipo de cambio medio de mercado de la fecha a la que se refiere la posición. Asimismo, estos flujos acumulados se han corregido por la variación de los precios de los instrumentos financieros en los casos en los que este efecto ha sido significativo y se dispone de información para ello.

5.3.3 ESTRUCTURA Y CONTENIDO DE LOS CUADROS DEL CAPÍTULO 7

En el capítulo 7 se recogen los datos de la Posición de Inversión Internacional de España, estimados con la metodología y fuentes de información descritas en el epígrafe anterior. Se publica un cuadro resumen con datos anuales desde 1994 y dos cuadros más detallados con datos trimestrales, para cada uno de los años 2003 y 2004. En esta edición se ha añadido, además, un cuadro para cada año, con un desglose por países y áreas tanto económicas como geográficas. Como se señaló antes, en el capítulo 16 del *Boletín Estadístico* del Banco de España, y en su versión electrónica disponible en la web de esta institución, se irán publicando las estimaciones correspondientes a los sucesivos trimestres, a medida que se disponga de ellas, y las revisiones de los datos provisionales de los trimestres anteriores.

El cuadro resumen, de forma similar al de los correspondientes de la Balanza de Pagos, separa la posición del Banco de España de la de los otros sectores institucionales. Las razones analíticas que justifican este diseño son las mismas que en el caso de la Balanza de Pagos, y se han explicado detalladamente en el epígrafe introductorio. En los cuadros de detalle, para facilitar la comparabilidad internacional, se ha optado por una presentación similar a la de las publicaciones del FMI, separando la posición activa y pasiva del Banco de España de la de las otras IFM. Se trata, por tanto, de una presentación similar a la de los cuadros 6.1.8 y 6.2.8 de la Balanza de Pagos. Se recuerda que en ninguno de los cuadros de la Posición aparecen datos de derivados financieros.

Tanto las inversiones de España en el exterior,como las del exterior en España aparecen desglosadas en sus tres grandes categorías —directas, de cartera y otra inversión—, con información desagregada, para cada una de ellas, de acuerdo con los instrumentos financieros en que se materializa la inversión. Además, en las de cartera y en la Otra inversión se ofrece, para cada instrumento, el desglose de la posición por sectores institucionales. En las inversiones de España en el exterior aparecen, separadas, las reservas.

Se recuerda al lector que en el índice general, incluido al principio de esta publicación, figura un índice detallado de los cuadros de la Posición de Inversión Internacional, tal como aparecen en el capítulo 7.

5.3.4 NOTAS ESPECÍFICAS PARA CADA RÚBRICA

Las rúbricas de los cuadros de la Posición coinciden con las del Manual de Balanza de Pagos, con la mencionada excepción de no incluir información sobre los derivados financieros.

a. Posición de Inversión Internacional, excluido Banco de España

Inversiones de España en el exterior (activos financieros de residentes)

a) Inversión directa

El contenido de este epígrafe coincide, prácticamente, con lo señalado en el Quinto Manual. La rúbrica Acciones y otras formas de participación comprende los títulos y cualquier otra forma de participación en el capital de una sociedad que reúna los requisitos señalados en el Quinto Manual. El contenido del epígrafe Acciones y otras formas de participación incluye las acciones emitidas por sociedades residentes que no estén admitidas ni en curso de admisión a cotización en bolsa y las inversiones directas en acciones cotizadas. Las otras formas de participación están constituidas por las participaciones de residentes en la propiedad de empresas y entidades no residentes, distintas de las materializadas en acciones, tales como dotaciones a sucursales y establecimientos, inversiones materializadas en cuentas de participación, comunidades de bienes, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas y uniones temporales de empresas. Incluye también las aportaciones realizadas por empresas matrices residentes a sus sucursales y establecimientos no residentes para gastos corrientes de mantenimiento y compensación de pérdidas, así como para la adquisición de inmuebles para instalación del establecimiento. Comprende, asimismo, los bienes inmuebles de residentes situados en el exterior, incluidos los poseídos proindiviso para su disfrute a tiempo parcial.

Por su parte, la financiación a empresas relacionadas recoge la concedida por empresas matrices residentes —que no sean entidades de crédito— a sus filiales y sociedades participadas no residentes, de cualquier tipo, instrumentación y plazo, y la concedida por filiales españolas a otras sociedades del grupo, no residentes, distintas de la matriz, deduciéndose de este importe las operaciones de financiación recibida por la matriz residente de las filiales no residentes. Este concepto incluye, igualmente, el saldo de las cuentas interempresas cuando la empresa residente es la matriz de la no residente.

Los saldos de las IFM proceden, fundamentalmente, de sus estados contables, y los de los otros sectores residentes se han obtenido por acumulación de flujos, que incluyen, por primera vez, los beneficios reinvertidos (véase el apartado c del epígrafe 5.2.5), excepto los préstamos, que se han obtenido de su registro, antes descrito. En los casos en que se han acumulado flujos, se han corregido de efectos de valoración de tipo de cambio. Sin embargo, por falta de información adecuada, la acumulación de flujos no se ha corregido de las variaciones de los precios de los activos, lo que constituye una limitación de las estimaciones de esta rúbrica.

b) Inversión de cartera, excluido Banco de España

Los diversos instrumentos de este epígrafe coinciden con los señalados en el Quinto Manual. Los datos se han obtenido a partir del sistema de información para valores negociables regulado por la Circular 2/2001, que proporciona información directa de *stocks,* valor a valor, a precios de mercado.

c) Otras inversiones, excluido Banco de España

Los conceptos de este epígrafe recogen las distintas inversiones señaladas en el Quinto Manual. Las operaciones de adquisición de valores con pacto de reventa

—operaciones *repos* y simultáneas— realizadas por el sector residente de IFM con no residentes que no sean entidades crediticias se clasifican como préstamos, y las realizadas entre entidades de crédito residentes y entidades de crédito no residentes, así como la totalidad de las realizadas por los demás sectores residentes —en su mayor parte, con entidades de crédito—, se clasifican como depósitos. Además, se incluyen como préstamos los créditos de ayuda al desarrollo —créditos FAD— otorgados por el Estado a otros países para financiar la adquisición a residentes de bienes y servicios.

Los préstamos concedidos por las IFM a no residentes se han obtenido directamente de los balances de las entidades de crédito, mientras que los correspondientes a otros sectores residentes se han obtenido del registro de préstamos. Por su parte, los datos de los depósitos entre entidades de crédito provienen de los balances de las propias entidades crediticias, y los de los otros sectores residentes proceden, hasta 1993 inclusive, del Banco de Pagos Internacionales, y, a partir de esa fecha, se han obtenido por acumulación de flujos de Balanza de Pagos a ese saldo inicial de 1993, corrigiéndose del efecto valoración de tipo de cambio aquellos depósitos denominados en moneda extranjera.

Por último, el epígrafe Otros activos incluye las reservas técnicas del seguro constituidas en instituciones no residentes y las participaciones de España en los organismos internacionales.

Desde 2002, esta rúbrica incluye una estimación del saldo neto de los billetes denominados en euros que han sido adquiridos por residentes a no residentes como consecuencia, fundamentalmente, de pagos de servicios turísticos de los viajeros.

Inversiones del exterior en España (pasivos de residentes)

a) Inversión directa

El contenido del epígrafe Acciones y otras formas de participación incluye las acciones emitidas por sociedades residentes que no estén admitidas ni en curso de admisión a cotización en bolsa y las inversiones directas en acciones cotizadas, calculadas complementando la información de Balanza de Pagos con información del Registro de Inversiones, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Asimismo, este epígrafe incluye las participaciones de no residentes en la propiedad de empresas y entidades residentes, distintas de las materializadas en acciones, tales como dotaciones a sucursales y establecimientos, inversiones materializadas en cuentas de participación, comunidades de bienes, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas y uniones temporales de empresas. Incluye también las aportaciones realizadas por empresas matrices no residentes a sus sucursales y establecimientos residentes para gastos corrientes de mantenimiento y compensación de pérdidas, así como para la adquisición de inmuebles para instalación del establecimiento. Por último, este epígrafe incorpora los inmuebles situados en territorio español propiedad de no residentes, incluidos los poseídos proindiviso para su disfrute a tiempo parcial.

La financiación a empresas relacionadas recoge la financiación de cualquier tipo, instrumentación y plazo, concedida por empresas matrices no residentes a sus filiales y sociedades participadas residentes, y la financiación concedida por empresas filiales no residentes a otras empresas residentes del mismo grupo distin-

tas de la matriz. Se deducen las operaciones de financiación recibida por la matriz no residente de sus filiales residentes —no se incluye la financiación de entidades de crédito no residentes a sus participadas y sucursales en España que sean, a su vez, entidades de crédito—. Los saldos de las cuentas interempresas están incluidos en este epígrafe cuando la empresa no residente es la matriz de la residente, o se trata de dos empresas indirectamente relacionadas por su pertenencia a un mismo grupo.

Los datos de Acciones y otras formas de participación de las IFM y de financiación a empresas relacionadas se han obtenido como verdaderos saldos, con la información disponible en los balances de las IFM y en el registro de préstamos. Los datos de Acciones y otras formas de participación de otros sectores residentes se han calculado mediante la acumulación de los flujos de Balanza de Pagos, que incluyen, por primera vez, los beneficios reinvertidos (véase el apartado c del epígrafe 5.2.5), corregidos de las variaciones de tipo de cambio, pero no de las variaciones de precios, lo que constituye una limitación de las estimaciones.

b) Inversión de cartera

La serie de Acciones y participaciones en fondos de inversión incluye las acciones y los instrumentos representativos de acciones emitidas por residentes que estén admitidas o en curso de admisión a cotización en bolsa o se negocien en mercados extranjeros, excluidas las que son inversiones directas. Este epígrafe recoge la participación de no residentes en fondos de inversión residentes de renta fija, renta variable, en inmuebles o mixtos.

Los datos de los saldos se han obtenido a partir del nuevo sistema de información de valores negociables que proporciona información directa de *stocks,* valor a valor, a precios de mercado.

c) Otras inversiones, excluido Banco de España

Comprende los pasivos no incluidos en otras categorías, tal como señala el Quinto Manual. El epígrafe de préstamos recoge, además de estos instrumentos y los créditos propiamente dichos, las deudas contraídas por residentes como consecuencia de la ejecución de avales y garantías prestadas por no residentes. Asimismo, incluye el saldo de la cuenta entre las Administraciones Públicas y la UE, las adquisiciones de activos con pacto de reventa realizadas por no residentes a residentes distintos de las entidades de crédito. Por el contrario, las realizadas por no residentes —normalmente, entidades de crédito— a entidades de crédito residentes están clasificadas junto con los depósitos. En cuanto a las fuentes estadísticas, los préstamos recibidos por las Administraciones Públicas y por otros sectores residentes provienen directamente del registro de préstamos. La información sobre depósitos y *repos* proviene de los estados contables de las entidades de crédito residentes.

Es preciso señalar que los datos sobre préstamos se refieren estrictamente a préstamos y créditos, es decir, en el caso de los recibidos por las Administraciones Públicas no incluyen ni las euronotas ni el papel comercial, que, como se señaló antes, se registran como inversiones de cartera del exterior en España; y,

en el caso de los recibidos por los otros sectores residentes, no incluyen los préstamos entre matrices y filiales, o empresas de un mismo grupo, contabilizados como inversiones directas aplicando el principio direccional descrito en el epígrafe correspondiente relativo a la Balanza de Pagos, ni las colocaciones privadas de valores negociables, que, al igual que las de las Administraciones Públicas, se registran como inversiones de cartera.

Por último, el epígrafe Otros pasivos recoge los depósitos por reaseguros con no residentes.

b. Posición de Inversión Internacional del Banco de España

Los *activos exteriores* del Banco de España incluyen las reservas, la cuenta del Banco de España con el Eurosistema y otros activos exteriores de menor importancia. Su contenido ha sido explicado en el apartado «Cuenta financiera del Banco de España», del epígrafe 5.2.5, letra c, dentro de la descripción detallada de las rúbricas equivalentes de la Balanza de Pagos, por lo que no se repite aquí. Tan solo recordar que todos los activos que integran las reservas —cuyos principales componentes son el oro monetario, la posición en el FMI, los DEG y las divisas convertibles— están valorados, desde diciembre de 1998, a precios de mercado. Desde enero de 1999, el componente de divisas convertibles incluye exclusivamente activos denominados en monedas distintas del euro frente a países que no forman parte de la Unión Monetaria. Como se señaló antes, en el *Boletín Estadístico* del Banco de España, y en el capítulo de Balanza de Pagos de la sección de Estadísticas de su web, se publica una información pormenorizada sobre las reservas y otros componentes de la liquidez en moneda extranjera del Banco de España y del Tesoro español, datos elaborados siguiendo las directrices del FMI (véase la referencia bibliográfica mencionada en el apartado «Cuenta financiera del Banco de España» del epígrafe 5.2.5, letra c).

Los *pasivos exteriores* del Banco de España se han descrito también en el citado epígrafe, y les es aplicable, igualmente, la referencia bibliográfica del FMI y la del sitio web, en el que el Banco de España publica, junto con el detalle de los activos de reservas, información sobre sus pasivos predeterminados y contingentes, y los del Tesoro público.

5.3.5 PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LA VARIACIÓN DE SALDOS DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL Y LOS FLUJOS DE LA BALANZA DE PAGOS

Las variaciones de la Posición de Inversión Internacional entre dos momentos del tiempo y las correspondientes transacciones de la Balanza de Pagos deben diferir, debido, esencialmente, a los cambios que se registran a lo largo del período, tanto en los tipos de cambio como en los precios de los activos. No obstante, existen entre ambas estadísticas diferencias atribuibles a otras causas, derivadas, fundamentalmente, de las distintas fuentes de las que proviene la información. Entre estas otras diferencias, las más importantes son:

a. Sectorización

La Balanza de Pagos recoge los flujos de la inversión de España en el exterior de los distintos sectores, asignándolos a los que adquieren el activo de los no residentes. Sin embargo, dado el sistema actual de recogida de información, no se tienen en cuenta las redistribuciones de activos que posteriormente se producen entre los sectores residentes. Esta redistribución sí se registra, al menos en parte, en los saldos de la Posición de Inversión Internacional.

b) Activos y pasivos relacionados con operaciones de seguros

Las reservas técnicas de seguros se recogen en la Posición de Inversión Internacional, pero se registran solo parcialmente en la Balanza de Pagos.

c) Operaciones con pacto de recompra *(repos* y simultáneas)

Según se señaló antes, en la Posición de Inversión Internacional las adquisiciones de valores con pacto de reventa realizadas por las IFM residentes a no residentes que no sean entidades crediticias se consideran préstamos, mientras que las realizadas entre entidades de crédito residentes y entidades de crédito no residentes, así como la totalidad de las realizadas por los demás sectores residentes, se consideran depósitos. Por su parte, las compras de valores con pacto de reventa por no residentes a las entidades de crédito residentes se han considerado como depósitos, y las efectuadas a los demás sectores residentes, como préstamos. La Balanza de Pagos proporciona por separado estas operaciones cuando las realizan las IFM residentes, y las registra dentro de la rúbrica general de «préstamos y depósitos» cuando las realizan otros sectores residentes.

5.4 Novedades

En esta sección se explican, brevemente, las principales novedades relativas a las estadísticas de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional y a las estadísticas relacionadas —Deuda Externa y Reservas Internacionales— que, o bien se difunden por primera vez en esta monografía, o bien han tenido lugar a lo largo del año 2004. Este año, las novedades más relevantes consisten en la revisión de las series históricas de Balanza de Pagos, en la introducción de cambios en los cuadros estadísticos presentados de cara a proporcionar una información más detallada y, finalmente, en los avances alcanzados en el proceso de diseño e implementación de nuevas fuentes de información.

5.4.1 REVISIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA DE BALANZA DE PAGOS

Como ya se ha comentado en la introducción de este capítulo, de forma coordinada con la publicación por el INE, en mayo de 2005, de los datos del PIB y de sus componentes en el marco de la nueva base 2000 de la Contabilidad Nacional de España, se ha procedido a revisar la serie histórica de algunas de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos para el período 1995-2004. Los nuevos datos mensuales pueden consultarse en el sitio de libre acceso del Banco de España en Internet. Esta revisión afecta principalmente a la cuenta corriente, aunque se han introducido también otras modificaciones que repercuten, de forma menos significativa, en la cuenta de capital y en la cuenta financiera. En este epígrafe se detallan las principales modificaciones introducidas en la revisión después de comentar los objetivos y los resultados obtenidos.

El objetivo principal de la revisión es el de mejorar la calidad de las estimaciones de algunas de las rúbricas de la Balanza de Pagos que, como consecuencia de las limitaciones que vienen acumulando en los últimos años los sistemas de elaboración de las estadísticas del sector exterior basados en los registros de cobros y pagos exteriores, no reflejaban adecuadamente la realidad que pretendían aproximar. Por tanto, en cierta medida, se trata de un paso más en el proceso de adaptación de las fuentes de información a que se enfrenta el sistema de elaboración de las estadísticas del sector exterior, que ha venido siendo comentado en las anteriores ediciones de esta monografía.

Al mismo tiempo, la revisión tiene como objetivo subsanar algunas limitaciones de los datos difundidos hasta ahora respecto a los requerimientos del Quinto Manual de Balanza de Pagos. Entre estos cabe mencionar, por su relevancia, la inclusión, por primera vez, de una estimación de los beneficios reinvertidos de las inversiones directas, tanto de España en el exterior como del exterior en España.

Finalmente, la revisión pretende aproximar los datos de la Balanza de Pagos, en concreto los de la cuenta corriente y de la cuenta de capital de la Balanza de Pagos, y los de la Cuenta del

Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional. Como es sabido, ambas estadísticas experimentaron un proceso de armonización metodológica a principios de la pasada década, que ha llevado a que, en la actualidad, la capacidad o necesidad de financiación de la Cuenta del Resto del Mundo deba arrojar resultados muy semejantes a los de la suma de los saldos de la cuenta corriente y la cuenta de capital de la Balanza de Pagos. Pese a ello, y fundamentalmente debido a las características de las fuentes de información disponibles —en cuanto a su periodicidad, desfase entre la disponibilidad de los datos y el período al que se refieren y detalles disponibles, como el geográfico— y a los calendarios de difusión y de revisión de ambas estadísticas, es difícil conseguir una armonización total de los datos. La presente revisión es un paso más en el proceso de armonización mencionado, dado que se incorporan en la Balanza de Pagos diferentes fuentes de información y procedimientos de estimación que ya se venían incluyendo en la Contabilidad Nacional y que los principales cambios introducidos se han coordinado entre las instituciones responsables de la elaboración de ambas estadísticas. Pese a ello, perduran determinadas discrepancias, cuya eliminación se abordará en el futuro próximo, siendo la más importante el criterio utilizado en la contabilización de una parte de las rentas de la inversión de cartera.

En el trabajo de revisión de los datos se han combinado distintos procedimientos. Según los casos, y como se detalla más adelante para cada una de las rúbricas afectadas, los cambios consisten en el empleo de fuentes de información alternativas a las utilizadas hasta ahora, en la introducción de nuevos métodos de estimación, basados en las nuevas fuentes que se han incorporado o en las utilizadas tradicionalmente, o, simplemente, en la actualización de los supuestos implícitos en su implementación, con el objetivo de adecuarlos a la nueva realidad.

En resumen, con la revisión de la serie histórica la Balanza de Pagos refleja más fielmente la realidad del sector exterior español, se acerca más a las recomendaciones metodológicas del Manual de Balanza de Pagos y se reducen las diferencias con los datos de la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional.

En el cuadro 5.1 se comparan la serie revisada de la capacidad o necesidad de financiación de la economía española, para el período 1995-2004, y la previamente publicada, expresadas en millones de euros y en porcentaje del PIB. Conviene advertir de que los datos de la serie revisada recogen, además del impacto de los cambios excepcionales mencionados con anterioridad, las revisiones que se producen habitualmente en las cifras de Balanza de Pagos por la disponibilidad de nueva información[6] o por la corrección de errores producidos en la estimación inicial.

De acuerdo con las nuevas cifras, la suma de la cuenta corriente y de la cuenta de capital de la Balanza de Pagos, es decir, el equivalente a la capacidad o necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo, se deteriora a lo largo de todo el período revisado respecto a la inicialmente publicada: 4.620,5 millones de euros —un 0,7% del PIB base 1995— de media anual en el período. El deterioro de la capacidad o necesidad de financiación que se produce por la incorporación de los nuevos datos se amplía a lo largo de la serie, reflejando que la necesidad de revisar el sistema de información, introducido en 1992 y que apenas había registrado modificaciones, era cada vez mayor —véase cuadro 5.2—. Un indicio

6. Habitualmente, coincidiendo con la publicación de los datos de la Balanza de Pagos del primer mes de cada año, se revisan los de los dos años anteriores, incorporando los últimos datos del comercio exterior y las rectificaciones recibidas con posterioridad a los sucesivos cierres mensuales. En esta ocasión, de manera excepcional y por razones de tipo práctico, se han revisado los datos de los cuatro últimos años.

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (–) DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CUADRO 5.1

Millones de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Serie anterior	5 036,0	5 330,0	7 849,0	3 081,0	–6 560,0	–15 812,0	–12 780,0	–9 142,0	–12 066,0	–31 007,0
En porcentaje del PIB (base 1995)	*1,2*	*1,1*	*1,6*	*0,6*	*–1,2*	*–2,6*	*–2,0*	*–1,3*	*–1,6*	*–3,9*
Serie nueva	3 032,0	3 350,0	4 982,0	–520,0	–10 407,0	–19 952,0	–20 959,0	–16 153,0	–19 745,0	–35 903,0
En porcentaje del PIB (base 1995)	*0,7*	*0,7*	*1,0*	*–0,1*	*–1,8*	*–3,3*	*–3,2*	*–2,3*	*–2,7*	*–4,5*
En porcentaje del PIB (base 2000)	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*–3,2*	*–3,1*	*–2,2*	*–2,5*	*–4,3*
Diferencia (a)	–2 004,0	–1 980,0	–2 867,0	–3 601,0	–3 847,0	–4 140,0	–8 179,0	–7 011,0	–7 679,0	–4 896,0
En porcentaje del PIB (base 1995)	*–0,5*	*–0,4*	*–0,6*	*–0,7*	*–0,7*	*–0,7*	*–1,3*	*–1,0*	*–1,0*	*–0,6*

FUENTES: INE y Balanza de Pagos del Banco de España.

a. Un signo negativo indica que la revisión de la rúbrica conlleva una menor Capacidad o una mayor Necesidad de financiación de la economía española.

de esta necesidad era la magnitud alcanzada por la rúbrica Errores y omisiones, indicador de la calidad de las estimaciones de las variables que componen la estadística Balanza de Pagos, que se ha reducido considerablemente tras la revisión de la serie, desde –4.816 millones de euros de media en el período revisado 1995-2004 a –836,6 millones de euros tras ella[7].

La modificación en la capacidad o necesidad de financiación de la economía española refleja el impacto conjunto de los cambios introducidos en las siguientes rúbricas de la Balanza de Pagos: Mercancías, Turismo y viajes, Servicios de transporte de mercancías y Rentas de la inversión. En el cuadro 5.3 se presenta el impacto de la revisión sobre las diferentes rúbricas afectadas.

Como puede observarse, el incremento de la necesidad de financiación es consecuencia, fundamentalmente, de los cambios introducidos en el saldo de la balanza comercial y en el de la balanza de servicios, especialmente en la rúbrica Turismo y viajes. Así, el déficit de la balanza comercial, en el período 1995-2004, se amplía en media en 1.252,4 millones de euros, a los que se añade la reducción de 2.597,8 millones de euros que experimenta el superávit de la balanza de servicios, de los que 1.521,4 millones de euros son resultado del menor superávit de la rúbrica de Turismo y viajes. Respecto a la evolución temporal de la variación que supone la revisión en cada partida, se observa que, si bien en todos los casos la revisión es más importante en la década actual, esto es especialmente significativo en Turismo y viajes y en la balanza comercial.

Por otro lado, como se observa en el cuadro 5.4, mientras que en el caso de la balanza comercial y en la rúbrica Otros servicios la revisión es mucho más importante en los pagos que en los ingresos, en el caso de Turismo y viajes la revisión ha sido especialmente significativa en la vertiente de los ingresos.

---

7. La cifra de errores y omisiones de la Balanza de Pagos no es por sí sola un indicador de la calidad de los datos de dicha estadística. Al tratarse de un resultado neto de todos los errores acumulados en las diferentes rúbricas, una reducida cifra en errores y omisiones puede derivarse de errores importantes en distintas rúbricas que terminen compensándose. No obstante, la existencia de errores y omisiones en la Balanza de Pagos española con un signo constante y un valor absoluto creciente era indicio de sesgos en la medición de algunas rúbricas que, en general, suponían una infravaloración del déficit de la cuenta corriente y de capital, y cuya repercusión crecía a medida que las cifras brutas registradas iba creciendo.

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (–) DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CUADRO 5.2

Medias anuales. Millones de euros

	1995-2004	1995-1999	2000-2004
Serie anterior	–6 607,1	2 947,2	–16 161,4
En porcentaje del PIB (base 1995)	*–0,8*	*0,7*	*–2,3*
Serie nueva	–11 227,5	87,4	–22 542,4
En porcentaje del PIB (base 1995)	*–1,5*	*0,1*	*–3,2*
En porcentaje del PIB (base 2000)	*nd*	*nd*	*–3,1*
Diferencia (a)	–4 620,4	–2 859,8	–6 381,0
En porcentaje del PIB (base 1995)	*–0,7*	*–0,6*	*–0,9*

FUENTES: INE y Balanza de Pagos del Banco de España.

a. Un signo negativo indica que la revisión de la rúbrica conlleva una menor capacidad o una mayor necesidad de financiación de la economía española.

A continuación de describen las principales revisiones efectuadas en cada rúbrica. Antes de pasar al detalle de los cambios que han tenido un impacto más significativo sobre los datos, cabe citar, no obstante, otras modificaciones de menor relevancia: el Fondo Europeo de Desarrollo se ha asignado a transferencias corrientes en lugar de a transferencias de capital, de acuerdo con la asignación que venía aplicando tanto la Contabilidad Nacional como Eurostat en la Balanza de Pagos de la UE; se ha mejorado la contabilización de los datos de impuestos, dentro de la balanza de transferencias corrientes, con una depuración de su asignación entre sectores institucionales, que ha afectado a la distribución de los ingresos y pagos, pero no a su importe neto y, finalmente, se han recalculado los ingresos y pagos de servicios de reaseguros para conseguir una mayor adecuación al principio metodológico que se debe seguir, en este caso, de asignar los ingresos netos de los reaseguros aceptados a las exportaciones de servicios y los pagos netos por reaseguros cedidos a las importaciones.

a. Balanza comercial

Como se describe en el apartado correspondiente del presente capítulo, la fuente básica utilizada en el cálculo de la balanza comercial es la estadística sobre comercio exterior que elabora el Departamento de Aduanas, de la AEAT. Sobre la base de estos datos, la Balanza de Pagos introduce determinados ajustes para adaptarlos a la metodología del Manual de Balanza de Pagos. Los ajustes más importantes eran, hasta ahora: la deducción de los pagos correspondientes a seguros y fletes incluidos en la valoración CIF de las importaciones de los datos del comercio exterior, para registrarlas FOB en la Balanza de Pagos —ajuste CIF/FOB—, y la incorporación de las operaciones de compra o venta de mercancías que, por no cruzar las fronteras del país, no se registran en los datos de comercio exterior.

El importe de la revisión de los datos de la balanza comercial es el resultado combinado de la modificación de los supuestos que se venían utilizando para realizar los dos ajustes mencionados en el párrafo anterior y, además, de la incorporación de una estimación de las operaciones que, por no sobrepasar los umbrales establecidos, quedan exentas de declaración en el sistema *Intrastat* de medición del comercio intracomunitario, así como de la corrección de una doble contabilización que se venía produciendo en el registro de las operaciones de importación y exportación temporal relacionadas con el alquiler de bienes —*leasing* operativo en adelante—.

REVISIONES DE LA BALANZA DE PAGOS CUADRO 5.3

Millones de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Mercancías	–188,0	164,0	–711,0	–785,0	–1 390,0	–2 453,0	–2 204,0	–1 908,0	–1 996,0	–1 053,0
Servicios	–860,0	–1 123,0	–1 559,0	–1 845,0	–2 331,8	–3 213,0	–4 173,0	–3 973,0	–3 964,0	–2 936,0
Turismo y viajes	*–171,0*	*–380,0*	*–633,0*	*–954,0*	*–1 358,7*	*–1 790,0*	*–3 016,0*	*–2 653,0*	*–2 519,0*	*–1 739,0*
Fletes y seguros ligados al transporte	*–694,0*	*–745,6*	*–933,6*	*–911,3*	*–992,6*	*–1 430,0*	*–1 231,0*	*–1 324,0*	*–1 343,0*	*–1 184,0*
Rentas	–955,0	–1 018,0	–589,0	–961,0	–50,2	1 614,0	–1 642,0	–1 025,0	–1 018,0	–874,0
Del cual: Beneficios reinvertidos	*–954,2*	*–1 019,5*	*–591,9*	*–963,1*	*–46,4*	*1 612,8*	*–1 634,6*	*–1 411,6*	*–995,0*	*–824,4*
Otros ajustes	–1,0	–3,0	–8,0	–10,0	–75,0	–88,0	–160,0	–105,0	–701,0	–33,0
Necesidad o capacidad de financiación (a)	–2 004,0	–1 980,0	–2 867,0	–3 601,0	–3 847,0	–4 140,0	–8 179,0	–7 011,0	–7 679,0	–4 896,0
Cuenta financiera (var. neta pasivos – var. neta activos)	954,0	1 018,0	590,0	960,0	106,0	–1 531,0	1 384,0	1 233,0	1 242,0	508,0
Errores y omisiones (b)	1 050,0	962,0	2 277,0	2 641,0	3 741,0	5 671,0	6 795,0	5 778,0	6 437,0	4 388,0

FUENTE: Balanza de Pagos del Banco de España.

a. Un signo negativo indica que la revisión de la rúbrica conlleva una menor capacidad o una mayor necesidad de financiación de la economía española.
b. Un signo positivo indica una disminucion de los errores y omisiones.

De los cuatro componentes mencionados, los cambios en el ajuste CIF/FOB y, en menor medida, la estimación de las operaciones intracomunitarias por debajo del umbral de declaración y el ajuste por *leasing* operativo son los que explican la mayor parte de la revisión.

A continuación se comentan brevemente los factores que han motivado los ajustes anteriores y las diferencias respecto a su tratamiento previo a la revisión de la serie histórica.

En cuanto al ajuste CIF/FOB, conviene recordar que, según la metodología de Balanza de Pagos, las importaciones deben valorarse en la frontera del país exportador, es decir, deben registrarse en la Balanza excluyendo los fletes y seguros ligados a su transporte entre el lugar de origen de los bienes y la frontera. Estos costes, cuando supongan la prestación de un servicio por no residentes a residentes, deben contabilizarse en la balanza de servicios. Dado que los datos del comercio exterior registran las importaciones por su valor CIF, es necesario introducir un ajuste para cuyo cálculo se utilizan las estimaciones de fletes y seguros ligados al comercio de mercancías realizadas para Contabilidad Nacional. El cálculo de este ajuste ha sido modificado por las dos razones que se explican a continuación.

En primer lugar, la estimación del importe de los fletes y seguros, necesaria para efectuar esta corrección, se venía realizando, desde 1992, utilizando el porcentaje que el coste del transporte y el seguro representaban sobre el valor total de las importaciones en 1990, año en el que se estimaron dichos coeficientes a partir de la información de la Contabilidad Nacional[8]. Hasta el año 2004 no se había modificado dicho porcentaje, siendo ya muy necesario hacerlo para reflejar los cambios en los patrones del comercio internacional, de la naturaleza de las importaciones y exportaciones españolas y del propio mercado de fletes y seguros. Coincidiendo con la revisión de la Contabilidad Nacional para adaptarla a la nue-

8. La cifra de importación de mercancías del Departamento de Aduanas se minoraba en un 4,5%.

REVISIONES DE LA BALANZA DE PAGOS CUADRO 5.4

Medias anuales. Millones de euros

	1995-2004			1995-1999			2000-2004		
	INGRESOS	PAGOS	SALDOS	INGRESOS	PAGOS	SALDOS	INGRESOS	PAGOS	SALDOS
Mercancías	–228,1	1 024,2	–1 252,3	169,4	751,2	–581,8	–625,6	1 297,2	–1 922,8
Servicios	–1 123,4	1 474,3	–2 597,7	–410,6	1 133,0	–1 543,6	–1 836,2	1 815,6	–3 651,8
Turismo y viajes	*–1 096,1*	*422,4*	*–1 518,5*	*–518,6*	*175,0*	*–693,6*	*–1 673,6*	*669,8*	*–2 343,4*
Fletes y seguros ligados al transporte	*397,0*	*1 476,1*	*–1 079,1*	*372,6*	*1 228,4*	*–855,8*	*421,4*	*1 723,8*	*–1 302,4*
Rentas	1 349,4	2 001,3	–651,9	1 300,2	2 015,0	–714,8	1 398,6	1 987,6	–589,0
Del cual: Beneficios reinvertidos	*1 205,2*	*1 888,0*	*–682,8*	*1 300,3*	*2 015,3*	*–715,0*	*1 110,2*	*1 760,7*	*–650,5*
Transferencias	–431,1	–312,6	–118,5	–173,2	–153,6	–19,6	–689,0	–471,6	–217,4
Necesidad o capacidad de financiación (a)	–433,2	4 187,2	–4 620,4	885,8	3 745,6	–2 859,8	–1 752,2	4 628,8	–6 381,0
Errores y omisiones									
Corrección			*3 974,1*			*2 134,0*			*5 814,2*
Revisados			*–836,6*			*–1 630,8*			*–42,4*

FUENTE: Balanza de Pagos del Banco de España.

a. Un signo negativo indica que la revisión de la rúbrica conlleva una menor capacidad o una mayor necesidad de financiación de la economía española.

va base 2000[9], se ha realizado una estimación de los fletes específica para cada año, teniendo en cuenta los datos del sector de transporte de mercancías y la procedencia de las compras.

Por otro lado, existe cierto grado de incertidumbre sobre en qué medida las importaciones están realmente valoradas en términos CIF en los datos del Comercio exterior y, por tanto, ha sido necesario establecer supuestos para determinar esta circunstancia, dado que el ajuste debe efectuarse solamente en la medida en que las importaciones estén declaradas CIF.

La actualización de los datos y supuestos básicos para realizar este ajuste a la cifra de importaciones de mercancías proporcionada por el Departamento de Aduanas ha reducido el importe del ajuste, aumentando, por tanto, el de las importaciones. Como resultado, el déficit de la balanza comercial se ha ampliado, en media anual, en 856,3 millones de euros durante el período 1995-2004, respecto a las cifras anteriormente publicadas.

Como se ha indicado anteriormente, la Balanza de Pagos incorpora los importes correspondientes a las compras y ventas de mercancías que no traspasan las fronteras, que no se declaran al Departamento de Aduanas, al no tener lugar un traspaso de fronteras utilizando la información de cobros y pagos exteriores correspondiente a este tipo de operaciones. La revisión de los datos, en este caso, está relacionada, fundamentalmente, con los cambios que se han introducido en los sistemas de liquidación de las operaciones intragrupo en empresas multinacionales, durante los últimos años, en especial desde el inicio de la tercera fase de la UEM.

9. En el momento de la revisión de la serie histórica de Balanza de Pagos no estaban disponibles los datos de Contabilidad Nacional con la nueva base 2000 para el período 1995-1999, por lo que para estos años se ha tenido en cuenta tanto el valor estimado para los fletes, por tipo de transporte, y distinguiendo los ligados a la exportación y a la importación de mercancías, en el año 2000, como el perfil que mostraban a lo largo de esos años las estimaciones obtenidas a partir de la Contabilidad Nacional con base 1995.

El incremento que, desde 1999, han experimentado los sistemas de gestión centralizada de tesorería que las empresas multinacionales utilizan para disminuir sus costes se ha traducido, en términos del sistema de declaración de cobros y pagos, que sigue constituyendo una fuente primordial para la obtención de los datos de la Balanza de Pagos, en un aumento de las operaciones que se comunican al Banco de España a través del sistema de «cuentas interempresas» y que no dan lugar a liquidaciones a través de cuentas bancarias. Como consecuencia de este aumento y de algunas de sus consecuencias en el procedimiento de declaración, fundamentalmente derivadas de la distinta concentración de los cobros y pagos y de la existencia de un umbral de simplificación de declaración para las transacciones individuales —actualmente de 12.500 euros—, se ha producido una infravaloración relativa de los pagos asociados con estas operaciones, por lo que, desde 1999, ha sido necesario modificar su procedimiento de estimación. En el nuevo procedimiento, que se incorpora en la revisión de la serie histórica, dichas operaciones se estiman teniendo en cuenta tanto su peso en el total del comercio el último año para el que la información procedente del registro de cobros y pagos exteriores aún se consideraba representativa, el año 1998, como los cambios que este ha podido experimentar como consecuencia de la evolución de la estructura del comercio exterior. La introducción de este nuevo procedimiento de cálculo ha supuesto registrar un aumento en el déficit de la balanza comercial, de 546,3 millones de euros, en media anual, para el período 1999-2004.

Por lo que se refiere a las operaciones exentas de declaración en el sistema *Intrastat* para el comercio intracomunitario, la modificación ha consistido en incorporar una estimación de las transacciones que no superan los umbrales de declaración establecidos. En este caso, se ha incluido la estimación de los importes correspondientes que ya se venía registrando en los datos de la Contabilidad Nacional y que se obtiene de la declaración del IVA que las empresas efectúan a la AEAT. Como resultado de la incorporación de estas operaciones, se han incrementado los pagos netos de la balanza comercial por importe de 602,5 millones de euros, en media anual, en la serie revisada.

Finalmente, se ha introducido un cambio que tiene por objeto evitar la doble contabilización de los bienes que se exportan e importan temporalmente, por ejemplo los que son objeto de contratos de alquiler o «*leasing* operativo». Estos bienes se incluyen en las cifras del comercio exterior y, simultáneamente, venían incluyéndose en la balanza de servicios, dentro del apartado correspondiente a alquiler de bienes. Para evitar esta doble contabilización, es necesario aplicar una corrección a los datos del comercio exterior. Para obtener el valor que se ha de deducir, se utiliza la información declarada al Banco de España como operaciones de *leasing* operativo con no residentes. Estos datos incluyen solo el importe del servicio, mientras que los datos del Departamento de Aduanas incluyen los importes brutos, es decir, el total de la importación (exportación) y posterior exportación (importación). Por tanto, el ajuste realizado infraestima el que debería hacerse en las importaciones y en las exportaciones de bienes, pero sí ajusta bien el neto de ambas. A diferencia del resto de las revisiones que afectan a la balanza de comercial, este ajuste mejora su saldo en todo el período objeto de revisión —597,3 millones de euros, en media anual—.

b. Turismo y viajes

La revisión de la serie histórica de los datos de la rúbrica Turismo y viajes[10] es consecuencia de la introducción de un nuevo procedimiento de estimación que, si bien ya venía utilizándose de forma indirecta desde la puesta en circulación de los billetes denominados en euros, en enero de 2002, no había sido plenamente reflejado en los datos hasta ahora difundidos. En efecto, desde enero de 2002 el procedimiento de cálculo de los datos del turismo en la Ba-

10. En el resto de esta sección se utilizan indistintamente los términos «turismo y viajes» y «turismo».

REVISIÓN DE LA BALANZA DE MERCANCÍAS CUADRO 5.5

Millones de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ajuste CIF/FOB	*–28,1*	*212,0*	*–630,1*	*–787,1*	*–780,6*	*–1 572,5*	*–1 959,4*	*–1 419,2*	*–646,3*	*–952,0*
Mercancías que no traspasan frontera	*–0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*–505,0*	*–1 243,5*	*–593,7*	*–625,7*	*–583,5*	*273,7*
Exportaciones/Importaciones temporales	*81,7*	*148,6*	*278,6*	*409,9*	*563,5*	*1 013,7*	*950,7*	*939,0*	*933,4*	*654,0*
Importaciones debajo del umbral Intrastat	*–242,0*	*–195,0*	*–357,0*	*–414,0*	*–668,0*	*–657,0*	*–602,0*	*–801,0*	*–977,0*	*–1 111,6*
Mercancías (a)	–188,0	164,0	–711,0	–785,0	–1 390,0	–2 453,0	–2 204,0	–1 908,0	–1 996,0	–1 053,0

FUENTE: Balanza de Pagos del Banco de España.

a. Un signo negativo indica que la revisión de la rúbrica conlleva una menor capacidad o una mayor necesidad de financiación de la economía española.

lanza de Pagos ya se realizaba de acuerdo con el que se va a describir más adelante. Este nuevo método arrojó resultados no comparables con los que se venían obteniendo en los años inmediatamente anteriores a 2002, por lo que era necesario proceder a una revisión del nivel de la serie. Esta revisión se pospuso con el fin de coordinarla con el resto de revisiones de la Balanza de Pagos y de la Contabilidad Nacional por el cambio de base de esta estadística. Mientras tanto, el nuevo método de estimación se utilizó para calcular las tasas de variación de los datos desde el año 2002.

Los resultados del nuevo método de cálculo eran coherentes con indicios que apuntaban a una sobrevaloración del superávit turístico en la Balanza de Pagos, desde mediados de los años noventa. En primer lugar, en el marco de los grupos de trabajo internacionales, la comparación bilateral de los datos de turismo de la Balanza de Pagos de España y de las Balanzas del resto de países de la UE, principales contrapartidas de nuestros ingresos y pagos por este concepto, mostraba una persistente sobrevaloración de los ingresos y una infravaloración de los pagos por turismo de España. La magnitud de esta diferencia y el carácter sistemático de su signo alertaban sobre los sesgos que podrían estar acumulándose en las estimaciones de los ingresos y pagos de la rúbrica. Un signo adicional de la necesidad de revisar los datos del turismo de la Balanza de Pagos era su escasa correlación con los principales indicadores reales del sector turístico en los últimos años.

Por otro lado, el grado de incertidumbre con el que se estimaban los datos de turismo, sobre la base de las declaraciones de cobros y pagos, ha aumentado progresivamente en los últimos años, por diversos motivos. Entre ellos pueden mencionarse la creciente dificultad en la clasificación de las operaciones contrapartida de las compras de billetes extranjeros y de las ventas de billetes españoles a corresponsales, efectuadas por las entidades de crédito españolas, y los cobros efectuados con tarjetas de crédito, que se atribuían prácticamente en su totalidad a turismo, y, sobre todo, las dificultades para asignar conceptos a las operaciones exentas de declaración por no superar el umbral correspondiente. La elevación de este umbral mínimo de declaración desde 3.005 euros hasta 12.500 euros, a principios de 2001, incrementó los problemas en el período inmediatamente anterior a la introducción del euro físico.

Como se ha mencionado, la introducción física del euro y la consiguiente desaparición de una gran parte de la información que se utilizaba para calcular la rúbrica obligaron a la sustitución

del procedimiento de estimación utilizado desde 1992 para el cálculo de los ingresos y pagos por turismo, que, como se ha indicado, estaba basado en el sistema general de cobros y pagos exteriores[11]. Con el objetivo de establecer un método que permitiera seguir contando con información fiable para calcular los datos del turismo en la Balanza de Pagos tras la desaparición de la peseta, en los años previos se había constituido un grupo de trabajo formado por el Instituto de Estudios Turísticos, el INE y el Banco de España, que dio como resultado el nuevo método estadístico que, a partir de enero de 2002, permitió calcular los datos de ingresos y pagos por turismo y que sirve ahora de base para la revisión de los datos de la serie histórica.

En cuanto a los ingresos por turismo, el nuevo procedimiento de estimación, que se presentó de forma resumida en la Nota metodológica de esta misma publicación correspondiente al año 2002, combina la información de la Encuesta de Gasto Turístico —EGATUR—, cuyos primeros datos se refieren al año 2001, con la que proporcionan otros indicadores del sector turístico —fundamentalmente, pernoctaciones en hoteles y apartamentos e indicadores de precios hoteleros—. La cifra de ingresos obtenida con la nueva metodología, para el año 2002, confirmaba la sobreestimación de los datos obtenidos con el anterior procedimiento basado en el sistema general de declaración de cobros y pagos con el exterior. Por ello, se inició un proceso de revisión de los supuestos de asignación a la rúbrica de Turismo de las operaciones inferiores al mínimo exento de declaración, de las liquidadas con tarjetas de crédito y de las operaciones con billetes, que ha dado como resultado la revisión de la serie histórica de la rúbrica, desde el año 1995, año en el que se estima que los datos obtenidos con el procedimiento anterior reflejaban correctamente el fenómeno. Como se ha indicado, la revisión del nivel de la serie y la incorporación plena del nuevo procedimiento de cálculo se pospusieron para realizarla de forma coordinada con la del resto de las rúbricas de la Balanza de Pagos y la de la Contabilidad Nacional, mientras que se ajustaron las tasas de variación desde 2002.

Los datos que ahora se presentan incorporan directamente las estimaciones obtenidas con el nuevo procedimiento para el período 2000-2004[12] y la revisión de los supuestos de estimación para los años 1995-1999. Conviene advertir de que la revisión, además de afectar a los importes anuales de la rúbrica, supondrá la modificación de su distribución mensual, que ahora reflejará, fundamentalmente, el momento en el que los bienes y servicios adquiridos son disfrutados por los viajeros, en lugar del momento en el que los gastos asociados son liquidados —por ejemplo, por los operadores turísticos—. La revisión de la serie histórica supone reducir la cifra de ingresos de turismo, con respecto a la difundida anteriormente, en un 3,6%, en media anual, a lo largo de todo el período considerado. Como cabría esperar, dado que los problemas para la correcta medición de este fenómeno y, por tanto, el sesgo, han ido creciendo con el paso del tiempo, la corrección ha sido mucho más significativa en los años más recientes: un 4,6% en el período 2000-2004 y un 2,1% en el período 1995-1999.

Por lo que se refiere a los pagos turísticos y a diferencia de los ingresos, aún no se dispone de un procedimiento de estimación definitivo. Ante la ausencia de otros indicadores, la información facilitada por el sistema general de cobros y pagos exteriores continúa siendo la principal fuente de información, si bien desde el año 2002, tras la pérdida de gran parte de los datos

---

11. En la Nota metodológica incluida en la publicación *Balanza de Pagos de España, 2002,* del Banco de España, se encuentra una descripción detallada de las implicaciones de la puesta en circulación del euro en el sistema general de información sobre cobros y pagos exteriores, y de su incidencia en el método empleado hasta ese momento para estimar la rúbrica Turismo y viajes de la Balanza de Pagos. **12.** Los datos de 2004 se han obtenido utilizando en el método de estimación los datos proporcionados por el nuevo cuestionario EGATUR, lo que ha introducido una ruptura en la serie, por ahora, difícil de cuantificar.

sobre compra y venta de billetes extranjeros, la información sobre los pagos liquidados con tarjetas de crédito y mediante transferencia bancaria vienen constituyendo la base del sistema de estimación, bajo el supuesto de que los componentes correspondientes a la información perdida se comportan como lo hacen las liquidaciones con tarjetas de crédito. La revisión de la serie histórica se basa, en este caso de modo exclusivo, en la revisión de los procedimientos de asignación de las operaciones por debajo del umbral, de la compraventa de billetes y de la liquidación de tarjetas de crédito, que se ha realizado de forma paralela a la de los ingresos. Como resultado de este cambio de nivel, la nueva serie de pagos supera, en media, en un 7,5% a la anteriormente publicada. Al igual que en el caso de los ingresos, la revisión es mucho más significativa en el período 2000-2004 (un 9,3% anual en media) que en el período 1995-1999 (un 4,2% en media).

c. Fletes

El procedimiento empleado para estimar los fletes ha sido modificado para reflejar los cambios acaecidos tanto en el propio mercado del transporte como en la estructura de las exportaciones e importaciones. Las nuevas estimaciones se obtienen a partir de los datos de Contabilidad Nacional con la nueva base 2000, para los años 2000-2004, y sustituyen a las estimaciones que se incorporaban en los datos anteriores, basadas en la estructura del transporte del año 1990. Esta mejora introducida en la estimación de los fletes y seguros se ha reflejado en unos mayores pagos netos en el saldo de la balanza de servicios, por importe de 1.078,9 millones de euros, en media anual, en todo el período 1995-2004.

d. Beneficios reinvertidos de inversión directa

El Manual de Balanza de Pagos establece que los beneficios obtenidos por las empresas de inversión directa —sucursales y establecimientos, así como empresas en las que se mantiene una participación superior o igual al 10% del capital social— que no son transferidos al inversor deben contabilizarse como rentas del período en el que se producen los beneficios. La contrapartida de estas rentas debe registrarse en la cuenta financiera, como una mayor aportación de capital del inversor en la empresa de inversión directa. Coincidiendo con la revisión de la serie histórica, la Balanza de Pagos española incluye, por primera vez, una estimación de los beneficios reinvertidos de inversión directa para los años 1995 a 2004. A partir de este momento, dicha estimación se incluirá en los datos de los sucesivos períodos.

El procedimiento utilizado para estimar los beneficios reinvertidos de las inversiones directas de España en el exterior y los correspondientes a las inversiones del exterior en España son diferentes y vienen determinados, en cada caso, por las fuentes de información disponibles. En cuanto a los beneficios de las inversiones del exterior en España, que a partir de este momento se incluyen como pagos en la subbalanza de rentas compensados con entradas de capital del mismo importe en inversiones directas del exterior en España, su estimación se ha realizado utilizando la información disponible en la Central de Balances sobre el ahorro neto y los fondos propios de las empresas. La ratio ahorro neto/fondos propios así obtenida se ha aplicado al *stock* de participaciones en el capital de inversión directa del exterior en España de la Posición de Inversión Internacional.

La ausencia de la información equivalente a la mencionada en el párrafo anterior, referida a las empresas no residentes en las que las empresas residentes mantienen inversiones, ha hecho necesario utilizar otro método de cálculo distinto para los beneficios reinvertidos de las inversiones directas de España en el exterior. Estos beneficios se incluyen, a partir de 1995, como ingresos en la subbalanza de rentas y su contrapartida se registra como salidas de capital en la rúbrica de Inversión directa de España en el exterior. En este caso, la estimación toma como base el dato de los beneficios reinvertidos de las inversiones directas en el exterior realizadas

por los países de la Unión Europea[13]. A partir de esta información, se han obtenido ratios de rentabilidad de las inversiones directas realizadas por estos países en las áreas geográficas y países relevantes en las inversiones directas de España en el exterior, bajo el supuesto de que las rentabilidades y políticas de distribución de beneficios de las empresas en las que invierte España en dichas áreas son similares a las de las empresas en las que invierte el resto de países de la Unión Europea. Las ratios se han aplicado a los saldos de participaciones en el capital de inversión directa de España en el exterior de la Posición de Inversión Internacional, teniendo en cuenta su distribución geográfica.

Conviene advertir de que la inclusión de los datos de beneficios reinvertidos en la Balanza de Pagos motiva, en todos los países que la llevan a cabo, revisiones importantes de las cifras de los últimos períodos difundidos, debido al retraso con el que se obtienen los datos definitivos. En el caso de España, el hecho de que la estimación de esta rúbrica se realice sobre la base de los datos preliminares publicados por otros países y de la información de la Central de Balances, que no siempre estarán disponibles en el momento de cerrar la información, va a provocar que las cifras referidas a los años más recientes sean objeto de revisiones frecuentes que pueden ser significativas. Asimismo, debe tenerse en cuenta que las estimaciones solo pueden realizarse para períodos anuales, por lo que las cifras mensuales se calculan distribuyendo entre los doce meses del año dichos datos.

La inclusión de los beneficios reinvertidos en la revisión de la serie histórica produce una modificación del saldo de la cuenta corriente que, en media anual, y en neto de ingresos menos pagos, se eleva, en el conjunto del período 1995-2004, a 682,8 millones de euros de pagos netos.

e. Cuenta financiera

A diferencia de la balanza por cuenta corriente y de capital, los cambios introducidos en la cuenta financiera como resultado de la revisión de la serie histórica son menores. Además de la contabilización, ya mencionada, de la contrapartida de los beneficios reinvertidos en las rúbricas correspondientes de inversión directa, cabe mencionar otros cambios. Así, se han incorporado, coincidiendo con la revisión de la serie histórica, con información procedente del Registro de Inversiones Exteriores, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, operaciones de inversión directa adicionales a las que se incluyeron durante 2003 y que afectaron a los años 2002 y 2003. En esta ocasión, las operaciones adicionales afectan a los años 2001 a 2004. Como se ha mencionado anteriormente en este capítulo (véase, por ejemplo, el epígrafe 5.2.4), estas operaciones, relacionadas con reestructuraciones que grupos multinacionales no residentes realizan a través de ETVE constituidas en España, por su propia naturaleza no conllevan cobro o pago alguno con el exterior. Por ello, se capturan con relativo retraso y, en determinadas ocasiones, únicamente tras contrastar la información obtenida mediante el sistema de declaración de transacciones con el exterior con la recogida en el citado Registro de Inversiones Exteriores.

Por último, conviene mencionar otro cambio que se ha introducido en los datos de inversión directa del exterior en España coincidiendo con la revisión de la serie histórica: la incorporación a los cuadros principales de esta monografía, así como a los que se difunden en el *Boletín Estadístico* del Banco de España, y periódicamente en el sitio de libre acceso del Banco de España en Internet, de las inversiones directas que los no residentes efectúan mediante la adquisición de acciones cotizadas de empresas españolas, cuando estas adquisiciones superan el 10% del capital de la empresa emisora. Como se indicaba en las notas metodológicas de ediciones anteriores de esta monografía, dichas operaciones no se incluían en los

13. Estos datos están disponibles en la base de datos Newcronos, de Eurostat.

datos de inversión extranjera directa de la Balanza de Pagos mensual, sino en los de las inversiones de cartera, y solamente se facilitaba información sobre su importe en los cuadros adicionales de la monografía anual. Ahora, utilizando la información disponible sobre participaciones significativas en empresas cotizadas en la Dirección General de Comercio e Inversiones, se ha procedido a incorporar estas operaciones, desde 1995 hasta 2004, en los datos de inversión directa, deduciéndolas de la rúbrica Inversión de cartera. En lo sucesivo, dichas operaciones se incluirán regularmente, dentro del concepto de acciones y otras participaciones, en el capital de inversión directa, deduciéndolas de las inversiones de cartera cuando se cierren y revisen, por primera vez, los datos de cada año completo.

5.4.2 NOVEDADES EN LA DIFUSIÓN DE ESTADÍSTICAS

En esta edición de la monografía anual de Balanza de Pagos y PII, los datos que se incluyen con desglose geográfico de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos cubren, por primera vez, todos los sectores. Se ha incorporado el detalle para el sector de IFM, detalle que antes no se ofrecía, debido a que el sistema general de información no proporciona la contrapartida geográfica de las operaciones de préstamos y depósitos de las IFM. Desde los datos referidos a 2003, se está estimando la distribución por países de estas operaciones, complementando el sistema general de información de la Balanza de Pagos con los balances de las entidades de crédito. Por otra parte, en los cuadros 6.1.11 y 6.2.11 se ha ampliado el detalle ofrecido, incluyéndose algunas zonas geográficas, además de económicas, y algunos países individuales.

Se han suprimido los cuadros que en las ediciones anteriores se ofrecían con una separación de las acciones cotizadas emitidas por residentes entre las que debían considerarse inversión directa y las que debían considerarse inversión de cartera. Los datos del Registro de Inversiones, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, han sido utilizados para incorporar esta distinción en las series temporales de Balanza de Pagos de inversión directa y de inversión de cartera desde 1995.

Se recogen por primera vez en esta publicación datos geográficos de la PII. En el capítulo 7 se ofrece un cuadro general de la PII con algunas zonas y países, y en el capítulo 4 de análisis económico, uno específico de inversión directa, con un mayor detalle de los países que más peso tienen en esta rúbrica. Por otro lado, en el recuadro 3.1 se ofrece un resumen de los datos aportados por el Banco de España a la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera del FMI. En este recuadro se detallan los países individuales con más importancia como emisores de los valores negociables en manos de residentes, distinguiendo la inversión en renta variable y en renta fija. En el caso de los pasivos, dado que los datos de España no asignan el país del tenedor final de los valores emitidos por residentes, sino el país de la primera contrapartida conocida, se ofrecen los datos calculados por el FMI a partir de las aportaciones de todos los países por el lado de sus activos frente a España.

Con el objeto de enriquecer el análisis económico de la cuenta financiera, se han incluido en el capítulo 3 los cuadros de flujos de inversión directa que en la anterior edición se incluyeron en un recuadro, en ese mismo capítulo, dedicado al análisis de la inversión directa por países y por sectores de actividad económica. Se presenta un desglose geográfico tanto para los flujos de inversión directa totales como para los correspondientes a las ETVE, dado que sin este último las posibilidades analíticas de la información proporcionada para los totales se verían mermadas de manera considerable. El desglose geográfico ofrecido se ha determinado con el objetivo de recoger todas aquellas zonas o países que resultan significativos para España. Con el conjunto de países de contrapartida que se presentan individualmente, se consigue una cobertura alrededor del 80%-85% del total de los flujos en ambos sentidos. Adicionalmente, se presenta un cuadro de flujos de inversión directa por sectores de actividad

económica. Se han seleccionado las principales categorías de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), algunas de ellas agregadas. El sector al que se asignan las transacciones es siempre el correspondiente a la empresa residente involucrada en la operación.

Los datos ofrecidos en estos cuadros deben ser interpretados con cautela, por diversos motivos. En primer lugar, la propia naturaleza de las operaciones de inversión directa lleva a que la evolución de esta rúbrica esté condicionada por operaciones puntuales de importe muy elevado, circunstancia que provoca que cualquier retraso en la captación de alguna operación pueda tener un impacto significativo sobre la composición geográfica o sectorial de estas inversiones. Esta limitación es especialmente importante en el caso de las operaciones de las ETVE, ya que, al no existir una aportación real de fondos, sino intercambios de participaciones, son operaciones muy difíciles de captar, registrándose con frecuencia retrasos en la información y convirtiendo la rúbrica de inversión directa en potencial objeto de revisiones significativas. En segundo lugar, cualquier análisis de la inversión directa por sector de actividad económica debe hacerse en términos muy generales, ya que la mayoría de las empresas pertenece a grupos que se dedican a diversas actividades. Por ejemplo, resulta difícil asignar determinadas empresas a las actividades de producción o comercialización de bienes, que se clasifican en distintos sectores en muchos casos. Finalmente, cabe resaltar que los resultados que se presentan no son directamente comparables con los publicados por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, sobre la base de su Registro de Inversiones, como consecuencia de las diferencias metodológicas existentes respecto a esta fuente.

