

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

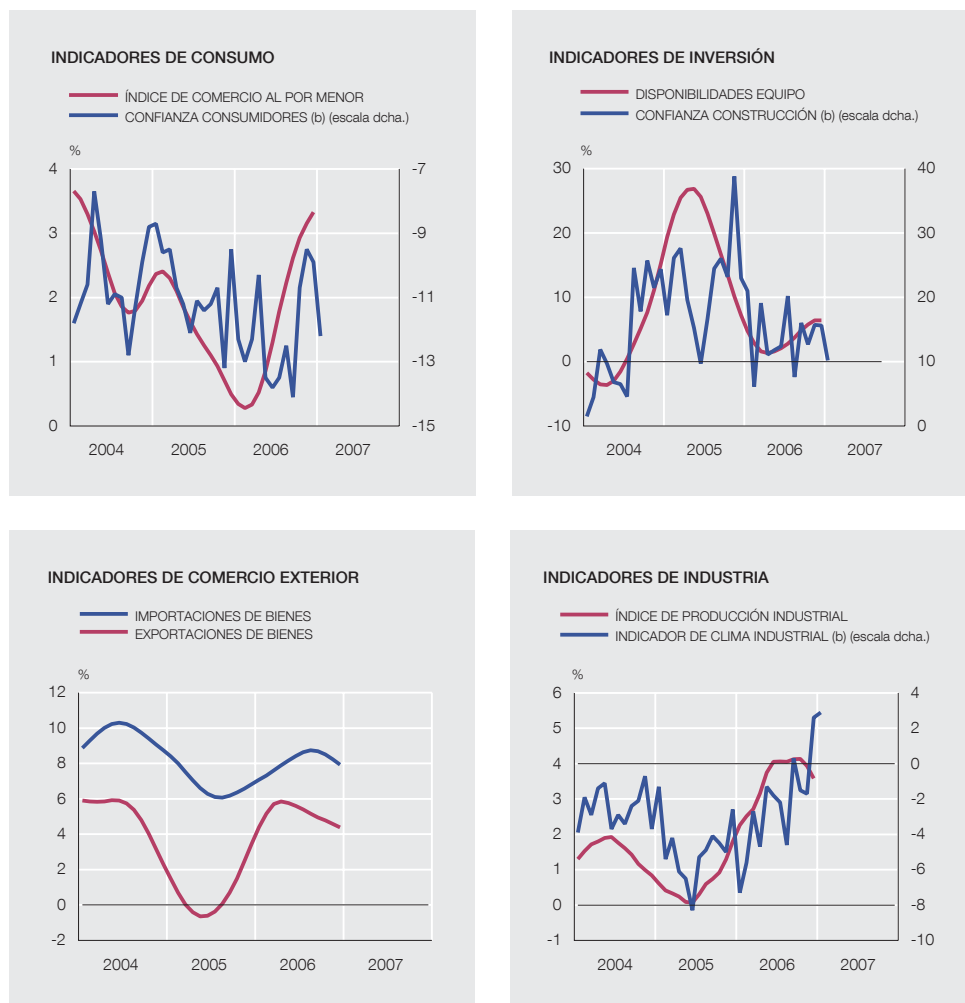
### **Evolución del sector real de la economía española**

De acuerdo con las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral, en el cuarto trimestre de 2006 se acentuó el creciente dinamismo que ha venido mostrando la economía española desde mediados de 2004, con un aumento interanual del PIB del 4%, dos décimas más que lo observado en el trimestre anterior<sup>1</sup>. Esta aceleración —que, en el caso de la tasa intertrimestral, supuso tres décimas, hasta el 1,2%— fue consecuencia tanto de una mayor expansión de la demanda nacional como de una mejora de la aportación del sector exterior. Por componentes de la demanda, lo más destacable fue la pujanza de la inversión en bienes de equipo, cuya tasa interanual se incrementó en casi dos puntos porcentuales, hasta situarse por encima del 11%. El consumo público también repuntó —en este caso, siete décimas—, hasta el 4,9%. Los otros componentes de la demanda nacional, o bien se estabilizaron (como el consumo privado), o bien se ralentizaron, lo que ocurrió con la inversión en construcción, cuya tasa disminuyó 0,5 pp, hasta el 5,7%, y con la inversión en otros productos, que cayó más de un punto porcentual. En cuanto al comercio exterior, en el cuarto trimestre se observó un mayor dinamismo bastante generalizado, de modo que tanto las importaciones como, en mayor medida, las ventas al exterior se incrementaron respecto a los ritmos del trimestre anterior, lo que se tradujo en que la aportación del sector exterior al crecimiento del producto se incrementara en una décima. La construcción siguió siendo la rama más pujante, con un crecimiento de su VAB del 5% en el cuarto trimestre, aunque perdió vigor respecto al trimestre anterior, mientras que los servicios, la industria manufacturera y, especialmente, la agricultura aumentaron sus ritmos de avance en el trimestre final del año. El empleo se estabilizó en una tasa interanual del 3%. La remuneración por asalariado aumentó tres décimas, hasta el 3,9%, si bien en las ramas de mercado la aceleración y la tasa resultante fueron más moderadas.

Para el conjunto de 2006, el INE estima un crecimiento del PIB del 3,9%, que es el resultado tanto del empuje de la actividad a final de año como de una ligera revisión al alza en la expansión del producto en los dos primeros trimestres del año. En particular, se ha realizado una revisión a la baja tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes en los tres primeros trimestres, al tiempo que se han revisado al alza las estimaciones de ingresos por turismo de esos mismos periodos. En el conjunto del año, por tanto, el PIB se ha incrementado a una tasa cuatro décimas superior a la de 2005, lo que se explica por la mejora en la aportación del sector exterior al crecimiento, que pasó de -1,7 pp en 2005 a -1 pp en 2006, que más que compensó la desaceleración de la demanda nacional. Las variables de la demanda nacional se ralentizaron en diversa magnitud, salvo la inversión en equipo, que repuntó hasta casi el 10%. El empleo mantuvo el mismo ritmo de crecimiento que en 2005 (3,1%), con lo que el mayor dinamismo de la actividad se reflejó en unas mayores ganancias de productividad, que se incrementó un 0,8%, frente al 0,4% del año precedente.

Entre la escasa información coyuntural disponible sobre el consumo privado en 2007, el indicador de confianza de los consumidores experimentó un ligero deterioro en enero, al igual que las encuestas de opinión dirigidas al comercio minorista (véase gráfico 1). Por su parte, las matriculaciones de automóviles se incrementaron un 2,7% en enero, frente a la caída de casi un 1% registrada en el conjunto de 2006, con un empuje mayor de las ventas destinadas a particulares (4,4% en enero).

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



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

- a. Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.  
b. Nivel de la serie original.

La utilización de la capacidad productiva en la industria alcanzó un 81,2% al comienzo del primer trimestre de 2007, lo que supone su valor máximo desde 1989 y sugiere que la inversión en bienes de equipo podría seguir manteniendo su dinamismo. La disminución del saldo de empresas en la industria que considera que su capacidad instalada es excesiva también apunta en la misma dirección.

En relación con la construcción, los indicadores de empleo evolucionaron favorablemente en enero, con incrementos de la afiliación a la Seguridad Social y con caídas del paro registrado de una magnitud superior a la experimentada en diciembre. Además, el consumo aparente de cemento ha comenzado el año con un notable ritmo de crecimiento. Por su parte, los indicadores de carácter adelantado —en particular, los visados de dirección de obra— anticipan el mantenimiento de un tono de fortaleza de la inversión en construcción en los próximos meses. En cambio, las opiniones de los empresarios del sector recogidas por la Comisión Europea muestran un deterioro en el mes de enero.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes aumentaron un 5,2% en diciembre y un 4,7% en el conjunto del cuarto trimestre, tres puntos porcentuales

más que el trimestre anterior. Las ventas de bienes de consumo no alimenticio y de bienes intermedios no energéticos son las que más contribuyeron a la recuperación de las ventas al exterior en diciembre. Por áreas geográficas, el tono más favorable de ese mes se debió al notable incremento de las exportaciones dirigidas a los países de fuera de la UE. Por su parte, las importaciones reales de bienes avanzaron un moderado 1,1% en diciembre, aunque en el conjunto del cuarto trimestre las compras al exterior aumentaron a una tasa del 9%. El crecimiento más intenso lo experimentaron las compras de bienes intermedios no energéticos, mientras que las importaciones de los bienes de equipo retrocedieron un 8%. El déficit comercial en términos nominales se redujo en diciembre —por primera vez desde diciembre de 2003— en casi un 11%. En el conjunto de 2006, el déficit comercial aumentó un 15%, 13 pp por debajo de lo que empeoró en 2005, con un deterioro más modesto del saldo no energético, que no llegó al 9%.

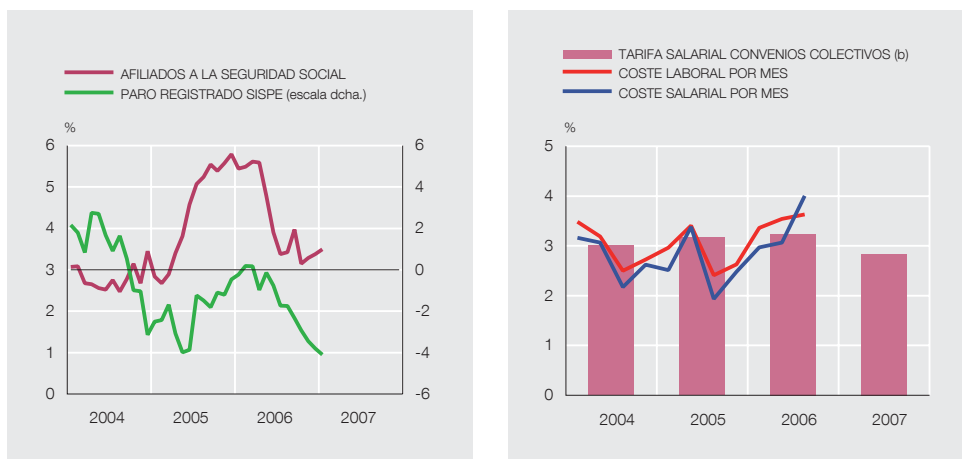
Como se comentó anteriormente, en la estimación de la CNTR del cuarto trimestre se ha revisado la estimación de ingresos por turismo de todo el año 2006 de acuerdo con una metodología que descansa no solo en la información proporcionada por EGATUR, sino también en la que proporcionan otros indicadores, entre ellos indicadores de los sectores de la oferta turística, que muestran una relación directa o indirecta con el gasto turístico de no residentes<sup>2</sup>. Esta revisión ha supuesto un incremento de casi 5 pp en la tasa de crecimiento de los ingresos por turismo —en términos nominales— en 2006, más en línea con la información que proporcionan los principales indicadores turísticos del año. Apenas hay información sobre 2007, aunque los primeros datos resultan positivos. Así, en enero el número de turistas extranjeros que visitaron España aumentó un 4% en términos interanuales, tasa superior a las registradas en el segundo semestre de 2006.

El saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital acumuló un déficit de casi 78 mm de euros entre enero y noviembre de 2006, un 46% por encima del registrado en el mismo período de 2005. El déficit de la balanza por cuenta corriente se incrementó un 38%, debido, principalmente, al empeoramiento de la balanza comercial, que se situó en 75 mm de euros, y, en menor medida, al retroceso del superávit de la balanza de servicios, hasta los 19 mm de euros. Esta última se vio afectada tanto por la contracción del saldo positivo de la balanza de turismo y viajes —aunque este saldo deberá ser revisado cuando se publiquen las cifras del conjunto del año, de acuerdo con lo comentado antes respecto a los ingresos por turismo— como por el incremento en el saldo negativo de otros servicios. Finalmente, la balanza de capital alcanzó un superávit de algo más de 4 mm de euros, en torno a un 33% menos que en 2005, debido a la disminución de los ingresos que las Administraciones Públicas reciben en concepto de transferencias de capital procedentes de la UE.

Desde la óptica de la oferta, el índice de producción industrial se desaceleró ligeramente (hasta el 3,8% en diciembre), aunque el crecimiento interanual del cuarto trimestre fue el máximo del último lustro (4,4%). Los restantes indicadores de la industria evolucionaron también favorablemente. Así, la cifra de negocios y las entradas de pedidos mostraron en diciembre un buen tono. Las opiniones recogidas por la Comisión Europea y por el índice de gestores de compras (PMI) de manufacturas hasta el mes de enero también presentan los registros máximos de los últimos años. Los indicadores de empleo en enero fueron, asimismo, positivos, con un mayor crecimiento de las afiliaciones (1,3%) y una disminución más pronunciada de los parados (-7%).

---

2. La descripción detallada del nuevo procedimiento se puede consultar en el sitio web del Banco de España, en la siguiente dirección: <http://www.bde.es/bpagos/bpagos.htm>.



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

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2007.

En la información más reciente respecto a los servicios se observa una ligera caída de los indicadores de opinión (PMI e indicador de confianza de la Comisión Europea) en enero, aunque, en el caso del PMI, el nivel del índice sigue siendo bastante elevado respecto a los trimestres precedentes. Por otra parte, el número de afiliaciones a la Seguridad Social mantuvo en enero un crecimiento en torno al 4%, similar al del último trimestre de 2006, mientras que el paro registrado retrocedió de manera más pronunciada (-3,6%).

Los indicadores más recientes sobre la evolución del empleo sugieren que se mantiene un gran dinamismo. Según la CNTR, en el cuarto trimestre el empleo total y el de la economía de mercado crecieron al 3% y al 3,2%, respectivamente, tasas que son similares a las observadas el trimestre anterior. Los afiliados a la Seguridad Social en enero aumentaron un 3,5% en tasa interanual, lo que supone una suave aceleración respecto a los últimos meses de 2006 (véase gráfico 2). Esta evidencia —que ya no se ve afectada por el proceso excepcional de regularización de inmigrantes— se confirma también con los datos de afiliación media en el mes. Por su parte, la variación interanual del paro registrado se situó en el -4,1% en enero, con lo que se intensificó el ritmo de caída de esta variable.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del Estado, no se dispone de información adicional a la comentada en el último informe trimestral de la economía española. Como se recordará, con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta noviembre de 2006 un superávit de 21.951 millones de euros (un 2,2% del PIB), frente al superávit de 14.709 millones de euros (un 1,6% del PIB) registrado en el período enero-noviembre del año 2005. Estas cifras son compatibles con una ejecución presupuestaria del Estado que alcanzó un superávit de caja no financiero de 17.070 millones de euros hasta noviembre, por encima del superávit de 11.209 millones experimentado un año antes. Este resultado se debió, sobre todo, a la fortaleza mantenida por los ingresos (véase gráfico 3).