5.4.3 NOVEDADES EN LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN

Los trabajos iniciados en años anteriores con el objeto de adaptar el sistema de información utilizado a los nuevos retos que plantea el actual contexto de integración económica y financiera han continuado a lo largo del año 2004, obteniéndose importantes resultados en el caso concreto de las rúbricas de Otros servicios y de Inversión de cartera. En el primer caso, los trabajos realizados se han centrado en el diseño de una nueva encuesta para la medición del comercio internacional de servicios; en el segundo, en el desarrollo de la Base Centralizada de Valores del BCE.

a. Otros servicios

El proceso de cambio en las fuentes de información utilizadas para la estimación de las rúbricas de Servicios de la Balanza de Pagos, implementado en el año 2002 en el caso del Turismo, ha avanzado significativamente en el año 2004 con el desarrollo de un nuevo sistema para la medición de los Otros servicios[14]. Para este tipo de operaciones, el diseño de un sistema alternativo a la declaración de cobros y pagos exteriores resultaba especialmente urgente, debido a la incidencia que en este caso tiene el umbral de exención de declaración vigente —12.500 euros— y su posible ampliación hasta 50.000 euros para las transferencias en euros entre entidades de crédito residentes en la Unión Europea prevista para el año 2006. Por ello, en la línea de las recomendaciones de los organismos internacionales competentes, que ya están siendo aplicadas por otros países, se ha puesto en marcha un proyecto, en colaboración con el Instituto Nacional de Estadística (INE), para la recopilación de la información básica de servicios a través de un sistema integrado por diferentes fuentes estadísticas, en el que las encuestas dirigidas a empresas y a otras unidades residentes desempeñarán un papel fundamental. Fruto de este acuerdo de colaboración con el INE es la nueva Encuesta de Comercio Internacional de Servicios.

---

14. La rúbrica de Otros servicios incluye: transportes, comunicaciones, construcción, seguros, financieros, de informática y de organización, *royalties* y derechos de licencia, empresariales, personales, recreativos y culturales, y los gubernamentales no incluidos en los anteriores.

El objetivo de esta nueva encuesta es recoger información sobre el valor de las importaciones y exportaciones de servicios realizadas por residentes en España con no residentes. Los datos obtenidos serán utilizados no solo en la elaboración de las estadísticas de Balanza de Pagos, sino también en la elaboración de las Cuentas Nacionales de la economía española, en cumplimiento del Reglamento europeo 184/2005, relativo a las estadísticas comunitarias sobre Balanza de Pagos, Comercio Internacional de Servicios e Inversiones Extranjeras Directas, y de la Orientación del BCE 2004/15, sobre las Estadísticas de Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Reservas Exteriores.

Los trabajos relacionados con esta nueva operación estadística comenzaron en el año 2002 con el análisis de la población objeto de estudio. El objetivo de estos primeros trabajos fue doble: en primer lugar, evaluar la idoneidad de una encuesta para la estimación de la rúbrica, teniendo en cuenta las características de la población informante, y, en segundo lugar, seleccionar el marco poblacional adecuado para la extracción de la muestra y la elevación de los resultados. Una vez obtenidos los resultados de este análisis, se comenzó a trabajar en la elaboración del marco y de la muestra correspondiente y en el diseño de los cuestionarios. En el año 2004 se realizó un ejercicio piloto, con la finalidad de valorar, en condiciones reales, las decisiones adoptadas hasta entonces; y en el año 2005, tras incorporar determinadas modificaciones derivadas de los resultados obtenidos en la fase piloto, se ha lanzado una nueva encuesta.

Para el análisis de la población objeto de estudio se utilizaron los datos de cobros y pagos exteriores disponibles en el Banco de España[15], teniendo en cuenta distintos umbrales y el máximo desglose por tipo de servicio requerido por los organismos internacionales. El estudio se abordó desde un punto de vista tanto estático como dinámico, es decir, se analizaron las principales características de la población y su estabilidad en el período considerado —1999-2002—, prestando especial interés al papel de los grandes declarantes[16] y a la participación de las personas físicas en el comercio internacional de servicios. Los principales resultados fueron los siguientes: a) elevada concentración de la población declarante —el 16,5% alcanzaba un 90% de cobertura—; b) reducida correlación exportadores / importadores —solo el 16% declaraba exportaciones e importaciones—; c) inestabilidad de la población relevante —el 57% de la población operaba solo un año—, aunque la población «estable» alcanza un nivel adecuado de cobertura por tipo de servicio; d) escasa representatividad de los grandes declarantes en otras rúbricas de la Balanza de Pagos, y e) participación de personas físicas poco significativa. Estos resultados apuntaban a la conveniencia de una encuesta dirigida a empresas y otras entidades y a la necesidad de crear un directorio específico para aquellas que realizaran comercio internacional de servicios, que debería ser actualizado periódicamente.

Para la elaboración del directorio antes mencionado, la información sobre declarantes de cobros y pagos exteriores al Banco de España suponía un buen punto de partida. Así, se procedió al estudio de fuentes complementarias al registro del Banco de España para el diseño y actualización del marco y se decidió la utilización de las declaraciones mensuales de IVA de las grandes empresas[17] y de las empresas exportadoras de la Agencia Estatal de la Admi-

---

15. El Banco de España recibe información, fundamentalmente, de los siguientes colectivos: entidades de depósito, otras entidades financieras inscritas en registros oficiales del BE y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), titulares de cuentas a la vista o de ahorro en instituciones de crédito no residentes, y titulares de operaciones de compensación con no residentes. La información obtenida se refiere a los cobros y pagos con el exterior efectuados por cualquier residente. **16.** En la identificación de los grandes declarantes se tuvieron en cuenta tanto su representatividad por tipo de servicio como su estabilidad en la población. **17.** Las que facturan más de seis millones de euros al año.

nistración Tributaria (AEAT) y del Directorio Central de Empresas (DIRCE)[18] del INE. La utilización de los registros de la AEAT pareció conveniente, teniendo en cuenta la fuerte orientación exterior que mostraban las grandes empresas declarantes de IVA. Sin embargo, esta fuente ofrecía ciertas limitaciones, ya que solo permite la identificación de las empresas exportadoras y de las grandes empresas que realizan importaciones o/y exportaciones, en ambos casos de bienes o/y de servicios. El análisis de la correlación existente entre las empresas titulares de operaciones de bienes y las titulares de operaciones de servicios en los datos de cobros y pagos exteriores permitió concluir que esta circunstancia no afectaría de manera significativa al uso del registro mencionado.

Paralelamente al proceso de elaboración del marco poblacional, se diseñó un cuestionario en el que se solicitaba información mensual, que se había de remitir en un plazo de siete días a partir de la finalización del mes de referencia, acerca del valor de las exportaciones e importaciones, con un desglose muy detallado por tipo de servicio, e incluyendo, además, la moneda de transacción, el país de contrapartida y la relación existente entre la empresa suministradora del servicio y la receptora. En marzo de 2004 comenzó la fase piloto de la nueva operación estadística enviando el cuestionario descrito a una muestra de empresas seleccionadas a partir de los registros del Banco de España. La encuestación tuvo lugar hasta el mes de diciembre del mismo año, y durante todo el período, con carácter voluntario. La realización del ejercicio piloto resultó fundamental para evaluar la idoneidad del diseño del cuestionario y la calidad de la información obtenida. Para algunos de los períodos analizados los resultados fueron, además de una elevada falta de respuesta, una infravaloración de las exportaciones declaradas y una sobrevaloración en el caso de las importaciones frente a la información disponible en el Banco de España sobre cobros y pagos exteriores. La distribución por tipo de servicio también era muy diferente. Los resultados obtenidos parecían estar condicionados por distintos factores: la no obligatoriedad de la encuesta, su periodicidad mensual —que suponía una carga de información elevada para los informantes—, los plazos establecidos para su cumplimentación —muy exigentes, teniendo en cuenta la disponibilidad de la información según los procesos contables—, el nivel de detalle requerido, la no inclusión por muchas empresas de exportaciones e importaciones de servicios no ligados a su actividad principal y, por último, se detectaron dificultades específicas en determinados sectores, debido a la mayor complejidad que para estos supone la información exigida por la metodología de Balanza de Pagos.

Tras analizar los resultados obtenidos en la fase piloto, se introdujeron determinadas modificaciones y, a partir de enero de 2005, se ha lanzado la nueva Encuesta de Comercio Internacional de Servicios, con las características que se describen a continuación.

La encuesta ha pasado a tener carácter obligatorio y periodicidad trimestral, estableciéndose un plazo de un mes para su cumplimentación, y se han diseñado dos cuestionarios: a) un cuestionario detallado, en el que se solicita el valor de las exportaciones e importaciones con el máximo desglose por tipo de servicio requerido por los organismos internacionales —51 rúbricas—, el país individual de contrapartida y, en el cuestionario correspondiente al último trimestre del año, la distribución por moneda de transacción en el total anual de exportaciones e importaciones[19], y b) un cuestionario simplificado, en el que se solicita un desglose por tipo de servicio menos amplio que el anterior —10 rúbricas agregadas— y el peso en el total de

18. El DIRCE, obtenido a partir de fuentes administrativas y ficheros estadísticos, consiste en un conjunto organizado de información con datos de identificación, localización, distribución territorial y clasificación por tamaño y actividad económica de las unidades tipo «empresa» y «local». Tiene como objetivos, entre otros, posibilitar la obtención de subpoblaciones de unidades que sirvan de base para la formación de marcos para encuestas, por sí solos o como complemento de otras fuentes igualmente accesibles, y detectar el control de la demanda estadística de información sobre las empresas. **19.** Las monedas indicadas en el cuestionario son euro, dólar, libra, yen y resto.

exportaciones e importaciones de los tres principales países de contrapartida. El cuestionario detallado se dirige a aquellas empresas que, según la información sobre cobros y pagos exteriores, alcanzan un elevado nivel de cobertura por rúbrica de servicios y al mismo tiempo pertenecen a la población «estable». El cuestionario simplificado se dirige al resto de unidades de la muestra.

En lo que se refiere al diseño muestral, a partir de los registros del Banco de España, el DIRCE y la AEAT, antes mencionados, se obtienen cuatro submuestras con factores de elevación propios. En primer lugar, de la población de empresas pertenecientes a la población «estable» se extrae una muestra autorrepresentada, que supone, aproximadamente, el 75% del total de operaciones de comercio internacional de servicios. En segundo lugar, del registro de grandes empresas declarantes de IVA, del que previamente se ha excluido a las empresas que forman parte de la población «estable», se obtienen dos submuestras: la primera, compuesta por empresas que declaran haber realizado operaciones internacionales a efectos de IVA, y la segunda, compuesta por aquellas empresas que no declaran haber realizado operaciones exteriores a dichos efectos y que, según los registros del Banco de España, sí realizan operaciones de comercio internacional de servicios. Por último, del DIRCE se extrae una cuarta submuestra, excluyendo previamente a las empresas correspondientes a las subpoblaciones anteriores, a las de menos de diez empleados y a las personas físicas. Tanto en el caso de los registros de IVA como en el caso del DIRCE, las muestras se obtienen mediante muestreo dirigido según las características de la población no estable del Banco de España —tamaño y actividad económica—.

A lo largo del año 2005 podrían introducirse nuevas modificaciones, a la vista de los resultados obtenidos con los nuevos cuestionarios trimestrales. En este año, además, los trabajos relacionados con la implementación del nuevo sistema de información para la rúbrica de Otros servicios de la Balanza de Pagos estarán centrados en el desarrollo de modelos para la estimación de los datos mensuales. Una vez garantizada su idoneidad, la operación estadística descrita sustituirá al sistema de declaración de cobros y pagos exteriores actualmente utilizado por el Banco de España. No obstante, en el futuro, el registro de cobros y pagos exteriores del Banco de España continuará proporcionando información para actualizar el directorio de empresas que constituya la población objeto de estudio y para realizar los ejercicios de control de calidad de los resultados del nuevo sistema.

b. Inversión de cartera

Los trabajos relacionados con el diseño e implementación de nuevas fuentes de información, en el caso concreto de la rúbrica de Inversión de cartera, han estado estrechamente vinculados en los últimos años, y lo estarán en los próximos, a la participación del Banco de España en el proyecto de la Base Centralizada de Valores —*Centralised Securities Database,* CSDB—, proyecto coordinado por el Banco Central Europeo (BCE), en el que participan, fundamentalmente, los bancos centrales nacionales (BCN) de los países de la UE[20] y cuyo objetivo es el de disponer de información de referencia, valor a valor, de los valores emitidos por, o en manos de, residentes en el área del euro.

El proceso de mejora de fuentes de información para la estimación de la rúbrica mencionada ya se inició con la incorporación a la estadística de Posición de Inversión Internacional, coincidiendo con la publicación de los datos correspondientes al cuarto trimestre de 2003, de los resultados obtenidos con el nuevo sistema de declaración, valor a valor, para las operaciones

20. Para la implementación de este proyecto se decidió la creación de un grupo de trabajo *(Business Coordination Group,* BCG), en el que está representado el Banco de España, a través del Departamento de Estadística y Central de Balances, y en el que el Departamento de Balanza de Pagos colabora.

y saldos en valores negociables establecido por la Circular del Banco de España 2/2001. Si bien este nuevo sistema de declaración ha permitido una mejora sustancial en el cumplimiento de los requisitos metodológicos establecidos para las inversiones de cartera[21], la futura CSDB posibilitará su total operatividad, garantizando, por un lado, una mayor calidad de los datos obtenidos y, por otro, el acceso a nueva información no disponible por el momento.

Los aspectos mencionados en el párrafo anterior resultan cruciales para atender a los requisitos relativos a las estadísticas de inversión de cartera recogidos en la Orientación del BCE ECB/2004/15, de 16 de julio de 2004[22]. Específicamente, la nueva Orientación establece, entre otros asuntos, en primer lugar, la obligatoriedad de los sistemas de recopilación valor a valor —desde marzo de 2008— y, en segundo lugar, la provisión de datos de transacciones y posiciones con desglose por sector del emisor para las inversiones de cartera activas en valores emitidos por residentes de la zona del euro —a partir de junio 2006— y con desglose por moneda de emisión —euro/no euro— para valores de renta fija —a partir de junio 2005—[23]. En última instancia, estos requisitos permitirán elaborar un desglose sectorial de los datos de pasivos de inversión de cartera de la zona del euro[24] y evaluar el papel del euro como moneda de inversión.

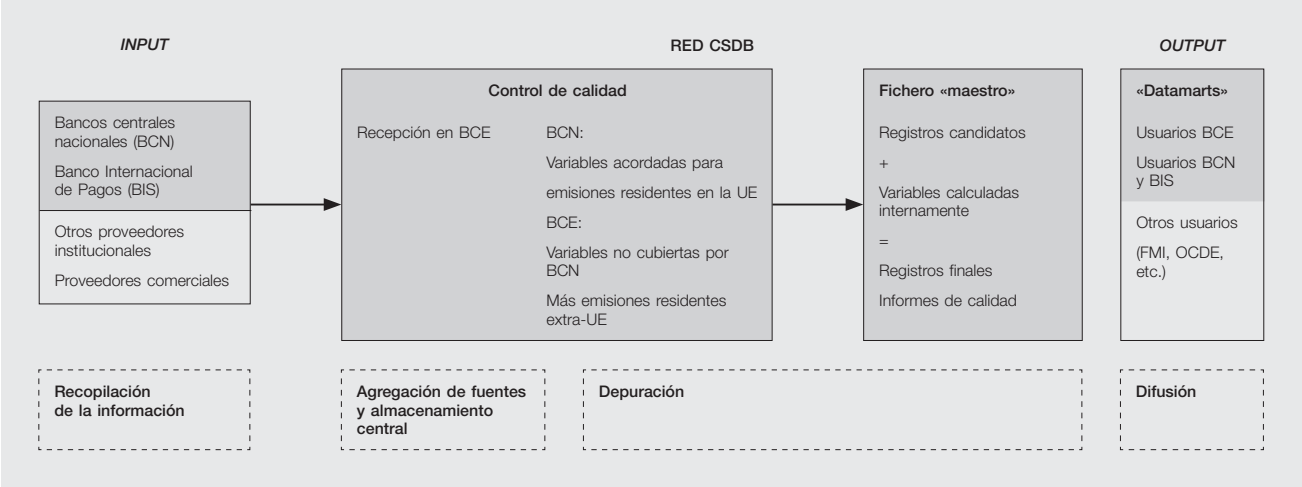
El proyecto CSDB consta de tres fases. El objetivo de la primera fase, próxima a concluir, ha consistido, básicamente, en el diseño de la base de datos, en la selección de los proveedores de información, en la carga de los datos y en el establecimiento de los canales necesarios para una primera transmisión de la información. Así, los trabajos desarrollados por el Banco de España se han centrado en la definición de los requerimientos estadísticos, en la evaluación de los costes necesarios para la incorporación y el análisis de la nueva información y en el diseño de los procesos informáticos asociados. A lo largo de la segunda fase, que está previsto comience a mediados de 2005, se diseñará un sistema de acceso en línea y se mejorará tanto la cobertura como la calidad de la información. En la tercera fase, cuyo inicio no está previsto que tenga lugar antes de 2007, el objetivo es el de complementar la información disponible con la correspondiente a los tenedores de los valores.

La información de la CSDB procede tanto de proveedores institucionales como de proveedores comerciales[25] y cada uno de ellos suministra información muy detallada[26], valor a valor. Para la combinación de estas fuentes se han establecido ciertas reglas, que determinan la prioridad en la asimilación de la información comunicada, en el caso de que esta difiera según el proveedor, de cara a obtener una versión única —considerada la mejor— de cada variable o atributo para cada uno de los valores. De esta manera se consigue un nivel de calidad muy superior al correspondiente a la información individualmente proporcionada, que, además, se enriquece con información internamente calculada por el sistema. En lo que se refiere a la calidad de los datos, cabe mencionar que los BCN participantes son los responsables de

---

21. En concreto, en el referido a la valoración a precios de mercado de los datos de *stock.* **22.** Publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea el 30 de noviembre de 2004. **23.** Estas fechas están condicionadas a los avances alcanzados en el proyecto CSDB; además, el SEBC valorará si la cobertura de la información y el mecanismo para el intercambio de datos se consideran suficientes para permitir cumplir con los estándares de calidad establecidos. **24.** Esto es así, debido a que la inversión extranjera en valores emitidos por residentes en la zona del euro se calcula como diferencia entre los pasivos totales emitidos por residentes de la zona del euro y las tenencias de esos mismos valores por residentes de la zona del euro. **25.** Los proveedores institucionales son los BCN de la UE el Banco Internacional de Pagos, los Institutos Nacionales de Estadística de Irlanda y Reino Unido, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Japón. El Banco de España proporciona información relativa a valores emitidos por residentes en España. El primer envío tuvo lugar en noviembre de 2004. Los proveedores comerciales seleccionados son los siguientes: Telekurs, Dealogic, FT Interactive Data, Reuters y Association of National Numbering Agencies Service Bureau. Además, se incorporan datos del Financial Market Database System, del BCE. **26.** Existen cientos de variables asociadas a cada valor, que recogen características del emisor (nombre, país, clasificación sectorial, actividad económica, clasificación crediticia, etc.), del instrumento (tipo, emisión, amortización, cupones, moneda, importe emitido, importe vivo, cotizaciones, devengo, dividendos, etc.), del mercado, del depositario, etc.

ESQUEMA 5.1



garantizarla en el caso de los valores emitidos por residentes en países de la UE, mientras que el BCE garantiza la calidad de la información en el caso de las emisiones extra-UE.

El esquema 5.1 resume la estructura de la CSDB y las principales funciones asumidas por los participantes.

La información de esta base de valores se estructura en cuatro grandes bloques: a) renta variable —acciones cotizadas y no cotizadas, otras formas de participación y fondos de inversión—; b) renta fija —corto y largo plazo—; c) precios, y d) hechos corporativos. Este último bloque recoge acontecimientos de diversa índole, que puedan afectar a la vida de un valor introduciendo un cambio de carácter estructural en un momento del tiempo —fusiones entre empresas, *splits, strips,* conversiones, cambios en el calendario de amortización, etc.—. Actualmente está en fase de discusión la posibilidad de incorporar información relativa a derivados financieros. Al margen de estos cuatro grandes bloques, existe otro bloque adicional, resultado de la automatización de las labores de control de calidad sobre los datos recibidos, que está compuesto por una serie de mensajes de depuración, obtenidos de la aplicación de las reglas de consistencia y validación definidas y del contraste de la información recibida de los distintos proveedores.

Como se ha mencionado anteriormente, el acceso en línea a la CSDB no está previsto hasta la segunda fase del proyecto. Como solución provisional se ha diseñado un mecanismo de intercambio de información para la primera fase del proyecto, consistente en la extracción y envío de ficheros —*datamarts*— de carácter mensual y cuyo primer envío tuvo lugar en el mes de febrero de 2005. Estos primeros resultados, si bien no permiten explotar la información recibida, sí resultan útiles de cara a evaluar la idoneidad de los procesos informáticos diseñados para la incorporación y contraste de la información CSDB con la obtenida a partir del sistema de declaración, valor a valor, actual. Para el momento en el que la segunda fase esté finalizada se han definido tres niveles de acceso a la información. El primero de ellos permitirá consultar los datos puros directamente recibidos de cada uno de los proveedores de información y será libre para aquellas instituciones implicadas en las labores de control de calidad de la información de la CSDB o en la compilación de estadísticas de inversiones de cartera. El segundo nivel permitirá el acceso a la versión final de cada valor, obtenida por el sistema después de combinar las mejores fuentes de datos. Por último, existirá un tercer nivel de acceso a datos agregados, que permitirá la obtención de informes a partir de registros en su versión final. Estos informes serán de dominio público siempre y cuando se trate de estadísticas publicadas.

PRINCIPALES MODIFICACIONES METODOLÓGICAS Y DE PRESENTACIÓN INTRODUCIDAS EN LA BALANZA DE PAGOS Y EN LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DESDE LA REVISIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA EN 1999

CUADRO 5.6

AÑO	MODIFICACIÓN	OBSERVACIONES
1999	Utilización de información proporcionada directamente por las compañías de transporte aéreo para un nuevo procedimiento de cálculo del Transporte aéreo.	Afecta a los ingresos y pagos de la rúbrica y a la estimación de otras rúbricas de servicios.
	Modificación del registro de los seguros para adaptarlo a las recomendaciones del FMI y de Eurostat.	Se toma la medición del Servicio de Seguro de la Contabilidad Nacional. La diferencia con las primas e indemnizaciones se asigna a Transferencias corrientes o a la Cuenta financiera.
2000	Agrupación de las operaciones financieras del Banco de España en una rúbrica específica en los cuadros resumen.	Afecta a la presentación de los datos de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional.
	Inclusión, en una rúbrica explícita, de la «Capacidad/ Necesidad de financiación de la economía española» (suma de la cuenta corriente y de la de capital).	Anteriormente solo se detallaban la Cuenta corriente y la Cuenta de capital.
	Separación de los derivados financieros en una rúbrica específica, por el importe neto de variación de pasivos menos variación de activos.	Anteriormente se incluían dentro de la Variación de activos.
	Estimación de la contrapartida financiera, esto es, del activo financiero neto, de las transacciones exteriores que se liquidan mediante billetes denominados en euros.	El activo financiero neto se incluye en la rúbrica Otra inversión de los Otros sectores residentes.
	Inclusión separada, en los cuadros por instrumentos y por sectores, de las operaciones de inversión de cartera que realiza el Banco de España.	Afecta a la presentación de los datos de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional.
2003	Incorporación a partir de los datos de 2002 de un nuevo sistema de información para el cálculo de las inversiones de cartera en la Posición de Inversión Internacional.	Se revisa la serie histórica de las inversiones en Acciones y participaciones en fondos de inversión del sector Otros sectores residentes en la Posición de Inversión Internacional para eliminar la ruptura metodológica. En el resto de las rúbricas, la ruptura se considera menor.
	Incorporación de información del Registro de Inversiones, de la Dirección General de Comercio e Inversiones, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, para incluir operaciones de difícil captura con el sistema de Balanza de Pagos.	Da lugar a mayores revisiones de las cifras previamente difundidas.
2004	Utilización de nuevas estimaciones INE 2000-2004 para la realización del ajuste CIF/FOB en las cifras de importaciones de Aduanas y para la medición de los servicios de fletes.	Las nuevas estimaciones se han realizado utilizando los datos de la nueva base CN 2000 y revisando los supuestos anteriores. La revisión de las series históricas afecta a los datos desde el año 1995 de las rúbricas de mercancías (importaciones) y de las de fletes (ingresos y pagos).
	Deducción de las cifras de Aduanas de una estimación de las exportaciones e importaciones temporales de bienes obtenida a partir de la información sobre servicios de arrendamiento de explotación *(leasing* operativo) del registro de cobros y pagos exteriores.	Implica una revisión de la rúbrica de mercancías desde el año 1995, para evitar la doble contabilización en la Balanza de Pagos del *leasing* operativo. Estas transacciones permanecen contabilizadas en servicios.
	Incorporación a las cifras de Aduanas de una estimación de las operaciones de comercio intracomunitario de bienes de importe inferior al umbral mínimo para la declaración Intrastat.	Las nuevas estimaciones son coherentes con las incorporadas en la nueva base CN 2000. Implica una revisión de las series de mercancías desde el año 1995.
	Revisión de la estimación de las cifras de mercancías que no traspasan fronteras, a partir de la información proporcionada por el registro de cobros y pagos exteriores.	Implica una revisión de las series de mercancías desde el año 1999, año a partir del cual el anterior método de estimación introduce sesgos en los datos.
	Revisión del nivel de las series de turismo, incorporando los resultados obtenidos con el nuevo método de estimación que combina EGATUR e indicadores reales del sector turístico, en los ingresos a partir del año 2001, y de los resultados obtenidos con el procedimiento habitual tras la revisión de los supuestos implícitos, con anterioridad al año 2001 en los ingresos y para todo el período en los pagos.	Los resultados del nuevo método se incorporan directamente a los ingresos de la rúbrica desde el año 2000 y se revisa la serie histórica (ingresos y pagos) desde 1995.
	Reasignación de las transferencias UE correspondientes al Fondo Europeo de Desarrollo a la rúbrica de Transferencias corrientes, en coherencia con el tratamiento que venían aplicando tanto la Contabilidad Nacional como Eurostat.	Estas operaciones antes se registraban como Transferencias de capital. Se revisan las series desde el año 1995.
	Incorporación de una estimación de los beneficios reinvertidos de las empresas de inversión directa obtenida a partir de información proporcionada por la Central de Balances, Balanza de Pagos y EUROSTAT.	Afecta, en la Balanza de Pagos, a las rúbricas de Beneficios reinvertidos incluida en las rentas de la inversión directa, y de Acciones y otras participaciones de la inversión directa y, por tanto, a la PII. Se incorporan las nuevas estimaciones desde el año 1995.
	Reasignación mensual de las operaciones específicas de inversión del exterior en España en acciones cotizadas a la rúbrica de Inversión directa o de Inversión de cartera, según corresponda, en la Balanza de Pagos.	Se realiza con información proporcionada por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Se revisan las series desde el año 1995 de la Balanza de Pagos.

Aunque inicialmente la utilización de la futura CSDB se preveía fundamentalmente con fines estadísticos —elaboración y producción—, sus cometidos se han ido ampliando, incorporando nuevos objetivos —análisis económico, de estabilidad financiera o de operaciones—, lo que otorga, si cabe, mayor importancia al proyecto. Desde el punto de vista estadístico, dadas las dificultades propias de la elaboración de la rúbrica de Inversión de cartera, la CSDB se considera esencial no solo debido a que permitirá el acceso a información por el momento no disponible —sector del emisor no residente y moneda de emisión—, sino también porque posibilitará la homogeneidad en la recopilación de la información en la zona del euro, garantizando de esta manera, por lo que se refiere a la Balanza de Pagos, la calidad de las cifras agregadas. Además, en el futuro, el acceso a la CSDB hará posible abordar uno de los retos metodológicos pendientes: el cálculo de las rentas devengadas para todas las inversiones de cartera, aplicando criterios homogéneos en los activos y pasivos de la rúbrica.

6.1 LA BALANZA DE PAGOS EN ESPAÑA EN 2004

BALANZA DE PAGOS EN 2003 Y 2004: PRINCIPALES CONCEPTOS

CUADRO 6.1.1

Datos anuales

Millones de euros	2003			2004		
	INGRESOS	PAGOS	SALDOS	INGRESOS	PAGOS	SALDOS
Cuenta corriente	**242 717,8**	**270 627,7**	**–27 909,9**	**256 692,0**	**301 142,7**	**–44 450,7**
Balanza comercial	***139 754,4***	***179 593,3***	***–39 838,8***	***148 105,6***	***201 042,7***	***–52 937,1***
Servicios	***65 689,4***	***42 388,5***	***23 300,9***	***68 387,3***	***46 156,4***	***22 230,9***
Turismo y viajes	35 047,1	8 009,9	27 037,2	36 376,3	9 772,1	26 604,2
Otros servicios	30 642,2	34 378,6	–3 736,4	32 011,0	36 384,3	–4 373,2
Rentas	***22 569,6***	***34 173,2***	***–11 603,6***	***24 747,2***	***38 448,0***	***–13 700,7***
Del trabajo	456,8	402,7	54,1	469,0	527,8	–58,8
De la inversión	22 112,9	33 770,6	–11 657,7	24 278,3	37 920,2	–13 641,9
Transferencias corrientes	***14 704,4***	***14 472,7***	***231,7***	***15 451,8***	***15 495,6***	***–43,8***
Cuenta de capital	**9 649,3**	**1 483,9**	**8 165,3**	**9 350,7**	**803,1**	**8 547,6**
CUENTAS CORRIENTE + CAPITAL	**252 367,1**	**272 111,6**	**–19 744,5**	**266 042,7**	**301 945,8**	**–35 903,1**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (a)	**–**	**–**	**18 875,8**	**–**	**–**	**36 834,0**
Excluido Banco de España	**–**	**–**	**17 301,1**	**–**	**–**	**50 844,0**
Inversiones directas	***–***	***–***	***–1 420,7***	***–***	***–***	***–26 345,1***
De España en el exterior	–	24 392,0	–24 392,0	–	39 825,1	–39 825,1
Del exterior en España	22 971,3	–	22 971,3	13 480,0	–	13 480,0
Inversiones de cartera	***–***	***–***	***–26 592,1***	***–***	***–***	***85 804,6***
De España en el exterior	–	65 633,7	–65 633,7	–	24 980,9	–24 980,9
Del exterior en España	39 041,7	–	39 041,7	110 785,5	–	110 785,5
Otras inversiones (b)	***–***	***–***	***48 748,5***	***–***	***–***	***–9 776,7***
De España en el exterior	–	15 973,1	–15 973,1	–	27 309,7	–27 309,7
Instituciones financieras monetarias	–	*8 571,7*	*–8 571,7*	–	*15 815,5*	*–15 815,5*
Administraciones Públicas	–	*98,4*	*–98,4*	–	*1 206,5*	*–1 206,5*
Otros sectores residentes	–	*7 303,0*	*–7 303,0*	–	*10 287,7*	*–10 287,7*
Del exterior en España	64 721,7	–	64 721,7	17 533,1	–	17 533,1
Instituciones financieras monetarias	*55 385,4*	–	*55 385,4*	*13 559,2*	–	*13 559,2*
Administraciones Públicas	*–889,0*	–	*–889,0*	*5 040,7*	–	*5 040,7*
Otros sectores residentes	*10 225,3*	–	*10 225,3*	*–1 066,9*	–	*–1 066,9*
Derivados financieros	***–***	***–***	***–3 434,7***	***–***	***–***	***1 161,2***
Banco de España	**–**	**–**	**1 574,8**	**–**	**–**	**–14 010,0**
Reservas	***–***	***–***	***13 625,9***	***–***	***–***	***5 147,0***
Activos frente al Eurosistema	***–***	***–***	***4 382,0***	***–***	***–***	***–13 760,0***
Otros activos netos	***–***	***–***	***–16 433,2***	***–***	***–***	***–5 397,0***
ERRORES Y OMISIONES	**–**	**–**	**868,7**	**–**	**–**	**–930,9**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
Cuenta financiera, excluido Banco de España:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Banco de España: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de los activos del Banco de España frente al exterior.
Errores y omisiones: Un signo positivo (negativo) supone un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la Balanza.

BALANZA DE PAGOS: PRINCIPALES CONCEPTOS

CUADRO 6.1.2

Datos trimestrales

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS					
Cuenta corriente	***256 692,0***	***60 853,4***	***65 924,5***	***63 509,5***	***66 404,6***
Balanza comercial	148 105,6	35 721,0	38 571,3	34 227,9	39 585,4
Servicios	68 387,3	14 190,7	16 608,2	20 848,6	16 739,8
Turismo y viajes	*36 376,3*	*6 791,8*	*8 671,5*	*12 879,4*	*8 033,5*
Otros servicios	*32 011,0*	*7 398,8*	*7 936,7*	*7 969,2*	*8 706,3*
Rentas	24 747,2	5 210,8	7 381,2	5 319,2	6 836,0
Del trabajo	*469,0*	*121,6*	*120,0*	*112,0*	*115,3*
De la inversión	*24 278,3*	*5 089,2*	*7 261,2*	*5 207,2*	*6 720,7*
Transferencias corrientes	15 451,8	5 730,9	3 363,8	3 113,7	3 243,4
Cuenta de capital	***9 350,7***	***1 359,2***	***3 047,4***	***2 384,8***	***2 559,3***
Cuentas corriente + capital	**266 042,7**	**62 212,6**	**68 972,0**	**65 894,3**	**68 963,8**
PAGOS					
Cuenta corriente	***301 142,7***	***68 179,6***	***77 251,4***	***74 659,3***	***81 052,3***
Balanza comercial	201 042,7	45 455,9	51 693,5	49 029,1	54 864,3
Servicios	46 156,4	10 884,5	11 158,1	12 095,4	12 018,4
Turismo y viajes	*9 772,1*	*2 081,0*	*2 087,6*	*2 958,5*	*2 644,9*
Otros servicios	*36 384,3*	*8 803,4*	*9 070,5*	*9 136,9*	*9 373,5*
Rentas	38 448,0	7 779,4	10 840,9	9 680,0	10 147,7
Del trabajo	*527,8*	*147,2*	*107,0*	*143,0*	*130,5*
De la inversión	*37 920,2*	*7 632,2*	*10 733,9*	*9 536,9*	*10 017,2*
Transferencias corrientes	15 495,6	4 059,9	3 558,8	3 855,0	4 021,9
Cuenta de capital	***803,1***	***178,8***	***202,2***	***262,0***	***160,1***
Cuentas corriente + capital	**301 945,8**	**68 358,5**	**77 453,5**	**74 921,3**	**81 212,4**
SALDOS					
Cuenta corriente	***–44 450,7***	***–7 326,2***	***–11 326,8***	***–11 149,9***	***–14 647,8***
Balanza comercial	–52 937,1	–9 734,8	–13 122,2	–14 801,1	–15 278,9
Servicios	22 230,9	3 306,2	5 450,1	8 753,3	4 721,4
Turismo y viajes	*26 604,2*	*4 710,8*	*6 583,9*	*9 920,9*	*5 388,6*
Otros servicios	*–4 373,2*	*–1 404,6*	*–1 133,8*	*–1 167,6*	*–667,2*
Rentas	–13 700,7	–2 568,6	–3 459,7	–4 360,8	–3 311,7
Del trabajo	*–58,8*	*–25,6*	*13,0*	*–31,0*	*–15,2*
De la inversión	*–13 641,9*	*–2 543,0*	*–3 472,7*	*–4 329,7*	*–3 296,6*
Transferencias corrientes	–43,8	1 671,0	–195,1	–741,2	–778,5
Cuenta de capital	***8 547,6***	***1 180,4***	***2 845,3***	***2 122,8***	***2 399,2***
Cuentas corriente + capital	**–35 903,1**	**–6 145,9**	**–8 481,6**	**–9 027,1**	**–12 248,6**
CUENTA FINANCIERA (VNP – VNA) (a)	**36 834,0**	**6 716,5**	**7 225,1**	**9 547,6**	**13 344,8**
Excluido Banco de España (VNP – VNA)	**50 844,0**	**11 567,0**	**11 567,9**	**2 119,7**	**25 589,4**
De España en el exterior (VNA)	***92 115,7***	***20 132,6***	***34 780,5***	***14 309,9***	***22 892,7***
Inversiones directas	39 825,1	4 419,4	7 704,4	6 076,7	21 624,6
Inversiones de cartera	24 980,9	6 706,1	15 640,3	–3 145,2	5 779,7
Otras inversiones (b)	27 309,7	9 007,2	11 435,8	11 378,4	–4 511,6
Instituciones financieras monetarias	*15 815,5*	*5 256,8*	*9 338,4*	*8 441,9*	*–7 221,6*
Administraciones Públicas	*1 206,5*	*531,1*	*–226,9*	*264,1*	*638,2*
Otros sectores residentes	*10 287,7*	*3 219,3*	*2 324,3*	*2 672,4*	*2 071,8*
Del exterior en España (VNP)	***141 798,6***	***31 588,8***	***46 168,5***	***16 371,9***	***47 669,4***
Inversiones directas	13 480,0	–1 558,0	8 814,6	1 718,0	4 505,5
Inversiones de cartera	110 785,5	30 574,0	13 355,3	21 492,9	45 363,3
Otras inversiones (b)	17 533,1	2 572,8	23 998,7	–6 839,0	–2 199,4
Instituciones financieras monetarias	*13 559,2*	*–248,1*	*25 956,2*	*–10 053,8*	*–2 095,1*
Administraciones Públicas	*5 040,7*	*528,8*	*182,4*	*1 412,4*	*2 917,1*
Otros sectores residentes	*–1 066,9*	*2 292,0*	*–2 139,9*	*1 802,4*	*–3 021,4*
Derivados financieros (VNP – VNA)	***1 161,2***	***110,9***	***179,9***	***57,7***	***812,6***
Banco de España (VNP – VNA)	**–14 010,0**	**–4 850,5**	**–4 342,8**	**7 427,8**	**–12 244,5**
Reservas	5 147,0	3 634,1	795,9	316,4	400,6
Activos frente al Eurosistema	–13 760,0	–4 858,0	–4 933,0	7 437,0	–11 406,0
Otros activos netos	–5 397,0	–3 626,6	–205,7	–325,6	–1 239,1
ERRORES Y OMISIONES	**–930,9**	**–570,7**	**1 256,5**	**–520,5**	**–1 096,2**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
Cuenta financiera, excluido Banco de España:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Banco de España: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de los activos del Banco de España frente al exterior.
Errores y omisiones: Un signo positivo (negativo) supone un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la Balanza.

BALANZA DE SERVICIOS POR COMPONENTES

CUADRO 6.1.3

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS	**68 387,3**	**14 190,7**	**16 608,2**	**20 848,6**	**16 739,8**
Turismo y viajes	**36 376,3**	**6 791,8**	**8 671,5**	**12 879,4**	**8 033,5**
Transportes	**11 257,8**	**2 550,7**	**2 902,3**	**2 880,2**	**2 924,6**
Fletes	4 076,3	979,0	1 062,2	944,3	1 090,8
Pasajes	3 971,0	873,5	1 055,4	1 058,2	983,9
Aéreos	*3 855,0*	*856,3*	*1 030,2*	*1 024,8*	*943,6*
Terrestres y otros	*36,0*	*5,7*	*7,7*	*9,6*	*13,0*
Marítimos	*80,0*	*11,5*	*17,5*	*23,8*	*27,2*
Otros (a)	3 210,5	698,2	784,7	877,6	850,0
Comunicaciones	**981,2**	**189,3**	**183,3**	**275,2**	**333,4**
Construcción	**874,1**	**192,1**	**189,4**	**242,3**	**250,3**
Seguros	**436,6**	**116,9**	**117,2**	**106,1**	**96,3**
Servicios financieros	**1 680,0**	**375,2**	**408,1**	**422,6**	**474,1**
Servicios informáticos	**2 355,4**	**576,9**	**586,1**	**565,7**	**626,7**
Servicios prestados a las empresas	**12 643,3**	**2 927,9**	**3 114,4**	**3 064,8**	**3 536,1**
Comerciales (b)	1 603,3	280,0	446,0	406,4	471,0
Leasing operativo (c)	239,4	41,3	56,6	71,6	69,9
Otros servicios prestados a las empresas	10 800,6	2 606,6	2 611,8	2 586,9	2 995,3
Servicios personales, culturales y recreativos	**773,0**	**170,9**	**195,2**	**197,4**	**209,6**
Audiovisuales	340,3	88,8	85,3	80,2	86,0
Otros servicios culturales y recreativos	432,7	82,1	109,8	117,2	123,6
Servicios gubernamentales	**619,1**	**149,7**	**152,6**	**153,6**	**163,2**
***Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial**	**390,5**	**149,2**	**88,2**	**61,3**	**91,9**
PAGOS	**46 156,4**	**10 884,5**	**11 158,1**	**12 095,4**	**12 018,4**
Turismo y viajes	**9 772,1**	**2 081,0**	**2 087,6**	**2 958,5**	**2 644,9**
Transportes	**12 522,7**	**2 792,9**	**3 155,3**	**3 191,8**	**3 382,8**
Fletes	8 181,3	1 844,1	2 083,9	2 030,7	2 222,6
Pasajes	2 157,7	454,6	522,5	586,4	594,2
Aéreos	*2 116,5*	*445,1*	*517,7*	*573,6*	*580,1*
Terrestres y otros	*13,9*	*5,8*	*2,3*	*2,9*	*2,9*
Marítimos	*27,3*	*3,7*	*2,5*	*9,9*	*11,2*
Otros (a)	2 183,7	494,2	548,9	574,6	566,0
Comunicaciones	**1 281,5**	**253,6**	**360,7**	**316,7**	**350,5**
Construcción	**690,2**	**160,0**	**141,3**	**217,5**	**171,4**
Seguros	**907,8**	**171,5**	**252,8**	**302,7**	**180,8**
Servicios financieros	**1 608,1**	**366,9**	**473,6**	**359,2**	**408,4**
Servicios informáticos	**1 282,8**	**361,1**	**346,3**	**284,3**	**291,2**
Servicios prestados a las empresas	**13 825,4**	**3 323,5**	**3 393,4**	**3 463,9**	**3 644,7**
Comerciales (b)	1 066,3	245,5	284,1	269,0	267,7
Leasing operativo (c)	1 035,1	305,1	230,6	288,5	210,8
Otros servicios prestados a las empresas	11 724,1	2 772,9	2 878,7	2 906,3	3 166,2
Servicios personales, culturales y recreativos	**1 533,5**	**415,6**	**370,8**	**392,3**	**354,8**
Audiovisuales	1 023,1	300,9	248,4	232,6	241,2
Otros servicios culturales y recreativos	510,4	114,7	122,4	159,7	113,5
Servicios gubernamentales	**293,1**	**74,2**	**62,0**	**57,9**	**99,0**
***Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial**	**2 439,2**	**884,3**	**514,2**	**550,6**	**490,1**

FUENTE: Banco de España.

a. Recoge los servicios de apoyo y auxiliares al transporte.
b. Incluida negociación internacional de mercancías.
c. Incluido alquiler de medios de transporte sin tripulación.

BALANZA DE SERVICIOS POR COMPONENTES (cont.)

CUADRO 6.1.3

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
SALDOS	**22 230,9**	**3 306,2**	**5 450,1**	**8 753,3**	**4 721,4**
Turismo y viajes	**26 604,2**	**4 710,8**	**6 583,9**	**9 920,9**	**5 388,6**
Transportes	**–1 264,9**	**–242,2**	**–253,0**	**–311,6**	**–458,1**
Fletes	–4 105,0	–865,1	–1 021,7	–1 086,4	–1 131,8
Pasajes	1 813,3	418,9	532,9	471,9	389,6
Aéreos	*1 738,5*	*411,2*	*512,4*	*451,2*	*363,6*
Terrestres y otros	*22,1*	*–0,1*	*5,4*	*6,7*	*10,1*
Marítimos	*52,7*	*7,8*	*15,0*	*13,9*	*16,0*
Otros (a)	1 026,8	204,0	235,8	303,0	284,0
Comunicaciones	**–300,4**	**–64,3**	**–177,4**	**–41,5**	**–17,1**
Construcción	**183,9**	**32,1**	**48,0**	**24,8**	**79,0**
Seguros	**–471,2**	**–54,6**	**–135,6**	**–196,6**	**–84,4**
Servicios financieros	**71,9**	**8,3**	**–65,5**	**63,4**	**65,7**
Servicios informáticos	**1 072,6**	**215,8**	**239,8**	**281,5**	**335,5**
Servicios prestados a las empresas	**–1 182,1**	**–395,5**	**–279,0**	**–399,0**	**–108,5**
Comerciales (b)	537,1	34,5	161,9	137,3	203,3
Leasing operativo (c)	–795,6	–263,8	–174,0	–217,0	–140,9
Otros servicios prestados a las empresas	–923,5	–166,3	–266,9	–319,4	–170,9
Servicios personales, culturales y recreativos	**–760,5**	**–244,7**	**–175,6**	**–195,0**	**–145,2**
Audiovisuales	–682,8	–212,1	–163,1	–152,4	–155,2
Otros servicios culturales y recreativos	–77,7	–32,6	–12,6	–42,6	10,0
Servicios gubernamentales	**326,0**	**75,6**	**90,5**	**95,7**	**64,2**
***Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial**	**–2 048,7**	**–735,2**	**–426,1**	**–489,3**	**–398,2**

FUENTE: Banco de España.

a. Recoge los servicios de apoyo y auxiliares al transporte.
b. Incluida negociación internacional de mercancías.
c. Incluido alquiler de medios de transporte sin tripulación.

RENTAS DE LA INVERSIÓN POR SECTORES

CUADRO 6.1.4

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Ingresos	**24 278,3**	**5 089,2**	**7 261,2**	**5 207,2**	**6 720,7**
Instituciones financieras monetarias	9 552,3	2 623,5	1 772,7	2 632,2	2 524,0
Administraciones Públicas	67,6	16,3	18,8	14,7	17,8
Otros sectores residentes	14 658,4	2 449,4	5 469,8	2 560,3	4 178,9
Pagos	**37 920,2**	**7 632,2**	**10 733,9**	**9 536,9**	**10 017,2**
Instituciones financieras monetarias	12 593,8	2 835,2	2 865,6	3 262,5	3 630,5
Administraciones Públicas	8 327,7	2 106,7	1 979,7	2 172,1	2 069,3
Otros sectores residentes	16 998,8	2 690,3	5 888,6	4 102,4	4 317,4
Saldos	**–13 641,9**	**–2 543,0**	**–3 472,7**	**–4 329,7**	**–3 296,6**
Instituciones financieras monetarias	–3 041,5	–211,8	–1 092,9	–630,3	–1 106,5
Administraciones Públicas	–8 260,1	–2 090,4	–1 960,9	–2 157,3	–2 051,5
Otros sectores residentes	–2 340,3	–240,8	–418,9	–1 542,1	–138,6

FUENTE: Banco de España.

RENTAS DE LA INVERSIÓN POR INSTRUMENTOS

CUADRO 6.1.5

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Ingresos	**24 278,3**	**5 089,2**	**7 261,2**	**5 207,2**	**6 720,7**
Rentas de inversiones directas	8 797,2	868,2	3 627,0	1 352,9	2 949,1
Rentas de inversiones de cartera	10 668,3	3 037,3	2 675,8	2 517,4	2 437,9
Dividendos distribuidos	*1 175,4*	*114,4*	*725,5*	*75,9*	*259,7*
De otras inversiones de cartera	*9 493,0*	*2 922,9*	*1 950,3*	*2 441,5*	*2 178,2*
Rentas de otra inversión	4 812,8	1 183,7	958,4	1 336,9	1 333,7
Pagos	**37 920,2**	**7 632,2**	**10 733,9**	**9 536,9**	**10 017,2**
Rentas de inversiones directas (a)	10 287,8	1 134,6	4 050,4	2 362,3	2 740,5
Rentas de inversiones de cartera (b)	15 460,4	3 642,5	3 954,6	3 703,9	4 159,5
Dividendos distribuidos (b)	*3 353,3*	*787,2*	*1 065,1*	*808,7*	*692,3*
De otras inversiones en valores negociables	*12 107,1*	*2 855,4*	*2 889,4*	*2 895,2*	*3 467,1*
Rentas de otra inversión	12 172,0	2 855,0	2 728,9	3 470,8	3 117,3

FUENTE: Banco de España.

a. No recoge rentas de inversiones directas en acciones cotizadas; incluye rentas de inversiones de cartera en acciones no cotizadas.
b. Incluye rentas de inversiones directas en acciones cotizadas; no recoge rentas de inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

TRANSFERENCIAS CORRIENTES POR SECTORES

CUADRO 6.1.6

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS	**15 451,8**	**5 730,9**	**3 363,8**	**3 113,7**	**3 243,4**
Administraciones Públicas	**2 965,3**	**607,6**	**848,7**	**432,1**	**1 076,9**
De las que: con la UE	*1 848,9*	*395,3*	*416,2*	*255,5*	*781,9*
Resto sectores	**12 486,5**	**5 123,3**	**2 515,1**	**2 681,6**	**2 166,5**
Remesas de trabajadores	4 179,2	968,2	1 040,8	1 153,8	1 016,4
Otras	8 307,3	4 155,1	1 474,3	1 527,8	1 150,1
De las que: con la UE	*6 319,3*	*3 709,6*	*981,4*	*1 043,6*	*584,7*
PAGOS	**15 495,6**	**4 059,9**	**3 558,8**	**3 855,0**	**4 021,9**
Administraciones Públicas	**9 006,5**	**2 654,7**	**1 998,3**	**2 198,6**	**2 155,0**
De las que: con la UE	*8 404,6*	*2 490,7*	*1 825,9*	*2 065,5*	*2 022,5*
Resto sectores	**6 489,1**	**1 405,2**	**1 560,6**	**1 656,4**	**1 867,0**
Remesas de trabajadores	3 481,0	772,4	837,6	897,5	973,5
Otras	3 008,1	632,8	723,0	758,9	893,4
SALDOS	**–43,8**	**1 671,0**	**–195,1**	**–741,2**	**–778,5**
Administraciones Públicas	**–6 041,2**	**–2 047,1**	**–1 149,6**	**–1 766,5**	**–1 078,0**
De las que: con la UE	*–6 555,7*	*–2 095,4*	*–1 409,7*	*–1 810,0*	*–1 240,6*
Resto sectores	**5 997,3**	**3 718,0**	**954,5**	**1 025,2**	**299,5**
Remesas de trabajadores	698,1	195,7	203,2	256,3	42,9
Otras	5 299,2	3 522,3	751,3	768,9	256,7
De las que: con la UE	*6 319,3*	*3 709,6*	*981,4*	*1 043,6*	*584,7*

FUENTES: Banco de España y Dirección General del Tesoro y Política Financiera (Ministerio de Economía y Hacienda).

CUENTA DE CAPITAL

CUADRO 6.1.7

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS	**9 350,7**	**1 359,2**	**3 047,4**	**2 384,8**	**2 559,3**
Transferencias de capital	**9 070,3**	**1 332,6**	**3 036,3**	**2 164,2**	**2 537,1**
Administraciones Públicas	8 029,5	1 054,0	2 777,0	1 927,7	2 270,8
De las que: con la UE	*7 746,2*	*965,7*	*2 724,5*	*1 840,8*	*2 215,2*
Resto sectores	1 040,8	278,7	259,3	236,5	266,3
Enajenación activos inmateriales no producidos	**280,4**	**26,6**	**11,1**	**220,6**	**22,1**
PAGOS	**803,1**	**178,8**	**202,2**	**262,0**	**160,1**
Transferencias de capital	**541,5**	**139,7**	**126,6**	**154,8**	**120,5**
Administraciones Públicas	106,7	39,6	19,9	31,2	16,0
De las que: con la UE	–	–	–	–	–
Resto sectores	434,8	100,1	106,6	123,6	104,5
Adquisición activos inmateriales no producidos	**261,6**	**39,2**	**75,6**	**107,2**	**39,6**
SALDOS	**8 547,6**	**1 180,4**	**2 845,3**	**2 122,8**	**2 399,2**
Transferencias de capital	**8 528,8**	**1 193,0**	**2 909,8**	**2 009,4**	**2 416,6**
Administraciones Públicas	7 922,8	1 014,4	2 757,1	1 896,5	2 254,8
De las que: con la UE	*7 746,2*	*965,7*	*2 724,5*	*1 840,8*	*2 215,2*
Resto sectores	606,0	178,6	152,7	112,9	161,8
Enajenación/adquisición activos inmateriales no producidos	**18,8**	**–12,6**	**–64,5**	**113,4**	**–17,5**

FUENTES: Banco de España y Dirección General del Tesoro y Política Financiera (Ministerio de Economía y Hacienda).

CUENTA FINANCIERA POR INSTRUMENTOS Y POR SECTORES (a)

CUADRO 6.1.8

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones de España en el exterior (VNA)	**111 199,7**	**28 587,2**	**39 858,5**	**7 198,9**	**35 555,1**
Inversiones directas	39 825,1	4 419,4	7 704,4	6 076,7	21 624,6
Instituciones financieras monetarias	*12 986,9*	*2 527,2*	*–480,7*	*–1 994,4*	*12 934,8*
Otros sectores residentes	*26 838,3*	*1 892,2*	*8 185,2*	*8 071,1*	*8 689,8*
Inversiones de cartera (incluido Banco de España)	29 999,1	10 384,1	15 904,5	–3 047,2	6 757,7
Banco de España	*5 018,2*	*3 678,0*	*264,3*	*98,0*	*977,9*
Otras instituciones financieras monetarias	*4 633,7*	*4 795,8*	*3 541,9*	*–4 706,5*	*1 002,4*
Administraciones Públicas	*871,6*	*–3,0*	*2,8*	*295,9*	*575,9*
Otros sectores residentes	*19 475,6*	*1 913,3*	*12 095,6*	*1 265,3*	*4 201,4*
Otras inversiones (incluido Banco de España) (b)	41 375,5	13 783,8	16 249,5	4 169,4	7 172,8
Banco de España	*14 065,7*	*4 776,6*	*4 813,7*	*–7 209,0*	*11 684,5*
Otras instituciones financieras monetarias	*15 815,5*	*5 256,8*	*9 338,4*	*8 441,9*	*–7 221,6*
Administraciones Públicas	*1 206,5*	*531,1*	*–226,9*	*264,1*	*638,2*
Otros sectores residentes	*10 287,7*	*3 219,3*	*2 324,3*	*2 672,4*	*2 071,8*
Inversiones del exterior en España (VNP)	**141 725,5**	**31 558,8**	**46 107,7**	**16 372,3**	**47 686,7**
Inversiones directas	13 480,0	–1 558,0	8 814,6	1 718,0	4 505,5
Instituciones financieras monetarias	*–1 113,8*	*–926,3*	*–439,6*	*80,0*	*172,2*
Otros sectores residentes	*14 593,8*	*–631,7*	*9 254,2*	*1 638,0*	*4 333,4*
Inversiones de cartera	110 785,5	30 574,0	13 355,3	21 492,9	45 363,3
Instituciones financieras monetarias	*49 710,8*	*14 269,4*	*6 398,7*	*4 763,6*	*24 279,2*
Administraciones Públicas	*21 118,9*	*11 066,1*	*3 668,5*	*2 961,0*	*3 423,4*
Otros sectores residentes	*39 955,8*	*5 238,6*	*3 288,1*	*13 768,4*	*17 660,8*
Otras inversiones (incluido Banco de España) (b)	17 460,0	2 542,7	23 937,9	–6 838,5	–2 182,1
Banco de España	*–73,0*	*–30,0*	*–60,7*	*0,4*	*17,3*
Otras instituciones financieras monetarias	*13 559,2*	*–248,1*	*25 956,2*	*–10 053,8*	*–2 095,1*
Administraciones Públicas	*5 040,7*	*528,8*	*182,4*	*1 412,4*	*2 917,1*
Otros sectores residentes	*–1 066,9*	*2 292,0*	*–2 139,9*	*1 802,4*	*–3 021,4*
Derivados financieros (VNP – VNA)	**1 161,2**	**110,9**	**179,9**	**57,7**	**812,6**
Instituciones financieras monetarias	*79,6*	*51,8*	*115,2*	*–679,9*	*592,5*
Administraciones Públicas	*–665,1*	*–39,7*	*–132,1*	*–2,6*	*–490,6*
Otros sectores residentes	*1 746,6*	*98,9*	*196,9*	*740,3*	*710,6*
Reservas	**5 147,0**	**3 634,1**	**795,9**	**316,4**	**400,6**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Reservas: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas.

CUENTA FINANCIERA POR SECTORES E INSTRUMENTOS (a)

CUADRO 6.1.9

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (VNP – VNA)	**23 416,4**	**11 027,1**	**3 942,8**	**3 810,7**	**4 635,7**
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**20 247,3**	**11 069,1**	**3 665,7**	**2 665,0**	**2 847,5**
De España en el exterior (VNA)	***871,6***	***–3,0***	***2,8***	***295,9***	***575,9***
Bonos y obligaciones	871,6	–2,9	2,8	295,9	575,8
Del exterior en España (VNP)	***21 118,9***	***11 066,1***	***3 668,5***	***2 961,0***	***3 423,4***
Bonos y obligaciones	22 025,1	11 734,5	3 911,3	2 971,6	3 407,8
Instrumentos del mercado monetario	–906,2	–668,4	–242,8	–10,6	15,6
Otras inversiones (VNP – VNA) (b)	**3 834,2**	**–2,3**	**409,3**	**1 148,3**	**2 278,8**
De España en el exterior (VNA)	***1 206,5***	***531,1***	***–226,9***	***264,1***	***638,2***
Préstamos y depósitos a largo plazo	804,1	187,5	92,4	173,7	350,5
Préstamos y depósitos a corto plazo	402,5	343,6	–319,3	90,4	287,7
Del exterior en España (VNP)	***5 040,7***	***528,8***	***182,4***	***1 412,4***	***2 917,1***
Préstamos a largo plazo	4 209,5	374,9	89,8	138,6	3 606,1
Préstamos a corto plazo	831,2	153,9	92,6	1 273,8	–689,1
Derivados financieros (VNP – VNA)	**–665,1**	**–39,7**	**–132,1**	**–2,6**	**–490,6**
OTROS SECTORES RESIDENTES (VNP – VNA)	**–1 372,2**	**–26,9**	**–12 005,9**	**5 940,3**	**4 720,3**
Inversiones directas (VNP – VNA)	**–12 244,4**	**–2 523,9**	**1 069,0**	**–6 433,1**	**–4 356,5**
De España en el exterior (VNA)	***26 838,3***	***1 892,2***	***8 185,2***	***8 071,1***	***8 689,8***
Acciones	9 763,6	–1 870,8	3 145,3	4 574,3	3 914,7
Otras formas de participación	11 935,9	1 220,2	4 077,0	843,6	5 795,1
Beneficios reinvertidos	405,0	101,3	101,3	101,3	101,3
Financiación a empresas relacionadas	3 953,5	2 265,1	661,6	2 388,4	–1 361,5
Inmuebles	780,2	176,5	200,0	163,5	240,3
Del exterior en España (VNP)	***14 593,8***	***–631,7***	***9 254,2***	***1 638,0***	***4 333,4***
Acciones no cotizadas	–2 437,8	–1 339,7	596,9	280,4	–1 975,5
Otras formas de participación	3 931,8	–379,6	3 099,7	83,8	1 127,9
Beneficios reinvertidos	1 409,5	352,4	352,4	352,4	352,4
Financiación a empresas relacionadas	5 085,3	–781,9	3 272,6	–725,4	3 320,0
Inmuebles	6 605,1	1 517,1	1 932,6	1 646,9	1 508,6
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**20 480,2**	**3 325,3**	**–8 807,5**	**12 503,1**	**13 459,3**
De España en el exterior (VNA)	***19 475,6***	***1 913,3***	***12 095,6***	***1 265,3***	***4 201,4***
Acciones cotizadas y fondos de inversión	9 421,4	4 433,3	5 467,2	–2 185,5	1 706,4
Bonos y obligaciones	11 388,9	–1 553,9	6 163,3	2 911,5	3 868,0
Instrumentos del mercado monetario	–1 334,7	–966,2	465,2	539,3	–1 373,0
Del exterior en España (VNP)	***39 955,8***	***5 238,6***	***3 288,1***	***13 768,4***	***17 660,8***
Acciones cotizadas	–2 055,1	118,1	–6 320,0	4 845,2	–698,3
Bonos y obligaciones	40 865,6	5 043,4	9 599,7	8 089,1	18 133,3
Instrumentos del mercado monetario	1 145,3	77,0	8,4	834,1	225,8
Otras inversiones (VNP – VNA) (b)	**–11 354,6**	**–927,2**	**–4 464,2**	**–869,9**	**–5 093,2**
De España en el exterior (VNA)	***10 287,7***	***3 219,3***	***2 324,3***	***2 672,4***	***2 071,8***
Préstamos y depósitos a largo plazo	359,6	–90,6	207,3	92,3	150,6
Préstamos y depósitos a corto plazo	9 928,1	3 309,9	2 117,1	2 580,1	1 921,1
Del exterior en España (VNP)	***–1 066,9***	***2 292,0***	***–2 139,9***	***1 802,4***	***–3 021,4***
Préstamos a largo plazo	–2 147,4	1 250,9	–460,4	860,5	–3 798,4
Préstamos a corto plazo	1 080,6	1 041,1	–1 679,5	941,9	777,0
Derivados financieros (VNP – VNA)	**1 746,6**	**98,9**	**196,9**	**740,3**	**710,6**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.