**Precios y costes**

La remuneración por asalariado aumentó un 3,9% en el último trimestre de 2006, tres décimas más que el trimestre anterior, con lo que prosiguió la senda de aceleración de los costes laborales iniciada a finales de 2005. Los costes laborales unitarios (CLU) aumentaron en menor medida (hasta el 2,8%), debido a la recuperación de la productividad en este período. En

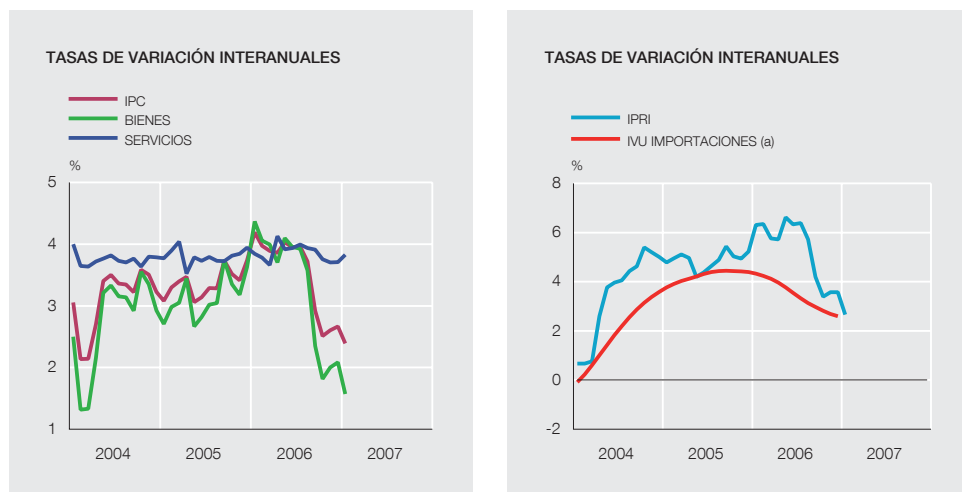


FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Último dato: noviembre de 2006.

el conjunto de 2006, la remuneración por asalariado se incrementó un 3,4%, ocho décimas más que el año anterior, mientras que los CLU avanzaron un 2,7%, medio punto porcentual por encima de lo observado en 2005. Esta expansión de los costes laborales se debió, en parte, al mayor impacto de las cláusulas de indicación abonadas en 2006, por la desviación de la tasa de inflación en 2005. El deflactor del PIB, en cambio, se ralentizó en el cuarto trimestre (hasta el 3,8%), dos décimas menos que el trimestre anterior. El aumento salarial pactado en los convenios colectivos registrados en enero de 2007 fue del 2,8%, similar al que se fijó en el mismo mes de 2006. Los trabajadores afectados por estos convenios apenas superan los tres millones, casi 500.000 menos que en enero de 2006. Por ramas de actividad, las tarifas más elevadas se observaron en el sector agrario, con una tasa del 3,6%, mientras que los restantes sectores comparten un avance más moderado, en torno al 2,7%. La primera estimación de la cláusula de salvaguarda para 2006 —que deberá ser abonada en 2007— es de 0,3 pp, significativamente inferior a la del año anterior, que se estima en casi 0,9 pp.

El índice de precios de consumo (IPC) disminuyó un 0,7% en enero respecto al mes anterior, con lo que la tasa interanual retrocedió tres décimas, hasta el 2,4% (véase gráfico 4). Cabe mencionar que en enero se ha introducido un cambio de base en el índice, además de algunas modificaciones en la elaboración de la muestra y en la ponderación y composición de la cesta de productos, aunque ello no ha supuesto rupturas apreciables en las pautas de crecimiento de los componentes básicos (véase recuadro 1). Los componentes con más variabilidad son los que mostraron descensos en enero. Así, los precios de los productos energéticos se desaceleraron casi 4 pp en enero, hasta registrar una tasa del -1,3%, debido, sobre todo, a un efecto de base. Los precios de los alimentos no elaborados aumentaron a una tasa interanual del 3,5%, un punto porcentual menos que en diciembre. Por el contrario, el IPSEBENE (que excluye del índice general esos dos componentes) se aceleró dos décimas, situando su crecimiento interanual en el 2,7%. Dentro de este índice se observa que los precios de los bienes industriales no energéticos mantuvieron un crecimiento interanual del 1,2%, mientras que los precios de los servicios se aceleraron una décima, hasta el 3,8%, y los precios de los alimentos elaborados repuntaron siete décimas, hasta el 2,9%. Respecto al índice armonizado, la tasa interanual



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

también se desaceleró en tres décimas, hasta el 2,4%, por lo que el diferencial entre el ritmo de crecimiento del IAPC en España y en la UEM (que ascendió al 1,9%) se redujo hasta 0,5 pp.

En enero, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) se redujo nueve décimas, hasta el 2,7%, como consecuencia de una ralentización generalizada de los distintos componentes del índice, salvo los precios de los bienes de equipo. En particular, los precios de la energía mostraron una tasa en enero del -1,1%, mientras que la variación interanual de los precios de bienes de consumo disminuyó seis décimas, hasta el 1,4%. Los bienes intermedios son los que presentaron un ritmo de aumento de sus precios más elevado (6,3% en tasa interanual), si bien algo por debajo de lo registrado a finales de 2006.

Los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), aumentaron un 1,2% en diciembre, con un avance medio del 1% en el cuarto trimestre, algo inferior al del trimestre anterior. Por componentes, destacan las caídas, en el último trimestre del año, de los precios de los bienes de consumo —tanto alimenticio como no alimenticio—, así como de los bienes de equipo. En el caso de las exportaciones, el IVU repuntó tres décimas en diciembre, hasta el 3,9%, como consecuencia, básicamente, de la aceleración de los precios de los bienes de equipo. En promedio del cuarto trimestre, en cambio, se observó una desaceleración de los precios de exportación de 1,4 pp, hasta el 4,3%, que, además, fue generalizada en todos los componentes, excepto en los bienes de consumo no alimenticio, cuyos precios repuntaron ligeramente.

Según el INE, los índices de precios de importación de productos industriales aumentaron un 2,2% en diciembre, con lo que se prolongó la desaceleración mostrada a lo largo del año 2006. El crecimiento más abultado se produjo en los bienes intermedios (7,9%), mientras que los precios de los bienes de consumo y de bienes de equipo apenas variaron en términos interanuales. Con una pauta similar, el índice de precios de exportación de productos industriales redujo su tasa interanual hasta el 3,1% en diciembre, consolidando también la desaceleración mostrada a lo largo del año, si bien con menos intensidad que en el caso de las importaciones.

Con la publicación del dato de enero de 2007, el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha introducido la base 2006 en el índice de precios de consumo (IPC), que viene a sustituir a la vigente base 2001. Los cambios metodológicos introducidos configuran un nuevo IPC, que deberá permitir una mejor aproximación a la realidad y mitigará algunos de los sesgos de medición que tradicionalmente se asocian a estos índices de precios. Las mejoras introducidas en la nueva base del IPC repercuten igualmente sobre el índice armonizado de precios de consumo (IAPC), ya que la información de base de ambos índices es común. La nueva metodología supone, en fin, un índice de precios de mayor calidad, lo que resulta de interés para los agentes económicos que consideran este índice en sus procesos de toma de decisiones. Para el Banco de España, la adecuada medición de la inflación es de particular relevancia, dado que el objetivo prioritario del Eurosistema, del que el Banco de España forma parte, es el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Los principales cambios que supone la base 2006 son, por un lado, una revisión y actualización de la muestra, que afecta a aspectos como artículos considerados, municipios en los que se toman precios, establecimientos, tomas de precios o frecuencia de recogida de precios. Por otro lado, una revisión y actualización de la cesta de la compra, que se traduce en un reajuste de la estructura de las ponderaciones. No se modifica la *fórmula de cálculo*: el índice sigue siendo de tipo Laspeyres encadenado y utiliza medias geométricas para el cálculo de los índices elementales.

La nueva base supone una reconsideración en profundidad de la estructura de gasto de los hogares, que se fundamenta en la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares y se complementa con la información proporcionada por algunos Ministerios y por las empresas más importantes de determinados sectores. Esta revisión —que, de forma más limitada, tiene lugar anualmente— supone mitigar los sesgos de sustitución derivados de los cambios en los hábitos de consumo. En concreto, se han excluido artículos que dejan de ser

representativos, como la carne de vaca, el tejido para la confección o los servicios de reparación de determinados electrodomésticos. También se han introducido artículos nuevos para captar la mayor importancia de los productos dietéticos e infantiles y se han producido sustituciones de artículos representativos de determinadas parcelas de gasto. Así, se consideran servicios de fisioterapeutas y homeópatas, y operaciones como las de miopía o cirugía estética, que sustituyen a otros servicios paramédicos antes incluidos. En conjunto, la base 2006 supone la consideración de 491 artículos, frente a los 484 empleados anteriormente (cuadro 1). Este mayor detalle se produce igualmente en el número de índices de precios específicos que se publican, al considerarse 126 subclases, 9 más que en la anterior base.