CUENTA FINANCIERA POR SECTORES E INSTRUMENTOS (cont.) (a)

CUADRO 6.1.9

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS, EXCLUIDO BANCO DE ESPAÑA (VNP – VNA)	**28 799,8**	**566,8**	**19 630,9**	**–7 631,3**	**16 233,3**
Inversiones directas (VNP – VNA)	**–14 100,6**	**–3 453,5**	**41,1**	**2 074,3**	**–12 762,6**
De España en el exterior (VNA)	***12 986,9***	***2 527,2***	***–480,7***	***–1 994,4***	***12 934,8***
Acciones	12 663,3	2 455,8	–551,0	–2 049,4	12 807,9
Otras formas de participación	37,0	6,9	7,9	–9,6	31,7
Beneficios reinvertidos	255,6	63,9	63,9	63,9	63,9
Inmuebles	31,0	0,6	–1,5	0,7	31,2
Del exterior en España (VNP)	***–1 113,8***	***–926,3***	***–439,6***	***80,0***	***172,2***
Acciones no cotizadas	–1 394,3	–956,2	–463,9	33,3	–7,5
Otras formas de participación	205,0	11,0	5,4	27,8	160,8
Beneficios reinvertidos	75,5	18,9	18,9	18,9	18,9
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**45 077,1**	**9 473,5**	**2 856,8**	**9 470,0**	**23 276,8**
De España en el exterior (VNA)	***4 633,7***	***4 795,8***	***3 541,9***	***–4 706,5***	***1 002,4***
Acciones cotizadas y fondos de inversión	2 051,6	866,3	916,0	–171,8	441,1
Bonos y obligaciones	413,8	1 495,2	1 982,4	–3 313,7	249,9
Instrumentos del mercado monetario	2 168,3	2 434,3	643,5	–1 220,9	311,4
Del exterior en España (VNP)	***49 710,8***	***14 269,4***	***6 398,7***	***4 763,6***	***24 279,2***
Acciones cotizadas	9 908,6	1 344,9	–1 970,1	–2 390,8	12 924,6
Bonos y obligaciones	39 816,3	12 932,7	8 375,2	7 041,4	11 467,0
Instrumentos del mercado monetario	–14,1	–8,3	–6,4	112,9	–112,5
Otras inversiones (VNP – VNA) (b)	**–2 256,3**	**–5 504,9**	**16 617,8**	**–18 495,7**	**5 126,6**
De España en el exterior (VNA)	***15 815,5***	***5 256,8***	***9 338,4***	***8 441,9***	***–7 221,6***
A largo plazo	3 609,5	1 509,5	1 206,2	613,8	280,0
A corto plazo	12 206,0	3 747,3	8 132,2	7 828,1	–7 501,6
Préstamos	*1 377,1*	*–414,9*	*1 006,6*	*521,5*	*263,9*
Adquisiciones temporales	*130,2*	*4 640,3*	*–3 725,2*	*3 180,3*	*–3 965,2*
Depósitos	*10 698,7*	*–478,0*	*10 850,8*	*4 126,2*	*–3 800,3*
Del exterior en España (VNP)	***13 559,2***	***–248,1***	***25 956,2***	***–10 053,8***	***–2 095,1***
A largo plazo	–12 516,5	–3 461,7	–3 617,5	–3 519,6	–1 917,7
A corto plazo	26 075,7	3 213,6	29 573,7	–6 534,2	–177,4
Cesiones temporales	*–7 669,2*	*–7 679,4*	*10 089,2*	*–8 319,8*	*–1 759,1*
Depósitos	*33 744,9*	*10 893,0*	*19 484,6*	*1 785,6*	*1 581,7*
Derivados financieros (VNP – VNA)	**79,6**	**51,8**	**115,2**	**–679,9**	**592,5**
BANCO DE ESPAÑA (VNP – VNA)	**–14 010,0**	**–4 850,5**	**–4 342,8**	**7 427,8**	**–12 244,5**
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**–5 018,2**	**–3 678,0**	**–264,3**	**–98,0**	**–977,9**
Otras inversiones (VNP – VNA)	**–14 138,8**	**–4 806,6**	**–4 874,4**	**7 209,4**	**–11 667,2**
De España en el exterior (VNA)	***14 065,7***	***4 776,6***	***4 813,7***	***–7 209,0***	***11 684,5***
Del exterior en España (VNP)	***–73,0***	***–30,0***	***–60,7***	***0,4***	***17,3***
Reservas	**5 147,0**	**3 634,1**	**795,9**	**316,4**	**400,6**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Reservas: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas.

INVERSIONES DIRECTAS

CUADRO 6.1.10

Millones de euros	2004	2004			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones directas					
De España en el exterior (VNA)	39 825,1	4 419,4	7 704,4	6 076,7	21 624,6
De las que: ETVE (a)	*4 029,6*	*–633,2*	*3 188,6*	*740,6*	*733,6*
Del exterior en España (VNP)	13 480,0	–1 558,0	8 814,6	1 718,0	4 505,5
De las que: ETVE (a)	*2 587,5*	*–599,7*	*2 518,6*	*193,0*	*475,6*

FUENTE: Banco de España.

a. Estimación basada en la clasificación por CNAE. Incluye operaciones de empresas ETVE y otras empresas *holding* que, no siendo estrictamente ETVE, al igual que estas se han establecido en España con la finalidad principal de canalizar inversiones directas.

BALANZA DE PAGOS EN 2004

CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	TOTAL MUNDIAL			EUROPA			UNIÓN EUROPEA		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**256 692,0**	**301 142,7**	**–44 450,7**	**207 833,7**	**218 772,1**	**–10 938,4**	**192 605,1**	**201 510,3**	**–8 905,2**
Bienes	**148 105,6**	**201 042,7**	**–52 937,1**	**118 708,1**	**143 772,6**	**–25 064,5**	**110 038,0**	**132 052,6**	**–22 014,5**
Servicios	**68 387,3**	**46 156,4**	**22 230,9**	**57 321,3**	**33 296,9**	**24 024,4**	**52 184,7**	**29 075,8**	**23 108,9**
Turismo y viajes	36 376,3	9 772,1	26 604,2	32 635,2	6 834,3	25 800,9	30 804,7	5 957,9	24 846,8
Otros servicios	32 011,0	36 384,3	–4 373,2	24 686,1	26 462,6	–1 776,5	21 380,0	23 117,9	–1 737,9
Rentas del trabajo	469,0	527,8	–58,8	320,6	275,3	45,4	270,0	235,9	34,1
Rentas de la inversión	24 278,3	37 920,2	–13 641,9	18 312,2	30 608,3	–12 296,2	17 684,0	29 628,4	–11 944,4
Instituciones financieras monetarias	*9 552,3*	*12 593,8*	*–3 041,5*	*7 645,7*	*9 500,9*	*–1 855,2*	*7 496,9*	*9 171,8*	*–1 674,9*
Administraciones Públicas	*67,6*	*8 327,7*	*–8 260,1*	*11,0*	*7 820,0*	*–7 809,0*	*10,3*	*7 814,8*	*–7 804,5*
Otros sectores residentes	*14 658,4*	*16 998,8*	*–2 340,3*	*10 655,5*	*13 287,4*	*–2 631,9*	*10 176,8*	*12 641,7*	*–2 465,0*
Transferencias	**15 451,8**	**15 495,6**	**–43,8**	**13 171,5**	**10 819,0**	**2 352,5**	**12 428,4**	**10 517,7**	**1 910,8**
CUENTA DE CAPITAL	**9 350,7**	**803,1**	**8 547,6**	**8 697,6**	**505,3**	**8 192,4**	**8 480,4**	**443,5**	**8 036,9**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Instituciones financieras monetarias	**62 156,2**	**33 436,0**	**28 720,2**	**77 004,3**	**28 903,3**	**48 101,0**	**76 634,7**	**25 845,1**	**50 789,6**
Inversiones directas (c)	–1 113,8	12 986,9	–14 100,6	–399,0	9 134,2	–9 533,2	–407,9	8 644,0	–9 051,9
Inversiones de cartera	49 710,8	4 633,7	45 077,1	49 020,6	3 131,0	45 889,6	49 004,3	1 944,2	47 060,0
Otras inversiones	13 559,2	15 815,5	–2 256,3	28 382,8	16 638,1	11 744,6	28 038,3	15 256,9	12 781,4
Administraciones Públicas	**26 159,6**	**2 078,2**	**24 081,4**	**28 444,3**	**1 391,2**	**27 053,1**	**28 432,4**	**1 345,8**	**27 086,5**
Inversiones de cartera	21 118,9	871,6	20 247,3	23 352,8	880,0	22 472,8	23 340,9	879,7	22 461,1
Otras inversiones	5 040,7	1 206,5	3 834,2	5 091,5	511,2	4 580,2	5 091,5	466,1	4 625,4
Otros sectores residentes	**53 482,8**	**56 601,5**	**–3 118,8**	**51 004,2**	**52 764,0**	**–1 759,8**	**48 907,7**	**51 012,6**	**–2 104,9**
Inversiones directas (c)	14 593,8	26 838,3	–12 244,4	12 756,3	23 127,8	–10 371,5	11 106,9	21 312,6	–10 205,7
Inversiones de cartera	39 955,8	19 475,6	20 480,2	39 720,9	20 298,0	19 422,8	39 631,8	20 424,3	19 207,5
Otras inversiones	–1 066,9	10 287,7	–11 354,6	–1 473,0	9 338,1	–10 811,1	–1 830,9	9 275,7	–11 106,7

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
UNIÓN EUROPEA: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Suecia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.)

CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA			REINO UNIDO			SUECIA		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**136 532,6**	**153 017,2**	**–16 484,6**	**38 149,0**	**28 919,8**	**9 229,2**	**2 679,9**	**3 233,5**	**–553,6**
Bienes	**89 229,6**	**110 721,8**	**–21 492,2**	**13 861,0**	**12 520,2**	**1 340,8**	**1 523,6**	**2 661,7**	**–1 138,1**
Servicios	**29 669,7**	**19 764,8**	**9 904,9**	**20 316,8**	**7 891,1**	**12 425,7**	**1 013,3**	**461,0**	**552,3**
Turismo y viajes	15 709,5	3 754,0	11 955,6	13 975,4	1 899,7	12 075,8	704,0	72,8	631,3
Otros servicios	13 960,1	16 010,8	–2 050,7	6 341,3	5 991,5	349,9	309,2	388,2	–79,0
Rentas del trabajo	185,1	186,3	–1,2	78,7	36,9	41,8	1,7	2,3	–0,6
Rentas de la inversión	14 721,3	20 701,6	–5 980,2	2 478,2	8 074,5	–5 596,4	98,6	82,4	16,2
Instituciones financieras monetarias	*6 084,3*	*5 719,0*	*365,3*	*1 249,9*	*3 396,4*	*–2 146,4*	*31,3*	*11,0*	*20,3*
Administraciones Públicas	*10,0*	*5 435,6*	*–5 425,6*	*–*	*2 152,5*	*–2 152,5*	*–*	*–*	*–*
Otros sectores residentes	*8 627,1*	*9 547,0*	*–919,9*	*1 228,3*	*2 525,7*	*–1 297,4*	*67,3*	*71,4*	*–4,1*
Transferencias	**2 727,0**	**1 642,8**	**1 084,2**	**1 414,4**	**397,1**	**1 017,3**	**42,8**	**26,1**	**16,6**
CUENTA DE CAPITAL	**465,2**	**309,2**	**156,1**	**239,9**	**102,1**	**137,8**	**5,4**	**27,4**	**–22,1**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**41 203,5**	**1 225,4**	**39 978,1**	**34 761,9**	**23 323,2**	**11 438,7**	**–9,7**	**649,9**	**–659,6**
Inversiones directas (c)	–497,5	–3 954,5	3 457,0	85,0	12 556,7	–12 471,6	4,1	0,1	4,0
Inversiones de cartera	29 503,9	–5 518,7	35 022,6	19 530,6	6 940,9	12 589,7	4,2	193,3	–189,1
Otras inversiones	12 197,1	10 698,6	1 498,5	15 146,2	3 825,6	11 320,6	–18,0	456,5	–474,5
Administraciones Públicas	**14 837,0**	**1 280,8**	**13 556,2**	**10 782,5**	**–0,2**	**10 782,8**	**–11,0**	**–**	**–11,0**
Inversiones de cartera	12 106,3	880,0	11 226,2	10 814,0	–0,3	10 814,3	–11,0	–	–11,0
Otras inversiones	2 730,7	400,8	2 329,9	–31,5	–	–31,5	–	–	–
Otros sectores residentes	**26 780,2**	**43 702,6**	**–16 922,4**	**21 240,2**	**4 950,5**	**16 289,7**	**177,3**	**140,4**	**36,9**
Inversiones directas (c)	6 919,6	16 011,3	–9 091,7	3 834,7	3 574,5	260,2	145,3	42,3	103,1
Inversiones de cartera	20 417,5	19 455,6	962,0	18 733,6	368,6	18 365,0	21,2	101,1	–79,9
Otras inversiones	–557,0	8 235,6	–8 792,6	–1 328,0	1 007,5	–2 335,5	10,8	–3,0	13,8

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: Francia, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos, Alemania, Italia, Irlanda, Portugal, Austria, Finlandia, Grecia y Banco Central Europeo.

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.)

CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	DINAMARCA			PAÍSES DE NUEVA INCORPORACIÓN			INSTITUCIONES EUROPEAS		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**1 628,7**	**1 896,5**	**–267,8**	**4 980,8**	**5 346,5**	**–365,7**	**8 634,1**	**9 087,8**	**–453,7**
Bienes	**1 055,1**	**1 501,7**	**–446,5**	**4 368,7**	**4 647,2**	**–278,5**	**–**	**–**	**–**
Servicios	**452,9**	**300,6**	**152,3**	**384,7**	**629,0**	**–244,3**	**347,3**	**20,3**	**327,0**
Turismo y viajes	290,9	82,5	208,4	122,6	149,0	–26,4	2,2	–	2,2
Otros servicios	162,0	218,1	–56,0	262,1	480,0	–217,9	345,1	20,3	324,8
Rentas del trabajo	3,0	2,5	0,4	1,6	6,8	–5,3	–	1,0	–1,0
Rentas de la inversión	90,1	79,2	10,8	184,4	43,7	140,7	111,4	646,9	–535,5
Instituciones financieras monetarias	*35,7*	*7,7*	*28,1*	*26,3*	*37,8*	*–11,4*	*69,4*	*–*	*69,4*
Administraciones Públicas	*–*	*0,1*	*–0,1*	*0,3*	*–*	*0,3*	*–*	*226,6*	*–226,6*
Otros sectores residentes	*54,3*	*71,5*	*–17,2*	*157,8*	*5,9*	*151,8*	*42,1*	*420,3*	*–378,2*
Transferencias	**27,6**	**12,4**	**15,2**	**41,4**	**19,8**	**21,6**	**8 175,4**	**8 419,5**	**–244,1**
CUENTA DE CAPITAL	**4,5**	**3,1**	**1,5**	**6,6**	**1,8**	**4,9**	**7 758,8**	**–**	**7 758,8**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**–104,7**	**78,0**	**–182,7**	**778,5**	**572,2**	**206,3**	**5,2**	**–3,6**	**8,8**
Inversiones directas (c)	0,5	0,1	0,4	–	41,7	–41,7	–	–	–
Inversiones de cartera	–34,1	330,0	–364,1	–0,4	2,4	–2,8	–	–3,6	3,6
Otras inversiones	–71,1	–252,0	180,9	778,8	528,1	250,7	5,2	–	5,2
Administraciones Públicas	**431,5**	**–**	**431,5**	**–0,1**	**–4,4**	**4,3**	**2 392,3**	**69,6**	**2 322,7**
Inversiones de cartera	431,5	–	431,5	–	–	–	–	–0,1	0,1
Otras inversiones	–	–	–	–0,1	–4,4	4,3	2 392,3	69,7	2 322,7
Otros sectores residentes	**139,6**	**194,6**	**–55,0**	**63,7**	**1 956,8**	**–1 893,1**	**506,7**	**39,7**	**466,9**
Inversiones directas (c)	154,1	72,6	81,5	53,1	1 611,0	–1 557,9	0,1	–	0,1
Inversiones de cartera	–14,9	118,6	–133,6	2,4	313,8	–311,4	472,0	39,6	432,4
Otras inversiones	0,4	3,4	–3,0	8,3	32,1	–23,8	34,6	0,1	34,4

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
PAÍSES DE NUEVA INCORPORACIÓN: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.)

CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	RESTO DE EUROPA			SUIZA			AMÉRICA DEL NORTE		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**15 228,6**	**17 261,8**	**–2 033,2**	**5 924,4**	**6 388,9**	**–464,5**	**15 659,8**	**19 752,3**	**–4 092,6**
Bienes	**8 670,1**	**11 720,0**	**–3 050,0**	**1 671,3**	**2 908,0**	**–1 236,7**	**6 984,6**	**7 956,0**	**–971,4**
Servicios	**5 136,6**	**4 221,1**	**915,5**	**3 230,5**	**2 516,6**	**713,9**	**5 590,3**	**5 657,2**	**–66,9**
Turismo y viajes	1 830,5	876,4	954,1	729,3	152,7	576,5	2 531,9	1 687,2	844,7
Otros servicios	3 306,1	3 344,7	–38,6	2 501,2	2 363,9	137,4	3 058,4	3 970,0	–911,6
Rentas del trabajo	50,6	39,4	11,3	37,6	23,7	13,8	65,2	75,0	–9,7
Rentas de la inversión	628,2	979,9	–351,8	399,8	803,5	–403,7	1 732,3	4 617,7	–2 885,4
Instituciones financieras monetarias	*148,8*	*329,1*	*–180,3*	*40,1*	*208,1*	*–168,0*	*627,5*	*657,1*	*–29,5*
Administraciones Públicas	*0,7*	*5,2*	*–4,5*	*–*	*3,2*	*–3,2*	*1,9*	*451,8*	*–449,9*
Otros sectores residentes	*478,7*	*645,7*	*–166,9*	*359,7*	*592,1*	*–232,4*	*1 102,9*	*3 508,8*	*–2 405,9*
Transferencias	**743,1**	**301,3**	**441,7**	**585,2**	**137,1**	**448,2**	**1 287,3**	**1 446,5**	**–159,2**
CUENTA DE CAPITAL	**217,2**	**61,8**	**155,5**	**125,0**	**42,1**	**83,0**	**275,9**	**59,2**	**216,6**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**369,6**	**3 058,2**	**–2 688,6**	**67,1**	**–35,0**	**102,1**	**4 986,1**	**2 023,3**	**2 962,8**
Inversiones directas (c)	8,9	490,2	–481,3	9,0	–1,6	10,7	16,9	–40,0	56,8
Inversiones de cartera	16,3	1 186,8	–1 170,4	18,2	43,7	–25,5	614,2	2 164,7	–1 550,5
Otras inversiones	344,5	1 381,2	–1 036,8	39,9	–77,1	116,9	4 355,0	–101,4	4 456,4
Administraciones Públicas	**11,9**	**45,4**	**–33,4**	**13,1**	**0,5**	**12,6**	**–276,2**	**2,8**	**–279,0**
Inversiones de cartera	11,9	0,3	11,7	13,1	–	13,1	–256,3	1,1	–257,4
Otras inversiones	–	45,1	–45,2	–	0,5	–0,5	–19,9	1,7	–21,6
Otros sectores residentes	**2 096,5**	**1 751,4**	**345,1**	**1 709,8**	**1 156,1**	**553,7**	**1 642,2**	**1 885,8**	**–243,6**
Inversiones directas (c)	1 649,4	1 815,2	–165,8	1 351,1	1 464,5	–113,4	610,4	–291,4	901,8
Inversiones de cartera	89,1	–126,3	215,3	33,6	–321,1	354,7	588,1	1 378,8	–790,7
Otras inversiones	357,9	62,4	295,6	325,1	12,8	312,4	443,7	798,4	–354,7

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
RESTO DE EUROPA: Países no incluidos en la Unión Europea.

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.)

CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	EEUU			CANADÁ			AMÉRICA CENTRAL Y DEL SUR		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**14 360,9**	**18 350,5**	**–3 989,6**	**1 298,7**	**1 388,9**	**–90,2**	**13 827,8**	**14 731,2**	**–903,4**
Bienes	**6 311,9**	**7 087,6**	**–775,7**	**672,7**	**856,5**	**–183,9**	**7 237,0**	**7 838,1**	**–601,2**
Servicios	**5 071,2**	**5 169,9**	**–98,7**	**519,0**	**486,3**	**32,8**	**2 649,5**	**2 530,3**	**119,2**
Turismo y viajes	2 420,6	1 474,6	945,9	111,4	212,6	–101,2	668,6	692,0	–23,4
Otros servicios	2 650,7	3 695,3	–1 044,7	407,7	273,7	134,0	1 981,0	1 838,3	142,7
Rentas del trabajo	64,4	71,9	–7,5	0,9	3,1	–2,2	58,6	116,1	–57,5
Rentas de la inversión	1 649,0	4 587,6	–2 938,6	83,3	30,1	53,2	3 348,8	1 955,6	1 393,2
Instituciones financieras monetarias	*598,9*	*652,7*	*–53,8*	*28,6*	*4,4*	*24,3*	*739,9*	*1 884,9*	*–1 145,0*
Administraciones Públicas	*1,9*	*451,8*	*–449,9*	*–*	*–*	*–*	*20,8*	*4,1*	*16,6*
Otros sectores residentes	*1 048,2*	*3 483,1*	*–2 434,9*	*54,7*	*25,7*	*28,9*	*2 588,2*	*66,6*	*2 521,6*
Transferencias	**1 264,5**	**1 433,5**	**–169,1**	**22,8**	**12,9**	**9,9**	**533,9**	**2 291,0**	**–1 757,0**
CUENTA DE CAPITAL	**270,9**	**53,1**	**217,9**	**4,9**	**6,2**	**–1,2**	**228,6**	**172,0**	**56,5**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**4 616,0**	**2 088,6**	**2 527,5**	**370,0**	**–65,3**	**435,3**	**–25 871,3**	**825,3**	**–26 696,6**
Inversiones directas (c)	16,9	–40,0	56,9	–	0,1	–	1,6	3 671,4	–3 669,8
Inversiones de cartera	257,9	2 207,6	–1 949,8	356,3	–43,0	399,3	–129,4	–1 550,9	1 421,4
Otras inversiones	4 341,3	–79,0	4 420,4	13,7	–22,4	36,0	–25 743,4	–1 295,2	–24 448,2
Administraciones Públicas	**–275,4**	**2,8**	**–278,2**	**–0,8**	**–**	**–0,8**	**–5,3**	**189,0**	**–194,4**
Inversiones de cartera	–255,5	1,1	–256,6	–0,8	–	–0,8	–5,0	–9,4	4,3
Otras inversiones	–19,9	1,7	–21,6	–	–	–	–0,3	198,4	–198,7
Otros sectores residentes	**1 244,3**	**2 556,2**	**–1 311,9**	**397,9**	**–670,4**	**1 068,3**	**288,7**	**1 183,9**	**–895,2**
Inversiones directas (c)	251,7	177,1	74,6	358,7	–468,5	827,2	706,2	3 952,4	–3 246,2
Inversiones de cartera	545,5	1 582,5	–1 036,9	42,5	–203,6	246,2	–444,6	–2 830,4	2 385,8
Otras inversiones	447,1	796,6	–349,6	–3,4	1,7	–5,1	26,9	61,8	–34,8

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.) CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	ÁFRICA			ASIA			JAPÓN		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**6 929,9**	**14 330,8**	**–7 400,9**	**10 016,7**	**31 546,3**	**–21 529,6**	**1 636,1**	**5 901,9**	**–4 265,8**
Bienes	**6 049,5**	**12 410,8**	**–6 361,3**	**8 230,3**	**28 322,9**	**–20 092,6**	**1 217,3**	**5 325,4**	**–4 108,0**
Servicios	**692,7**	**1 522,7**	**–829,9**	**1 285,8**	**2 661,1**	**–1 375,3**	**357,3**	**498,3**	**–141,0**
Turismo y viajes	61,8	287,3	–225,5	374,9	232,5	142,4	154,6	21,5	133,1
Otros servicios	630,9	1 235,3	–604,4	910,9	2 428,6	–1 517,7	202,6	476,7	–274,1
Rentas del trabajo	11,6	14,3	–2,7	7,2	22,6	–15,4	2,0	7,8	–5,8
Rentas de la inversión	128,1	90,7	37,4	147,1	194,8	–47,7	41,1	56,7	–15,6
Instituciones financieras monetarias	*29,6*	*48,8*	*–19,1*	*60,3*	*119,4*	*–59,0*	*22,6*	*12,8*	*9,7*
Administraciones Públicas	*13,6*	*–*	*13,6*	*19,1*	*13,3*	*5,8*	*–*	*11,9*	*–11,9*
Otros sectores residentes	*84,9*	*41,9*	*43,0*	*67,7*	*62,2*	*5,5*	*18,6*	*32,0*	*–13,4*
Transferencias	**47,9**	**292,3**	**–244,4**	**346,2**	**344,8**	**1,4**	**18,3**	**13,8**	**4,6**
CUENTA DE CAPITAL	**109,1**	**35,1**	**74,0**	**20,1**	**20,6**	**–0,5**	**2,4**	**2,6**	**–0,2**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**1 045,1**	**1,8**	**1 043,2**	**457,5**	**–283,9**	**741,3**	**–69,6**	**–133,3**	**63,7**
Inversiones directas (c)	0,3	–	0,3	–733,5	–1,1	–732,4	1,2	0,9	0,3
Inversiones de cartera	–0,6	–12,6	12,0	–14,0	–5,2	–8,8	–0,5	–5,7	5,2
Otras inversiones	1 045,3	14,4	1 030,9	1 205,0	–277,5	1 482,6	–70,3	–128,5	58,2
Administraciones Públicas	**–1,0**	**26,5**	**–27,5**	**–43,3**	**11,3**	**–54,6**	**–41,1**	**–**	**–41,1**
Inversiones de cartera	–0,4	–	–0,4	–13,2	–	–13,2	–11,0	–	–11,0
Otras inversiones	–0,6	26,5	–27,1	–30,0	11,3	–41,3	–30,0	–	–30,0
Otros sectores residentes	**35,0**	**584,1**	**–549,0**	**147,3**	**104,5**	**42,8**	**–10,7**	**273,8**	**–284,5**
Inversiones directas (c)	14,9	554,5	–539,6	151,8	175,5	–23,6	52,7	77,9	–25,2
Inversiones de cartera	18,3	–3,3	21,7	60,2	–106,9	167,1	0,5	185,2	–184,8
Otras inversiones	1,8	32,9	–31,1	–64,8	35,9	–100,7	–63,8	10,6	–74,4

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.)

CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	CHINA			OCEANÍA Y REGIONES POLARES			OCDE		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**1 301,6**	**8 646,8**	**–7 345,2**	**1 259,5**	**880,6**	**378,9**	**224 741,3**	**243 359,3**	**–18 618,0**
Bienes	**1 169,2**	**7 968,3**	**–6 799,1**	**894,9**	**699,3**	**195,6**	**125 970,5**	**156 574,5**	**–30 604,0**
Servicios	**96,6**	**580,0**	**–483,3**	**178,2**	**137,4**	**40,8**	**63 484,5**	**39 034,7**	**24 449,8**
Turismo y viajes	4,5	40,9	–36,4	103,8	38,7	65,0	35 385,1	8 101,9	27 283,2
Otros servicios	92,1	539,0	–446,9	74,4	98,7	–24,2	28 099,3	30 932,8	–2 833,4
Rentas del trabajo	0,2	3,5	–3,2	0,7	2,2	–1,5	398,3	355,5	42,8
Rentas de la inversión	21,3	5,4	15,9	162,8	32,9	129,9	20 422,8	35 218,3	–14 795,5
Instituciones financieras monetarias	*11,3*	*5,3*	*6,0*	*63,7*	*21,1*	*42,6*	*8 517,6*	*10 125,9*	*–1 608,3*
Administraciones Públicas	*6,5*	*–*	*6,5*	*–*	*7,4*	*–7,4*	*19,4*	*8 282,0*	*–8 262,6*
Otros sectores residentes	*3,5*	*0,1*	*3,4*	*99,1*	*4,4*	*94,7*	*11 885,8*	*16 810,4*	*–4 924,6*
Transferencias	**14,2**	**89,6**	**–75,4**	**23,0**	**8,8**	**14,1**	**14 465,2**	**12 176,3**	**2 289,0**
CUENTA DE CAPITAL	**3,6**	**2,6**	**1,0**	**4,2**	**4,6**	**–0,4**	**8 924,0**	**583,3**	**8 340,7**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**39,6**	**–133,9**	**173,5**	**1 081,1**	**1 823,7**	**–742,5**	**82 972,6**	**35 369,3**	**47 603,3**
Inversiones directas (c)	–	0,3	–0,3	–	0,7	–0,7	–380,6	12 702,4	–13 083,0
Inversiones de cartera	–	–24,7	24,7	220,0	1 190,1	–970,1	49 838,8	5 669,2	44 169,6
Otras inversiones	39,6	–109,6	149,2	861,1	632,9	228,3	33 514,4	16 997,7	16 516,7
Administraciones Públicas	**–**	**–7,7**	**7,7**	**–1 958,9**	**–**	**–1 958,9**	**26 163,2**	**1 358,0**	**24 805,2**
Inversiones de cartera	–	–	–	–1 958,9	–	–1 958,9	21 121,7	880,8	20 240,9
Otras inversiones	–	–7,7	7,7	–	–	–	5 041,5	477,3	4 564,2
Otros sectores residentes	**4,6**	**–494,1**	**498,6**	**47,2**	**–41,3**	**88,5**	**52 085,4**	**56 900,5**	**–4 815,1**
Inversiones directas (c)	4,8	71,5	–66,8	38,3	–707,1	745,4	13 183,2	24 470,2	–11 287,0
Inversiones de cartera	–0,2	–575,5	575,3	12,9	666,4	–653,5	40 025,4	22 306,6	17 718,9
Otras inversiones	–	9,9	–9,9	–4,0	–0,6	–3,3	–1 123,2	10 123,7	–11 246,9

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
OCDE: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Islandia, Noruega, Suecia, Finlandia, Suiza, Austria, Turquía, Estados Unidos de América, Canadá, Japón, Australia, Nueva Zelanda, México, República Checa, Hungría, Polonia y Corea del Sur, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.) CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	NAFTA			OPEP			NICS		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**19 193,6**	**21 994,3**	**–2 800,7**	**4 660,1**	**13 245,8**	**–8 585,7**	**1 636,1**	**4 680,1**	**–3 044,0**
Bienes	**9 281,7**	**9 596,1**	**–314,4**	**3 847,7**	**12 047,6**	**–8 199,9**	**1 336,8**	**4 124,4**	**–2 787,6**
Servicios	**6 385,7**	**6 140,4**	**245,3**	**510,5**	**961,9**	**–451,4**	**270,7**	**500,7**	**–230,0**
Turismo y viajes	2 890,4	1 850,9	1 039,5	103,5	26,5	77,0	44,3	31,8	12,5
Otros servicios	3 495,2	4 289,5	–794,3	407,0	935,4	–528,4	226,4	468,9	–242,5
Rentas del trabajo	80,6	82,1	–1,5	7,6	23,3	–15,7	1,9	3,6	–1,7
Rentas de la inversión	2 061,6	4 695,1	–2 633,6	145,0	126,1	18,9	11,0	30,0	–19,0
Instituciones financieras monetarias	*836,2*	*717,8*	*118,5*	*87,8*	*100,0*	*–12,2*	*6,5*	*24,6*	*–18,1*
Administraciones Públicas	*8,6*	*451,8*	*–443,2*	*13,4*	*–*	*13,3*	*–*	*1,4*	*–1,4*
Otros sectores residentes	*1 216,8*	*3 525,6*	*–2 308,8*	*43,8*	*26,0*	*17,8*	*4,5*	*4,0*	*0,5*
Transferencias	**1 384,1**	**1 480,6**	**–96,6**	**149,3**	**86,9**	**62,4**	**15,7**	**21,4**	**–5,7**
CUENTA DE CAPITAL	**307,8**	**86,6**	**221,2**	**133,7**	**33,5**	**100,2**	**1,6**	**0,3**	**1,3**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**5 474,8**	**5 698,2**	**–223,4**	**1 023,1**	**47,1**	**976,0**	**494,8**	**11,6**	**483,2**
Inversiones directas (c)	17,1	3 529,4	–3 512,2	0,4	2,2	–1,8	–	1,6	–1,6
Inversiones de cartera	595,3	2 168,2	–1 572,9	–4,7	78,2	–82,9	–6,7	24,5	–31,2
Otras inversiones	4 862,4	0,7	4 861,7	1 027,4	–33,4	1 060,8	501,5	–14,5	516,0
Administraciones Públicas	**–275,6**	**–26,6**	**–249,0**	**–0,1**	**14,4**	**–14,5**	**–2,3**	**–**	**–2,3**
Inversiones de cartera	–255,7	0,9	–256,6	–0,1	0,1	–0,2	–2,3	–	–2,3
Otras inversiones	–19,9	–27,5	7,6	–	14,3	–14,3	–	–	–
Otros sectores residentes	**1 344,5**	**4 370,7**	**–3 026,1**	**132,8**	**379,2**	**–246,5**	**41,7**	**–5,4**	**47,1**
Inversiones directas (c)	570,2	2 319,9	–1 749,7	74,2	380,5	–306,4	15,7	–27,0	42,6
Inversiones de cartera	324,0	1 229,4	–905,4	62,7	–4,4	67,2	23,1	25,3	–2,1
Otras inversiones	450,3	821,4	–371,0	–4,1	3,2	–7,3	3,0	–3,6	6,6

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTAS:
ANALC (NAFTA): Estados Unidos de América, Canadá y México.
OPEP: Argelia, Libia, Nigeria, Venezuela, Irak, Irán, Arabia Saudita, Kuwait, Qatar, Emiratos Árabes Unidos e Indonesia.
NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (NICS): Singapur, República de Corea, Taiwán y Hong Kong.

BALANZA DE PAGOS EN 2004 (cont.)

CUADRO 6.1.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	ASEAN			COMUNIDAD DE ESTADOS INDEPENDIENTES			PARAÍSOS FISCALES		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**1 265,8**	**4 357,7**	**–3 092,0**	**1 480,5**	**4 920,4**	**–3 440,0**	**5 162,3**	**4 745,8**	**416,5**
Bienes	**1 074,8**	**3 787,9**	**–2 713,1**	**1 217,8**	**4 499,4**	**–3 281,6**	**3 197,8**	**1 649,0**	**1 548,8**
Servicios	**164,9**	**460,0**	**–295,1**	**234,6**	**360,5**	**–125,9**	**818,5**	**1 128,2**	**–309,6**
Turismo y viajes	6,5	67,2	–60,7	159,9	55,5	104,4	259,1	576,7	–317,6
Otros servicios	158,4	392,8	–234,4	74,7	304,9	–230,2	559,5	551,5	8,0
Rentas del trabajo	0,4	2,2	–1,7	1,5	3,7	–2,2	25,8	7,9	17,9
Rentas de la inversión	18,8	24,7	–5,9	10,9	34,0	–23,1	688,4	1 839,7	–1 151,3
Instituciones financieras monetarias	*4,2*	*22,6*	*–18,4*	*4,5*	*33,0*	*–28,6*	*289,1*	*1 773,6*	*–1 484,5*
Administraciones Públicas	*10,4*	*–*	*10,4*	*0,8*	*–*	*0,8*	*2,3*	*7,5*	*–5,2*
Otros sectores residentes	*4,2*	*2,1*	*2,1*	*5,6*	*1,0*	*4,6*	*396,9*	*58,6*	*338,3*
Transferencias	**6,8**	**83,0**	**–76,2**	**15,6**	**22,8**	**–7,2**	**431,8**	**121,0**	**310,8**
CUENTA DE CAPITAL	**6,9**	**5,3**	**1,6**	**70,8**	**2,9**	**67,9**	**26,1**	**21,9**	**4,2**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**503,2**	**2,0**	**501,2**	**226,9**	**51,9**	**175,1**	**–26 998,3**	**–1 213,6**	**–25 784,7**
Inversiones directas (c)	–	–3,7	3,7	0,2	0,2	–	–734,6	19,4	–754,0
Inversiones de cartera	1,9	20,5	–18,5	2,4	1,7	0,8	–128,7	–728,3	599,6
Otras inversiones	501,2	–14,8	516,1	224,3	50,0	174,3	–26 135,0	–504,7	–25 630,3
Administraciones Públicas	**–**	**11,0**	**–10,9**	**0,1**	**0,8**	**–0,7**	**–0,2**	**–5,7**	**5,5**
Inversiones de cartera	–	–	–	0,1	0,1	–	–0,2	–9,4	9,2
Otras inversiones	–	11,0	–11,0	–	0,7	–0,7	–	3,7	–3,7
Otros sectores residentes	**–2,3**	**53,9**	**–56,2**	**68,0**	**233,8**	**–165,9**	**127,8**	**–2 494,4**	**2 622,2**
Inversiones directas (c)	–4,1	38,0	–42,1	56,0	166,9	–110,9	284,3	–63,7	348,0
Inversiones de cartera	–0,1	16,0	–16,0	5,9	26,6	–20,7	–184,4	–2 463,1	2 278,7
Otras inversiones	1,9	–0,1	1,9	6,0	40,3	–34,3	27,9	32,4	–4,5

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTAS:
ASEAN: Tailandia, Indonesia, Malasia, Brunei, Singapur, Filipinas, Vietnam, Camboya, Rep. Democrática de Laos y Myanmar.
CEI: Rusia, Ucrania, Bielorrusia, Moldavia, Armenia, Azerbaiján, Kazajstán, Turkmenistán, Uzbekistán, Tajikistán, Kirguizistán y Georgia.
PARAÍSOS FISCALES: Andorra, Antigua y Barbuda, Anguila, Antillas Holandesas, Barbados, Bahrein, Bermudas, Bahamas, Belice, Islas Cook, Dominica, Granada, Guernsey, Gibraltar, Hong Kong, Isla de Man, Jersey, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Islas Caimán, Líbano, Santa Lucía, Liechtenstein, Liberia, Islas Marshall, Montserrat, Maldivas, Nauru, Niue, Panamá, Filipinas, Singapur, Islas Turcas y Caicos, San Vicente y Granadinas, Islas Vírgenes Británicas, Islas Vírgenes de Estados Unidos, Vanuatu y Samoa.

INVERSIONES DIRECTAS

CUADRO 6.1.12

Detalle por zonas geográficas y económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	1999	2000	2001	2002	2003	2004
DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR						
TOTAL MUNDIAL	**41 658,4**	**63 184,7**	**36 996,7**	**34 761,0**	**24 392,0**	**39 825,1**
EUROPA	***14 436,3***	***29 279,1***	***23 417,3***	***22 683,6***	***17 907,5***	***32 262,0***
Unión Europea	**12 408,0**	**27 046,4**	**22 057,3**	**21 029,9**	**17 675,1**	**29 956,6**
UE-15	***12 155,2***	***25 362,4***	***21 833,0***	***20 949,1***	***16 379,2***	***28 303,9***
Área del euro	11 175,7	22 716,1	21 113,1	19 734,6	11 579,5	12 056,9
Alemania	*660,9*	*5 434,4*	*2 322,7*	*2 155,7*	*5 198,5*	*492,9*
Austria	*207,1*	*353,9*	*117,8*	*266,1*	*20,8*	*49,0*
Bélgica	*781,3*	*–1 384,2*	*638,0*	*141,7*	*277,0*	*718,5*
Finlandia	*14,9*	*217,0*	*30,1*	*56,1*	*0,2*	*17,6*
Francia	*1 963,6*	*707,4*	*564,3*	*1 541,1*	*1 077,5*	*2 058,4*
Grecia	*2,1*	*14,9*	*107,1*	*448,5*	*392,3*	*74,9*
Holanda	*1 344,9*	*2 778,1*	*4 233,9*	*5 654,0*	*–587,4*	*1 652,5*
Irlanda	*84,3*	*187,3*	*514,2*	*497,2*	*868,5*	*799,2*
Italia	*172,9*	*1 466,3*	*2 437,4*	*1 373,1*	*1 483,3*	*2 057,3*
Luxemburgo	*5 755,1*	*9 350,3*	*8 931,1*	*6 364,3*	*548,4*	*1 678,0*
Portugal	*190,7*	*3 605,6*	*1 216,4*	*1 236,9*	*2 300,5*	*2 379,4*
Resto UE-15	979,4	2 646,3	719,9	1 214,5	4 798,6	16 246,1
Reino Unido	*645,0*	*1 953,9*	*705,4*	*1 104,0*	*4 295,1*	*16 131,1*
Dinamarca	*287,3*	*606,4*	*20,4*	*13,2*	*93,0*	*72,6*
Suecia	*45,1*	*71,1*	*–5,9*	*97,3*	*410,4*	*42,4*
Países de nueva incorporación	***252,9***	***1 684,0***	***224,3***	***80,8***	***1 295,9***	***1 652,7***
Resto de Europa	**2 028,2**	**2 232,7**	**1 360,0**	**1 653,7**	**232,4**	**2 305,4**
Suiza	***1 901,2***	***1 957,0***	***1 322,9***	***1 359,4***	***145,3***	***1 462,8***
AMÉRICA DEL NORTE	***3 125,8***	***7 738,3***	***2 439,0***	***1 712,8***	***2 390,6***	***–331,3***
Estados Unidos	**3 335,8**	**7 725,5**	**2 368,0**	**1 670,2**	**2 176,6**	**137,1**
AMÉRICA CENTRAL Y DEL SUR	***24 087,6***	***25 827,3***	***11 280,6***	***6 822,6***	***2 045,2***	***7 623,9***
Argentina	**13 409,2**	**3 701,8**	**2 026,9**	**2 726,2**	**–1 067,1**	**–1 024,3**
Brasil	**3 617,8**	**12 582,6**	**3 435,1**	**–1 811,6**	**1 390,6**	**1 161,9**
Chile	**4 376,9**	**856,5**	**239,0**	**–11,4**	**393,7**	**1 020,2**
México	**1 419,7**	**4 455,5**	**3 123,5**	**3 785,1**	**1 147,1**	**6 180,6**
ÁFRICA	***83,9***	***–127,2***	***–590,7***	***456,1***	***1 916,3***	***554,5***
Marruecos	**46,5**	**45,3**	**11,7**	**58,1**	**1 470,6**	**43,8**
ASIA	***158,1***	***327,3***	***402,5***	***1 605,7***	***78,9***	***174,4***
China	**26,9**	**64,1**	**15,5**	**27,9**	**40,2**	**71,9**
Japón	**27,5**	**30,7**	**279,0**	**1 468,0**	**18,8**	**78,8**
Nuevos países industrializados (NICS)	**45,8**	**109,4**	**26,3**	**14,3**	**15,4**	**–25,4**
OCEANÍA Y REGIONES POLARES	***–239,7***	***127,2***	***34,6***	***1 460,4***	***28,9***	***–706,4***
Pro memoria:						
OCDE	**18 748,2**	**41 408,3**	**29 211,0**	**30 995,6**	**21 401,6**	**37 172,6**

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.

NOTAS:
UNIÓN EUROPEA: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Suecia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.
UE-15: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia y Suecia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.
RESTO UE-15: Reino Unido, Dinamarca y Suecia.
PAÍSES DE NUEVA INCORPORACIÓN: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.
RESTO DE EUROPA: Países no incluidos en la Unión Europea.
NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (NICS): Singapur, República de Corea, Taiwán y Hong Kong.
OCDE: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Islandia, Noruega, Suecia, Finlandia, Suiza, Austria, Turquía, Estados Unidos de América, Canadá, Japón, Australia, Nueva Zelanda, México, República Checa, Hungría, Polonia y Corea del Sur, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.

INVERSIONES DIRECTAS (cont.) CUADRO 6.1.12

Detalle por zonas geográficas y económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	1999	2000	2001	2002	2003	2004
DEL EXTERIOR EN ESPAÑA						
TOTAL MUNDIAL	**17 593,0**	**42 954,8**	**31 672,1**	**41 666,4**	**22 971,3**	**13 480,0**
EUROPA	***10 096,0***	***30 758,6***	***28 956,5***	***23 816,8***	***17 535,4***	***12 357,3***
Unión Europea	**9 685,5**	**29 316,2**	**26 988,7**	**23 443,9**	**15 797,5**	**10 699,0**
UE-15	***9 671,3***	***29 295,9***	***26 836,3***	***23 369,1***	***15 768,6***	***10 645,8***
Área del euro	5 650,6	10 248,5	23 843,9	18 028,2	6 632,0	6 422,1
Alemania	*1 394,8*	*2 170,7*	*1 004,3*	*3 659,6*	*–748,8*	*–1 178,9*
Austria	*49,3*	*121,7*	*11,9*	*57,8*	*28,8*	*–5,7*
Bélgica	*580,7*	*212,7*	*3 331,0*	*–1 138,4*	*–528,7*	*5 987,4*
Finlandia	*45,0*	*51,5*	*31,5*	*76,7*	*59,5*	*10,9*
Francia	*366,8*	*1 241,3*	*3 906,5*	*2 528,8*	*–360,5*	*–2 781,5*
Grecia	*5,1*	*4,1*	*13,8*	*99,1*	*5,4*	*4,1*
Holanda	*1 351,0*	*3 048,0*	*4 077,4*	*6 821,9*	*1 397,8*	*78,2*
Irlanda	*29,1*	*315,6*	*228,5*	*208,4*	*1 383,7*	*206,6*
Italia	*537,0*	*597,1*	*768,2*	*1 305,3*	*661,2*	*250,3*
Luxemburgo	*914,4*	*1 744,1*	*2 125,0*	*8 724,1*	*3 803,4*	*1 695,1*
Portugal	*382,5*	*745,8*	*8 346,0*	*–4 315,3*	*930,1*	*2 155,6*
Resto UE-15	4 020,7	19 047,4	2 992,3	5 341,0	9 135,6	4 223,8
Reino Unido	*3 953,2*	*18 404,0*	*2 838,9*	*5 249,0*	*9 034,8*	*3 919,7*
Dinamarca	*–20,4*	*162,4*	*–62,6*	*155,5*	*–4,9*	*154,6*
Suecia	*82,5*	*474,3*	*216,5*	*–62,3*	*110,0*	*149,4*
Países de nueva incorporación	***14,1***	***20,4***	***152,5***	***74,8***	***29,0***	***53,1***
Resto de Europa	**410,5**	**1 442,3**	**1 967,8**	**372,8**	**1 737,8**	**1 658,3**
Suiza	***138,6***	***1 105,0***	***1 590,8***	***–146,5***	***1 374,0***	***1 360,1***
AMÉRICA DEL NORTE	***7 068,3***	***11 777,6***	***2 119,6***	***16 006,6***	***5 476,6***	***627,3***
Estados Unidos	**7 039,7**	**11 784,0**	**2 104,1**	**14 968,2**	**4 272,8**	**268,5**
AMÉRICA CENTRAL Y DEL SUR	***277,1***	***242,4***	***362,7***	***1 707,3***	***–103,3***	***707,9***
Argentina	**7,4**	**18,9**	**–20,5**	**45,7**	**13,6**	**21,5**
Brasil	**–2,3**	**5,7**	**15,1**	**–181,8**	**101,4**	**315,9**
Chile	**–1,1**	**–2,6**	**–11,2**	**1 507,5**	**–530,1**	**8,7**
México	**67,3**	**57,3**	**386,2**	**89,7**	**416,4**	**–39,9**
ÁFRICA	***18,6***	***20,3***	***38,9***	***–79,9***	***29,7***	***15,2***
Marruecos	**7,0**	**11,5**	**8,6**	**–69,6**	**14,9**	**–7,2**
ASIA	***67,2***	***170,1***	***249,9***	***203,5***	***40,7***	***–581,7***
China	**0,7**	**1,2**	**3,6**	**2,7**	**–1,8**	**4,8**
Japón	**–18,3**	**89,2**	**98,8**	**127,8**	**–83,0**	**53,9**
Nuevos países industrializados (NICS)	**9,9**	**22,3**	**34,5**	**14,0**	**–3,3**	**15,7**
OCEANÍA Y REGIONES POLARES	***60,7***	***–19,8***	***5,8***	***4,4***	***4,0***	***38,3***
Pro memoria:						
OCDE	**17 127,3**	**42 522,8**	**31 448,8**	**39 716,0**	**23 043,1**	**12 802,5**

FUENTE: Banco de España

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a Organismos Internacionales distintos de los de la Unión Europea.

NOTAS:
UNIÓN EUROPEA: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Suecia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.
UE-15: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia y Suecia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.
RESTO UE-15: Reino Unido, Dinamarca y Suecia.
PAÍSES DE NUEVA INCORPORACIÓN: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.
RESTO DE EUROPA: Países no incluidos en la Unión Europea.
NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (NICS): Singapur, República de Corea, Taiwán y Hong Kong.
OCDE: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Islandia, Noruega, Suecia, Finlandia, Suiza, Austria, Turquía, Estados Unidos de América, Canadá, Japón, Australia, Nueva Zelanda, México, República Checa, Hungría, Polonia y Corea del Sur, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.

6.2 LA BALANZA DE PAGOS EN ESPAÑA EN 2003 (DATOS REVISADOS)

BALANZA DE PAGOS EN 2002 Y 2003: PRINCIPALES CONCEPTOS

CUADRO 6.2.1

Datos anuales

Millones de euros	2002			2003		
	INGRESOS	PAGOS	SALDOS	INGRESOS	PAGOS	SALDOS
Cuenta corriente	**234 955,0**	**258 769,8**	**–23 814,7**	**242 717,8**	**270 627,7**	**–27 909,9**
Balanza comercial	***134 816,3***	***171 325,9***	***–36 509,7***	***139 754,4***	***179 593,3***	***–39 838,8***
Servicios	***63 523,1***	***40 914,4***	***22 608,7***	***65 689,4***	***42 388,5***	***23 300,9***
Turismo y viajes	33 557,0	7 686,9	25 870,1	35 047,1	8 009,9	27 037,2
Otros servicios	29 966,1	33 227,4	–3 261,4	30 642,2	34 378,6	–3 736,4
Rentas	***22 288,0***	***34 588,6***	***–12 300,6***	***22 569,6***	***34 173,2***	***–11 603,6***
Del trabajo	445,5	440,3	5,3	456,8	402,7	54,1
De la inversión	21 842,5	34 148,3	–12 305,9	22 112,9	33 770,6	–11 657,7
Transferencias corrientes	***14 327,7***	***11 940,9***	***2 386,8***	***14 704,4***	***14 472,7***	***231,7***
Cuenta de capital	**8 594,2**	**931,9**	**7 662,3**	**9 649,3**	**1 483,9**	**8 165,3**
CUENTAS CORRIENTE + CAPITAL	**243 549,3**	**259 701,7**	**–16 152,4**	**252 367,1**	**272 111,6**	**–19 744,5**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (a)	**–**	**–**	**15 987,8**	**–**	**–**	**18 875,8**
Excluido Banco de España	**–**	**–**	**12 427,0**	**–**	**–**	**17 301,1**
Inversiones directas	***–***	***–***	***6 905,3***	***–***	***–***	***–1 420,7***
De España en el exterior	–	34 761,0	–34 761,0	–	24 392,0	–24 392,0
Del exterior en España	41 666,4	–	41 666,4	22 971,3	–	22 971,3
Inversiones de cartera	***–***	***–***	***4 725,5***	***–***	***–***	***–26 592,1***
De España en el exterior	–	31 173,4	–31 173,4	–	65 633,7	–65 633,7
Del exterior en España	35 898,9	–	35 898,9	39 041,7	–	39 041,7
Otras inversiones (b)	***–***	***–***	***5 711,6***	***–***	***–***	***48 748,5***
De España en el exterior	–	30 790,5	–30 790,5	–	15 973,1	–15 973,1
Instituciones financieras monetarias	*–*	*18 619,4*	*–18 619,4*	*–*	*8 571,7*	*–8 571,7*
Administraciones Públicas	*–*	*489,8*	*–489,8*	*–*	*98,4*	*–98,4*
Otros sectores residentes	*–*	*11 681,3*	*–11 681,3*	*–*	*7 303,0*	*–7 303,0*
Del exterior en España	36 502,1	–	36 502,1	64 721,7	–	64 721,7
Instituciones financieras monetarias	*29 337,1*	*–*	*29 337,1*	*55 385,4*	*–*	*55 385,4*
Administraciones Públicas	*1 566,7*	*–*	*1 566,7*	*–889,0*	*–*	*–889,0*
Otros sectores residentes	*5 598,3*	*–*	*5 598,3*	*10 225,3*	*–*	*10 225,3*
Derivados financieros	***–***	***–***	***–4 915,6***	***–***	***–***	***–3 434,7***
Banco de España	**–**	**–**	**3 560,8**	**–**	**–**	**1 574,8**
Reservas	***–***	***–***	***–3 629,9***	***–***	***–***	***13 625,9***
Activos frente al Eurosistema	***–***	***–***	***6 506,0***	***–***	***–***	***4 382,0***
Otros activos netos	***–***	***–***	***684,7***	***–***	***–***	***–16 433,2***
ERRORES Y OMISIONES	**–**	**–**	**164,6**	**–**	**–**	**868,7**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
Cuenta financiera, excluido Banco de España:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Banco de España: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de los activos del Banco de España frente al exterior.
Errores y omisiones: Un signo positivo (negativo) supone un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la Balanza.

BALANZA DE PAGOS: PRINCIPALES CONCEPTOS

CUADRO 6.2.2

Datos trimestrales

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS					
Cuenta corriente	***242 717,8***	***59 861,7***	***60 682,3***	***60 890,7***	***61 283,2***
Balanza comercial	139 754,4	35 382,6	36 088,2	31 509,9	36 773,7
Servicios	65 689,4	13 732,4	16 530,1	19 952,8	15 474,0
Turismo y viajes	*35 047,1*	*6 509,4*	*8 886,9*	*12 246,4*	*7 404,4*
Otros servicios	*30 642,2*	*7 223,0*	*7 643,3*	*7 706,4*	*8 069,6*
Rentas	22 569,6	5 159,7	5 656,4	6 253,9	5 499,6
Del trabajo	*456,8*	*107,9*	*112,9*	*126,4*	*109,5*
De la inversión	*22 112,9*	*5 051,8*	*5 543,5*	*6 127,5*	*5 390,1*
Transferencias corrientes	14 704,4	5 586,9	2 407,6	3 174,1	3 535,8
Cuenta de capital	***9 649,3***	***2 064,3***	***2 486,5***	***1 742,0***	***3 356,4***
Cuentas corriente + capital	**252 367,1**	**61 926,0**	**63 168,8**	**62 632,7**	**64 639,6**
PAGOS					
Cuenta corriente	***270 627,7***	***65 746,3***	***67 744,4***	***66 670,8***	***70 466,3***
Balanza comercial	179 593,3	43 955,9	45 538,5	42 267,4	47 831,5
Servicios	42 388,5	10 185,3	10 177,0	10 952,0	11 074,1
Turismo y viajes	*8 009,9*	*1 701,0*	*1 697,3*	*2 502,6*	*2 109,0*
Otros servicios	*34 378,6*	*8 484,4*	*8 479,7*	*8 449,4*	*8 965,0*
Rentas	34 173,2	8 068,9	8 501,2	9 845,9	7 757,2
Del trabajo	*402,7*	*98,5*	*102,8*	*95,1*	*106,3*
De la inversión	*33 770,6*	*7 970,4*	*8 398,5*	*9 750,8*	*7 650,9*
Transferencias corrientes	14 472,7	3 536,1	3 527,6	3 605,4	3 803,5
Cuenta de capital	***1 483,9***	***228,8***	***245,0***	***226,2***	***783,9***
Cuentas corriente + capital	**272 111,6**	**65 975,0**	**67 989,4**	**66 897,0**	**71 250,2**
SALDOS					
Cuenta corriente	***–27 909,9***	***–5 884,6***	***–7 062,1***	***–5 780,1***	***–9 183,1***
Balanza comercial	–39 838,8	–8 573,3	–9 450,3	–10 757,5	–11 057,7
Servicios	23 300,9	3 547,1	6 353,1	9 000,7	4 399,9
Turismo y viajes	*27 037,2*	*4 808,5*	*7 189,6*	*9 743,8*	*5 295,4*
Otros servicios	*–3 736,4*	*–1 261,4*	*–836,5*	*–743,1*	*–895,5*
Rentas	–11 603,6	–2 909,2	–2 844,8	–3 592,0	–2 257,6
Del trabajo	*54,1*	*9,4*	*10,2*	*31,3*	*3,2*
De la inversión	*–11 657,7*	*–2 918,6*	*–2 855,0*	*–3 623,3*	*–2 260,8*
Transferencias corrientes	231,7	2 050,8	–1 120,1	–431,3	–267,7
Cuenta de capital	***8 165,3***	***1 835,6***	***2 241,5***	***1 515,8***	***2 572,5***
Cuentas corriente + capital	**–19 744,5**	**–4 049,0**	**–4 820,6**	**–4 264,3**	**–6 610,6**
CUENTA FINANCIERA (VNP – VNA) (a)	**18 875,8**	**4 206,8**	**4 242,1**	**4 998,3**	**5 428,5**
Excluido Banco de España (VNP – VNA)	**17 301,1**	**5 999,4**	**6 760,2**	**2 583,5**	**1 957,9**
De España en el exterior (VNA)	***105 998,9***	***30 740,2***	***17 531,7***	***29 259,9***	***28 467,2***
Inversiones directas	24 392,0	7 004,8	2 997,0	7 006,7	7 383,5
Inversiones de cartera	65 633,7	20 400,8	14 053,2	21 353,0	9 826,7
Otras inversiones (b)	15 973,1	3 334,6	481,5	900,1	11 256,9
Instituciones financieras monetarias	*8 571,7*	*–1 947,4*	*–1 927,3*	*–85,0*	*12 531,4*
Administraciones Públicas	*98,4*	*138,6*	*26,8*	*150,6*	*–217,7*
Otros sectores residentes	*7 303,0*	*5 143,4*	*2 382,0*	*834,5*	*–1 056,8*
Del exterior en España (VNP)	***126 734,7***	***38 553,6***	***25 489,7***	***32 229,1***	***30 462,3***
Inversiones directas	22 971,3	9 193,9	5 549,9	3 504,3	4 723,2
Inversiones de cartera	39 041,7	6 897,9	12 417,9	2 698,6	17 027,3
Otras inversiones (b)	64 721,7	22 461,8	7 521,9	26 026,2	8 711,8
Instituciones financieras monetarias	*55 385,4*	*19 137,2*	*7 889,4*	*20 796,8*	*7 561,9*
Administraciones Públicas	*–889,0*	*–828,5*	*–559,9*	*1 452,4*	*–953,0*
Otros sectores residentes	*10 225,3*	*4 153,1*	*192,5*	*3 776,9*	*2 102,9*
Derivados financieros (VNP – VNA)	***–3 434,7***	***–1 814,1***	***–1 197,7***	***–385,7***	***–37,2***
Banco de España (VNP – VNA)	**1 574,8**	**–1 792,6**	**–2 518,1**	**2 414,9**	**3 470,6**
Reservas	13 625,9	1 590,0	2 962,4	5 616,8	3 456,7
Activos frente al Eurosistema	4 382,0	–1 687,0	–2 429,0	4 551,0	3 947,0
Otros activos netos	–16 433,2	–1 695,6	–3 051,5	–7 752,9	–3 933,1
ERRORES Y OMISIONES	**868,7**	**–157,8**	**578,5**	**–734,1**	**1 182,1**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
Cuenta financiera, excluido Banco de España:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Banco de España: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de los activos del Banco de España frente al exterior.
Errores y omisiones: Un signo positivo (negativo) supone un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la Balanza.

BALANZA DE SERVICIOS POR COMPONENTES

CUADRO 6.2.3

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS	**65 689,4**	**13 732,4**	**16 530,1**	**19 952,8**	**15 474,0**
Turismo y viajes	**35 047,1**	**6 509,4**	**8 886,9**	**12 246,4**	**7 404,4**
Transportes	**10 508,3**	**2 295,5**	**2 651,4**	**2 800,1**	**2 761,3**
Fletes	3 882,4	975,8	1 001,0	876,9	1 028,7
Pasajes	3 732,6	727,3	960,1	1 085,0	960,2
Aéreos	*3 644,1*	*710,8*	*946,3*	*1 054,9*	*932,0*
Terrestres y otros	*27,1*	*6,5*	*6,3*	*7,4*	*6,8*
Marítimos	*61,4*	*10,0*	*7,4*	*22,7*	*21,3*
Otros (a)	2 893,3	592,5	690,3	838,1	772,5
Comunicaciones	**924,1**	**207,1**	**166,9**	**282,4**	**267,7**
Construcción	**930,9**	**166,9**	**222,2**	**238,3**	**303,6**
Seguros	**416,2**	**54,6**	**110,3**	**115,5**	**135,9**
Servicios financieros	**1 680,8**	**388,9**	**510,9**	**358,2**	**422,7**
Servicios informáticos	**2 573,7**	**612,4**	**613,9**	**671,4**	**676,0**
Servicios prestados a las empresas	**11 864,9**	**3 104,1**	**2 901,8**	**2 815,0**	**3 044,0**
Comerciales (b)	1 150,4	296,1	311,5	324,3	218,4
Leasing operativo (c)	133,9	24,1	38,5	39,7	31,5
Otros servicios prestados a las empresas	10 580,7	2 783,9	2 551,7	2 451,0	2 794,1
Servicios personales, culturales y recreativos	**718,0**	**129,0**	**199,2**	**191,5**	**198,2**
Audiovisuales	272,3	64,1	67,9	58,1	82,1
Otros servicios culturales y recreativos	445,7	64,9	131,3	133,4	116,1
Servicios gubernamentales	**557,0**	**134,2**	**129,5**	**140,9**	**152,3**
***Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial**	**468,2**	**130,2**	**137,3**	**93,1**	**107,6**
PAGOS	**42 388,5**	**10 185,3**	**10 177,0**	**10 952,0**	**11 074,1**
Turismo y viajes	**8 009,9**	**1 701,0**	**1 697,3**	**2 502,6**	**2 109,0**
Transportes	**11 607,4**	**2 661,4**	**2 894,1**	**3 021,6**	**3 030,1**
Fletes	7 540,7	1 844,6	1 901,7	1 798,4	1 996,1
Pasajes	1 991,6	373,7	461,8	643,9	512,1
Aéreos	*1 965,2*	*368,4*	*456,0*	*635,8*	*505,1*
Terrestres y otros	*6,2*	*0,8*	*1,5*	*1,6*	*2,3*
Marítimos	*20,2*	*4,6*	*4,3*	*6,5*	*4,8*
Otros (a)	2 075,1	443,1	530,7	579,4	521,9
Comunicaciones	**1 093,9**	**237,0**	**265,3**	**297,3**	**294,4**
Construcción	**364,7**	**102,2**	**55,3**	**112,0**	**95,2**
Seguros	**771,4**	**91,6**	**196,0**	**224,5**	**259,3**
Servicios financieros	**1 505,2**	**482,2**	**377,5**	**296,7**	**348,8**
Servicios informáticos	**1 481,1**	**406,3**	**335,5**	**365,1**	**374,1**
Servicios prestados a las empresas	**13 521,4**	**3 489,6**	**3 361,1**	**3 179,6**	**3 491,1**
Comerciales (b)	1 087,4	259,1	272,2	263,9	292,3
Leasing operativo (c)	1 071,2	355,6	235,9	271,2	208,5
Otros servicios prestados a las empresas	11 362,8	2 874,9	2 853,0	2 644,5	2 990,3
Servicios personales, culturales y recreativos	**1 501,8**	**375,2**	**360,2**	**369,1**	**397,3**
Audiovisuales	1 088,0	276,3	276,6	244,0	291,1
Otros servicios culturales y recreativos	413,8	98,9	83,6	125,2	106,1
Servicios gubernamentales	**303,0**	**69,9**	**77,2**	**66,0**	**89,9**
***Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial**	**2 228,8**	**568,9**	**557,4**	**517,6**	**585,0**

FUENTE: Banco de España.

a. Recoge los servicios de apoyo y auxiliares al transporte.
b. Incluida negociación internacional de mercancías.
c. Incluido alquiler de medios de transporte sin tripulación.

BALANZA DE SERVICIOS POR COMPONENTES (cont.)

CUADRO 6.2.3

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
SALDOS	**23 300,9**	**3 547,1**	**6 353,1**	**9 000,7**	**4 399,9**
Turismo y viajes	**27 037,2**	**4 808,5**	**7 189,6**	**9 743,8**	**5 295,4**
Transportes	**–1 099,1**	**–365,9**	**–242,8**	**–221,5**	**–268,8**
Fletes	–3 658,3	–868,8	–900,6	–921,4	–967,4
Pasajes	1 741,0	353,6	498,2	441,1	448,1
Aéreos	*1 678,9*	*342,5*	*490,3*	*419,1*	*427,0*
Terrestres y otros	*20,9*	*5,7*	*4,8*	*5,9*	*4,5*
Marítimos	*41,2*	*5,4*	*3,1*	*16,2*	*16,5*
Otros (a)	818,2	149,3	159,6	258,7	250,5
Comunicaciones	**–169,8**	**–29,9**	**–98,4**	**–14,9**	**–26,6**
Construcción	**566,3**	**64,7**	**166,9**	**126,2**	**208,4**
Seguros	**–355,2**	**–37,0**	**–85,8**	**–109,1**	**–123,3**
Servicios financieros	**175,6**	**–93,3**	**133,4**	**61,6**	**74,0**
Servicios informáticos	**1 092,6**	**206,1**	**278,3**	**306,3**	**301,9**
Servicios prestados a las empresas	**–1 656,5**	**–385,5**	**–459,3**	**–364,6**	**–447,1**
Comerciales (b)	63,0	37,0	39,4	60,4	–73,8
Leasing operativo (c)	–937,4	–331,4	–197,4	–231,5	–177,0
Otros servicios prestados a las empresas	–782,1	–91,1	–301,3	–193,5	–196,3
Servicios personales, culturales y recreativos	**–783,7**	**–246,1**	**–161,0**	**–177,6**	**–199,0**
Audiovisuales	–815,7	–212,2	–208,6	–185,9	–209,0
Otros servicios culturales y recreativos	31,9	–33,9	47,7	8,3	10,0
Servicios gubernamentales	**254,0**	**64,3**	**52,2**	**75,0**	**62,5**
***Royalties* y rentas de la propiedad inmaterial**	**–1 760,6**	**–438,7**	**–420,1**	**–424,5**	**–477,3**

FUENTE: Banco de España.

a. Recoge los servicios de apoyo y auxiliares al transporte.
b. Incluida negociación internacional de mercancías.
c. Incluido alquiler de medios de transporte sin tripulación.

RENTAS DE LA INVERSIÓN POR SECTORES

CUADRO 6.2.4

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Ingresos	**22 112,9**	**5 051,8**	**5 543,5**	**6 127,5**	**5 390,1**
Instituciones financieras monetarias	9 133,9	2 773,1	2 010,6	2 218,3	2 131,9
Administraciones Públicas	98,6	28,1	29,0	18,7	22,8
Otros sectores residentes	12 880,4	2 250,6	3 503,9	3 890,5	3 235,4
Pagos	**33 770,6**	**7 970,4**	**8 398,5**	**9 750,8**	**7 650,9**
Instituciones financieras monetarias	11 400,5	2 911,5	2 705,1	2 798,5	2 985,4
Administraciones Públicas	8 541,6	2 275,0	2 005,7	2 227,5	2 033,4
Otros sectores residentes	13 828,4	2 783,9	3 687,7	4 724,8	2 632,2
Saldos	**–11 657,7**	**–2 918,6**	**–2 855,0**	**–3 623,3**	**–2 260,8**
Instituciones financieras monetarias	–2 266,6	–138,4	–694,6	–580,2	–853,5
Administraciones Públicas	–8 443,1	–2 247,0	–1 976,7	–2 208,8	–2 010,6
Otros sectores residentes	–948,0	–533,2	–183,8	–834,2	603,2

FUENTE: Banco de España.

RENTAS DE LA INVERSIÓN POR INSTRUMENTOS

CUADRO 6.2.5

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Ingresos	**22 112,9**	**5 051,8**	**5 543,5**	**6 127,5**	**5 390,1**
Rentas de inversiones directas	7 739,6	848,2	1 884,9	2 747,4	2 259,0
Rentas de inversiones de cartera	8 793,5	2 479,6	2 246,4	2 144,7	1 922,8
Dividendos distribuidos	*732,7*	*120,8*	*369,8*	*123,3*	*118,8*
De otras inversiones de cartera	*8 060,8*	*2 358,8*	*1 876,7*	*2 021,4*	*1 804,0*
Rentas de otra inversión	5 579,8	1 724,0	1 412,1	1 235,5	1 208,2
Pagos	**33 770,6**	**7 970,4**	**8 398,5**	**9 750,8**	**7 650,9**
Rentas de inversiones directas (a)	8 176,2	1 378,8	2 346,9	2 879,0	1 571,4
Rentas de inversiones de cartera (b)	13 713,6	3 413,3	3 176,1	3 866,1	3 258,1
Dividendos distribuidos (b)	*3 149,5*	*777,2*	*589,0*	*1 223,9*	*559,5*
De otras inversiones en valores negociables	*10 564,1*	*2 636,2*	*2 587,0*	*2 642,3*	*2 698,6*
Rentas de otra inversión	11 880,8	3 178,2	2 875,5	3 005,6	2 821,5

FUENTE: Banco de España.

a. No recoge rentas de inversiones directas en acciones cotizadas; incluye rentas de inversiones de cartera en acciones no cotizadas.
b. Incluye rentas de inversiones directas en acciones cotizadas; no recoge rentas de inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

TRANSFERENCIAS CORRIENTES POR SECTORES

CUADRO 6.2.6

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS	**14 704,4**	**5 586,9**	**2 407,6**	**3 174,1**	**3 535,8**
Administraciones Públicas	**2 271,8**	**409,2**	**160,4**	**418,8**	**1 283,4**
De las que: con la UE	*1 731,6*	*143,5*	*91,3*	*390,4*	*1 106,4*
Resto sectores	**12 432,6**	**5 177,7**	**2 247,2**	**2 755,3**	**2 252,5**
Remesas de trabajadores	4 172,6	961,4	1 027,1	1 158,9	1 025,2
Otras	8 260,0	4 216,3	1 220,1	1 596,4	1 227,3
De las que: con la UE	*6 459,2*	*3 836,7*	*814,7*	*1 141,5*	*666,3*
PAGOS	**14 472,7**	**3 536,1**	**3 527,6**	**3 605,4**	**3 803,5**
Administraciones Públicas	**8 925,3**	**2 156,0**	**2 258,4**	**2 241,0**	**2 270,0**
De las que: con la UE	*8 193,2*	*2 008,0*	*2 027,6*	*2 061,2*	*2 096,4*
Resto sectores	**5 547,4**	**1 380,1**	**1 269,2**	**1 364,5**	**1 533,5**
Remesas de trabajadores	2 896,2	638,1	696,1	757,1	804,9
Otras	2 651,2	742,1	573,1	607,4	728,7
SALDOS	**231,7**	**2 050,8**	**–1 120,1**	**–431,3**	**–267,7**
Administraciones Públicas	**–6 653,5**	**–1 746,8**	**–2 098,0**	**–1 822,2**	**–986,6**
De las que: con la UE	*–6 461,6*	*–1 864,5*	*–1 936,3*	*–1 670,8*	*–990,0*
Resto sectores	**6 885,2**	**3 797,5**	**978,0**	**1 390,8**	**718,9**
Remesas de trabajadores	1 276,4	323,3	331,0	401,8	220,3
Otras	5 608,8	3 474,2	647,0	989,0	498,6
De las que: con la UE	*6 459,2*	*3 836,7*	*814,7*	*1 141,5*	*666,3*

FUENTES: Banco de España y Dirección General del Tesoro y Política Financiera (Ministerio de Economía y Hacienda).

CUENTA DE CAPITAL

CUADRO 6.2.7

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INGRESOS	**9 649,3**	**2 064,3**	**2 486,5**	**1 742,0**	**3 356,4**
Transferencias de capital	**9 567,6**	**2 040,0**	**2 473,5**	**1 707,6**	**3 346,4**
Administraciones Públicas	8 732,0	1 835,9	2 259,3	1 518,8	3 117,9
De las que: con la UE	*8 416,5*	*1 711,0*	*2 209,0*	*1 422,2*	*3 074,3*
Resto sectores	835,6	204,1	214,2	188,8	228,5
Enajenación activos inmateriales no producidos	**81,6**	**24,3**	**12,9**	**34,4**	**10,0**
PAGOS	**1 483,9**	**228,8**	**245,0**	**226,2**	**783,9**
Transferencias de capital	**1 115,8**	**156,5**	**109,1**	**124,2**	**725,9**
Administraciones Públicas	188,0	81,1	37,9	40,8	28,3
De las que: con la UE	–	–	–	–	–
Resto sectores	927,8	75,5	71,2	83,4	697,7
Adquisición activos inmateriales no producidos	**368,1**	**72,3**	**135,9**	**102,0**	**58,0**
SALDOS	**8 165,3**	**1 835,6**	**2 241,5**	**1 515,8**	**2 572,5**
Transferencias de capital	**8 451,8**	**1 883,5**	**2 364,4**	**1 583,5**	**2 620,5**
Administraciones Públicas	8 544,0	1 754,9	2 221,4	1 478,0	3 089,7
De las que: con la UE	*8 416,5*	*1 711,0*	*2 209,0*	*1 422,2*	*3 074,3*
Resto sectores	–92,2	128,6	143,0	105,5	–469,2
Enajenación/adquisición activos inmateriales no producidos	**–286,5**	**–48,0**	**–122,9**	**–67,7**	**–48,0**

FUENTES: Banco de España y Dirección General del Tesoro y Política Financiera (Ministerio de Economía y Hacienda).

CUENTA FINANCIERA POR INSTRUMENTOS Y POR SECTORES (a)

CUADRO 6.2.8

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones de España en el exterior (VNA)	**116 851,5**	**33 570,5**	**23 126,8**	**31 908,2**	**28 245,9**
Inversiones directas	24 392,0	7 004,8	2 997,0	7 006,7	7 383,5
Instituciones financieras monetarias	*–6 706,3*	*–1 253,0*	*–71,5*	*303,1*	*–5 684,8*
Otros sectores residentes	*31 098,3*	*8 257,8*	*3 068,4*	*6 703,7*	*13 068,4*
Inversiones de cartera (incluido Banco de España)	80 842,9	21 517,9	17 205,4	28 599,6	13 520,0
Banco de España	*15 209,2*	*1 117,1*	*3 152,2*	*7 246,6*	*3 693,3*
Otras instituciones financieras monetarias	*32 517,3*	*13 082,7*	*5 111,7*	*13 581,7*	*741,3*
Administraciones Públicas	*–1,6*	*–1,9*	*–4,2*	*–*	*4,5*
Otros sectores residentes	*33 118,0*	*7 320,1*	*8 945,8*	*7 771,3*	*9 080,9*
Otras inversiones (incluido Banco de España) (b)	11 616,5	5 047,9	2 924,5	–3 698,1	7 342,3
Banco de España	*–4 356,6*	*1 713,3*	*2 442,9*	*–4 598,3*	*–3 914,6*
Otras instituciones financieras monetarias	*8 571,7*	*–1 947,4*	*–1 927,3*	*–85,0*	*12 531,4*
Administraciones Públicas	*98,4*	*138,6*	*26,8*	*150,6*	*–217,7*
Otros sectores residentes	*7 303,0*	*5 143,4*	*2 382,0*	*834,5*	*–1 056,8*
Inversiones del exterior en España (VNP)	**125 536,1**	**38 001,4**	**25 604,3**	**31 675,5**	**30 254,9**
Inversiones directas	22 971,3	9 193,9	5 549,9	3 504,3	4 723,2
Instituciones financieras monetarias	*–443,1*	*–21,7*	*1 229,8*	*–902,7*	*–748,4*
Otros sectores residentes	*23 414,4*	*9 215,6*	*4 320,0*	*4 407,1*	*5 471,6*
Inversiones de cartera	39 041,7	6 897,9	12 417,9	2 698,6	17 027,3
Instituciones financieras monetarias	*26 846,2*	*5 839,1*	*6 234,8*	*3 779,7*	*10 992,7*
Administraciones Públicas	*–7 545,0*	*–5 811,6*	*4 212,1*	*–5 082,8*	*–862,8*
Otros sectores residentes	*19 740,4*	*6 870,4*	*1 971,0*	*4 001,6*	*6 897,4*
Otras inversiones (incluido Banco de España) (b)	63 523,1	21 909,6	7 636,6	25 472,6	8 504,4
Banco de España	*–1 198,6*	*–552,2*	*114,6*	*–553,6*	*–207,4*
Otras instituciones financieras monetarias	*55 385,4*	*19 137,2*	*7 889,4*	*20 796,8*	*7 561,9*
Administraciones Públicas	*–889,0*	*–828,5*	*–559,9*	*1 452,4*	*–953,0*
Otros sectores residentes	*10 225,3*	*4 153,1*	*192,5*	*3 776,9*	*2 102,9*
Derivados financieros (VNP – VNA)	**–3 434,7**	**–1 814,1**	**–1 197,7**	**–385,7**	**–37,2**
Instituciones financieras monetarias	*–1 908,8*	*–882,1*	*–1 007,8*	*–193,5*	*174,6*
Administraciones Públicas	*45,0*	*–19,8*	*7,5*	*45,5*	*11,9*
Otros sectores residentes	*–1 570,9*	*–912,2*	*–197,4*	*–237,7*	*–223,7*
Reservas	**13 625,9**	**1 590,0**	**2 962,4**	**5 616,8**	**3 456,7**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Reservas: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas.

CUENTA FINANCIERA POR SECTORES E INSTRUMENTOS (a)

CUADRO 6.2.9

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (VNP – VNA)	**–8 485,8**	**–6 796,5**	**3 637,0**	**–3 735,5**	**–1 590,8**
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**–7 543,4**	**–5 809,6**	**4 216,3**	**–5 082,8**	**–867,3**
De España en el exterior (VNA)	***–1,6***	***–1,9***	***–4,2***	***–***	***4,5***
Bonos y obligaciones	3,3	3,0	–4,2	–	4,5
Del exterior en España (VNP)	***–7 545,0***	***–5 811,6***	***4 212,1***	***–5 082,8***	***–862,8***
Bonos y obligaciones	–10 490,4	–6 660,9	3 648,1	–5 603,8	–1 873,8
Instrumentos del mercado monetario	2 945,4	849,3	564,0	521,1	1 011,0
Otras inversiones (VNP – VNA) (b)	**–987,4**	**–967,1**	**–586,8**	**1 301,8**	**–735,4**
De España en el exterior (VNA)	***98,4***	***138,6***	***26,8***	***150,6***	***–217,7***
Préstamos y depósitos a largo plazo	396,8	107,5	83,2	64,0	142,1
Préstamos y depósitos a corto plazo	–298,3	31,1	–56,3	86,6	–359,7
Del exterior en España (VNP)	***–889,0***	***–828,5***	***–559,9***	***1 452,4***	***–953,0***
Préstamos a largo plazo	208,7	12,1	–234,6	–61,0	492,3
Préstamos a corto plazo	–1 097,8	–840,6	–325,3	1 513,4	–1 445,3
Derivados financieros (VNP – VNA)	**45,0**	**–19,8**	**7,5**	**45,5**	**11,9**
OTROS SECTORES RESIDENTES (VNP – VNA)	**–19 710,1**	**–1 394,3**	**–8 110,1**	**–3 361,5**	**–6 844,2**
Inversiones directas (VNP – VNA)	**–7 683,9**	**957,8**	**1 251,6**	**–2 296,6**	**–7 596,7**
De España en el exterior (VNA)	***31 098,3***	***8 257,8***	***3 068,4***	***6 703,7***	***13 068,4***
Acciones	17 760,6	1 510,5	1 149,1	4 371,5	10 729,6
Otras formas de participación	13 845,7	5 804,7	1 368,6	3 557,1	3 115,4
Beneficios reinvertidos	292,3	73,1	73,1	73,1	73,1
Financiación a empresas relacionadas	–1 188,6	803,0	381,9	–1 386,3	–987,2
Inmuebles	388,2	66,7	95,8	88,2	137,5
Del exterior en España (VNP)	***23 414,4***	***9 215,6***	***4 320,0***	***4 407,1***	***5 471,6***
Acciones no cotizadas	–8 223,4	2 068,6	250,0	–868,7	–9 673,4
Otras formas de participación	11 938,1	5 307,9	1 223,8	800,3	4 606,2
Beneficios reinvertidos	1 397,2	349,3	349,3	349,3	349,3
Financiación a empresas relacionadas	11 230,1	–260,3	742,8	2 348,1	8 399,6
Inmuebles	7 072,3	1 750,1	1 754,2	1 778,1	1 789,9
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**–13 377,6**	**–449,6**	**–6 974,7**	**–3 769,6**	**–2 183,5**
De España en el exterior (VNA)	***33 118,0***	***7 320,1***	***8 945,8***	***7 771,3***	***9 080,9***
Acciones cotizadas y fondos de inversión	11 519,1	493,9	2 244,2	3 952,9	4 828,2
Bonos y obligaciones	21 274,3	6 806,0	6 109,9	4 035,3	4 323,2
Instrumentos del mercado monetario	324,6	20,2	591,7	–216,8	–70,5
Del exterior en España (VNP)	***19 740,4***	***6 870,4***	***1 971,0***	***4 001,6***	***6 897,4***
Acciones cotizadas	–2 365,9	2 355,0	–2 872,6	336,8	–2 185,1
Bonos y obligaciones	22 930,3	4 860,0	5 042,7	3 815,3	9 212,3
Instrumentos del mercado monetario	–823,9	–344,5	–199,2	–150,4	–129,8
Otras inversiones (VNP – VNA) (b)	**2 922,4**	**–990,3**	**–2 189,5**	**2 942,4**	**3 159,7**
De España en el exterior (VNA)	***7 303,0***	***5 143,4***	***2 382,0***	***834,5***	***–1 056,8***
Préstamos y depósitos a largo plazo	1 250,8	359,8	706,0	–40,3	225,2
Préstamos y depósitos a corto plazo	6 052,2	4 783,6	1 676,0	874,7	–1 282,1
Del exterior en España (VNP)	***10 225,3***	***4 153,1***	***192,5***	***3 776,9***	***2 102,9***
Préstamos a largo plazo	10 482,1	4 656,6	1 490,7	1 223,5	3 111,3
Préstamos a corto plazo	–256,8	–503,5	–1 298,2	2 553,3	–1 008,4
Derivados financieros (VNP – VNA)	**–1 570,9**	**–912,2**	**–197,4**	**–237,7**	**–223,7**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.

CUENTA FINANCIERA POR SECTORES E INSTRUMENTOS (cont.) (a)

CUADRO 6.2.9

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS, EXCLUIDO BANCO DE ESPAÑA (VNP – VNA)	**45 496,9**	**14 190,2**	**11 233,3**	**9 680,5**	**10 392,9**
Inversiones directas (VNP – VNA)	**6 263,2**	**1 231,3**	**1 301,3**	**–1 205,8**	**4 936,4**
De España en el exterior (VNA)	***–6 706,3***	***–1 253,0***	***–71,5***	***303,1***	***–5 684,8***
Acciones	–6 997,9	–1 318,7	–225,3	247,0	–5 700,9
Otras formas de participación	99,1	16,0	104,2	7,9	–29,1
Beneficios reinvertidos	195,8	49,0	49,0	49,0	49,0
Inmuebles	–3,3	0,7	0,6	–0,8	–3,8
Del exterior en España (VNP)	***–443,1***	***–21,7***	***1 229,8***	***–902,7***	***–748,4***
Acciones no cotizadas	–637,9	–47,4	9,7	1,5	–601,7
Otras formas de participación	112,0	5,0	1 199,5	–925,0	–167,5
Beneficios reinvertidos	82,8	20,7	20,7	20,7	20,7
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**–5 671,1**	**–7 243,7**	**1 123,1**	**–9 802,0**	**10 251,4**
De España en el exterior (VNA)	***32 517,3***	***13 082,7***	***5 111,7***	***13 581,7***	***741,3***
Acciones cotizadas y fondos de inversión	–64,1	154,7	–507,4	178,2	110,4
Bonos y obligaciones	28 196,4	11 504,8	2 764,3	12 000,7	1 926,6
Instrumentos del mercado monetario	4 385,0	1 423,2	2 854,8	1 402,8	–1 295,8
Del exterior en España (VNP)	***26 846,2***	***5 839,1***	***6 234,8***	***3 779,7***	***10 992,7***
Acciones cotizadas	–676,2	–383,6	357,8	–1 241,4	591,0
Bonos y obligaciones	27 668,0	6 221,0	5 909,3	5 090,3	10 447,3
Instrumentos del mercado monetario	–145,5	1,6	–32,3	–69,2	–45,6
Otras inversiones (VNP – VNA) (b)	**46 813,6**	**21 084,6**	**9 816,7**	**20 881,8**	**–4 969,5**
De España en el exterior (VNA)	***8 571,7***	***–1 947,4***	***–1 927,3***	***–85,0***	***12 531,4***
A largo plazo	4 664,4	2 101,2	551,8	–278,8	2 290,2
A corto plazo	3 907,4	–4 048,6	–2 479,1	193,8	10 241,2
Préstamos	*–156,7*	*–75,4*	*–157,4*	*2 141,5*	*–2 065,4*
Adquisiciones temporales	*–2 029,1*	*–2 913,9*	*–1 810,0*	*–3 017,2*	*5 712,1*
Depósitos	*6 093,1*	*–1 059,3*	*–511,6*	*1 069,5*	*6 594,6*
Del exterior en España (VNP)	***55 385,4***	***19 137,2***	***7 889,4***	***20 796,8***	***7 561,9***
A largo plazo	17 992,3	5 213,8	3 987,9	4 306,7	4 483,8
A corto plazo	37 393,1	13 923,4	3 901,5	16 490,1	3 078,1
Cesiones temporales	*14 405,0*	*6 197,3*	*3 443,8*	*2 844,2*	*1 919,6*
Depósitos	*22 988,1*	*7 726,1*	*457,7*	*13 645,9*	*1 158,5*
Derivados financieros (VNP – VNA)	**–1 908,8**	**–882,1**	**–1 007,8**	**–193,5**	**174,6**
BANCO DE ESPAÑA (VNP – VNA)	**1 574,8**	**–1 792,6**	**–2 518,1**	**2 414,9**	**3 470,6**
Inversiones de cartera (VNP – VNA)	**–15 209,2**	**–1 117,1**	**–3 152,2**	**–7 246,6**	**–3 693,3**
Otras inversiones (VNP – VNA)	**3 158,0**	**–2 265,5**	**–2 328,3**	**4 044,7**	**3 707,2**
De España en el exterior (VNA)	***–4 356,6***	***1 713,3***	***2 442,9***	***–4 598,3***	***–3 914,6***
Del exterior en España (VNP)	***–1 198,6***	***–552,2***	***114,6***	***–553,6***	***–207,4***
Reservas	**13 625,9**	**1 590,0**	**2 962,4**	**5 616,8**	**3 456,7**

FUENTE: Banco de España.

a. Tanto la variación de activos como la variación de pasivos deben entenderse netas de sus correspondientes amortizaciones.
b. Incluye principalmente préstamos, cesiones/adquisiciones temporales y depósitos.

CONVENCIÓN CONTABLE:
VNA: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los activos y, por tanto, una salida (entrada) de capital.
VNP: Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de los pasivos y, por tanto, una entrada (salida) de capital.
VNP – VNA: Un signo positivo (negativo) supone una entrada (salida) de capital.
Reservas: Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas.

INVERSIONES DIRECTAS

CUADRO 6.2.10

Millones de euros	2003	2003			
		I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones directas					
De España en el exterior (VNA)	24 392,0	7 004,8	2 997,0	7 006,7	7 383,5
De las que: ETVE (a)	*12 003,4*	*5 481,6*	*1 488,9*	*2 491,1*	*2 541,8*
Del exterior en España (VNP)	22 971,3	9 193,9	5 549,9	3 504,3	4 723,2
De las que: ETVE (a)	*11 401,8*	*5 011,3*	*1 788,2*	*2 204,2*	*2 398,1*

FUENTE: Banco de España.

a. Estimación basada en la clasificación por CNAE. Incluye operaciones de empresas ETVE y otras empresas *holding* que, no siendo estrictamente ETVE, al igual que estas se han establecido en España con la finalidad principal de canalizar inversiones directas.

BALANZA DE PAGOS EN 2003

CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	TOTAL MUNDIAL			EUROPA			UNIÓN EUROPEA		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**242 717,8**	**270 627,7**	**–27 909,9**	**196 694,1**	**198 105,6**	**–1 411,5**	**182 709,4**	**183 677,9**	**–968,5**
Bienes	**139 754,4**	**179 593,3**	**–39 838,8**	**112 340,2**	**130 258,1**	**–17 917,9**	**105 196,1**	**121 062,7**	**–15 866,6**
Servicios	**65 689,4**	**42 388,5**	**23 300,9**	**55 022,8**	**30 888,4**	**24 134,4**	**49 367,2**	**26 732,5**	**22 634,7**
Turismo y viajes	35 047,1	8 009,9	27 037,2	31 506,5	5 637,0	25 869,5	29 582,9	4 808,6	24 774,4
Otros servicios	30 642,2	34 378,6	–3 736,4	23 516,3	25 251,4	–1 735,1	19 784,3	21 923,9	–2 139,7
Rentas del trabajo	456,8	402,7	54,1	320,0	229,3	90,7	276,1	197,3	78,8
Rentas de la inversión	22 112,9	33 770,6	–11 657,7	16 500,7	26 486,0	–9 985,3	16 019,4	25 671,7	–9 652,3
Instituciones financieras monetarias	*9 133,9*	*11 400,5*	*–2 266,6*	*6 467,0*	*7 430,3*	*–963,3*	*6 261,2*	*7 097,5*	*–836,3*
Administraciones Públicas	*98,6*	*8 541,6*	*–8 443,1*	*24,4*	*7 985,8*	*–7 961,4*	*24,1*	*7 971,8*	*–7 947,7*
Otros sectores residentes	*12 880,4*	*13 828,4*	*–948,0*	*10 009,3*	*11 070,0*	*–1 060,6*	*9 734,1*	*10 602,4*	*–868,3*
Transferencias	**14 704,4**	**14 472,7**	**231,7**	**12 510,4**	**10 243,8**	**2 266,6**	**11 850,6**	**10 013,7**	**1 836,9**
CUENTA DE CAPITAL	**9 649,3**	**1 483,9**	**8 165,3**	**9 166,3**	**1 092,9**	**8 073,3**	**8 986,9**	**1 025,6**	**7 961,4**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Instituciones financieras monetarias	**81 788,6**	**34 382,8**	**47 405,8**	**84 076,2**	**36 490,8**	**47 585,3**	**85 592,9**	**36 075,8**	**49 517,0**
Inversiones directas (c)	–443,1	–6 706,3	6 263,2	–271,0	946,8	–1 217,8	–293,8	940,5	–1 234,3
Inversiones de cartera	26 846,2	32 517,3	–5 671,1	26 456,0	27 782,9	–1 326,9	26 737,7	27 369,2	–631,4
Otras inversiones	55 385,4	8 571,7	46 813,6	57 891,2	7 761,2	50 130,0	59 148,9	7 766,2	51 382,7
Administraciones Públicas	**–8 434,0**	**96,8**	**–8 530,8**	**–8 205,2**	**–246,1**	**–7 959,1**	**–8 275,3**	**–279,4**	**–7 996,0**
Inversiones de cartera	–7 545,0	–1,6	–7 543,4	–7 568,6	1,8	–7 570,4	–7 638,7	1,8	–7 640,5
Otras inversiones	–889,0	98,4	–987,4	–636,6	–247,9	–388,7	–636,6	–281,1	–355,5
Otros sectores residentes	**53 380,2**	**71 519,3**	**–18 139,1**	**47 397,4**	**54 241,6**	**–6 844,2**	**46 222,2**	**53 578,5**	**–7 356,3**
Inversiones directas (c)	23 414,4	31 098,3	–7 683,9	17 806,4	16 960,7	845,7	16 091,3	16 734,6	–643,3
Inversiones de cartera	19 740,4	33 118,0	–13 377,6	19 968,5	29 943,4	–9 974,9	20 102,4	29 489,0	–9 386,6
Otras inversiones	10 225,3	7 303,0	2 922,4	9 622,5	7 337,5	2 285,0	10 028,5	7 354,9	2 673,6

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
UNIÓN EUROPEA: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Suecia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.)

CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA			REINO UNIDO			SUECIA		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**129 739,3**	**140 309,2**	**–10 569,9**	**35 470,0**	**24 929,5**	**10 540,4**	**2 529,7**	**3 209,9**	**–680,2**
Bienes	**84 915,4**	**101 459,0**	**–16 543,6**	**13 549,0**	**11 672,3**	**1 876,7**	**1 365,0**	**2 685,7**	**–1 320,7**
Servicios	**28 968,7**	**18 908,0**	**10 060,6**	**18 374,5**	**6 448,6**	**11 925,9**	**957,9**	**399,7**	**558,2**
Turismo y viajes	15 540,0	3 050,6	12 489,4	12 981,9	1 531,8	11 450,2	679,5	63,6	615,9
Otros servicios	13 428,6	15 857,4	–2 428,8	5 392,6	4 916,8	475,8	278,5	336,2	–57,7
Rentas del trabajo	182,6	154,1	28,6	86,9	35,0	51,8	1,4	1,4	–
Rentas de la inversión	13 301,9	18 383,8	–5 082,0	2 356,6	6 441,0	–4 084,4	94,0	103,6	–9,6
Instituciones financieras monetarias	*5 103,2*	*4 829,9*	*273,3*	*996,0*	*2 195,4*	*–1 199,4*	*40,6*	*15,9*	*24,7*
Administraciones Públicas	*22,5*	*5 663,1*	*–5 640,5*	*1,0*	*2 059,5*	*–2 058,4*	*0,2*	*–*	*0,2*
Otros sectores residentes	*8 176,1*	*7 890,8*	*285,3*	*1 359,6*	*2 186,2*	*–826,6*	*53,3*	*87,7*	*–34,4*
Transferencias	**2 370,8**	**1 404,3**	**966,5**	**1 102,9**	**332,6**	**770,4**	**111,3**	**19,5**	**91,8**
CUENTA DE CAPITAL	**396,4**	**914,8**	**–518,4**	**156,3**	**103,3**	**53,0**	**3,7**	**4,2**	**–0,5**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Instituciones financieras monetarias	**55 436,0**	**35 924,6**	**19 511,4**	**30 631,3**	**196,4**	**30 434,9**	**–145,5**	**–123,6**	**–21,9**
Inversiones directas (c)	43,4	919,6	–876,2	–342,5	–1,1	–341,4	5,2	–0,5	5,7
Inversiones de cartera	25 346,0	24 162,2	1 183,9	1 499,0	3 344,6	–1 845,6	6,7	–125,3	132,0
Otras inversiones	30 046,6	10 842,8	19 203,7	29 474,8	–3 147,1	32 621,9	–157,4	2,1	–159,6
Administraciones Públicas	**–6 698,9**	**–299,3**	**–6 399,6**	**–686,4**	**–0,1**	**–686,3**	**–183,4**	**–**	**–183,4**
Inversiones de cartera	–6 706,5	1,8	–6 708,3	–707,1	–0,1	–707,0	–183,6	–	–183,6
Otras inversiones	7,6	–301,1	308,7	20,7	–	20,7	0,2	–	0,2
Otros sectores residentes	**26 472,7**	**46 197,6**	**–19 724,9**	**16 496,4**	**5 955,7**	**10 540,7**	**76,3**	**318,5**	**–242,2**
Inversiones directas (c)	6 588,6	10 659,9	–4 071,4	9 377,3	4 296,3	5 081,0	104,8	410,9	–306,1
Inversiones de cartera	15 268,0	28 844,4	–13 576,3	4 384,4	1 046,3	3 338,1	0,8	–121,6	122,4
Otras inversiones	4 616,1	6 693,3	–2 077,2	2 734,7	613,2	2 121,5	–29,2	29,3	–58,5

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: Francia, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos, Alemania, Italia, Irlanda, Portugal, Austria, Finlandia, Grecia y Banco Central Europeo.

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.) CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	DINAMARCA			PAÍSES DE NUEVA INCORPORACIÓN			INSTITUCIONES EUROPEAS		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**1 527,5**	**1 799,7**	**–272,2**	**4 848,9**	**4 545,6**	**303,4**	**8 593,0**	**8 884,0**	**–291,1**
Bienes	**1 014,9**	**1 482,6**	**–467,8**	**4 351,8**	**3 761,0**	**590,7**	**–**	**2,0**	**–2,0**
Servicios	**386,7**	**228,5**	**158,2**	**398,9**	**715,2**	**–316,3**	**280,5**	**32,5**	**248,0**
Turismo y viajes	251,7	45,8	205,9	129,3	116,5	12,8	0,5	0,3	0,2
Otros servicios	135,0	182,6	–47,6	269,6	598,7	–329,0	280,0	32,2	247,7
Rentas del trabajo	2,6	1,9	0,6	2,7	3,9	–1,3	–	1,0	–1,0
Rentas de la inversión	91,2	73,0	18,2	60,5	47,7	12,8	114,1	622,7	–508,6
Instituciones financieras monetarias	*40,5*	*13,3*	*27,2*	*16,9*	*43,0*	*–26,1*	*64,0*	*–*	*64,0*
Administraciones Públicas	*–*	*0,2*	*–0,2*	*0,3*	*–*	*0,3*	*–*	*249,0*	*–249,0*
Otros sectores residentes	*50,7*	*59,4*	*–8,7*	*43,2*	*4,6*	*38,6*	*50,1*	*373,7*	*–323,6*
Transferencias	**32,1**	**13,7**	**18,4**	**35,1**	**17,8**	**17,4**	**8 198,4**	**8 225,9**	**–27,5**
CUENTA DE CAPITAL	**3,9**	**1,7**	**2,2**	**2,8**	**1,5**	**1,3**	**8 423,9**	**0,1**	**8 423,8**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**–161,5**	**6,3**	**–167,8**	**–199,2**	**100,9**	**–300,1**	**31,7**	**–28,8**	**60,5**
Inversiones directas (c)	0,1	–	0,1	–	22,5	–22,5	–	–	–
Inversiones de cartera	–114,4	–60,9	–53,5	0,4	77,3	–77,0	–	–28,8	28,8
Otras inversiones	–47,2	67,2	–114,4	–199,6	1,1	–200,6	31,7	–	31,7
Administraciones Públicas	**–41,4**	**–**	**–41,4**	**–0,2**	**–4,2**	**4,0**	**–665,1**	**24,2**	**–689,3**
Inversiones de cartera	–41,4	–	–41,4	–0,2	–	–0,2	–	–	–
Otras inversiones	–	–	–	–	–4,2	4,2	–665,1	24,1	–689,2
Otros sectores residentes	**–4,9**	**–156,3**	**151,4**	**27,1**	**1 350,7**	**–1 323,6**	**3 155,6**	**–81,0**	**3 236,6**
Inversiones directas (c)	–5,0	93,0	–98,0	29,0	1 273,4	–1 244,5	–4,2	–	–4,2
Inversiones de cartera	5,6	–273,8	279,4	1,4	75,1	–73,6	442,0	–81,3	523,3
Otras inversiones	–5,5	24,4	–30,0	–3,3	2,2	–5,5	2 717,8	0,3	2 717,4

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
PAÍSES DE NUEVA INCORPORACIÓN: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.)

CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	RESTO DE EUROPA			SUIZA			AMÉRICA DEL NORTE		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**13 984,7**	**14 427,7**	**–443,0**	**6 309,1**	**5 691,0**	**618,1**	**15 818,1**	**17 592,3**	**–1 774,2**
Bienes	**7 144,1**	**9 195,4**	**–2 051,3**	**1 606,6**	**2 358,8**	**–752,2**	**6 772,1**	**7 008,8**	**–236,7**
Servicios	**5 655,6**	**4 155,9**	**1 499,7**	**3 924,5**	**2 581,1**	**1 343,4**	**5 299,4**	**5 549,1**	**–249,8**
Turismo y viajes	1 923,6	828,4	1 095,1	843,1	130,3	712,8	2 300,5	1 428,7	871,9
Otros servicios	3 732,0	3 327,5	404,6	3 081,4	2 450,8	630,6	2 998,8	4 120,4	–1 121,6
Rentas del trabajo	43,9	32,0	11,9	36,0	20,7	15,3	60,7	48,9	11,8
Rentas de la inversión	481,3	814,3	–333,0	241,5	619,4	–377,9	2 181,0	3 725,3	–1 544,3
Instituciones financieras monetarias	*205,8*	*332,8*	*–127,0*	*76,5*	*172,3*	*–95,8*	*938,8*	*657,7*	*281,1*
Administraciones Públicas	*0,3*	*14,0*	*–13,7*	*–*	*14,0*	*–14,0*	*2,5*	*472,8*	*–470,2*
Otros sectores residentes	*275,2*	*467,6*	*–192,3*	*164,9*	*433,1*	*–268,2*	*1 239,7*	*2 594,8*	*–1 355,2*
Transferencias	**659,8**	**230,1**	**429,7**	**500,5**	**111,0**	**389,5**	**1 504,9**	**1 260,2**	**244,7**
CUENTA DE CAPITAL	**179,4**	**67,3**	**111,9**	**83,9**	**57,3**	**26,6**	**96,0**	**61,6**	**34,4**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**–1 516,7**	**415,0**	**–1 931,7**	**–819,5**	**13,2**	**–832,7**	**2 313,0**	**5 027,9**	**–2 714,9**
Inversiones directas (c)	22,8	6,3	16,5	22,4	3,7	18,7	–184,6	316,0	–500,5
Inversiones de cartera	–281,7	413,7	–695,5	–309,2	–17,5	–291,8	356,0	3 543,8	–3 187,8
Otras inversiones	–1 257,7	–5,0	–1 252,7	–532,7	27,0	–559,6	2 141,6	1 168,2	973,4
Administraciones Públicas	**70,1**	**33,3**	**36,9**	**–133,3**	**–**	**–133,3**	**–404,7**	**3,6**	**–408,3**
Inversiones de cartera	70,1	–	70,1	–133,3	–	–133,3	–386,9	0,9	–387,8
Otras inversiones	–	33,2	–33,2	–	–	–	–17,7	2,8	–20,5
Otros sectores residentes	**1 175,2**	**663,1**	**512,1**	**687,1**	**336,5**	**350,6**	**5 855,7**	**3 805,4**	**2 050,2**
Inversiones directas (c)	1 715,1	226,1	1 489,0	1 351,7	141,6	1 210,0	5 661,2	2 074,7	3 586,5
Inversiones de cartera	–133,9	454,4	–588,3	–231,8	214,6	–446,3	70,0	1 890,9	–1 821,0
Otras inversiones	–406,0	–17,4	–388,6	–432,7	–19,7	–413,1	124,5	–160,2	284,7

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
RESTO DE EUROPA: Países no incluidos en la Unión Europea.

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.) CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	EEUU			CANADÁ			AMÉRICA CENTRAL Y DEL SUR		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**14 695,4**	**16 485,2**	**–1 789,8**	**1 122,4**	**1 105,1**	**17,3**	**12 972,7**	**14 011,6**	**–1 038,9**
Bienes	**6 119,1**	**6 425,6**	**–306,5**	**652,7**	**582,9**	**69,8**	**6 990,4**	**7 116,7**	**–126,1**
Servicios	**4 933,6**	**5 164,4**	**–230,8**	**365,6**	**384,1**	**–18,5**	**2 712,8**	**1 862,0**	**850,8**
Turismo y viajes	2 181,1	1 273,5	907,6	119,4	155,0	–35,6	596,2	576,0	20,3
Otros servicios	2 752,5	3 890,9	–1 138,4	246,2	229,1	17,1	2 116,5	1 286,0	830,5
Rentas del trabajo	58,5	46,4	12,1	2,2	2,5	–0,3	54,8	56,1	–1,3
Rentas de la inversión	2 108,0	3 598,4	–1 490,5	73,2	125,8	–52,6	2 740,7	2 778,1	–37,4
Instituciones financieras monetarias	*912,0*	*650,7*	*261,3*	*26,8*	*5,9*	*20,9*	*1 391,8*	*2 760,5*	*–1 368,7*
Administraciones Públicas	*2,5*	*472,8*	*–470,3*	*0,1*	*–*	*0,1*	*28,5*	*0,1*	*28,4*
Otros sectores residentes	*1 193,5*	*2 475,0*	*–1 281,5*	*46,3*	*119,9*	*–73,6*	*1 320,5*	*17,4*	*1 303,0*
Transferencias	**1 476,2**	**1 250,3**	**225,9**	**28,7**	**9,9**	**18,8**	**473,9**	**2 198,8**	**–1 724,9**
CUENTA DE CAPITAL	**90,6**	**58,1**	**32,4**	**5,4**	**3,5**	**1,9**	**234,7**	**186,0**	**48,6**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**2 027,0**	**5 202,9**	**–3 175,9**	**325,7**	**–175,0**	**500,8**	**–7 163,1**	**–7 972,6**	**809,4**
Inversiones directas (c)	–184,6	316,0	–500,6	–	–	–	1,4	–7 944,1	7 945,4
Inversiones de cartera	25,7	3 496,0	–3 470,3	330,3	47,7	282,5	–9,4	704,2	–713,5
Otras inversiones	2 185,9	1 390,9	795,0	–4,6	–222,8	218,2	–7 155,1	–732,5	–6 422,6
Administraciones Públicas	**–404,1**	**3,6**	**–407,8**	**–0,6**	**–**	**–0,6**	**7,6**	**67,0**	**–59,4**
Inversiones de cartera	–386,4	0,9	–387,2	–0,6	–	–0,6	7,6	–2,6	10,2
Otras inversiones	–17,7	2,8	–20,5	–	–	–	–	69,6	–69,6
Otros sectores residentes	**4 710,9**	**3 594,8**	**1 116,1**	**1 144,8**	**210,6**	**934,2**	**–256,2**	**10 677,7**	**–10 933,9**
Inversiones directas (c)	4 457,4	1 860,6	2 596,8	1 203,8	214,1	989,8	–104,7	9 989,2	–10 093,9
Inversiones de cartera	127,7	1 894,3	–1 766,6	–57,7	–3,4	–54,4	–174,9	703,6	–878,5
Otras inversiones	125,8	–160,1	285,9	–1,3	–0,1	–1,2	23,4	–15,1	38,5

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.) CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	ÁFRICA			ASIA			JAPÓN		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**6 136,9**	**13 119,8**	**–6 982,9**	**9 148,3**	**25 926,8**	**–16 778,5**	**1 411,5**	**5 079,1**	**–3 667,6**
Bienes	**5 359,3**	**11 440,7**	**–6 081,4**	**7 606,4**	**23 141,1**	**–15 534,7**	**1 003,0**	**4 461,8**	**–3 458,7**
Servicios	**579,9**	**1 372,9**	**–793,0**	**1 269,8**	**2 333,3**	**–1 063,5**	**342,1**	**528,4**	**–186,3**
Turismo y viajes	43,5	204,9	–161,5	470,9	129,0	341,9	160,1	17,4	142,6
Otros servicios	536,5	1 168,0	–631,5	798,9	2 204,3	–1 405,4	182,0	510,9	–328,9
Rentas del trabajo	8,4	15,1	–6,7	7,9	20,8	–12,9	3,7	8,0	–4,3
Rentas de la inversión	135,2	54,2	81,0	162,7	217,8	–55,1	45,3	67,9	–22,6
Instituciones financieras monetarias	*32,6*	*46,5*	*–13,9*	*74,2*	*125,3*	*–51,1*	*25,6*	*14,0*	*11,6*
Administraciones Públicas	*19,8*	*–*	*19,8*	*19,8*	*21,2*	*–1,4*	*–*	*19,8*	*–19,8*
Otros sectores residentes	*82,8*	*7,7*	*75,1*	*68,7*	*71,3*	*–2,6*	*19,7*	*34,1*	*–14,4*
Transferencias	**54,1**	**236,9**	**–182,9**	**101,5**	**213,8**	**–112,3**	**17,4**	**13,1**	**4,3**
CUENTA DE CAPITAL	**108,9**	**91,9**	**16,9**	**36,2**	**42,9**	**–6,7**	**3,2**	**2,4**	**0,9**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Instituciones financieras monetarias	**–77,6**	**17,0**	**–94,6**	**854,1**	**–474,3**	**1 328,4**	**48,6**	**–250,1**	**298,8**
Inversiones directas (c)	0,3	3,6	–3,3	10,9	–30,3	41,3	1,3	1,0	0,2
Inversiones de cartera	–7,3	–	–7,3	–25,6	–85,5	60,0	25,8	–80,3	106,1
Otras inversiones	–70,6	13,4	–84,1	868,7	–358,4	1 227,1	21,6	–170,8	192,4
Administraciones Públicas	**429,5**	**–5,1**	**434,7**	**–287,0**	**11,4**	**–298,4**	**–247,2**	**–**	**–247,2**
Inversiones de cartera	429,5	–	429,5	–52,4	–	–52,4	–12,6	–	–12,6
Otras inversiones	–	–5,1	5,1	–234,6	11,4	–246,1	–234,6	–	–234,6
Otros sectores residentes	**539,4**	**2 003,4**	**–1 464,1**	**–149,3**	**700,1**	**–849,3**	**–174,0**	**4,4**	**–178,4**
Inversiones directas (c)	29,4	1 912,7	–1 883,3	29,8	109,3	–79,5	–84,3	17,7	–102,0
Inversiones de cartera	3,6	–7,9	11,5	–131,8	563,9	–695,7	–43,9	–15,4	–28,6
Otras inversiones	506,3	98,6	407,7	–47,3	26,9	–74,2	–45,8	2,0	–47,8

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.)

CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	CHINA			OCEANÍA Y REGIONES POLARES			OCDE		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**1 259,0**	**6 799,2**	**–5 540,2**	**1 032,5**	**814,3**	**218,2**	**213 937,8**	**219 860,4**	**–5 922,6**
Bienes	**1 112,0**	**6 291,3**	**–5 179,3**	**686,0**	**626,3**	**59,8**	**119 257,2**	**141 523,5**	**–22 266,3**
Servicios	**80,4**	**460,1**	**–379,6**	**193,9**	**127,0**	**67,0**	**60 986,5**	**36 397,8**	**24 588,7**
Turismo y viajes	3,7	19,3	–15,6	129,3	34,2	95,1	33 976,7	6 651,7	27 325,1
Otros servicios	76,7	440,8	–364,1	64,6	92,8	–28,2	27 009,7	29 746,1	–2 736,4
Rentas del trabajo	0,2	2,1	–1,9	0,4	1,7	–1,3	382,3	285,3	97,0
Rentas de la inversión	47,9	5,8	42,1	132,9	52,2	80,7	19 282,2	30 200,4	–10 918,1
Instituciones financieras monetarias	*16,8*	*5,5*	*11,3*	*36,4*	*17,6*	*18,7*	*7 842,2*	*8 026,8*	*–184,6*
Administraciones Públicas	*8,5*	*–*	*8,5*	*1,5*	*–*	*1,5*	*40,1*	*8 478,4*	*–8 438,3*
Otros sectores residentes	*22,7*	*0,3*	*22,4*	*95,0*	*34,5*	*60,5*	*11 399,9*	*13 695,2*	*–2 295,2*
Transferencias	**18,4**	**39,9**	**–21,5**	**19,3**	**7,2**	**12,1**	**14 029,6**	**11 453,4**	**2 576,2**
CUENTA DE CAPITAL	**2,1**	**1,4**	**0,8**	**3,9**	**2,3**	**1,6**	**9 202,4**	**1 190,9**	**8 011,5**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**–140,2**	**–89,6**	**–50,6**	**613,0**	**1 473,1**	**–860,1**	**87 767,7**	**41 781,8**	**45 985,9**
Inversiones directas (c)	–	0,4	–0,4	–	0,7	–0,7	–454,6	241,8	–696,4
Inversiones de cartera	0,2	0,1	0,1	76,5	709,2	–632,7	26 902,2	31 769,0	–4 866,8
Otras inversiones	–140,4	–90,0	–50,4	536,5	763,1	–226,6	61 320,1	9 770,9	51 549,1
Administraciones Públicas	**–**	**–14,2**	**14,2**	**25,8**	**–1,7**	**27,5**	**–8 818,0**	**–271,1**	**–8 546,9**
Inversiones de cartera	–	–	–	25,8	–1,7	27,5	–7 929,0	1,2	–7 930,1
Otras inversiones	–	–14,2	14,2	–	–	–	–889,0	–272,3	–616,7
Otros sectores residentes	**–1,0**	**44,7**	**–45,7**	**5,1**	**209,8**	**–204,8**	**53 094,8**	**60 232,5**	**–7 137,8**
Inversiones directas (c)	–1,8	39,8	–41,6	4,0	28,1	–24,2	23 497,8	21 159,8	2 338,0
Inversiones de cartera	0,7	1,1	–0,5	5,1	181,6	–176,5	19 922,9	31 944,0	–12 021,1
Otras inversiones	0,1	3,7	–3,6	–4,0	0,1	–4,1	9 674,1	7 128,8	2 545,4

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTA:
OCDE: Instituciones internacionales de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Islandia, Noruega, Suecia, Finlandia, Suiza, Austria, Turquía, Estados Unidos de América, Canadá, Japón, Australia, Nueva Zelanda, México, República Checa, Hungría, Polonia y Corea del Sur, y las correspondientes dependencias de su territorio económico.

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.) CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	NAFTA			OPEP			NICS		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**19 656,5**	**19 456,6**	**199,9**	**4 203,7**	**11 925,7**	**–7 722,0**	**1 587,5**	**4 095,1**	**–2 507,6**
Bienes	**8 984,1**	**8 386,2**	**597,9**	**3 433,8**	**10 841,9**	**–7 408,2**	**1 280,1**	**3 576,5**	**–2 296,4**
Servicios	**6 245,8**	**5 937,4**	**308,4**	**518,5**	**862,2**	**–343,7**	**260,4**	**461,1**	**–200,6**
Turismo y viajes	2 646,4	1 578,4	1 068,0	150,7	22,1	128,6	42,0	14,9	27,1
Otros servicios	3 599,3	4 359,0	–759,6	367,8	840,1	–472,3	218,4	446,1	–227,7
Rentas del trabajo	64,8	54,4	10,3	5,1	14,5	–9,4	0,8	2,0	–1,2
Rentas de la inversión	2 750,9	3 783,9	–1 033,0	130,0	136,0	–6,0	13,4	43,6	–30,1
Instituciones financieras monetarias	*1 370,8*	*730,8*	*640,0*	*100,9*	*111,6*	*–10,7*	*9,9*	*30,2*	*–20,3*
Administraciones Públicas	*14,2*	*472,8*	*–458,5*	*11,7*	*0,1*	*11,6*	*–*	*1,0*	*–1,0*
Otros sectores residentes	*1 365,8*	*2 580,4*	*–1 214,5*	*17,4*	*24,4*	*–6,9*	*3,5*	*12,3*	*–8,8*
Transferencias	**1 611,0**	**1 294,7**	**316,3**	**116,3**	**71,1**	**45,2**	**32,7**	**12,0**	**20,7**
CUENTA DE CAPITAL	**121,2**	**99,5**	**21,8**	**119,1**	**44,0**	**75,1**	**1,7**	**1,6**	**0,1**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**2 277,0**	**3 967,9**	**–1 690,9**	**67,3**	**56,5**	**10,8**	**–69,0**	**–140,1**	**71,1**
Inversiones directas (c)	–184,5	–704,1	519,6	0,4	–1,1	1,5	0,1	1,4	–1,3
Inversiones de cartera	370,3	3 389,7	–3 019,5	15,4	45,1	–29,6	–63,6	–0,2	–63,4
Otras inversiones	2 091,2	1 282,3	808,9	51,5	12,6	38,9	–5,4	–141,2	135,8
Administraciones Públicas	**–406,5**	**–22,3**	**–384,2**	**402,0**	**27,7**	**374,3**	**–38,7**	**–**	**–38,7**
Inversiones de cartera	–388,8	1,1	–389,8	402,0	–	402,0	–38,7	–	–38,7
Otras inversiones	–17,7	–23,4	5,6	–	27,7	–27,7	–	–	–
Otros sectores residentes	**6 292,7**	**5 908,4**	**384,3**	**113,5**	**172,7**	**–59,3**	**–110,2**	**35,5**	**–145,7**
Inversiones directas (c)	6 077,5	4 241,9	1 835,6	77,7	119,4	–41,7	–3,4	14,0	–17,4
Inversiones de cartera	91,9	1 876,3	–1 784,4	31,5	–6,9	38,3	–106,1	16,0	–122,1
Otras inversiones	123,3	–209,8	333,1	4,3	60,2	–55,9	–0,7	5,5	–6,2

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTAS:
ANALC (NAFTA): Estados Unidos de América, Canadá y México.
OPEP: Argelia, Libia, Nigeria, Venezuela, Irak, Irán, Arabia Saudita, Kuwait, Qatar, Emiratos Árabes Unidos e Indonesia.
NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (NICS): Singapur, República de Corea, Taiwán y Hong Kong.