La representatividad geográfica del índice aumenta con la nueva base. Al igual que en la base 2001, se considera una cobertura mínima del 30% de la población de cada provincia y del 50% de la población de la Comunidad Autónoma. Además, se mejora la representatividad geográfica dentro de cada provincia y se considera un mayor número de municipios pequeños, de forma que el total de municipios en los que se recoge información asciende a 177, 36 más que en la base anterior.

El número de precios considerado aumenta un 12%, lo que supone alrededor de 220.000 precios mensuales. Este incremento se debe a la inclusión de nuevos municipios, así como a un mayor número de tomas de precios para los artículos que se ven especialmente afectados por la existencia de temporadas de rebajas, como las prendas de vestir, el calzado y algunos artículos no perecederos.

En términos de los grandes grupos de gasto, los cambios en la estructura de ponderaciones son pequeños, como cabría esperar al tratarse de un índice encadenado con actualización anual de ponderaciones (cuadro 2). Se registra un aumento de la importancia relativa de los gastos en servicios —en línea con los patrones de gasto

## 1 CAMBIO METODOLÓGICO EN EL IPC

	IPC	
	Base 2001	Base 2006
Número de artículos	484	491
Número de grupos	12	12
Número de subgrupos	37	37
Número de clases	80	79
Número de subclases	117	126
Número de precios	180.000	220.000
Número de municipios	141	177
Número de municipios no capitales	89	125

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.



de las principales economías— y de los gastos en productos energéticos, reflejo de los aumentos sustanciales de precios y de la elevada rigidez de la demanda de estos productos. Por el contrario, se observa una menor ponderación de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos. Por subclases, los mayores aumentos de ponderación se observan en los servicios telefónicos —reflejando la creciente importancia de la telefonía móvil y de los servicios de acceso a Internet—, además de las señaladas de los carburantes. También

ganan peso determinados servicios, como los de cuidado personal y viajes organizados, que se caracterizan por una elasticidad-renta elevada. Entre las subclases que disminuyen su peso, se aprecia el efecto moderador sobre el consumo de tabaco de la Ley de medidas sanitarias contra el tabaquismo. Asimismo, la ponderación de los automóviles acusa la caída de las ventas. Por último, se observa el efecto de la eliminación de tasas de basuras por parte de algunos ayuntamientos.

## 2 CAMBIOS EN LAS PONDERACIONES DE LOS GRUPOS ESPECIALES

	2006 (1)	2007 (2)	Diferencia (3) = (2) - (1)
<b>GRUPOS ESPECIALES</b>			
ÍNDICE GENERAL	100,0	100,0	0,0
Bienes	64,2	63,5	-0,7
Alimentos	25,4	24,9	-0,5
— Alimentos no elaborados	8,4	8,1	-0,3
— Alimentos elaborados	17,0	16,8	-0,2
Industriales	38,8	38,6	-0,2
— Industriales no energéticos	29,5	29,0	-0,5
— Energía	9,3	9,6	0,3
Servicios	35,8	36,5	0,7
IPSEBENE	82,3	82,3	0,0
<b>SUBCLASES. MAYORES AUMENTOS</b>			
Equipos y servicios telefónicos	3,2	3,6	0,3
Carburantes y lubricantes	5,3	5,5	0,2
Servicios para el cuidado personal	1,2	1,4	0,2
Viaje organizado	1,2	1,3	0,1
Charcutería	1,8	1,9	0,1
<b>SUBCLASES. MAYORES DISMINUCIONES</b>			
Automóviles	6,2	6,0	-0,2
Tabaco	2,2	2,0	-0,2
Recogida de basura, alcantarillado y otros servicios	2,2	1,9	-0,2
Leche	1,3	1,1	-0,2
Prendas exteriores de hombre	2,5	2,3	-0,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

En febrero, la evolución financiera internacional mantuvo la tónica de meses anteriores, con ganancias en las bolsas —que alcanzaron máximos históricos en varias de las principales plazas bursátiles— y reducciones adicionales de los diferenciales de la deuda empresarial. En los mercados cambiarios destacaron la continuada tendencia a la depreciación del yen —propiciada por sus bajos tipos de interés— y, al finalizar el mes, la depreciación del dólar respecto al euro. En los mercados emergentes, las bolsas prosiguieron su movimiento alcista, si bien algo menos intenso que en meses anteriores, y los diferenciales de la deuda soberana disminuyeron ligeramente. Por su parte, el barril de petróleo Brent se encareció un 4% en las primeras semanas de febrero, como consecuencia del descenso de las temperaturas en el hemisferio norte y de la disminución de las existencias de crudo.

En Estados Unidos, la primera estimación del PIB del cuarto trimestre de 2006 mostró un crecimiento trimestral anualizado del 3,5%, sustancialmente superior al 2% del trimestre anterior y a lo esperado por la mayoría de analistas. El crecimiento para el conjunto del año 2006 fue del 3,4%, dos décimas superior a 2005. No obstante, podría producirse una revisión a la baja de estas cifras, cuando se incorporen los datos del comercio exterior en diciembre conocidos tras el avance de Contabilidad Nacional. Cabe destacar la continuidad del elevado dinamismo del consumo privado en el último trimestre de 2006, mientras que el sector de la construcción residencial mantuvo, como en el trimestre precedente, una contribución negativa del crecimiento. La demanda exterior se caracterizó por una moderación significativa del volumen de importaciones y por una revitalización de las exportaciones, aunque el dato de la balanza comercial registró un deterioro en diciembre. De acuerdo con los indicadores parciales de enero, el gasto de los hogares habría mantenido su empuje en el inicio de 2007, pues los índices de sentimiento persistieron en niveles elevados y las ventas al por menor —excluyendo los automóviles, gasolina y materiales de construcción— crecieron a ritmos similares a los de meses anteriores. La corrección de las existencias contribuyó a la caída de la producción industrial y del ISM del sector en enero, manteniendo la debilidad de las manufacturas. En cambio, el ISM de servicios alcanzó sus niveles máximos desde mayo de 2006. En cuanto a la construcción, el menor número de viviendas iniciadas en enero, tras dos meses consecutivos de aumentos, parece confirmar que parte del repunte observado en el final de año respondió a factores climáticos; no obstante, el índice de confianza de los constructores se recuperó parcialmente. La situación del mercado laboral siguió siendo favorable; la creación de empleo se moderó ligeramente respecto a los elevados ritmos registrados a finales de 2006, mientras que la tasa de paro repuntó una décima, hasta el 4,6%. En enero, el IPC general creció un 0,2% —dos décimas menos que en diciembre—, mientras que el componente subyacente aumentó un 0,3%, tras haber crecido un 0,1% en los tres meses anteriores. En términos interanuales, la tasa de inflación general cayó cuatro décimas, hasta el 2,1%, mientras que la inflación subyacente se elevó en una décima, hasta el 2,7%. En su reunión de enero, la Reserva Federal mantuvo el tipo objetivo de los fondos federales inalterado en el 5,25%.

En Japón, el crecimiento del PIB repuntó en el cuarto trimestre hasta el 4,8% en tasa trimestral anualizada, frente al 0,3% del trimestre previo. El crecimiento en 2006 fue del 2,2%, tres décimas superior al del año anterior. La fortaleza del consumo privado, que compensa el retroceso mostrado en el trimestre anterior, junto con el buen comportamiento de la inversión privada y de las exportaciones, fueron claves para la reactivación de la actividad en la parte final del año. Los indicadores parciales más recientes, sin embargo, presentaron un mensaje algo menos positivo. Así, los informes de diciembre de ventas al por menor y de gasto de los hogares fueron desfavorables, y el repunte de la confianza de los consumidores en enero no llegó a compensar totalmente la caída del mes anterior. El dato de producción industrial de diciembre confirmó el cierre positivo del año 2006 en el sector manufacturero, si bien los em-

presarios consultados esperan una moderación para el inicio de 2007. En el mercado laboral, la tasa de paro repuntó una décima, hasta el 4,1%, y los salarios cayeron en diciembre, aunque la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo se mantuvo en niveles elevados, coherentes con un mayor vigor de la contratación y las remuneraciones en los próximos meses. Respecto al sector exterior, pese a cierta moderación en diciembre, el año 2006 se cerró con un máximo histórico del superávit por cuenta corriente. Los datos de inflación en diciembre mostraron cierta moderación, pues el componente subyacente creció un 0,1% interanual —una décima menos que en noviembre—, mientras que la tasa de inflación general creció un 0,3% —igual que en el mes precedente—. Sin embargo, el crecimiento de los precios de consumo en el conjunto de 2006 fue del 0,2%, el primer registro positivo desde 1998. El Banco de Japón aumentó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,5%, en su reunión de febrero.