BALANZA DE PAGOS EN 2003 (cont.) CUADRO 6.2.11

Detalle por zonas económicas seleccionadas (a)

Millones de euros	ASEAN			COMUNIDAD DE ESTADOS INDEPENDIENTES			PARAÍSOS FISCALES		
	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO	INGRESOS	PAGOS	SALDO
CUENTA CORRIENTE	**1 243,5**	**4 202,2**	**–2 958,7**	**1 452,7**	**3 665,6**	**–2 212,9**	**5 140,8**	**5 644,4**	**–503,6**
Bienes	**1 064,7**	**3 680,3**	**–2 615,6**	**1 115,3**	**3 292,9**	**–2 177,6**	**3 374,3**	**1 673,9**	**1 700,4**
Servicios	**148,9**	**437,1**	**–288,2**	**298,9**	**320,8**	**–21,9**	**802,6**	**1 169,6**	**–367,0**
Turismo y viajes	6,1	33,3	–27,2	218,1	75,5	142,7	223,5	516,5	–293,0
Otros servicios	142,8	403,8	–261,0	80,8	245,3	–164,5	579,1	653,0	–74,0
Rentas del trabajo	1,0	2,5	–1,5	1,5	3,0	–1,5	25,2	7,9	17,3
Rentas de la inversión	21,0	25,4	–4,4	28,6	32,9	–4,3	780,2	2 696,9	–1 916,7
Instituciones financieras monetarias	*6,8*	*17,7*	*–11,0*	*4,3*	*32,4*	*–28,1*	*366,2*	*2 649,7*	*–2 283,5*
Administraciones Públicas	*8,9*	*0,4*	*8,5*	*0,6*	*–*	*0,6*	*4,2*	*1,4*	*2,8*
Otros sectores residentes	*5,3*	*7,3*	*–2,0*	*23,7*	*0,5*	*23,2*	*409,8*	*45,8*	*364,0*
Transferencias	**7,9**	**56,9**	**–48,9**	**8,4**	**16,0**	**–7,6**	**158,5**	**96,2**	**62,3**
CUENTA DE CAPITAL	**15,2**	**24,3**	**–9,1**	**71,0**	**1,4**	**69,6**	**35,2**	**6,9**	**28,3**
	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)	VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)	VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)	SALDOS (VNP – VNA)
CUENTA FINANCIERA (excluido Banco de España) (b)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Instituciones financieras monetarias	**436,6**	**–171,5**	**608,1**	**255,1**	**20,6**	**234,5**	**–8 050,6**	**–262,3**	**–7 788,3**
Inversiones directas (c)	–	–33,2	33,2	0,1	–	0,1	8,0	–65,3	73,3
Inversiones de cartera	–61,1	–5,1	–56,0	1,6	1,7	–0,1	–73,6	554,8	–628,4
Otras inversiones	497,7	–133,2	630,9	253,4	18,9	234,4	–7 985,0	–751,8	–7 233,2
Administraciones Públicas	**–1,2**	**17,5**	**–18,6**	**–0,1**	**16,6**	**–16,7**	**–43,8**	**8,5**	**–52,3**
Inversiones de cartera	–1,2	–	–1,2	–0,1	–	–0,1	–43,8	–2,8	–41,0
Otras inversiones	–	17,5	–17,5	–	16,6	–16,6	–	11,3	–11,3
Otros sectores residentes	**–78,0**	**26,3**	**–104,3**	**77,7**	**49,9**	**27,8**	**106,4**	**709,2**	**–602,7**
Inversiones directas (c)	–12,0	10,8	–22,7	60,4	27,1	33,4	329,1	–69,7	398,8
Inversiones de cartera	–69,0	9,2	–78,3	15,2	16,6	–1,4	–254,2	793,9	–1 048,1
Otras inversiones	3,0	6,3	–3,3	2,1	6,3	–4,2	31,5	–15,0	46,5

FUENTE: Banco de España.

a. La diferencia entre los importes asignados al total mundial y la suma de las áreas geográficas corresponde a información que ha quedado indeterminada geográficamente, que en ningún caso representa importes elevados, y a los importes correspondientes a organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
b. No se incluyen derivados.
c. En el caso de la inversión directa, la variación de activos corresponde a la inversión de España en el exterior, que incluye, además de otras transacciones, los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, la variación de pasivos corresponde a la inversión del exterior en España, que incluye los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTAS:
ASEAN: Tailandia, Indonesia, Malasia, Brunei, Singapur, Filipinas, Vietnam, Camboya, Rep. Democrática de Laos y Myanmar.
CEI: Rusia, Ucrania, Bielorrusia, Moldavia, Armenia, Azerbaiján, Kazajstán, Turkmenistán, Uzbekistán, Tajikistán, Kirguizistán y Georgia.
PARAÍSOS FISCALES: Andorra, Antigua y Barbuda, Anguila, Antillas Holandesas, Barbados, Bahrein, Bermudas, Bahamas, Belice, Islas Cook, Dominica, Granada, Guernsey, Gibraltar, Hong Kong, Isla de Man, Jersey, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Islas Caimán, Líbano, Santa Lucía, Liechtenstein, Liberia, Islas Marshall, Montserrat, Maldivas, Nauru, Niue, Panamá, Filipinas, Singapur, Islas Turcas y Caicos, San Vicente y Granadinas, Islas Vírgenes Británicas, Islas Vírgenes de Estados Unidos, Vanuatu y Samoa.

7.1 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA. RESUMEN AÑOS 1995-2004

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

CUADRO 7.1.1

Resumen

Millones de euros	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
POSICIÓN NETA TOTAL (ACTIVOS – PASIVOS)	**–97 110,5**	**–110 522,0**	**–124 276,3**	**–163 243,3**	**–168 052,5**	**–163 356,9**	**–190 418,2**	**–228 632,9**	**–280 963,1**	**–355 409,2**
Posición neta, excluido Banco de España (activos – pasivos)	**–124 476,3**	**–157 924,5**	**–188 587,7**	**–215 785,7**	**–241 795,8**	**–247 326,6**	**–258 852,0**	**–289 261,0**	**–337 051,9**	**–423 905,9**
Inversiones directas: posición neta (activos – pasivos)	–53 787,1	–54 842,5	–47 634,6	–44 505,0	–7 286,9	12 220,5	16 336,2	–16 300,8	–28 026,2	–11 291,9
De España en el exterior	*26 657,0*	*33 126,3*	*48 368,4*	*63 538,7*	*117 499,9*	*180 246,4*	*217 464,0*	*223 074,1*	*234 233,4*	*267 909,0*
Del exterior en España	*80 444,1*	*87 968,8*	*96 002,9*	*108 043,7*	*124 786,9*	*168 025,9*	*201 127,8*	*239 374,9*	*262 259,5*	*279 200,9*
Inversiones de cartera: posición neta (activos – pasivos)	–85 894,3	–105 003,3	–24 509,7	–136 321,7	–140 885,6	–116 852,6	–100 337,9	–100 793,2	–91 529,4	–200 432,6
De España en el exterior	*13 786,8*	*17 421,6*	*33 269,1*	*73 125,6*	*127 386,7*	*193 682,1*	*232 647,3*	*256 805,8*	*320 424,3*	*359 153,6*
Del exterior en España	*99 681,0*	*122 424,9*	*157 778,8*	*209 447,4*	*268 272,3*	*310 534,7*	*332 985,1*	*357 599,0*	*411 953,7*	*559 586,2*
Otras inversiones: posición neta (activos – pasivos)	15 205,1	1 921,3	–16 443,5	–34 959,0	–93 623,3	–142 694,5	–174 850,3	–172 167,1	–217 496,3	–212 181,4
De España en el exterior	*128 911,4*	*132 171,4*	*141 491,5*	*158 697,9*	*149 756,5*	*163 280,5*	*169 994,7*	*193 964,1*	*200 287,3*	*218 344,6*
Del exterior en España	*113 706,3*	*130 250,2*	*157 934,9*	*193 656,9*	*243 379,7*	*305 975,0*	*344 845,0*	*366 131,2*	*417 783,6*	*430 526,0*
Banco de España: posición neta (activos – pasivos)	**27 365,8**	**47 402,5**	**64 311,4**	**52 542,4**	**73 743,3**	**83 969,8**	**68 433,8**	**60 628,2**	**56 088,8**	**68 496,7**
Reservas	27 263,3	47 658,1	64 174,5	52 095,2	37 287,9	38 233,9	38 865,3	38 431,5	21 228,8	14 505,3
Activos frente al Eurosistema	0,0	0,0	0,0	0,0	36 028,0	45 278,3	29 156,4	22 650,1	18 269,3	31 909,1
Otros activos netos (activos – pasivos)	102,5	–255,6	136,9	447,2	427,5	457,5	412,1	–453,4	16 590,7	22 082,4

FUENTE: Banco de España.

7.2 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN 2004

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

CUADRO 7.2.1

Inversiones de España en el exterior

Millones de euros	2004			
	I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones directas	**244 179,9**	**249 073,1**	**253 813,1**	**267 909,0**
Acciones y otras participaciones	227 389,7	231 582,7	234 205,8	250 212,3
Financiación a empresas relacionadas	16 790,2	17 490,5	19 607,3	17 696,7
Inversiones de cartera	**353 157,0**	**368 186,0**	**366 429,5**	**379 967,8**
Acciones y participaciones en fondos de inversión	70 537,7	75 182,9	70 920,9	77 871,1
Instituciones financieras monetarias	*4 156,7*	*4 607,0*	*4 784,6*	*5 507,5*
Otros sectores residentes	*66 381,1*	*70 575,9*	*66 136,3*	*72 363,6*
Bonos y obligaciones	265 813,2	275 008,4	278 280,0	286 783,0
Banco de España	*14 015,8*	*15 391,1*	*16 470,7*	*18 760,7*
Otras instituciones financieras monetarias	*93 242,8*	*96 064,5*	*93 101,5*	*94 427,4*
Administraciones Públicas	*50,9*	*18,5*	*312,8*	*894,2*
Otros sectores residentes	*158 503,8*	*163 534,3*	*168 395,1*	*172 700,7*
Instrumentos del mercado monetario	16 806,1	17 994,6	17 228,6	15 313,7
Banco de España	*5 482,5*	*4 221,4*	*3 316,6*	*2 053,5*
Otras instituciones financieras monetarias	*8 087,2*	*9 343,8*	*8 864,6*	*9 780,4*
Otros sectores residentes	*3 236,4*	*4 429,5*	*5 047,4*	*3 479,8*
Otras inversiones (incluido Banco de España)	**233 443,3**	**249 396,9**	**250 408,2**	**251 537,6**
Préstamos	33 600,4	34 726,5	34 016,3	34 140,5
Administraciones Públicas	*5 086,0*	*5 134,8*	*5 144,9*	*4 956,1*
Instituciones financieras monetarias	*26 905,8*	*27 819,5*	*27 076,5*	*27 450,8*
Otros sectores residentes	*1 608,7*	*1 772,1*	*1 794,9*	*1 733,6*
Depósitos	192 161,9	206 865,0	208 373,3	208 918,8
Banco de España	*23 060,5*	*27 886,2*	*20 835,9*	*32 760,3*
Otras instituciones financieras monetarias	*91 262,1*	*99 326,4*	*105 569,6*	*92 683,9*
Otros sectores residentes	*77 839,4*	*79 652,4*	*81 967,8*	*83 474,6*
Otros activos	7 681,0	7 805,4	8 018,6	8 478,3
Reservas	**17 577,8**	**16 245,0**	**15 889,4**	**14 505,3**

FUENTE: Banco de España.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

CUADRO 7.2.2

Inversiones del exterior en España

Millones de euros	2004			
	I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones directas	**264 858,9**	**274 134,8**	**275 934,4**	**279 200,9**
Acciones y otras participaciones	204 582,9	210 684,0	213 020,1	213 736,9
Financiación a empresas relacionadas	60 276,0	63 450,8	62 914,3	65 464,0
Inversiones de cartera	**457 458,6**	**467 548,2**	**488 556,6**	**559 586,2**
Acciones y participaciones en fondos de inversión	153 500,8	149 108,0	150 701,7	183 210,5
Instituciones financieras monetarias	*52 288,2*	*49 410,6*	*45 561,6*	*65 570,6*
Otros sectores residentes	*101 212,5*	*99 697,4*	*105 140,1*	*117 639,9*
Bonos y obligaciones	297 600,6	312 433,9	331 258,3	369 763,5
Administraciones Públicas	*172 709,4*	*172 198,8*	*177 191,0*	*184 238,9*
Instituciones financieras monetarias	*72 323,4*	*79 812,3*	*89 418,0*	*101 376,9*
Otros sectores residentes	*52 567,8*	*60 422,8*	*64 649,2*	*84 147,7*
Instrumentos del mercado monetario	6 357,2	6 006,2	6 596,7	6 612,2
Administraciones Públicas	*3 675,7*	*3 269,8*	*3 136,1*	*2 964,3*
Instituciones financieras monetarias	*360,8*	*353,4*	*361,9*	*301,3*
Otros sectores residentes	*2 320,7*	*2 383,0*	*3 098,8*	*3 346,6*
Otras inversiones (incluido Banco de España)	**424 199,7**	**447 772,9**	**439 193,0**	**430 541,7**
Préstamos	103 085,7	101 111,7	103 660,3	102 415,4
Administraciones Públicas	*13 319,8*	*13 336,3*	*14 885,6*	*16 954,2*
Otros sectores residentes	*89 765,8*	*87 775,4*	*88 774,6*	*85 461,2*
Depósitos	320 075,5	345 794,6	334 272,9	326 332,8
Banco de España	*62,3*	*0,5*	*0,5*	*15,7*
Otras instituciones financieras monetarias	*320 013,2*	*345 794,1*	*334 272,4*	*326 317,1*
Otros pasivos	1 038,5	866,5	1 259,9	1 793,6

FUENTE: Banco de España.

7.3 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN 2003

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

CUADRO 7.3.1

Inversiones de España en el exterior

Millones de euros	2003			
	I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones directas	**226 428,4**	**225 418,9**	**232 009,5**	**234 233,4**
Acciones y otras participaciones	209 135,8	208 084,8	216 213,1	219 926,7
Financiación a empresas relacionadas	17 292,6	17 334,2	15 796,4	14 306,7
Inversiones de cartera (incluido Banco de España)	**279 910,5**	**292 213,3**	**322 108,3**	**336 652,5**
Acciones y participaciones en fondos de inversión	47 066,6	51 370,0	56 820,5	62 654,1
Instituciones financieras monetarias	*3 010,9*	*2 783,3*	*3 162,3*	*3 188,9*
Otros sectores residentes	*44 055,8*	*48 586,7*	*53 658,2*	*59 465,1*
Bonos y obligaciones	223 538,8	226 278,0	246 877,7	256 587,6
Banco de España	*639,7*	*2 284,0*	*6 961,3*	*9 786,8*
Otras instituciones financieras monetarias	*73 224,6*	*74 936,9*	*86 795,9*	*89 366,9*
Administraciones Públicas	*29,1*	*27,0*	*25,0*	*54,6*
Otros sectores residentes	*149 645,4*	*149 030,1*	*153 095,6*	*157 379,4*
Instrumentos del mercado monetario	9 305,1	14 565,3	18 410,1	17 410,8
Banco de España	*965,3*	*2 491,4*	*5 055,0*	*6 441,4*
Otras instituciones financieras monetarias	*5 040,5*	*7 832,9*	*8 909,8*	*7 175,9*
Otros sectores residentes	*3 299,3*	*4 241,1*	*4 445,3*	*3 793,4*
Otras inversiones (incluido Banco de España)	**219 040,3**	**220 958,1**	**215 366,6**	**219 011,4**
Préstamos	31 893,9	32 503,1	33 074,9	32 258,9
Administraciones Públicas	*5 319,5*	*5 161,4*	*5 112,3*	*4 897,2*
Instituciones financieras monetarias	*25 318,9*	*26 045,5*	*26 564,8*	*25 857,6*
Otros sectores residentes	*1 255,5*	*1 296,2*	*1 397,7*	*1 504,2*
Depósitos	180 586,6	181 738,2	175 364,6	179 720,8
Banco de España	*24 349,4*	*26 792,2*	*22 194,0*	*18 279,4*
Otras instituciones financieras monetarias	*82 319,3*	*79 117,2*	*76 696,7*	*87 145,4*
Otros sectores residentes	*73 918,0*	*75 828,8*	*76 473,9*	*74 296,0*
Otros activos	6 559,8	6 716,8	6 927,2	7 031,6
Reservas	**35 435,8**	**31 325,6**	**25 394,6**	**21 228,8**

FUENTE: Banco de España.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

CUADRO 7.3.2

Inversiones del exterior en España

Millones de euros	2003			
	I TR	II TR	III TR	IV TR
Inversiones directas	**248 216,7**	**252 226,0**	**257 646,5**	**262 259,5**
Acciones y otras participaciones	198 172,5	201 708,7	204 763,1	201 281,0
Financiación a empresas relacionadas	50 044,2	50 517,4	52 883,4	60 978,6
Inversiones de cartera	**360 159,7**	**390 997,9**	**384 981,3**	**411 953,7**
Acciones y participaciones en fondos de inversión	116 359,0	133 812,1	130 592,9	147 878,2
Instituciones financieras monetarias	*37 451,1*	*45 455,4*	*43 227,5*	*52 229,9*
Otros sectores residentes	*78 907,9*	*88 356,7*	*87 365,4*	*95 648,3*
Bonos y obligaciones	238 611,1	251 296,7	248 057,5	257 067,0
Administraciones Públicas	*167 050,8*	*172 246,1*	*160 714,4*	*156 301,6*
Instituciones financieras monetarias	*39 596,5*	*44 802,9*	*49 195,6*	*56 575,3*
Otros sectores residentes	*31 963,8*	*34 247,7*	*38 147,5*	*44 190,1*
Instrumentos del mercado monetario	5 189,7	5 889,2	6 331,0	7 008,6
Administraciones Públicas	*2 196,2*	*3 069,4*	*3 559,6*	*4 385,7*
Instituciones financieras monetarias	*315,3*	*322,7*	*353,2*	*326,0*
Otros sectores residentes	*2 678,3*	*2 497,1*	*2 418,2*	*2 296,8*
Otras inversiones (incluido Banco de España)	**385 302,3**	**390 474,3**	**413 558,3**	**417 875,8**
Préstamos	95 507,2	94 304,8	99 438,0	99 934,6
Administraciones Públicas	*12 984,3*	*12 253,6*	*13 741,6*	*12 743,8*
Otros sectores residentes	*82 523,0*	*82 051,2*	*85 696,4*	*87 190,8*
Depósitos	289 132,5	295 421,6	313 452,9	317 537,2
Banco de España	*797,6*	*870,3*	*313,3*	*92,2*
Otras instituciones financieras monetarias	*288 334,9*	*294 551,4*	*313 139,6*	*317 445,0*
Otros pasivos	662,6	748,0	667,4	404,0

FUENTE: Banco de España.

7.4 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL. DETALLE POR ZONAS ECONÓMICAS Y GEOGRÁFICAS

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN 2003

CUADRO 7.4.1

Detalle por zonas económicas y geográficas

Millones de euros	TOTAL MUNDIAL	UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	UE, EXCLUIDA UNIÓN EC. Y MONETARIA	REINO UNIDO	SUECIA	DINAMARCA	INST. EUROPEAS	OTROS	RESTO DEL MUNDO	DEL QUE:					
										EEUU	LATINO-AMÉRICA	JAPÓN	CHINA	RESTO DE ASIA	PARAÍSOS FISCALES
PII, EXCLUIDO EL BANCO DE ESPAÑA															
Inversiones directas netas (activos – pasivos) (a)	**–28 026,1**	**–42 729,9**	**–38 076,0**	**–39 608,5**	**–1 484,1**	**93,5**	**–4,6**	**2 927,7**	**52 779,8**	**–25 148,7**	**74 493,0**	**–49,9**	**197,0**	**–862,8**	**352,8**
Inversiones directas de España en el exterior	234 233,5	92 656,2	15 284,2	10 554,2	645,2	799,0	0,2	3 285,6	126 293,1	22 000,8	79 007,5	1 770,6	212,8	929,3	4 329,3
Inversiones directas del exterior en España	262 259,6	135 386,1	53 360,2	50 162,8	2 129,3	705,5	4,8	357,8	73 513,3	47 149,5	4 514,5	1 820,5	15,8	1 792,1	3 976,5
Inversiones de cartera netas (activos – pasivos)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Inversiones de cartera de España en el exterior	320 424,3	214 395,1	35 619,5	30 344,3	1 849,0	1 116,8	1 942,9	366,5	70 409,7	27 259,5	3 111,7	1 136,6	745,5	1 357,3	26 794,4
Administraciones Públicas	*54,6*	*36,6*	*0,5*	*0,5*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*17,5*	*1,9*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*15,5*
Instituciones financieras monetarias	*99 731,8*	*74 378,8*	*9 614,8*	*7 952,6*	*455,4*	*549,5*	*449,8*	*207,5*	*15 738,2*	*6 849,6*	*483,1*	*124,2*	*25,6*	*27,0*	*5 370,9*
Otros sectores residentes	*220 637,9*	*139 979,7*	*26 004,3*	*22 391,2*	*1 393,7*	*567,3*	*1 493,1*	*159,0*	*54 653,9*	*20 408,0*	*2 628,5*	*1 012,4*	*719,9*	*1 330,4*	*21 408,0*
Otras inversiones netas (activos – pasivos)	**–217 496,2**	**–86 683,8**	**–55 368,8**	**–26 827,4**	**238,0**	**389,5**	**–28 298,8**	**–870,1**	**–75 443,6**	**–6 053,5**	**1 654,7**	**86,7**	**996,7**	**–1 877,1**	**–66 009,7**
Otras inversiones de España en el exterior	200 287,4	109 996,9	48 343,7	45 640,3	731,3	694,6	935,3	342,2	41 946,8	6 560,8	10 301,7	629,9	1 074,1	1 757,9	11 125,7
Administraciones Públicas	*6 712,0*	*0,0*	*400,9*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*356,9*	*44,0*	*6 311,1*	*10,6*	*1 880,7*	*0,2*	*652,5*	*659,7*	*150,0*
Instituciones financieras monetarias	*113 323,5*	*66 378,2*	*27 232,9*	*26 186,0*	*240,3*	*593,7*	*0,0*	*212,9*	*19 712,4*	*3 850,0*	*7 719,3*	*463,6*	*403,1*	*843,5*	*2 245,6*
Otros sectores residentes	*80 251,9*	*43 618,7*	*20 709,9*	*19 454,2*	*491,0*	*100,9*	*578,4*	*85,4*	*15 923,3*	*2 700,2*	*701,6*	*166,1*	*18,5*	*254,7*	*8 730,0*
Otras inversiones del exterior en España	417 783,6	196 680,7	103 712,4	72 467,6	493,4	305,1	29 234,0	1 212,3	117 390,5	12 614,3	8 647,0	543,2	77,4	3 635,0	77 135,4
Administraciones Públicas	*12 743,9*	*3 749,9*	*8 463,1*	*1 818,4*	*0,1*	*0,0*	*6 644,6*	*0,0*	*530,9*	*199,9*	*0,1*	*119,5*	*0,0*	*0,1*	*0,1*
Instituciones financieras monetarias	*317 445,0*	*134 159,5*	*70 954,1*	*60 533,4*	*299,8*	*260,8*	*8 680,9*	*1 179,2*	*112 331,4*	*11 113,8*	*8 386,9*	*170,0*	*76,2*	*3 560,3*	*76 929,8*
Otros sectores residentes	*87 595,0*	*58 771,4*	*24 295,4*	*10 115,8*	*193,5*	*44,3*	*13 908,6*	*33,2*	*4 528,2*	*1 300,7*	*259,9*	*253,6*	*1,1*	*74,6*	*205,5*

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de la inversión directa, las inversiones de España en el exterior incluyen los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, las inversiones del exterior en España incluyen los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTAS:

UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: Francia, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos, Alemania, Italia, Irlanda, Portugal, Austria, Finlandia, Grecia y Banco Central Europeo.

UE, EXCLUIDA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: Reino Unido, Suecia, Dinamarca, instituciones europeas, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia. A este importe se ha añadido información intra-UE, que ha quedado indeterminada geográficamente y que en ningún caso representa importes elevados.

OTROS: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia. A este importe se ha añadido información intra-UE, que ha quedado indeterminada geográficamente y que en ningún caso representa importes elevados.

RESTO DEL MUNDO: Países no incluidos en la Unión Europea.

LATINOAMÉRICA: México, Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Cuba, Colombia, Venezuela, Ecuador, Perú, Brasil, Chile, Bolivia, Paraguay, Uruguay y Argentina.

PARAÍSOS FISCALES: Andorra, Antigua y Barbuda, Anguila, Antillas Holandesas, Barbados, Bahrein, Bermudas, Bahamas, Belice, Islas Cook, Dominica, Granada, Guernsey, Gibraltar, Hong Kong, Isla de Man, Jersey, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Islas Caimán, Líbano, Santa Lucía, Liechtenstein, Liberia, Islas Marshall, Montserrat, Maldivas, Nauru, Niue, Panamá, Filipinas, Singapur, Islas Turcas y Caicos, San Vicente y Granadinas, Islas Vírgenes Británicas, Islas Vírgenes de Estados Unidos, Vanuatu y Samoa.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN 2004

CUADRO 7.4.2

Detalle por zonas económicas y geográficas

Millones de euros	TOTAL MUNDIAL	UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	UE, EXCLUIDA UNIÓN EC. Y MONETARIA	REINO UNIDO	SUECIA	DINAMARCA	INST. EUROPEAS	OTROS	RESTO DEL MUNDO	DEL QUE:					
										EEUU	LATINO-AMÉRICA	JAPÓN	CHINA	RESTO DE ASIA	PARAÍSOS FISCALES
PII, EXCLUIDO EL BANCO DE ESPAÑA															
Inversiones directas netas (activos – pasivos) (a)	**–11 291,9**	**–39 338,1**	**–23 199,6**	**–26 061,7**	**–1 531,4**	**–12,8**	**–6,2**	**4 412,5**	**51 245,8**	**–28 578,2**	**79 187,5**	**22,8**	**262,9**	**–175,2**	**787,8**
Inversiones directas de España en el exterior	267 908,9	104 704,3	32 818,5	26 464,7	695,3	829,4	0,1	4 829,0	130 386,1	19 999,3	84 250,5	1 785,5	283,0	958,6	4 248,1
Inversiones directas del exterior en España	279 200,8	144 042,4	56 018,1	52 526,4	2 226,7	842,2	6,3	416,5	79 140,3	48 577,5	5 063,0	1 762,7	20,0	1 133,8	3 460,3
Inversiones de cartera netas (activos – pasivos)	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**	**...**
Inversiones de cartera de España en el exterior	359 153,6	240 087,3	43 545,1	36 846,7	2 141,4	1 425,4	2 515,0	616,6	75 521,2	32 082,6	4 474,2	1 479,1	23,2	1 772,6	24 046,3
Administraciones Públicas	*894,2*	*886,8*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*7,4*	*2,5*	*0,2*	*0*	*0*	*0*	*4,5*
Instituciones financieras monetarias	*109 715,3*	*71 722,8*	*17 660,2*	*15 553,0*	*639,5*	*808,3*	*449,4*	*210,0*	*20 332,3*	*9 036,7*	*455,8*	*123,0*	*0,0*	*44,3*	*6 538,6*
Otros sectores residentes	*248 544,2*	*167 477,6*	*25 885,0*	*21 293,7*	*1 502,0*	*617,1*	*2 065,5*	*406,7*	*55 181,6*	*23 043,4*	*4 018,3*	*1 356,2*	*23,2*	*1 728,3*	*17 503,2*
Otras inversiones netas (activos – pasivos)	**–212 181,3**	**–90 565,0**	**–66 218,5**	**–35 560,2**	**696,1**	**222,5**	**–30 547,4**	**–1 029,5**	**–55 397,8**	**–9 796,7**	**178,3**	**79,2**	**795,5**	**–2 999,7**	**–39 914,5**
Otras inversiones de España en el exterior	218 344,7	121 524,8	53 697,7	50 069,1	1 173,1	446,5	1 122,6	886,4	43 122,2	6 688,2	9 297,3	471,3	903,6	1 673,1	10 417,0
Administraciones Públicas	*7 217,4*	*0,0*	*530,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*493,3*	*36,8*	*6 687,3*	*28,8*	*1 943,7*	*0,3*	*604,7*	*637,7*	*153,7*
Instituciones financieras monetarias	*120 495,1*	*68 952,3*	*31 408,6*	*29 584,7*	*691,8*	*344,9*	*51,5*	*735,7*	*20 134,2*	*3 542,1*	*6 655,9*	*326,9*	*275,4*	*784,0*	*1 658,8*
Otros sectores residentes	*90 632,1*	*52 572,4*	*21 759,0*	*20 484,4*	*481,3*	*101,6*	*577,8*	*113,9*	*16 300,7*	*3 117,3*	*697,6*	*144,2*	*23,4*	*251,4*	*8 604,5*
Otras inversiones del exterior en España	430 525,9	212 089,7	119 916,2	85 629,3	477,0	224,0	31 670,0	1 915,9	98 520,0	16 484,9	9 119,0	392,1	108,1	4 672,8	50 331,5
Administraciones Públicas	*16 954,1*	*6 468,6*	*9 812,6*	*1 666,3*	*0,0*	*0,0*	*8 146,3*	*0,0*	*672,9*	*343,9*	*–0,1*	*99,2*	*0,0*	*0,1*	*0,0*
Instituciones financieras monetarias	*326 317,0*	*147 213,6*	*86 625,4*	*74 355,7*	*280,4*	*184,2*	*9 931,6*	*1 873,5*	*92 478,0*	*14 398,2*	*8 823,5*	*97,8*	*106,2*	*4 595,8*	*50 082,4*
Otros sectores residentes	*87 254,8*	*58 407,5*	*23 478,2*	*9 607,3*	*196,5*	*39,8*	*13 592,1*	*42,5*	*5 369,1*	*1 742,8*	*295,5*	*195,1*	*1,9*	*76,9*	*249,1*

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de la inversión directa, las inversiones de España en el exterior incluyen los préstamos recibidos por las matrices españolas de sus filiales no residentes, como una menor inversión. De forma equivalente, las inversiones del exterior en España incluyen los préstamos otorgados por las filiales españolas a sus matrices no residentes (véase capítulo V).

NOTAS:

UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: Francia, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos, Alemania, Italia, Irlanda, Portugal, Austria, Finlandia, Grecia y Banco Central Europeo.

UE, EXCLUIDA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: Reino Unido, Suecia, Dinamarca, instituciones europeas, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia. A este importe se ha añadido información intra-UE, que ha quedado indeterminada geográficamente y que en ningún caso representa importes elevados.

OTROS: Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia. A este importe se ha añadido información intra-UE, que ha quedado indeterminada geográficamente y que en ningún caso representa importes elevados.

RESTO DEL MUNDO: Países no incluidos en la Unión Europea.

LATINOAMÉRICA: México, Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Cuba, Colombia, Venezuela, Ecuador, Perú, Brasil, Chile, Bolivia, Paraguay, Uruguay y Argentina.

PARAÍSOS FISCALES: Andorra, Antigua y Barbuda, Anguila, Antillas Holandesas, Barbados, Bahrein, Bermudas, Bahamas, Belice, Islas Cook, Dominica, Granada, Guernsey, Gibraltar, Hong Kong, Isla de Man, Jersey, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Islas Caimán, Líbano, Santa Lucía, Liechtenstein, Liberia, Islas Marshall, Montserrat, Maldivas, Nauru, Niue, Panamá, Filipinas, Singapur, Islas Turcas y Caicos, San Vicente y Granadinas, Islas Vírgenes Británicas, Islas Vírgenes de Estados Unidos, Vanuatu y Samoa.

APÉNDICES

APÉNDICE I COMERCIO EXTERIOR POR ÁREAS GEOGRÁFICAS Y GRUPOS DE PRODUCTOS

SERIES HISTÓRICAS. 1993-2004

Notas a los cuadros

La definición de áreas geográficas y económicas que se emplea en este apéndice es la siguiente:

UNIÓN EUROPEA: Constituida por los catorce socios comunitarios existentes actualmente. Además, se incluye el comercio intracomunitario no asignado a país.

OCDE: Además de los países de la UE, incluye Estados Unidos, Canadá, México, Noruega, Suiza, Islandia, Turquía, Australia, Japón y Nueva Zelanda. Se excluyen la República Checa, Hungría, Polonia, Corea del Sur y Eslovaquia, que en la actualidad pertenecen a este organismo.

OPEP: Comprende Arabia Saudí, Argelia, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Irán, Irak, Indonesia, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar y Venezuela. Ecuador, que fue miembro de esta organización hasta 1992, se ha excluido de la serie histórica.

CEI y otros países del centro y este de Europa: Integrada por los países de la antigua URSS (Estonia, Letonia, Lituania, Ucrania, Bielorrusia, Moldavia, Rusia, Georgia, Armenia, Azerbaiján, Kazajistán, Turkmenistán, Uzbekistán, Tajikistán y Kirguizistán), además de Polonia, República Checa, República Eslovaca, Hungría, Rumanía, Bulgaria, Albania, Eslovenia, Croacia, Bosnia-Herzegovina, Serbia, Montenegro y Macedonia.

RESTO DE AMÉRICA: Incluye todo el continente americano, excepto Estados Unidos, Canadá, México y Venezuela.

NIC asiáticos: Hong-Kong, Taiwán, Singapur y Corea del Sur.

RESTO DEL MUNDO: Todos los países no incluidos en ninguna de las clasificaciones anteriores.

Además, los datos que se publican se refieren a las cifras definitivas facilitadas por el Departamento de Aduanas, excepto para el último año, 2004, que tienen carácter provisional.

COMERCIO EXTERIOR POR ÁREAS GEOGRÁFICAS: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
TOTAL	**60 889**	**73 962**	**87 142**	**94 179**	**109 469**	**122 856**	**139 094**	**169 468**	**173 210**	**175 268**	**185 114**	**207 130**
OCDE	**48 082**	**58 520**	**69 320**	**74 801**	**85 962**	**98 587**	**110 822**	**128 194**	**130 841**	**131 588**	**138 720**	**152 900**
Unión Europea	***37 912***	***47 348***	***57 282***	***62 517***	***71 817***	***83 327***	***93 597***	***107 753***	***110 949***	***112 427***	***118 504***	***129 059***
Área del euro	32 125	39 853	48 593	52 531	60 555	71 127	79 499	91 958	95 434	97 276	102 440	112 182
Alemania	*9 105*	*10 773*	*13 329*	*14 008*	*16 182*	*19 006*	*21 934*	*25 153*	*26 915*	*28 288*	*30 223*	*33 387*
Francia	*10 218*	*12 946*	*14 985*	*16 772*	*19 221*	*22 572*	*24 886*	*29 002*	*29 008*	*28 786*	*29 768*	*31 570*
Italia	*5 147*	*6 435*	*8 099*	*9 024*	*10 467*	*12 181*	*12 999*	*15 127*	*15 983*	*15 863*	*16 933*	*18 776*
Holanda	*2 091*	*2 860*	*3 786*	*3 736*	*4 370*	*5 345*	*5 598*	*6 405*	*6 757*	*6 892*	*7 407*	*8 490*
Bélgica-Luxemburgo	*2 112*	*2 493*	*3 016*	*3 332*	*3 831*	*4 310*	*5 105*	*5 689*	*6 039*	*5 874*	*5 827*	*6 721*
Portugal	*1 615*	*2 035*	*2 599*	*2 759*	*2 994*	*3 440*	*3 858*	*4 609*	*4 857*	*5 449*	*5 995*	*6 738*
Irlanda	*529*	*690*	*928*	*885*	*1 321*	*1 718*	*2 017*	*2 425*	*2 397*	*2 571*	*2 605*	*2 774*
Austria	*641*	*778*	*782*	*958*	*1 119*	*1 340*	*1 725*	*1 802*	*1 777*	*1 870*	*1 839*	*1 985*
Finlandia	*543*	*655*	*774*	*735*	*833*	*1 014*	*1 098*	*1 393*	*1 294*	*1 266*	*1 391*	*1 321*
Grecia	*125*	*187*	*294*	*321*	*216*	*201*	*279*	*353*	*406*	*415*	*451*	*420*
Reino Unido	4 529	5 917	6 867	7 787	8 894	9 461	10 388	12 060	12 176	11 434	11 867	12 683
Dinamarca	509	606	708	795	827	949	1 020	1 097	1 189	1 429	1 482	1 497
Suecia	749	972	1 114	1 396	1 542	1 790	2 691	2 639	2 150	2 288	2 715	2 697
Estados Unidos	***4 443***	***5 381***	***5 537***	***5 928***	***6 849***	***7 026***	***7 654***	***8 758***	***7 871***	***7 203***	***6 859***	***7 465***
Japón	***2 611***	***2 642***	***2 846***	***2 621***	***2 958***	***3 690***	***4 400***	***4 831***	***4 345***	***4 258***	***4 835***	***5 703***
Canadá	***301***	***326***	***475***	***426***	***473***	***485***	***552***	***647***	***661***	***742***	***623***	***913***
Resto OCDE	***2 816***	***2 823***	***3 181***	***3 310***	***3 864***	***4 059***	***4 620***	***6 204***	***7 015***	***6 957***	***7 899***	***9 761***
OPEP	**3 552**	**4 453**	**4 822**	**5 972**	**7 254**	**6 152**	**7 126**	**13 903**	**12 774**	**11 374**	**11 594**	**12 840**
CEI y otros países del centro y este de Europa	**1 247**	**1 643**	**2 307**	**2 220**	**2 592**	**2 820**	**3 392**	**5 475**	**6 251**	**7 532**	**8 095**	**10 201**
Resto de América	**1 901**	**2 406**	**2 806**	**2 920**	**3 502**	**3 627**	**4 083**	**4 679**	**4 850**	**5 126**	**5 788**	**6 205**
NIC asiáticos	**1 405**	**1 475**	**1 676**	**1 684**	**2 091**	**2 730**	**3 178**	**3 799**	**3 716**	**3 803**	**3 846**	**4 397**
Resto del mundo	**4 209**	**5 324**	**6 201**	**6 583**	**8 068**	**8 939**	**10 492**	**13 418**	**14 778**	**15 842**	**17 051**	**20 494**
No clasificados	**493**	**142**	**10**	**0**	**1**	**0**	**1**	**1**	**0**	**3**	**2**	**46**

FUENTE: Departamento de Aduanas.
a. Datos provisionales.

COMERCIO EXTERIOR POR ÁREAS GEOGRÁFICAS: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
TOTAL	**46 606**	**58 578**	**69 962**	**78 212**	**93 419**	**99 849**	**104 789**	**124 177**	**129 771**	**133 268**	**138 119**	**146 460**
OCDE	**37 447**	**48 008**	**56 729**	**63 026**	**74 942**	**81 271**	**86 449**	**101 548**	**105 849**	**108 923**	**113 052**	**119 610**
Unión Europea	***32 143***	***41 471***	***50 146***	***55 842***	***65 844***	***71 353***	***75 628***	***87 688***	***92 962***	***94 884***	***99 182***	***103 972***
Área del euro	27 494	35 834	43 551	47 804	55 582	60 628	64 210	74 141	77 960	78 890	82 990	87 056
Alemania	*6 807*	*8 258*	*10 638*	*11 420*	*12 502*	*13 608*	*13 765*	*15 325*	*15 376*	*15 318*	*16 492*	*17 090*
Francia	*8 808*	*11 852*	*14 321*	*15 733*	*17 070*	*19 435*	*20 439*	*24 129*	*25 324*	*25 351*	*26 529*	*28 396*
Italia	*4 233*	*5 401*	*6 339*	*6 825*	*9 090*	*9 229*	*9 427*	*10 855*	*11 699*	*12 551*	*13 416*	*13 224*
Holanda	*1 709*	*2 456*	*2 531*	*2 665*	*3 384*	*3 462*	*3 847*	*4 570*	*4 584*	*4 316*	*4 705*	*4 886*
Bélgica-Luxemburgo	*1 428*	*1 775*	*2 137*	*2 317*	*2 618*	*2 784*	*3 106*	*3 528*	*3 892*	*3 678*	*4 299*	*4 625*
Portugal	*3 385*	*4 606*	*5 806*	*6 847*	*8 469*	*9 407*	*10 496*	*11 855*	*13 225*	*13 560*	*13 292*	*14 265*
Irlanda	*193*	*253*	*254*	*356*	*383*	*527*	*699*	*883*	*799*	*850*	*788*	*900*
Austria	*419*	*486*	*565*	*654*	*784*	*866*	*936*	*1 164*	*1 164*	*1 216*	*1 256*	*1 285*
Finlandia	*129*	*205*	*257*	*225*	*357*	*363*	*407*	*516*	*475*	*484*	*546*	*588*
Grecia	*381*	*542*	*703*	*761*	*923*	*948*	*1 090*	*1 315*	*1 420*	*1 567*	*1 669*	*1 798*
Reino Unido	3 835	4 811	5 494	6 485	8 176	8 408	8 748	10 199	11 714	12 863	12 902	13 226
Dinamarca	285	377	474	484	619	698	770	887	860	982	908	935
Suecia	528	448	627	709	906	1 110	1 224	1 251	1 304	1 215	1 320	1 474
Estados Unidos	***2 240***	***2 855***	***2 875***	***3 263***	***4 086***	***4 187***	***4 599***	***6 052***	***5 652***	***5 788***	***5 689***	***5 799***
Japón	***432***	***800***	***953***	***935***	***961***	***917***	***1 099***	***1 215***	***1 186***	***1 035***	***980***	***1 187***
Canadá	***274***	***341***	***337***	***333***	***407***	***436***	***454***	***579***	***534***	***653***	***643***	***661***
Resto OCDE	***2 359***	***2 541***	***2 418***	***2 653***	***3 643***	***4 378***	***4 670***	***6 014***	***5 516***	***6 564***	***6 557***	***7 990***
OPEP	**1 845**	**1 828**	**2 045**	**2 149**	**2 501**	**2 705**	**2 484**	**3 023**	**3 274**	**3 603**	**3 408**	**3 821**
CEI y otros países del centro y este de Europa	**774**	**1 104**	**1 391**	**1 922**	**2 755**	**3 012**	**2 905**	**3 999**	**4 861**	**5 560**	**5 951**	**6 096**
Resto de América	**1 831**	**2 418**	**3 327**	**4 137**	**4 869**	**5 216**	**4 969**	**5 615**	**5 271**	**4 229**	**4 321**	**4 448**
NIC asiáticos	**950**	**1 299**	**1 360**	**1 599**	**1 832**	**1 188**	**1 245**	**1 648**	**1 539**	**1 627**	**1 247**	**1 299**
Resto del mundo	**3 529**	**3 845**	**4 431**	**4 807**	**5 934**	**5 857**	**6 095**	**7 324**	**7 895**	**8 327**	**8 977**	**9 798**
No clasificados	**230**	**77**	**678**	**572**	**587**	**600**	**642**	**1 019**	**1 082**	**999**	**1 139**	**1 276**

FUENTE: Departamento de Aduanas.
a. Datos provisionales.

TOTAL MUNDIAL: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**16 964**	**19 210**	**20 955**	**22 843**	**26 737**	**31 969**	**37 085**	**41 630**	**46 141**	**48 284**	**52 365**	**59 389**
Alimentos, bebidas y tabaco	4 952	6 094	6 868	6 794	7 622	8 634	9 191	10 100	11 581	11 611	12 517	13 392
Bienes de consumo duradero	6 785	7 233	7 386	8 565	10 138	13 050	15 923	17 475	18 722	18 955	20 661	24 804
Automóviles	*4 060*	*4 355*	*4 513*	*5 550*	*6 584*	*8 951*	*11 379*	*12 245*	*13 098*	*12 978*	*14 160*	*17 441*
Otros	*2 725*	*2 877*	*2 873*	*3 015*	*3 554*	*4 099*	*4 544*	*5 230*	*5 624*	*5 977*	*6 501*	*7 363*
Otros bienes de consumo no duradero	5 227	5 883	6 701	7 484	8 978	10 286	11 971	14 054	15 838	17 718	19 186	21 193
Bienes de capital	**9 460**	**11 637**	**13 881**	**15 989**	**18 763**	**22 189**	**26 972**	**30 953**	**29 079**	**27 864**	**29 653**	**33 707**
Maquinaria y otros bienes de equipo	6 788	8 262	10 253	11 494	13 347	15 940	18 516	21 541	21 019	19 855	21 520	24 821
Material de transporte	1 233	1 658	1 870	2 440	3 211	3 720	5 614	6 480	5 007	4 645	4 770	5 622
Terrestre no ferroviario	*505*	*746*	*1 368*	*1 444*	*2 026*	*2 510*	*3 127*	*3 283*	*3 080*	*3 064*	*3 560*	*4 043*
Ferroviario	*19*	*15*	*17*	*18*	*21*	*34*	*17*	*49*	*42*	*42*	*220*	*114*
Naval	*89*	*64*	*58*	*121*	*331*	*335*	*378*	*279*	*316*	*294*	*290*	*289*
Aéreo	*619*	*832*	*427*	*857*	*833*	*840*	*2 092*	*2 870*	*1 569*	*1 245*	*700*	*1 176*
Otros bienes de capital	1 439	1 716	1 758	2 055	2 205	2 528	2 843	2 932	3 053	3 364	3 363	3 263
Bienes intermedios	**34 465**	**43 116**	**52 306**	**55 347**	**63 968**	**68 698**	**75 036**	**96 885**	**97 990**	**99 120**	**103 096**	**114 035**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	2 063	2 637	3 629	3 206	3 617	3 645	3 607	3 543	3 816	4 168	3 795	3 945
Productos energéticos intermedios	6 379	6 878	7 175	8 639	9 685	7 732	9 800	20 160	19 128	18 776	19 000	22 904
Productos industriales intermedios	26 022	33 602	41 503	43 503	50 667	57 320	61 630	73 182	75 046	76 176	80 301	87 185
Total especificaciones	**60 889**	**73 962**	**87 142**	**94 179**	**109 469**	**122 856**	**139 094**	**169 468**	**173 210**	**175 268**	**185 114**	**207 130**
Energéticos	**6 620**	**6 983**	**7 249**	**8 737**	**9 755**	**7 798**	**9 922**	**20 396**	**19 352**	**18 940**	**19 148**	**23 049**
No energéticos	**54 269**	**66 979**	**79 893**	**85 443**	**99 714**	**115 058**	**129 172**	**149 072**	**153 858**	**156 328**	**165 966**	**184 081**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

TOTAL MUNDIAL: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**19 295**	**24 797**	**29 376**	**31 982**	**37 193**	**40 549**	**42 647**	**49 297**	**53 308**	**55 206**	**57 006**	**58 355**
Alimentos, bebidas y tabaco	6 089	7 643	8 892	9 920	12 156	12 629	12 961	14 241	15 869	16 581	17 466	17 404
Bienes de consumo duradero	9 322	12 033	14 559	15 480	17 177	19 080	20 081	23 654	24 649	24 435	25 571	26 502
Automóviles	*7 542*	*9 850*	*11 666*	*12 212*	*13 146*	*14 635*	*15 502*	*18 515*	*18 929*	*18 702*	*20 035*	*21 263*
Otros	*1 780*	*2 183*	*2 893*	*3 268*	*4 031*	*4 445*	*4 578*	*5 140*	*5 720*	*5 732*	*5 536*	*5 239*
Otros bienes de consumo no duradero	3 883	5 121	5 924	6 582	7 860	8 840	9 606	11 401	12 790	14 191	13 969	14 448
Bienes de capital	**6 489**	**7 753**	**8 831**	**10 994**	**13 647**	**14 213**	**14 958**	**16 784**	**16 035**	**16 087**	**17 038**	**18 770**
Maquinaria y otros bienes de equipo	3 710	4 621	5 785	6 590	8 017	8 068	8 678	9 900	9 761	9 406	10 118	10 636
Material de transporte	2 076	2 542	2 402	3 461	4 572	4 947	5 046	5 441	4 745	5 124	5 408	6 599
Terrestre no ferroviario	*773*	*1 234*	*1 602*	*2 131*	*3 066*	*3 652*	*3 296*	*3 644*	*3 718*	*3 654*	*4 079*	*4 212*
Ferroviario	*19*	*153*	*54*	*123*	*368*	*279*	*157*	*159*	*136*	*146*	*265*	*242*
Naval	*843*	*424*	*444*	*669*	*772*	*864*	*1 150*	*1 107*	*427*	*681*	*896*	*1 553*
Aéreo	*440*	*730*	*302*	*537*	*366*	*152*	*443*	*530*	*465*	*644*	*167*	*592*
Otros bienes de capital	703	591	645	943	1 059	1 198	1 234	1 443	1 529	1 557	1 512	1 535
Bienes intermedios	**20 823**	**26 029**	**31 755**	**35 236**	**42 579**	**45 088**	**47 184**	**58 097**	**60 427**	**61 975**	**64 075**	**69 335**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	947	1 249	1 111	1 498	1 904	1 801	1 589	1 922	2 195	2 638	2 623	2 825
Productos energéticos intermedios	1 118	1 046	1 440	1 898	2 277	1 803	2 013	3 880	3 088	2 996	3 699	4 637
Productos industriales intermedios	18 757	23 734	29 204	31 840	38 399	41 483	43 582	52 294	55 145	56 341	57 753	61 874
Total especificaciones	**46 606**	**58 578**	**69 962**	**78 212**	**93 419**	**99 849**	**104 789**	**124 177**	**129 771**	**133 268**	**138 119**	**146 460**
Energéticos	**1 321**	**1 277**	**1 623**	**2 102**	**2 448**	**2 026**	**2 256**	**4 502**	**3 699**	**3 411**	**4 142**	**5 470**
No energéticos	**45 285**	**57 302**	**68 339**	**76 110**	**90 972**	**97 823**	**102 532**	**119 676**	**126 072**	**129 857**	**133 977**	**140 991**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

TOTAL OCDE: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**13 407**	**15 217**	**16 299**	**17 986**	**20 648**	**24 862**	**28 644**	**31 594**	**35 087**	**36 456**	**39 110**	**44 446**
Alimentos, bebidas y tabaco	3 728	4 564	5 004	4 946	5 539	6 240	6 705	7 170	8 207	8 414	9 031	9 843
Bienes de consumo duradero	6 082	6 467	6 399	7 552	8 861	11 378	13 742	15 048	16 094	16 016	17 173	20 557
Automóviles	*3 931*	*4 233*	*4 292*	*5 298*	*6 229*	*8 355*	*10 541*	*11 425*	*12 275*	*12 196*	*13 204*	*16 080*
Otros	*2 151*	*2 234*	*2 107*	*2 254*	*2 633*	*3 024*	*3 201*	*3 624*	*3 819*	*3 820*	*3 968*	*4 476*
Otros bienes de consumo no duradero	3 596	4 186	4 896	5 488	6 248	7 244	8 197	9 375	10 786	12 025	12 907	14 046
Bienes de capital	**8 735**	**10 762**	**12 744**	**14 742**	**17 094**	**20 355**	**24 725**	**27 864**	**25 589**	**24 088**	**24 775**	**27 311**
Maquinaria y otros bienes de equipo	6 352	7 587	9 253	10 492	12 194	14 661	16 794	18 977	18 062	16 687	17 238	19 169
Material de transporte	1 149	1 565	1 832	2 322	2 845	3 323	5 291	6 214	4 755	4 346	4 528	5 275
Terrestre no ferroviario	*486*	*706*	*1 346*	*1 416*	*1 978*	*2 434*	*3 035*	*3 156*	*2 992*	*2 986*	*3 469*	*3 902*
Ferroviario	*17*	*14*	*16*	*16*	*20*	*26*	*14*	*35*	*35*	*36*	*212*	*109*
Naval	*87*	*31*	*50*	*39*	*38*	*104*	*259*	*193*	*161*	*107*	*154*	*99*
Aéreo	*560*	*815*	*420*	*851*	*809*	*759*	*1 983*	*2 830*	*1 567*	*1 217*	*692*	*1 165*
Otros bienes de capital	1 233	1 610	1 658	1 928	2 056	2 371	2 641	2 673	2 772	3 056	3 010	2 867
Bienes intermedios	**25 941**	**32 541**	**40 278**	**42 074**	**48 219**	**53 370**	**57 453**	**68 736**	**70 165**	**71 044**	**74 834**	**81 143**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	1 245	1 534	2 300	1 921	2 109	2 124	1 944	1 970	2 163	2 194	2 196	2 168
Productos energéticos intermedios	1 564	1 772	1 719	2 078	2 334	1 931	2 280	4 454	4 532	4 509	5 000	6 437
Productos industriales intermedios	23 132	29 235	36 260	38 075	43 776	49 315	53 230	62 312	63 469	64 341	67 638	72 539
Total especificaciones	**48 082**	**58 520**	**69 320**	**74 801**	**85 962**	**98 587**	**110 822**	**128 194**	**130 841**	**131 588**	**138 720**	**152 900**
Energéticos	**1 651**	**1 866**	**1 793**	**2 176**	**2 402**	**1 997**	**2 402**	**4 690**	**4 731**	**4 635**	**5 148**	**6 578**
No energéticos	**46 431**	**56 655**	**67 527**	**72 625**	**83 560**	**96 590**	**108 420**	**123 504**	**126 109**	**126 953**	**133 573**	**146 322**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

TOTAL OCDE: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**17 302**	**22 217**	**25 725**	**28 031**	**32 248**	**35 480**	**37 963**	**43 383**	**46 707**	**48 307**	**50 086**	**51 326**
Alimentos, bebidas y tabaco	5 397	6 763	7 748	8 744	10 533	10 989	11 465	12 484	14 062	14 709	15 546	15 432
Bienes de consumo duradero	8 611	11 070	12 972	13 763	15 209	17 116	18 359	21 444	22 078	21 849	22 902	23 962
Automóviles	*7 266*	*9 344*	*10 789*	*11 284*	*12 174*	*13 638*	*14 689*	*17 352*	*17 606*	*17 307*	*18 661*	*19 921*
Otros	*1 345*	*1 726*	*2 183*	*2 479*	*3 035*	*3 479*	*3 671*	*4 092*	*4 472*	*4 542*	*4 241*	*4 041*
Otros bienes de consumo no duradero	3 294	4 384	5 005	5 524	6 506	7 375	8 139	9 455	10 566	11 749	11 638	11 932
Bienes de capital	**4 401**	**5 513**	**6 294**	**7 925**	**10 068**	**10 668**	**11 544**	**12 873**	**12 389**	**12 224**	**12 826**	**13 921**
Maquinaria y otros bienes de equipo	2 592	3 150	3 962	4 797	5 894	6 042	6 701	7 631	7 347	6 964	7 821	8 033
Material de transporte	1 394	1 949	1 846	2 514	3 508	3 879	3 925	4 193	3 970	4 189	3 919	4 697
Terrestre no ferroviario	*643*	*1 046*	*1 401*	*1 824*	*2 756*	*3 282*	*2 923*	*3 236*	*3 302*	*3 174*	*3 373*	*3 736*
Ferroviario	*7*	*74*	*31*	*74*	*132*	*104*	*99*	*119*	*105*	*109*	*163*	*165*
Naval	*330*	*230*	*200*	*143*	*317*	*367*	*503*	*433*	*272*	*270*	*250*	*452*
Aéreo	*414*	*600*	*213*	*472*	*303*	*126*	*401*	*405*	*291*	*636*	*132*	*344*
Otros bienes de capital	416	413	485	615	666	748	918	1 049	1 072	1 071	1 087	1 191
Bienes intermedios	**15 744**	**20 278**	**24 711**	**27 070**	**32 625**	**35 124**	**36 942**	**45 292**	**46 753**	**48 392**	**50 140**	**54 363**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	872	1 100	1 025	1 430	1 804	1 698	1 447	1 791	2 027	2 374	2 366	2 564
Productos energéticos intermedios	709	670	630	1 087	1 461	1 199	1 265	2 667	2 028	2 007	2 506	3 091
Productos industriales intermedios	14 163	18 508	23 056	24 554	29 361	32 226	34 229	40 834	42 698	44 012	45 268	48 708
Total especificaciones	**37 447**	**48 008**	**56 729**	**63 026**	**74 942**	**81 271**	**86 449**	**101 548**	**105 849**	**108 923**	**113 052**	**119 610**
Energéticos	**868**	**849**	**733**	**1 192**	**1 548**	**1 329**	**1 402**	**3 018**	**2 458**	**2 244**	**2 783**	**3 659**
No energéticos	**36 579**	**47 159**	**55 996**	**61 834**	**73 394**	**79 942**	**85 047**	**98 531**	**103 390**	**106 679**	**110 268**	**115 951**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

TOTAL UNIÓN EUROPEA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**11 262**	**13 111**	**14 277**	**15 841**	**18 236**	**21 782**	**25 263**	**27 834**	**31 365**	**32 776**	**34 749**	**38 773**
Alimentos, bebidas y tabaco	3 301	4 072	4 457	4 349	4 979	5 598	6 040	6 451	7 445	7 709	8 243	8 885
Bienes de consumo duradero	4 834	5 360	5 488	6 640	7 748	9 805	11 987	13 143	14 301	14 320	15 105	17 721
Automóviles	*3 566*	*3 855*	*3 872*	*4 847*	*5 706*	*7 504*	*9 562*	*10 416*	*11 421*	*11 363*	*11 998*	*14 372*
Otros	*1 269*	*1 505*	*1 616*	*1 794*	*2 042*	*2 300*	*2 425*	*2 728*	*2 880*	*2 957*	*3 107*	*3 350*
Otros bienes de consumo no duradero	3 127	3 679	4 332	4 851	5 508	6 379	7 237	8 240	9 619	10 747	11 401	12 166
Bienes de capital	**6 340**	**8 061**	**10 179**	**12 163**	**13 923**	**16 805**	**19 845**	**22 501**	**21 187**	**19 946**	**20 827**	**23 077**
Maquinaria y otros bienes de equipo	4 846	5 984	7 413	8 667	9 976	12 132	13 922	15 881	15 300	14 174	14 683	16 294
Material de transporte	621	870	1 499	2 007	2 364	2 856	3 913	4 662	3 861	3 431	3 893	4 649
Terrestre no ferroviario	*448*	*662*	*1 283*	*1 345*	*1 856*	*2 306*	*2 825*	*2 904*	*2 759*	*2 693*	*3 103*	*3 482*
Ferroviario	*7*	*10*	*11*	*13*	*17*	*23*	*13*	*30*	*31*	*28*	*175*	*102*
Naval	*83*	*24*	*32*	*33*	*31*	*49*	*95*	*109*	*90*	*74*	*71*	*55*
Aéreo	*83*	*173*	*174*	*616*	*459*	*477*	*980*	*1 618*	*982*	*637*	*544*	*1 011*
Otros bienes de capital	873	1 207	1 267	1 488	1 583	1 818	2 010	1 958	2 026	2 341	2 251	2 134
Bienes intermedios	**20 309**	**26 175**	**32 826**	**34 513**	**39 659**	**44 740**	**48 489**	**57 418**	**58 397**	**59 706**	**62 928**	**67 209**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	807	970	1 400	1 200	1 187	1 328	1 309	1 309	1 479	1 504	1 498	1 613
Productos energéticos intermedios	580	707	794	904	1 011	923	1 131	2 344	2 378	2 467	2 756	3 265
Productos industriales intermedios	18 923	24 499	30 632	32 409	37 461	42 489	46 049	53 765	54 540	55 735	58 674	62 330
Total especificaciones	**37 912**	**47 348**	**57 282**	**62 517**	**71 817**	**83 327**	**93 597**	**107 753**	**110 949**	**112 427**	**118 504**	**129 059**
Energéticos	**667**	**801**	**868**	**1 002**	**1 078**	**985**	**1 253**	**2 566**	**2 570**	**2 583**	**2 892**	**3 393**
No energéticos	**37 245**	**46 547**	**56 414**	**61 514**	**70 739**	**82 342**	**92 344**	**105 186**	**108 378**	**109 844**	**115 612**	**125 665**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