En el Reino Unido, la segunda estimación del PIB del cuarto trimestre confirmó la tasa de crecimiento del 0,8%. En cuanto a la información más reciente, la actividad continúa mostrando un notable vigor, a tenor de los índices de gestores de compras de enero: los índices de servicios y construcción se mantuvieron en niveles elevados, al tiempo que el de manufacturas repuntó significativamente. No obstante, el dato de ventas al por menor de enero mostró una inesperada y significativa reducción. En el mercado laboral, la tasa de paro permaneció estable en el 5,5% en diciembre y no se verificó una aceleración en los salarios. Por otro lado, se ha observado una ligera suavización en las presiones inflacionistas, pues el crecimiento del IPC se redujo hasta el 2,7%, tres décimas menos que en el mes anterior. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés oficial inalterado en el 5,5% en su reunión de febrero, mientras que en su informe de inflación anticipó una menor presión sobre los precios a corto plazo, pero subrayó los riesgos en un horizonte más amplio.

En China, los indicadores mostraron la continuidad del dinamismo de la actividad económica. En cuanto a los indicadores más recientes, la inversión en activos fijos y la producción industrial se desaceleraron en diciembre, tras el repunte de noviembre. El superávit comercial se mantuvo en enero en niveles muy elevados, de forma que el acumulado en los últimos doce meses prosiguió su tendencia alcista. También aumentó de forma significativa la inversión extranjera directa recibida. El IPC se desaceleró en enero seis décimas, hasta el 2,2% interanual —influido por la evolución de los precios de los alimentos—, pero los precios de producción crecieron un 3,3%, dos décimas más que en diciembre. La oferta monetaria retornó a tasas de crecimiento compatibles con el objetivo oficial (16% interanual), pero el crédito interno se expandió más de lo previsto. En respuesta, el banco central elevó el coeficiente de reservas bancarias en 50 puntos básicos (pb), hasta el 10%.

En América Latina, los indicadores de actividad del cuarto trimestre mostraron una reactivación del crecimiento en Brasil, mientras que el ritmo de expansión se mantuvo estable en Argentina —pese al deterioro observado en el sector de la construcción—. En México, el PIB se desaceleró ligeramente en el cuarto trimestre —4,3%, dos décimas menos que en el trimestre anterior—, aunque en el conjunto del año el crecimiento alcanzó el 4,8%, con lo que superó en dos puntos porcentuales el de 2005. Venezuela, por su parte, experimentó una aceleración en el cuarto trimestre —11,8%, frente al 10,1%—, en tanto que el crecimiento para el conjunto del 2006 repitió el registro de 2005 (10,3%). Si bien en el conjunto de la región la inflación volvió a ser del 4,8% en enero, se observó un aumento en Venezuela, una reducción en Brasil y en Perú, y la interrupción de su tendencia alcista en México. En cuanto a las políticas monetarias, el banco central de Brasil recortó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos —rompiendo así con una serie de movimientos de 50 pb—, hasta situarlo en el 13%; por el contrario, los bancos centrales de Argentina y

		2006				2007	
		SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	3,5	3,8	2,7	4,0		
	Comercio al por menor	1,2	0,8	1,6	2,2		
	Matriculaciones de turismos nuevos	0,5	0,0	4,8	12,0	-2,7	
	Indicador de confianza de los consumidores	-8,0	-8,0	-7,0	-6,0	-7,0	
	Indicador de clima industrial	4,0	5,0	6,0	6,0	5,0	
	IAPC	1,7	1,6	1,9	1,9		
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	8,5	8,5	9,3	9,8	9,8	
	M1	7,2	6,3	6,6	7,5	6,5	
	Crédito a los sectores residentes	9,4	9,1	8,7	8,2	8,0	
	AAPP	-1,6	-2,3	-3,8	-4,8	-5,0	
	Otros sectores residentes	12,2	12,1	11,9	11,5	11,3	
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	9,1	8,7	8,7	8,2	7,9	
	— Préstamos a sociedades no financieras	12,7	12,9	13,1	13,0	13,2	
	EONIA	3,04	3,28	3,33	3,50	3,56	3,57
	EURIBOR a tres meses	3,34	3,50	3,60	3,68	3,75	3,81
	Rendimiento bonos a diez años	3,84	3,88	3,80	3,90	4,10	4,14
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,94	0,90	0,85	0,71	0,70	0,69
	Tipo de cambio dólar/euro	1,273	1,261	1,288	1,321	1,300	1,304
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	11,9	15,3	15,5	20,3	2,0	4,1

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

a. Media del mes hasta el 21 de febrero de 2007.

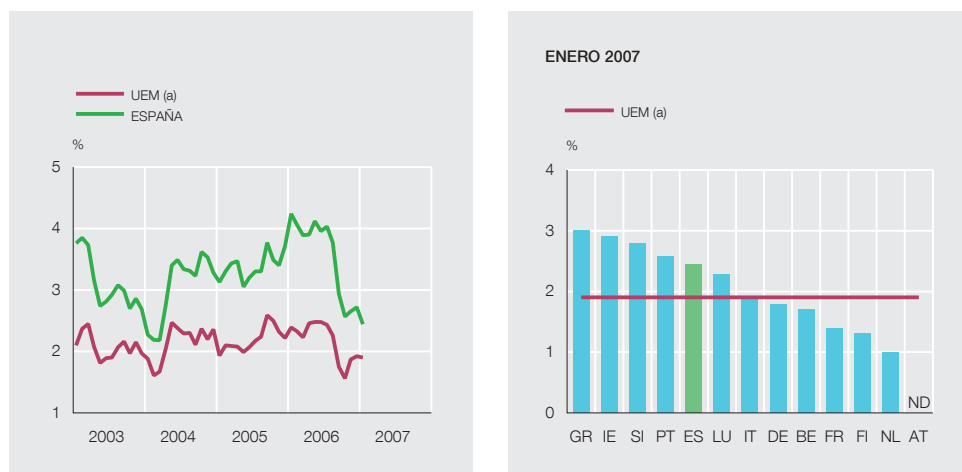
b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

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

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, el 21 de febrero de 2007.

Colombia optaron por aumentar sus tipos de intervención, mientras que en Venezuela se reforzaron los controles de precios. Brasil se benefició de la mejora en la perspectiva de su deuda, volvió a emitir en moneda local en los mercados internacionales y, por primera vez, logró colocar en el mercado interno bonos a tipo de interés fijo con plazo de diez años. Argentina anunció el pago de la deuda pendiente con España. Las agencias de calificación rebajaron la valoración crediticia de la deuda soberana de Ecuador, en un contexto de mantenimiento de las dudas sobre una posible reestructuración, si bien el país realizó puntualmente en febrero el pago de los intereses de la deuda externa. En cuanto a las políticas estructurales, el gobierno brasileño anunció el Plan Anual de Crecimiento 2007, que otorga mayor protagonismo al sector público en el estímulo del crecimiento económico.

De acuerdo con la estimación provisional de Eurostat, el PIB del área del euro registró un notable crecimiento en el cuarto trimestre de 2006, del 0,9% en términos intertrimestrales, tras el aumento del 0,5% en el trimestre precedente. Aunque este dato positivo incorpora algún elemento temporal —en relación con la anticipación de las compras en Alemania previa a la subida del IVA y las favorables condiciones meteorológicas registradas en el período—, evidencia, en todo caso, la situación de bonanza económica que predomina en el área. La tasa de variación interanual se incrementó en seis décimas, hasta situarse en el 3,3%, retomando, por tanto, la tendencia ascendente iniciada en la segunda mitad de 2005. Además, según las estimaciones de las respectivas oficinas nacionales de estadística, esta aceleración del producto se observó de forma generalizada en las principales economías del área. Cabe destacar



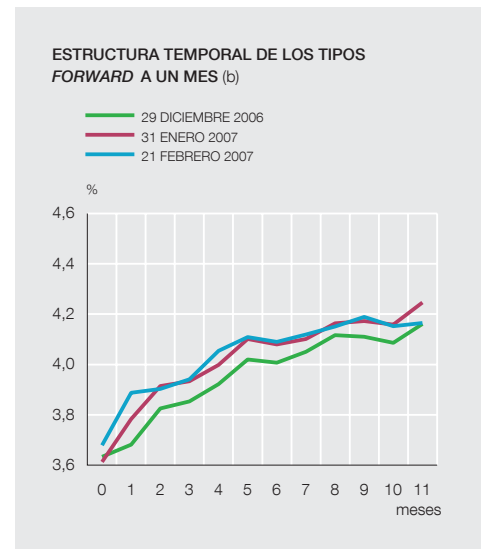
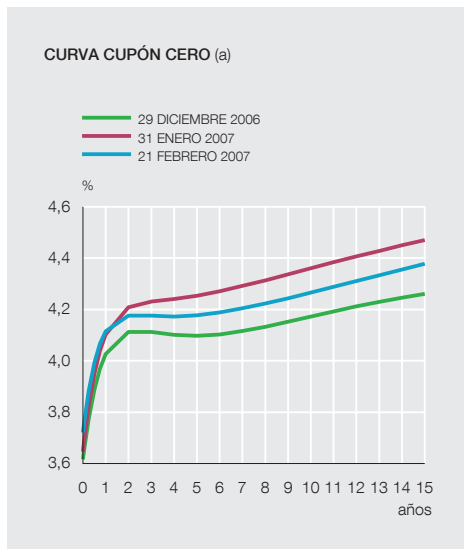
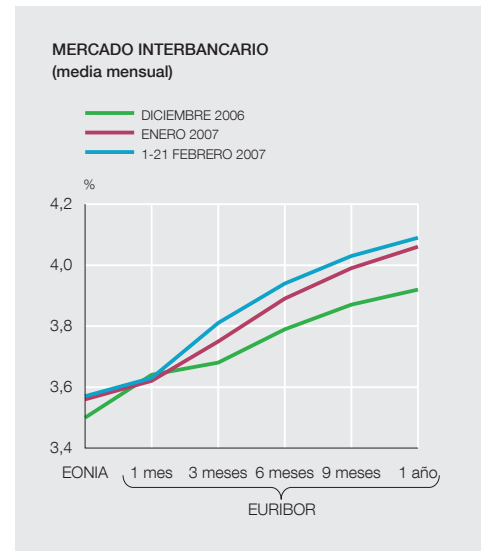
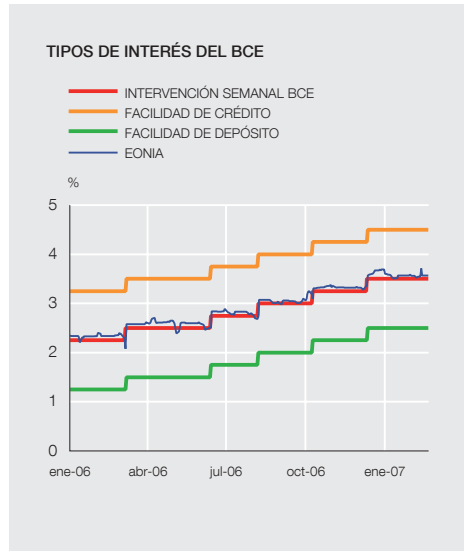
FUENTE: Eurostat.

a. El dato de la UEM referido a enero de 2007 corresponde a la estimación *flash* publicada por Eurostat.

el mantenimiento del fuerte crecimiento del PIB alemán —del 0,9%, una décima más que en el trimestre anterior—, resultado de la pujanza de la inversión y de las exportaciones, así como la significativa elevación del ritmo de expansión en Italia y en Francia, cuyas tasas de variación intertrimestral se han estimado en el 1,1% y en el 0,6%, respectivamente (frente al 0,3% y el crecimiento nulo del tercer trimestre). En el conjunto del año 2006, el crecimiento del PIB de la UEM se situaría en el 2,8%, tras el 1,5% registrado en 2005. En este contexto, diversos organismos (incluyendo la Comisión Europea) han revisado al alza sus previsiones de crecimiento para 2007.

La información coyuntural más reciente confirma este escenario de elevado dinamismo de la actividad del área, si bien apuntaría a una cierta ralentización del ritmo de expansión en el primer trimestre de 2007 (para el que la información todavía es escasa). Así, por el lado de la oferta, la producción industrial de la UEM registró un elevado incremento en diciembre, del 1% con respecto al mes precedente (frente al 0,3% de noviembre), que situó su tasa de variación interanual en el 4% (véase cuadro 1). Por su parte, los índices de confianza relativos a la industria —tanto el de la Comisión Europea como el de directores de compra— y el de la construcción experimentaron un ligero retroceso en enero, mientras que, por el contrario, los correspondientes índices de confianza relativos al sector servicios registraron un moderado aumento. En la vertiente de la demanda, la evolución reciente de las matriculaciones de automóviles en el área aparece distorsionada por los efectos de la subida del IVA en Alemania el pasado mes de enero. Así, tras el fuerte crecimiento experimentado en noviembre y diciembre, en enero registraron una intensa caída. Por otra parte, las ventas al por menor aumentaron moderadamente en diciembre, en tanto que los índices de confianza de los consumidores y del comercio minorista elaborados por la Comisión registraron en enero un ligero empeoramiento. Respecto a la demanda externa, tanto el indicador de expectativas de exportación de la Comisión (relativo al primer trimestre del año) como la valoración de la cartera de pedidos exteriores retrocedieron en enero.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios de consumo, según la información de carácter provisional facilitada por Eurostat, la tasa de variación interanual del IAPC de la UEM

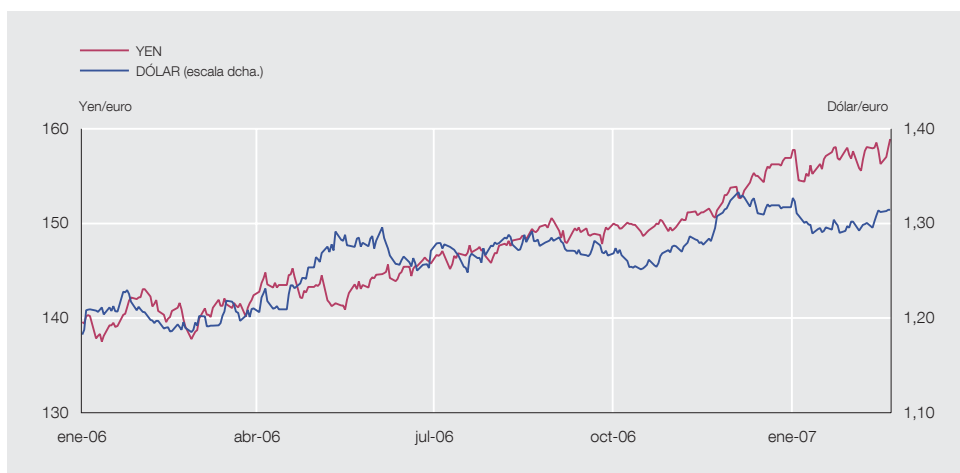


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

se mantuvo estable en enero en el 1,9% (véase gráfico 5). Aunque no se dispone todavía de la información por componentes, la información publicada por algunos países sugiere que la evolución favorable del componente energético ha permitido contrarrestar parcialmente el impacto sobre los precios de consumo de la subida del IVA alemán. Los precios industriales, por su parte, registraron en diciembre una disminución de dos décimas en su tasa de variación interanual, hasta el 4,1%, como consecuencia de la desaceleración de los precios de la energía y, en menor medida, de los precios de los bienes de consumo no duradero y de capital.