TOTAL UNIÓN EUROPEA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**15 447**	**19 491**	**23 099**	**25 233**	**28 924**	**31 848**	**33 946**	**38 221**	**41 812**	**42 993**	**45 145**	**45 535**
Alimentos, bebidas y tabaco	4 725	5 898	6 945	7 824	9 468	9 851	10 058	10 943	12 534	13 154	14 018	13 879
Bienes de consumo duradero	8 238	10 326	12 130	12 982	14 235	15 986	17 184	19 625	20 680	20 400	21 407	21 924
Automóviles	*7 106*	*8 867*	*10 199*	*10 780*	*11 594*	*12 926*	*13 949*	*16 117*	*16 787*	*16 488*	*17 733*	*18 430*
Otros	*1 132*	*1 459*	*1 931*	*2 203*	*2 641*	*3 061*	*3 235*	*3 507*	*3 893*	*3 912*	*3 674*	*3 494*
Otros bienes de consumo no duradero	2 483	3 267	4 024	4 427	5 220	6 010	6 704	7 654	8 599	9 439	9 720	9 732
Bienes de capital	**3 445**	**4 526**	**5 395**	**6 968**	**8 810**	**9 170**	**9 695**	**10 801**	**10 795**	**10 518**	**10 994**	**11 945**
Maquinaria y otros bienes de equipo	2 173	2 614	3 441	4 214	5 037	5 111	5 575	6 442	6 380	5 814	6 524	6 784
Material de transporte	1 007	1 556	1 517	2 193	3 162	3 388	3 348	3 423	3 459	3 777	3 550	4 098
Terrestre no ferroviario	*626*	*1 031*	*1 383*	*1 776*	*2 676*	*3 171*	*2 854*	*3 111*	*3 214*	*3 059*	*3 164*	*3 499*
Ferroviario	*6*	*21*	*3*	*46*	*120*	*98*	*92*	*108*	*104*	*104*	*157*	*135*
Naval	*109*	*18*	*36*	*60*	*234*	*95*	*111*	*137*	*101*	*189*	*197*	*236*
Aéreo	*266*	*486*	*94*	*311*	*132*	*25*	*290*	*68*	*41*	*424*	*30*	*228*
Otros bienes de capital	264	356	437	561	611	671	772	935	955	928	921	1 063
Bienes intermedios	**13 251**	**17 454**	**21 652**	**23 641**	**28 111**	**30 335**	**31 986**	**38 666**	**40 355**	**41 372**	**43 043**	**46 492**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	824	1 060	974	1 355	1 721	1 613	1 368	1 695	1 931	2 237	2 238	2 415
Productos energéticos intermedios	535	532	507	941	1 264	1 002	1 136	2 317	1 792	1 823	2 260	2 860
Productos industriales intermedios	11 893	15 862	20 172	21 346	25 125	27 720	29 482	34 653	36 633	37 312	38 544	41 217
Total especificaciones	**32 143**	**41 471**	**50 146**	**55 842**	**65 844**	**71 353**	**75 628**	**87 688**	**92 962**	**94 884**	**99 182**	**103 972**
Energéticos	**564**	**568**	**573**	**979**	**1 303**	**1 078**	**1 190**	**2 465**	**1 929**	**1 873**	**2 301**	**2 897**
No energéticos	**31 578**	**40 902**	**49 573**	**54 864**	**64 541**	**70 275**	**74 438**	**85 223**	**91 032**	**93 012**	**96 881**	**101 075**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ÁREA DEL EURO: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**9 243**	**10 517**	**11 740**	**12 946**	**15 085**	**18 285**	**21 274**	**23 366**	**26 718**	**28 315**	**30 116**	**33 472**
Alimentos, bebidas y tabaco	2 385	2 988	3 380	3 273	3 772	4 355	4 734	5 035	5 869	6 246	6 653	7 293
Bienes de consumo duradero	4 196	4 385	4 623	5 529	6 556	8 381	10 367	11 419	12 819	12 910	13 682	15 729
Automóviles	*3 095*	*3 156*	*3 279*	*4 052*	*4 854*	*6 419*	*8 252*	*9 040*	*10 275*	*10 303*	*10 955*	*12 785*
Otros	*1 101*	*1 230*	*1 344*	*1 477*	*1 702*	*1 962*	*2 115*	*2 379*	*2 543*	*2 607*	*2 727*	*2 943*
Otros bienes de consumo no duradero	2 662	3 144	3 738	4 144	4 757	5 549	6 173	6 912	8 030	9 159	9 781	10 451
Bienes de capital	**5 421**	**6 840**	**8 636**	**10 204**	**11 773**	**14 395**	**16 714**	**19 057**	**17 897**	**17 048**	**17 955**	**20 114**
Maquinaria y otros bienes de equipo	4 082	5 073	6 237	7 214	8 243	10 305	11 509	12 972	12 682	11 918	12 544	13 987
Material de transporte	516	711	1 318	1 706	2 207	2 603	3 584	4 443	3 627	3 213	3 580	4 303
Terrestre no ferroviario	*353*	*576*	*1 179*	*1 216*	*1 759*	*2 170*	*2 638*	*2 756*	*2 603*	*2 499*	*2 867*	*3 161*
Ferroviario	*6*	*10*	*11*	*11*	*17*	*23*	*12*	*29*	*27*	*25*	*170*	*89*
Naval	*74*	*10*	*18*	*20*	*25*	*42*	*75*	*92*	*64*	*64*	*58*	*46*
Aéreo	*83*	*115*	*111*	*460*	*406*	*369*	*859*	*1 567*	*933*	*627*	*484*	*1 007*
Otros bienes de capital	823	1 057	1 081	1 284	1 323	1 486	1 621	1 641	1 588	1 916	1 831	1 824
Bienes intermedios	**17 461**	**22 495**	**28 217**	**29 382**	**33 697**	**38 448**	**41 511**	**49 535**	**50 818**	**51 913**	**54 369**	**58 595**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	717	819	1 130	994	907	1 045	1 099	1 098	1 267	1 294	1 212	1 334
Productos energéticos intermedios	368	445	502	632	630	644	726	1 421	1 645	1 650	1 994	2 552
Productos industriales intermedios	16 375	21 231	26 585	27 755	32 160	36 759	39 686	47 016	47 907	48 968	51 162	54 708
Total especificaciones	**32 125**	**39 853**	**48 593**	**52 531**	**60 555**	**71 127**	**79 499**	**91 958**	**95 434**	**97 276**	**102 440**	**112 182**
Energéticos	**441**	**526**	**557**	**698**	**691**	**703**	**826**	**1 629**	**1 837**	**1 763**	**2 130**	**2 679**
No energéticos	**31 684**	**39 326**	**48 036**	**51 834**	**59 864**	**70 424**	**78 673**	**90 328**	**93 597**	**95 513**	**100 310**	**109 503**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ÁREA DEL EURO: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**13 313**	**16 698**	**19 945**	**21 607**	**24 556**	**26 960**	**28 488**	**31 964**	**34 259**	**34 772**	**37 329**	**37 577**
Alimentos, bebidas y tabaco	3 883	4 912	5 823	6 579	7 942	8 260	8 415	9 180	10 504	11 021	11 847	11 658
Bienes de consumo duradero	7 304	9 016	10 704	11 235	12 233	13 696	14 541	16 477	16 696	16 202	17 582	17 866
Automóviles	*6 263*	*7 787*	*9 036*	*9 382*	*10 032*	*11 119*	*11 892*	*13 593*	*13 513*	*13 006*	*14 449*	*14 860*
Otros	*1 042*	*1 229*	*1 669*	*1 853*	*2 201*	*2 577*	*2 650*	*2 884*	*3 182*	*3 196*	*3 133*	*3 006*
Otros bienes de consumo no duradero	2 125	2 769	3 418	3 793	4 381	5 005	5 531	6 307	7 059	7 549	7 900	8 052
Bienes de capital	**2 900**	**4 045**	**4 783**	**5 951**	**7 045**	**7 885**	**8 529**	**9 452**	**9 321**	**8 710**	**9 161**	**10 082**
Maquinaria y otros bienes de equipo	1 770	2 278	2 998	3 611	3 728	4 431	4 960	5 709	5 584	4 937	5 450	5 797
Material de transporte	795	1 434	1 377	1 810	2 746	2 831	2 844	2 877	2 866	2 923	2 872	3 306
Terrestre no ferroviario	*592*	*954*	*1 259*	*1 581*	*2 363*	*2 727*	*2 448*	*2 638*	*2 636*	*2 481*	*2 627*	*3 050*
Ferroviario	*4*	*19*	*2*	*34*	*60*	*38*	*89*	*48*	*100*	*79*	*145*	*16*
Naval	*24*	*18*	*23*	*39*	*193*	*51*	*43*	*124*	*89*	*177*	*70*	*121*
Aéreo	*175*	*442*	*93*	*155*	*131*	*14*	*264*	*66*	*41*	*187*	*30*	*119*
Otros bienes de capital	335	333	408	530	571	624	725	866	871	849	839	978
Bienes intermedios	**11 281**	**15 091**	**18 824**	**20 246**	**23 980**	**25 782**	**27 193**	**32 726**	**34 379**	**35 409**	**36 500**	**39 398**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	781	1 006	911	1 285	1 640	1 508	1 259	1 573	1 793	2 083	2 077	2 234
Productos energéticos intermedios	394	398	398	498	677	536	526	1 120	869	1 156	1 420	1 731
Productos industriales intermedios	10 107	13 687	17 515	18 462	21 663	23 737	25 408	30 033	31 717	32 170	33 004	35 432
Total especificaciones	**27 494**	**35 834**	**43 551**	**47 804**	**55 582**	**60 628**	**64 210**	**74 141**	**77 960**	**78 890**	**82 990**	**87 056**
Energéticos	**424**	**434**	**442**	**529**	**706**	**592**	**561**	**1 246**	**986**	**1 201**	**1 461**	**1 768**
No energéticos	**27 070**	**35 400**	**43 109**	**47 275**	**54 876**	**60 036**	**63 649**	**72 896**	**76 974**	**77 689**	**81 530**	**85 289**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ALEMANIA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**2 294**	**2 639**	**2 914**	**2 783**	**3 477**	**4 330**	**5 483**	**6 051**	**7 374**	**8 408**	**8 960**	**10 344**
Alimentos, bebidas y tabaco	294	409	425	438	514	685	943	1 071	1 451	1 505	1 574	1 813
Bienes de consumo duradero	1 552	1 747	1 914	1 743	2 229	2 816	3 591	3 904	4 619	4 957	5 563	6 504
Automóviles	*1 251*	*1 368*	*1 513*	*1 367*	*1 814*	*2 345*	*3 057*	*3 303*	*3 984*	*4 296*	*4 886*	*5 813*
Otros	*301*	*379*	*402*	*376*	*415*	*471*	*534*	*602*	*635*	*661*	*677*	*690*
Otros bienes de consumo no duradero	447	483	575	602	735	829	948	1 075	1 304	1 945	1 824	2 027
Bienes de capital	**1 697**	**1 920**	**2 537**	**3 152**	**3 522**	**4 328**	**5 248**	**5 886**	**5 795**	**5 620**	**6 308**	**7 055**
Maquinaria y otros bienes de equipo	1 290	1 468	1 815	2 273	2 506	3 063	3 781	4 199	4 153	3 927	4 471	5 200
Material de transporte	142	170	442	474	596	795	973	1 192	1 121	1 000	1 178	1 253
Terrestre no ferroviario	*139*	*168*	*431*	*426*	*559*	*779*	*961*	*994*	*1 062*	*912*	*1 108*	*1 217*
Ferroviario	*2*	*1*	*0*	*4*	*11*	*10*	*4*	*5*	*11*	*4*	*21*	*14*
Naval	*0*	*0*	*0*	*7*	*2*	*6*	*1*	*6*	*23*	*18*	*34*	*10*
Aéreo	*1*	*1*	*10*	*38*	*23*	*0*	*6*	*187*	*25*	*66*	*16*	*11*
Otros bienes de capital	265	282	280	405	420	470	494	495	521	693	659	602
Bienes intermedios	**5 114**	**6 213**	**7 878**	**8 073**	**9 182**	**10 348**	**11 203**	**13 216**	**13 746**	**14 261**	**14 954**	**15 988**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	24	39	167	118	77	72	74	49	149	105	126	126
Productos energéticos intermedios	16	19	22	25	29	34	42	131	101	129	146	234
Productos industriales intermedios	5 074	6 156	7 689	7 930	9 075	10 242	11 086	13 036	13 496	14 027	14 683	15 627
Total especificaciones	**9 105**	**10 773**	**13 329**	**14 008**	**16 182**	**19 006**	**21 934**	**25 153**	**26 915**	**28 288**	**30 223**	**33 387**
Energéticos	**24**	**24**	**24**	**25**	**29**	**34**	**43**	**131**	**102**	**130**	**146**	**234**
No energéticos	**9 081**	**10 748**	**13 305**	**13 983**	**16 153**	**18 972**	**21 891**	**25 022**	**26 814**	**28 159**	**30 077**	**33 152**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ALEMANIA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**3 347**	**3 833**	**4 628**	**5 069**	**5 466**	**5 745**	**6 009**	**6 182**	**6 442**	**6 498**	**7 218**	**7 259**
Alimentos, bebidas y tabaco	1 120	1 355	1 566	1 725	1 990	2 025	2 068	2 132	2 423	2 601	2 818	2 622
Bienes de consumo duradero	1 714	1 806	2 276	2 538	2 605	2 810	2 975	2 880	2 826	2 640	3 010	3 350
Automóviles	*1 433*	*1 509*	*1 899*	*2 127*	*2 157*	*2 332*	*2 508*	*2 416*	*2 348*	*2 108*	*2 485*	*2 899*
Otros	*281*	*297*	*377*	*411*	*447*	*478*	*467*	*464*	*478*	*532*	*525*	*451*
Otros bienes de consumo no duradero	513	672	786	806	871	909	967	1 170	1 193	1 258	1 390	1 287
Bienes de capital	**782**	**890**	**1 238**	**1 500**	**1 590**	**1 889**	**1 690**	**1 970**	**1 792**	**1 323**	**1 553**	**1 555**
Maquinaria y otros bienes de equipo	520	682	1 009	1 182	1 117	1 409	1 318	1 542	1 396	1 004	1 148	1 117
Material de transporte	165	157	167	256	407	410	300	341	306	233	296	284
Terrestre no ferroviario	*121*	*139*	*167*	*181*	*394*	*408*	*298*	*312*	*276*	*220*	*282*	*282*
Ferroviario	*0*	*17*	*1*	*14*	*13*	*1*	*1*	*2*	*1*	*4*	*2*	*2*
Naval	*0*	*0*	*0*	*8*	*0*	*1*	*0*	*27*	*24*	*9*	*12*	*0*
Aéreo	*43*	*—*	*—*	*53*	*0*	*1*	*0*	*0*	*4*	*0*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	97	51	62	62	65	70	72	87	90	85	109	154
Bienes intermedios	**2 679**	**3 536**	**4 772**	**4 852**	**5 446**	**5 974**	**6 066**	**7 174**	**7 142**	**7 497**	**7 721**	**8 275**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	130	152	177	193	226	236	234	277	269	277	283	282
Productos energéticos intermedios	26	41	39	43	37	54	41	125	65	65	74	114
Productos industriales intermedios	2 522	3 342	4 557	4 616	5 183	5 684	5 791	6 772	6 807	7 155	7 363	7 880
Total especificaciones	**6 807**	**8 258**	**10 638**	**11 420**	**12 502**	**13 608**	**13 765**	**15 325**	**15 376**	**15 318**	**16 492**	**17 090**
Energéticos	**26**	**41**	**39**	**43**	**37**	**54**	**41**	**125**	**65**	**65**	**74**	**114**
No energéticos	**6 781**	**8 217**	**10 600**	**11 378**	**12 465**	**13 554**	**13 724**	**15 200**	**15 311**	**15 253**	**16 418**	**16 976**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

FRANCIA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**2 866**	**3 166**	**3 499**	**4 131**	**4 799**	**6 105**	**6 836**	**7 795**	**8 756**	**8 811**	**9 610**	**10 176**
Alimentos, bebidas y tabaco	925	1 070	1 202	1 268	1 386	1 507	1 541	1 620	1 900	1 930	2 087	2 110
Bienes de consumo duradero	1 188	1 153	1 201	1 605	2 014	2 946	3 467	4 149	4 517	4 468	4 805	5 189
Automóviles	*960*	*908*	*902*	*1 272*	*1 598*	*2 405*	*2 931*	*3 597*	*3 960*	*3 920*	*4 185*	*4 588*
Otros	*228*	*245*	*299*	*332*	*416*	*541*	*536*	*552*	*557*	*547*	*620*	*602*
Otros bienes de consumo no duradero	753	943	1 095	1 258	1 399	1 652	1 828	2 026	2 338	2 413	2 718	2 876
Bienes de capital	**1 589**	**2 183**	**2 519**	**3 246**	**3 906**	**4 482**	**4 934**	**5 657**	**4 712**	**4 374**	**4 262**	**4 830**
Maquinaria y otros bienes de equipo	1 165	1 481	1 719	2 120	2 543	3 007	2 971	3 232	2 790	2 660	2 665	2 625
Material de transporte	114	288	394	684	885	975	1 505	1 986	1 519	1 210	1 166	1 803
Terrestre no ferroviario	*82*	*184*	*350*	*333*	*514*	*636*	*808*	*856*	*734*	*727*	*745*	*913*
Ferroviario	*3*	*3*	*7*	*4*	*3*	*5*	*4*	*6*	*5*	*1*	*1*	*2*
Naval	*1*	*3*	*3*	*2*	*3*	*5*	*52*	*20*	*7*	*8*	*8*	*12*
Aéreo	*28*	*98*	*34*	*345*	*365*	*328*	*641*	*1 104*	*774*	*473*	*412*	*876*
Otros bienes de capital	310	413	406	441	479	500	459	439	404	503	431	402
Bienes intermedios	**5 763**	**7 597**	**8 967**	**9 396**	**10 516**	**11 985**	**13 116**	**15 550**	**15 540**	**15 602**	**15 896**	**16 564**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	494	505	517	512	579	699	674	721	701	724	641	745
Productos energéticos intermedios	90	140	178	238	175	241	265	352	344	373	424	445
Productos industriales intermedios	5 179	6 953	8 272	8 646	9 762	11 045	12 177	14 478	14 494	14 505	14 831	15 374
Total especificaciones	**10 218**	**12 946**	**14 985**	**16 772**	**19 221**	**22 572**	**24 886**	**29 002**	**29 008**	**28 786**	**29 768**	**31 570**
Energéticos	**117**	**171**	**189**	**258**	**188**	**278**	**323**	**457**	**430**	**430**	**482**	**481**
No energéticos	**10 101**	**12 775**	**14 795**	**16 514**	**19 034**	**22 294**	**24 563**	**28 545**	**28 578**	**28 357**	**29 287**	**31 089**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

FRANCIA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**4 609**	**6 025**	**7 346**	**7 830**	**7 913**	**9 129**	**9 610**	**11 209**	**12 002**	**11 855**	**12 509**	**12 957**
Alimentos, bebidas y tabaco	1 186	1 392	1 679	1 881	2 157	2 278	2 370	2 660	3 043	3 209	3 448	3 535
Bienes de consumo duradero	2 784	3 816	4 621	4 770	4 425	5 324	5 504	6 614	6 765	6 337	6 631	6 924
Automóviles	*2 468*	*3 437*	*4 097*	*4 178*	*3 718*	*4 480*	*4 669*	*5 707*	*5 676*	*5 303*	*5 572*	*5 867*
Otros	*317*	*379*	*524*	*592*	*707*	*844*	*835*	*907*	*1 089*	*1 034*	*1 059*	*1 057*
Otros bienes de consumo no duradero	639	816	1 047	1 180	1 331	1 527	1 735	1 935	2 194	2 309	2 430	2 498
Bienes de capital	**899**	**1 376**	**1 696**	**2 201**	**2 535**	**2 942**	**3 006**	**3 433**	**3 222**	**3 229**	**3 397**	**4 070**
Maquinaria y otros bienes de equipo	517	735	902	1 177	1 268	1 517	1 741	2 129	1 844	1 703	1 887	2 061
Material de transporte	300	563	698	905	1 135	1 261	1 077	1 090	1 162	1 310	1 289	1 778
Terrestre no ferroviario	*262*	*502*	*689*	*855*	*1 039*	*1 247*	*968*	*1 065*	*1 151*	*1 193*	*1 267*	*1 668*
Ferroviario	*2*	*0*	*0*	*13*	*1*	*3*	*1*	*3*	*7*	*8*	*19*	*7*
Naval	*0*	*0*	*0*	*0*	*44*	*1*	*1*	*3*	*4*	*109*	*2*	*86*
Aéreo	*36*	*60*	*8*	*36*	*50*	*10*	*106*	*19*	*0*	*1*	*0*	*17*
Otros bienes de capital	82	79	96	120	132	164	187	214	216	216	221	231
Bienes intermedios	**3 301**	**4 452**	**5 279**	**5 701**	**6 622**	**7 364**	**7 823**	**9 487**	**10 101**	**10 267**	**10 624**	**11 369**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	162	254	217	282	324	323	311	339	383	420	484	492
Productos energéticos intermedios	94	104	74	149	220	148	111	224	195	201	236	285
Productos industriales intermedios	3 045	4 094	4 988	5 271	6 078	6 893	7 401	8 925	9 523	9 646	9 904	10 593
Total especificaciones	**8 808**	**11 852**	**14 321**	**15 733**	**17 070**	**19 435**	**20 439**	**24 129**	**25 324**	**25 351**	**26 529**	**28 396**
Energéticos	**103**	**126**	**101**	**169**	**249**	**165**	**125**	**256**	**229**	**227**	**267**	**298**
No energéticos	**8 705**	**11 726**	**14 220**	**15 564**	**16 821**	**19 269**	**20 314**	**23 873**	**25 095**	**25 123**	**26 262**	**28 098**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ITALIA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**1 553**	**1 921**	**2 178**	**2 455**	**2 642**	**2 942**	**3 160**	**3 426**	**3 973**	**4 193**	**4 363**	**4 746**
Alimentos, bebidas y tabaco	229	308	364	326	372	432	481	459	530	605	651	670
Bienes de consumo duradero	557	702	727	865	916	1 022	1 091	1 133	1 348	1 445	1 412	1 642
Automóviles	*209*	*343*	*322*	*384*	*357*	*438*	*462*	*457*	*590*	*664*	*657*	*797*
Otros	*348*	*359*	*405*	*481*	*560*	*584*	*628*	*676*	*758*	*781*	*754*	*845*
Otros bienes de consumo no duradero	767	911	1 087	1 264	1 354	1 488	1 588	1 834	2 094	2 143	2 301	2 435
Bienes de capital	**1 041**	**1 252**	**1 608**	**1 820**	**2 270**	**2 814**	**2 955**	**3 160**	**3 101**	**3 014**	**3 217**	**3 631**
Maquinaria y otros bienes de equipo	864	1 065	1 376	1 520	1 813	2 321	2 444	2 652	2 708	2 544	2 489	2 850
Material de transporte	82	75	111	144	274	288	286	270	164	203	455	480
Terrestre no ferroviario	*48*	*66*	*105*	*142*	*270*	*277*	*276*	*221*	*157*	*192*	*327*	*307*
Ferroviario	*1*	*4*	*3*	*2*	*1*	*4*	*3*	*4*	*5*	*5*	*120*	*51*
Naval	*1*	*5*	*0*	*0*	*2*	*4*	*3*	*45*	*1*	*1*	*2*	*3*
Aéreo	*33*	*0*	*4*	*0*	*1*	*3*	*4*	*—*	*—*	*5*	*5*	*118*
Otros bienes de capital	95	112	120	157	182	205	225	237	230	267	274	300
Bienes intermedios	**2 553**	**3 261**	**4 314**	**4 749**	**5 556**	**6 425**	**6 884**	**8 542**	**8 909**	**8 657**	**9 353**	**10 398**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	41	52	78	53	36	44	61	48	60	66	64	88
Productos energéticos intermedios	119	159	172	199	277	260	285	671	924	822	1 072	1 282
Productos industriales intermedios	2 393	3 051	4 064	4 497	5 243	6 121	6 539	7 823	7 925	7 768	8 217	9 028
Total especificaciones	**5 147**	**6 435**	**8 099**	**9 024**	**10 467**	**12 181**	**12 999**	**15 127**	**15 983**	**15 863**	**16 933**	**18 776**
Energéticos	**140**	**195**	**204**	**237**	**313**	**281**	**311**	**758**	**1 016**	**876**	**1 148**	**1 371**
No energéticos	**5 006**	**6 239**	**7 895**	**8 787**	**10 154**	**11 899**	**12 688**	**14 370**	**14 967**	**14 987**	**15 785**	**17 405**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ITALIA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**2 151**	**2 560**	**2 914**	**3 029**	**4 350**	**4 211**	**4 246**	**4 830**	**5 178**	**5 745**	**6 548**	**5 966**
Alimentos, bebidas y tabaco	414	578	653	838	1 171	1 153	1 183	1 328	1 453	1 603	1 850	1 801
Bienes de consumo duradero	1 502	1 681	1 893	1 781	2 689	2 491	2 496	2 847	2 980	3 325	3 869	3 236
Automóviles	*1 333*	*1 477*	*1 639*	*1 563*	*2 415*	*2 162*	*2 134*	*2 436*	*2 543*	*2 864*	*3 414*	*2 801*
Otros	*169*	*204*	*255*	*218*	*273*	*329*	*363*	*411*	*438*	*461*	*455*	*435*
Otros bienes de consumo no duradero	234	300	368	410	490	567	566	655	745	817	829	929
Bienes de capital	**364**	**426**	**556**	**656**	**846**	**1 038**	**1 262**	**1 220**	**1 236**	**1 433**	**1 366**	**1 435**
Maquinaria y otros bienes de equipo	173	194	257	269	304	345	490	479	539	625	674	724
Material de transporte	142	153	205	272	425	552	629	566	559	663	546	519
Terrestre no ferroviario	*75*	*149*	*205*	*272*	*382*	*545*	*558*	*555*	*559*	*539*	*508*	*507*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*7*
Naval	*1*	*3*	*—*	*0*	*9*	*7*	*7*	*10*	*0*	*2*	*8*	*6*
Aéreo	*66*	*—*	*—*	*—*	*34*	*—*	*65*	*—*	*0*	*121*	*30*	*0*
Otros bienes de capital	49	80	94	115	117	141	143	175	137	145	146	192
Bienes intermedios	**1 719**	**2 415**	**2 868**	**3 140**	**3 894**	**3 980**	**3 919**	**4 805**	**5 285**	**5 374**	**5 502**	**5 822**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	232	317	160	405	639	481	283	473	618	867	751	886
Productos energéticos intermedios	53	86	64	66	104	73	70	88	54	39	52	32
Productos industriales intermedios	1 433	2 012	2 645	2 669	3 150	3 425	3 566	4 244	4 613	4 468	4 699	4 904
Total especificaciones	**4 233**	**5 401**	**6 339**	**6 825**	**9 090**	**9 229**	**9 427**	**10 855**	**11 699**	**12 551**	**13 416**	**13 224**
Energéticos	**73**	**94**	**73**	**69**	**104**	**77**	**70**	**108**	**69**	**39**	**56**	**42**
No energéticos	**4 160**	**5 307**	**6 265**	**6 756**	**8 985**	**9 151**	**9 357**	**10 748**	**11 630**	**12 512**	**13 359**	**13 182**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

HOLANDA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**749**	**944**	**1 147**	**998**	**1 191**	**1 425**	**1 496**	**1 544**	**1 702**	**1 876**	**2 107**	**2 473**
Alimentos, bebidas y tabaco	523	648	791	609	701	781	752	804	807	942	1 054	1 210
Bienes de consumo duradero	72	95	119	147	157	188	222	261	346	303	330	434
Automóviles	*38*	*55*	*62*	*78*	*91*	*99*	*127*	*90*	*145*	*105*	*120*	*82*
Otros	*34*	*39*	*56*	*69*	*66*	*89*	*95*	*171*	*201*	*198*	*210*	*352*
Otros bienes de consumo no duradero	153	201	237	242	333	456	521	479	549	631	724	828
Bienes de capital	**292**	**504**	**700**	**683**	**644**	**1 005**	**1 098**	**1 426**	**1 608**	**1 451**	**1 536**	**1 967**
Maquinaria y otros bienes de equipo	173	298	387	288	342	639	664	907	1 105	918	994	1 344
Material de transporte	22	49	132	199	179	229	233	287	266	272	286	334
Terrestre no ferroviario	*18*	*34*	*93*	*142*	*165*	*201*	*222*	*273*	*259*	*263*	*280*	*326*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*
Naval	*3*	*0*	*2*	*0*	*2*	*10*	*9*	*9*	*5*	*9*	*6*	*8*
Aéreo	*1*	*16*	*37*	*57*	*12*	*18*	*3*	*5*	*2*	*—*	*—*	*0*
Otros bienes de capital	97	157	181	196	123	138	200	232	237	261	255	288
Bienes intermedios	**1 050**	**1 412**	**1 939**	**2 055**	**2 535**	**2 915**	**3 004**	**3 435**	**3 447**	**3 564**	**3 763**	**4 051**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	63	78	92	89	88	109	121	117	152	178	150	158
Productos energéticos intermedios	30	25	25	55	34	43	64	84	72	119	112	205
Productos industriales intermedios	957	1 309	1 823	1 912	2 412	2 764	2 820	3 234	3 222	3 268	3 501	3 687
Total especificaciones	**2 091**	**2 860**	**3 786**	**3 736**	**4 370**	**5 345**	**5 598**	**6 405**	**6 757**	**6 892**	**7 407**	**8 490**
Energéticos	**31**	**27**	**26**	**56**	**38**	**43**	**79**	**84**	**72**	**120**	**112**	**205**
No energéticos	**2 060**	**2 833**	**3 760**	**3 680**	**4 333**	**5 302**	**5 519**	**6 321**	**6 685**	**6 772**	**7 295**	**8 285**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

HOLANDA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**860**	**1 094**	**1 277**	**1 328**	**1 723**	**1 879**	**1 921**	**2 145**	**2 235**	**2 132**	**2 171**	**2 008**
Alimentos, bebidas y tabaco	497	600	688	664	853	802	759	797	848	912	947	912
Bienes de consumo duradero	210	266	363	418	532	666	779	897	886	701	744	676
Automóviles	*153*	*191*	*265*	*251*	*333*	*394*	*508*	*627*	*652*	*543*	*617*	*553*
Otros	*57*	*75*	*99*	*167*	*199*	*272*	*272*	*270*	*234*	*159*	*127*	*123*
Otros bienes de consumo no duradero	154	229	226	246	338	411	383	452	501	519	480	420
Bienes de capital	**159**	**487**	**201**	**221**	**402**	**301**	**521**	**543**	**457**	**494**	**528**	**502**
Maquinaria y otros bienes de equipo	99	119	119	113	130	145	225	241	259	295	297	296
Material de transporte	44	350	63	85	242	130	263	261	166	166	209	173
Terrestre no ferroviario	*36*	*60*	*60*	*56*	*170*	*120*	*211*	*203*	*165*	*155*	*190*	*173*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*6*	*40*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*	*0*
Naval	*8*	*7*	*2*	*0*	*32*	*10*	*15*	*43*	*0*	*10*	*20*	*0*
Aéreo	*0*	*282*	*—*	*23*	*—*	*—*	*37*	*15*	*0*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	16	18	19	24	30	27	33	41	32	34	22	33
Bienes intermedios	**690**	**875**	**1 054**	**1 116**	**1 259**	**1 282**	**1 405**	**1 882**	**1 892**	**1 689**	**2 006**	**2 375**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	60	54	71	80	98	108	90	100	93	89	103	118
Productos energéticos intermedios	67	59	73	76	68	73	112	202	220	125	253	352
Productos industriales intermedios	563	763	909	961	1 093	1 101	1 203	1 580	1 578	1 475	1 650	1 906
Total especificaciones	**1 709**	**2 456**	**2 531**	**2 665**	**3 384**	**3 462**	**3 847**	**4 570**	**4 584**	**4 316**	**4 705**	**4 886**
Energéticos	**67**	**62**	**77**	**80**	**68**	**104**	**118**	**242**	**241**	**128**	**253**	**352**
No energéticos	**1 642**	**2 394**	**2 454**	**2 585**	**3 317**	**3 358**	**3 729**	**4 328**	**4 343**	**4 188**	**4 452**	**4 534**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

BÉLGICA-LUXEMBURGO: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**859**	**827**	**805**	**1 129**	**1 267**	**1 459**	**2 041**	**2 121**	**2 380**	**2 067**	**1 928**	**2 385**
Alimentos, bebidas y tabaco	170	209	212	212	242	284	270	295	381	357	386	452
Bienes de consumo duradero	559	456	380	697	748	868	1 381	1 411	1 497	1 152	984	1 254
Automóviles	*505*	*394*	*321*	*624*	*684*	*786*	*1 300*	*1 292*	*1 382*	*1 010*	*828*	*1 109*
Otros	*54*	*62*	*59*	*73*	*64*	*82*	*81*	*119*	*115*	*142*	*155*	*145*
Otros bienes de consumo no duradero	130	161	214	220	277	307	390	416	502	558	559	678
Bienes de capital	**196**	**240**	**381**	**353**	**456**	**526**	**702**	**818**	**871**	**866**	**888**	**851**
Maquinaria y otros bienes de equipo	108	122	192	196	226	279	365	429	497	505	489	494
Material de transporte	73	96	159	127	197	212	290	346	328	309	350	295
Terrestre no ferroviario	*52*	*96*	*159*	*127*	*197*	*212*	*290*	*345*	*327*	*308*	*296*	*291*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*3*	*0*
Naval	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*3*
Aéreo	*21*	*0*	*0*	*0*	*0*	*—*	*—*	*1*	*0*	*—*	*51*	*0*
Otros bienes de capital	14	22	30	30	33	35	47	43	46	52	50	63
Bienes intermedios	**1 058**	**1 426**	**1 830**	**1 849**	**2 108**	**2 325**	**2 361**	**2 749**	**2 789**	**2 942**	**3 011**	**3 485**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	13	22	28	20	18	19	16	15	15	21	20	21
Productos energéticos intermedios	33	24	31	28	35	30	24	61	77	62	70	96
Productos industriales intermedios	1 012	1 381	1 771	1 801	2 055	2 277	2 321	2 674	2 697	2 859	2 920	3 368
Total especificaciones	**2 112**	**2 493**	**3 016**	**3 332**	**3 831**	**4 310**	**5 105**	**5 689**	**6 039**	**5 874**	**5 827**	**6 721**
Energéticos	**33**	**24**	**32**	**28**	**43**	**31**	**24**	**61**	**77**	**63**	**70**	**97**
No energéticos	**2 079**	**2 469**	**2 984**	**3 303**	**3 788**	**4 280**	**5 080**	**5 628**	**5 962**	**5 811**	**5 758**	**6 624**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

BÉLGICA-LUXEMBURGO: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**550**	**685**	**782**	**819**	**944**	**1 095**	**1 227**	**1 365**	**1 571**	**1 541**	**1 969**	**2 153**
Alimentos, bebidas y tabaco	161	206	251	261	319	337	310	347	417	437	457	461
Bienes de consumo duradero	260	327	343	353	394	488	620	686	744	691	1 028	1 216
Automóviles	*223*	*283*	*285*	*290*	*333*	*419*	*537*	*593*	*618*	*542*	*874*	*1 088*
Otros	*37*	*44*	*58*	*64*	*61*	*69*	*83*	*93*	*126*	*149*	*155*	*128*
Otros bienes de consumo no duradero	129	152	188	204	231	270	297	332	409	413	484	477
Bienes de capital	**208**	**171**	**246**	**317**	**299**	**267**	**247**	**287**	**396**	**281**	**452**	**439**
Maquinaria y otros bienes de equipo	141	132	167	227	121	90	124	119	144	115	294	306
Material de transporte	25	28	69	78	164	159	104	140	221	143	134	104
Terrestre no ferroviario	*25*	*27*	*46*	*67*	*156*	*159*	*104*	*126*	*124*	*89*	*103*	*103*
Ferroviario	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*—*	*—*	*14*	*87*	*54*	*30*	*0*
Naval	*0*	*0*	*3*	*11*	*7*	*0*	*0*	*0*	*10*	*0*	*0*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*19*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*0*	*1*
Otros bienes de capital	43	12	11	13	15	18	19	28	31	24	25	29
Bienes intermedios	**670**	**919**	**1 108**	**1 181**	**1 374**	**1 422**	**1 632**	**1 876**	**1 925**	**1 856**	**1 877**	**2 033**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	34	28	41	69	67	59	70	73	73	80	84	84
Productos energéticos intermedios	25	42	44	52	52	42	30	119	89	93	130	89
Productos industriales intermedios	611	849	1 023	1 059	1 256	1 321	1 531	1 684	1 764	1 683	1 663	1 860
Total especificaciones	**1 428**	**1 775**	**2 137**	**2 317**	**2 618**	**2 784**	**3 106**	**3 528**	**3 892**	**3 678**	**4 299**	**4 625**
Energéticos	**25**	**42**	**45**	**52**	**52**	**42**	**33**	**119**	**100**	**93**	**130**	**89**
No energéticos	**1 403**	**1 734**	**2 092**	**2 265**	**2 566**	**2 742**	**3 073**	**3 410**	**3 791**	**3 585**	**4 168**	**4 537**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

PORTUGAL: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**595**	**636**	**789**	**998**	**1 041**	**1 192**	**1 264**	**1 421**	**1 510**	**1 750**	**1 893**	**2 053**
Alimentos, bebidas y tabaco	102	178	221	260	308	366	366	457	488	531	510	581
Bienes de consumo duradero	200	138	172	304	267	255	293	257	227	308	326	449
Automóviles	*114*	*56*	*88*	*216*	*150*	*128*	*133*	*78*	*47*	*135*	*110*	*230*
Otros	*86*	*82*	*84*	*89*	*117*	*127*	*159*	*178*	*180*	*174*	*216*	*218*
Otros bienes de consumo no duradero	293	320	396	434	466	571	606	708	795	910	1 057	1 024
Bienes de capital	**99**	**177**	**235**	**235**	**229**	**273**	**352**	**460**	**471**	**468**	**510**	**479**
Maquinaria y otros bienes de equipo	78	128	177	164	135	175	238	315	334	319	359	348
Material de transporte	8	29	37	52	60	60	73	97	64	92	90	68
Terrestre no ferroviario	*8*	*27*	*35*	*41*	*45*	*49*	*66*	*39*	*45*	*69*	*86*	*67*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*
Naval	*0*	*2*	*2*	*10*	*15*	*11*	*8*	*5*	*19*	*20*	*4*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*53*	*0*	*3*	*—*	*0*
Otros bienes de capital	13	20	21	19	34	38	41	48	73	57	60	63
Bienes intermedios	**920**	**1 222**	**1 575**	**1 526**	**1 723**	**1 974**	**2 241**	**2 728**	**2 876**	**3 231**	**3 593**	**4 205**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	40	54	87	68	78	70	91	113	136	149	143	158
Productos energéticos intermedios	81	52	69	51	36	26	40	81	89	89	111	224
Productos industriales intermedios	799	1 115	1 418	1 406	1 609	1 879	2 110	2 535	2 650	2 993	3 339	3 823
Total especificaciones	**1 615**	**2 035**	**2 599**	**2 759**	**2 994**	**3 440**	**3 858**	**4 609**	**4 857**	**5 449**	**5 995**	**6 738**
Energéticos	**95**	**58**	**77**	**56**	**37**	**26**	**40**	**81**	**93**	**89**	**112**	**226**
No energéticos	**1 519**	**1 977**	**2 522**	**2 703**	**2 957**	**3 414**	**3 818**	**4 528**	**4 765**	**5 360**	**5 884**	**6 512**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

PORTUGAL: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**1 296**	**1 806**	**2 148**	**2 528**	**2 949**	**3 540**	**3 917**	**4 252**	**4 880**	**4 866**	**4 772**	**4 946**
Alimentos, bebidas y tabaco	368	616	781	986	1 173	1 357	1 387	1 536	1 891	1 780	1 831	1 835
Bienes de consumo duradero	570	736	738	801	905	1 144	1 283	1 348	1 403	1 342	1 197	1 274
Automóviles	*434*	*575*	*474*	*499*	*529*	*722*	*812*	*840*	*825*	*732*	*634*	*692*
Otros	*135*	*161*	*264*	*302*	*375*	*422*	*470*	*508*	*579*	*610*	*563*	*582*
Otros bienes de consumo no duradero	358	455	629	741	871	1 038	1 247	1 368	1 586	1 744	1 745	1 836
Bienes de capital	**371**	**509**	**653**	**830**	**1 086**	**1 157**	**1 371**	**1 429**	**1 736**	**1 482**	**1 304**	**1 407**
Maquinaria y otros bienes de equipo	257	345	463	547	672	794	903	933	1 171	953	854	937
Material de transporte	77	85	78	107	225	180	225	206	242	219	167	166
Terrestre no ferroviario	*61*	*58*	*66*	*91*	*128*	*133*	*155*	*189*	*201*	*170*	*149*	*155*
Ferroviario	*1*	*2*	*1*	*1*	*0*	*18*	*63*	*1*	*5*	*4*	*4*	*1*
Naval	*15*	*4*	*11*	*15*	*97*	*27*	*7*	*16*	*36*	*45*	*14*	*11*
Aéreo	*—*	*22*	*—*	*0*	*0*	*3*	*—*	*—*	*—*	*0*	*0*	*0*
Otros bienes de capital	37	79	112	177	189	183	243	290	324	310	283	304
Bienes intermedios	**1 718**	**2 291**	**3 004**	**3 489**	**4 435**	**4 710**	**5 207**	**6 174**	**6 609**	**7 212**	**7 216**	**7 912**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	142	177	223	228	252	273	244	275	312	298	325	326
Productos energéticos intermedios	113	52	91	102	186	128	142	335	240	624	666	833
Productos industriales intermedios	1 463	2 061	2 691	3 158	3 997	4 309	4 821	5 564	6 057	6 290	6 226	6 753
Total especificaciones	**3 385**	**4 606**	**5 806**	**6 847**	**8 469**	**9 407**	**10 496**	**11 855**	**13 225**	**13 560**	**13 292**	**14 265**
Energéticos	**113**	**54**	**92**	**105**	**186**	**128**	**149**	**348**	**266**	**640**	**671**	**843**
No energéticos	**3 272**	**4 552**	**5 714**	**6 742**	**8 283**	**9 279**	**10 347**	**11 507**	**12 959**	**12 919**	**12 621**	**13 422**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

IRLANDA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**185**	**212**	**230**	**205**	**355**	**431**	**505**	**503**	**499**	**543**	**620**	**649**
Alimentos, bebidas y tabaco	119	134	134	122	214	252	290	228	191	183	229	256
Bienes de consumo duradero	9	10	10	11	12	14	19	31	20	11	9	13
Automóviles	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Otros	*9*	*10*	*10*	*11*	*12*	*13*	*19*	*31*	*20*	*11*	*9*	*13*
Otros bienes de consumo no duradero	56	67	87	72	130	165	196	244	287	350	381	380
Bienes de capital	**92**	**117**	**179**	**137**	**128**	**217**	**425**	**639**	**374**	**358**	**247**	**402**
Maquinaria y otros bienes de equipo	66	86	113	96	109	148	256	402	307	236	193	347
Material de transporte	12	1	33	21	1	27	83	142	35	81	1	9
Terrestre no ferroviario	*0*	*1*	*1*	*1*	*1*	*2*	*2*	*3*	*5*	*1*	*1*	*1*
Ferroviario	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*0*
Naval	*12*	*—*	*6*	*—*	*0*	*5*	*2*	*5*	*8*	*0*	*0*	*7*
Aéreo	*—*	*—*	*26*	*20*	*—*	*20*	*79*	*135*	*21*	*80*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	14	30	33	20	18	41	86	95	32	41	53	46
Bienes intermedios	**252**	**362**	**519**	**543**	**837**	**1 070**	**1 087**	**1 282**	**1 525**	**1 670**	**1 738**	**1 724**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	4	5	5	5	7	8	6	8	7	8	7	6
Productos energéticos intermedios	0	—	0	0	3	4	0	0	0	37	40	58
Productos industriales intermedios	248	357	514	538	828	1 057	1 081	1 275	1 518	1 625	1 691	1 660
Total especificaciones	**529**	**690**	**928**	**885**	**1 321**	**1 718**	**2 017**	**2 425**	**2 397**	**2 571**	**2 605**	**2 774**
Energéticos	**0**	**0**	**0**	**0**	**3**	**4**	**0**	**0**	**0**	**37**	**40**	**58**
No energéticos	**529**	**690**	**928**	**885**	**1 318**	**1 714**	**2 017**	**2 425**	**2 397**	**2 534**	**2 565**	**2 717**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

IRLANDA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**54**	**85**	**108**	**146**	**179**	**239**	**304**	**416**	**340**	**370**	**296**	**328**
Alimentos, bebidas y tabaco	17	22	24	32	34	38	46	50	59	70	67	68
Bienes de consumo duradero	23	40	59	93	118	163	206	314	215	231	151	181
Automóviles	*19*	*35*	*53*	*85*	*104*	*137*	*182*	*288*	*187*	*205*	*128*	*159*
Otros	*4*	*6*	*6*	*8*	*15*	*25*	*24*	*26*	*28*	*26*	*23*	*22*
Otros bienes de consumo no duradero	15	23	24	21	27	38	52	52	65	69	78	78
Bienes de capital	**41**	**71**	**25**	**77**	**41**	**83**	**182**	**211**	**191**	**146**	**182**	**231**
Maquinaria y otros bienes de equipo	8	8	11	14	18	20	23	28	40	31	41	51
Material de transporte	32	60	13	62	20	60	155	178	139	107	132	171
Terrestre no ferroviario	*2*	*4*	*7*	*13*	*16*	*38*	*82*	*94*	*89*	*45*	*34*	*52*
Ferroviario	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*17*	*4*	*28*	*0*	*8*	*89*	*—*
Naval	*0*	*0*	*6*	*5*	*4*	*5*	*11*	*25*	*13*	*0*	*10*	*18*
Aéreo	*30*	*56*	*0*	*43*	*1*	*0*	*57*	*32*	*36*	*54*	*—*	*101*
Otros bienes de capital	1	2	1	1	3	3	4	5	12	9	9	9
Bienes intermedios	**98**	**97**	**121**	**133**	**163**	**205**	**213**	**255**	**269**	**334**	**310**	**341**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	1	1	1	1	2	3	3	2	4	7	5	5
Productos energéticos intermedios	3	4	0	0	0	1	1	2	0	0	0	0
Productos industriales intermedios	94	92	119	131	161	201	209	251	265	327	304	336
Total especificaciones	**193**	**253**	**254**	**356**	**383**	**527**	**699**	**883**	**799**	**850**	**788**	**900**
Energéticos	**3**	**4**	**0**	**0**	**0**	**1**	**1**	**2**	**0**	**0**	**0**	**0**
No energéticos	**190**	**249**	**253**	**355**	**383**	**526**	**698**	**881**	**799**	**850**	**788**	**900**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

AUSTRIA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**104**	**127**	**134**	**198**	**258**	**323**	**368**	**370**	**359**	**461**	**433**	**474**
Alimentos, bebidas y tabaco	8	11	9	18	17	14	27	31	42	80	73	117
Bienes de consumo duradero	53	79	97	149	202	265	289	269	223	231	219	202
Automóviles	*16*	*29*	*71*	*109*	*159*	*218*	*237*	*222*	*167*	*173*	*168*	*162*
Otros	*37*	*50*	*26*	*40*	*43*	*47*	*51*	*47*	*56*	*58*	*51*	*40*
Otros bienes de consumo no duradero	43	38	28	31	40	45	52	70	94	151	142	155
Bienes de capital	**284**	**354**	**343**	**419**	**446**	**503**	**713**	**650**	**667**	**630**	**541**	**568**
Maquinaria y otros bienes de equipo	275	342	336	409	417	447	523	527	520	584	489	491
Material de transporte	4	1	2	3	5	8	135	89	126	29	30	48
Terrestre no ferroviario	*4*	*0*	*2*	*2*	*4*	*4*	*8*	*12*	*11*	*16*	*15*	*28*
Ferroviario	*0*	*1*	*—*	*1*	*2*	*3*	*0*	*13*	*5*	*12*	*14*	*20*
Naval	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Aéreo	*—*	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*127*	*64*	*110*	*0*	*0*	*0*
Otros bienes de capital	5	11	6	8	24	47	56	34	21	17	22	29
Bienes intermedios	**253**	**297**	**305**	**341**	**415**	**514**	**643**	**782**	**751**	**779**	**866**	**943**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	0	1	1	2	1	1	1	3	3	0	1	1
Productos energéticos intermedios	0	0	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0
Productos industriales intermedios	252	297	304	340	414	513	643	772	747	778	864	942
Total especificaciones	**641**	**778**	**782**	**958**	**1 119**	**1 340**	**1 725**	**1 802**	**1 777**	**1 870**	**1 839**	**1 985**
Energéticos	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**9**	**0**	**0**	**0**	**0**
No energéticos	**641**	**778**	**782**	**958**	**1 119**	**1 340**	**1 725**	**1 793**	**1 777**	**1 870**	**1 839**	**1 985**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

AUSTRIA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**213**	**250**	**275**	**327**	**376**	**403**	**405**	**506**	**517**	**530**	**570**	**622**
Alimentos, bebidas y tabaco	61	64	72	78	105	103	108	126	134	141	144	137
Bienes de consumo duradero	116	141	160	199	208	234	219	288	271	270	310	351
Automóviles	*98*	*116*	*131*	*169*	*172*	*188*	*173*	*236*	*234*	*227*	*268*	*317*
Otros	*18*	*25*	*28*	*30*	*36*	*46*	*46*	*51*	*37*	*43*	*41*	*34*
Otros bienes de consumo no duradero	35	45	44	50	64	66	78	92	112	119	117	134
Bienes de capital	**37**	**39**	**47**	**73**	**91**	**108**	**120**	**206**	**134**	**156**	**164**	**177**
Maquinaria y otros bienes de equipo	26	27	30	33	37	48	70	151	90	104	116	127
Material de transporte	5	7	12	33	47	55	43	46	34	44	40	41
Terrestre no ferroviario	*5*	*7*	*12*	*33*	*47*	*55*	*43*	*46*	*34*	*33*	*40*	*41*
Ferroviario	*0*	*—*	*—*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Naval	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*—*	*—*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*11*	*—*	*0*
Otros bienes de capital	6	5	5	6	7	5	7	8	10	8	8	9
Bienes intermedios	**169**	**197**	**243**	**254**	**317**	**355**	**411**	**453**	**513**	**530**	**522**	**486**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	11	8	8	8	9	10	12	15	16	17	20	16
Productos energéticos intermedios	1	0	5	2	0	1	1	1	1	5	1	1
Productos industriales intermedios	158	189	230	244	308	344	398	437	496	508	500	469
Total especificaciones	**419**	**486**	**565**	**654**	**784**	**866**	**936**	**1 164**	**1 164**	**1 216**	**1 256**	**1 285**
Energéticos	**1**	**0**	**5**	**2**	**0**	**1**	**1**	**1**	**1**	**5**	**1**	**1**
No energéticos	**418**	**486**	**559**	**652**	**784**	**865**	**935**	**1 163**	**1 163**	**1 211**	**1 255**	**1 284**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

FINLANDIA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**17**	**18**	**16**	**16**	**20**	**24**	**21**	**22**	**28**	**36**	**33**	**29**
Alimentos, bebidas y tabaco	5	6	6	3	1	4	4	8	8	9	7	6
Bienes de consumo duradero	4	4	2	6	10	6	2	2	4	5	5	5
Automóviles	*2*	*2*	*0*	*3*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*2*
Otros	*3*	*2*	*2*	*3*	*9*	*6*	*2*	*2*	*4*	*5*	*5*	*3*
Otros bienes de consumo no duradero	7	8	8	7	8	14	15	12	16	23	22	17
Bienes de capital	**122**	**88**	**125**	**151**	**160**	**237**	**281**	**353**	**288**	**248**	**421**	**300**
Maquinaria y otros bienes de equipo	54	79	117	141	147	218	264	303	264	217	386	276
Material de transporte	60	1	4	3	3	10	6	34	4	11	20	10
Terrestre no ferroviario	*3*	*1*	*4*	*2*	*3*	*9*	*6*	*14*	*3*	*10*	*10*	*7*
Ferroviario	*0*	*—*	*—*	*0*	*—*	*0*	*—*	*1*	*0*	*—*	*9*	*1*
Naval	*57*	*0*	*0*	*1*	*—*	*1*	*0*	*1*	*0*	*0*	*1*	*2*
Aéreo	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*18*	*—*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	8	8	3	7	10	9	11	16	20	21	15	15
Bienes intermedios	**404**	**549**	**633**	**568**	**653**	**754**	**795**	**1 018**	**978**	**981**	**937**	**992**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	0	0	3	0	0	1	1	1	8	2	6	13
Productos energéticos intermedios	0	17	1	1	1	0	0	5	3	2	1	1
Productos industriales intermedios	403	532	629	567	651	753	795	1 012	966	977	930	979
Total especificaciones	**543**	**655**	**774**	**735**	**833**	**1 014**	**1 098**	**1 393**	**1 294**	**1 266**	**1 391**	**1 321**
Energéticos	**0**	**17**	**1**	**1**	**1**	**0**	**0**	**5**	**3**	**2**	**1**	**1**
No energéticos	**542**	**638**	**773**	**734**	**832**	**1 014**	**1 098**	**1 388**	**1 291**	**1 264**	**1 390**	**1 320**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

FINLANDIA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**62**	**76**	**92**	**95**	**141**	**179**	**194**	**262**	**226**	**258**	**289**	**281**
Alimentos, bebidas y tabaco	39	44	46	48	56	67	71	75	86	98	97	86
Bienes de consumo duradero	13	15	24	22	52	81	91	151	103	115	147	149
Automóviles	*9*	*11*	*19*	*18*	*40*	*64*	*71*	*91*	*42*	*53*	*88*	*104*
Otros	*5*	*4*	*5*	*4*	*12*	*16*	*20*	*60*	*61*	*62*	*58*	*45*
Otros bienes de consumo no duradero	10	17	22	25	33	31	32	36	38	45	46	46
Bienes de capital	**8**	**35**	**58**	**30**	**87**	**34**	**50**	**54**	**57**	**59**	**78**	**101**
Maquinaria y otros bienes de equipo	7	12	14	18	18	23	14	30	38	40	60	73
Material de transporte	0	22	44	10	68	10	34	23	17	18	16	26
Terrestre no ferroviario	*0*	*0*	*3*	*10*	*18*	*10*	*14*	*23*	*17*	*18*	*16*	*26*
Ferroviario	*0*	*—*	*—*	*—*	*5*	*—*	*19*	*—*	*—*	*0*	*—*	*0*
Naval	*—*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Aéreo	*—*	*21*	*41*	*—*	*45*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	1	1	0	2	1	1	2	2	2	2	2	3
Bienes intermedios	**59**	**94**	**107**	**101**	**129**	**149**	**163**	**201**	**192**	**166**	**179**	**206**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	3	6	7	6	8	8	9	9	8	10	8	7
Productos energéticos intermedios	0	0	0	0	0	8	2	3	1	1	3	22
Productos industriales intermedios	56	89	100	95	120	134	153	189	183	155	167	178
Total especificaciones	**129**	**205**	**257**	**225**	**357**	**363**	**407**	**516**	**475**	**484**	**546**	**588**
Energéticos	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**8**	**2**	**3**	**1**	**1**	**3**	**22**
No energéticos	**129**	**205**	**257**	**225**	**357**	**355**	**405**	**514**	**474**	**483**	**543**	**566**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

GRECIA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**21**	**27**	**28**	**33**	**34**	**53**	**100**	**113**	**137**	**170**	**168**	**144**
Alimentos, bebidas y tabaco	8	15	17	17	17	28	60	61	71	103	84	78
Bienes de consumo duradero	1	1	0	2	1	3	12	2	17	30	30	35
Automóviles	*—*	*0*	*0*	*—*	*0*	*1*	*2*	*0*	*—*	*—*	*—*	*1*
Otros	*1*	*1*	*0*	*2*	*1*	*2*	*10*	*2*	*17*	*30*	*30*	*35*
Otros bienes de consumo no duradero	12	11	10	14	17	22	27	49	49	36	54	31
Bienes de capital	**10**	**6**	**9**	**7**	**10**	**11**	**5**	**9**	**9**	**20**	**25**	**31**
Maquinaria y otros bienes de equipo	9	5	5	7	4	7	3	7	5	7	10	12
Material de transporte	0	—	4	0	5	0	0	0	1	7	3	3
Terrestre no ferroviario	*0*	*—*	*0*	*0*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*0*	*0*	*3*
Ferroviario	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*0*	*0*	*—*	*—*	*1*	*0*
Naval	*—*	*—*	*4*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*7*	*3*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*—*	*—*	*5*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	0	1	0	0	1	3	2	2	4	5	12	16
Bienes intermedios	**95**	**154**	**257**	**281**	**172**	**137**	**175**	**231**	**259**	**226**	**258**	**245**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	37	64	151	128	23	24	54	25	34	42	54	18
Productos energéticos intermedios	0	9	3	36	39	5	6	30	33	15	19	7
Productos industriales intermedios	58	81	103	118	110	109	115	177	191	168	185	220
Total especificaciones	**125**	**187**	**294**	**321**	**216**	**201**	**279**	**353**	**406**	**415**	**451**	**420**
Energéticos	**1**	**9**	**3**	**36**	**39**	**5**	**6**	**45**	**44**	**15**	**19**	**7**
No energéticos	**124**	**178**	**291**	**286**	**178**	**196**	**274**	**308**	**362**	**400**	**432**	**413**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

GRECIA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**170**	**284**	**374**	**436**	**514**	**541**	**655**	**797**	**869**	**976**	**987**	**1 056**
Alimentos, bebidas y tabaco	20	35	64	66	84	98	114	130	150	170	189	201
Bienes de consumo duradero	112	187	226	261	305	295	368	452	502	549	495	510
Automóviles	*93*	*153*	*174*	*203*	*230*	*220*	*298*	*358*	*389*	*430*	*369*	*380*
Otros	*19*	*34*	*52*	*58*	*75*	*75*	*70*	*94*	*113*	*119*	*127*	*130*
Otros bienes de consumo no duradero	38	61	84	109	125	148	173	215	216	257	303	346
Bienes de capital	**32**	**41**	**62**	**46**	**68**	**65**	**80**	**99**	**100**	**106**	**137**	**164**
Maquinaria y otros bienes de equipo	23	25	26	32	44	41	50	57	62	68	80	105
Material de transporte	5	10	29	4	13	12	14	25	21	21	42	44
Terrestre no ferroviario	*5*	*6*	*4*	*4*	*13*	*12*	*14*	*25*	*21*	*20*	*38*	*44*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
Naval	*1*	*4*	*—*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*5*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*25*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	3	6	7	10	11	12	16	18	17	17	14	14
Bienes intermedios	**179**	**217**	**267**	**279**	**341**	**342**	**355**	**419**	**451**	**485**	**545**	**577**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	6	9	5	12	15	7	4	10	16	19	13	19
Productos energéticos intermedios	11	11	9	9	9	9	16	22	5	3	5	4
Productos industriales intermedios	161	197	253	259	316	326	335	387	430	464	527	554
Total especificaciones	**381**	**542**	**703**	**761**	**923**	**948**	**1 090**	**1 315**	**1 420**	**1 567**	**1 669**	**1 798**
Energéticos	**11**	**11**	**9**	**9**	**9**	**12**	**23**	**43**	**13**	**3**	**5**	**7**
No energéticos	**370**	**531**	**695**	**752**	**914**	**936**	**1 067**	**1 272**	**1 408**	**1 564**	**1 663**	**1 790**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