En su reunión del 8 de febrero, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener los tipos de interés oficiales en los niveles donde permanecen desde el pasado diciembre, el 3,5% para las operaciones principales de financiación y el 2,5% y 4,5% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase el gráfico 6). No obstante, el BCE advirtió sobre la necesidad de mantener una extrema vigilancia con la vista puesta en el medio plazo,



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

horizonte para el que se contemplan riesgos inflacionistas derivados de un posible aumento de los efectos indirectos sobre otros precios de los incrementos pasados en el precio del petróleo, así como de nuevas subidas en el mismo, de aumentos adicionales en los precios administrados e impuestos indirectos y, sobre todo, de subidas salariales superiores a las previstas actualmente —impulsadas por la actual fase expansiva de la economía, el alto nivel de utilización de la capacidad productiva y la evolución favorable del mercado de trabajo—. Así, en el mercado interbancario, tanto en enero como en la parte transcurrida del mes de febrero, los tipos de interés han registrado pequeños aumentos —algo mayores en los plazos más largos—, mostrando la curva de rendimientos una pendiente positiva que refleja las expectativas de subidas de tipos en los próximos meses (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años han aumentado moderadamente en los primeros meses del año, hasta el actual nivel próximo al 4,2%. Por su parte, en Estados Unidos el rendimiento de los activos análogos ha seguido una trayectoria similar y, como consecuencia, se mantuvo el diferencial de 0,7 puntos entre este país y la UEM.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones siguieron una tendencia alcista, de manera que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio acumula una revalorización del 4,1% desde principios de año. Por lo que respecta a los mercados de divisas, tras unos primeros días de depreciación de la divisa europea, en lo que va de 2007 la cotización del euro con respecto al dólar se mantuvo estabilizada en torno a 1,30 dólares (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, en ese mismo período el euro apenas experimentó variación.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, en enero la tasa de crecimiento interanual de M3 no experimentó cambios con respecto al mes precedente, permaneciendo en el 9,8%. Por el contrario, el crédito concedido al sector privado redujo, por cuarto mes consecutivo, su tasa de variación interanual (hasta el 11,3%), debido, principalmente, a la desaceleración experimentada por los préstamos concedidos a hogares para la compra de bienes de consumo y, en menor medida, por los otorgados para financiar la adquisición de vivienda, ya que los concedidos a las sociedades no financieras incrementaron ligeramente su ritmo de expansión.

TIPOS		2003	2004	2005	2006			2007	
		DIC	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	3,46	3,39	3,46	4,63	4,71	4,74	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	6,40	6,27	6,27	7,37	7,31	7,31	...	...
	Depósitos	1,11	1,15	1,23	1,71	1,75	1,79	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS									
	Crédito (c)	3,75	3,44	3,59	4,58	4,60	4,77	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,19	2,17	2,58	3,56	3,64	3,69	3,81	3,85
	Deuda pública a cinco años	3,47	2,98	3,04	3,73	3,70	3,78	3,97	4,05
	Deuda pública a diez años	4,34	3,64	3,37	3,81	3,75	3,82	4,07	4,14
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,00	-0,00	-0,00	0,02	0,02	0,03	0,05	0,06
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,32	0,29	0,39	0,30	0,26	0,26	0,24	0,22
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	27,44	18,70	20,56	29,74	31,57	34,49	3,68	6,50

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 15 de febrero de 2007.

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

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

d. Medias mensuales.

e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2005.

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

### **Evolución financiera en España**

Durante diciembre de 2006 se aceleraron tanto la financiación otorgada al sector privado como sus activos financieros más líquidos, tras la ralentización registrada en el mes anterior. La tendencia de los últimos meses hacia la suave desaceleración del crédito a los hogares se mantuvo, mientras que el ritmo de expansión de los recursos ajenos captados por las empresas experimentó un repunte, en un contexto de aumentos generalizados en los tipos de interés aplicados por las entidades. La información provisional correspondiente a enero de 2007 apunta a una prolongación de las mismas pautas del mes anterior en el caso de los pasivos de las familias y las sociedades, y a una ligera moderación en el crecimiento de los activos más líquidos de las carteras de estos agentes.

En los mercados de deuda pública, entre finales de diciembre y la fecha de cierre de este artículo se mantuvo la trayectoria creciente de las rentabilidades negociadas, registrándose un aumento más acusado en los plazos más largos. De este modo, durante la primera quincena de febrero los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron en el 3,85% y el 4,14%, respectivamente, lo que representó un incremento de 16 pb y de 32 pb en relación con los correspondientes valores de diciembre de 2006 (véase cuadro 2). El avance de la referencia española a diez años fue ligeramente superior al de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas se amplió, aunque continuó próximo a cero. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas volvieron a experimentar ligeros descensos.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones registraron nuevas subidas durante la parte transcurrida de 2007. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba una rentabilidad del 6,5%, evolución algo más favorable que la del Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM y que la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que, durante el mismo período, alcanzaron una ganancia del 4,5% y del 2,7%, respectivamente.



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

CUADRO 3

	2006	2004	2005	2006		
	DIC (b)	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC
FINANCIACIÓN TOTAL	2.093,5	12,3	15,7	19,1	18,6	19,0
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.801,5	16,3	21,0	24,1	23,7	24,1
Hogares e ISFLSH	776,1	20,2	20,9	20,0	19,8	19,3
<i>De los cuales:</i>						
— Crédito para adquisición de vivienda (c)	568,9	23,7	24,3	20,7	20,5	19,9
— Crédito para consumo y otros fines (c)	206,0	12,5	12,5	18,0	17,8	17,6
Sociedades no financieras	1.025,4	13,2	21,1	27,4	26,9	28,1
<i>De los cuales:</i>						
— Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	752,9	17,8	25,5	29,0	30,1	30,3
— Valores de renta fija (d)	31,0	-1,2	23,7	132,2	130,1	134,6
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	291,9	-0,1	-4,0	-4,1	-5,6	-5,2
Valores a corto plazo	32,6	-6,2	-10,8	-2,9	-3,5	-2,2
Valores a largo plazo	294,7	0,8	2,6	0,5	-0,2	-0,3
Créditos – depósitos (f)	-35,4	-0,1	-16,3	-12,7	-14,6	-14,4

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

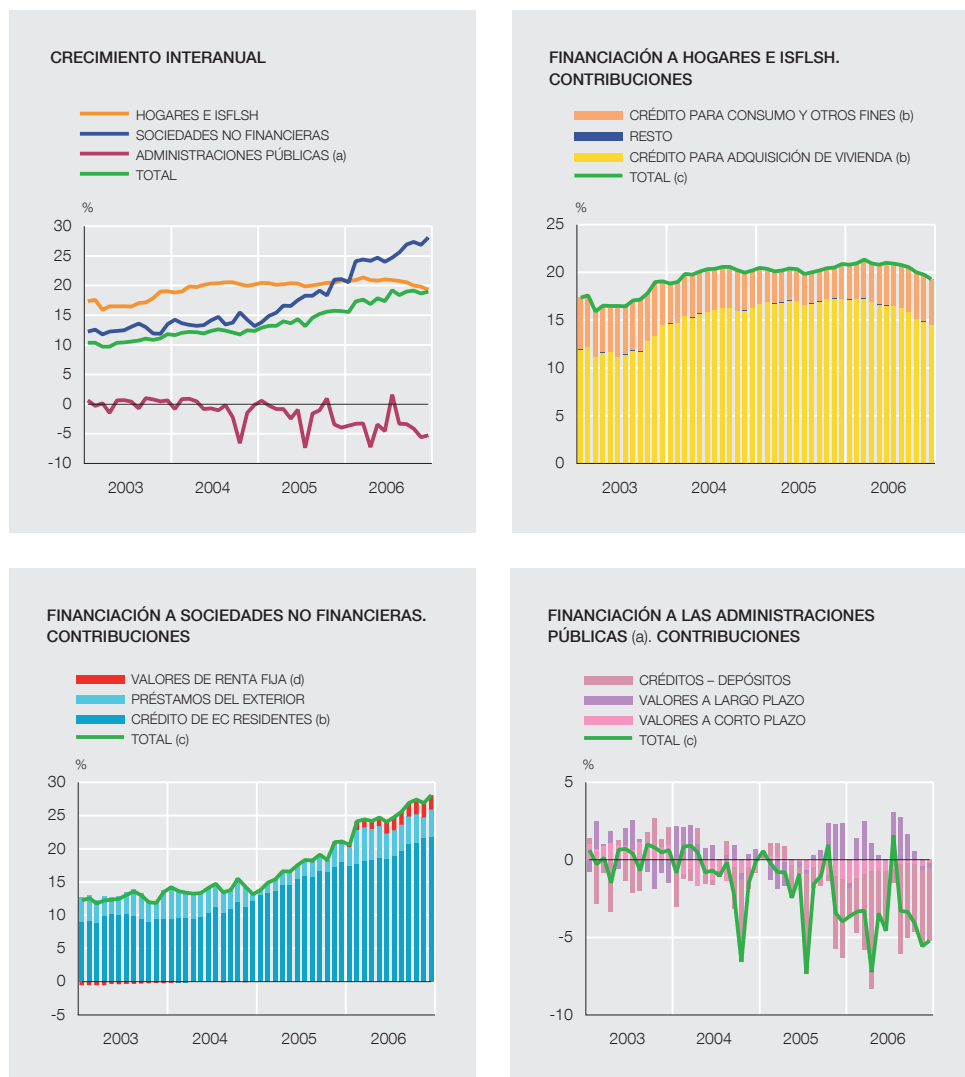
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

f. Variación interanual del saldo.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero en las operaciones nuevas de activo y pasivo en diciembre de 2006 aumentaron en términos generales, aunque de forma más moderada en el caso de las familias. Así, la remuneración de los depósitos de los hogares subió 4 pb, hasta el 1,79%; el coste de sus préstamos para consumo y otros fines permaneció en el 7,31%, y el de los destinados a la adquisición de vivienda alcanzó el 4,74%, 3 pb más que en noviembre. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades se elevó en 17 pb, hasta situarse en el 4,77%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros mostró una ligera aceleración en diciembre de 2006, con un comportamiento diferenciado de los distintos agentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, el mayor ritmo de expansión de los recursos captados por las sociedades, superior al 28%, no llegó a ser compensado en su totalidad por la contracción de los pasivos netos de las Administraciones Públicas y la desaceleración de la deuda de las familias, que, no obstante, todavía crece casi al 20% en relación con el mismo período del año anterior.

Más concretamente, en el caso de los hogares se mantuvo la trayectoria de ligera ralentización de los préstamos para la adquisición de vivienda, que crecieron a una tasa interanual por debajo del 20%, y se moderó el ritmo de expansión de los recursos destinados al consumo y otros fines, que permaneció por debajo del 18%. Por su parte, el mayor dinamismo de los fondos recibidos por las sociedades no financieras fue resultado del comportamiento crecientemente expansivo tanto del crédito otorgado por las entidades residentes, cuyo aumento en términos interanuales volvió a situarse por encima del 30%, como de la emisión neta de valo-



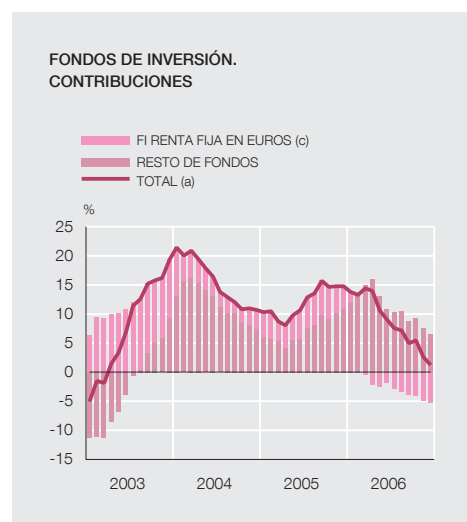
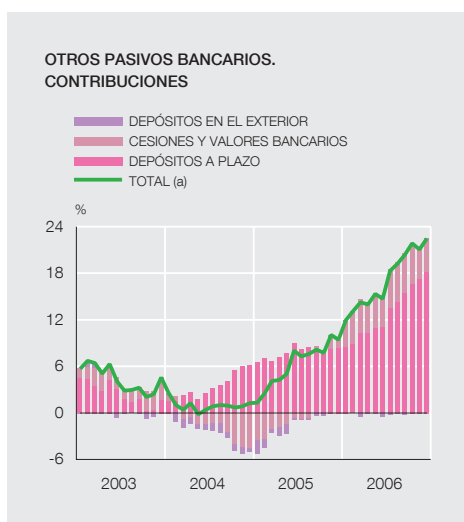
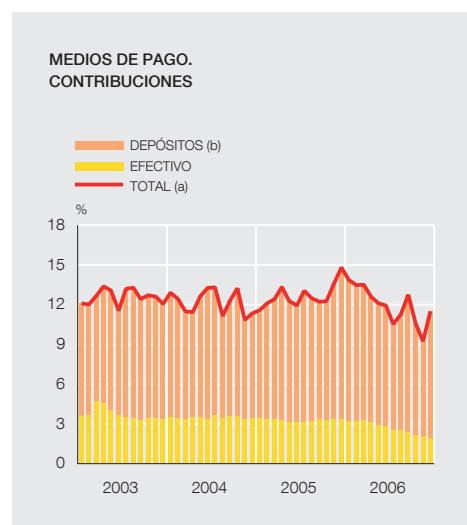
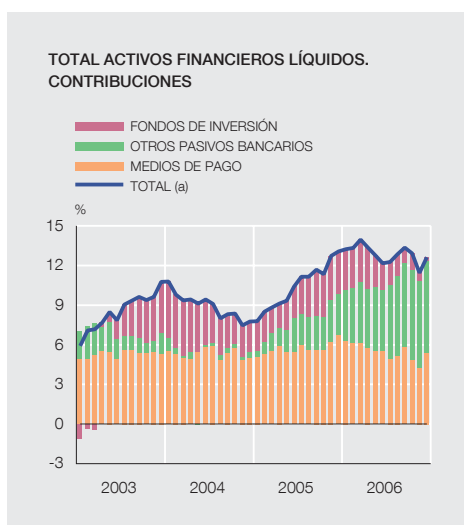
FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b. Incluye los créditos titulados.
- c. Crecimiento interanual.
- d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

res de renta fija. De acuerdo con la información provisional disponible, en enero no se habrían producido cambios significativos en el comportamiento de la deuda de empresas y familias en relación con su evolución durante los meses anteriores.

Al cierre de 2006, la deuda neta de las Administraciones Públicas se redujo más de un 5% en relación con el mismo período del año precedente. Esta evolución fue el resultado de una amortización neta de valores a corto y largo plazo y de un descenso del saldo entre créditos y depósitos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron en diciembre de 2006, tras la ralentización registrada en el mes precedente. Por instrumentos, las tasas de variación interanual de los medios de pago y los otros pasivos bancarios aumentaron, mientras que la de los fondos de inversión se volvió a reducir (véase gráfico 9). Dentro de estos últimos, se produjo un descenso generalizado en el ritmo



FUENTE: Banco de España.

- a. Crecimiento interanual.
- b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

de expansión de todas sus categorías, con los de renta fija en euros contribuyendo, de nuevo, negativamente al crecimiento del agregado. La información provisional correspondiente a enero muestra un avance más moderado de los medios de pago, lo que, unido a la estabilidad del resto de componentes, habría resultado en una ligera desaceleración del volumen total de activos líquidos mantenidos por el sector privado.

26.2.2007.