REINO UNIDO: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**1 660**	**2 150**	**2 131**	**2 437**	**2 642**	**2 881**	**3 176**	**3 554**	**3 679**	**3 544**	**3 741**	**4 315**
Alimentos, bebidas y tabaco	696	832	829	804	910	917	966	1 052	1 216	1 077	1 181	1 158
Bienes de consumo duradero	617	881	803	1 044	1 111	1 302	1 424	1 490	1 282	1 230	1 230	1 760
Automóviles	*439*	*648*	*567*	*762*	*815*	*1 007*	*1 163*	*1 210*	*1 014*	*953*	*917*	*1 422*
Otros	*178*	*232*	*236*	*282*	*296*	*295*	*261*	*280*	*268*	*277*	*313*	*338*
Otros bienes de consumo no duradero	347	438	498	589	621	662	787	1 011	1 181	1 236	1 330	1 398
Bienes de capital	**697**	**893**	**1 137**	**1 470**	**1 628**	**1 791**	**2 148**	**2 335**	**2 586**	**2 128**	**2 013**	**2 057**
Maquinaria y otros bienes de equipo	538	669	848	1 107	1 300	1 322	1 571	1 939	2 057	1 661	1 526	1 634
Material de transporte	62	101	133	194	108	185	233	132	151	116	132	177
Terrestre no ferroviario	*54*	*37*	*59*	*67*	*68*	*74*	*97*	*74*	*77*	*98*	*122*	*156*
Ferroviario	*1*	*1*	*0*	*2*	*1*	*1*	*1*	*0*	*2*	*1*	*4*	*12*
Naval	*8*	*6*	*11*	*4*	*5*	*5*	*17*	*7*	*23*	*6*	*6*	*6*
Aéreo	*0*	*58*	*62*	*119*	*34*	*106*	*119*	*50*	*49*	*10*	*0*	*2*
Otros bienes de capital	98	123	157	170	220	284	344	263	378	351	354	246
Bienes intermedios	**2 172**	**2 873**	**3 599**	**3 880**	**4 624**	**4 788**	**5 064**	**6 171**	**5 912**	**5 762**	**6 112**	**6 311**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	69	136	241	177	264	235	176	194	169	178	238	235
Productos energéticos intermedios	211	231	233	224	365	274	375	850	698	636	628	426
Productos industriales intermedios	1 892	2 507	3 125	3 479	3 994	4 280	4 513	5 127	5 044	4 948	5 246	5 650
Total especificaciones	**4 529**	**5 917**	**6 867**	**7 787**	**8 894**	**9 461**	**10 388**	**12 060**	**12 176**	**11 434**	**11 867**	**12 683**
Energéticos	**224**	**243**	**249**	**257**	**372**	**277**	**398**	**864**	**699**	**639**	**629**	**426**
No energéticos	**4 305**	**5 674**	**6 617**	**7 531**	**8 522**	**9 184**	**9 990**	**11 195**	**11 477**	**10 794**	**11 238**	**12 257**

Fuente: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

REINO UNIDO: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**1 907**	**2 408**	**2 670**	**3 039**	**3 639**	**4 108**	**4 556**	**5 285**	**6 584**	**7 252**	**6 797**	**6 938**
Alimentos, bebidas y tabaco	657	783	878	934	1 172	1 257	1 290	1 402	1 639	1 704	1 718	1 770
Bienes de consumo duradero	959	1 202	1 275	1 573	1 763	2 009	2 311	2 774	3 663	3 916	3 535	3 747
Automóviles	*803*	*1 012*	*1 065*	*1 297*	*1 415*	*1 625*	*1 821*	*2 258*	*3 067*	*3 296*	*3 093*	*3 348*
Otros	*156*	*190*	*210*	*276*	*348*	*383*	*490*	*515*	*597*	*620*	*442*	*399*
Otros bienes de consumo no duradero	291	422	518	533	704	842	955	1 110	1 282	1 631	1 544	1 421
Bienes de capital	**380**	**410**	**509**	**854**	**1 544**	**1 099**	**931**	**1 122**	**1 200**	**1 480**	**1 550**	**1 467**
Maquinaria y otros bienes de equipo	230	275	357	483	1 178	545	511	615	621	723	896	794
Material de transporte	111	118	130	347	332	515	379	450	507	692	589	606
Terrestre no ferroviario	*24*	*73*	*114*	*175*	*260*	*403*	*337*	*378*	*492*	*500*	*450*	*347*
Ferroviario	*3*	*0*	*2*	*11*	*60*	*58*	*2*	*60*	*3*	*25*	*12*	*118*
Naval	*84*	*0*	*13*	*6*	*12*	*43*	*14*	*12*	*12*	*10*	*127*	*102*
Aéreo	*—*	*44*	*1*	*154*	*0*	*11*	*26*	*0*	*—*	*156*	*0*	*40*
Otros bienes de capital	39	17	22	24	33	38	40	58	71	65	66	67
Bienes intermedios	**1 549**	**1 994**	**2 314**	**2 592**	**2 993**	**3 201**	**3 261**	**3 791**	**3 931**	**4 132**	**4 554**	**4 821**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	32	45	52	59	70	90	92	104	114	125	129	148
Productos energéticos intermedios	76	112	97	119	63	54	60	155	50	36	34	87
Productos industriales intermedios	1 440	1 836	2 165	2 414	2 859	3 058	3 109	3 533	3 767	3 971	4 391	4 586
Total especificaciones	**3 835**	**4 811**	**5 494**	**6 485**	**8 176**	**8 408**	**8 748**	**10 199**	**11 714**	**12 863**	**12 902**	**13 226**
Energéticos	**76**	**113**	**120**	**127**	**74**	**74**	**78**	**176**	**71**	**36**	**34**	**87**
No energéticos	**3 759**	**4 698**	**5 374**	**6 358**	**8 101**	**8 334**	**8 669**	**10 023**	**11 643**	**12 827**	**12 868**	**13 139**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

DINAMARCA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**280**	**312**	**309**	**331**	**365**	**413**	**446**	**515**	**538**	**613**	**652**	**677**
Alimentos, bebidas y tabaco	212	241	235	249	275	304	320	339	329	356	374	377
Bienes de consumo duradero	19	18	17	17	19	23	26	32	40	42	41	45
Automóviles	*0*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*1*	*—*	*0*	*1*
Otros	*19*	*18*	*17*	*17*	*19*	*23*	*26*	*32*	*40*	*42*	*41*	*44*
Otros bienes de consumo no duradero	50	53	58	64	71	86	101	143	168	216	237	255
Bienes de capital	**56**	**73**	**103**	**143**	**112**	**137**	**134**	**142**	**170**	**238**	**192**	**188**
Maquinaria y otros bienes de equipo	41	50	84	116	89	110	106	99	132	193	154	147
Material de transporte	2	9	4	9	2	2	4	11	4	5	6	5
Terrestre no ferroviario	*1*	*1*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*1*	*2*	*2*
Ferroviario	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*2*	*1*	*1*
Naval	*1*	*8*	*2*	*9*	*1*	*1*	*3*	*10*	*3*	*3*	*2*	*2*
Aéreo	*—*	*—*	*1*	*—*	*1*	*—*	*1*	*—*	*—*	*—*	*1*	*0*
Otros bienes de capital	13	15	15	18	21	25	23	33	35	39	33	35
Bienes intermedios	**173**	**221**	**296**	**321**	**350**	**399**	**439**	**439**	**481**	**579**	**638**	**632**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	23	14	21	13	9	21	13	9	14	14	30	12
Productos energéticos intermedios	0	30	55	47	12	4	7	24	3	56	47	34
Productos industriales intermedios	149	176	220	261	329	373	420	407	463	509	561	586
Total especificaciones	**509**	**606**	**708**	**795**	**827**	**949**	**1 020**	**1 097**	**1 189**	**1 429**	**1 482**	**1 497**
Energéticos	**0**	**30**	**55**	**47**	**12**	**4**	**7**	**24**	**3**	**56**	**47**	**34**
No energéticos	**509**	**576**	**653**	**748**	**815**	**944**	**1 013**	**1 073**	**1 186**	**1 373**	**1 435**	**1 462**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

DINAMARCA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**145**	**199**	**253**	**276**	**339**	**369**	**443**	**468**	**464**	**496**	**491**	**487**
Alimentos, bebidas y tabaco	76	98	118	133	164	167	170	174	189	202	214	216
Bienes de consumo duradero	47	70	94	96	118	131	171	182	164	157	131	123
Automóviles	*29*	*48*	*63*	*54*	*65*	*70*	*114*	*122*	*107*	*115*	*96*	*93*
Otros	*18*	*23*	*31*	*42*	*53*	*61*	*57*	*60*	*57*	*42*	*35*	*30*
Otros bienes de consumo no duradero	21	31	42	47	57	71	103	112	112	137	146	147
Bienes de capital	**26**	**40**	**51**	**51**	**87**	**91**	**100**	**120**	**126**	**196**	**127**	**154**
Maquinaria y otros bienes de equipo	23	35	39	37	42	52	42	56	78	74	88	89
Material de transporte	2	3	8	12	41	35	54	59	43	116	35	59
Terrestre no ferroviario	*2*	*3*	*8*	*12*	*41*	*35*	*51*	*59*	*43*	*33*	*34*	*46*
Ferroviario	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*
Naval	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*2*	*0*	*0*	*2*	*0*	*13*
Aéreo	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*81*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	1	2	4	3	4	4	4	5	5	6	5	6
Bienes intermedios	**115**	**138**	**171**	**157**	**193**	**237**	**227**	**299**	**269**	**290**	**289**	**293**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	6	5	5	4	6	9	8	8	9	14	12	13
Productos energéticos intermedios	12	12	10	10	17	18	17	61	5	1	1	1
Productos industriales intermedios	97	121	155	143	169	211	202	230	256	275	276	280
Total especificaciones	**285**	**377**	**474**	**484**	**619**	**698**	**770**	**887**	**860**	**982**	**908**	**935**
Energéticos	**12**	**12**	**10**	**10**	**17**	**18**	**17**	**61**	**5**	**1**	**1**	**1**
No energéticos	**273**	**365**	**465**	**474**	**601**	**680**	**753**	**826**	**855**	**981**	**907**	**934**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

SUECIA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**88**	**132**	**96**	**121**	**144**	**203**	**367**	**399**	**430**	**304**	**240**	**308**
Alimentos, bebidas y tabaco	9	11	13	17	23	22	20	24	30	30	35	58
Bienes de consumo duradero	47	76	45	50	61	99	171	201	160	138	152	188
Automóviles	*31*	*51*	*26*	*33*	*37*	*78*	*147*	*165*	*131*	*107*	*126*	*164*
Otros	*16*	*25*	*20*	*18*	*25*	*21*	*24*	*36*	*29*	*31*	*26*	*24*
Otros bienes de consumo no duradero	33	45	38	54	59	82	176	174	240	136	53	63
Bienes de capital	**175**	**254**	**303**	**345**	**409**	**482**	**850**	**967**	**533**	**532**	**666**	**719**
Maquinaria y otros bienes de equipo	122	193	245	230	344	394	736	871	429	401	459	525
Material de transporte	39	48	44	99	47	66	91	75	79	96	175	165
Terrestre no ferroviario	*39*	*48*	*44*	*61*	*28*	*63*	*89*	*74*	*78*	*95*	*111*	*163*
Ferroviario	*0*	*0*	*—*	*0*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*—*	*—*	*0*
Naval	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*	*1*	*1*	*5*	*1*
Aéreo	*—*	*—*	*—*	*37*	*19*	*2*	*2*	*—*	*0*	*—*	*59*	*1*
Otros bienes de capital	13	13	14	16	18	23	23	22	25	34	33	29
Bienes intermedios	**486**	**586**	**714**	**930**	**988**	**1 105**	**1 475**	**1 272**	**1 187**	**1 452**	**1 809**	**1 670**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	0	0	9	15	7	28	22	8	30	18	18	32
Productos energéticos intermedios	1	1	4	1	3	1	23	49	31	124	86	253
Productos industriales intermedios	484	585	701	914	978	1 076	1 431	1 216	1 126	1 310	1 705	1 386
Total especificaciones	**749**	**972**	**1 114**	**1 396**	**1 542**	**1 790**	**2 691**	**2 639**	**2 150**	**2 288**	**2 715**	**2 697**
Energéticos	**1**	**1**	**7**	**1**	**3**	**1**	**23**	**49**	**31**	**124**	**86**	**254**
No energéticos	**748**	**971**	**1 107**	**1 395**	**1 538**	**1 789**	**2 668**	**2 590**	**2 119**	**2 164**	**2 629**	**2 443**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

SUECIA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**176**	**186**	**231**	**284**	**355**	**409**	**458**	**503**	**505**	**468**	**525**	**531**
Alimentos, bebidas y tabaco	109	104	127	152	155	167	182	186	202	225	238	234
Bienes de consumo duradero	28	38	58	78	120	151	161	192	157	125	159	187
Automóviles	*11*	*20*	*36*	*47*	*82*	*111*	*122*	*144*	*100*	*71*	*95*	*128*
Otros	*17*	*18*	*22*	*32*	*39*	*40*	*38*	*48*	*57*	*54*	*64*	*59*
Otros bienes de consumo no duradero	38	44	47	54	79	92	115	125	146	118	128	110
Bienes de capital	**126**	**30**	**53**	**109**	**129**	**91**	**134**	**106**	**147**	**132**	**155**	**242**
Maquinaria y otros bienes de equipo	29	26	47	82	86	81	60	61	96	79	90	103
Material de transporte	95	2	2	24	41	6	71	38	42	45	54	128
Terrestre no ferroviario	*5*	*0*	*2*	*8*	*12*	*6*	*17*	*36*	*42*	*45*	*54*	*57*
Ferroviario	*—*	*1*	*0*	*—*	*—*	*0*	*1*	*0*	*—*	*—*	*—*	*1*
Naval	*0*	*0*	*0*	*15*	*29*	*0*	*52*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Aéreo	*91*	*0*	*—*	*1*	*1*	*—*	*—*	*2*	*—*	*—*	*—*	*70*
Otros bienes de capital	2	3	4	3	2	4	3	7	8	8	11	11
Bienes intermedios	**227**	**231**	**344**	**316**	**422**	**609**	**632**	**642**	**652**	**615**	**640**	**701**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	6	4	5	6	5	6	9	11	15	15	20	20
Productos energéticos intermedios	52	9	2	1	0	5	4	12	10	5	3	5
Productos industriales intermedios	170	218	336	309	417	598	620	620	627	595	617	676
Total especificaciones	**528**	**448**	**627**	**709**	**906**	**1 110**	**1 224**	**1 251**	**1 304**	**1 215**	**1 320**	**1 474**
Energéticos	**52**	**9**	**2**	**1**	**0**	**5**	**4**	**12**	**10**	**5**	**3**	**5**
No energéticos	**477**	**439**	**625**	**708**	**906**	**1 104**	**1 220**	**1 239**	**1 293**	**1 210**	**1 317**	**1 469**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**453**	**698**	**526**	**665**	**743**	**795**	**848**	**901**	**1 016**	**957**	**939**	**1 159**
Alimentos, bebidas y tabaco	105	159	186	230	230	260	259	258	262	261	285	360
Bienes de consumo duradero	180	358	139	167	224	219	241	239	315	220	174	264
Automóviles	*83*	*86*	*55*	*57*	*66*	*90*	*107*	*71*	*66*	*51*	*48*	*80*
Otros	*97*	*272*	*84*	*110*	*158*	*128*	*134*	*168*	*249*	*169*	*127*	*184*
Otros bienes de consumo no duradero	168	181	202	269	288	316	348	404	438	476	480	535
Bienes de capital	**1 170**	**1 458**	**1 188**	**1 347**	**1 718**	**1 800**	**2 607**	**3 033**	**2 158**	**1 782**	**1 436**	**1 505**
Maquinaria y otros bienes de equipo	530	603	716	835	1 049	1 185	1 209	1 336	1 203	970	871	967
Material de transporte	478	647	258	258	399	293	1 042	1 289	565	416	157	150
Terrestre no ferroviario	*4*	*6*	*12*	*21*	*52*	*33*	*37*	*74*	*55*	*58*	*38*	*48*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*2*	*1*	*1*	*0*	*0*	*4*	*1*	*22*	*1*
Naval	*0*	*0*	*0*	*2*	*2*	*2*	*3*	*3*	*5*	*9*	*5*	*1*
Aéreo	*474*	*641*	*245*	*233*	*344*	*258*	*1 001*	*1 212*	*502*	*348*	*93*	*100*
Otros bienes de capital	161	208	214	254	269	321	356	409	390	397	408	388
Bienes intermedios	**2 819**	**3 225**	**3 823**	**3 916**	**4 389**	**4 431**	**4 198**	**4 824**	**4 698**	**4 464**	**4 485**	**4 801**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	376	471	734	602	709	608	423	435	478	522	532	369
Productos energéticos intermedios	232	241	244	268	315	237	176	239	265	209	186	350
Productos industriales intermedios	2 211	2 513	2 844	3 046	3 365	3 586	3 599	4 149	3 955	3 733	3 766	4 081
Total especificaciones	**4 443**	**5 381**	**5 537**	**5 928**	**6 849**	**7 026**	**7 654**	**8 758**	**7 871**	**7 203**	**6 859**	**7 465**
Energéticos	**232**	**241**	**244**	**268**	**315**	**237**	**176**	**239**	**265**	**209**	**186**	**350**
No energéticos	**4 210**	**5 139**	**5 293**	**5 660**	**6 534**	**6 789**	**7 478**	**8 519**	**7 606**	**6 994**	**6 673**	**7 114**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

ESTADOS UNIDOS: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**824**	**1 083**	**994**	**1 097**	**1 341**	**1 415**	**1 568**	**1 934**	**2 027**	**1 925**	**1 834**	**1 877**
Alimentos, bebidas y tabaco	266	315	330	356	435	498	633	705	707	727	705	660
Bienes de consumo duradero	68	93	101	104	168	165	174	251	236	240	219	227
Automóviles	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*1*	*2*	*2*	*1*	*2*	*1*
Otros	*67*	*92*	*100*	*103*	*168*	*165*	*173*	*249*	*233*	*239*	*217*	*226*
Otros bienes de consumo no duradero	490	675	563	637	738	752	761	978	1 085	958	910	990
Bienes de capital	**173**	**325**	**336**	**483**	**534**	**515**	**683**	**964**	**608**	**741**	**660**	**531**
Maquinaria y otros bienes de equipo	138	246	258	298	432	452	489	600	391	485	520	385
Material de transporte	6	53	57	158	75	22	120	298	157	183	75	82
Terrestre no ferroviario	*2*	*3*	*2*	*1*	*3*	*15*	*9*	*10*	*9*	*7*	*7*	*8*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*10*	*0*	*4*	*3*	*17*
Naval	*0*	*0*	*0*	*74*	*1*	*1*	*1*	*1*	*9*	*1*	*0*	*4*
Aéreo	*3*	*50*	*55*	*83*	*71*	*6*	*110*	*277*	*138*	*171*	*64*	*53*
Otros bienes de capital	30	25	21	26	26	42	74	67	61	73	65	64
Bienes intermedios	**1 244**	**1 448**	**1 546**	**1 683**	**2 211**	**2 257**	**2 348**	**3 153**	**3 016**	**3 121**	**3 195**	**3 391**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	16	14	24	34	29	33	35	45	41	63	58	64
Productos energéticos intermedios	158	123	75	104	143	147	89	277	184	142	158	92
Productos industriales intermedios	1 070	1 310	1 447	1 545	2 039	2 077	2 224	2 831	2 791	2 917	2 979	3 235
Total especificaciones	**2 240**	**2 855**	**2 875**	**3 263**	**4 086**	**4 187**	**4 599**	**6 052**	**5 652**	**5 788**	**5 689**	**5 799**
Energéticos	**273**	**241**	**107**	**171**	**185**	**196**	**154**	**446**	**465**	**303**	**363**	**433**
No energéticos	**1 967**	**2 614**	**2 768**	**3 092**	**3 901**	**3 991**	**4 445**	**5 606**	**5 186**	**5 485**	**5 327**	**5 367**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

JAPÓN: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**727**	**683**	**738**	**708**	**832**	**1 226**	**1 374**	**1 422**	**1 202**	**1 170**	**1 502**	**1 933**
Alimentos, bebidas y tabaco	7	5	2	2	4	5	3	5	5	6	5	6
Bienes de consumo duradero	588	546	598	581	680	1 047	1 181	1 234	1 033	997	1 338	1 767
Automóviles	*278*	*282*	*357*	*379*	*441*	*747*	*850*	*913*	*765*	*759*	*1 095*	*1 461*
Otros	*309*	*264*	*240*	*202*	*239*	*300*	*331*	*321*	*269*	*238*	*243*	*306*
Otros bienes de consumo no duradero	133	131	138	125	149	174	190	183	164	167	159	160
Bienes de capital	**955**	**935**	**937**	**860**	**981**	**1 128**	**1 507**	**1 598**	**1 462**	**1 410**	**1 496**	**1 736**
Maquinaria y otros bienes de equipo	738	759	774	690	778	878	1 163	1 230	1 089	1 054	1 151	1 383
Material de transporte	28	33	42	40	59	81	156	155	115	142	128	140
Terrestre no ferroviario	*28*	*33*	*41*	*39*	*58*	*81*	*156*	*155*	*107*	*142*	*128*	*140*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*—*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Naval	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*7*	*0*	*0*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	188	143	121	130	144	169	188	212	259	215	218	213
Bienes intermedios	**929**	**1 024**	**1 170**	**1 053**	**1 145**	**1 336**	**1 519**	**1 812**	**1 681**	**1 678**	**1 837**	**2 035**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	1	2	2	2	1	1	2	2	2	2	2	1
Productos energéticos intermedios	1	2	5	2	2	0	1	0	4	4	3	6
Productos industriales intermedios	927	1 021	1 163	1 049	1 142	1 334	1 517	1 810	1 675	1 672	1 832	2 028
Total especificaciones	**2 611**	**2 642**	**2 846**	**2 621**	**2 958**	**3 690**	**4 400**	**4 831**	**4 345**	**4 258**	**4 835**	**5 703**
Energéticos	**1**	**2**	**5**	**2**	**2**	**0**	**1**	**0**	**4**	**4**	**3**	**6**
No energéticos	**2 610**	**2 640**	**2 840**	**2 619**	**2 956**	**3 690**	**4 399**	**4 831**	**4 341**	**4 255**	**4 832**	**5 697**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

JAPÓN: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**224**	**546**	**647**	**628**	**552**	**548**	**660**	**694**	**667**	**537**	**452**	**623**
Alimentos, bebidas y tabaco	130	210	164	208	210	218	304	301	277	234	188	260
Bienes de consumo duradero	25	218	341	268	204	197	206	202	183	96	54	133
Automóviles	*6*	*194*	*312*	*232*	*164*	*167*	*163*	*158*	*149*	*58*	*32*	*108*
Otros	*19*	*25*	*28*	*35*	*40*	*30*	*42*	*44*	*34*	*38*	*22*	*25*
Otros bienes de consumo no duradero	69	117	142	152	139	133	151	191	206	207	210	229
Bienes de capital	**21**	**27**	**33**	**41**	**37**	**25**	**30**	**38**	**52**	**39**	**47**	**53**
Maquinaria y otros bienes de equipo	15	23	31	38	35	21	26	33	42	29	32	45
Material de transporte	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	2	1
Terrestre no ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*3*	*1*	*1*
Ferroviario	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*0*	*1*	*0*
Naval	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	6	4	2	4	2	4	4	5	9	7	13	7
Bienes intermedios	**187**	**228**	**273**	**266**	**371**	**345**	**409**	**483**	**467**	**459**	**481**	**511**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	4	2	6	15	18	21	15	15	18	20	21	24
Productos energéticos intermedios	1	0	0	0	0	0	2	0	0	1	1	1
Productos industriales intermedios	182	226	267	251	353	323	392	467	448	437	459	487
Total especificaciones	**432**	**800**	**953**	**935**	**961**	**917**	**1 099**	**1 215**	**1 186**	**1 035**	**980**	**1 187**
Energéticos	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**2**	**0**	**0**	**1**	**1**	**1**
No energéticos	**431**	**800**	**953**	**935**	**961**	**917**	**1 097**	**1 215**	**1 185**	**1 034**	**979**	**1 186**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

CANADÁ: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**48**	**72**	**77**	**82**	**76**	**95**	**111**	**146**	**128**	**64**	**93**	**197**
Alimentos, bebidas y tabaco	39	55	51	61	50	68	76	111	97	37	51	130
Bienes de consumo duradero	4	13	18	11	15	17	23	21	19	11	13	24
Automóviles	*2*	*8*	*4*	*4*	*3*	*7*	*15*	*9*	*5*	*4*	*6*	*15*
Otros	*3*	*5*	*14*	*7*	*12*	*10*	*8*	*11*	*14*	*7*	*6*	*9*
Otros bienes de consumo no duradero	4	5	7	10	11	10	11	14	13	17	29	43
Bienes de capital	**29**	**22**	**28**	**31**	**42**	**57**	**74**	**101**	**139**	**311**	**126**	**151**
Maquinaria y otros bienes de equipo	23	16	22	23	30	35	60	88	65	61	57	78
Material de transporte	3	1	2	3	6	16	5	1	49	237	59	59
Terrestre no ferroviario	*0*	*1*	*0*	*2*	*0*	*1*	*1*	*1*	*0*	*0*	*1*	*4*
Ferroviario	*—*	*0*	*0*	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*
Naval	*0*	*—*	*—*	*0*	*0*	*9*	*3*	*0*	*0*	*5*	*3*	*4*
Aéreo	*3*	*1*	*1*	*1*	*5*	*6*	*1*	*0*	*49*	*232*	*55*	*51*
Otros bienes de capital	3	5	4	4	6	6	9	12	25	13	10	14
Bienes intermedios	**224**	**232**	**370**	**313**	**356**	**333**	**368**	**400**	**394**	**366**	**404**	**565**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	8	18	82	30	45	51	62	54	55	44	68	77
Productos energéticos intermedios	17	21	18	36	26	15	25	17	25	44	58	166
Productos industriales intermedios	198	192	271	247	285	266	281	329	314	279	278	321
Total especificaciones	**301**	**326**	**475**	**426**	**473**	**485**	**552**	**647**	**661**	**742**	**623**	**913**
Energéticos	**17**	**21**	**18**	**36**	**26**	**15**	**25**	**17**	**25**	**44**	**58**	**166**
No energéticos	**284**	**305**	**457**	**390**	**448**	**470**	**527**	**630**	**636**	**698**	**565**	**746**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

CANADÁ: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**111**	**143**	**123**	**110**	**137**	**138**	**145**	**193**	**163**	**203**	**206**	**234**
Alimentos, bebidas y tabaco	43	51	43	48	57	59	73	87	77	86	84	83
Bienes de consumo duradero	5	5	15	4	6	8	10	11	12	15	22	15
Automóviles	*0*	*—*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Otros	*5*	*5*	*15*	*4*	*6*	*8*	*10*	*10*	*11*	*15*	*22*	*15*
Otros bienes de consumo no duradero	63	86	65	57	74	70	62	96	74	101	100	136
Bienes de capital	**30**	**16**	**20**	**21**	**22**	**43**	**33**	**52**	**55**	**57**	**72**	**59**
Maquinaria y otros bienes de equipo	9	14	17	19	21	30	31	49	52	46	53	52
Material de transporte	1	2	1	1	0	11	1	0	0	8	15	5
Terrestre no ferroviario	*1*	*1*	*1*	*—*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Ferroviario	*—*	*—*	*0*	*0*	*—*	*—*	*0*	*—*	*—*	*0*	*0*	*—*
Naval	*—*	*—*	*1*	*—*	*0*	*10*	*0*	*—*	*0*	*8*	*15*	*4*
Aéreo	*0*	*1*	*0*	*1*	*—*	*1*	*1*	*—*	*—*	*—*	*—*	*1*
Otros bienes de capital	20	1	1	1	1	1	2	3	3	3	4	2
Bienes intermedios	**133**	**183**	**194**	**203**	**248**	**256**	**276**	**335**	**316**	**393**	**365**	**368**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	1	2	2	4	3	3	2	4	4	6	4	4
Productos energéticos intermedios	4	4	23	14	14	5	21	16	28	23	49	51
Productos industriales intermedios	128	177	169	185	231	248	252	315	284	363	312	314
Total especificaciones	**274**	**341**	**337**	**333**	**407**	**436**	**454**	**579**	**534**	**653**	**643**	**661**
Energéticos	**6**	**20**	**23**	**14**	**19**	**11**	**25**	**41**	**31**	**44**	**81**	**111**
No energéticos	**268**	**321**	**314**	**319**	**388**	**425**	**430**	**539**	**503**	**609**	**563**	**551**

Fuente: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

RESTO OCDE: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**913**	**653**	**681**	**690**	**763**	**965**	**1 048**	**1 291**	**1 377**	**1 489**	**1 828**	**2 384**
Alimentos, bebidas y tabaco	276	273	308	304	276	309	327	346	398	402	448	461
Bienes de consumo duradero	478	191	156	153	195	291	309	411	426	469	542	781
Automóviles	*2*	*3*	*4*	*12*	*13*	*6*	*6*	*16*	*18*	*18*	*57*	*152*
Otros	*476*	*188*	*153*	*141*	*182*	*285*	*303*	*395*	*407*	*450*	*485*	*629*
Otros bienes de consumo no duradero	160	189	217	232	292	364	412	534	553	619	838	1 142
Bienes de capital	**256**	**286**	**411**	**341**	**431**	**564**	**692**	**631**	**644**	**639**	**891**	**843**
Maquinaria y otros bienes de equipo	205	225	327	277	360	431	439	443	404	428	477	447
Material de transporte	19	14	32	13	17	76	176	107	166	120	292	277
Terrestre no ferroviario	*6*	*5*	*9*	*10*	*10*	*13*	*17*	*21*	*71*	*93*	*201*	*228*
Ferroviario	*9*	*3*	*5*	*0*	*2*	*2*	*0*	*5*	*1*	*7*	*15*	*7*
Naval	*3*	*6*	*18*	*3*	*4*	*43*	*158*	*81*	*58*	*20*	*75*	*39*
Aéreo	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*18*	*1*	*0*	*35*	*0*	*0*	*3*
Otros bienes de capital	33	46	52	52	54	57	77	81	74	91	123	119
Bienes intermedios	**1 646**	**1 885**	**2 089**	**2 278**	**2 670**	**2 530**	**2 880**	**4 282**	**4 995**	**4 829**	**5 180**	**6 534**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	52	73	82	87	167	135	148	170	149	123	96	106
Productos energéticos intermedios	733	800	658	868	980	757	948	1 853	1 861	1 785	1 996	2 649
Productos industriales intermedios	861	1 011	1 350	1 324	1 523	1 639	1 784	2 259	2 985	2 922	3 088	3 779
Total especificaciones	**2 816**	**2 823**	**3 181**	**3 310**	**3 864**	**4 059**	**4 620**	**6 204**	**7 015**	**6 957**	**7 899**	**9 761**
Energéticos	**733**	**800**	**658**	**868**	**980**	**760**	**948**	**1 867**	**1 868**	**1 795**	**2 008**	**2 662**
No energéticos	**2 082**	**2 023**	**2 523**	**2 442**	**2 884**	**3 299**	**3 672**	**4 337**	**5 147**	**5 162**	**5 891**	**7 099**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

RESTO OCDE: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**695**	**955**	**862**	**962**	**1 294**	**1 532**	**1 644**	**2 341**	**2 037**	**2 648**	**2 449**	**3 056**
Alimentos, bebidas y tabaco	233	289	267	307	363	363	397	448	466	507	551	549
Bienes de consumo duradero	275	428	385	405	596	760	786	1 357	968	1 098	1 200	1 662
Automóviles	*154*	*283*	*277*	*272*	*416*	*544*	*576*	*1 076*	*668*	*760*	*895*	*1 382*
Otros	*122*	*145*	*108*	*133*	*180*	*216*	*210*	*281*	*300*	*338*	*305*	*280*
Otros bienes de consumo no duradero	187	238	211	251	335	409	462	537	603	1 043	698	845
Bienes de capital	**758**	**620**	**510**	**412**	**665**	**915**	**1 102**	**1 018**	**879**	**868**	**1 053**	**1 333**
Maquinaria y otros bienes de equipo	257	254	215	229	369	428	580	507	483	590	692	767
Material de transporte	380	338	271	161	270	457	457	472	353	218	277	511
Terrestre no ferroviario	*14*	*11*	*16*	*46*	*77*	*96*	*60*	*115*	*78*	*106*	*201*	*227*
Ferroviario	*0*	*53*	*28*	*28*	*11*	*6*	*7*	*2*	*1*	*1*	*2*	*13*
Naval	*220*	*211*	*163*	*9*	*83*	*261*	*390*	*295*	*162*	*72*	*37*	*208*
Aéreo	*145*	*62*	*64*	*78*	*100*	*95*	*0*	*60*	*111*	*40*	*37*	*62*
Otros bienes de capital	121	28	24	23	25	29	66	39	44	59	84	55
Bienes intermedios	**906**	**966**	**1 045**	**1 278**	**1 685**	**1 931**	**1 923**	**2 655**	**2 599**	**3 048**	**3 055**	**3 601**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	27	22	19	22	32	29	27	32	33	47	44	58
Productos energéticos intermedios	12	11	25	29	40	44	17	57	25	18	38	87
Productos industriales intermedios	867	933	1 001	1 227	1 613	1 859	1 879	2 566	2 542	2 983	2 973	3 456
Total especificaciones	**2 359**	**2 541**	**2 418**	**2 653**	**3 643**	**4 378**	**4 670**	**6 014**	**5 516**	**6 564**	**6 557**	**7 990**
Energéticos	**24**	**19**	**30**	**29**	**40**	**44**	**32**	**66**	**33**	**24**	**38**	**218**
No energéticos	**2 335**	**2 522**	**2 388**	**2 624**	**3 603**	**4 334**	**4 638**	**5 948**	**5 483**	**6 540**	**6 519**	**7 772**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

OPEP: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**158**	**204**	**226**	**257**	**309**	**347**	**385**	**518**	**527**	**561**	**574**	**672**
Alimentos, bebidas y tabaco	34	41	40	57	58	78	89	133	137	154	166	209
Bienes de consumo duradero	29	30	34	41	49	63	83	130	129	159	161	177
Automóviles	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*1*
Otros	*28*	*30*	*33*	*41*	*49*	*62*	*83*	*130*	*129*	*159*	*160*	*176*
Otros bienes de consumo no duradero	96	132	153	160	202	205	212	256	261	248	247	286
Bienes de capital	**7**	**11**	**10**	**26**	**84**	**129**	**62**	**50**	**49**	**51**	**56**	**78**
Maquinaria y otros bienes de equipo	5	10	8	22	24	39	46	38	34	32	34	56
Material de transporte	0	0	0	1	56	84	7	1	0	2	2	0
Terrestre no ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*
Ferroviario	*0*	*—*	*—*	*—*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*	*2*	*1*	*0*
Naval	*—*	*0*	*0*	*1*	*42*	*83*	*0*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*
Aéreo	*—*	*—*	*0*	*—*	*14*	*—*	*6*	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*
Otros bienes de capital	1	1	1	3	4	6	9	11	15	17	21	22
Bienes intermedios	**3 387**	**4 238**	**4 586**	**5 689**	**6 860**	**5 677**	**6 679**	**13 335**	**12 198**	**10 762**	**10 964**	**12 090**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	87	81	82	88	109	73	59	34	41	43	53	66
Productos energéticos intermedios	3 046	3 692	3 993	4 912	5 759	4 535	5 500	11 811	10 546	9 159	9 317	10 672
Productos industriales intermedios	253	465	510	688	993	1 069	1 121	1 490	1 611	1 559	1 594	1 352
Total especificaciones	**3 552**	**4 453**	**4 822**	**5 972**	**7 254**	**6 152**	**7 126**	**13 903**	**12 774**	**11 374**	**11 594**	**12 840**
Energéticos	**3 048**	**3 695**	**3 993**	**4 912**	**5 761**	**4 535**	**5 500**	**11 811**	**10 546**	**9 159**	**9 317**	**10 672**
No energéticos	**504**	**757**	**828**	**1 060**	**1 492**	**1 617**	**1 626**	**2 092**	**2 228**	**2 215**	**2 277**	**2 169**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

OPEP: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**327**	**414**	**499**	**501**	**648**	**800**	**686**	**946**	**944**	**1 040**	**890**	**959**
Alimentos, bebidas y tabaco	131	176	204	184	238	333	249	283	273	245	230	223
Bienes de consumo duradero	52	61	87	87	143	176	127	256	241	285	199	223
Automóviles	*4*	*12*	*12*	*26*	*39*	*62*	*27*	*101*	*100*	*159*	*108*	*109*
Otros	*48*	*49*	*75*	*60*	*104*	*114*	*99*	*155*	*140*	*126*	*91*	*114*
Otros bienes de consumo no duradero	144	177	208	230	267	290	310	408	431	511	460	512
Bienes de capital	**187**	**157**	**275**	**349**	**383**	**458**	**350**	**436**	**505**	**705**	**734**	**905**
Maquinaria y otros bienes de equipo	160	118	170	197	223	277	283	363	345	431	363	407
Material de transporte	17	19	98	77	56	136	48	45	82	148	316	431
Terrestre no ferroviario	*15*	*17*	*19*	*48*	*37*	*26*	*27*	*30*	*75*	*137*	*207*	*80*
Ferroviario	*0*	*0*	*—*	*20*	*6*	*3*	*3*	*10*	*0*	*0*	*1*	*0*
Naval	*2*	*2*	*79*	*9*	*12*	*95*	*16*	*2*	*7*	*10*	*108*	*351*
Aéreo	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*12*	*2*	*4*	*—*	*0*	*—*	*0*
Otros bienes de capital	10	19	8	75	104	45	20	28	79	126	55	67
Bienes intermedios	**1 331**	**1 257**	**1 272**	**1 299**	**1 469**	**1 448**	**1 447**	**1 641**	**1 824**	**1 858**	**1 784**	**1 957**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	31	96	22	13	27	21	37	25	35	78	92	66
Productos energéticos intermedios	52	47	41	62	18	26	25	31	34	31	31	66
Productos industriales intermedios	1 248	1 114	1 208	1 224	1 424	1 400	1 386	1 585	1 755	1 749	1 662	1 825
Total especificaciones	**1 845**	**1 828**	**2 045**	**2 149**	**2 501**	**2 705**	**2 484**	**3 023**	**3 274**	**3 603**	**3 408**	**3 821**
Energéticos	**52**	**58**	**48**	**87**	**26**	**46**	**61**	**86**	**57**	**79**	**63**	**180**
No energéticos	**1 793**	**1 770**	**1 997**	**2 062**	**2 474**	**2 659**	**2 423**	**2 937**	**3 217**	**3 523**	**3 344**	**3 641**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

CEI Y OTROS PAÍSES DEL ESTE Y CENTRO DE EUROPA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**178**	**210**	**247**	**236**	**311**	**472**	**605**	**751**	**955**	**1 024**	**1 116**	**1 221**
Alimentos, bebidas y tabaco	58	65	101	72	77	69	73	78	112	126	83	117
Bienes de consumo duradero	72	82	79	89	122	249	342	436	552	566	643	645
Automóviles	*53*	*49*	*35*	*38*	*32*	*114*	*164*	*202*	*270*	*216*	*285*	*301*
Otros	*18*	*33*	*44*	*51*	*91*	*134*	*178*	*233*	*282*	*350*	*359*	*345*
Otros bienes de consumo no duradero	49	64	66	75	112	154	190	238	292	332	390	458
Bienes de capital	**37**	**119**	**263**	**209**	**263**	**255**	**279**	**581**	**786**	**935**	**1 442**	**1 994**
Maquinaria y otros bienes de equipo	29	103	251	191	233	228	251	544	743	888	1 387	1 893
Material de transporte	3	4	3	12	21	13	10	12	16	5	10	51
Terrestre no ferroviario	*2*	*3*	*—*	*3*	*4*	*8*	*7*	*9*	*2*	*1*	*2*	*40*
Ferroviario	*0*	*1*	*0*	*2*	*0*	*—*	*—*	*1*	*—*	*1*	*1*	*2*
Naval	*0*	*—*	*—*	*7*	*17*	*—*	*—*	*0*	*8*	*1*	*0*	*0*
Aéreo	*0*	*—*	*0*	*—*	*0*	*5*	*1*	*2*	*2*	*—*	*7*	*8*
Otros bienes de capital	5	11	9	6	9	14	18	25	27	42	45	51
Bienes intermedios	**1 033**	**1 314**	**1 797**	**1 776**	**2 018**	**2 094**	**2 508**	**4 142**	**4 509**	**5 574**	**5 537**	**6 986**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	20	67	67	105	95	108	138	132	204	623	108	193
Productos energéticos intermedios	576	505	590	682	649	523	874	1 904	1 942	2 512	2 687	3 379
Productos industriales intermedios	437	742	1 140	989	1 275	1 463	1 495	2 106	2 364	2 439	2 742	3 414
Total especificaciones	**1 247**	**1 643**	**2 307**	**2 220**	**2 592**	**2 820**	**3 392**	**5 475**	**6 251**	**7 532**	**8 095**	**10 201**
Energéticos	**576**	**505**	**590**	**682**	**649**	**523**	**874**	**1 904**	**1 942**	**2 523**	**2 687**	**3 383**
No energéticos	**672**	**1 138**	**1 717**	**1 538**	**1 943**	**2 297**	**2 518**	**3 571**	**4 309**	**5 009**	**5 408**	**6 818**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

CEI Y OTROS PAÍSES DEL ESTE Y CENTRO DE EUROPA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**370**	**496**	**708**	**967**	**1 368**	**1 368**	**1 190**	**1 505**	**1 852**	**2 167**	**2 171**	**2 236**
Alimentos, bebidas y tabaco	200	274	346	387	581	552	486	599	657	721	817	848
Bienes de consumo duradero	83	148	260	443	565	568	517	637	776	946	917	905
Automóviles	*60*	*107*	*183*	*285*	*374*	*405*	*362*	*413*	*535*	*652*	*666*	*664*
Otros	*23*	*41*	*76*	*158*	*192*	*163*	*155*	*224*	*241*	*294*	*251*	*241*
Otros bienes de consumo no duradero	86	75	102	136	222	248	187	269	419	500	437	483
Bienes de capital	**152**	**278**	**195**	**284**	**371**	**422**	**363**	**488**	**635**	**723**	**863**	**971**
Maquinaria y otros bienes de equipo	137	172	153	200	218	255	241	330	457	500	496	656
Material de transporte	8	93	22	47	85	101	77	88	79	118	274	233
Terrestre no ferroviario	*7*	*19*	*17*	*45*	*81*	*99*	*46*	*78*	*74*	*107*	*236*	*145*
Ferroviario	*—*	*—*	*6*	*0*	*—*	*—*	*1*	*—*	*3*	*—*	*29*	*2*
Naval	*—*	*—*	*—*	*—*	*4*	*—*	*—*	*0*	*0*	*9*	*8*	*38*
Aéreo	*—*	*—*	*—*	*—*	*—*	*1*	*—*	*—*	*—*	*—*	*1*	*48*
Otros bienes de capital	7	13	20	38	68	66	45	69	99	105	93	82
Bienes intermedios	**252**	**329**	**488**	**672**	**1 016**	**1 222**	**1 352**	**2 007**	**2 375**	**2 670**	**2 917**	**2 889**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	19	11	12	18	24	34	36	39	47	60	60	67
Productos energéticos intermedios	—	9	7	1	2	3	10	9	9	13	13	17
Productos industriales intermedios	227	309	469	653	990	1 186	1 305	1 959	2 319	2 597	2 844	2 805
Total especificaciones	**774**	**1 104**	**1 391**	**1 922**	**2 755**	**3 012**	**2 905**	**3 999**	**4 861**	**5 560**	**5 951**	**6 096**
Energéticos	**—**	**16**	**18**	**1**	**7**	**7**	**10**	**32**	**15**	**13**	**13**	**17**
No energéticos	**768**	**1 088**	**1 373**	**1 921**	**2 748**	**3 005**	**2 895**	**3 968**	**4 847**	**5 547**	**5 938**	**6 078**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

RESTO DE AMÉRICA: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**615**	**825**	**1 058**	**1 068**	**1 120**	**1 306**	**1 380**	**1 600**	**1 887**	**1 857**	**2 368**	**2 393**
Alimentos, bebidas y tabaco	544	689	874	900	958	1 131	1 160	1 351	1 549	1 430	1 663	1 619
Bienes de consumo duradero	21	84	122	107	89	95	121	133	214	283	535	570
Automóviles	*6*	*2*	*1*	*0*	*0*	*9*	*6*	*2*	*1*	*2*	*1*	*2*
Otros	*14*	*82*	*121*	*107*	*88*	*86*	*115*	*132*	*213*	*282*	*533*	*568*
Otros bienes de consumo no duradero	50	52	61	61	73	80	100	115	124	144	170	204
Bienes de capital	**85**	**79**	**58**	**126**	**273**	**166**	**260**	**145**	**93**	**118**	**205**	**167**
Maquinaria y otros bienes de equipo	21	31	37	38	48	55	60	104	57	59	79	96
Material de transporte	62	43	17	81	218	104	191	33	30	49	113	56
Terrestre no ferroviario	*2*	*12*	*9*	*7*	*5*	*6*	*9*	*6*	*1*	*1*	*3*	*6*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*—*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Naval	*0*	*31*	*7*	*73*	*214*	*38*	*117*	*25*	*29*	*29*	*110*	*50*
Aéreo	*59*	*0*	*1*	*1*	*0*	*59*	*64*	*2*	*—*	*20*	*—*	*0*
Otros bienes de capital	3	5	5	7	7	8	9	8	6	10	13	16
Bienes intermedios	**1 201**	**1 502**	**1 690**	**1 726**	**2 109**	**2 154**	**2 443**	**2 935**	**2 870**	**3 151**	**3 214**	**3 646**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	365	405	556	554	701	734	784	818	866	805	863	820
Productos energéticos intermedios	54	56	63	48	26	30	65	194	90	258	159	124
Productos industriales intermedios	781	1 040	1 072	1 124	1 383	1 390	1 594	1 923	1 914	2 089	2 192	2 702
Total especificaciones	**1 901**	**2 406**	**2 806**	**2 920**	**3 502**	**3 627**	**4 083**	**4 679**	**4 850**	**5 126**	**5 788**	**6 205**
Energéticos	**54**	**56**	**63**	**48**	**26**	**30**	**65**	**194**	**90**	**258**	**159**	**124**
No energéticos	**1 846**	**2 350**	**2 743**	**2 872**	**3 476**	**3 597**	**4 018**	**4 485**	**4 760**	**4 868**	**5 628**	**6 081**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

RESTO DE AMÉRICA: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**406**	**652**	**1 071**	**1 014**	**1 087**	**1 235**	**1 106**	**1 135**	**1 298**	**1 010**	**1 232**	**1 116**
Alimentos, bebidas y tabaco	97	115	137	161	209	246	236	246	212	164	144	149
Bienes de consumo duradero	211	388	747	623	606	644	546	503	666	473	702	572
Automóviles	*66*	*155*	*348*	*259*	*183*	*192*	*117*	*111*	*122*	*46*	*44*	*40*
Otros	*144*	*233*	*399*	*364*	*423*	*452*	*429*	*391*	*543*	*427*	*657*	*532*
Otros bienes de consumo no duradero	98	150	188	230	271	345	324	386	420	373	386	394
Bienes de capital	**644**	**712**	**905**	**1 292**	**1 416**	**1 391**	**1 451**	**1 675**	**1 062**	**827**	**941**	**1 075**
Maquinaria y otros bienes de equipo	335	452	625	693	894	848	706	776	731	570	468	501
Material de transporte	250	168	214	496	403	355	612	721	212	156	355	503
Terrestre no ferroviario	*34*	*66*	*77*	*89*	*40*	*81*	*114*	*81*	*93*	*51*	*37*	*70*
Ferroviario	*12*	*4*	*8*	*8*	*6*	*94*	*45*	*17*	*3*	*12*	*19*	*4*
Naval	*204*	*69*	*96*	*376*	*298*	*173*	*444*	*529*	*108*	*93*	*274*	*311*
Aéreo	*—*	*28*	*33*	*23*	*59*	*7*	*10*	*93*	*7*	*0*	*24*	*118*
Otros bienes de capital	59	92	66	103	119	189	133	178	118	102	118	71
Bienes intermedios	**781**	**1 054**	**1 351**	**1 831**	**2 366**	**2 590**	**2 412**	**2 805**	**2 911**	**2 392**	**2 147**	**2 257**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	3	4	10	8	16	18	21	25	23	24	18	26
Productos energéticos intermedios	19	23	17	11	20	15	12	60	69	48	67	93
Productos industriales intermedios	759	1 026	1 324	1 813	2 331	2 556	2 378	2 721	2 819	2 320	2 062	2 138
Total especificaciones	**1 831**	**2 418**	**3 327**	**4 137**	**4 869**	**5 216**	**4 969**	**5 615**	**5 271**	**4 229**	**4 321**	**4 448**
Energéticos	**19**	**27**	**29**	**41**	**26**	**20**	**12**	**67**	**90**	**59**	**76**	**93**
No energéticos	**1 813**	**2 391**	**3 298**	**4 096**	**4 843**	**5 196**	**4 956**	**5 548**	**5 180**	**4 169**	**4 245**	**4 355**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

NIC ASIÁTICOS: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**672**	**597**	**681**	**676**	**893**	**1 100**	**1 413**	**1 440**	**1 325**	**1 314**	**1 408**	**1 825**
Alimentos, bebidas y tabaco	33	47	48	39	52	63	53	48	74	66	65	49
Bienes de consumo duradero	299	262	366	368	497	665	891	852	756	765	866	1 323
Automóviles	*64*	*68*	*169*	*193*	*303*	*453*	*643*	*599*	*540*	*550*	*652*	*1 019*
Otros	*235*	*194*	*197*	*175*	*194*	*212*	*248*	*252*	*215*	*215*	*215*	*304*
Otros bienes de consumo no duradero	340	288	267	269	344	372	470	541	495	483	477	452
Bienes de capital	**320**	**308**	**356**	**367**	**443**	**468**	**634**	**934**	**1 110**	**1 098**	**1 084**	**1 332**
Maquinaria y otros bienes de equipo	274	267	323	336	396	419	553	845	934	887	1 025	1 142
Material de transporte	5	7	9	9	17	17	43	47	140	171	17	146
Terrestre no ferroviario	*3*	*7*	*8*	*9*	*14*	*17*	*21*	*22*	*30*	*21*	*17*	*15*
Ferroviario	*2*	*0*	*1*	*—*	*—*	*1*	*0*	*8*	*0*	*0*	*0*	*0*
Naval	*0*	*0*	*0*	*0*	*4*	*0*	*0*	*1*	*109*	*150*	*0*	*131*
Aéreo	*0*	*0*	*0*	*—*	*—*	*—*	*22*	*16*	*—*	*—*	*—*	*—*
Otros bienes de capital	41	34	25	22	30	31	38	42	37	41	43	44
Bienes intermedios	**412**	**569**	**638**	**640**	**754**	**1 162**	**1 130**	**1 425**	**1 281**	**1 390**	**1 354**	**1 240**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	5	4	7	3	3	3	4	4	3	2	2	1
Productos energéticos intermedios	0	0	0	1	3	4	0	0	0	0	0	0
Productos industriales intermedios	407	565	631	636	748	1 156	1 126	1 421	1 278	1 389	1 353	1 239
Total especificaciones	**1 405**	**1 475**	**1 676**	**1 684**	**2 091**	**2 730**	**3 178**	**3 799**	**3 716**	**3 803**	**3 846**	**4 397**
Energéticos	**0**	**0**	**0**	**1**	**3**	**4**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
No energéticos	**1 405**	**1 475**	**1 676**	**1 683**	**2 088**	**2 726**	**3 178**	**3 799**	**3 716**	**3 803**	**3 846**	**4 397**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

NIC ASIÁTICOS: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**123**	**219**	**278**	**267**	**352**	**234**	**241**	**324**	**356**	**339**	**279**	**299**
Alimentos, bebidas y tabaco	32	34	44	42	74	61	80	116	113	106	101	111
Bienes de consumo duradero	34	89	125	93	128	71	55	74	78	72	46	43
Automóviles	*8*	*44*	*72*	*34*	*42*	*12*	*7*	*17*	*26*	*29*	*16*	*15*
Otros	*26*	*45*	*53*	*59*	*86*	*59*	*49*	*57*	*53*	*43*	*30*	*29*
Otros bienes de consumo no duradero	57	96	110	132	150	102	106	134	164	162	133	145
Bienes de capital	**83**	**261**	**215**	**244**	**413**	**147**	**131**	**240**	**208**	**361**	**180**	**169**
Maquinaria y otros bienes de equipo	76	138	192	214	187	104	102	166	157	158	133	119
Material de transporte	—	115	14	20	213	33	12	50	32	186	29	35
Terrestre no ferroviario	*—*	*13*	*11*	*14*	*9*	*12*	*11*	*50*	*27*	*22*	*19*	*12*
Ferroviario	*—*	*0*	*0*	*6*	*204*	*21*	*—*	*—*	*—*	*—*	*1*	*—*
Naval	*—*	*0*	*3*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*5*	*164*	*0*	*24*
Aéreo	*—*	*101*	*—*	*0*	*—*	*—*	*—*	*—*	*0*	*—*	*9*	*—*
Otros bienes de capital	7	8	9	11	12	11	17	24	19	18	19	15
Bienes intermedios	**744**	**819**	**866**	**1 088**	**1 068**	**807**	**873**	**1 085**	**976**	**927**	**787**	**831**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	1	1	2	3	1	2	3	2	6	8	14	35
Productos energéticos intermedios	30	0	8	1	3	1	2	1	21	4	11	29
Productos industriales intermedios	713	818	857	1 084	1 063	804	868	1 081	948	915	763	767
Total especificaciones	**950**	**1 299**	**1 360**	**1 599**	**1 832**	**1 188**	**1 245**	**1 648**	**1 539**	**1 627**	**1 247**	**1 299**
Energéticos	**30**	**4**	**8**	**1**	**3**	**1**	**2**	**1**	**21**	**4**	**11**	**29**
No energéticos	**920**	**1 294**	**1 352**	**1 597**	**1 829**	**1 187**	**1 243**	**1 647**	**1 518**	**1 624**	**1 236**	**1 270**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

RESTO DEL MUNDO: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**1 762**	**2 145**	**2 435**	**2 619**	**3 456**	**3 882**	**4 658**	**5 726**	**6 360**	**7 072**	**7 783**	**8 824**
Alimentos, bebidas y tabaco	555	686	791	779	937	1 054	1 112	1 320	1 502	1 421	1 509	1 554
Bienes de consumo duradero	216	307	386	409	520	599	744	876	977	1 165	1 283	1 531
Automóviles	*5*	*2*	*16*	*21*	*20*	*18*	*25*	*17*	*12*	*14*	*18*	*39*
Otros	*211*	*304*	*369*	*387*	*499*	*581*	*719*	*859*	*965*	*1 150*	*1 266*	*1 492*
Otros bienes de consumo no duradero	990	1 152	1 258	1 432	1 999	2 229	2 801	3 530	3 881	4 487	4 991	5 738
Bienes de capital	**263**	**356**	**450**	**520**	**605**	**817**	**1 012**	**1 380**	**1 452**	**1 573**	**2 089**	**2 821**
Maquinaria y otros bienes de equipo	200	263	381	415	452	538	813	1 033	1 189	1 302	1 758	2 464
Material de transporte	15	39	9	16	53	180	72	174	67	72	99	94
Terrestre no ferroviario	*14*	*19*	*3*	*8*	*25*	*45*	*55*	*89*	*55*	*56*	*69*	*81*
Ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*7*	*1*	*4*	*3*	*3*	*5*	*1*
Naval	*1*	*3*	*0*	*2*	*17*	*111*	*1*	*60*	*9*	*6*	*24*	*9*
Aéreo	*0*	*17*	*6*	*6*	*10*	*18*	*15*	*20*	*1*	*7*	*—*	*3*
Otros bienes de capital	48	54	60	89	100	99	126	173	195	199	232	264
Bienes intermedios	**2 184**	**2 823**	**3 316**	**3 444**	**4 007**	**4 241**	**4 822**	**6 312**	**6 967**	**7 197**	**7 179**	**8 849**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	338	545	617	535	600	604	677	585	539	501	572	696
Productos energéticos intermedios	831	809	809	919	914	709	1 081	1 797	2 017	2 338	1 835	2 247
Productos industriales intermedios	1 015	1 469	1 890	1 990	2 493	2 928	3 064	3 930	4 410	4 358	4 772	5 906
Total especificaciones	**4 209**	**5 324**	**6 201**	**6 583**	**8 068**	**8 939**	**10 492**	**13 418**	**14 778**	**15 842**	**17 051**	**20 494**
Energéticos	**831**	**809**	**809**	**919**	**914**	**709**	**1 081**	**1 797**	**2 042**	**2 366**	**1 835**	**2 247**
No energéticos	**3 377**	**4 515**	**5 393**	**5 664**	**7 153**	**8 230**	**9 411**	**11 620**	**12 736**	**13 477**	**15 217**	**18 247**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

RESTO DEL MUNDO: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**656**	**791**	**1 033**	**1 162**	**1 440**	**1 426**	**1 454**	**1 995**	**2 140**	**2 328**	**2 321**	**2 364**
Alimentos, bebidas y tabaco	215	277	355	364	474	444	442	511	547	629	617	623
Bienes de consumo duradero	226	277	368	472	526	505	476	741	809	810	801	775
Automóviles	*137*	*188*	*261*	*324*	*335*	*325*	*301*	*521*	*539*	*510*	*536*	*503*
Otros	*89*	*89*	*107*	*148*	*191*	*179*	*175*	*220*	*270*	*300*	*265*	*273*
Otros bienes de consumo no duradero	215	237	310	327	440	477	537	743	784	889	904	965
Bienes de capital	**927**	**830**	**933**	**884**	**970**	**1 087**	**1 099**	**1 052**	**1 210**	**1 241**	**1 478**	**1 705**
Maquinaria y otros bienes de equipo	461	589	678	482	589	532	633	615	701	780	825	908
Material de transporte	410	197	200	301	293	417	368	343	370	327	512	693
Terrestre no ferroviario	*78*	*73*	*77*	*112*	*141*	*151*	*175*	*169*	*146*	*163*	*207*	*168*
Ferroviario	*0*	*2*	*2*	*9*	*9*	*32*	*5*	*2*	*25*	*24*	*53*	*71*
Naval	*306*	*123*	*65*	*140*	*138*	*227*	*187*	*143*	*33*	*134*	*252*	*373*
Aéreo	*26*	*0*	*56*	*40*	*5*	*7*	*0*	*29*	*166*	*6*	*1*	*81*
Otros bienes de capital	56	43	55	101	87	138	99	95	138	134	141	104
Bienes intermedios	**1 945**	**2 224**	**2 466**	**2 761**	**3 524**	**3 344**	**3 541**	**4 277**	**4 545**	**4 758**	**5 178**	**5 730**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	21	37	40	25	31	28	45	39	57	94	74	65
Productos energéticos intermedios	203	245	212	302	346	271	387	600	437	439	531	631
Productos industriales intermedios	1 721	1 941	2 214	2 434	3 147	3 045	3 109	3 637	4 051	4 225	4 573	5 033
Total especificaciones	**3 529**	**3 845**	**4 431**	**4 807**	**5 934**	**5 857**	**6 095**	**7 324**	**7 895**	**8 327**	**8 977**	**9 798**
Energéticos	**247**	**271**	**262**	**344**	**411**	**336**	**456**	**786**	**569**	**553**	**649**	**782**
No energéticos	**3 282**	**3 574**	**4 169**	**4 463**	**5 523**	**5 521**	**5 638**	**6 538**	**7 326**	**7 773**	**8 328**	**9 017**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

NO CLASIFICADOS: IMPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**157**	**12**	**9**	**0**	**1**	**0**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Alimentos, bebidas y tabaco	1	1	9	0	1	0	0	0	—	—	—	—
Bienes de consumo duradero	3	1	0	—	0	0	1	0	—	—	—	—
Automóviles	*0*	*1*	*0*	—	—	*0*	*1*	*0*	—	—	—	—
Otros	*3*	*0*	*0*	—	*0*	—	*0*	—	—	—	—	—
Otros bienes de consumo no duradero	153	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bienes de capital	**1**	**2**	**0**	**0**	**0**	**0**	**—**	**0**	**0**	**1**	**0**	**0**
Maquinaria y otros bienes de equipo	1	1	0	0	0	0	—	0	0	—	—	—
Material de transporte	0	0	—	0	—	0	—	—	—	1	0	0
Terrestre no ferroviario	*0*	*0*	—	*0*	—	*0*	—	—	—	—	—	—
Ferroviario	—	—	—	*0*	—	*0*	—	—	—	*1*	*0*	*0*
Naval	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Aéreo	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Otros bienes de capital	0	0	0	—	0	—	—	—	—	—	0	—
Bienes intermedios	**335**	**128**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**	**0**	**2**	**2**	**45**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	1	0	0	—	0	—	0	0	0	—	—	—
Productos energéticos intermedios	307	44	0	0	0	0	0	0	0	0	2	45
Productos industriales intermedios	27	84	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0
Total especificaciones	**493**	**142**	**10**	**0**	**1**	**0**	**1**	**1**	**0**	**3**	**2**	**46**
Energéticos	**459**	**52**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**2**	**45**
No energéticos	**34**	**90**	**10**	**0**	**1**	**0**	**1**	**1**	**0**	**3**	**0**	**0**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

NO CLASIFICADOS: EXPORTACIONES

Millones de euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
Bienes de consumo	**24**	**6**	**62**	**40**	**51**	**7**	**6**	**8**	**12**	**16**	**14**	**10**
Alimentos, bebidas y tabaco	17	4	58	37	47	4	2	3	5	7	4	3
Bienes de consumo duradero	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
Automóviles	*0*	*0*	—	*0*	*0*	*0*	—	—	—	—	—	—
Otros	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*1*	*1*	*1*
Otros bienes de consumo no duradero	6	2	3	3	3	3	3	6	6	8	9	6
Bienes de capital	**84**	**2**	**14**	**17**	**26**	**39**	**19**	**20**	**27**	**4**	**13**	**9**
Maquinaria y otros bienes de equipo	83	1	5	8	11	10	12	19	22	4	11	5
Material de transporte	0	0	8	6	13	27	5	0	0	0	3	4
Terrestre no ferroviario	*0*	*0*	*0*	*0*	—	*0*	*0*	—	—	—	*0*	—
Ferroviario	*0*	*0*	*7*	*6*	*11*	*24*	*4*	*0*	—	—	—	—
Naval	*0*	—	*1*	*1*	*2*	*3*	*0*	*0*	*0*	*0*	*3*	*4*
Aéreo	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Otros bienes de capital	1	1	2	2	2	2	2	1	4	0	0	0
Bienes intermedios	**122**	**69**	**602**	**515**	**510**	**554**	**617**	**990**	**1 044**	**979**	**1 111**	**1 257**
Productos intermedios de la agricultura, de la silvicultura y de la pesca	0	—	0	0	0	0	0	2	—	0	0	0
Productos energéticos intermedios	99	51	526	435	427	288	312	512	489	455	540	711
Productos industriales intermedios	22	18	76	79	83	266	305	476	555	523	571	547
Total especificaciones	**230**	**77**	**678**	**572**	**587**	**600**	**642**	**1 019**	**1 082**	**999**	**1 139**	**1 276**
Energéticos	**99**	**51**	**526**	**436**	**427**	**288**	**312**	**512**	**489**	**458**	**546**	**711**
No energéticos	**131**	**26**	**152**	**136**	**159**	**312**	**330**	**506**	**594**	**541**	**593**	**566**

FUENTE: Departamento de Aduanas.

a. Datos provisionales.

APÉNDICE II COMERCIO EXTERIOR POR RAMAS PRODUCTIVAS

SERIES HISTÓRICAS. 1994-2004

TOTAL MUNDIAL: IMPORTACIONES

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**3 881**	**4 889**	**4 606**	**4 958**	**5 152**	**5 045**	**5 270**	**5 659**	**6 022**	**5 702**	**6 021**
B. Pesca	**1 826**	**2 029**	**2 063**	**2 442**	**2 861**	**2 757**	**3 313**	**3 880**	**3 755**	**3 831**	**3 699**
C. Industrias extractivas	**7 359**	**7 717**	**9 040**	**10 554**	**8 806**	**10 231**	**19 144**	**18 061**	**17 666**	**17 461**	**20 710**
CA. Extracción de productos energéticos	5 723	5 897	7 172	8 137	6 434	7 978	16 334	15 186	14 889	14 473	16 965
Antracita, hulla, lignito y turba	*435*	*512*	*471*	*488*	*560*	*667*	*870*	*898*	*1 027*	*807*	*1 214*
Crudos de petróleo y gas natural	*5 288*	*5 385*	*6 700*	*7 649*	*5 874*	*7 311*	*15 440*	*14 287*	*13 861*	*13 666*	*15 751*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*25*	*0*	*1*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	1 636	1 820	1 868	2 417	2 372	2 253	2 810	2 875	2 777	2 988	3 745
Minerales metálicos	*1 343*	*1 506*	*1 533*	*2 018*	*1 927*	*1 785*	*2 274*	*2 320*	*2 238*	*2 462*	*3 185*
Minerales no metálicos ni energéticos	*292*	*314*	*335*	*398*	*445*	*467*	*536*	*555*	*539*	*525*	*560*
D. Industria manufacturera	**60 398**	**72 254**	**77 743**	**90 873**	**105 445**	**120 360**	**140 354**	**143 878**	**146 237**	**156 470**	**174 700**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	5 320	6 030	5 991	6 708	7 198	7 783	8 114	9 008	9 418	10 052	11 100
Alimentos y bebidas	*5 086*	*5 644*	*5 834*	*6 466*	*6 852*	*7 285*	*7 493*	*8 080*	*8 408*	*8 868*	*9 671*
Tabaco	*233*	*386*	*157*	*242*	*346*	*498*	*621*	*928*	*1 011*	*1 184*	*1 429*
DB. Textil y confección	3 642	4 169	4 526	5 468	6 205	6 771	7 993	8 652	9 125	9 701	10 281
Textil	*1 669*	*1 948*	*2 071*	*2 584*	*2 982*	*2 980*	*3 420*	*3 461*	*3 398*	*3 293*	*3 149*
Confección y peletería	*1 973*	*2 220*	*2 455*	*2 884*	*3 224*	*3 790*	*4 572*	*5 191*	*5 727*	*6 407*	*7 132*
DC. Cuero y calzado	795	877	993	1 309	1 362	1 403	1 721	1 957	2 035	2 213	2 304
DD. Madera y corcho	697	831	839	1 066	1 290	1 490	1 723	1 772	1 811	1 952	1 996
DE. Papel, artes gráficas y edición	2 325	3 048	2 958	3 332	3 687	3 805	4 597	4 430	4 648	4 646	4 810
DF. Refino de petróleo	1 220	1 248	1 430	1 553	1 248	1 809	4 007	3 986	3 837	4 460	5 757
DG. Industria química	7 570	8 952	9 019	10 818	11 959	12 586	14 733	16 389	18 153	19 343	20 366
DH. Caucho y materias plásticas	3 075	4 135	4 277	4 910	5 601	6 107	6 877	7 025	7 545	8 054	8 656
DI. Otros productos minerales no metálicos	807	1 004	1 084	1 270	1 449	1 617	1 722	1 921	1 963	2 075	2 220
DJ. Metalurgia y productos metálicos	5 076	6 854	6 720	8 108	9 428	9 884	11 968	12 288	12 306	13 449	16 024
Metalurgia	*3 197*	*4 656*	*4 378*	*5 386*	*6 171*	*6 119*	*7 811*	*7 902*	*7 648*	*8 573*	*10 537*
Fabricación de productos metálicos	*1 879*	*2 198*	*2 342*	*2 722*	*3 257*	*3 765*	*4 158*	*4 386*	*4 657*	*4 877*	*5 487*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	7 888	9 894	10 863	12 722	14 966	16 253	17 573	18 457	18 055	19 127	21 019
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	9 750	11 412	12 907	14 581	17 221	20 268	24 155	23 570	22 378	23 616	26 146
Máquinas oficina y equipos informáticos	*2 360*	*2 702*	*3 008*	*3 543*	*3 997*	*4 355*	*5 231*	*5 177*	*4 571*	*4 946*	*5 462*
Maquinaria y material eléctrico	*2 818*	*3 453*	*3 558*	*4 048*	*4 772*	*5 280*	*6 055*	*6 551*	*6 333*	*6 923*	*7 390*
Material electrónico	*2 638*	*3 147*	*4 068*	*4 342*	*5 388*	*7 225*	*9 204*	*8 025*	*7 513*	*7 748*	*9 176*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*1 933*	*2 110*	*2 273*	*2 649*	*3 064*	*3 409*	*3 666*	*3 817*	*3 961*	*4 000*	*4 118*
DM. Material de transporte	10 271	11 674	13 791	16 144	20 538	26 751	30 863	29 954	30 180	32 533	38 163
Vehículos de motor	*8 645*	*10 270*	*11 712*	*13 785*	*17 981*	*22 589*	*25 929*	*26 131*	*26 427*	*28 844*	*33 350*
Otro material de transporte	*1 627*	*1 405*	*2 080*	*2 359*	*2 557*	*4 162*	*4 934*	*3 823*	*3 752*	*3 689*	*4 813*
DN. Manufacturas diversas	1 963	2 126	2 345	2 884	3 295	3 832	4 307	4 468	4 783	5 249	5 859
Fabricación de muebles y otras	*1 963*	*2 126*	*2 345*	*2 884*	*3 295*	*3 832*	*4 307*	*4 468*	*4 783*	*5 249*	*5 859*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**62**	**129**	**161**	**95**	**150**	**162**	**117**	**215**	**242**	**252**	**364**
No clasificados	**436**	**124**	**567**	**548**	**442**	**540**	**1 270**	**1 517**	**1 346**	**1 399**	**1 636**
TOTAL	**73 962**	**87 142**	**94 179**	**109 469**	**122 856**	**139 094**	**169 468**	**173 210**	**175 268**	**185 114**	**207 130**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Datos provisionales.

TOTAL MUNDIAL: EXPORTACIONES

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**4 840**	**5 473**	**5 892**	**7 013**	**7 234**	**7 109**	**7 766**	**8 525**	**9 239**	**9 739**	**9 244**
B. Pesca	**625**	**668**	**839**	**1 021**	**1 009**	**1 216**	**1 380**	**1 565**	**1 566**	**1 509**	**1 595**
C. Industrias extractivas	**413**	**481**	**547**	**803**	**740**	**894**	**1 071**	**1 185**	**1 533**	**1 388**	**1 407**
CA. Extracción de productos energéticos	1	2	0	2	9	2	2	15	371	325	288
Antracita, hulla, lignito y turba	*1*	*0*	*0*	*2*	*2*	*1*	*2*	*4*	*2*	*5*	*7*
Crudos de petróleo y gas natural	*0*	*2*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*368*	*320*	*281*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*7*	*0*	*0*	*12*	*0*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	412	479	546	801	731	893	1 069	1 170	1 162	1 063	1 119
Minerales metálicos	*175*	*206*	*234*	*345*	*283*	*420*	*517*	*604*	*540*	*522*	*510*
Minerales no metálicos ni energéticos	*236*	*273*	*312*	*456*	*447*	*473*	*551*	*566*	*622*	*541*	*609*
D. Industria manufacturera	**52 503**	**62 207**	**70 187**	**82 682**	**89 248**	**93 891**	**111 682**	**116 088**	**118 581**	**123 032**	**131 238**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	4 345	4 953	5 807	7 481	7 693	7 616	8 576	9 673	10 107	10 582	11 173
Alimentos y bebidas	*4 322*	*4 901*	*5 757*	*7 407*	*7 640*	*7 549*	*8 500*	*9 593*	*10 020*	*10 499*	*11 070*
Tabaco	*23*	*52*	*50*	*75*	*53*	*67*	*76*	*80*	*87*	*83*	*103*
DB. Textil y confección	2 394	3 035	3 492	4 177	4 686	4 927	5 623	6 124	6 678	6 547	6 616
Textil	*1 392*	*1 811*	*1 986*	*2 390*	*2 674*	*2 634*	*2 961*	*3 126*	*3 119*	*2 974*	*2 904*
Confección y peletería	*1 002*	*1 224*	*1 506*	*1 787*	*2 013*	*2 292*	*2 662*	*2 997*	*3 559*	*3 573*	*3 712*
DC. Cuero y calzado	1 729	1 864	2 038	2 414	2 439	2 364	2 673	2 926	2 921	2 661	2 480
DD. Madera y corcho	393	457	509	626	689	738	870	922	1 007	950	1 018
DE. Papel, artes gráficas y edición	1 612	2 216	2 156	2 572	2 736	2 892	3 798	3 975	3 966	3 918	4 067
DF. Refino de petróleo	1 296	1 441	1 859	2 227	2 024	2 230	4 446	3 650	2 991	3 656	4 753
DG. Industria química	4 093	4 477	5 370	5 877	6 525	7 282	8 898	10 008	11 598	12 014	12 421
DH. Caucho y materias plásticas	2 650	3 412	3 653	4 353	4 825	5 193	6 289	6 761	6 650	6 807	7 347
DI. Otros productos minerales no metálicos	2 055	2 405	2 608	3 041	3 336	3 459	3 875	4 161	4 306	4 140	4 158
DJ. Metalurgia y productos metálicos	5 514	6 398	6 945	8 540	8 072	7 895	9 761	9 686	9 656	10 021	11 654
Metalurgia	*3 693*	*4 125*	*4 264*	*4 825*	*4 670*	*4 452*	*5 771*	*5 475*	*5 356*	*5 645*	*6 947*
Fabricación de productos metálicos	*1 820*	*2 273*	*2 681*	*3 715*	*3 402*	*3 443*	*3 990*	*4 211*	*4 300*	*4 376*	*4 706*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	4 690	5 856	6 996	8 042	8 709	9 081	10 161	10 499	10 432	10 849	11 221
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	5 011	5 917	6 647	7 830	8 984	9 899	11 459	11 819	11 089	11 671	11 975
Máquinas oficina y equipos informáticos	*915*	*1 103*	*1 232*	*1 287*	*1 529*	*1 698*	*2 021*	*1 791*	*1 288*	*1 343*	*1 306*
Maquinaria y material eléctrico	*2 082*	*2 437*	*2 797*	*3 246*	*3 644*	*3 968*	*4 536*	*4 755*	*4 501*	*4 567*	*5 051*
Material electrónico	*1 422*	*1 753*	*1 851*	*2 414*	*2 810*	*3 134*	*3 570*	*3 842*	*3 772*	*4 157*	*4 057*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*592*	*624*	*766*	*883*	*1 002*	*1 099*	*1 333*	*1 432*	*1 528*	*1 603*	*1 561*
DM. Material de transporte	15 432	18 133	20 177	23 148	25 902	27 546	32 095	32 413	33 667	35 885	39 122
Vehículos de motor	*13 408*	*16 310*	*17 876*	*20 366*	*23 034*	*24 047*	*28 247*	*29 095*	*29 395*	*31 581*	*33 454*
Otro material de transporte	*2 024*	*1 822*	*2 301*	*2 782*	*2 868*	*3 499*	*3 848*	*3 318*	*4 272*	*4 303*	*5 668*
DN. Manufacturas diversas	1 288	1 643	1 930	2 356	2 626	2 770	3 159	3 472	3 511	3 333	3 234
Fabricación de muebles y otras	*1 288*	*1 643*	*1 930*	*2 356*	*2 626*	*2 770*	*3 159*	*3 472*	*3 511*	*3 333*	*3 234*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**4**	**20**	**55**	**112**	**34**	**65**	**124**	**109**	**112**	**239**	**512**
No clasificados	**194**	**1 112**	**693**	**1 788**	**1 585**	**1 613**	**2 154**	**2 299**	**2 237**	**2 213**	**2 465**
TOTAL	**58 578**	**69 962**	**78 212**	**93 419**	**99 849**	**104 789**	**124 177**	**129 771**	**133 268**	**138 119**	**146 460**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Datos provisionales.

UNIÓN EUROPEA: IMPORTACIONES (a)

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (b)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**1 811**	**2 246**	**2 027**	**2 148**	**2 402**	**2 302**	**2 348**	**2 526**	**2 664**	**2 691**	**2 824**
B. Pesca	**732**	**767**	**818**	**924**	**943**	**983**	**1 138**	**1 271**	**1 366**	**1 322**	**1 330**
C. Industrias extractivas	**875**	**1 037**	**874**	**1 166**	**1 074**	**1 045**	**1 648**	**1 628**	**1 605**	**1 654**	**2 101**
CA. Extracción de productos energéticos	193	190	152	270	177	210	522	470	445	301	192
Antracita, hulla, lignito y turba	*35*	*35*	*39*	*38*	*34*	*32*	*31*	*30*	*30*	*32*	*35*
Crudos de petróleo y gas natural	*158*	*154*	*113*	*232*	*143*	*178*	*466*	*439*	*414*	*269*	*157*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*25*	*0*	*1*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	683	848	722	896	897	835	1 126	1 159	1 160	1 353	1 909
Minerales metálicos	*573*	*721*	*595*	*748*	*728*	*667*	*929*	*957*	*958*	*1 139*	*1 679*
Minerales no metálicos ni energéticos	*109*	*127*	*127*	*148*	*169*	*168*	*197*	*202*	*202*	*215*	*229*
D. Industria manufacturera	**43 746**	**53 019**	**58 259**	**67 290**	**78 581**	**88 923**	**101 844**	**104 641**	**105 986**	**111 911**	**121 576**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	3 608	4 143	4 071	4 504	4 974	5 450	5 759	6 646	6 883	7 441	8 043
Alimentos y bebidas	*3 418*	*3 799*	*3 951*	*4 319*	*4 679*	*4 986*	*5 198*	*5 773*	*5 935*	*6 320*	*6 680*
Tabaco	*190*	*344*	*120*	*186*	*295*	*464*	*561*	*872*	*948*	*1 120*	*1 363*
DB. Textil y confección	2 209	2 626	2 901	3 247	3 710	3 879	4 329	4 581	4 589	4 819	4 754
Textil	*1 124*	*1 314*	*1 458*	*1 745*	*2 017*	*2 025*	*2 269*	*2 261*	*2 243*	*2 199*	*2 057*
Confección y peletería	*1 085*	*1 312*	*1 443*	*1 502*	*1 693*	*1 853*	*2 059*	*2 319*	*2 346*	*2 620*	*2 697*
DC. Cuero y calzado	317	350	400	463	510	528	678	746	774	852	837
DD. Madera y corcho	396	469	480	589	716	822	908	939	995	1 097	1 090
DE. Papel, artes gráficas y edición	1 960	2 543	2 470	2 731	3 015	3 116	3 785	3 676	3 923	3 925	4 065
DF. Refino de petróleo	565	570	712	739	687	903	1 985	1 927	1 936	2 374	2 876
DG. Industria química	5 595	6 638	6 771	8 216	9 062	9 683	11 070	12 453	13 935	14 616	14 948
DH. Caucho y materias plásticas	2 700	3 561	3 734	4 264	4 763	5 149	5 721	5 895	6 318	6 768	7 175
DI. Otros productos minerales no metálicos	638	787	835	978	1 083	1 146	1 186	1 301	1 309	1 422	1 480
DJ. Metalurgia y productos metálicos	4 130	5 320	5 414	6 497	7 351	7 666	8 834	8 891	8 961	9 522	10 893
Metalurgia	*2 589*	*3 518*	*3 463*	*4 292*	*4 730*	*4 704*	*5 580*	*5 495*	*5 391*	*5 894*	*6 880*
Fabricación de productos metálicos	*1 541*	*1 803*	*1 951*	*2 205*	*2 621*	*2 961*	*3 254*	*3 396*	*3 570*	*3 628*	*4 014*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	6 266	7 755	8 689	10 178	12 149	12 742	13 603	14 135	13 907	14 247	15 075
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	5 853	7 096	8 472	9 396	11 160	13 373	15 619	15 023	13 821	14 209	15 526
Máquinas oficina y equipos informáticos	*1 256*	*1 465*	*1 704*	*2 057*	*2 435*	*2 624*	*3 304*	*3 320*	*2 803*	*2 998*	*3 352*
Maquinaria y material eléctrico	*2 170*	*2 711*	*2 805*	*3 164*	*3 691*	*3 991*	*4 449*	*4 867*	*4 601*	*4 847*	*4 964*
Material electrónico	*1 335*	*1 702*	*2 635*	*2 678*	*3 280*	*4 830*	*5 811*	*4 665*	*4 047*	*4 069*	*4 851*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*1 093*	*1 218*	*1 328*	*1 497*	*1 754*	*1 929*	*2 055*	*2 171*	*2 369*	*2 296*	*2 358*
DM. Material de transporte	8 385	9 889	11 844	13 671	17 274	22 069	25 860	25 705	25 738	27 499	31 436
Vehículos de motor	*7 790*	*9 232*	*10 625*	*12 458*	*15 940*	*19 906*	*22 989*	*23 441*	*23 765*	*25 470*	*28 811*
Otro material de transporte	*594*	*657*	*1 218*	*1 214*	*1 335*	*2 163*	*2 871*	*2 265*	*1 973*	*2 028*	*2 625*
DN. Manufacturas diversas	1 126	1 272	1 466	1 815	2 128	2 398	2 507	2 724	2 896	3 120	3 379
Fabricación de muebles y otras	*1 126*	*1 272*	*1 466*	*1 815*	*2 128*	*2 398*	*2 507*	*2 724*	*2 896*	*3 120*	*3 379*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**62**	**129**	**161**	**95**	**150**	**162**	**115**	**201**	**222**	**244**	**354**
No clasificados	**122**	**83**	**370**	**195**	**178**	**182**	**660**	**681**	**584**	**682**	**875**
TOTAL	**47 348**	**57 282**	**62 510**	**71 817**	**83 327**	**93 597**	**107 753**	**110 949**	**112 427**	**118 504**	**129 058**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. No incluye el comercio intracomunitario no asignado a país.
b. Datos provisionales.

UNIÓN EUROPEA: EXPORTACIONES (a)

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (b)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**4 294**	**4 939**	**5 361**	**6 309**	**6 462**	**6 291**	**6 862**	**7 560**	**8 105**	**8 580**	**8 091**
B. Pesca	**387**	**451**	**600**	**684**	**696**	**799**	**923**	**1 070**	**1 121**	**1 095**	**1 119**
C. Industrias extractivas	**272**	**347**	**346**	**411**	**355**	**484**	**574**	**572**	**941**	**826**	**818**
CA. Extracción de productos energéticos	1	2	0	2	9	1	2	15	371	316	248
Antracita, hulla, lignito y turba	*1*	*0*	*0*	*2*	*2*	*1*	*2*	*3*	*2*	*5*	*6*
Crudos de petróleo y gas natural	*0*	*2*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*368*	*311*	*242*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*7*	*0*	*0*	*12*	*0*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	270	345	346	409	345	482	573	557	571	510	570
Minerales metálicos	*108*	*144*	*137*	*170*	*106*	*231*	*289*	*272*	*235*	*233*	*278*
Minerales no metálicos ni energéticos	*163*	*201*	*209*	*239*	*239*	*252*	*283*	*285*	*335*	*277*	*292*
D. Industria manufacturera	**36 398**	**43 990**	**48 948**	**57 299**	**62 826**	**66 862**	**77 516**	**81 957**	**83 183**	**86 917**	**91 505**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	2 848	3 243	4 000	5 133	5 276	5 305	5 986	7 001	7 363	7 816	8 290
Alimentos y bebidas	*2 845*	*3 222*	*3 980*	*5 111*	*5 250*	*5 279*	*5 959*	*6 968*	*7 311*	*7 754*	*8 206*
Tabaco	*3*	*22*	*20*	*22*	*27*	*26*	*27*	*33*	*52*	*62*	*84*
DB. Textil y confección	1 600	2 114	2 417	2 852	3 266	3 406	3 701	3 961	4 222	4 198	4 196
Textil	*1 008*	*1 320*	*1 438*	*1 685*	*1 884*	*1 807*	*1 932*	*1 984*	*1 934*	*1 798*	*1 738*
Confección y peletería	*591*	*794*	*979*	*1 167*	*1 382*	*1 599*	*1 769*	*1 977*	*2 288*	*2 400*	*2 458*
DC. Cuero y calzado	1 051	1 157	1 222	1 479	1 553	1 603	1 752	1 982	1 977	1 873	1 744
DD. Madera y corcho	267	326	353	414	476	521	606	650	683	647	674
DE. Papel, artes gráficas y edición	1 057	1 527	1 452	1 658	1 768	1 960	2 598	2 716	2 802	2 863	2 920
DF. Refino de petróleo	584	535	576	753	700	677	1 509	1 058	852	1 047	1 199
DG. Industria química	2 472	2 915	3 225	3 643	4 129	4 674	5 728	6 504	7 246	7 760	7 942
DH. Caucho y materias plásticas	2 017	2 669	2 755	3 249	3 618	3 943	4 666	5 125	4 929	5 127	5 476
DI. Otros productos minerales no metálicos	1 120	1 331	1 430	1 638	1 893	2 015	2 179	2 336	2 418	2 389	2 437
DJ. Metalurgia y productos metálicos	3 448	4 393	4 559	5 913	5 540	5 572	6 757	6 766	6 870	7 193	8 402
Metalurgia	*2 319*	*2 927*	*2 847*	*3 333*	*3 443*	*3 323*	*4 186*	*3 983*	*4 000*	*4 230*	*5 167*
Fabricación de productos metálicos	*1 129*	*1 466*	*1 712*	*2 580*	*2 097*	*2 248*	*2 571*	*2 783*	*2 871*	*2 963*	*3 235*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	2 888	3 679	4 507	4 896	5 601	5 897	6 343	6 619	6 369	6 908	7 081
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	3 270	4 066	4 564	5 194	6 016	6 818	8 005	8 432	7 983	8 196	8 370
Máquinas oficina y equipos informáticos	*647*	*799*	*881*	*863*	*1 158*	*1 347*	*1 694*	*1 413*	*1 011*	*978*	*1 028*
Maquinaria y material eléctrico	*1 505*	*1 834*	*2 013*	*2 294*	*2 539*	*2 733*	*3 083*	*3 204*	*3 099*	*3 092*	*3 406*
Material electrónico	*751*	*1 009*	*1 169*	*1 453*	*1 694*	*2 053*	*2 405*	*2 886*	*2 932*	*3 087*	*2 860*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*367*	*425*	*501*	*584*	*625*	*684*	*822*	*928*	*941*	*1 040*	*1 077*
DM. Material de transporte	12 941	14 931	16 592	18 967	21 255	22 624	25 632	26 594	27 232	28 689	30 470
Vehículos de motor	*11 879*	*14 189*	*15 542*	*17 621*	*19 998*	*21 024*	*23 900*	*24 934*	*24 789*	*26 574*	*28 056*
Otro material de transporte	*1 061*	*742*	*1 051*	*1 346*	*1 257*	*1 600*	*1 732*	*1 659*	*2 443*	*2 115*	*2 415*
DN. Manufacturas diversas	835	1 104	1 296	1 511	1 734	1 847	2 053	2 213	2 236	2 212	2 304
Fabricación de muebles y otras	*835*	*1 104*	*1 296*	*1 511*	*1 734*	*1 847*	*2 053*	*2 213*	*2 236*	*2 212*	*2 304*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**0**	**13**	**55**	**90**	**0**	**1**	**26**	**46**	**53**	**176**	**455**
No clasificados	**120**	**406**	**172**	**490**	**505**	**516**	**576**	**633**	**546**	**526**	**704**
TOTAL	**41 471**	**50 146**	**55 482**	**65 282**	**70 844**	**74 952**	**86 478**	**91 837**	**93 951**	**98 119**	**102 691**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. No incluye el comercio intracomunitario no asignado a país.
b. Datos provisionales.

ZONA DEL EURO: IMPORTACIONES

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**1 584**	**1 871**	**1 745**	**1 794**	**2 050**	**2 042**	**2 088**	**2 248**	**2 416**	**2 371**	**2 491**
B. Pesca	**471**	**505**	**534**	**622**	**635**	**675**	**800**	**925**	**1 006**	**970**	**975**
C. Industrias extractivas	**537**	**642**	**597**	**720**	**689**	**688**	**896**	**923**	**909**	**989**	**1 430**
CA. Extracción de productos energéticos	39	28	54	44	36	34	42	42	36	40	74
Antracita, hulla, lignito y turba	*30*	*28*	*32*	*31*	*28*	*28*	*28*	*29*	*29*	*31*	*33*
Crudos de petróleo y gas natural	*8*	*0*	*22*	*13*	*8*	*6*	*14*	*13*	*7*	*10*	*41*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	498	614	543	676	653	654	854	881	872	948	1 357
Minerales metálicos	*406*	*509*	*437*	*556*	*515*	*521*	*695*	*712*	*701*	*763*	*1 160*
Minerales no metálicos ni energéticos	*92*	*105*	*106*	*121*	*138*	*134*	*159*	*169*	*171*	*185*	*197*
D. Industria manufacturera	**37 121**	**45 376**	**49 162**	**57 151**	**67 443**	**75 772**	**87 459**	**90 505**	**92 191**	**97 235**	**106 108**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	2 772	3 328	3 240	3 534	3 970	4 379	4 595	5 330	5 661	6 090	6 717
Alimentos y bebidas	*2 611*	*3 026*	*3 145*	*3 389*	*3 732*	*3 986*	*4 143*	*4 592*	*4 799*	*5 088*	*5 449*
Tabaco	*161*	*302*	*96*	*145*	*238*	*393*	*453*	*737*	*862*	*1 003*	*1 267*
DB. Textil y confección	1 980	2 358	2 595	2 920	3 369	3 552	3 957	4 241	4 257	4 458	4 396
Textil	*1 028*	*1 195*	*1 326*	*1 567*	*1 838*	*1 861*	*2 107*	*2 122*	*2 094*	*2 042*	*1 912*
Confección y peletería	*952*	*1 163*	*1 269*	*1 353*	*1 531*	*1 692*	*1 850*	*2 119*	*2 163*	*2 416*	*2 484*
DC. Cuero y calzado	295	324	370	427	473	487	622	679	716	798	799
DD. Madera y corcho	298	359	380	468	582	678	743	785	830	899	932
DE. Papel, artes gráficas y edición	1 682	2 204	2 124	2 316	2 572	2 695	3 272	3 158	3 391	3 390	3 526
DF. Refino de petróleo	443	419	504	578	544	651	1 499	1 622	1 524	1 867	2 277
DG. Industria química	4 569	5 511	5 541	6 803	7 546	7 982	9 050	10 063	11 429	11 700	12 283
DH. Caucho y materias plásticas	2 477	3 281	3 431	3 920	4 389	4 764	5 291	5 415	5 801	6 220	6 636
DI. Otros productos minerales no metálicos	580	716	759	877	983	1 039	1 081	1 204	1 233	1 345	1 398
DJ. Metalurgia y productos metálicos	3 506	4 468	4 534	5 516	6 270	6 507	7 695	7 865	7 951	8 498	9 740
Metalurgia	*2 106*	*2 846*	*2 764*	*3 525*	*3 874*	*3 798*	*4 695*	*4 777*	*4 689*	*5 146*	*6 027*
Fabricación de productos metálicos	*1 400*	*1 622*	*1 770*	*1 992*	*2 396*	*2 709*	*3 000*	*3 087*	*3 262*	*3 352*	*3 714*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	5 517	6 799	7 585	8 913	10 661	11 072	11 870	12 137	12 048	12 148	12 905
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	4 766	5 716	6 482	7 165	8 861	10 226	12 283	12 393	11 418	11 977	13 168
Máquinas oficina y equipos informáticos	*977*	*1 184*	*1 207*	*1 407*	*1 926*	*2 092*	*2 721*	*2 686*	*2 316*	*2 583*	*2 956*
Maquinaria y material eléctrico	*1 952*	*2 436*	*2 513*	*2 833*	*3 318*	*3 577*	*3 995*	*4 366*	*4 135*	*4 347*	*4 365*
Material electrónico	*924*	*1 088*	*1 639*	*1 660*	*2 144*	*2 900*	*3 783*	*3 477*	*2 874*	*3 035*	*3 780*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*913*	*1 008*	*1 123*	*1 265*	*1 473*	*1 656*	*1 784*	*1 864*	*2 093*	*2 012*	*2 067*
DM. Material de transporte	7 275	8 821	10 377	12 215	15 446	19 770	23 419	23 445	23 628	25 320	28 468
Vehículos de motor	*6 791*	*8 287*	*9 391*	*11 168*	*14 329*	*17 952*	*20 864*	*21 506*	*21 867*	*23 552*	*26 119*
Otro material de transporte	*483*	*534*	*987*	*1 047*	*1 117*	*1 818*	*2 555*	*1 939*	*1 762*	*1 768*	*2 348*
DN. Manufacturas diversas	960	1 072	1 240	1 501	1 776	1 969	2 083	2 168	2 302	2 523	2 863
Fabricación de muebles y otras	*960*	*1 072*	*1 240*	*1 501*	*1 776*	*1 969*	*2 083*	*2 168*	*2 302*	*2 523*	*2 863*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**62**	**129**	**161**	**95**	**150**	**162**	**115**	**200**	**222**	**244**	**353**
No clasificados	**78**	**69**	**333**	**173**	**161**	**160**	**599**	**633**	**532**	**630**	**824**
TOTAL	**39 853**	**48 593**	**52 531**	**60 555**	**71 127**	**79 499**	**91 958**	**95 434**	**97 276**	**102 440**	**112 181**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Datos provisionales.

ZONA DEL EURO: EXPORTACIONES

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**3 621**	**4 182**	**4 609**	**5 364**	**5 418**	**5 262**	**5 727**	**6 240**	**6 657**	**7 115**	**6 610**
B. Pesca	**366**	**433**	**574**	**650**	**672**	**776**	**900**	**1 045**	**1 092**	**1 068**	**1 091**
C. Industrias extractivas	**234**	**289**	**304**	**369**	**319**	**444**	**532**	**534**	**905**	**784**	**729**
CA. Extracción de productos energéticos	1	2	0	2	9	1	2	15	370	315	247
Antracita, hulla, lignito y turba	*1*	*0*	*0*	*2*	*2*	*1*	*2*	*3*	*2*	*4*	*5*
Crudos de petróleo y gas natural	*0*	*2*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*368*	*311*	*242*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*7*	*0*	*0*	*12*	*0*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	232	287	303	367	310	442	530	519	535	469	483
Minerales metálicos	*92*	*112*	*122*	*157*	*99*	*214*	*272*	*260*	*231*	*220*	*220*
Minerales no metálicos ni energéticos	*141*	*175*	*182*	*210*	*211*	*229*	*259*	*260*	*304*	*249*	*263*
D. Industria manufacturera	**31 544**	**38 336**	**42 162**	**48 685**	**53 772**	**57 267**	**66 439**	**69 528**	**69 698**	**73 378**	**77 559**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	2 442	2 763	3 412	4 431	4 536	4 498	5 152	6 059	6 439	6 861	7 283
Alimentos y bebidas	*2 440*	*2 742*	*3 392*	*4 409*	*4 509*	*4 472*	*5 125*	*6 026*	*6 387*	*6 800*	*7 199*
Tabaco	*2*	*21*	*20*	*22*	*26*	*25*	*27*	*33*	*52*	*62*	*84*
DB. Textil y confección	1 420	1 898	2 149	2 512	2 906	3 045	3 317	3 567	3 773	3 745	3 756
Textil	*858*	*1 136*	*1 207*	*1 401*	*1 600*	*1 540*	*1 665*	*1 725*	*1 678*	*1 575*	*1 529*
Confección y peletería	*562*	*762*	*942*	*1 111*	*1 305*	*1 505*	*1 652*	*1 843*	*2 094*	*2 170*	*2 227*
DC. Cuero y calzado	832	928	1 007	1 209	1 265	1 320	1 456	1 621	1 611	1 518	1 424
DD. Madera y corcho	225	278	301	353	408	456	534	566	598	569	582
DE. Papel, artes gráficas y edición	865	1 250	1 201	1 345	1 455	1 621	2 146	2 259	2 338	2 465	2 501
DF. Refino de petróleo	480	454	494	652	596	572	1 247	965	801	999	1 097
DG. Industria química	2 204	2 622	2 842	3 139	3 486	3 853	4 686	5 302	5 607	6 153	6 386
DH. Caucho y materias plásticas	1 760	2 341	2 395	2 819	3 161	3 426	4 098	4 489	4 373	4 564	4 923
DI. Otros productos minerales no metálicos	982	1 167	1 253	1 409	1 524	1 669	1 860	1 992	2 039	2 001	2 036
DJ. Metalurgia y productos metálicos	2 888	3 772	3 926	4 572	4 828	4 901	5 964	5 934	5 959	6 224	7 319
Metalurgia	*1 910*	*2 484*	*2 422*	*2 887*	*2 980*	*2 912*	*3 681*	*3 476*	*3 446*	*3 646*	*4 454*
Fabricación de productos metálicos	*978*	*1 288*	*1 504*	*1 686*	*1 847*	*1 989*	*2 282*	*2 458*	*2 513*	*2 578*	*2 864*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	2 487	3 147	3 824	4 136	4 779	5 127	5 556	5 701	5 505	5 664	5 942
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	2 856	3 577	3 904	4 374	5 042	5 763	6 767	7 140	6 582	6 772	7 084
Máquinas oficina y equipos informáticos	*584*	*736*	*797*	*794*	*1 060*	*1 247*	*1 579*	*1 289*	*888*	*839*	*873*
Maquinaria y material eléctrico	*1 340*	*1 633*	*1 786*	*2 006*	*2 182*	*2 345*	*2 600*	*2 745*	*2 636*	*2 656*	*2 995*
Material electrónico	*615*	*839*	*895*	*1 078*	*1 290*	*1 607*	*1 895*	*2 319*	*2 265*	*2 396*	*2 302*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*317*	*368*	*426*	*496*	*510*	*564*	*693*	*787*	*793*	*881*	*915*
DM. Material de transporte	11 371	13 155	14 304	16 406	18 250	19 408	21 883	22 029	22 116	23 895	25 176
Vehículos de motor	*10 413*	*12 522*	*13 536*	*15 277*	*17 241*	*18 060*	*20 415*	*20 549*	*20 185*	*22 138*	*23 370*
Otro material de transporte	*958*	*633*	*767*	*1 129*	*1 009*	*1 349*	*1 467*	*1 480*	*1 931*	*1 758*	*1 806*
DN. Manufacturas diversas	733	983	1 151	1 330	1 538	1 607	1 775	1 904	1 958	1 947	2 051
Fabricación de muebles y otras	*733*	*983*	*1 151*	*1 330*	*1 538*	*1 607*	*1 775*	*1 904*	*1 958*	*1 947*	*2 051*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**0**	**13**	**55**	**90**	**0**	**1**	**26**	**42**	**53**	**175**	**453**
No clasificados	**69**	**298**	**101**	**425**	**446**	**461**	**517**	**571**	**484**	**469**	**614**
TOTAL	**35 834**	**43 551**	**47 804**	**55 582**	**60 628**	**64 210**	**74 141**	**77 960**	**78 890**	**82 990**	**87 056**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Datos provisionales.

ÁREAS EXTRACOMUNITARIAS: IMPORTACIONES

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**2 070**	**2 643**	**2 579**	**2 810**	**2 750**	**2 742**	**2 922**	**3 133**	**3 358**	**3 011**	**3 197**
B. Pesca	**1 094**	**1 262**	**1 245**	**1 518**	**1 918**	**1 774**	**2 175**	**2 609**	**2 389**	**2 509**	**2 369**
C. Industrias extractivas	**6 484**	**6 679**	**8 166**	**9 387**	**7 732**	**9 186**	**17 497**	**16 433**	**16 061**	**15 807**	**18 609**
CA. Extracción de productos energéticos	5 530	5 707	7 020	7 866	6 257	7 768	15 812	14 717	14 444	14 172	16 773
Antracita, hulla, lignito y turba	*400*	*476*	*432*	*449*	*526*	*635*	*838*	*868*	*997*	*775*	*1 179*
Crudos de petróleo y gas natural	*5 130*	*5 231*	*6 588*	*7 417*	*5 731*	*7 134*	*14 974*	*13 848*	*13 447*	*13 397*	*15 594*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	953	972	1 146	1 521	1 475	1 418	1 684	1 717	1 617	1 634	1 836
Minerales metálicos	*770*	*785*	*938*	*1 270*	*1 199*	*1 119*	*1 345*	*1 364*	*1 281*	*1 324*	*1 506*
Minerales no metálicos ni energéticos	*183*	*187*	*208*	*251*	*276*	*299*	*339*	*353*	*337*	*310*	*331*
D. Industria manufacturera	**16 652**	**19 235**	**19 484**	**23 582**	**26 864**	**31 436**	**38 510**	**39 237**	**40 250**	**44 559**	**53 125**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	1 712	1 886	1 920	2 204	2 224	2 333	2 355	2 362	2 535	2 611	3 057
Alimentos y bebidas	*1 668*	*1 845*	*1 883*	*2 148*	*2 174*	*2 299*	*2 296*	*2 306*	*2 473*	*2 548*	*2 991*
Tabaco	*43*	*42*	*36*	*56*	*50*	*35*	*60*	*56*	*62*	*63*	*66*
DB. Textil y confección	1 433	1 542	1 625	2 221	2 496	2 892	3 664	4 071	4 536	4 882	5 527
Textil	*545*	*634*	*613*	*839*	*965*	*955*	*1 151*	*1 199*	*1 155*	*1 095*	*1 091*
Confección y peletería	*888*	*908*	*1 012*	*1 382*	*1 531*	*1 937*	*2 513*	*2 872*	*3 381*	*3 787*	*4 436*
DC. Cuero y calzado	478	528	593	846	852	875	1 044	1 211	1 261	1 361	1 467
DD. Madera y corcho	301	362	359	476	574	668	815	833	816	855	906
DE. Papel, artes gráficas y edición	365	505	487	601	672	689	812	754	725	721	745
DF. Refino de petróleo	655	677	718	814	560	905	2 021	2 059	1 901	2 086	2 881
DG. Industria química	1 974	2 315	2 248	2 602	2 896	2 903	3 663	3 937	4 218	4 726	5 418
DH. Caucho y materias plásticas	375	574	543	646	838	958	1 157	1 130	1 226	1 285	1 481
DI. Otros productos minerales no metálicos	169	217	249	291	366	471	536	620	653	652	741
DJ. Metalurgia y productos metálicos	947	1 534	1 306	1 611	2 077	2 218	3 134	3 397	3 345	3 928	5 131
Metalurgia	*608*	*1 139*	*915*	*1 094*	*1 441*	*1 415*	*2 231*	*2 407*	*2 258*	*2 679*	*3 658*
Fabricación de productos metálicos	*339*	*395*	*391*	*517*	*637*	*803*	*904*	*990*	*1 087*	*1 249*	*1 473*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	1 622	2 139	2 174	2 544	2 816	3 512	3 970	4 323	4 148	4 880	5 944
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	3 897	4 316	4 435	5 185	6 061	6 895	8 536	8 547	8 557	9 407	10 620
Máquinas oficina y equipos informáticos	*1 105*	*1 237*	*1 304*	*1 486*	*1 562*	*1 732*	*1 927*	*1 857*	*1 768*	*1 949*	*2 110*
Maquinaria y material eléctrico	*648*	*741*	*753*	*884*	*1 081*	*1 289*	*1 606*	*1 684*	*1 731*	*2 076*	*2 426*
Material electrónico	*1 304*	*1 446*	*1 433*	*1 663*	*2 108*	*2 395*	*3 393*	*3 361*	*3 466*	*3 679*	*4 325*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*841*	*892*	*945*	*1 152*	*1 310*	*1 480*	*1 611*	*1 646*	*1 592*	*1 704*	*1 760*
DM. Material de transporte	1 887	1 785	1 948	2 472	3 264	4 682	5 003	4 249	4 442	5 034	6 727
Vehículos de motor	*854*	*1 038*	*1 086*	*1 327*	*2 041*	*2 683*	*2 940*	*2 691*	*2 662*	*3 374*	*4 538*
Otro material de transporte	*1 032*	*748*	*861*	*1 145*	*1 222*	*1 999*	*2 063*	*1 558*	*1 780*	*1 661*	*2 188*
DN. Manufacturas diversas	837	854	879	1 069	1 167	1 434	1 800	1 744	1 886	2 129	2 480
Fabricación de muebles y otras	*837*	*854*	*879*	*1 069*	*1 167*	*1 434*	*1 800*	*1 744*	*1 886*	*2 129*	*2 480*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**2**	**13**	**20**	**7**	**10**
No clasificados	**314**	**42**	**197**	**353**	**265**	**357**	**609**	**836**	**762**	**717**	**761**
TOTAL	**26 614**	**29 861**	**31 670**	**37 652**	**39 529**	**45 496**	**61 715**	**62 262**	**62 841**	**66 610**	**78 071**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Datos provisionales.

ÁREAS EXTRACOMUNITARIAS: EXPORTACIONES

Millones de euros	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (a)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	**546**	**535**	**530**	**704**	**772**	**818**	**904**	**965**	**1 134**	**1 159**	**1 153**
B. Pesca	**238**	**218**	**239**	**338**	**313**	**418**	**456**	**495**	**445**	**414**	**476**
C. Industrias extractivas	**141**	**134**	**201**	**393**	**385**	**410**	**497**	**613**	**592**	**562**	**589**
CA. Extracción de productos energéticos	0	0	0	0	0	0	1	0	0	9	40
Antracita, hulla, lignito y turba	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*	*1*	*1*
Crudos de petróleo y gas natural	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*8*	*39*
Minerales de uranio y torio	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
CB. Extracción de otros minerales	141	134	201	392	385	410	496	613	591	553	549
Minerales metálicos	*68*	*62*	*97*	*175*	*177*	*189*	*228*	*332*	*305*	*289*	*232*
Minerales no metálicos ni energéticos	*74*	*72*	*104*	*218*	*208*	*221*	*268*	*281*	*286*	*264*	*317*
D. Industria manufacturera	**16 105**	**18 217**	**21 239**	**25 384**	**26 422**	**27 029**	**34 166**	**34 131**	**35 398**	**36 115**	**39 734**
DA. Alimentación, bebidas y tabaco	1 497	1 709	1 808	2 348	2 416	2 311	2 590	2 671	2 744	2 766	2 883
Alimentos y bebidas	*1 476*	*1 679*	*1 778*	*2 296*	*2 390*	*2 270*	*2 541*	*2 625*	*2 708*	*2 745*	*2 864*
Tabaco	*20*	*30*	*30*	*52*	*26*	*41*	*49*	*46*	*36*	*21*	*19*
DB. Textil y confección	795	922	1 075	1 325	1 420	1 521	1 922	2 163	2 456	2 349	2 420
Textil	*384*	*491*	*548*	*705*	*789*	*827*	*1 029*	*1 142*	*1 185*	*1 176*	*1 166*
Confección y peletería	*411*	*430*	*527*	*619*	*631*	*693*	*893*	*1 021*	*1 271*	*1 173*	*1 253*
DC. Cuero y calzado	679	706	816	935	887	762	921	944	944	788	736
DD. Madera y corcho	126	132	156	212	213	217	264	272	324	303	344
DE. Papel, artes gráficas y edición	555	689	704	914	968	932	1 199	1 259	1 165	1 055	1 147
DF. Refino de petróleo	712	906	1 283	1 474	1 324	1 553	2 937	2 592	2 139	2 609	3 554
DG. Industria química	1 621	1 562	2 145	2 234	2 396	2 608	3 170	3 505	4 351	4 254	4 478
DH. Caucho y materias plásticas	633	743	898	1 104	1 207	1 250	1 623	1 636	1 721	1 680	1 871
DI. Otros productos minerales no metálicos	935	1 074	1 178	1 403	1 444	1 444	1 695	1 824	1 888	1 752	1 721
DJ. Metalurgia y productos metálicos	2 066	2 006	2 386	2 626	2 532	2 324	3 004	2 920	2 786	2 828	3 252
Metalurgia	*1 374*	*1 199*	*1 417*	*1 492*	*1 227*	*1 129*	*1 585*	*1 492*	*1 356*	*1 414*	*1 781*
Fabricación de productos metálicos	*691*	*807*	*970*	*1 134*	*1 305*	*1 195*	*1 419*	*1 428*	*1 429*	*1 413*	*1 471*
DK. Maquinaria y equipo mecánico	1 802	2 177	2 489	3 146	3 108	3 183	3 817	3 880	4 064	3 941	4 140
DL. Equipo eléctrico, electrónico y óptico	1 742	1 850	2 083	2 637	2 968	3 081	3 455	3 387	3 107	3 474	3 605
Máquinas oficina y equipos informáticos	*269*	*304*	*351*	*424*	*370*	*351*	*327*	*377*	*277*	*366*	*278*
Maquinaria y material eléctrico	*577*	*603*	*785*	*952*	*1 105*	*1 234*	*1 453*	*1 551*	*1 403*	*1 475*	*1 645*
Material electrónico	*671*	*744*	*682*	*961*	*1 116*	*1 081*	*1 164*	*956*	*840*	*1 071*	*1 198*
Equipos quirúrgicos y de precisión	*225*	*199*	*266*	*300*	*376*	*415*	*511*	*504*	*587*	*563*	*485*
DM. Material de transporte	2 491	3 202	3 584	4 181	4 647	4 921	6 463	5 820	6 435	7 196	8 651
Vehículos de motor	*1 529*	*2 121*	*2 334*	*2 745*	*3 036*	*3 022*	*4 348*	*4 161*	*4 606*	*5 007*	*5 398*
Otro material de transporte	*963*	*1 080*	*1 250*	*1 436*	*1 611*	*1 899*	*2 115*	*1 659*	*1 829*	*2 188*	*3 253*
DN. Manufacturas diversas	453	539	634	844	892	924	1 106	1 259	1 275	1 121	930
Fabricación de muebles y otras	*453*	*539*	*634*	*844*	*892*	*924*	*1 106*	*1 259*	*1 275*	*1 121*	*930*
E. Energía eléctrica, gas y agua	**4**	**7**	**0**	**22**	**34**	**64**	**98**	**64**	**58**	**63**	**57**
No clasificados	**74**	**706**	**521**	**1 298**	**1 080**	**1 097**	**1 578**	**1 665**	**1 691**	**1 686**	**1 761**
TOTAL	**17 108**	**19 816**	**22 730**	**28 138**	**29 006**	**29 837**	**37 699**	**37 934**	**39 317**	**40 000**	**43 770**

FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Datos provisionales.

APÉNDICE III TIPOS DE CAMBIO

SERIES HISTÓRICAS. 1990-2004

TIPOS DE CAMBIO DEL ECU (HASTA DICIEMBRE DE 1998) Y DEL EURO (DESDE ENERO DE 1999)

Unidades monetarias por ecu/euro (a)

	DÓLAR ESTADOUNIDENSE	YEN JAPONÉS	FRANCO SUIZO	LIBRA ESTERLINA	CORONA SUECA	CORONA DANESA	CORONA NORUEGA	DÓLAR CANADIENSE	DÓLAR AUSTRALIANO	DÓLAR NEOZELANDÉS	PRO MEMORIA: DEG
1990	1,273	183,661	1,762	0,714	7,521	7,857	7,949	1,485	1,630	2,132	0,937
1991	1,239	166,493	1,772	0,701	7,479	7,909	8,017	1,420	1,591	2,143	0,905
1992	1,298	164,223	1,818	0,738	7,533	7,809	8,042	1,569	1,769	2,411	0,920
1993	1,171	130,150	1,730	0,780	9,122	7,594	8,310	1,511	1,724	2,166	0,839
1994	1,190	121,322	1,621	0,776	9,163	7,543	8,374	1,625	1,624	2,002	0,830
1995	1,308	123,013	1,546	0,829	9,332	7,328	8,286	1,795	1,765	1,993	0,863
1996	1,270	138,084	1,568	0,814	8,515	7,359	8,197	1,731	1,623	1,847	0,874
1997	1,134	137,076	1,644	0,692	8,651	7,484	8,018	1,569	1,528	1,715	0,824
1998	1,121	146,413	1,622	0,676	8,916	7,499	8,466	1,665	1,787	2,097	0,826
1999	1,066	121,317	1,600	0,659	8,808	7,436	8,310	1,584	1,652	2,015	0,780
2000	0,924	99,475	1,558	0,609	8,445	7,454	8,113	1,371	1,589	2,029	0,700
2001	0,896	108,682	1,511	0,622	9,255	7,452	8,048	1,386	1,732	2,130	0,703
2002	0,946	118,063	1,467	0,629	9,161	7,431	7,509	1,484	1,738	2,037	0,729
2003	1,131	130,971	1,521	0,692	9,124	7,431	8,003	1,582	1,738	1,944	0,807
2004	1,244	134,445	1,544	0,679	9,124	7,440	8,370	1,617	1,690	1,873	0,839

FUENTES: Comisión Europea, Banco Central Europeo y FMI para el DEG.

a. Hasta el 31 de diciembre de 1998, cotizaciones en ecus de la Comisión Europea.

TIPOS DE CAMBIO

	ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL DE LA ZONA DEL EURO (a)	COMPONENTE NOMINAL DEL ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A:			
		PAÍSES DESARROLLADOS	PAÍSES DESARROLLADOS NO EURO	UE	UEM
	BASE I TRIMESTRE DE 1999 = 100	BASE I TRIMESTRE DE 1999 = 100			
1990	109,5	130,6	140,5	126,8	126,7
1991	106,3	130,8	137,6	127,9	128,0
1992	109,9	127,7	137,9	124,4	123,7
1993	98,6	112,8	119,1	112,5	110,7
1994	100,4	105,3	109,6	105,4	103,7
1995	106,1	104,4	112,2	103,9	101,4
1996	106,8	105,2	113,5	104,2	102,1
1997	98,6	100,7	101,3	100,5	100,5
1998	100,7	100,4	100,8	99,8	100,1
1999	96,0	98,7	95,9	99,5	100,0
2000	86,1	95,8	86,5	98,5	100,0
2001	86,7	96,3	88,1	99,0	100,0
2002	89,2	97,1	90,5	99,1	100,0
2003	99,9	100,0	100,0	100,1	100,0
2004	103,8	100,8	102,3	99,9	100,0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Frente al grupo de países compuesto por los trece Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro, más Australia, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Hong-Kong, Japón, Noruega, Singapur y Suiza.

TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL ECU DE LAS MONEDAS INTEGRADAS EN EL EURO (a)

Unidades monetarias por ecu/euro (a)

	FRANCO BELGA	MARCO ALEMÁN	PESETA	FRANCO FRANCÉS	LIBRA IRLANDESA	LIRA ITALIANA	FLORÍN HOLANDÉS	CHELÍN AUSTRIACO	ESCUDO PORTUGUÉS	MARCO FINLANDÉS	DRACMA GRIEGA
1990	42,426	2,052	129,411	6,914	0,768	1 521,983	2,312	14,439	181,109	4,855	201,412
1991	42,223	2,051	128,469	6,973	0,768	1 533,235	2,311	14,431	178,614	5,002	225,216
1992	41,593	2,020	132,526	6,848	0,761	1 595,515	2,275	14,217	174,714	5,807	247,026
1993	40,471	1,936	149,124	6,634	0,800	1 841,228	2,175	13,624	188,370	6,696	268,567
1994	39,656	1,925	158,919	6,583	0,794	1 915,059	2,158	13,540	196,896	6,191	288,026
1995	38,552	1,874	163,000	6,525	0,816	2 130,103	2,099	13,182	196,105	5,709	302,989
1996	39,299	1,910	160,748	6,493	0,793	1 958,958	2,140	13,434	195,762	5,828	305,546
1997	40,533	1,964	165,887	6,613	0,748	1 929,303	2,211	13,824	198,589	5,881	309,355
1998	40,621	1,969	167,184	6,601	0,786	1 943,646	2,220	13,854	201,695	5,983	330,731
1999											325,763
2000					Tipos de conversión irrevocable del euro						336,630
1999	40,340	1,956	166,386	6,560	0,788	1 936,270	2,204	13,760	200,482	5,946	
2001											340,750

FUENTES: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

a. A partir de enero de 2001, el tipo de conversión irrevocable de la dracma griega con el euro es de 340,75 dracmas por euro.

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 macroeconométrico 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.)

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.

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

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

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

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 GASPAR, 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 macroeconometric 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 macroeconometric models.
0419 PILAR BENGOECHEA 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.
0423 JUAN CARLOS BERGANZA Y ALICIA GARCÍA-HERRERO: What makes balance sheet effects detrimental for the country risk premium?
0501 ÓSCAR J. ARCE: The fiscal theory of the price level: a narrow theory for non-fiat money.
0502 ROBERT-PAUL BERBEN, ALBERTO LOCARNO, JULIAN MORGAN Y JAVIER VALLÉS: Cross-country differences in monetary policy transmission.
0503 ÁNGEL ESTRADA Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Sectoral mark-up dynamics in Spain.
0504 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO Y GONZALO RUBIO: Testing the forecasting perfomance of Ibex 35 option-implied risk-neutral densities.
0505 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y ÁLVARO ORTIZ: The role of global risk aversion in explaining Latin American sovereign spreads.
0506 ALFREDO MARTÍN, JESÚS SAURINA Y VICENTE SALAS: Interest rate dispersion in deposit and loan markets.
0507 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Jump-and-rest effect of U.S. business cycles.
0508 LUIS J. ÁLVAREZ, PABLO BURRIEL E IGNACIO HERNANDO: Do drecreasing hazard functions for price changes make any sense?
0509 ÁNGEL DE LA FUENTE Y JUAN F. JIMENO: The private and fiscal returns to schooling and the effect of public policies on private incentives to invest in education: a general framework and some results for the EU.
0510 JUAN J. DOLADO, MARCEL JANSEN Y JUAN F. JIMENO: Dual employment protection legislation: a framework for analysis.
0511 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The determinants of unsecured borrowing: evidence from the British household panel survey.
0512 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The impact of unsecured debt on financial distress among British households.
0513 ADELA LUQUE: Skill mix and technology in Spain: evidence from firm-level data.
0514 J. DAVID LÓPEZ-SALIDO, FERNANDO RESTOY Y JAVIER VALLÉS: Inflation differentials in EMU: the Spanish case.

DOCUMENTOS OCASIONALES

0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU.
0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España.
0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española.
0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective.
0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ANA DEL RÍO: An analysis of the impacts of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS).
0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence.
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 VARIAS[1]

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

Difusión estadística

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

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito[2]
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